

---

# 싱가포르의 자본시장법제 현안분석

---

한정미·안수현



비교법제 연구 12-20-⑤

# 싱가포르의 자본시장법제 현안분석

한 정 미 · 안 수 현

# 싱가포르의 자본시장법제 현안분석

## A Study on the Singapore Capital Market Legislative System

연구자 : 한정미(한국법제연구원 부연구위원)  
Han, Joung-Mee  
안수현(한국외국대학교 교수)  
Ahn, Soo-Hyun

2012. 7. 31.

## 요약문

### I. 배경 및 목적

- 최근 싱가포르의 금융시장과 산업에 대한 정책이 매우 적극적인 것으로 나타는데, 대표적으로 호주거래소와의 합병 시도와 같은 조직개편은 물론, 거래소 상장 시스템 정비 및 외국회사 상장 유치 등 국경 없는 증권시장간의 경쟁을 심화시키고 있음
- 싱가포르 정부는 금융위기의 주범으로 지목된 파생상품과 관련하여 규제를 정비한 바 있고, 금융산업 전반에 영향을 미치는 인프라와 법제를 정비하여 아시아에서의 증권시장과 산업전반에 미치는 영향력이 커질 전망이다
- 이 연구는 국내에 연구가 미흡한 싱가포르의 금융산업과 정책 중 최근 국제적 우위를 점하고 있는 큰 헷지펀드 산업의 발전을 위한 정책과 외국회사 상장정책을 검토함
- 또한, 금융위기 이후 규제강화 움직임이 있는 파생상품규제내용을 살펴보고, 우리나라 자본시장법제에 시사점을 제시함

## II. 주요 내용

### □ 싱가포르의 증권시장

- 싱가포르거래소는 Catalist로 명명된 신흥기업 신시장을 운영하고 있는데, 런던증권거래소의 신흥기업 전용시장인 AIM(Alternative Investment Market)을 모델로 종래 싱가포르 증권거래소 산하의 2부시장인 SESDAQ을 개선한 형태로 개설
- 2010년 10월 25일에는 아시아에서 처음으로 국경을 초월한 새로운 모델의 거래소 설립을 위하여 싱가포르거래소는 호주증권거래소(ASX)의 발행된 주식 전액에 대해 공개매수(TOB: Take Over Bid)를 제의함
- 싱가포르 증권시장의 특징으로 다양한 외국기업 상장유치 전략, 아시아 금융센터로서의 기능, 중국기업의 자금조달시장으로서의 기능 등을 들 수 있음

### □ 헷지펀드 규제

- 싱가포르의 금융감독기구는 통화청(MAS)으로 중앙은행의 역할과 함께 증권·보험·은행 등 금융산업 전반을 규제하는 공적 감독기관임
- 헷지펀드 역시 MAS의 소관사항에 속하는데, 2002년 12월 5일 MAS는 헷지펀드를 싱가포르에 설립하는 것을 허용하는 새로운 규정을 발표함
- 이 규정은 The Code on Collective Investment Schemes에 마련되었는데, Singapore Code에서는 운용회사와 수탁회사가 준수하는 것으로 기대되는 운용, 관리, 판매 등의 모범관행을 규정함

## □ 외국기업의 상장

- 2010년말 기준 싱가포르거래소에 상장한 기업 수는 모두 783개사로 이중 523사가(41.2%)가 외국회사이고, 이들 기업은 원주내지 DR형태로 상장되어 원주권 DR이건 투자자에게 모두 투자상품으로 제공됨
- 현재 Mainboard에 교차상장 한 외국기업 수는 모두 28개로(2010. 4.30 기준), 싱가포르거래소의 경우 이들 기업들이 1차 상장지에서 이미 상장한 기업들이기 때문에 싱가포르거래소 상장규정의 준수를 요하지 않음

## □ 파생상품 신 규제체계

- 파생상품 신 규제체계에 대하여 MAS는 SFA의 범위를 확대하여 ① OTC 파생상품 중앙 결제 및 보고를 의무화, ② 시장 사업자와 청산 시설, 자본 시장 중개인에 적용되는 현행 규제 제도를 OTC 파생상품으로 확대, ③ 거래정보저장소에 대해 신설 규제 제도를 도입하는 것으로 제안함
- 이에 따라 MAS는 OTC 파생상품의 규제에서 파생되는 관련 「증권선물법(SFA)」의 개정을 검토하였으며 적절한 증권 및 선물 처리에 부합하는 OTC 파생상품의 처리를 위해 OTC 지침 규정에 대하여 새로운 제안도 하였음
- 이 제안에는 SFA를 개정하여 장외파생상품에 대한 집중청산소 설치와 장외파생상품거래시 강제공시 및 중개인, 청산소 등에 대한 규제체계를 정비할 계획도 포함
- 이는 거래결제나 청산에 관하여 복합 청산시설로 인한 불확실성을 해소하고, 규정 등 해석의 어려움을 방지하고자 한 것임

파생상품 규제 감독권

- CTA는 상품 파생상품에 관한 3대 분야, 즉 상품 파생상품 중개 (broking in commodity derivatives), 상품 파생상품 시장(market for commodity derivatives), 상품 파생상품 청산시설(clearing facilities for commodity derivatives) 등을 규제함
- 현재 상품거래법에서 규율하고 있는 상품파생상품에 대한 규제와 감독도 증권선물거래법에 이관시켜 빈번히 이용되는 상품선물과 상품파생상품에 대해 규제의 정합성을 높일 예정임

### Ⅲ. 기대효과

싱가포르의 자본시장현안을 통한 시사점 제공

- 중앙청산소 도입 및 운영방안에 대한 사례제공
- 한국형 헤지펀드 운영 및 성공적인 정착을 위한 모델로 활용
- 외국기업 상장에 대한 기준완화 등 상장기업 확대를 위한 전략 마련
- 파생상품규제에 대한 국제표준과 규제제도의 일치경향을 반영한 감독체제 정립

자본시장법 개정의 자료로 활용

▶ 주제어 : 헤지펀드, 외국기업 상장, 파생상품 규제, 중앙청산소, 거래정보저장소

---

---

# Abstract

---

---

## I . Background and Purpose of Research

- Recently, Singapore has adopted a series of aggressive policies toward the financial market and industry. For example, it has reshuffled the financial market by attempting to merge with the Australian Securities Exchange (ASX), streamlined stock market listing system and attracted foreign companies. Competition has been naturally intensified among borderless stock markets.
- The government of Singapore once modified regulations related with derivatives, the main culprit of the financial crisis. With the overhaul of regulations over infrastructure that affects the financial market in general, the market is expected to bring significant influence over stock markets and industries in Asian regions.
- Derivatives and related regulatory overhaul in the financial industry in the future, affecting the infrastructure legislation maintenance is expected to impact on the securities markets in Asia and throughout the industry grows.
- This study aims to research the financial industry and policies of Singapore that insufficient studies have made, in particular,



evolution and regulations over the hedge fund industry that has an upper hand in the global stock market as well as listing policies of foreign companies.

- This study will also look at regulations over derivatives that are likely to be tightened up, and suggest lessons for regulations over capital market in Korea.

## **II. Current Legal System and Its Problems**

- Stock market of Singapore
  - Singapore Exchange (SGX) is operating a new market for startup companies called Catalist. It has been improved from SESDAQ, the second board for the SGX, the Alternative Investment Market (AIM), a sub market of the London Stock Exchange (LSE), for smaller companies.
  - On October 25, 2010, the SGX suggested the Take Over Bid (TOB) of the total stocks issued in the ASX, for the first time in Asia, in an attempt to establish a new model for stock exchange beyond national borders.
  - Special features of the Singapore stock market include listing policies to attract a variety of foreign companies, role of the central financial center of Asia, and financing market of Chinese companies.

## Regulations over hedge fund

- The Monetary Authority of Singapore (MAS), one of public supervisory bodies, plays the role of the central bank and also supervises financial activities in general in Singapore, including stocks, insurance, and banks.
- The hedge fund is also supervised by the MAS, which released a new regulation on December 5, 2002 allowing the hedge fund to be established in Singapore.
- This regulation was included in the Code on Collective Investment Schemes, which stipulates standard practices that management companies and consignments companies are supposed to follow in working, managing and selling stocks.

## Listing of foreign companies

- A total 783 companies are listed in the SGX, out of which 523 (41.2%) are foreign companies (as of the end of 2010). They were listed as original stock or the Depositary Receipts (DR) and both were offered to investors.
- A total 28 foreign companies are cross-listed in the main board (as of April, 30, 2010). They have been already listed in the initial stock exchange and the SGX does not ask them to follow the listing regulations.

## New regulations over derivatives

- Over new regulations over derivatives, the MAS suggested that the SFA be expanded including ① making it obligation for the OTC to

report derivatives to the main exchange and settle; ② current regulations that are applied to market operators, settlement facilities, and capital market brokers, to the OTC derivatives; and ③ adopting a new regulations over trade information storage.

- As a result, the MAS had considered revising relevant SFA regulations stemmed from the OTC derivatives regulations, and made a new suggestion over the OTC regulations to deal with the OTC derivatives.
- The suggestion includes revising the Stock and Futures Act to establish a central clearing house for OTC derivatives and to make it obligation to report trades of OTC derivatives as well as plans to modify regulatory structure toward brokers and clearing house.
- This aims to remove uncertainty over trade settlements or clearing process due to complicated clearing facilities and to prevent difficulties interpreting relevant regulations.

#### Supervisory right over derivatives

- The CTA is currently supervising the three areas for derivatives - broking in commodity derivatives, market for commodity derivatives, and clearing facilities for commodity derivatives.
- The CTA plans to transfer rights to regulate and supervise commodity derivatives currently regulated by the Commodity Trade Act, to the Stock and Futures Trade Act, to enhance regulatory conformation over commodity futures and commodity derivatives.

### III. Legal Improvements

- Provides lessons by looking at the current capital market of Singapore
  - Provides examples of central clearing house and operating methods
  - Provides references to operate the hedge fund in Korea and help it successfully established
  - Helps come up with strategies to increase listed companies, including easing regulations over listing of foreign companies
  - Helps establish supervisory structure in which the international standards and regulations over derivatives are integrated
- Use as supplementary data to revise the Capital Market Act

➤ Key words : Hedge fund, listing foreign companies, regulating derivatives, central clearing house, trade information storage

# 목 차

요 약 문 .....	3
Abstract .....	7
제 1 장 서 론 .....	17
제 1 절 연구의 목적 .....	17
제 2 절 연구의 범위와 방법 .....	19
제 2 장 싱가포르의 증권시장 개관 .....	21
제 1 절 싱가포르 증권시장 현황 .....	21
제 2 절 싱가포르 증권시장의 특징 .....	27
I. 다양한 투자상품 .....	27
II. 증권시장의 기능과 연계 .....	30
III. 투자규제의 특징 .....	34
제 3 장 국제적 우위를 점한 자본시장분야의 경쟁요인 분석 .....	35
제 1 절 헷지펀드 규제 .....	35
I. 헷지펀드 산업 현황 .....	35
II. 헷지펀드 규제현황 .....	43
제 2 절 외국기업 상장 및 규제 .....	57
I. 아시아 주요거래소의 외국기업 상장 현황과 유형 .....	57
II. 외국회사 상장 정책 .....	61

III. 상장외국기업과 투자자 보호 .....	70
제 4 장 장외파생상품 시장의 신 규제체계 .....	75
제 1 절 서 설 .....	75
I. 신 규제체계 도입의 배경 .....	75
II. OTC 파생상품 규제를 위한 SFA 범위 확대 .....	77
제 2 절 파생상품 계약의 중앙결제 의무화 .....	78
I. 중앙결제 의무화 제안 .....	78
II. 결제 의무의 범위 .....	79
III. 보고 의무 .....	87
IV. 거래 의무 .....	92
V. 시장 사업자에 적용되는 규제구조 .....	93
VI. 청산시설에 적용되는 규제구조 .....	97
VII. 거래정보저장소에 적용되는 규제구조 .....	101
VIII. 자본시장 중개인에 적용되는 규제구조 .....	104
제 5 장 파생상품 규제감독권의 이관 .....	109
제 1 절 규제감독권의 범위와 이관논의 .....	109
I. 파생상품 규제감독권의 범위 .....	109
II. 규제감독권 이관논의의 근거 .....	110
제 2 절 규제감독권 이관 범위 .....	111
I. SFA의 규제 범위 .....	111
II. 영역별 규제이관 .....	112
제 6 장 결 론 .....	117
제 1 절 증권시장의 투자규제 관련 시사점 .....	117

제 2 절 헷지펀드 규제 관련 시사점 .....	117
제 3 절 외국기업 상장 관련 시사점 .....	122
제 4 절 파생상품 신 규제체계 관련 시사점 .....	122
제 5 절 파생상품 규제감독권 관련 시사점 .....	123
 참 고 문 헌 .....	 125

**【부 록】**

<부록1> 한국 회사법과 싱가포르 회사법의 차이 .....	131
<부록2> 한국 회사법과 중국 회사법의 차이 .....	141

## 제 1 장 서 론

### 제 1 절 연구의 목적

2011년 7월 금융위원회는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’이라 함)」 전면 개정안을 입법예고한 바 있다. 개정안의 주요내용은 금융투자산업 활성화, 자본시장의 인프라 개혁, 직접금융의 내실화, 투자자 보호를 위한 규제실효성 강화를 목표로, 구체적으로 ATS(Alternative Trading System) 도입, 장외파생상품 청산결제소 설립, 헷지펀드 육성 등이 포함되어 있다. 이러한 방안은 국제 금융환경의 변화를 반영한 시장간 경쟁의 강화 및 금융산업 육성 그리고 장외파생상품 규제를 골자로 한다.

그런데 이러한 개정안의 방향과 구체적인 내용에 대하여 업계와 학계가 모두 일치하여 긍정적인 반응을 보이지는 않는데, 「자본시장법」 본래의 취지대로 증권사의 대형화와 특화가 진행될 것이라는 긍정적인 기대도 있지만, 반대로 대형사 위주의 입법조치로 blue ocean을 창출하기에는 부족하다는 비판 등 기대와 평가가 상이한 입장이다.

한편, 아시아 각국을 보면 우리와 유사한 입법조치들을 최근 연이어 시도하는 경향이 있다. 이러한 추세는 금융위기 후 어느 때보다 매력적인 자본시장을 육성하는 것이 무엇보다 중요하고 이를 위해 극심한 경쟁을 하고 있는 것이다. 아시아 국가 중 금융허브 구축에 성공했다는 평가를 받고 있는 싱가포르와 홍콩은 그 내용면에서 매우 상이한 접근을 하고 있다.

그런데 최근 싱가포르의 금융시장과 산업에 대한 정책이 매우 적극적인 것으로 나타내는데, 대표적으로 호주거래소와의 합병 시도와 같은 조직개편은 물론, 거래소 상장 시스템 정비 및 외국회사 상장 유치 등 국경 없는 증권시장간의 경쟁을 심화시키고 있다. 최근에는 아시아에



서 주도적인 증권시장을 갖고 있다고 평가받는 일본의 동경증권거래소보다 상장기업 수의 추이, 신규상장 수 등 잇단 시장의 성장성을 보여주는 지표들이 동정보다 상회하는 양상을 보여주고 있는데다 특히 외국기업의 상장이 아시아권에서는 홍콩과 함께 괄목할 만한 성장을 보이고 있다.

여기에 더해 자본시장산업면에서도 경쟁우위를 보이는 영역이 있는데, 대표적으로 헷지펀드산업은 2005년부터 싱가포르를 거점으로 5년 만에 100.1%의 증가를 나타내 동 기간의 세계 헷지펀드의 증가율 38.3%를 훨씬 상회하고 있어 헷지펀드의 운용거점으로서의 지위를 이미 확보하였다. 이러한 경쟁력은 헷지펀드산업에 대해 정책적으로 육성하려는 우리나라의 금융정책과 산업활성화 그리고 글로벌 금융센터 구축전략면에서 연구할 필요성이 있다. 이처럼 헷지펀드산업을 육성시키려는 조치와 자본시장에의 외국기업 상장 등을 활성화시키는 방안들은 우리나라에 비해 싱가포르의 경우 보다 적극적이고 성공했다는 평가를 받고 있다. 이러한 점에서 최근 한국도 금융감독기관이 「자본시장법」의 대대적인 개정을 발표, 추진하는 등 헷지펀드산업 육성을 지원하고 있는 점에서 이러한 싱가포르의 경쟁 우위영역 특히 헷지펀드 지원법제를 연구할 필요가 있다. 또한, 외국회사 상장유치 등 국제화추세를 따르고 있는 면에서 싱가포르의 상장유치 전략을 살펴보고 시사점을 찾을 필요가 있다. 최근 한국의 경우 케이만군도등에서 설립한 중국기업의 지주회사위주의 상장정책으로 인해 분식회계 및 상장폐지 등에 따른 투자자보호가 문제되고 있는 상황에서 싱가포르의 상장유치 전략과 투자자보호법제의 균형점을 어느 선에서 마련하고 있는지 등은 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

아울러 싱가포르 정부는 금융위기의 주범으로 지목된 파생상품과 관련하여 규제를 정비한 바 있어 아시아에서의 증권시장과 산업전반에 미치는 영향력이 커질 전망이다.

이 연구는 국내에 연구가 미흡한 싱가포르의 금융산업과 자본시장 정책 중 최근 국제적 우위를 점하고 있는 큰 헷지펀드산업 발전과 규제와 외국회사 상장정책을 살펴보고, 이어 최근 금융위기이후 규제강화 움직임이 있는 파생상품규제내용을 살펴본다.

## 제 2 절 연구의 범위와 방법

이 보고서에서는 싱가포르의 증권시장 규제체계 전반에 관한 사항과 최근 규제강화 조치들이 발표되고 있는 파생상품시장에 대한 정책을 주로 살펴본다.

제1장에서는 연구의 목적과 범위를 밝히고, 제2장에서 싱가포르 증권시장의 현황과 특징을 분석한다. 제3장에서는 싱가포르가 특히 자본시장분야에서 우위를 점하고 있는 헷지펀드 규제에 관한 사항과 외국기업 상장에 관한 내용을 검토한다.

제4장에서는 금융위기 이후 강화 움직임을 보이는 장외파생상품에 관한 신 규제체계 보고를 살펴보고, 제5장에서는 파생상품 규제감독권의 이관에 관하여 나타나고 있는 논의의 주된 배경 및 내용을 검토한다. 제6장에서는 제2장부터 제5장까지 검토한 쟁점별 주요내용을 정리하고 시사점을 도출하겠다.

이 연구는 문헌연구를 주된 연구방법으로 취하였으며, 특히 제4장과 제5장에서는 싱가포르 금융감독기구인 MAS(Monetary Authority of Singapore)의 발표문의 내용을 정리하여 반영하였다.

## 제 2 장 싱가포르의 증권시장 개관

### 제 1 절 싱가포르 증권시장 현황

싱가포르는 홍콩과 나란히 아시아의 국제금융센터로 불리고 있고, 역사적으로 영국의 식민지인 점에서 관료제도가 남아 있는 것도 홍콩과 공통된다.

그러나 홍콩의 인구의 반에 불과하고 국내 시장규모도 작고, 이 때문에 정부의 역할이 매우 크기 때문에 주로 정부주도형 경제운영과 금융시스템 구축을 해온 것이 특징이다. 또한, 싱가포르정부는 국내 금융시장과 역외시장을 분리하는 형태로 구축해 왔다.

자본시장의 발전경로를 보면, 싱가포르의 경우 1984년 금융선물거래소가 설립(SIMEX)되어 금융선물과 옵션을 거래하기 시작하였으며, 이후 1999년 싱가포르 증권거래소와 전자거래 확대 등을 위하여 통합하면서 싱가포르거래소(SGX)로 재편되었다. 즉 싱가포르거래소인 SGX는 기존의 Stock Exchange of Singapore (SES), Singapore International Monetary Exchange (Simex) 그리고 Securities Clearing and Computer Services Pte Ltd (SCCS)를 합병하여 통합설립되었다.<sup>1)</sup> 이후 싱가포르거래소는 2005년 이래 급속히 규모가 확대되었고, 산하에 증권거래소(SGX-ST, Securities Trading)와 파생상품거래소(SGX-DT, Derviative trading)가 각각 법인격을 갖고 별개로 현물시장과 파생상품시장을 운영하고 있다. 1999년 인수합병 당시 SGX는 5개의 서비스 사업부와 5개의 시장 사업부를 조직하였으며, 5개의 시장 사업부를 각각 5개의 자회사가 소유하도록 하였다.

---

1) 효율적인 합병을 위해 싱가포르 정부는 Merger Act를 통과시켰으며, 동 법은 감독당국으로 하여금 SGX를 관리하도록 권한을 부여하였다. 아울러 동법은 MAS(Monetary Authority of Singapore)의 승인하에 SGX의 상장이 가능하게 하였으며, MAS로 하여금 지주사를 관리하도록 하여 공정하고 질서 있는 거래와 위험관리가 이루어지도록 하게 하고 있다.

<표-1> 싱가포르거래소의 자회사 현황

	100% 자회사	역 할
1	Singapore Exchange Securities Trading Limited	- SGX Reach 전자거래 시스템 및 자기매매를 통한 현물시장 운영 - 증권상장 - 증권시장 정보제공
2	Singapore Exchange Derivatives Trading Ltd	- 전자거래 시스템을 통한 선물거래 운영 - 파생상품시장 정보제공
3	The Central Depository(Pte) Limited	- 국내외 증권의 예탁·결제·청산관련 업무
4	Singapore Exchange Derivatives Clearing Limited	- 거래소 내 매매되는 파생상품(주식, 이자, 배당 인덱스) 청산·보증업무 수행
5	Singapore Commodity Exchange Limited	- 상품(농산물, 에너지, 금속)매매 업무 수행
6	Singapore Exchange IT Solutions Pte Limited	- IT솔루션 개발업무
7	SGX International Pte.Ltd	- 회원사들에 대한 자문 용역제공
8	Asian Gateway Investments Pte Ltd	- Investment Holding

자료 : 한국기업지배구조원, KRX의 기업가치 제고와 공익적 기능 실현의 조화를 위한 연구, 2011. 7, 255면

싱가포르 거래소의 모회사는 Singapore Exchange Limited이며 2000년 11월 23일에 SGX-ST(Singapore Exchange Securities Trading Limited)에

상장되었다. 최근 싱가포르 거래소의 사업영역은 증권, 파생, 상품선물, 예탁·청산, 상장 및 IT 6개의 영역으로 구분되어 증권시장(Securities Market)인 Singapore Exchange Securities Trading Limited는 상장주식, 미국예탁증서, 사업신탁증서, 신주인수권, 채권, REITs, 증권대차, 구조화증권, ETFs, ETNs 등의 증권 매매 및 시장정보제공 업무를 수행하고 있으며, 파생상품시장(Derivatives Market)인 Singapore Exchange Derivatives Trading Limited에서는 주식인덱스, 이자율인덱스, 배당 인덱스 선물과 옵션 등의 파생상품 매매 및 시장정보제공 업무를 수행하고 있다. 반면, 상품선물(Commodities)시장인 Singapore Commodity Exchange Limited는 농산물, 에너지, 금속관련 선물 매매업무를 수행하고 있으며, 예탁·청산(Depository and Clearing)을 맡고 있는 The Central Depository에서는 주식 거래에 관하여 증권예탁 업무와 청산을 수행하고 있으며, Singapore Exchange Derivatives Clearing Limited에서는 파생상품에 대한 청산 및 거래상대방 보증을 수행하고 있다. 그 외 상장(Issuer Service)을 맡고 있는 SGX International Pte. Ltd.에서는 증권 상장 서비스 및 회원사 네트워크 서비스를 제공하고 있고, IT 서비스를 맡고 있는 Singapore Exchange IT Solution Pte Limited에서는 SGX Reach라는 자체적인 전자 트레이딩 플랫폼을 개발하여 운용 중에 있다.

&lt;표-2&gt; 싱가포르 거래소의 영업수익구조

(단위: 백만불, %)

	2009년	2010년	증분액
증권수익	239 (40.17)	296 (46.25)	57 (23.85)
파생상품수익	156 (26.22)	131 (20.47)	-25 (-16.03)
시장정보이용료	35 (5.88)	33 (5.16)	-2 (-5.71)

제 2 장 싱가포르의 증권시장 개관

	2009년	2010년	증분액
회원사서비스료	27 (4.54)	30 (4.69)	3 (11.11)
예탁·결제수수료	74 (12.44)	82 (12.81)	8 (10.81)
상장서비스료	61 (10.00)	64 (10.00)	3 (4.92)
기타수익	3 (0.50)	4 (0.63)	1 (33.33)
영업수익	595	640	45

주 : ( ) 안은 영업수익 비중

증권수익 : 청산수수료 + 매매수수료

파생상품수익 : 선물·옵션수수료 + 구조화상품 수수료 + 이자수익 등  
+ 상품선물 수수료

시장정보이용료 : 현·선물·상품선물 시장정보이용료

회원사서비스료 : 터미널이용료 + 네트워크이용료

예탁·결제수수료 : 증권결제수수료 + contract crossing fee + 증권예탁  
수수료

기타영업수익 : 임대수익 등

자료 : SGX Annual Report 2009-2010, 한국기업지배구조원, KRX의 기업가치  
제고와 공익적 기능 실현의 조화를 위한 연구, 2011. 7, 258면에서 재  
인용.

이외, 싱가포르거래소는 Catalist로 명명된 신흥기업 신시장을 운영하고 있는데, 이 시장은 촉매(catalyst)와 상장(listing)의 합성어인 Catalist로 런던증권거래소의 신흥기업 전용시장인 AIM(Alternative Investment Market)<sup>2)</sup>을 모델로 종래 싱가포르 증권거래소 산하의 2부시장인 SESDAQ을 개선한 형태로 개설되었다. SESDAQ은 1987년에 설립된 시장으로 자국의 주소기업의 자본조달활성화를 위해 설립한 것으로 이번에 그러

2) 런던거래소가 운영하는 AIM( Alternative Investment Market)은 1995년 설립되어 현재 1,000개 이상의 기업이 상장되어 있고, 연간 150사가 AIM에서 정규시장으로 이동하고 300사가 정규시장에서 AIM으로 전환하고 있다.

한 목적을 달성했다는 판단에서 새로운 체제로 전환되었다.

신시장인 Catalist는 현재 거래소가 담당하고 있는 상장심사 및 감독 기능을 발행회사의 증시상장을 돕는 스폰서인 증권회사 등에 일임하여 신규주식공개절차를 간소화하고, 상장기간을 종래보다 50% 단축하였다. 이처럼 상장기준의 완화를 통해 일본과 중국, 인도 등 아시아전역에 걸친 다양한 영역의 신흥기업 주식공개를 촉진함과 동시에 증권회사 유치를 도모하여 역내 증권거래 센터로서의 위상을 강화하고자 하고 있다.<sup>3)</sup>

또한, SGX산하에 싱가포르 상품거래소(SICOM: Singapore Commodity Exchange Ltd)와 원유, 선박, 선물·스왑시장의 결제기관인 싱가포르 파생청산소(SGX Derivatives Clearing Ltd)와 결제기간인 증권중앙예탁기구(CDP: The Central Depository pte. Ltd)를 갖고 있다.

투자자의 구성을 보면, 외국인 기관투자자가 60~70%이며, 개인투자자는 30~40%로 외국인 기관투자자가 주된 참가자이다. 외국에서 투자자금의 유입 현황을 보면, 미국으로부터의 투자가 40%, 유럽이 20%, 아시아에서 유입된 자금이 12%로 구성되어 있다.

City of London이 2009년 3월에 발표한 The Global Financial Centres Index에 의하면 싱가포르는 런던과 뉴욕에 이어 세계 3위의 국제금융센터로 평가되고 있다. 홍콩이 4위, 동경이 15위인 것에 비해 보면 매우 괄목할 만한 성장이다. 자산운용, 인재, 규제와 세제 등의 면에서 금융센터로서의 종합적인 경쟁력이 높은 것으로 평가되고 있다.<sup>4)</sup>

그러나 최근 홍콩 등 아시아 증권거래소등의 급성장에 따른 위기의식 증대로 인해 자국 증권시장의 경쟁력 강화를 위한 다양한 조치들을 하는 경향이 있다. 무엇보다 중국과의 지리적 이점 등을 배경으로

3) 금융연구원, 싱가포르거래소 신흥기업 전용 신시장 가동, 주간금융브리프 16권 48호, (2007. 12~12.7). 22면.

4) 糖谷 英輝·龜正 純野, アジア株式市場のいま, 第2回 シンガポールの株式市場, 資本市場 (No. 289), 2009. 9, p.27



최근 금융중심지로서 홍콩의 위상이 높아짐에 따라 경쟁력 강화조치들이 강화되고 있다. 대표적으로 2010년 사설전자거래소(dark pool)을 도입하여 금속과 상품 등 장외파생상품의 거래를 개시하였으며, 19개 주요 중국기업을 대상으로 미국 예탁증권(ADR)을 거래하고 있다.<sup>5)</sup>

2010년 10월 25일에는 아시아에서 처음으로 국경을 초월한 새로운 모델의 거래소 설립을 위하여 싱가포르거래소는 호주증권거래소(ASX)의 발행된 주식 전액에 대해 공개매수(TOB: Take Over Bid)를 제의하였다.

호주증권거래소는 상장기업 수가 약 2,000개사로 싱가포르거래소의 약 700개사를 훨씬 상회하고 있으나, 거래소 자체의 시가총액은 60억 달러로 싱가포르거래소의 약 79억 달러를 하회하고 있다. 인수에 성공할 경우 통합거래소의 명칭은 가칭 ASX-SGX Limited로 정해졌으며, 지주회사형태로 싱가포르와 호주거래소시장에 각각 상장되어 독립적으로 운영될 계획이었으며, 통합거래소 지분 64%를 SGX의 주주가, 36%는 ASX의 주주가 보유하게 되어 SGCX가 ASX를 보유하는 형식으로 합병이 이루어질 예정이었다. 이처럼 양 거래소의 통합이 될 경우 20개국의 약 2,700개의 상장회사를 보유한 통합거래소로서 시가총액은 2010년 9월말 현재 기준으로 세계 8위의 거래소로 부상할 전망이다.<sup>6)</sup>

그러나 이와 같은 제의에 대해 호주증권거래소의 경영진이 호의적인 반응을 보이는 것과는 달리 호주 의회의 부정적인 입장과 호주 재무장관의 승인 및 호주주주들의 인수가격 불만 등으로 결국 인수계획은 무산되었다.<sup>7)</sup>

5) 금융연구원, 싱가포르 증권거래소의 경쟁력 강화조치 내용, 주간 금융브리프 20권 7호, (2011. 2.21~2.18), 20~21면.

6) 상세내용은 금융연구원, 싱가포르거래소의 호주증권거래소 공개매수 제의 및 당면 과제, 주간금융브리프 19권 43호, (2010.10.30~11.5), 20~21면 이하. ; 김형균, 세계 거래소 산업 인수합병 동향 및 전망, KRX Market, 53면 이하.

7) 한국경제신문, 호주 싱가포르거래소 통합 빅딜 빠지, 2010. 10.27. 호주정치권 뿐 아니라 SGX의 2대 주주인 일본의 동경증권거래소도 합병에 반대의사를 표명하였다.



## 제 2 절 싱가포르 증권시장의 특징

아시아의 금융 Gateway를 표방하는 싱가포르 증권시장의 특징을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 다양한 투자상품의 개발이다. 특히 외국기업의 상장 유치와 GDR, ADR의 거래 등이 주목할 만하다. 둘째, 아시아금융센터로서 기능하는 주식시장을 갖고 있다는 점이다. 셋째, 중국기업의 자금조달시장으로 기능하고 있다는 점이다. 이하에서는 이에 관해 상술한다.

### I. 다양한 투자상품

#### 1. 외국기업 상장 유치

싱가포르 주식시장에서 외국기업의 상장기업 수가 점차 증가하고 있고 아시아에서 그 성장은 괄목할 만하다.

<표-3> 아시아 주요거래소의 상장 외국회사 수 추이

	2005년말	2010년말	2005년대비
홍콩	9	14	+5사
한국	0	16	+16사
싱가포르	122	315	+193
대만	5	20	+15사
동경	28	12	-16사

그러한 배경에는 싱가포르의 경우 국내시장의 규모가 적고, 자국기업의 상장에 의한 시장 확대에는 한계가 있기 때문에 세계 기타 우대 조치를 두어 외국기업을 유하는데 매우 적극적으로 임해 온 결과이다.

예컨대, 2006년부터 2008년까지 일부시장에 상장한 기업 수는 국내 기업이 7% 증가한 것에 비해 외국기업은 34% 증가한 것으로 나타났다. 이처럼 싱가포르 시장은 외국기업의 상장 시장으로의 성격이 강하다 할 것이다.

<표-4> 외국기업과 국내기업의 싱가포르 거래소 상장 현황<sup>8)</sup>

		국내기업		외국기업		합 계
		1부시장	Catalist	1부시장	Catalist	
2005	상장기업 수	323	130	169	41	663
	시가총액	318,930,325	3,480,190	103,098,035	2,395,995	427,903,506
2006	상장기업 수	332	129	207	40	708
	시가총액	419,255,529	4,716,603	160,512,993	5,125,429	589,610,554
2007	상장기업 수	351	120	254	37	762
	시가총액	501,478,727	6,836,936	264,546,579	3,282,524	776,144,776
2008	상장기업 수	356	99	277	35	767
	시가총액	256,882,727	2,483,223	124,218,299	1,079,093	384,663,343

## 2. GDR

GDR이란 어느 국가의 거래소에 이미 상장한 기업이 해외에 자금을 조달하기 위하여 주식을 은행 내지 예탁결제기관에 예탁하고, 그 대신 해외에서 영수증으로 발행되는 증권을 말한다. 발행기업이 GDR을 발행하여 얻는 이점은 저렴한 비용으로 기동적으로 해외에서 투자자층을 확대할 수 있는 점이 있으며 투자자로서도 당해 주식의 발행시장에서 규제 등으로 거래하기 어려운 종목들을 싱가포르시장에서 거래할 수 있는 이점이 있다.

8) 糖谷 英輝・龜正 純野, アジア株式市場のいま, 第2回 シンガポールの株式市場, 資本市場 (No. 289), 2009. 9, p.29

싱가포르 시장에서 거래되는 GDR은 기관투자자 내지 인가받은 투자자를 대상으로 하기 때문에 개인투자자도 참가하는 1부시장에 비해 상장기준이 완화되어 있다. 2011. 9. 중국기업이 발행한 ADR거래를 허용하기 시작하였는데, 이들 기업들은 미국에 상장한 중국기업이 대부분으로 9종목은 미국에만 상장한 기업이며, 10개 종목은 홍콩시장에서도 중복 상장한 종목이다.

### 3. 신탁의 상장

최근 싱가포르거래소는 홍콩을 따라잡기 위해 틈새시장을 확대하고 있는데, 대표적으로 사업신탁의 IPO가 그 예이다.

홍콩의 경우 부동산투자신탁(REITs, Real Estate Investment Trust)이외의 신탁 형태는 상장이 금지된 반면, 싱가포르의 경우 그러한 제한이 없기 때문이다. 신탁의 경우 법인을 설립하는 대신 다수의 투자자들로부터 자본을 모아 이를 수탁자에게 위탁한 후 사업에서 생기는 이익을 수익자에게 분배하는 공동투자형태이다. 따라서 수탁자는 자기자본을 준비할 필요 없이 다양한 기업을 관리하고 다양한 자산을 편입할 수 있는 이점이 있다.

싱가포르거래소는 특히 REITs가 선호하는 대표적인 IPO시장으로 평가받고 있다. 2002년 싱가포르 최초의 부동산투자신탁인 CaptiaMall Trust가 상장한 이후 REITs시장은 단기간에 크게 성장, 일본, 호주 다음으로 3위의 시장으로 성장하였다. 초기종목은 소매 점포나 상업시설에 특화되어 있었으나 공업, 호텔, 헬스클럽 등의 관련 부동산 등 새로운 부동산에 특화한 REITs들이 늘어났고, 현재는 종류가 매우 다양하다.

초기 성장은 주로 부동산회사에 의해 이루어졌지만, 2006년 Cambridge Industrial Trust, Allco Commercial REI등의 독립계 REITs가 공개, 상장되었다. 이러한 성장에도 불구하고 말레이시아나 홍콩과 같은 주변국에 비해 세제 우대, 절차 간소화 등을 통해 매력적인 REITs 시장환경

을 만드는 등의 노력을 강화하고 있는데, 특히 외국인투자자를 대상으로 부동산신탁에 의한 이익배당을 20%에서 10%로 완화하였다.<sup>9)</sup>

<그림-1> 세계 REITs에서 싱가포르의 지위

Global REIT Markets Summary		March 31, 2011						
		Since	Mgmt.		Number of REITs	Market Capitalization		
			External	Internal		Oku-JPY	% of Total	Rank
<b>Asia-Pacific</b>								
Japan	J-REIT	2000	✓		35	35,366	5.3%	#4
Australia	A-REIT	1971	✓		56	67,530	10.1%	#2
Singapore	S-REIT	2002	✓		24	24,125	3.6%	#7
Hong Kong	HK-REIT	2003	✓		7	10,378	1.6%	#9
Malaysia	M-REIT	1989	✓		14	2,970	0.4%	#14
New Zealand	PIE	2006	✓		9	2,552	0.4%	#15
Thailand	PFPO	1997	✓		31	2,381	0.4%	#16
Taiwan	T-REIT	2003	✓		8	1,726	0.3%	#18
South Korea	K-REIT	2001	✓	✓	6	165	0.0%	#24
<b>Americas</b>								
U.S.	US-REIT	1960		✓	157	355,589	53.4%	#1
Canada	C-REIT	1994	✓	✓	34	30,347	4.6%	#6
Brazil	FIBRAS	1993	✓		50	3,776	0.6%	#13
Mexico	FII	2004	✓		1	548	0.1%	#22
<b>EMEA: Europe, Middle East, and Africa</b>								
France	FR-REIT	2003		✓	43	60,436	9.1%	#3
UK	UK-REIT	2007	✓	✓	25	34,357	5.2%	#5
Netherlands	NL-REIT	1969	✓	✓	6	10,934	1.6%	#8
Turkish	REIC	1995	✓	✓	21	6,876	1.0%	#10
Belgium	SICAFI	1995	✓	✓	15	6,484	1.0%	#11
South Africa	PUT	2002	✓		5	4,483	0.7%	#12
Italy	SIQ	2007		✓	2	2,203	0.3%	#17
Germany	G-REIT	2007		✓	3	1,163	0.2%	#19
Bulgaria	BG-REIT	2003	✓		60	835	0.1%	#20
Greece	REIC	1999	✓	✓	3	552	0.1%	#21
Israel	REIF	2005	✓		2	220	0.0%	#23
		24			617	665,996	100.0%	

자료 : 一般社団法人不動産証券化協會, J-REIT市場の概況・基礎データ, 2012. 5. 18.

## II. 증권시장의 기능과 연계

### 1. 아시아의 금융센터로서 기능

싱가포르 정부는 1997년 금융센터 구축을 위해 개혁의 하나로 자산 운용시장의 육성을 제시하였다. 이를 위해 세계상의 우대 및 금융전문인재의 육성에도 지원을 아끼지 않았다. 2007년 기준, 운용자산의 86%가 해외에서 자금이 유입된 것이고, 이중 44%가 아시아지역으로부터

9) 日本政策投資銀行, シンガポールにおけるリ-ト市場の現状と将来性, 2007. 3. 참조.

터의 투자로 알려져 있다. 또한 운용자산의 57%가 주식투자를 하고 있으며, 이중 아시아지역 내 투자가 57%를 차지하고 있다.

## 2. 중국기업의 자금조달시장으로 기능

중국인 경제성장에 수반하여 주식시장이 급팽창하였으나 외환거래 규제 및 투자에 관한 제약이 있고, 상장기업의 정보공시 등이 충분하지 않은 점이 투자 상 문제로 빈번히 지적되고 있다. 이러한 점은 홍콩과 싱가포르가 외국인투자자에 의한 대중국 투자창구로서 역할을 담당하게 하는 요인이 되고 있다. 이러한 점을 기회로 보고, 싱가포르정부는 이른바 springboard 전략을 채택, 중국기업들이 해외로 나가는 것을 지원한다고 밝히고,<sup>10)</sup> 아울러 중국의 지방정부와 MOU를 체결하여 북경에 주재원사무소를 개설, 홈페이지도 중국어로 표기하는 등 중국기업의 싱가포르 거래소 상장을 적극적으로 유치하고 있다.

그 결과 2003년 이후 중국기업의 싱가포르 거래소에의 상장이 급증하였다. 특히 2003~2004년 중국기업의 상장이 55건이나 있었으며,<sup>11)</sup> 2008년 6월에는 싱가포르증권거래소에 상장한 중국기업이 동 거래소에 상장한 외국기업의 49%에 달하기도 하였다. 반면, 중국기업의 시가총액비중은 18%에 불과한데, 이는 싱가포르에 상장한 중국기업은 중견기업이 많다는 것을 의미하는 것이다.

이처럼 싱가포르거래소에 상장하는 중국기업이 증가하는 배경에는 중국 본토와 홍콩에서의 중국기업의 상장이 증가하지만 이를 시장이 대응할 수 없고, 새로운 기업의 상장에 많은 시간이 요구되는데다, 중국 본토시장과 홍콩시장에서는 대규모 기업들과 국영기업들이 상장하는 경향이 많은 반면, 싱가포르의 경우에는 중견기업 등 새로 상장하

10) Lee Kuan Yew, Speech at the Ceremony to Mark the Achievements of Suzhou Industrial Park's 10th Anniversary, 10 Jun 2004, stars.nhb.gov.sg

11) Ding Lu, Public Listing of China -originated Companies in Singapore, p.53.

려는 수요가 있는 신설기업들의 관심을 확대하는 전략을 사용하고 있기 때문으로 분석된다.

그런데 싱가포르거래소는 개인투자자를 중심으로 중국기업들의 거래가 활발하게 이루어지고 있는 것이 특징이다. 그러나 세계 금융위기이후 일부 중국기업에서 회계 상의 문제가 발생하여 최근에는 투자자들이 중국주식에 대한 투자에 신중한 반응을 보이고 있다.

이러한 투자자의 변화에 대응하여 싱가포르 거래소는 중국기업에 대한 투자자의 우려를 반영, 2011년 거래소 상장규정을 개정한 바 있다. 기업지배구조와 정보공시의 강화가 목적이나 중국기업을 염두에 두었다는 평가가 지배적이다. 2005년에도 회계문제로 중국기업을 염두에 두고 상장규정을 개정, 외국기업의 경우 상장 시 경우에 따라 준법자문인을 설치하도록 요구할 수 있으며, 이사회에 적어도 2인 이상의 싱가포르에 상주하는 독립이사를 두도록 요구하고 있으며, 이중 한명은 싱가포르 자국법을 자문할 수 있는 자격이 있는 자여야 하며, 2인의 독립된 이사가 싱가포르에 상주하는 것 외에도 그 외 추가로 1인 내지 대표이사가 적어도 싱가포르에 상주하도록 요구하고 있다. 또한 증권회사의 역할은 2년 동안 공시요건을 준수하도록 지원하여야 하며, 이사회와 CEO로 하여금 내부통제에 관해 매년 인증한 보고서를 공시하도록 요구하였다.<sup>12)</sup>

여기에 최근 중국계기업이 문제된 사건은 주요주주가 보유한 주식을 담보로 헷지펀드로부터 융자를 받은 것으로 결제가 곤란하여 헷지펀드가 주식을 매각, 지배주주가 변동되기에 이른 회사가 문제되었는데, 이를 계기로 2011년 9월 거래소 상장규정이 개정되었다. 개정규정에서는 지배주주가 보유한 주식을 담보로 대출계약을 체결한 경우 회

---

12) SGX proposes more stringent listing rules, Business Times, (Singapore), 31 May 2005.; SGX, SGX strengthens Corporate Governance Structure in Line with New Regulation by MAS, Singapore Exchange website, info.sgx.com, 29 Nov. 2005.



사가 이를 공시하도록 하였다. 중국기업들에서 일반적으로 나타나는 행위유형으로 이사회승인 없이 계약체결, 현금 토지 등의 자산이전, 보증 등을 하는 것으로 개정규정에서는 대표권한과 책임을 명확히 하는 것을 회사의 의무로 하였으며, 주요자회사가 싱가포르 밖에 있는 경우 사외이사를 임명하는 경우 신원을 공시하도록 하였으며, 거래중지중의 기업 주식의 양도와 이전은 싱가포르거래소의 동의를 얻도록 하였으며, 상장기업이 고용한 회계감사법인은 회계기업감독청(ACRA)에 등록하여야 하며, 범죄행위로 수사 받고 있는 기업은 이사의 임명에 SGX의 동의를 요하는 것으로 개정하였다.<sup>13)</sup>

### 3. 다른 증권거래소와의 적극적인 연계

싱가포르거래소는 세계의 많은 증권거래소와 제휴하고 있는데 이러한 배경에는 많은 투자자에게 접근하기 위한 조치로 이해된다. 미국증권거래소와 연계하여 S&P 500을 비롯하여 5개의 ETF를 상장하고 있는 것 외에 파생상품시장에서는 시카고거래소와 제휴하고 있다.

아시아 지역과의 연계를 보면 2003년 3월 싱가포르 거래소는 호주거래소와 전자거래시스템 의한 cross border간에 직접 주문을 할 수 있도록 상호간에 거래하는 시스템을 가동하였다. 이러한 시스템은 한 거래소에 상장된 증권을 다른 거래소의 거래참가자인 증권회사가 그 거래참가자 자격으로 매매발주하는 것이 가능하도록 하는 것으로 당초 상호거래연계 대상기업은 SGX 상장기업 49개사, ASX 상장기업이 50개사인데, 2003년 3월 31일에는 양 거래소 모두 100사로 확대되었다.

이외에도 2007년 3월 뭄바이증권거래소의 주식 5%를 취득하였고, BSE SENSEX(뭄바이증권거래소에 상장된 30개 종목의 주식으로 구성된 인도 대표적인 주가지수)의 상장을 계획하였으며, 2008년에는 필리핀의 Dealing System Holdings Corp의 주식 20%를 취득하였다.

13) AsiaX, 上場規則を改正, 中國係企業が念頭, 2011. 9. 16.

한편, 싱가포르 거래소의 주식을 동경증권거래소가 2007년 6월 4.99% 취득하기도 하였으며, 2010년 10월에는 호주 증권거래소와의 합병계획을 발표하기도 하였음은 이미 소개하였다.

### Ⅲ. 투자규제의 특징

싱가포르 시장은 외국기업 및 국제적인 투자자금의 유입을 정부주도로 추진해 오고 있는 것이 특징이며, 비거주자의 싱가포르 주식 취득에 관해 국가안전관련 특정업종, 즉 금융회사, 방송회사, 보험회사, 신문사, 통신업자 등의 경우 출자비율 제한을 두고 있는 것 외에는 외국자본에 의한 전액출자가 인정되고 있다.

또한, 출자비율제한이 적용되는 업종에는 규정비율을 초과하여 의결권 있는 주식을 보유 혹은 지배하는 경우 관계주무기관으로부터 사전에 승인을 얻도록 하고 있다.

한편, 국경 간 거래 시 세제관련해서는 capital gain세 및 배당에 관해 배당세가 비과세된다. 또한 외환거래 규제도 1978년에 폐기되어 비거주자에 의한 증권거래 관련한 외국환거래에는 제한이 없고, 소득과 자본차익의 외국송금에도 제한이 없다. 다만, 싱가포르 달러의 안정을 위해 비거주 금융기관에 대한 거래규제를 두고는 있다.



## 제 3 장 국제적 우위를 점한 자본시장분야의 경쟁요인 분석

### 제 1 절 헷지펀드 규제

#### I. 헷지펀드 산업 현황

##### 1. 운용 현황

1990년대 말부터 가속화된 금융·자본시장의 글로벌화의 진행은 세계적으로 과잉자금을 쫓아 다양한 펀드의 등장을 가속화하였다. 펀드는 투자목적, 운용방법 등에 의해 다양한 종류로 분류된다. 예컨대 일반적인 투자운용형에 속하는 공모·사모의 뮤추얼펀드, 매수를 목적으로 하는 유형이 가장 많은 사모펀드(private equity fund), 그리고 부유층의 절대이익을 추구하는 운용형태인 헷지펀드, 부동산펀드 등으로 구분할 수 있다. 그리고 이들과 같이 민간에서 하는 펀드 외에 정부 자체에서 운용하는 이른바 국부펀드도 존재한다. 민간에서 운영하는 펀드와의 차이점은 정부자체가 소유한 운용자금이 거액이라는 점, 1개국을 넘어 글로벌한 시장에서 무시할 수 없는 영향력을 가졌다는 점이다.

한편, 민간에 의해 운영되는 펀드는 통상 투자자금이 축적되는 법적 vehicle과 당해 펀드로부터 위탁을 받아 투자판단을 하는 운용사를 필요로 한다.

헷지펀드 역시 마찬가지이다. 이러한 수단의 법적 형태는 통상 합자회사(limited partnership)의 형태를 취하거나 투자회사, 신탁 등의 형태를 취한다.

그런데 헷지펀드를 다른 펀드와 구분하는 것이 그리 명확하지는 않다.<sup>14)</sup> 왜냐하면 전통적인 펀드들도 헷지펀드와 같은 레버리지와 파생

14) Adrian Bluudell-Wignall, An Overview of Hedge Funds and Structured Products:

상품을 이용하기 때문이다. 때문에 대체로 다음과 같은 속성이 있는 경우 헷지펀드라고 정의하는 경향이 있다. 예컨대 규제가 완화되어 있거나 재정차익(arbitrage) 기회를 이용하고자 적극적인 투자전략을 사용하여 자금을 운영하는 경우 및 상당한 레버리지와 파생상품을 사용하는 경우가 이에 해당한다.

싱가포르 정부 역시 헷지펀드 여부를 판단함에 있어 다음과 같은 요소를 기준으로 한다고 밝히고 있다. 즉 유동성이 낮은 금융상품, 금융파생상품, 투자집중도, 레버리지 내지 공매 등과 같은 투자전략을 사용하거나 대체자산유형(alternative asset classes)을 사용하는 경우 등 이들 요소들을 다양하게 고려하여 결정하는 것이다.

이러한 헷지펀드는 이른바 뮤추얼펀드로 불리는 통상의 투자신탁과 비교해볼 때 금융파생상품을 이용하여 short position을 구축하거나 레버리지 활용을 탄력적으로 하는 등 투자전략이 매우 자유롭다는 특징이 있다. 또한 최저투자기간을 설정하거나 해약기간의 제한 등 자금을 일정기간 자유롭게 투자할 수 있다. 무엇보다 시장환경에 영향을 받지 않는 수익을 추구하는 것이 주된 특징이라 할 것인데, 일반적으로 헷지펀드는 주식·채권 등의 시장환경에 영향을 받지 않는 일정 수준 이상의 수익을 얻는 것을 목적으로 한다. 또한 헷지펀드의 투자판단을 하는 투자운용자의 보수체계는 전형적으로 펀드의 순자산의 2.0% 정도의 고정 운용수수료에 더해 펀드의 순이익의 20% 정도의 성과연동형 보수를 취하는 것으로 구성되어 있다. 최근에는 투자운용자도 자기자금을 펀드에 출자하는 경우가 많고, 이는 과도한 위험 추구를 억제하는 기능을 하는 것으로 기대된다.

헷지펀드 연구소(Hedge Fund Research, Ltd)에 의하면 세계적으로 헷지펀드의 운용자산은 2011. 3월 현재 2조 달러를 초과하고 있으며, 이는 리먼쇼크 전의 2008년 2분기에 기록한 최고액 1.93조 달러를 상회한다.

---

Issues in Leverage and Risk, OECD, 2007, at 41.

이처럼 금융위기 후인 2010년에도 호조의 운용성과를 보이고 신규 자금의 유입이 오히려 증가하고 있다. 그러한 이유는 2010년 운용성과가 좋았던 요인과 그 외 신규자금의 유입이 증가하였기 때문이라고 분석된다.<sup>15)</sup>

통상 헷지펀드들은 역외에 등록하는 경향이 있는데 대표적으로 케이만군도에 등록한 펀드가 전체의 약 39%에 달하고 있으며, 그 외 역내에 등록한 것으로는 미국 델라웨어가 27%의 비중을 보이고 있다. 반면, 등록지와는 별개로 운용자가 거점으로 하고 있는 도시나 국가의 순위는 달리 나타나는데, 운용자 수나 거점 수, 운용자산액 등에서 미국이 1위(2010년 기준으로 거점 수 960개, 운용자산액은 1618억 달러로 32.4%), 2위는 영국의 순으로 나타나고 있다. IFSL Research<sup>16)</sup>에 의하면 헷지펀드의 거점은 미국 중에서도 뉴욕에 치중되어 있고, 세계 상위 10개 펀드 중 47%가 집중하고 있다고 한다. 2위는 런던으로 27%가, 보스턴이 7% 등의 순이다.

한편, 아시아거점으로는 홍콩이 4위(139개), 싱가포르(170개)가 스위스에 이어 6위를 보이고 있고, 통상 아시아와 브라질 등 신흥시장을 주된 투자대상으로 하고 있는 것이 특징이다. 상위 14개에 들어간 아시아 4개국인 일본, 호주, 홍콩, 싱가포르의 경우 각각 2010년 운용자산액을 기준으로 보면, 홍콩 3.2%, 싱가포르 2.2%, 호주 2.2%, 일본 0.4%로 전 세계적으로 보면 미미한 실적이다.

그러나 2008년 금융위기 후 이머징시장이 호조를 보였고, 여기에 투자하는 헷지펀드운용의 확대에 수반하여 아시아에서 회사 및 펀드가 신규 개설되고, 유럽과 미국에서 거점을 옮겨와 활발해지는 경향이 있다.

15) 森祐司, シンガ,ポールのヘッジファンドの動向, 大和總研, 2011. 5. 10. Economic report, p.1.

16) IFSL Research, Hedge Funds 2010, (<http://www.thecityuk.com>), April, 2010.

한편, 아시아에서 싱가포르를 거점으로 한 헷지펀드산업은 2005년부터 5년간 100.1% 증가세를 보이고 있는데, 이는 동시기에 세계적으로 헷지펀드의 증가율이 38.3%인 것과 비교하여 크게 상회하고 있는 것으로 특히 헷지펀드 운용거점으로서 싱가포르의 지위는 급속히 높아지고 있다. 2010년 말 싱가포르에서의 운용자산액은 107.6억 달러로, 이는 홍콩의 160.0억 달러의 70% 정도에 해당한다.

싱가포르의 헷지펀드의 규모별 구성을 보면 10억 달러 이상의 펀드 수는 120개중 2개이며(1.7%), 이 2개 펀드의 운용자산액은 전체의 25.5%에 달한다. 한편, 1억 달러 이하의 소규모 펀드 수는 91개이다. 또한 1개 펀드 당 평균운용자산액은 0.91억 달러로 1억 달러 이하가 된다.

이렇게 싱가포르의 헷지펀드 산업은 상위 소수의 펀드의 자산규모가 소수, 소규모 펀드가 다수라는 구조상의 특징을 보이고 있다. 이처럼 운용회사와 펀드간의 규모격차가 큰 것은 헷지펀드 업계의 세계적인 특징이기도 하다.

싱가포르에 거점을 두고 있는 대표적인 헷지펀드 운용회사에 관해 미국 투자전문지인 Institutional investor가 2010년 발표한 아시아의 헷지펀드 운용회사의 랭킹 25(Institutional Investor's 2010 Asia Hedge Fund 25)를 보면, 7사가 랭킹되어 있고, 운용자산액은 101억 100만 달러이다.

<표-5> 싱가포르의 대표적인 헷지펀드 운용회사

운용회사	자산총액(백만 U.S\$)
Arisaig Partners	2,877
Target Asset Mgmt	2,000
APS Asset Mgmt	1,700
Artradis Fund Mgmt	1,386
Aisling Analytics	1,204

운용회사	자산총액(백만 U.S\$)
UG Investment Advisers	539
3 Degrees Asset Mgmt	401

싱가포르 통화청(MAS, Monetary Authority of Singapore)은 2008년 금융위기 이후 혼란을 경험하고 세계적으로 헷지펀드 운용자산액이 2009년에 매우 급감하였지만, 싱가포르의 헷지펀드산업은 위기를 비교적 잘 극복하였다고 평가하였다. 또한 싱가포르에 소재하는 헷지펀드운용회사 수는 2008년 말에 350개사였으나 위기의 영향으로 2009년 말 330개사로 감소하였지만, 운용자산액은 420억 달러 정도로 큰 변화 없이 안정적이라고 자평하였다. 특히 싱가포르의 헷지펀드의 운용전략이 비교적 분산되어 안정화에 도모하였다고 분석하였다.

한편, 싱가포르 투자자들이 선호하는 헷지펀드 구조는 역외에 설립한 유한책임회사(limited liability company ; LLC) 유형이라고 한다.<sup>17)</sup> 즉, 계약형이 아니라 회사형이 해당된다. 특히 역외펀드의 경우 케이만 군도나 영국 버진 아일랜드, 버뮤다 같은 곳에 설립된 펀드구조를 취하는 것은 무엇보다 조세중립적이라는 점을 고려한 것이라 할 것이다.

## 2. 헷지펀드 산업의 성장요인과 최근의 변화

아시아권에서 금융허브로 알려진 홍콩과 싱가포르는 매우 적극적으로 헷지펀드산업을 육성하는 정책을 취한 점에서 공통되는데, 이미 2002년 아시아권에서는 제일 먼저 일반투자자들이 헷지펀드에 참여할 수 있게 규제를 완화한 특징이 있다. 이러한 규제완화는 바로 헷지펀드산업의 규모나 숫자 등 성장을 견인하는 요인이 되었다.

17) Clifford Chance, Summary of Comparative hedge Fund Structures and Regulatory Positions, Client briefing, Feb. 2010.

특히 싱가포르의 경우 정부주도로 펀드산업을 육성하고 있는데, 헷지펀드와 관련하여서도 헷지펀드를 싱가포르에 설립하게 하거나 역외 펀드운용자들로 하여금 운용권을 싱가포르에 소재한 운용자에게 위임하거나 싱가포르에 소재한 투자자문사를 이용하도록 하는 인센티브를 제공하고 있다.

최근 우리 정부도 「자본시장법」시행령상의 적격투자자 대상 사모집합투자기구 관련 내용 중 적격 투자자의 범위 확대, 운용제한 완화, 운용자 진입 규제 설정 및 보호의무 강화를 통하여 한국형 헷지펀드를 도입한 바 있다.<sup>18)</sup> 이미 2009년 자본시장과 금융투자업에 관한 법률을 제정하면서 시행령에서 ‘적격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구’를 법률화하여 헷지펀드의 법적 근거를 마련한 바 있었지만 구조조정목적으로 모집자금의 50%이상을 투자해야 하는 등 운용상의 제약으로 실질적으로 활성화되지는 못하였다. 때문에 한국형 헷지펀드로서 활성화를 위해 제도를 개선하고자 우선, 헷지펀드 가입자의 범위를 확대하여 기존은행, 보험사, 금융투자업자, 연기금·공제법인 등 일부 전문투자자 외 5억원이상 투자하는 개인의 투자를 허용하였다. 즉 적격투자자의 범위에 개인부자를 포함시켜 개인투자자에게 대체투자수단을 제공한 것이다. 둘째, 자산운용의 자율성·창의성 제고를 위해 헷지펀드가 공매도·레버리지 등 다양한 전략을 활용할 수 있게 금전차입한도를 확대하여 펀드재산의 400%에서 400%로, 파생상품 거래제한 비율은 펀드재산의 100%에서 400%로 완화하였다. 셋째, 헷지펀드 운용업무를 위한 별도 인가단위로 혼합자산펀드를 신설하면서 자기자본, 운용경험, 전문인력 등을 갖춘 자산운용사·증권사·투자자문사에 한하여 운용을 허용하였다. 아울러 최저 자기자본은 60억원으로 설정하였

18) 이에 관한 소개로는 노희진, “한국형 헷지펀드의 향후 규율체계 개선방향”, KCMi Capital Market PERSPECTIVE Vol.3, No.4, 자본시장연구원, 2011, 22면 이하 참조.



으며, 자기자본, 일임재산·펀드운용규모와 실적 등을 고려하여 운용 경험 기준을 결정하고 국내외 헷지펀드 운용경험이 있는 인력 등 3인 이상을 구비하도록 하였다. 이와 함께 운용상 규제완화에 상응하여 필요한 감독상 보고의무 등을 강화하여 투자자보호, 시스템 리스크 방지 등을 위해 필요한 세부 보고사항을 구체화하여 펀드운용자는 금융위원회가 정하는 기준에 따라 주된 운용전략, 투자대상자산의 종류, 차입 및 파생상품 현황 등을 분기별로 보고하여야 하며, 투자자모집을 위해 헷지펀드를 비롯한 사모펀드의 명칭, 운용성과, 투자전략 등을 직간접으로 광고하는 행위 등도 제한하고 있다.

이러한 법령 개정 이후 현재까지 헷지펀드운용사의 설립움직임이 빠르게 가시화되고 있어 업계에서 헷지펀드 설립에 대한 관심과 준비가 상당히 높은 실정이다.<sup>19)</sup> 이러한 점에서 싱가포르 정부의 헷지펀드 산업 육성정책과 방향에 대한 관심은 그 어느 때보다 높은 상황이므로 이하에서는 그동안 싱가포르에서 헷지펀드산업을 발전시킨 정책과 배경을 상세히 살펴보기로 한다.

### 3. 헷지펀드 지원정책의 배경과 내용

싱가포르에서 헷지펀드산업을 발전시킨 것에는 육성정책과 규제의 완화가 뒷받침되었다고 할 수 있다. 아시아권에서 이처럼 헷지펀드산업이 발달된 곳은 홍콩과 싱가포르인데 홍콩과 달리 싱가포르는 정부

19) 2011. 11월 현재 대우증권 등 4개사가 국내에서 첫 헷지펀드 운용사 설립을 결정하였으며 Prop-trading(자기자본운용)부서 일부를 분리하는 Spin off 방식으로 헷지펀드운용사를 설립할 계획을 밝혔다. 이후 KDB대우증권과 대신증권은 2012. 8월 헷지펀드 운용사 설립에 대한 예비인가를 받았다. 이에 관한 것으로 매일경제, 대우·대신증권 헷지펀드 예비인가, 2012. 8.20일자 기사. 참조. ; 반면, 헷지펀드 운용사설립요건이 매우 엄격하다는 비판도 있다. 예컨대 현재증권은 헷지펀드 운용사설립계획을 포기하였는데, 그 이유로 운용업인가기준으로 수탁고 10조원을 요구하고 있어 현대증권이 현대자산운용 외에 분사를 통해 헷지펀드 운용에 참여할 필요는 없다고 보았기 때문이다. 자세한 것은 아시아경제, 현대증권, 헷지펀드 운용사 설립철회, 2012. 3.15자 기사 참조.

주도로 1990년대부터 펀드산업을 육성시키려고 다양한 정책적 인센티브를 제공해 왔다. 싱가포르의 이처럼 자산운용업무를 국가차원에서 추진하고, 아시아지역에 자산운용센터를 구축하는 것을 목표로 하고 있는 것이 특징이다.

특히 싱가포르는 2002년 헷지펀드에 일반투자자의 참여를 허용하면서 동일하게 일반투자자의 참여를 허용한 홍콩보다 규제면에서 완화된 태도를 보이고 있다. 여기에 싱가포르의 경우 헷지펀드설립 및 인가에 소요되는 기간이 통상 1주일인데 반해 홍콩은 4개월이 소요되며, 세제면에서도 두 나라 모두 혜택을 제공하고 있으나 2006년 홍콩이 역외펀드에 대해 일정요건 충족을 조건으로 세제면제혜택을 허용한 반면, 싱가포르의 경우 역내외 모두 헷지펀드에 세제감면혜택을 허용하고 있고, 종래 이러한 세제혜택은 펀드발행주식의 총가치의 20%정도를 싱가포르 시민 내지 거주자가 소유한 경우로 국한하였으나 2007년 이러한 제한도 폐지되었다. 금융위기 이후 헷지펀드 산업이 위축된 이후에도 싱가포르 정부는 헷지산업은 이후 더 수요가 더 증가할 것으로 보았는데, 그 이유로 위기관리와 투명성에 대한 수요 증대는 헷지산업에 오히려 개선을 가져와 헷지산업의 성장에 기여할 것으로 전망한 것이다.

더구나 펀드산업은 특히 전문성이 중요시되는바 금융산업 능력기준(Financial Industry Competency Standards, FICS)을 개발하여 전문성과 신뢰성 및 경쟁력을 강화시키고자 하고 있는 것도 주목할 점이다. 대표적으로 펀드와 관련하여 13개 자격증 프로그램을 운영하는 것을 지원하고 있고, BNP Paribas와 공동으로 BNP Hedge Fund Centre를 싱가포르에 설립하여 아시아권 헷지펀드 산업 연구에 심혈을 기울이고 있다.

한편, 싱가포르에서 활동하는 헷지펀드들은 투자전략적으로 일본, 인도와 한국에 관심을 두고 있는 점에서 중국회사들이 주로 헷지펀드들을 운용하고 중국을 주된 관심처로 하는 홍콩의 헷지펀드산업의 운용전략과도 차이가 있다.



## II. 헷지펀드 규제현황

### 1. 헷지펀드 도입 및 경과

#### (1) 헷지펀드 설립 허용 및 규제의 접근방법

싱가포르의 금융감독기구는 통화청(MAS)으로 중앙은행의 역할과 함께 증권·보험·은행 등 금융산업 전반을 규제하는 공적 감독기관이다.

헷지펀드 역시 MAS의 소관사항에 속하는데, 2002년 12월 5일 MAS는 헷지펀드를 싱가포르에 설립하는 것을 허용하는 새로운 규정을 발표하였다. 이 규정은 The Code on Collective Investment Schemes(이하 ‘Singapore Code’로 칭함)에 마련되었는데, Singapore Code에서는 운용회사와 수탁회사가 준수하는 것으로 기대되는 운용, 관리, 판매 등의 모범관행을 규정하고 있다.

헷지펀드에 대해 정의를 하고 있지는 않지만, MAS는 부채, 공매도, 재정차익(arbitrage), 파생상품사용 전략등과 대안상품에 대한 투자성향(예컨대 상장된 증권 및 현금외의 투자)을 보는 경향이 있다.<sup>20)</sup> 물론 이에 제한되지는 않는다.

싱가포르의 헷지펀드에 대한 규제상의 접근방법은 무엇보다 위험에 초점을 두고 있는 점, 차별화 전략을 취하고 있는 점, 헷지펀드가 금융시스템에 야기할 위험과 잠재적 이익간에 균형을 취한다는 점을 들 수 있다.<sup>21)</sup>

20) MAS는 Singapore Code에서 다음과 같이 정의하고 있다. 즉 “There are different characteristics and investment strategies that define hedge funds. In general, a hedge fund seeks to deliver an ‘absolute’ return independent of the directional move of equity, fixed income or cash markets. In considering whether a fund falls within these Guidelines, the MAS would look at, among other aspects, the following:

- a) strategies that use leverage, short selling, arbitrage, derivatives; and
- b) investment in non-mainstream asset classes i.e. investments other than listed equities, bonds and cash.

21) Yeo Lian Sim: Hedge Funds- A Mainstream Alternative, BIS Review 52/2002, at 3

또한, 헷지펀드 운용자의 경우 다른 펀드운용자들과 동일한 수준으로 규제받고 있으며, 이하에서 소개하듯이 ‘적격투자자(accredited investor)를 마케팅 대상으로 하는 펀드의 경우 투자자 보호에 대한 요청이 높지 않은 점에서 인가요건도 엄격하지 않다. 때문에 싱가포르에서 헷지펀드를 운용하는 들은 대부분 30인의 수 이내의 적격투자자를 대상으로 하여 인가를 받지 않고 운용하는 경우가 대부분이다.<sup>22)</sup> 이와는 달리 일반투자자들에게 헷지펀드를 판매하려는 경우에는 「증권선물법」에 따른 자본시장서비스(Capital Markets Services, CMS) 인가를 MAS로부터 받아야 한다. 통상 싱가포르에서는 헷지펀드 설립에 6개월 정도 걸린다고 한다.<sup>23)</sup>

헷지펀드의 판매에 있어서도 이처럼 위험에 초점을 두는 방향을 보여주고 있는데, 기관투자자와 전문가에게 판매되는 경우 투자권유에 대한 규제를 하고 있지 않다. 이 것 역시 이들 투자자들은 스스로 헷지펀드의 투자속성을 평가할 정도의 전문적 스킬을 보유하고 있다고 보기 때문이다.

반면, MAS는 소매투자자를 상대로 판매하는 경우에 진입규제와 영업행위규제를 하고 있다. 왜냐하면 이들 투자자들은 헷지펀드에 친숙하지 않아 전통적인 펀드와의 차이점을 잘 알지 못하기 때문이다. 즉 이들 일반투자자들은 헷지펀드의 법적 구조, 투자목적, 거래전략, 보수 등에 대해 익숙하지 못하다. 특히 전통적인 펀드보다 위험한 측면을 잘 모르는 경우가 많다. 예컨대, 이들 헷지펀드들은 통상 평균 3.5년의 운용기간을 갖고 있으며, 이중 3분의 1은 저조한 성과로 3년이 지나기 전에 청산되기도 한다. 또한, 종종 lock up<sup>24)</sup> 기간의 설정과 이후 제한된 상환기간의 설정 등으로 인해 전통적인 펀드보다 상환에 있어 불편

22) KPMG, Singapore Regulation- Hedge Funds 2010, at.1

23) KPMG, Singapore Regulation- Hedge Funds 2010, at.3

24) 피인수 회사가 우호적인 제3자에게 회사의 주요 자산을 매각하거나 매수 옵션을 제공하는 행위. 해당 회사의 실질적인 모든 자산을 대상으로 하지 않는 경우에는 주주들의 동의가 없어도 되기 때문에 경영진의 M&A 방어전략으로 사용된다.

함을 겪을 수 있다.<sup>25)</sup> 국제적으로 승인된 관행을 보면 헷지펀드의 경우 분기별 1회 상환이 허용되는 경향이 있다.

다만, MAS는 이러한 불편함이 소매투자자들에게 헷지펀드의 판매를 금지할 이유는 되지 않는다고 보고 있다. 대신 MAS는 소매투자자들로부터 하여금 이들의 투자자 수요와 투자자보호측면을 고려하여 공시 강화(enhanced disclosure), 규제의 탄력화(enabling regulation), 투자자에 대한 정보 강화(enlightenend investors) 등의 세 가지 장치를 통해 종합적인 규제체계를 틀 안에서 헷지펀드의 소매투자자에 대한 판매를 허용하고 있다.

통상 판매는 은행과 금융자문업<sup>26)</sup>으로 인가 받은 금융자문업자를 통해서 이루어지는데, 특히, 「금융자문업법(The Financial Advisers Act, FAA)」의 제정은 투자자에게 헷지펀드에 관한 자문을 제공할 것으로 보여져 보다 투자자문의 품질을 높일 것으로 기대되고 있다. 특히, 공모방식의 헷지펀드 판매를 위해서는 투명성, 약관, 운용회사 사업경험 및 다양성 등의 사항에 대해 금융자문업법이 규정하는 가이드라인을 준수하여야 한다.

## (2) 주요 규제 내용<sup>27)</sup>

헷지펀드는 국내펀드(domestic fund 혹은 onshore fund)와 해외펀드(foreign fund 혹은 offshore fund)로 구분되는데, 우선, Singapore Code에서는 헷지펀드를 세 가지 유형으로 구분하고 있다. 이에는 ① single hedge funds<sup>28)</sup>, ② hedge fund of funds<sup>29)</sup>, ③ capital guaranteed capital protected hedge funds<sup>30)</sup>가 해당된다. ① single hedge fund는 1인 투자자

25) Yeo Lian Sim: Hedge Funds- A Mainstream Alternative, BIS Review 52/2002, at 3

26) 싱가포르에서 다음의 행위는 금융자문업으로 인가를 받아야 한다. 즉 펀드 판매, 생명보험상품의 청약유인, 투자상품의 자문, 투자보고서 발행이 그것이다.

27) KPMG, Singapore Regulation- Hedge Funds 2010, at. 2~3.참조

28) MAS, Code on Collective Investment Scheme, Appendix 3 Investment: Hedge Funds 4.1

29) MAS, Code on Collective Investment Scheme, Appendix 3 Investment: Hedge Funds 5.1

30) MAS, Code on Collective Investment Scheme, Appendix 3 Investment: Hedge Funds 6.1

당 싱가포르 달러로 \$100,000의 최저인수금액의 제한이 있다. ② hedge fund of fund는 전문 펀드운용자가 다양한 헷지펀드에 자본을 배분하고, 이들 헷지펀드는 다양한 투자상품에 투자하는 것을 말한다. 이러한 펀드는 1인 투자자당 싱가포르 달러로 \$20,000의 최저인수금액의 제한이 있다. onshore이든 offshore이든 마찬가지이다. ③ 반면, capital guaranteed capital protected hedge funds의 경우에는 onshore이든 offshore이든 최저인수 금액에 대한 제한이 없다.

한편, 싱가포르에서 운영하는 헷지펀드운용자의 경우 ‘특정투자자(qualified investor)’의 수가 30인을 초과하지 않는 경우 자산운용업자 인가를 받지 않아도 된다. “qualified investor”란 싱가포르에서 “적격투자자(qualified investors)”에게 투자권유를 하는 펀드(헷지펀드 포함)를 말한다. 그리고 “적격투자자(qualified investor, 증권선물법 제305조)”라 불리는 투자자들은 일정 규모이상의 순자산 내지 년 소득요건을 갖춘 자를 말한다(동법 제4A조). 즉, 투자자가 개인인 경우에는 순자산이 가액기준으로 \$2 million을 초과하거나(4A(a)(i)(A)) 작년 한해 연소득이 \$300,000을 초과하는 자(4A(a)(i)(B))를 말한다. 반면, 법인인 경우에는 순자산 \$10 million을 초과하는 경우를 말한다. 이는 offshore에서 판매된 헷지펀드에도 마찬가지로 적용된다. 한편, 기관투자자의 경우에는 이러한 제한을 받지 않는다.

헷지펀드를 이들 accredited investor에게 판매하는 경우에는 인가를 받아야 한다. 즉, 이 경우 자본시장서비스(Capital Market Service, CMS)라는 인가를 MAS로부터 취득하여야 한다(증권선물법, Securities and Futures Act Chapter 289). 아울러 일반투자자에게 hedge fund를 판매할 경우 인가요건으로 최저자본은 최소한 SGD 1 million을 갖추어야 한다.

또한, 헷지펀드를 이들 투자자에게 판매하는 경우 MAS로부터 사전에 투자설명서(prospectus)를 승인받아야 한다. 투자설명서에는 반드시 합리적인 투자자라면 합리적인 투자판단을 하기 위해 요청할 중요한 정보

들을 포함하고 있어야 한다. 예컨대 투자목적, 특정 투자위험, 보수, 펀드운용자의 과거 성과기록 등이 그것이다. 또한, 헷지펀드와 전통펀드와의 차이, 보수 등의 차이도 기재하여야 하며, funds of hedge funds의 경우에는 분산투자방법도 기술하여야 한다.

이처럼 싱가포르에서 설립되었고, 적격투자자(accredited investor)라 불리는 일반투자자에게 판매가 가능한 헷지펀드를(다른 펀드들과 마찬가지로) “인가펀드(Authorized unit trusts)”라고 부른다. 이들의 경우 각 유형별로 투자유형, 투자집중 제한, 투자방식과 전략 등에서 제한이 가해진다. 아울러 이들 투자자에게 판매되는 펀드는 반드시 Code on Collective Investment Schemes 규정을 준수하여야 한다. 반면, 싱가포르 국내 투자자에게 판매되는 해외 펀드 내지 offshore 펀드 역시 본점소재지 국에서 인가를 받거나 규제를 받아야 하며, 적격성(fit and proper)을 갖추어야 한다. 이러한 해외펀드로 싱가포르 자국 투자자에게 판매되는 펀드를 “recognized unit trust”라고 부르고 있다. 비록 이러한 해외펀드에 대해서는 최저 인수금액에 대한 제한이 없으나 본국의 규제와 감독을 충분히 받는지 여부에 따라 승인을 받게 된다.

일반투자자에 대한 판매로부터 이들을 보호하기 위하여 특히 투자위험과 투자불확실성에 대해 강조하여 공시하도록 하고 있는데, 즉 투자설명서에 헷지펀드와 다른 집합투자 스킴의 주요 차이점을 기술하여야 하며, Code Appendix 4에는 기술하여야 할 사항(예컨대 투자대상들은 활발하게 거래되지 않을 수 있고, 불확실성을 갖고 있으며, 유동성이 제한된다. 대부분의 헷지펀드들에 대해서는 규제가 매우 최소한으로 적용된다는 점 등)들을 샘플로 열거하여 공시하도록 지도하고 있다. 특히 상장증권에 투자하는 일반적인 펀드와 차이가 있으며, 공매도를 할 수 없는 등 위험회피성향을 가진 투자자에게는 적합하지 않다는 점을 기재하여야 한다. 이밖에 보수와 헷지펀드가 원본보장이 아닌 경우투자의 상다부분이 손실될 우려가 있으며, 원본보장상품의 경우에도



보장자의 신용위험과 발행인의 채무불이행 위험이 수반된다는 점을 기술하여야 한다. 또한 헷지펀드 상품은 정상위험 수준이상으로 투자하는 것으로 완전한 투자상품으로 만든 것은 아니므로 투자자들은 주의 깊게 투자 전 충분히 고려하여 투자하며, 내재한 고유한 위험을 참고하여 최종적인 결정을 하여야 한다는 점도 기술하여야 한다.

한편, hedge fund of funds는 반드시 핵심투자목적으로 분산투자를 하여야 하며, 최소 15개 이상의 헷지펀드에 분산하여야 하며, 한 개 헷지펀드에 자산의 8% 이상을 투자하지 못한다. 이는 분산을 통해 헷지펀드의 투자위험을 감소시키고자 위함이다. 아울러 적절한 분산을 담보하고 항상 분산되었음을 확보하는 전략을 구비하여야 한다.

offshore fund의 경우 외국의 투자설명서도 증권선물위원회가 요구한 정보가 포함되는 한 이용이 가능하다.

아울러 운용자의 전문성 확보도 투자자보호에 중요한 요소가 되므로, 운용자는 헷지펀드 산업에 5년 이상 경험을 가진 2인 이상의 집행임원을 두어야 한다. 그러나 hedge fund of funds는 3년이면 된다.

한편, 헷지펀드 운용자들은 감사를 받은 연차사업보고서와 분기보고서(미 감사), 4분기 보고서를 제출하여야 한다. 다만 원본보장상품과 매월 보고하는 경우에는 그렇지 않다.

한편, 부채비율의 경우 single hedge fund의 경우에는 투자설명서에 공시된 한도까지 부채를 조달할 수 있는 반면, hedge fund of funds는 상환충족 내지 3개월 이내 단기로 bridging할 목적 내에서만 가능하다. 이 경우에도 예탁재산의 25%를 초과할 수 없다.

아울러 이들 헷지펀드의 경우 국내펀드건 해외펀드건 일정한 요건을 충족하는 경우 펀드배당소득에 대해 비과세 혜택이 주어진다. 예컨대 국내펀드의 경우 MAS로부터 싱가포르 거주펀드 스킴(Singapore Resident Fund Scheme)으로서 비과세승인을 받고, 펀드형태가 회사인 경우 비과세혜택이 주어질 수 있다.

그 외 투자자 수의 제한(싱가포르국적 투자자 포함)과 펀드형태에 제한이 없는 펀드로 Enhanced Tier Fund Management Scheme도 MAS의 승인을 받아 판매가 가능하다. 다만 이 경우 펀드규모로 최소한 싱가포르 달러 50mil 기준을 충족하여야 한다.

이처럼 헷지펀드에 적용되는 근거법규인 Code on Collective Investment Schemes는 자산운용자에게 운용의 탄력성을 주고 동시에 투자자들을 보호하기 위하여 수차례 개정 및 가이드라인을 발표한 바 있다.

이하에서는 주요 개정안과 MAS의 규제내용의 특징에 대해 개괄적으로 소개한다.

### (3) 2004년 Code 개정안

통상 개정 방향과 주요내용은 Consultation Paper로 발표하는 경향이 있는데, 대표적으로 2004년 발표한 Consultation Paper에는 Code개정안 (Amendments to the Code on Collective Investment Schemes)을 담고 있다.

개정안에는 증권대차에 사용되는 담보요건의 완화, 국채투자를 위한 당사자 한도 증가, 장부 작성과 운용사의 보고기일 한도, 헷지펀드 공시사항, 통화펀드의 투자가이드라인 등이 포함되어 있다.<sup>31)</sup>

특히, 운용성과의 공시와 관련하여 증권선물법(Securities and Futures (Offers of Investments)(Collective Investment Schemes) Regulation 2002)에서는 종래 자산운용자에게 사업보고서와 반기보고서를 공시하도록 하였다.

그러나 개정안에서는 투자자보호를 위해 공시 시기를 앞당기고 최신정보를 투자자한테 제공하는 것이 바람직하다는 판단하에 분기보고서 제출을 의무화하는 내용을 개정안에 포함시켰다. 전통적인 투자펀드의 경우 대체로 펀드성과 정보라는 것이 경제적 상황과 주식시장의

31) MAS, Consultation Paper- Amendments to the Code on Collective Investment Schemes, P003-2004, April 2004.

성과에 관한 정보인 것과 달리 헷지펀드의 경우 투자의 복잡성과 분산투자전략으로 투자자가 정기적인 정보에 기초하여 헷지펀드의 성과를 점검한다는 것은 매우 어려운 일이다. 때문에 이에 드는 비용과 빈번히 그리고 수시로 정보를 최신화 할 필요성을 균형 있게 고려하여 MAS는 다음과 같이 투자자에게 사업보고서 및 반기보고서와 함께 적어도 3분기와 4분기에는 분기보고서를 보내도록 하는 개정안을 제시하였다.

또한, 적시에 정보를 제공하도록 MAS는 single hedge의 경우 분기보고서를 분기말 1개월 전에 투자자에게 통지하도록 하였다. 반면, fund of hedge funds(FOHFs)의 경우에는 45일 내에 통지하면 된다.

한편, 사업보고서와 반기보고서의 내용에 대해서는 Recommended Accounting Practice 7(RAP 7)에 따라 작성하도록 하고 있는데, 이에 의하면 기본적인 회계개념과 정책이 싱가포르회계사협회(Institute of Certified Public Accountants of Singapore, ICPAS)가 정한 싱가포르 회계보고기준원칙에 따라 적용된다는 것이다. 이러한 RAP7은 헷지펀드에도 적용된다. 또한 Single hedge fund와 fund of hedge fund는 국가별로 투자상품을 분류하며 가능한 경우 자산유형과 부채증권의 신용등급을 공시하여야 한다. 또한, fund of hedge fund의 경우 전략별로 투자상황을 공시하여야 한다. 다만, 예외적으로 공시가 투자자의 이익을 해칠 우려가 있다고 운영사와 수탁회사 내지 이사회가 결정하는 경우 포트폴리오설명서와 순위 10개의 보유내용은 공시하지 않을 수 있다.

아울러 성과보수도 공시하여야 하는 사항이며, 위험에 대한 점검과 관리에 관해 hedge fund manager의 인증을 사업보고서에 포함시키도록 요구하였다. 통상 헷지펀드의 성과형 보수는 일정액(예 : 이익의 20%)을 정하는 것이 보통인데, MAS는 보고대상 기간 동안 운용사가 받은 실제 금액을 공시하도록 요구하였다.



한편, 분기보고서에 투자와 운용의 개요를 포함하도록 하고 있는데, 이러한 정보는 반드시 펀드의 재무성과, 시장 전망 및 주요 투자인력의 변화 등에 영향을 미칠 핵심요소들을 포함하도록 하고 있다.

아울러 다음과 같은 공시내용을 요구하고 있다. 이에는 ① 운용성과 ② 위험, ③ 현재의 위험노출이 그것이다. ① 운용성과는 과거 1개월, 3개월, 과거 3년간 혹은 설립 후 매년 발생한 Total return(과세후 순투자이익 혹은 손실)을 기재하여야 하며, ② 위험은 과거 3년 혹은 설립 후 매년 Annualised standard deviation과 Shape ratio를 기재하며, 과거 3년 혹은 설립 후 매년 단위당 최고 높은 혹은 최저 낮은 NAV와 부채총액 및 기타 레버리지에 대해 기재하도록 하였다. ③ 그리고 현재의 위험노출에는 다음과 같은 것이 포함되어야 한다. 즉 보고기간 말 펀드규모, NAV, 국가별, 산업별, 자산유용별 분류된 펀드스킴의 총 노출규모, 유동성이 없는 자산의 보유, 자산운용자가 출자한 초기자금액 등이 그것이다.

#### (4) 2005년 3월 신 공시 가이드라인 제정

2005년 3월 Singapore Code Annex 4a에 정한 양식대로 회계장부 작성 및 보고하도록 신 공시 가이드라인을 제정하였다.

#### (5) 2006. 12.22 개정

2006년 Singapore Code개정에서는 싱가포르에서 설립된 펀드가 파생상품에 투자하는 것을 허용하였으며, 투자상품 거래상대방에 대한 위험노출을 계산하는 방법을 개정하였다.

#### (6) 2007년 3월 MAS Survey

2007년 3월 MAS는 헷지펀드 운용자들의 영업활동을 조사하여 분석 결과를 다음과 같이 발표하였다.<sup>32)</sup>

32) Lam San Ling, Survey and Thematic Inspectin of Hedge Fund Managers, 28 July

이에 의하면 ① 대부분의 헷지펀드들은 자산의 가격산정과 평가를 위해 독립한 제3자를 임명하고 있으며, 투자자들에게 투자목적과 전략, 부채의 이용, 전략과 부채관련 위험 등을 공시하고 있는 것으로 나타났다.

반면, ② 많은 자산운용사의 경우 위험관리기능과 포토폴리오관리와 거래부서인 front office 기능 간에 분리하지 않고 있으며, 준법감시도 영업과 금융부서로부터 독립되어 있지 않는 것으로 나타났다.

③ 또한 준법감시절차가 마련되어 있지 않는 등 준법감시 부분에 문제가 있음이 드러났다. 대체로 외부에 준법감시를 리뷰하고, 자문하도록 하고 있으나 준법의 궁극적인 책임은 이사회와 최고경영자에게 있다. ④ 많은 수의 자산운용사들은 위험한도를 설정하거나 점검하지 않고 있는 것으로 나타났다.

이러한 분석결과를 고려하여 금융위기 이후 싱가포르에서도 자국내에서 활동하는 헷지펀드에 대한 규제강화방안이 지속적으로 고려되었다. 싱가포르 역시 국제적으로 헷지펀드산업에 대해 규제하여야 한다는 요청이 강하게 제기되고 있음을 고려하지 않을 수 없었기 때문이다. 예컨대 IOSCO는 6개 상위원칙을 발표<sup>33)</sup>, 헷지펀드들에 대해 의무등록을 권고하였다. 오바마 행정부 역시 대형 헷지펀드 운용사들로 하여금 SEC에 등록하는 것을 발표하는 등 국제적인 규제환경에 변화가 일어났다.

---

2008, Circular No.CMI 02/2008

33) IOSCO (International Organization of Securities Commissions)는 세계 증권감독당국과 증권거래소등에 의해 구성된 국제기구로 동 기구에서는 2007년 헷지펀드와 관련하여 다음과 같은 보고서를 발표하였다. Principles for the Valuation of Hedge Fund Portfolios(2007년 11월)에서는 헷지펀드 운용자가 자산평가지 유의해야할 9개의 원칙을 권고하였으며, Call for Views on Issue that could be Addressed by IOSCO on Funds of Hedge Funds (Consultation Report) (2007년 4월)보고서에는 fund of Hedge funds의 정보공시와 투자방침 등에 관한 규제가능성과 바람직한 방향을 모색하고 있다.

싱가포르의 경우 종래라면 운용계약을 체결한 고객수가 30인 이하인 경우 당해 펀드는 면허를 받지 않고도 운영할 수 있다. 이러한 규제완화 정책이 헷지펀드 유치와 확대의 중요한 동인이 되었다고 분석되고 있다.

그러나 2009년 9월부터 싱가포르 업계로부터 의견을 받으면서 어떻게 진입규제를 도입할 것인가를 고려하기 시작하였다. 이에 헷지펀드업계는 규제의 변화를 우려하였고, 실제 2009년 신규 설립된 펀드수는 감소에 이르렀다.

그 결과 2010년 4월 MAS가 제시한 규제안은 종래 태도보다 후퇴하였고, 결국 운용자산 규모가 2억 5000만 싱가포르달러 미만이고, 고객이 되는 적격기관투자자가 30인을 초과하지 않는 헷지펀드는 MAS에 통보(notification)하고 인가를 요하지 않는 것으로 내용을 제안하였다. 다만 규모가 큰 헷지펀드들은 최소자본요건과 2인 이상의 이사를 요하는 점에서 종래와 달리 변화는 없다.

이러한 입장은 창설한지 얼마 안 된 신생 헷지펀드 내지 규모가 작은 펀드에 대해 규제비용으로 부담이 과도해지는 것을 고려한 것이다.

이처럼 완화된 태도를 보이는 것은 홍콩과 싱가포르는 금융허브 특히 헷지펀드의 거점을 놓고 유치경쟁을 벌이기 때문에 엄격한 규제조치를 취할 수 없다는 점이 배경으로 보인다. 홍콩의 경우 헷지펀드운용회사에 대하여 투자신탁위탁회사와 동일한 인가를 요구하고 있는 것을 비교해 보면 펀드의 설치면에서 싱가포르가 더 용이하다 할 수 있다.

특히, 싱가포르정부는 헷지펀드 산업이 앞으로 매우 중요한 역할을 할 것으로 기대하고 있다.<sup>34)</sup> 그 이유는 헷지펀드가 절대수익을 제공할 뿐 아니라 위험과 수익의 기회를 제공하며, 현재처럼 낮은 수익률을 제공하는 환경하에서 헷지펀드는 높은 수익율을 제공하는 기회를 제공하기 때문이다.

34) Ng Nam Sin, Perspectives on the Hedge Fund Industry, MASF, BNP HF Symposium: the Future on the Hedge Fund Industry, 01/03/2011

더욱이 헷지펀드가 다양한 전략을 채택하는 능력은 일반시장의 움직임에 연계하는 부분을 감소시킬 수 있는 우위점을 기대할 수 있다고 보고 있다. 이러한 점에서 투자자들은 헷지펀드를 투자분산의 기회로 여길 것이라고 전망하고 있다.

반면, 헷지펀드의 운영 환경은 다소 차이가 있을 것으로 전망된다. 우선, 최근 금융위기 이후 경험한 사건들은 투자자들로 하여금 적절한 위험관리와 높은 투명성을 요구하기 시작하였기 때문이다. 2009년 3월 발표된 Deutsche Bank Alternative Investment Survey에 의하면 투자자들이 헷지펀드를 선택하는 중요한 특성중의 하나로 위험관리와 투명성을 제시한다고 한다.

특히, 위험관리는 최근 위기에서도 나타난 바와 같이, 과도한 위험은 이에 상응한 위험통제를 필요로 하며, 특히 유동성위험, 상대방위험을 시장위험과 운영상의 위험관리와 분리하여 초점을 두고 관리할 필요성이 제기되고 있다. 적절한 위험 통제는 헷지펀드에 있어 더 이상 선택이 아니라 필수가 된 것이다. 또한, 금융위기 후 헷지펀드의 운용상의 투명성이 매우 강조되었는데 비록 과거성고가 매우 좋더라도 헷지펀드라는 black boxes를 더 이상 믿을 수 없게 되었기 때문이다. 투자자들은 투자설명서에 기재한 대로 헷지펀드가 운영될 것인지를 알 필요가 있다.

#### (7) 2011년 Code on Collective Investment Schemes 개정<sup>35)</sup>

##### 1) 개정 내용

2011. 4. 20 MAS는 Code on Collective Investment Schemes을 개정하였다. 이번 개정의 특징은 펀드운용자들에게 운용의 탄력성을 증가하는 한편, 투자자 보호를 강화하고 있는 점이다. 이번에 개정된 내용은

---

35) DREW & NAPIER, Legal UPDATE, April 26, 2011

2011년 10월 1일부터 발효되며, 구조화펀드의 경우에는 2012. 4월부터 발효되었다. 개정의 주요내용은 다음과 같다.

우선, 「증권선물법」 제287조에 의하여 인정된 해외펀드의 경우 해당 펀드가 개정된 Code on Collective Investment Schemes에 상당히 유사한 수준의 투자가이드라인을 준수하는 경우에 한하여 인가를 허용할 방침이다.

다음으로 펀드투자상품 중 일반투자자의 투자가 허용되는 리스트(list of permissible investments)를 도입하였다. 이는 일반투자자가 투자할 수 있는 적합성을 담보하기 위하여 일정한 기준을 충족한 투자대상을 리스트화한 것이다.

더욱이 갈수록 일반투자자의 투자가 허용된 펀드에 장외파생상품이 많이 이용되는 경향을 고려하여 장외파생상품의 상대방을 제한하고 파생금융상품의 이용시 안전기준을 마련하였다. 그 외 증권대차 가이드라인을 개선하였으며, 구조화증권에 투자하는 펀드의 요건을 강화하였다. 이밖에 투자자보호를 위하여 성과보수 산정방법을 표준화하였으며, 펀드 명칭에 관한 원칙을 도입하였으며, 과거 성과자료를 이용하는 것을 제한하였다. 특히, 헷지펀드의 증권 공매도이용을 금지하였다. 다만 이 경우 uncovered 공매도대상 증권을 미리 사두지 않은 경우만 금지 대상이 된다. 마지막으로 아울러 헷지펀드 지수를 따라가는 펀드들도 이용이 금지되었다.

## 2) 국제동향과의 정합성

The International Organization of Securities Commissions(IOSCO)는 2009년 6월 “Hedge funds oversight” 제목으로 발표한 최종보고서와 2010년 1월에 발표한 “Review of the differentiated nature and scope of financial regulation” 라는 제목의 보고서(Joint Forum report)에서 비단

공시만이 아니라 헷지펀드 규제의 강화를 제안하고 있다. IOSCO는 헷지펀드가 시장안정성, 투자자보호 그리고 시장 건전성에 문제를 야기할 수 있다고 지적하면서 이러한 우려는 특히 금융위기시기에 현실화되었다고 소개하면서 ① 규제자와 투자자에 대한 투명성 강화, ② 헷지펀드 산업의 운용위험에 대한 관리기준, ③ 정보공유와 규제기관간의 협력이라는 제도정비강화방안을 제시하였다.

특히 IOSCO 보고서는 위 제도정비방안 중 특히 투자자에게 투자위험과 상환조건 및 상한, 회계감사를 필한 펀드의 전략과 성과들의 공시를 강조하였다.<sup>36)</sup>

이러한 국제동향면에서 볼 때 싱가포르의 헷지펀드에 대한 최근의 규제 특히 공시규제의 강화는 국제정합성이 인정된다. 다만, 싱가포르 내에서는 헷지펀드에 대한 이같은 규제가 소규모 펀드에게 상당한 비용을 가할 것이므로 생존에 위협이 될 거라는 우려도 있다.<sup>37)</sup>

36) “Hedge funds oversight”보고서에서는 다음과 같은 6가지 원칙들을 제안하였다.

- (1) 헷지펀드와 헷지펀드 운용자들은 반드시 의무등록을 할 것
- (2) 헷지펀드 운용자와 자문업자들은 다음 사항에 관해 수시 공시를 할 것
  - 조직 및 운영기준
  - 이해상충 및 영업행위 규정
  - 투자자에 대한 공시
  - 건전성 규제
- (3) 프라임 브로커와 은행 등 헷지펀드에 자금을 조달하는 자들은 반드시 의무등록하고 규제와 감독을 받을 것. 이들은 반드시 거래상대방의 신용위험이 헷지펀드에 노출되는 것을 고려한 적절한 위험관리시스템과 통제시스템을 갖출 것
- (4) 헷지펀드 운용자와 자문업자 및 프라임 브로커는 반드시 체계적 위험목적 관련 정보(체계적 위험 인식, 분석과 전가 등) 를 규제기관에게 제공할 것
- (5) 규제기관은 반드시 적절한 경우 좋은 산업관행의 개발, 권유, 실시 및 동조화등에 관해 고려할 것
- (6) 규제기관은 국제적으로 활동하는 운용자와 자문업자들을 효율적으로 감독, 규제하고 아울러, 시스템 위험 인식, 시장건전성, 기타 헷지펀드의 활동으로부터 야기되는 기타 위험을 파악하여 감소시킬 수 있도록 적절한 경우 반드시 다른 기관과 정보를 공유하고 협력하여야 함

Hedge funds oversight, Final Report, IOSCO Technical Committee, June 2009.

37) Analysis: Singapore Hedge fund sector set to shrink, Reuters, 2011. 11.



반면, 여전히 헷지펀드 규모가 싱가포르 달러기준으로 250 million이고 전문투자자의 수가 30인 미만인 경우에는 인가를 요하지 않는 점 등은 여전히 헷지펀드에 대한 규제태도는 매우 탄력적이라는 것을 보여준다.

## 제 2 절 외국기업 상장 및 규제

### I. 아시아 주요거래소의 외국기업 상장 현황과 유형

최근 아시아의 주요 거래소에서 경제성장등을 배경으로 외국기업의 상장수가 증가하는 경향이 있다. 한국 역시 예외는 아니다.

<표-6> 외국기업의 국내 거래소 상장 시장별 현황

(단위: 사)

구 분	2007	2008	2009	2010	총 계
코스닥상장	1	1	5	6	13
유가증권시장	1	1	1		3
합 계	2	2	6	6	16

<표-7> 아시아 주요거래소의 상장 외국회사 수 추이

	2005년 말	2010년 말	2005년 대비
홍콩	9	14	+5사
한국	0	16	+16사
싱가포르	122	315	+193
대만	5	20	+15사
동경	28	12	-16사



<표-8> 외국기업의 국내 거래소 상장 유형별 현황

구 분	현 황 (2011년 9월 현재 19개사가 상장)
국적별	중국(16개사), 일본(1개사), 미국(1개사), 라오스(1개사)
시장별	유가증권시장(5개사), 코스닥시장(14개사)
상장방법	1차상장(17개사), 2차상장(2개사)
상장증권	원주상장(16개사), DR상장(3개사)

아시아 국가 중 싱가포르가 외국회사의 상장 유치면에서 매우 성공적이라는 평가를 받고 있는데, 최근에는 대만 거래소와 한국의 외국회사 상장유치실적도 매우 높은 증가율을 보여주고 있다. 이러한 증가배경의 주요 원인으로 아시아각국이 성장전략으로서 거래소의 외국회사 상장유치전략을 채택하는 경향을 들 수 있다. 이러한 점에서 외국회사 상장유치 등 국제화면에서 현저한 실적을 보이는 싱가포르의 외국회사 상장유치전략은 우리나라에 많은 시사점을 줄 것으로 보인다.

다른 국가의 거래소에 비해 싱가포르의 경우 상장기업의 35~40%가 외국기업이며, 이중 많은 비중을 중국기업들이 차지하고 있다. 최근 다양한 외국기업들을 유치하려는 노력을 시도하고 있다. 예컨대 2008년 초 금융위기 후인데도 불구하고 중국기업의 IPO실적은 전혀 감소하지 않아 31개 신규 공개회사 중 12개가 모두 중국기업이었고, 전체 상장기업의 38.71%를 차지한 바 있다. 최근에는 호주, 대만, 인도, 일본, 유럽, 미국, 한국, 이스라엘 등 다양한 국가의 회사들이 상장하는 경향을 보이고 있다.

특히, 한국의 경우 케이만군도 등에서 설립한 중국기업의 지주회사 위주의 상장정책으로 인해 분식회계 및 상장폐지 등에 따른 투자자보호가 문제되고 있는 상황에서 싱가포르의 상장유치전략과 투자자보호법제의 균형점을 어느 선에서 마련하고 있는지 등은 유의한 시사점을 줄 것으로 보인다.

외국회사 상장유형을 다양한 기준하에 구분이 가능할 것이나 우선 두 가지 유형으로 구분할 수 있다.

하나는 외국 기업을 중심으로 한 중복상장을 들 수 있으며, 다른 하나는 외국의 비상장기업 중 양질의 기업이 단독 상장하는 경우가 이에 해당한다. 전자를 교차상장 혹은 동시상장으로 부르며, 후자는 직상장이라고 부른다. 각 상장유형을 선택하는 배경에는 차이가 있다.<sup>38)</sup>

무엇보다 직상장을 선택한 경우 두 가지 서로 다른 이유를 들 수 있다. 설립지에 소재한 거래소에 상장하기보다는 외국에 소재한 거래소에 직상장하는 이유로 우선, 설립지국의 자본시장이 규모나 질적 측면에서 발달하지 못한 경우가 그것이다. 이 경우 한정된 투자자층과 유동성이 떨어지는 자본시장은 기업의 빈번하고 신속한 수요에 응할 수 있는 자본조달에 장애가 된다. 이와는 달리 설립지의 거래소보다 규제수준이 다른 국가에 상장하기로 선택하는 경우도 적지 않다. 이러한 경우 규제수준이 약한 거래소에 상장하려는 경우와 그와는 반대로 규제수준이 강한 거래소에 상장하는 경우 등 선택하는 이유는 다양하다. 특히 세제상 혜택을 주는지 여부도 주요한 선택배경이 되기도 한다.<sup>39)</sup> 반면, 교차상장의 경우는 직상장과는 사정이 다르다. 왜냐하면 이미 설립지에서 비상장한 회사들이기 때문에 설립지 외의 지역의 거래소에 상장할 유인이 있어야하기 때문이다. 그러나 이들 기업의 경우 대체로 광범한 투자자층과 유동성 있는 자본시장이 존재하는 국가를 선택하는 경향이 있고, 그밖에 외환규제가 완화되어 있거나 법제가 잘 발달되어 있는 국가를 선택하는 추세가 높다.<sup>40)</sup>

38) 외국회사의 상장 배경과 이론적 논거에 관한 일반론으로는 Iain MacNeil & Alex Lan, *International Corporation Regulation: Listing Rules and Overseas Companies*, BRC Working Papers, Hong Kong Baptist University, (2011.3.8), at 3.

39) 예컨대 홍콩의 경우는 자본조달에 따른 과세부담이 경감되어 있는 점이 주요한 메리트로 제시되고 있다. 자세한 것은 Iain MacNeil & Alex Lan, *Id.*, p.3.

40) 예컨대 영국과 홍콩의 경우 외국회사의 상장실적이 높은 편이다.

다른 한편, 원주의 동시상장을 통해 동일한 증권이 복수의 국가의 거래소에 동시에 상장되어 그 국가의 통화로 거래되고, 세계 주요국가의 주주에게 동일한 권리를 표창할 수 있다. 더구나 이들 주식은 대체 가능한 동일한 주식이 세계 주요국 시장에서 거래시간대의 제한 없이 연속적으로 거래되는 것도 가능하게 한다.<sup>41)</sup>

한편, 기업의 규제 부담과 준수면에서 직상장과 교차상장은 상당한 차이가 있다. 즉 전자의 경우 상장지의 국내기업과 동일한 내용과 수준으로 거래소 상장규정을 준수하여야 하는 부담이 있는 반면, 교차상장(혹은 동시상장)인 경우에는 상장규정의 일부가 면제되는 경우가 적지 않게 나타나고 있다. 그 이유는 교차상장의 경우 자국 거래소에서 이미 상장된 기업이기 때문에 자본시장에 참여한 투자자를 보호하는데 필요한 규제가 교차상장지에 상응하는 수준으로 자국에서 이루어졌다고 인정되는 경우가 많기 때문이다.

그러나 한편에서는 교차상장의 경우 설립지의 법과 상장규정을 준수하는 것 외에 상장지의 회사법과 상장규정 등 일련의 규제를 준수할 것을 요구하는 경우도 적지 않다. 어느 나라나 상장회사에 있어 상장규제는 자금조달방식과 자국의 투자자 보호를 위해 가장 중요한 기업행동의 통제수단이 되기 때문이다. 때문에 이러한 경우 원주보다는 DR(Deposit Receipt)을 발행하는 요인이 된다. DR이란 예탁기관(Depository)이 해외투자자의 편의를 위해 발행회사가 설립지국에서 발행한 기초증권(Underlying Securities)을 기초로 발행회사와의 계약 또는 발행회사의 동의를 통하여 유통지국에서 발행하는 증권으로서 기초증권과 상호 전환이 가능하다.<sup>42)</sup> DR은 해외주식투자에 관심을 가지고 있지만 외국

41) 예컨대 1998년 독일법을 설립법으로 하는 다임러벤츠사가 미국 델라웨어주법을 설립법으로 하는 크라이슬러사와 통합하여 DaimlerChrysler A.G로 설립된 후 새로 발행한 보통주식을 프랑크푸르트 거래소와 뉴욕증권거래소에 동시 상장한 경우를 생각해 보면 쉽게 이해된다.

42) DR에 관한 일반적인 설명으로 우선, 정승화, 외국상장법인의 국내주주 보호방안, 한국외국어대학교 법학연구소 국제관계법센터 학술대회, 2011. 11. 25, 발표자료 3면.

기업 주식의 직접매입을 꺼려하거나 내부규정 등으로 인하여 해외직접 투자에 어려움이 있던 기관투자자들의 요구에 부응하기 위해 고안되었으며, 1927년 미국의 Morgan Guaranty Trust Co.가 영국의 Selfridges Provincial Stores의 주식을 런던에 보관시키고 뉴욕에서 ADR을 발행한 것이 그 효시이다.<sup>43)</sup> 이처럼 DR은 주권의 대체투자수단으로 발전하여 왔는데, DR은 기초가 되는 주권을 발행한 법인의 국적과 해당 주권의 통화에 상관없이 DR이 거래되는 증권시장의 투자자가 자국의 화폐로 해당 법인의 지분에 투자할 수 있는 점에서 편리하며 상장지와 설립지의 규제가 차이가 나는 경우 특히 이점이 있다.<sup>44)45)</sup>

## II. 외국회사 상장 정책

### 1. 외국기업 상장정책의 주요내용

싱가포르정부는 아시아의 통화위기 이후 금융센터로서의 지위를 지키기 위해 MAS가 중심이 되어 금융·자본시장의 개혁을 수행해 왔다.

43) 한국예탁결제원, 「Global Investment Cycles DR 업무안내」, 2010. 7, 14면.

44) 한국기업이 최초로 DR을 발행한 것은 1990. 삼성물산이 룩셈부르크 증시에 상장시킨 GDR 발행이 해당된다.

45) DR소유자의 주주 간 권리내용의 차이를 보면, 아래 표와 같다.

<표-9> DR소유자의 주주 간 권리내용의 차이

구 분	DR방식	원주방식
소유자의 법적지위	DR 소유자 (DR해지시 주주지위취득)	주 주
권리 내용의 적용기준	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 예탁계약서에 정관에서 정한 주주의 권리내용 범위와는 다른 DR실질소유자의 권리내용을 허용</li> <li>• DR실질소유자는 DR취득시점부터 예탁계약서상 권리·의무관계에 구속됨을 예탁계약서에 명시(발행사·예탁기관·투자자간 3자간 계약)</li> <li>• 설립지국 및 유통지국의 법률 상충 문제해결 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 설립지국회사법 및 정관을 적용(다만, 감독당국은 국내기업과 동일한 수준의 권리보호장치를 정관에 반영할 것을 요구)</li> <li>• 국내주주 및 외국주주간 차별 허용배제</li> <li>• 설립지국 및 유통지국의 법률 상충문제 발생 가능</li> </ul>

1999년에 경쟁력강화위원회의 금융·은행소위원회의 주도로 외국기업의 주식상장의 규제완화에 관해 검토가 행해졌고, 중국과 홍콩의 거래소에 비해 상장까지의 기간을 단축하는 정책을 취하였다. 특히 중국계 기업의 상장을 촉진하였다.

한편, 2002년 증권선물법의 개정을 통해 모든 상장기업은 중요한 정보를 계속 공시하는 것이 법정 의무화 되었다. 또한 지배구조관행에 관하여 싱가포르거래소에 의한 지배구조 규범을 준수하지 않는 경우 그 이유를 설명하는 것이 의무가 되었다. 때문에 외국기업이라고 하더라도 이러한 상장규범의 적용을 받게 된다.

1997년 아시아통화위기가 발생하여 아시아 전체가 큰 불경기에 빠져들자 이를 계기로 싱가포르 재무부는 지배구조 위원회를 설치하였다. 지배구조위원회는 동시기의 회사법 개정에 관한 논의를 포함, 영국의 논의를 참고로 상장회사의 지배구조를 검토하기 시작하였다. 그리고 그 검토결과를 2001년에 최종보고서로 Report of the Committee and Code of Corporate Governance를 제출하고, 이에 수반하여 지배구조 규범을 공포, 이를 채택하였다.

지배구조위원회는 영국과 마찬가지로 상장회사에 대한 규제기법으로 실무상 준수기준으로서 상장회사의 지배구조를 규율하고자 하였으며, 상장회사가 지배구조 규범을 준수하지 않을 경우 직접적인 책임을 묻지 않으면서도 준수하지 않는 경우 주주 등의 이해관계자에 대하여 적절하게 문서에 의해 설명하도록 하는 규제기법 즉, comply or Explain 원칙을 채택하였다. 이는 싱가포르 상장규정 제710조에 근거한다. 아울러 적절한 설명이 행해지지 않는 경우 「증권선물법」 제199조에 의해 허위표시를 이유로 법적 책임을 지게 된다.

## 2. 싱가포르 거래소

한편, 싱가포르의 증권시장은 Mainboard와 Catalist시장 2종류로 구성된다. 전자의 시장에는 일정한 상장기준을 만족한 기업의 증권거래가 행해지는 시장이며, 중·대형주 중심으로 신규주식의 공개 심사 및 IPO후 감독은 증권거래소가 맡고 있다.

반면, Catalist은 미국의 NASDAQ과 같은 벤처 및 성장기업을 상장을 위한 시장으로 싱가포르에 개설된 시장을 Catalist라고 부른다. 이전에는 중소기업 전용시장인 SESDAQ으로 알려졌다.

Catalist는 영국의 AIM시장을 모델로 하여 기존 2부시장이었던 SESDAQ을 개편하여 출범하였다. 전자의 Mainboard가 종래형의 증권시장이라면 Catalist는 sponsor-supervised market이라는 특징이 있다. 전자시장이 상장기준으로 이익과 시가총액, 주주의 수 등을 요구하는 반면, 후자의 시장은 수익과 시가총액 등에 관한 정량기준을 마련하고 있지 않다. 또한 상장적격성도 거래소가 심사하는 것이 아니라 지정 sponsor(거래소부터 인가받고, 경험이 풍부한 전문기업, 투자은행, 증권회사, 법무법인 등이 해당된다)가 독자적인 판단으로 상장여부를 결정한다. 때문에 상장심사기준은 매우 완화되어 있다.

또한, 상장 후 기업에 대한 직접 감독도 거래소가 아닌 지정 sponsor가 한다. 이 때문에 상장회사는 상장 후에도 항상 지정 sponsor를 임명할 필요가 있고, 상장심사를 맡은 지정 sponsor는 이후 3년간 sponsor업무를 계속 수행하여야 한다. 예컨대 상장기업이 거래소규정을 위반한 경우 지정 sponsor가 거래소에 통보하여야 한다. 이처럼 상장 할 때나 상장 후도 모두 sponsor에 의해 상장기업이 심사·감독을 받는 것이 catalist의 가장 큰 특징이라 할 수 있다.



<표-10> 상장기업 수(2010년 말 기준)

	Mainboard	Catalist
상장기업 수	651사	131사
신규상장수	31사	6사

한편, 싱가포르 거래소는 다른 시장들이 개인투자자들이 많은 것과 달리 국경을 넘는 기관투자자들의 수가 많고, 투자인프라가 정비되어 있는 것이 특징이다.

### 3. 싱가포르거래소에 상장한 외국기업 현황

Mainboard에는 직상장(혹은 1차 상장), REIT와 상사신탁, 교차상장(2차상장), 채권상장, GDR 등이 상장되어 있다. 직상장은 싱가포르거래소의 규제를 완전히 받는 상장형태인 반면, 교차상장은 싱가포르거래소의 규제에 완전히 준수할 것을 요구하는 것은 아니고 해외 거래소에 상장한 기업이 자금조달을 위하여 하는 경우가 많다. Catalist에도 직상장과 교차상장 형태로 상장한다.

2010년 말 현재 싱가포르거래소에 상장한 기업 수는 모두 783개사로 이중 523사가(41.2%)가 외국회사이다. 이들 기업은 원주 내지 DR 형태로 상장되어 있다.

이들 외국회사의 대부분은 중국기업, 남아시아, 북아시아계 기업이지만, 그 외 호주, 인도, 유럽과 북미 등 다양한 지역적 분포를 구성하고 있다. 현재 Mainboard에 교차상장한 외국기업수는 모두 28개가 있다 (2010년 4월 30일 기준).<sup>46)</sup> 이들 기업들은 1차상장지에서 이미 상장한

46) [http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/secondary\\_listings!/ut/p/](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/secondary_listings!/ut/p/)



기업들로 싱가포르 거래소에 상장한 경우 싱가포르 상장규정의 준수를 요하지 않는다. 즉 1차 상장지의 거래소 상장요건을 준수하는 한 대부분의 싱가포르 거래소의 상장규정의 적용을 면제하고 있다.<sup>47)</sup>

다만, 1차 상장지에서 공시하는 즉시 영어로 싱가포르 거래소에서도 정보를 공시하고 관련 공시자료를 제출하여야 한다.

<표-11> 싱가포르거래소의 외국기업 상장 현황

	2005	2006	2007	2008	2009
상장기업 수	686	708	762	767	773
신규상장수	112	108	112	60	40
시가총액회전율	48.4	58.2	77.6	48.9	46.1

자료 : World Federation of Exchanges, 長南, シンガポール証券市場の概要, 情報センタVol.58 March 2011, 21면 참조.

<표-12> 싱가포르 거래소에 2차 상장한 해외기업 현황

- 1 AGF Canadian Growth Equity Fund
- 2 Autron Corporation Ltd
- 3 Australand Property Group
- 4 China Environmental Resources Group Limited (Formerly Benefun International Holdings Ltd)
- 5 Burwill Holdings Ltd
- 6 China Merchant Property Development Company Ltd
- 7 Chinavision Media Group Ltd (formerly Shanghai Allied Cement Ltd)
- 8 Dairy Farm International Holdings Ltd

c5/04\_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0\_XsDBfFzcPQwsnA6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUADDrYbg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/

47) [http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/secondary\\_listings](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/secondary_listings)

- 9 Global Tech (Holdings) Ltd
- 10 Golden Ocean Group Ltd
- 11 Hong Kong Land Holdings Ltd
- 12 Inch Kenneth Kajang Rubber Public Ltd Company
- 13 Jardine Matheson Holdings Ltd
- 14 Jardine Strategic Holdings Ltd
- 15 Koon Holdings Ltd
- 16 Lung Kee (Bermuda) Holdings Ltd
- 17 Macarthurcook Property Securities Fund
- 18 Mandarin Oriental Holdings Ltd
- 19 Maruwa Co Ltd
- 20 Murata Manufacturing Co Ltd
- 21 Nomura Holdings Inc
- 22 Omega Navigation Enterprises Ltd
- 23 Shangri-La Asia Ltd
- 24 SP Ausnet
- 25 Sunway International Holdings Ltdd
- 26 TPV Technology Ltd
- 27 United Overseas Australia Ltd
- 28 Yuexiu Property Co Ltd (formerly Guangzhou Investment Company Ltd)

자료 : 싱가포르 거래소 홈페이지(2012년 7월 기준)<sup>48)</sup>

#### 4. 거래소 상장요건

현재 싱가포르거래소 상장기준의 형식적 요건은 다음과 같다. 이들 요건의 충족 여부에 대해 메인보드의 경우 거래소가 심사하지만, Catalist의 경우에는 지정 sponsor가 싱가포르 거래소를 대신하여 신규 상장회사의 상장적격성을 심사하고, 공시책임을 부담한다.

48) [http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/secondary\\_listings!/ut/p/c5/04\\_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0\\_XsDBfFzcPQwsnA6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUADDrYbg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/secondary_listings!/ut/p/c5/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0_XsDBfFzcPQwsnA6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUADDrYbg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/)

&lt;표-13&gt; 싱가포르 거래소 상장기준

		메인보드		Catalist
소재지 국		싱가포르 국적일 필요는 없음		
상장심사기관		싱가포르 거래소		지정 sponsor
평균심사기간		11~18주(10주로 단축 예정)		5~6주
상장 기준	이익 기준	과세 전 수익 (선택)	직전 3년간의 합계가 750만 S\$이고 매년 100만 S\$	없음(sponsor의 판단에 따름)
			직전 1년 내지 직전 2년간의 합계가 1,000만 S\$	
	기업 규모	시가총액	8,000만 S\$	
사외이사		싱가포르 거주자로 1인		2인 이상(1인은 싱가포르 거주자일 것)
주주 수		500인		200인
상장 후 매각제한		- 발기인 상장 후 6개월, 다음 6개 월은 50% 한도		- 발기인 상장 시 50%를 초과하 는 경우에는 50%까지, - 그 외 발기인 상장 후 6개월, 이후 6개월은 50% 상한

제 3 장 국제적 우위를 점한 자본시장분야의 경쟁요인 분석

	메인보드	Catalist
회계기준	싱가포르 회계기준, 국제회계기준, 미국회계기준	
상장 후 내부통제심사	없 음	
기타	회계감사인에 의해 2년간의 이익예측 리뷰, 감사일부로서 회계시스템과 내부통제 리뷰, comfort letter등을 요구하고 있다.	

<자료> 長南, シンガポ-ル證券市場の概要, 情報センタVol.58 March 2011, 21면 참조.

이러한 상장요건은 주로 기업의 수익과 시가총액에 초점을 맞춘 점에서 특징이 있다. 특히 홍콩과 비교해보면 다음과 같은 점에서 차이가 있는데<sup>49)</sup>, 우선, 싱가포르의 경우 과세 전 누적 수익이 적어도 \$7.5mil 이상일 것을 요구하는 반면, 홍콩의 경우 싱가포르 \$기준으로 9.29mil 혹은 과거 3년 연속 소득이 싱가포르 \$기준 92.94million을 요구한다. 또한 홍콩의 경우 현금흐름요건도 요구하고 있는 반면 싱가포르의 경우 그렇지 않다.

<표-14> 싱가포르 catalyst상장기업의 sponsor 리스트(예시)<sup>50)</sup>

Company	Sponsor	Status	Start Date	End Date
800 SUPER HOLDINGS LIMITED	PrimePartners Corporate Finance Pte Ltd	Current	15 Jul 2011	

49) Hao Jing, On the Decision of Public Companies to Seek Foreign Listing: The Case of Chinese Companies, A Thesis for the degree of Master of Social Sciences, National University of Singapore, 2009, 20~21.

50) [http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/catalist\\_co\\_sponsors](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/catalist_co_sponsors)

Company	Sponsor	Status	Start Date	End Date
AA GROUP HOLDINGS LTD.	CIMB Bank Berhard, Singapore Branch	Current	03 Sep 2012	
AA GROUP HOLDINGS LTD.	SAC Capital Private Limited	Past	01 Mar 2010	02 Sep 2012
ADVANCED SYSTEMS AUTOMATION	Canaccord Genuity Singapore Pte. Ltd	Current	04 Jan 2010	
ADVANCED SYSTEMS AUTOMATION	Collins Stewart Pte Limited	Past	04 Jan 2010	25 Mar 2012
ADVENTUS HOLDINGS LIMITED	Stamfod Corporate Servcies pte Ltd	Current	01 Mar 2012	
ADVENTUS HOLDINGS LIMITED	Collins Stewart Pte Limited	Past	17 Mar 2011	29 Feb. 2012
AFOR LIMITED	Asian Corporate Advisors Pted. Ltd	Past	05 Oct 2009	11 May 2010

싱가포르거래소 Mainborad에 상장하려는 기업들은 심사를 받는 기간 중 투자설명서를 MAS의 웹사이트에 공개하여야 한다. 그러나 catalyst에 상장하는 경우에는 SGX의 Catalodge 웹사이트에 게시하는 것으로 족하다.

### Ⅲ. 상장외국기업과 투자자 보호

#### 1. 중국기업의 회계부정 및 상장폐지

세계 금융위기 후 중국기업 등 외국기업의 회계상의 문제가 발생하였고, 최근에는 싱가포르 투자자들이 외국기업에 투자하는 것을 신중하게 고려하는 경향이 있다.

본래 싱가포르 거래소는 취급 투자상품을 지리적으로 분산시키고, 다양한 상품을 제공하는 것을 통해 넓은 해외투자자의 자금을 자국시장에 유입하는 것을 목표로 하고 있다. 그러나 상장외국기업의 과반수를 중국관련 종목이 점하고 있는 오늘날 이러한 거래소의 전략은 반드시 일관되지 않는 측면이 있다.

그러나 지속적으로 중국기업의 회계스캔들이 문제되고 있는데, 대표적으로 2004년 발생한 China Aviation Oil pte Ltd의 회계스캔들은 싱가포르 투자자들에게 큰 충격을 주었다.

2004년 11월 29일 싱가포르에 소재한 중국 국유기업인 중국항공유료집단(Chian aviation Oil Holdings Co., CAOHC)를 모회사로 한 젯트연료 공급업자인 중국항공유료(China Aviation Oil Singapore Corp., CAO)는 원유파생상품시장에서 한 투기적 거래로 인해 약 5.5억 달러의 누적손실이 발생하였다고 공시하였다. 이날 싱가포르거래소는 동사의 주식취득을 정지시켰다. CAO사는 과거 3개월 동안 주식매매대금이 싱가포르 시장에서 약 20위권에 드는 기업이고, 11월 25일 시가총액은 약 6.3억 달러에 달했다. 동사는 이번 손실로 대부분의 자산을 잃는 상태에 있

다고 보도하였으며 모회사에 의한 내부자거래의 의구심과 예정된 기업 매수와 관련된 소송도 제기되었다.

동사는 자율적인 재건을 단념하고, 법원에 자산보전을 신청, 받아들여졌다. 이후 Goldman Sachs등을 비롯한 채권자와 조정을 할 예정이었는데, 최대 60%가 회수불능이라고 보도되었다. 싱가포르거래소는 CAO에 대하여 손실발생의 경위에 대하여 회계법인에게 조사를 요청하였다. 12월 8일 CEO가 체포되었다. CAO는 그런데 상장된 외국기업 중 가장 투명성이 높은 기업으로 평가받았던 기업이다.

그러나 중국기업 중에는 국유기업 또는 창업자 일가족에 의해 지배되는 기업의 경우 소수주주에 대한 배려나 이사회 독립성, 감사의 객관성, 위험관리 등에 대한 인식이 희박하다는 비판이 종래부터 계속되었다. 또한 경영진에 의한 기업자산의 횡령의 결과 기업이 파산하는 예가 자주 목격되었다. 여기에 국유 모회사와 자회사 간의 불투명한 관계가 빈번히 지적되었다. CAOHVC사는 CAO사가 본업을 계속하고, 주식거래가 재개시될 때까지 금융면의 지원을 하지만 무조건은 할 수 없다고 발표하였다. 특히 국유자산감독관리위원회는 이번 손실은 싱가포르의 CAO사에 책임이 있고, 채권자와 주주는 CAO사의 구체에 관해서는 현실적으로 고려해야 한다고 하여 구제를 부정하였다.

이러한 사건을 계기로 투자자의 신뢰를 찾기 위해 거래소는 다음과 같이 상장기준을 강화시키는 개정안을 발표하였다. 즉 신규상장한 기업에 대해 준법자문인을 둘 것(그러나 이는 모든 상장기업에게 의무는 아니고 선택적으로 할 수 있게 하고 있다.), 이사회에 적어도 1인의 싱가포르에 거주하는 독립한 이사를 두게 하는 방안이 그것이다. 이는 싱가포르 자국법에 대한 자문을 전문적으로 해줄 사람이 필요하다고 보았기 때문이다.

또한, sponsor로 하여금 1년에서 2년간 공시관련 의무를 강화하였으며, 이들로 하여금 상장사 이사들이 거래소의 상장규정을 잘 인식하고



있으며 싱가포르 법률과 규정들을 숙지하고 있음을 입증하도록 요구하고 있다. 그 외 내부통제가 잘 이루어지고 있음을 이사회 및 CEO가 매년 입증하도록 하였다.

그러나 여전히 외국회사의 회계부정은 지속되고 있는데 2009년 5월 초순에는 싱가포르거래소 상장종목인 Oriental Century사 CEO는 2008년 결산보고서를 상당정도 부풀렸다고 시인하였고, Fibrechem Technologies 사, China Sun Bio-Chem사에서도 부정회계가 행해지고 있다는 의심이 제기되었다. 이후 2009년 9월 2일 이들 종목들은 모두 거래가 정지되었다.<sup>51)</sup>

## 2. 중국기업의 상장 시 투자자보호 및 감독

### (1) 상장 중국기업을 둘러싼 문제

최근 중국기업은 한국시장에서 뿐 아니라 미국, 싱가포르 등에서 분식회계와 사기 등을 이유로 투자자의 소를 제기하는 경향이 많다.<sup>52)</sup>

국내에서 발생한 중국기업의 부정사건과 근본적인 차이점은 특히 미국거래소에 상장한 중국기업은 우회상장을 통해 미국시장에 상장한 기업으로 그 사업은 중국에서 행해진다는 것이다. 이들 중국기업에 대한 회계감사는 자국의 회계법인에 의해 수행되지만, 미국의 회계감독기관인 PCAOB는 이들 회계법인을 감독할 권한이 없다. 더구나 중국 증권감독기관이 이러한 감독을 허용하지 않고 있다. 때문에 최근에는 이들 두 나라의 증권감독기관 간의 감독을 위한 MOU 체결을 위한 협상이 진행 중에 있으나 순조롭지는 못한 실정이다.<sup>53)</sup>

51) <http://sgblogs.com/entry/asks-china-surpervise-chip-firms-listed-spore/329634>.

52) 미국에서만 2011년 20개 이상의 기업에서 외부감사인이 사퇴하는 일이 발생하였다. 이들 기업들은 우회상장(back door listing, reverse merger)을 이용하여 꺾데기만을 미국에 상장하는 방법을 이용한 것으로 소개되고 있다. 이들 부정사건에 대해서는 Qian Meijun, Why S-chip fraud cases keep cropping up, Business Times, 17 Feb, 2012. 참조.

53) Reuters, Special report: Chinese stock scams are the latest U. S. Import

반면, 국내에 상장한 중국기업들은 모두 다른 나라에서 설립된 지주회사로 그 사업은 중국본토에서 영위하는 기업들이다. 따라서 중국감독기관과의 상호 감독을 위한 MOU가 체결되었는지 여부는 문제되지 않는다. 왜냐하면 중국회사의 지분을 갖고 있는 투자자가 설립한 곳은 중국이 아닌 케이만군도, 홍콩등 해외지역이기 때문이다. 그러한 이유는 중국회사가 해외에 상장하기 위해서는 중국 증권감독관리위원회(CSRC)의 승인을 받아야 하는데 중국 민영기업이 이러한 승인을 받기는 매우 어려워, 실무상 많은 경우 중국회사의 해외지주회사(SPC)가 해외에 상장하는 방식을 취하고 있다.

이러한 구조는 싱가포르에 상장한 중국기업과 상황이 다르지 않다.

## (2) 국내투자자 보호방안

통상 외국시장에 상장한 기업은 중국기업이 아니라 중국기업의 해외지주회사이다. 그렇기 때문에 중국 회사법과 상장 시 회사법과의 차이가 직접 문제되지는 않는다.

그러나 해외지주회사가 중국기업에게 갖는 지위는 중국법에 의해 결정된다. 이러한 점에서 중국내 사업주체인 중국회사에 대하여 중국법상 어떠한 법규가 적용되는지는 의미가 있다. 아울러 투자자들에게 관련된 외국회사와 관련법제에 대한 정확한 정보를 주어 합리적인 결정을 할 수 있도록 할 필요가 있다.

싱가포르거래소는 2008년 3년 연속 손실이 난 기업과 시가총액이 \$ 40million 이하인 기업을 요주의 상장기업인 watch-list로 분류하는 조치를 마련, 상장폐지 전 주의가 필요한 기업들의 리스트를 공시하고 있다. 이러한 조치는 투자자로 하여금 투자판단을 하는데 도움이 되고 있다. 싱가포르거래소의 웹페이지에 게시된 watchlist를 보면 상세한 내용을 알 수 있다.<sup>54)</sup>

([http:// www.reuters.com/article/2011/05/11/us-china-shortsellers-idUSTRE74A71F20110511](http://www.reuters.com/article/2011/05/11/us-china-shortsellers-idUSTRE74A71F20110511))  
54) [http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/watchlist!/ut/p/c5/04\\_S](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/watchlist!/ut/p/c5/04_S)

최근에는 싱가포르거래소에 상장한 차이나 ‘스카이케미칼화이바’라는 중국기업이 한 특수관계자와의 거래에 대해 특별감사인을 임명하라는 지시를 이행하지 않은 데 대해 싱가포르 거래소는 법원에 이러한 조사를 받는 소송을 제기하였다.<sup>55)</sup>

한편, 싱가포르거래소의 상장폐지요건은 기업의 경영개선계획을 제출받아 심사하는 정책을 채택하고 있다. 즉 상장폐지의 형식적 요건 충족 여부를 갖고 상장폐지를 결정하는 제도가 아니라 정성 평가를 통해 상장폐지 여부를 결정하는 구조이다.

---

B8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0\_XsDBfFzcPQ4sgc6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUAgpQusg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/

55) 2012.1.16(<http://www.bloomberg.co.jp/news/123-LXVL3M0D9L3501.html>)

## 제 4 장 장외파생상품 시장의 신 규제체계

### 제 1 절 서 설

#### I. 신 규제체계 도입의 배경

싱가포르 금융감독기구인 MAS는 2012년 2월 13일 장외파생상품거래 규제에 대한 재검토를 하겠다는 방안을 발표하였다.

이러한 검토방안의 배경을 보면, 글로벌 금융위기 이후 G20은 국제 금융 규제 제도 강화 노력의 일환으로 장외(over-the-counter, 이하 “OTC”) 파생상품 시장의 규제 및 감독을 개선하기로 약정한 것을 들 수 있다.<sup>56)</sup> 이에 따라 국제적으로 미국이나 유럽연합(European Union, 이하 “EU”), 일본, 호주와 같은 관할권은 OTC 파생상품 시장에 적용되는 법률을 통과시켰거나 협의를 진행하고 있다. 이러한 국제적인 움직임에 따라 MAS에서도 2011년 7월<sup>57)</sup> 이러한 목표 이행과 관련된 FSB(Financial Stability Board)<sup>58)</sup>의 권고뿐 아니라 G20이 정한 목표를 준수할 예정이라고 발표하였다.

또한, MAS는 「증권선물법(Securities and Futures Act ; 이하 “SFA”라 한다)」 제289장의 범위를 확대하여 ① OTC 파생상품 중앙 결제 및 보고를 의무화, ② 시장 사업자와 청산 시설, 자본 시장 중개인에 적용되는 현행 규제 제도를 OTC 파생상품으로 확대, ③ 거래정보저장

56) G20 정상회담 합의문, 피츠버그 정상회의 2009년 9월 24~25일, 그 구체적인 약정 내용에서는 “모든 표준화된 장외 파생상품계약은 적절한 곳에서 교환이나 전자거래 플랫폼으로 거래해야 하고 늦어도 2012년 말까지 중앙청산소를 통해 결제되어야 한다. 장외파생상품계약은 거래저장소에 보고해야 한다. 비집중 결제된 계약은 더 높은 단계의 자본요건을 준수해야 한다”고 하고 있다.

57) MAS 연례 보고 2010/2011 기자회견, 전무이사 Ravi Menon의 개회사, 2011년 7월 21일.

58) OTC 파생상품 시장 개혁 이행, FSB, 2010년 10월 25일.

소에 대해 신설 규제 제도를 도입하는 방법으로 OTC 파생상품을 규제해야 한다고 제안하였다.

또한, MAS는 싱가포르의 OTC 파생상품 시장 현황을 검토하고 국내 시장과 MAS 규제 목표의 맥락에서 G20 목표에 부합하는 방안을 검토하였으며, 제안서를 입안할 때 국제적인 추이를 참작하였다. MAS는 FSB와 함께 국제증권감독기구(International Organization of Securities Commissions, 이하 “IOSCO”)나 지급결제제도위원회(Committee on Payment Systems and Settlements, 이하 “CPSS”), 세계금융시스템위원회(Committee on the Global Financial System, 이하 “CGFS”)와 같은 각종 국제기구가 OTC 파생상품 개혁과 관련하여 진행해 온 작업에도 참여하고 있다. 특히 MAS는 OTC 파생상품 규제를 위한 IOSCO 특별위원회, 금융시장기반시설표준에 대한 CPSS-IOSCO 검토, OTC 파생상품 규제기관 포럼에 참가하고 있다.

한편, FSB 권고를 효과적으로 이행하기 위하여 MAS는 SFA 범위를 확대하여 OTC 파생상품 계약의 중앙집중결제 및 보고를 의무화할 뿐 아니라 시장 사업자나 청산시설, 거래정보저장소, OTC 파생상품 계약 시장 중개업자를 규제해야 한다고 건의하였다. 이러한 내용을 포함하여 제안서는 아래와 같이 FSB 권고의 4대 요점을 언급하고 있다.

첫째, OTC 파생상품 계약을 표준화한다. MAS는 싱가포르 외환시장 위원회(Singapore Foreign Exchange Markets Committee)와 함께 OTC 파생상품(OTC derivative products)의 표준화를 독려하였다.

둘째, 표준화된 전체 OTC 파생상품 계약의 중앙결제를 의무화하며, MAS는 피규제 중앙청산소에 대해 OTC 파생상품 계약의 중앙결제를 의무화하는 법률의 도입을 건의하였다.

셋째, OTC 파생상품 계약 거래를 적절한 플랫폼으로 이전한다. MAS는 현 시점에서 거래 의무의 도입을 건의하지 않는다. MAS는 현재 싱가포르 시장의 특성을 참작하여 거래 의무의 비용 및 편익에 대한 이

해를 개선하기 위해 업계와 협력하고 있으며 향후 이에 대해 협의하도록 하였다.

넷째, 거래정보저장소에 거래를 보고한다. MAS는 피규제 거래정보저장소에 대한 OTC 파생상품 계약의 보고를 의무화하는 법률의 도입을 건의하였다.

이러한 배경에 따라 MAS는 OTC 파생상품의 규제에서 파생되는 관련 SFA의 개정도 검토하였으며 적절한 증권 및 선물 처리에 부합하는 OTC 파생상품의 처리를 위해 OTC 지침 규정에 대하여 새로운 제안을 하고 있다. 이 제안에는 「증권선물법」을 개정하여 장외파생상품에 대한 중앙청산소 설치와 장외파생상품 거래시 강제공시 및 증개인, 청산소 등에 대한 규제체계를 정비할 계획으로 발표하였다.

아울러 현재 상품거래법에서 규율하고 있는 상품파생상품에 대한 규제와 감독도 「증권선물법」에 이관시켜 빈번히 이용되는 상품선물과 상품파생상품에 대해 규제의 정합성을 높일 예정이다.

## II. OTC 파생상품 규제를 위한 SFA 범위 확대

MAS는 효과적인 OTC 파생상품 개혁의 이행을 위해 SFA 범위를 확대하여 OTC 파생상품 활동을 규제하고자 하였다. MAS는 이를 통해 현재 규제구조에 포함되지 않는 일부 OTC 파생상품 시장 참가자에 대한 감독을 강화할 수 있다.

이와 관련하여 MAS는 SFA에 새로운 유형의 증권상품, 즉 “파생상품 계약(derivative contracts)”의 도입을 제의하였다. 새로운 유형의 상품은 현재 파생상품이 장외에서 거래되는 5대 주요 기본 자산 유형,<sup>59)</sup> 즉 상품과 신용, 증권, 외환, 금리를 포함하며, MAS는 이를 통해 파생

59) MAS와 국제기업싱가포르위원회는 일반 파생상품(commodity derivative)의 감독권을 상품거래법(Commodity Trading Act)에서 SFA로 이전하는 방안을 제의한다.



상품 시장의 절대 다수를 SFA의 범위에 포함시킬 수 있을 것이다.

파생상품시장에서는 다양한 용어(예, OTC 파생상품, OTC 파생상품 계약)가 사용되지만, 본 협의서의 목적을 위하여 이러한 계약을 지칭하는 데는 “파생상품 계약”을 일반적으로 사용하고 있다. 또한, “OTC 파생상품 시장(OTC derivative market)”은 파생상품 계약이 현재 거래되는 광의의 생태계를 의미한다.

여기에서는 “증권(security)” 및 “선물계약(futures contracts)”의 기존 정의와 “파생상품 계약”에 제안된 정의는 일부 중복이 존재할 수 있으나, MAS는 추후 증권 및 선물 계약과 파생상품 계약 처리를 일치시키기 위해 SFA 관련 부분을 개정한다고 밝히고 있다.

이하에서는 MAS의 OTC 파생상품과 관련한 신 규제체계에 관하여 2012년 2월의 「OTC 지침 규정 협의서(이하 ‘협의서’라 한다)」<sup>60)</sup>라는 보고서의 내용을 중심으로 서술하고자 한다.

## 제 2 절 파생상품 계약의 중앙결제 의무화

### I. 중앙결제 의무화 제안

협의서에서는 파생상품 계약의 중앙결제 의무화에 제안된 요건을 명시하였다. 중앙청산소(central counterparty, 이하 “CCP”)는 거래 당사자가 갹신 등을 통하여 거래 상대의 신용을 청산시설의 신용으로 대체하는 서비스를 제공하는 청산 시설이다. CCPs는 거래의 다자간 차감을 허용하기 때문에 OTC 파생상품 시장에서 발생할 수 있는 상대 신용 위험을 완화하기 때문이다.

---

60) MAS, 「Proposed Regulation of OTC Derivatives」, 2012. 2.



## II. 결제 의무의 범위

### 1. 중앙결제상품의 접근방식 검토

모든 파생상품이 CCP의 의무 중앙결제에 적합하지 않을 수 있다. 예를 들어, 특정 상품을 충분히 표준화할 수 없거나 중앙결제를 보장하는데 적합한 유동성을 보유할 수 없는 경우가 있다. 이러한 상품이 CCP를 통해 결제되도록 의무화할 경우에는 의도치 않게 새로운 위험이 초래될 수 있다. 협의서에서는 미국 및 EU와 유사하게 의무 중앙결제 상품을 결정하기 위해 ① 적격CCP<sup>61)</sup>가 의무 중앙 결제에 사용될 상품이나 상품 세트의 검토를 요청하는 서면 신청서(Application)를 MAS에 제출하는 상향식 접근방식과<sup>62)</sup> ② MAS가 검토하여 해당 상품을 판단하는 하향식 접근방식<sup>63)</sup>으로 구분하여 접근방식의 채택을 제안하고 있다.

이러한 기준은 대부분 기타 주요 관할권이 채택하는 평가 기준과 유사하다. 예를 들어 미국은 상품에 중앙 결제를 의무화할 것인지 평가

61) 적격 CCP라 함은 싱가포르 내 파생상품 계약에 관한 결제 의무에 의거하여 업체에 결제 서비스를 제공하기 위해 MAS가 승인 또는 인정하는 CCP를 의미한다.

62) 신청서는 아래 각 호를 비롯하여 MAS가 요청을 평가하는데 필요한 일체의 정보가 포함되어야 한다. ①의뢰인이 결제할 수 있고 의무 중앙결제를 위해 고려해야 하는 상품 관련 정보, ②의무 중앙결제 상품을 고려해야 하는 사유, ③피규제 거래 플랫폼이나 OTC, 양자로 상품이 거래되는지 여부, ④의뢰인의 위험 관리 구조 내역, ⑤의뢰인이 상품 결제를 개시할 수 있는 시간대

63) MAS는 유효한 신청서를 접수할 경우 웹사이트에 신청서를 공개하고 공개 협의서를 발행하여 여론을 수렴한다. 이에 덧붙여 MAS는 검토 과정의 일환으로 타 시장 기반시설 제공업자(예, 거래 플랫폼, 확인 플랫폼, 압축 제공업자, 거래정보 저장소)와 시장 참가자에 관련 정보를 요청할 수 있다. 공개 정보도 고려할 수 있다.

MAS는 다음 기준을 참작하여 신청서를 평가한다. ①제품이 초래하는 체계의 위험 수준, ②상품 특성과 계약 요건 및 운영 과정의 표준화 수준, ③상품 시장의 심도 및 유동성, ④공정하고 신뢰할 수 있으며 일반적으로 용인되는 가격책정원의 가용성, ⑤의뢰인의 위험 관리 체계가 갖는 강건성, ⑥해당 상품과 반경쟁적 고려사항에 대한 국제 규제 접근방식

할 때 체계의 위험을 완화하는데 미치는 영향이나 눈에 띄는 개념 노출의 존재,<sup>64)</sup> 거래 유동성 등과 같이 다양한 요인을 제안하는 한편, 호주는 ① 해당 상품에 대한 중앙결제의 실행가능성이나 ② 체계 위험의 완화, ③ 상품 유형에 대한 결제 요건의 국제적 조화와 같은 제반 요인을 고려한다.

하향식 접근방식에 따라 MAS는 상품 결제를 위한 적격 CCP의 가용성뿐 아니라 협의서에서 제의하는 제반 요인을 참작하여 검토를 개시한다. 그런 다음 상품의 중앙결제 의무화에 관한 의견을 구하기 위해 공개 협의서를 발행한다.

따라서 MAS는 상품의 중앙결제를 의무화하되 해당 상품을 결제할 기존 CCP가 없다고 판단될 경우, CCP 부재의 사유를 조사하고 필요할 경우 적절한 조치를 취한다. 여기에는 CCP가 싱가포르 내에서 상품을 결제할 수 있는 제안 의뢰서 발행이 포함될 수 있다.

MAS의 예비 검토 결과, 일부 아시아 통화로 표시되는 SGD 금리스왑(interest rate swaps, 이하 “IRS”)과 USD IRS, 역외선물환(nondeliverable forwards, 이하 “NDF”)은 협의서에 제의된 기준에 부합하는 것으로 나타났다.

## 2. 외환 선물 및 스왑

MAS는 외환 선물과 스왑은 결제 의무에서 면제할 것을 제안하고 있다. 이러한 상품에서 발생하는 체계 위험의 주된 원인은 결제 위험

---

64) CFTC는 OTC 파생상품의 결제 의무화를 검토할 때 아래 기준을 제안하였다. (1) 중요한 미결제 개념 노출과 거래 유동성, 적절한 가격책정 자료의 존재, (2) 계약이 거래되는 주요 요건과 거래 관행에 부합하는 요건에 따라 계약을 결제할 수 있는 규칙 구조와 역량, 운영 전문지식 및 자원, 신용 지원 인프라의 가용성, (3) 해당 계약 시장의 규모와 계약 결제에 이용되는 CCP의 재원을 참작하여 체계의 위험 완화에 미치는 영향, (4) 결제에 적용되는 적절한 수수료 및 요금을 비롯하여 경쟁에 미치는 영향, (5) 고객 및 스왑 상대 포지션과 펀드, 자산의 처리에 대해 관련 CCP나 결제 회원사의 지급불능이 발생할 경우 합당한 법적 확실성의 존재. 자세한 정보는 CFTC 최종 규칙을 참조.

<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2011-18663a.pdf>

이며, 이러한 위험을 완화하기 위해 국제 결제 절차가 이미 확립되었다. 통화 옵션이나 역외선물환(NDF), 통화 스왑과 같은 기타 외환 파생상품은 면제되지 않는다. 면제안은 「미국금융개혁법(Dodd-Frank Act)」에 의거하여 결제 및 거래 요건에서 이러한 상품을 면제한다는 미국의 접근방식에 부합한다.

### 3. 결제의무 계약

OTC 파생상품 활동은 대부분 글로벌 상품의 성격을 띠기 때문에 파생상품 계약은 단일 관할권에서 거래하되 다른 관할권에 기장될 수 있다. 이와 관련하여 MAS는 보고서에서 계약 구간 1개 이상이 싱가포르에 기장되고 ① 계약 당사자 양측이 싱가포르 주민이거나 싱가포르에 거주하고 결제 의무가 적용될 경우, ② 계약 당사자 일방이 싱가포르 주민이거나 싱가포르에 거주하고 결제 의무가 적용되며, 상대가 싱가포르 주민이거나 거주했다면 결제 의무가 적용되었을 경우 해당될 경우 전체 파생상품 계약에 중앙결제를 의무화해야 한다고 설명하였다.

### 4. 대상별 결제 의무의 적용

#### (1) 금융기관과 비금융기관

효율적인 결제를 위해서는 중앙 결제의 편익과 중앙 결제가 시장 참가자에게 부과할 수 있는 비용을 비교·평가해야 한다. 이에 따라 관련 임계치를 상회하는 모든 금융 업체와 비금융 업체는 중앙 결제 요건이 적용되는 파생상품 계약을 적격 CCP를 통해 결제하도록 의무화해야 한다. 이 제안은 EU나 미국과 같은 기타 관할권의 제안과 유사하다.<sup>65)</sup>

---

65) 특히 비금융 업체는 일반적으로 정규 영업 과정에서 발생하는 노출로 인한 손해를 방지하는 것 이상의 수준으로 OTC 파생상품 거래에 관여하지 않는다.

싱가포르에서 금융기관이라 함은 MAS의 규제를 받은 금융기관(financial institutions, 이하 “FI”)을 말한다. 한편, 비금융기관이라 함은 싱가포르에 주민이나 거주하는 자로 MAS의 규제를 받지 않는 자를 의미한다. 해당 상대에는 싱가포르에 설립 또는 소재하는 자영업자나 합명회사, 주식회사가 포함된다.

따라서 파생상품 계약은 전체 금융기관에서 폭넓게 사용되지 않는다는 점을 인정하여 파생상품 계약에서 노출이 최소 규모로 판단되는 금융 업체는 결제 의무에서 제외해야 한다.

한편, 파생상품 계약은 위험의 맞춤 헤징(hedging)이 가능하다. 예를 들어 항공사나 해운사, 기반시설 건설업체와 같이 장기 투자 규모가 막대한 업체는 금융 위험에 대한 노출을 관리하기 위하여 금리 및 기타 파생상품에 의존한다. 결제 한도를 위해 파생상품 노출 규모를 계산할 때는 비금융 업체의 헤징 거래를 배제해야 한다. 헤징 거래라 함은 싱가포르 금융 보고 기준이나 국제 회계 표준 위원회나 미국 금융 회계 표준 위원회 표준과 같이 국제적으로 용인되는 기타 보고 표준에 의거하는 헤징 처리가 가능한 거래를 의미한다.

MAS는 공개 협의를 거친 후 관련 업계 고유의 특성을 감안하여 금융 및 비금융기관에 적절한 결제 임계치를 결정하여 적용할 것을 밝히고 있다.

## (2) 공공기관

공공 기관은 정책 기능상 다양한 상황에 대응할 유연성을 유지해야 하지만 중앙결제 요건이 적용될 경우 이러한 유연성이 제한될 수 있다. 예를 들어 MAS에서는 일부 중앙은행은 시장 참가자에게 중요한 정보 내용이 담긴 경우가 많은 중앙은행 거래의 기밀을 유지해야 할 필요성이 있다고 역설해 왔다. 이러한 기관에 의무 중앙결제를 적용할 경우에는 해당 기관이 역할을 효과적으로 수행하는 데 불필요한 제약

을 가할 수 있다. 아울러 일부 공공 기관은 일반적으로 CCP에 비해 초래되는 신용 위험이 낮다고 간주되기 때문에 중앙결제 요건을 적용해도 위험 관리가 개선되지 않는다고 지적했다. 특히 중앙은행은 국내 통화를 독점 공급하기 때문에 국내 통화가 표시된 거래와 관련된 신뢰성은 문제를 삼지 않는 것이 일반적이다. 위의 고려사항을 참작하여 MAS는 ① 중앙은행과 중앙정부,<sup>66)</sup> ② 국제결제은행(Bank for International Settlements)이나 국제통화기금(International Monetary Fund), 세계은행(World Bank), 다자간 개발 은행과 같은 초국적 기구 결제 의무의 범위에서 제외해야 한다고 하였다.

### (3) 그룹 내부 거래

싱가포르는 FI와 기업에 중요한 국제 자금조달 및 위험 관리의 중심지이다. 일부 그룹 본사는 효율적이고 효과적인 전사적 위험 관리를 달성하기 위하여 중앙집중 위험관리센터에서 계열사의 위험을 관리한다. 해당 목적을 위해 동일 그룹 소속 계열사간에 이루어지는 거래는 본 협의서의 맥락에서 그룹 내부 거래로 지칭할 수 있다.

MAS는 그룹 내부 거래에 결제 의무를 적용할 경우 위험 관리 비용의 인상을 초래하고 의도에 관계없이 그룹의 효과적인 위험 관리에 대한 인센티브를 저하시킬 수 있다. MAS는 이를 감안하여 그룹 내부 거래를 의무 중앙결제에서 제외하는 방안을 고려하고 있다.

그러나 중요한 그룹 내부 거래는 그룹 내부에 영향을 미칠 가능성이 높기 때문에, 해당 거래에서 발생하는 운영 및 신용 위험을 감시 및 관리하는데 적합한 위험 완화 대책이 없을 경우에는 불이행 해결을 악화시킬 수 있다.<sup>67)</sup> MAS는 EU는 결제 의무가 면제되는 그룹 내부 거

66) 싱가포르의 경우 이는 싱가포르 정부 부처와 법정 위원회, 싱가포르 정부가 명백한 보증 조치를 제공하는 기타 비영리 국영 기구를 의미한다.

67) 이러한 조건에는 ① 상대의 자체 자금 즉시 이전과 채무 상환을 촉구하는 저해 요인의 금지와 ② 상대의 건전한 위험 관리 기준이 포함된다.

래가 엄격한 조건에 부합하지 않는 한 양자 담보화가 적용되어야 한다고 제의하였다는 점에 주목하고 있다. 또한 MAS는 결제 의무가 면제되는 그룹 내부 거래에 적절한 담보요건을 적용하는 것과 유사한 접근방식의 채택을 지지하는 입장을 취하고 있는 것으로 보인다.

#### (4) 연금 제도

일부 국가의 관할권에서는 연금 제도에 결제 의무의 일부 면제를 부여하자고 제의하였다. 미국은 직원 복리후생 계획이 보유하는 포지션은 결제 한도 계산에서 제외한 반면, EU는 연금 제도에 대해 결제 의무의 과도적 면제를 제의하였다. EU의 지적에 따르면 연금제도는 투자 수익을 극대화하기 위해 현금 보유액이 부족한 경향이 있다. 연금제도에 의무 중앙결제를 적용하면 마진콜에 부합하기 위해 일부 자산을 매각할 수밖에 없을 것이다. 이는 수익에 영향을 미칠 것이다. 싱가포르 민간 업체도 연금형 상품을 판매할 수 있지만, 사회보장저축은 중앙연금준비기금(Central Provident Fund Board, 이하 “CPF”)에서 관리하는 CPF 제도에 주로 보유된다. CPFB는 법정위원회이기 때문에 이미 결제 의무가 면제된다. 이에 따라 결제 의무 제의가 이러한 상품에 미치는 영향은 최소화된다고 예상되며 MAS는 미국과 EU에서 제기되는 쟁점이 싱가포르의 상황에서도 적용된다는 명백한 증거가 없는 한 면제를 제공할 의사가 없다고 명시하였다.

### 5. 결제 요건

OTC 파생상품 시장은 글로벌 성격을 띠지만 일부 관할권은 특정 상품을 국내 CCP에서 결제한다는 요건을 고려하는 고려하고 있다. 국내 CCP의 중앙 결제는 현지 참가업체가 주도적인 역할을 수행하거나 시장의 특수한 요구가 있는 시장에는 일정한 편익을 보유할 수 있다는 것이다.<sup>68)</sup> 아울러 일부 관할권은 국내 CCP로 결제를 제한하는 사

68) OTC 파생상품 시장 중앙거래상대에 대한 접근의 대체 구성이 미치는 거시금융



유로 금융 안정 문제와 접근 문제를 인용하였다.

그러나 국내 결제 요건은 유동성의 세분화와 중앙결제 편익의 저하를 초래할 수 있다. 관할권마다 국내 CCP가 중복될 경우에는 다자간 차감과 위험 완화 범위가 제한되어 결제가 세분화되기 때문에 시스템 전체의 상대 위험이 악화될 수 있다.

앞에서 제기된 금융 안정 문제는 감독 협조와 공조를 통해 해결할 수 있다는 것이 MAS의 견해이다. 접근 구성에 대해서는 직접 및 간접 결제는 편익과 비용이 동시에 존재한다. MAS는 금융안정을 훼손하지 않고 결제 제도를 선택할 수 있는 유연성을 시장 참가자에게 제공할 필요가 있다는 점을 인정한다. CGFS가 지적한 대로 직접 대 간접 결제의 상대적 비용은 현재 CPSS와 IOSCO, BCBS가 개발하고 있는 표준뿐 아니라 해당 표준에 대한 시장의 반응과 국내 규제기관의 이행에 의해 영향을 받을 것이다. 아울러 MAS는 FSB가 중앙결제에 대한 글로벌 접근방식을 지지하는 안전장치를 제정하는데 일차적인 중점을 두는 OTC 파생상품 공조 작업그룹을 창설하였다는 점에 주목한다. 이를 감안할 때 중앙결제를 국내 CCP로 제한하는 방안은 시장 참가자의 선택을 제한하고 유동성의 세분화를 초래하고 차감 편익을 저하시키며 해외 CCP와 현재 결제하고 있는 FI의 비용을 증액시킬 수 있기 때문에 이를 의무화해서는 안 된다.

## 6. 미결제 계약의 후기이행

FSB는 규제기관이 신형 파생상품 계약뿐 아니라 미결제 파생상품 계약에도 가급적 결제 의무를 적용하는 방안을 고려해야 한다고 제안하였다.<sup>69)</sup> 후기이행은 참가자에게 비용을 부과할 수 있지만 ① 상대의 잠재 차감 편익을 제고하고 ② 제도적으로 중요한 상품이 초래할

의 영향, 글로벌금융시스템위원회, 2011년 11월, <http://www.bis.org/publ/cgfs46.pdf>  
69) OTC 파생상품 시장 개혁 이행, FSB, 2010년 10월 25일



상대의 위험을 완화할 수도 있다. EU는 특정 임계치를 상회하는 만기가 남아 있는 미결제 파생상품 계약의 후기이행을 의무화해야 한다고 제의하였다. 이와 유사하게 MAS는 의무 중앙결제가 적용되는 상품에 대해 만기가 1년 이상 남아 있는 미결제 파생상품 계약의 후기이행을 의무화해야 한다고 하였다.

### 7. 파생상품 계약의 위험 완화 대책

CCP에서 결제되지 않는 파생상품 계약을 체결하는 모든 금융 업체는 해당 거래에서 파생되는 전 위험을 파악, 감시, 완화하는데 적합한 절차와 조치가 마련되도록 해야 한다. 금융 업체는 자본 및 마진과 같이 중앙에서 결제되지 않는 파생상품 계약에서 파생되는 위험을 적절히 반영하고 이에 비례하는 적절한 수준의 금융 완충장치를 유지해야 한다.

자본 요건에 대해 바젤 III 자본 구조에 의거하는 상대 신용위험 규칙은 중앙 결제 파생상품 계약에 비해 중앙에서 결제되지 않는 파생상품 계약에 대한 은행 자본 요건을 강화할 것이다. MAS는 바젤 III 은행 권고를 이행할 뿐 아니라 바젤 III와의 광범위한 조화를 유지하기 위해 기타 피규제 FI의 관련 자본 구조에 적합한 변화를 단행할 계획이다. MAS는 현재 중앙에서 결제되지 않는 파생상품 계약에 대해 바젤 III 은행 요건의 이행 문제를 협의하고 있으며 추후 이 분야의 기타 변경 문제를 협의할 계획이다.<sup>70)71)</sup>

마진 요건에 대해 MAS는 중앙에서 결제되지 않는 파생상품의 마진 요건에 대해 근간 예정인 국제표준을 참작하고 정당한 절차에 따라 이

70) 싱가포르 바젤 III 자본 표준 이행을 위한 MAS 고시 제637호 개정안에 관한 협의서는 2011년 12월 28일 발행되었으며 2012년 2월 17일 마감된다.

71) 바젤은행감독위원회(Basel Committee on Banking Supervision, 이하 “BCBS”)는 2011년 11월 “중앙청산소에 대한 은행 노출의 자본화” 관련 협의서를 발행하였다 (보도자료 <http://www.bis.org/press/p111102.htm> 참조). MAS는 추후 중앙청산소에 대한 은행 노출의 자본 요건에 대해 협의서를 발행할 예정이다.

러한 표준을 이행하기 위해 제안된 규제 변화를 협의할 계획이다.<sup>72)</sup>

### Ⅲ. 보고 의무

거래정보저장소(trade repository, 이하 “TR”)에 보고되는 파생상품 계약은 ① 시스템 위험을 평가하고, ② 해결 활동을 수행할 수 있는 규제기관의 능력을 강화한다. 일부 관할권에서는 시장 감시 및 강화뿐만 아니라 시장 참가자 감독에 수집 자료를 사용할 수도 있다고 지적하였다. 여기에서는 파생상품 계약의 보고 의무화에 제안된 요건을 명시한다.

#### 1. 보고 의무의 범위

##### (1) 상 품

MAS 보고서에서는 전체 자산 등급에 대한 파생상품 계약은 TR에 보고해야 한다고 제의하고 있다. 단, MAS는 상품이나 자산별 보고 요건의 이행은 자료 내용이나 접근과 같은 주요 쟁점에 대한 전 세계 이해관계자의 합의 개발에 필요한 시간을 허용할 뿐 아니라 시간의 경과에 따라 세분화가 가능하기 때문에 단계적 도입에 실익이 있다고 판단하고 있다. 상품/자산 유형의 우선순위를 정할 때는 ① 싱가포르 OTC 파생상품 시장에 판매되는 상품/자산 유형의 중요성이나, ② 글로벌 OTC 파생상품 시장에 판매되는 상품/자산 유형의 싱가포르 기반 거래가 갖는 의의, ③ OTC 파생상품 보고에 대한 국제적인 추이를 참작해야 하는 것으로 설명하였다.

금리와 외환 파생상품은 싱가포르 OTC 파생상품 시장의 대부분을 차지한다. 싱가포르는 아시아 지역 시간대 에너지 상품의 거래 허브 역할도 맡고 있다. 에너지 거래업자는 실물 거래를 중시하고 OTC 에너지

72) BCBS, CGFS, CPSS, IOSCO 대표는 중앙에서 결제되지 않는 파생상품에 대한 표준 제정을 검토하기 위해 워킹 그룹을 결성하였다. 협의 보고서는 2012년 6월까지 발표가 예상된다.

파생상품이 싱가포르 전체 OTC 파생상품 시장에서 차지하는 비중은 일부에 불과하지만, 싱가포르에서 거래되는 OTC 에너지 파생상품은 아시아 OTC 에너지 파생상품 시장에 비해 중요할 수 있다. 따라서 의무 보고를 위해 ① 금리 파생상품, ② 외환 파생상품, ③ 석유 파생상품. 상품/자산 유형으로 우선순위를 정해야 한다.

## (2) 계약

OTC 파생상품 시장은 대부분 글로벌 시장의 성격을 띠며 상당한 금액의 초국가적 활동을 수반한다. 이에 따라 흔히 관할권이 다른 시장 참가자가 거래에 관여하며 이러한 활동에 관한 정보는 다양한 규제 당국과 관련될 수 있다.

싱가포르와 관련된 모든 파생상품 계약에 관한 정보에는 싱가포르에 기장되고 싱가포르 달러화로 표시되는 계약, 또는 기본 기준 업체가 싱가포르 주민이거나 국내에 거주할 경우 싱가포르 주민이나 거주자인 시장 참가자가 거래하는 계약이 포함될 수 있다. 그러나 MAS가 싱가포르 주민이나 거주자가 아닌 업체에 대해 보고 의무를 집행하는 데는 실무상의 어려움이 따른다. 이에 따라 전 세계 규제기관은 보고 의무를 엄격하게 이행해야 하며 MAS는 관련 자료 일체에 신속하고 포괄적으로 접근할 수 있어야 한다고 주장하고 있다. 이와 관련하여 FSB는 CPSS와 IOSCO가 당국이 접근하는 TR 데이터와 관련된 작업을 진척시키기 위해 관련 당국과 공조를 취하도록 요청하였다.<sup>73)</sup>

MAS는 보고 의무가 적용되고 싱가포르에 기장 또는 거래되는 모든 계약은 적격 TR에 보고해야 한다고 하였다.<sup>74)</sup> 또한, 싱가포르 주민이

73) OTC 파생상품 시장 개혁 - 이행 경과 보고서, FSB, 2011년 10월, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111011b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111011b.pdf)

74) 적격 TR 이라 함은 싱가포르 내 파생상품 계약에 관한 보고 의무에 의거하여 업체에 거래 보고 서비스를 제공하기 위해 MAS가 승인 또는 인정하는 TR을 의미한다(제7절 참조.) 필요한 정보를 수집할 적격 TR이 없을 경우, 업체는 MAS에 직접 보고해야 한다.

나 거주자가 아니지만 MAS에 이해관계가 있는 업체 간에 체결되는 계약에 관한 정보에 대해 MAS는 타 규제기관과 협조하여 TR에서 관련 자료를 취득하도록 할 예정이다.

### (3) 업 체

MAS는 EU와 유사하게 특정 한도를 초과하는 모든 금융기관뿐 아니라 비금융기관이 파생상품 계약을 적격 TR에 보고하도록 의무화해야 한다고 제안하였다.

싱가포르에서 설립된 은행의 경우 효과적인 통합 감독을 위하여 보고 의무를 그룹에 적용해야 한다. 반대로 비금융기관은 일반적으로 정규 영업 과정에서 발생하는 노출로 인한 손해를 방지하는 것 이상의 수준으로 파생상품 거래에 관여하지 않는다. 따라서 파생상품 활동이 거의 없는 중소기업에 대한 보고 부담을 완화하기 위해 특정 보고 한도를 상회하는 비금융기관만 보고 의무를 적용해야 한다고 제안 한 것이다. 이러한 한도는 비금융기관의 자산 규모를 참작해야 할 것인데 단, MAS는 파생상품 계약의 당사자 전원이 제출 정보의 적시성과 정확성에 대해 책임을 질 것으로 예상하고 있다.

금융 및 비금융기관은 제3자(예 : CCP 또는 전자거래 플랫폼)를 이용하여 보고 의무를 이행할 수도 있는데, 이 경우 일반 보고와 마찬가지로 MAS는 최초 당사자가 제출 정보의 적시성과 정확성에 대해 책임을 지도록 요구한다.

다만, 전술한 바와 같이 일부 공공기관은 효과적인 역할 수행을 위해 기밀유지가 필요하다는 점을 강조해 왔다. 타 관할권의 접근방식과 마찬가지로 MAS도 공공기관을 보고의무에서 면제해야 한다고 하고 있다.

## 2. 보고 정보와 보고시기

MAS는 자료 보고에 관한 국제표준에 따라 ① 관할권 간에 의미 있는 집계를 촉진하는 방식으로 데이터 수집을 허용하고, ② 여러 관할권에 보고 의무가 있는 업체가 부담하는 준수 비용을 절감할 것을 제의하였다. 이와 관련하여 CPSS와 IOSCO는 규제기관에 지침을 제공하기 위하여 OTC 파생상품 자료 보고 및 집계 요건 보고서(OTC Derivatives Data Reporting and Aggregation Requirements, 이하 “자료 집계 보고서”라 함)<sup>75)</sup>를 발행하였다.

자료 집계 보고서에서 지적한 대로 거래 차원의 자료는 TR에 보고하여 거래 보고의 목표를 촉진해야 한다. 해당 자료에는 최소한 거래 경제성, 상대 정보, 기본 업체에 관한 정보, 운영 자료, 상황 자료가 포함된다. MAS는 상세도가 국제표준에 부합하는 거래 차원의 데이터 보고를 의무화하는 것으로 설명하고 있다.

또한, 자료 집계 보고서는 보고가 필요한 자료 내용의 명시에 대해 두 가지 접근방식을 지적하였다. 기능적 접근방식과 데이터 필드 접근방식이 여기에 해당된다. MAS는 IOSCO의 권고에 따라 복합 접근방식의 채택을 제의한다. 부속서에는 광의의 기능적 카테고리 예시 목록을 포함하며 각 카테고리는 보고를 위해 포함되어야 하는 최소 데이터 필드를 입력한다.

파생상품 계약은 장기간 유효할 수 있으며, 이 기간 동안 만료가 되기 전에 계약 약관이 변경될 수 있다. MAS는 파생상품 계약의 당사자가 적격 TR에 정보 업데이트를 제공하여 거래 관련 TR자료가 거래가 완료될 때까지 정확성을 유지할 수 있도록 해야 한다고 제의한다.

---

75) OTC 파생상품 자료 보고 및 집계 요건 보고서 - 최종 보고서, CPSS-IOSCO, 2012년 1월

파생상품 계약 당사자는 데이터 집계를 촉진하기 위해 가급적 고유의 식별자를 채택하는 것이 바람직하며, 이에 대해서는 국제적인 계획이 시행되고 있다.

파생상품 계약의 신속한 보고에 따라 규제기관은 권한 범위에 해당하는 시장을 효과적으로 감독할 수 있다. 그러나 실시간 보고는 현 시점에서 기술적으로 불가능하거나 비용 효율이 저하될 수 있다. 따라서 MAS는 업체의 경우 거래 업무일 1일 안에 파생상품 계약(및 후속 업데이트)을 보고해야 한다고 제의한다.

또한, MAS는 기존의 관련 파생상품 계약을 적격 TR에 보고해야 한다는 제안 하고 있다. 이를 통해 당국은 OTC 파생상품 시장을 정확하게 파악할 수 있을 것이다. 단, 보고 의무를 완화하기 위해 MAS는 만기가 1년 이상 남아 있는 기존 계약의 후기이행을 의무화해야 한다고 하였다.

### 3. 거래정보저장소에 대한 요건

일부 관할권은 국내 TR에 대한 거래 보고를 의무화하였거나 의무화를 제안하고 있다. 국내 TR 보고는 규제 감시뿐 아니라 위기 시에 중요한 신속하고 포괄적인 자료 접근을 규제기관에 허용할 수 있다. 그러나 국내 TR에 대한 보고의무화는 전 세계 자료의 세분화를 초래하고 초국적 거래에 대해 다중 관할권의 보고 요건이 적용되는 업체나 싱가포르에서 활동하는 해외 금융 업체에 추가 비용과 노력을 부과할 수 있다. FSB는 CPSS와 IOSCO가 규제기관에 적합한 접근 수준에 관한 지침의 제공과 규제기관이 제기하는 자료 접근 문제 해결을 비롯하여 TR 자료에 대한 규제기관의 접근을 해결할 것을 촉구하였다. 규제기관에 효과적인 국제 자료 접근 구조의 개발 및 채택에 의거하여, MAS는 보고 의무를 국내 TR로 국한해서는 안 된다고 제의한다. 업체는 MAS가 인정하는 해외 TR에 파생상품 계약을 보고할 수 있다.



#### IV. 거래 의무

G20 정상은 모든 표준화된 OTC 파생상품 계약은 적절한 거래소나 전자 거래 플랫폼에서 거래해야 한다고 합의한 바 있다. IOSCO OTC 파생상품 거래 보고서에서 논의한 대로 조직적인 플랫폼을 이용한 거래의 편익 가능성에는 시장의 중앙집중화와 거래 비용 절감뿐 아니라 탄력적인 유동성이 포함된다.<sup>76)</sup> 그러나 동 보고서는 거래 수단 선택의 제한과 플랫폼의 제한, 변경·불확실성의 비용과 같은 비용으로 이러한 편익이 상쇄된다고 지적하고 있다. 아울러 동 보고서는 특정 상품이 조직적인 플랫폼을 이용한 거래에 적합한지 거래에 실용적인 수단을 제공할 수 있는 조직적인 플랫폼의 유형을 판단할 수 있는 2개 요인은 표준화와 유동성이라고 지적했다. IOSCO는 조직적인 플랫폼으로 OTC 파생상품 거래를 이전하기 위해 ① 시장 계획에 적합한 목표의 장려 및 수립, ② 규제 억제, ③ 규제 의무 등 3개 옵션을 식별하였다.

미국에서 상품선물거래위원회와 증권거래위원회는 OTC 파생상품 계약에 의무 중앙결제가 적용될 경우 해당 계약은 스왑 실행기구나 지정 계약 시장에서도 거래되어야 한다고 명시하였다. 유럽에서 금융상품시장 개정지침은 거래소나 조직적인 거래 기구에서 유동성이 충분한 OTC 파생상품이 거래되도록 의무화해야 한다고 제의하고 있다. 이러한 제안은 세계 파생상품 계약을 대부분 차지하고 있고 규모가 크고 유동성이 뛰어난 미국과 유럽 시장을 토대로 한다. 현재까지 기타 관할권은 거래소나 전자 거래 플랫폼을 이용한 OTC 파생상품의 의무 거래에 관하여 유사한 요건을 제안하지 않았다.

IOSCO OTC 파생상품 거래 보고서의 분석에 유의하여 MAS는 현 시점에서 거래 의무를 도입하지 않아야 한다고 하였다.

---

76) OTC 파생상품 거래 보고서, IOSCO, 2010년 2월,  
<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD345.pdf>



## V. 시장 사업자에 적용되는 규제구조

거래소나 전자 거래 플랫폼을 이용한 파생상품 계약의 거래는 투명성을 강화할 수 있는 방법으로, 이는 FSB 권고의 핵심 목표이다. 또한, 이러한 중앙집중거래 플랫폼의 규제는 IOSCO 권고<sup>77)</sup>이며 투명성 편익을 실현하기 위한 것이다. 이와 관련한 이하의 MAS 보고서의 제안내용은 현행 규제제도를 강화하고 파생상품 계약 시장(derivative contract markets, 이하 “파생상품 시장”) 사업자로 이를 확대하기 위한 것이다.

### 1. 파생상품 시장의 정의

공정하고 질서정연하며 투명한 파생상품 계약 거래를 촉진하는 플랫폼은 효율적인 시장 기능을 강화하는데 중요한 메커니즘이다. MAS는 시장 사업자가 플랫폼 운영에 책임을 질 수 있도록 SFA에 의거하여 해당 플랫폼을 규제할 계획이다. 즉, 기존 증권시장 및 선물시장과 유사하게 MAS는 아래의 핵심 속성을 나타내는 파생상품 계약에 대한 거래 플랫폼을 규제할 계획이라는 것이다.

첫째, 거래 플랫폼에서 체계적인 반복 거래가 이루어진다.

둘째, 입찰 및 제안이 거래 플랫폼에서 교류되며 입찰 및 제안의 비교와 경쟁을 허용한다. 이와 관련하여 거래 플랫폼은 “견적의뢰(RFQ: Request For Quote)”나 “의향서(IOI: Indication Of Interest)” 시스템을 비롯한 기타 전자 시스템을 운영할 수 있으며 매수인과 매도인 간에 예비 입찰이나 제언의 배포가 가능하다.

셋째, 매수인과 매도인은 거래 플랫폼의 정보를 토대로 하는 거래의 합당한 기대를 갖는다.

77) OTC 파생상품 거래 보고서, IOSCO, 2010년 2월,  
<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD345.pdf>

넷째, 거래 플랫폼은 최종 거래 협상이나 실행이 거래 플랫폼 외부에서 이루어지는지 관계없이 거래 플랫폼에 제공되는 가격을 토대로 하는 거래 체결을 허용한다.

## 2. 파생상품 시장 사업자에 적용되는 규제제도

### (1) 승 인

SFA의 목적을 위해 파생상품 시장의 설립이나 운영을 꾀하는 업체는 해당 설립이나 운영 전에 MAS의 허가를 구해야 한다. 현행 2단계 규제 제도는 해당 업체에 적용된다. 즉, 체계적으로 중요한 시장을 운영하는 주식회사는 공인 거래소(approved exchanges, 이하 “AE”라 함)로 MAS의 규제를 받는 반면, 기타 시장을 운영하는 주식회사는 공인 시장 사업자(recognised market operators, 이하 “RMO”)로 규제를 받는다.

### (2) 지속적 의무

MAS는 각 파생상품 시장 사업자에 대해서는 선물시장을 운영하는 AE나 RMO에 적용되는 기본 요건을 적용해야 한다고 제안하였는데, 여기에는 아래 요건이 포함된다.

첫째, 시장은 가급적 공정하고 질서정연하며 투명해야 한다. 둘째, 사업이나 업무와 관련된 위험을 신중하게 관리한다. 셋째, 특히 투자자의 이익을 참작하여 공익에 반하는 행위를 하지 않는다. 넷째, 공정하고 질서정연하며 투명한 시장을 운영하고, 우발사태나 재난에 대응할 수 있으며, 적절한 보안 조치를 제공할 수 있는 충분한 재정, 인사, 시스템 재원을 보유한다.

한편, 현재 2단계 규제제도에 따라 파생상품 시장을 운영하는 AE는 아래에 명시되는 추가 요건(현재 RMO에 부과되는 요건을 상회하는)을 준수해야 한다.

첫째, 시설 참가를 위한 접근에는 공정하고 객관적이며 질서정연한 시장 기능을 보장하고 투자자의 이익을 보호하기 위한 기준을 적용한다. 둘째, 자체 시설을 통해 거래되는 파생상품 계약의 공정하고 질서정연하며 투명한 시장과 적절한 규제, 회원사의 감독에 만족스러운 규정을 제정하는 업무 규칙을 유지한다. 셋째, 업무 규칙의 준수를 단속한다. 넷째, 최고경영책임자와 이사, 주요 경영진에 책임자를 임명 또는 고용한다.

### (3) RMO 제도의 세분화

대다수 기존 RMO뿐 아니라 파생상품 시장은 해외에 소재하고 싱가포르에는 실제 입지가 없으며 싱가포르 투자자에게 전자수단을 통해서만 접근을 제공한다. MAS가 자국 규제기관인 현지 설립 RMO에 비해 해외 RMO를 직접 감독할 수 있는 수용국 규제기관의 능력은 다소 제한적이다. 이에 따라 MAS는 현지에서 설립된 RMO와 해외 RMO가 규제되는 방식을 구분할 계획이다. 현재 MAS는 현지에서 설립된 RMO에 대한 본국 규제기관으로 RMO에 부과되는 조건을 통해 SFA에 의거하는 기본 RMO 의무를 상회하는 엄격한 표준을 부과하고 면밀한 감시를 실행하고 있다. MAS는 입법에 필요한 핵심 추가 요건을 명시할 계획이다.

MAS는 해외 RMO에 대해 공정한 경쟁의 장을 보장하기 위해 유사한 추가 요건을 적용할 계획이다. 단, MAS가 이러한 해외 RMO를 직접 감독하는 데는 한계가 있기 때문에 MAS는 해외 RMO에 대한 본국 규제 제도와 해외 RMO 감독을 위해 MAS와 본국 규제기관 간에 이루어지는 공조에 의존할 것임을 밝히고 있다.

이에 따라 현지 설립 RMO와 해외 RMO에 영향을 미치는 주요 변화는 첫째, 모든 RMO는 시설 참가를 위한 접근에는 공정하고 객관적이

며 질서정연한 시장 기능을 보장하고 투자자의 이익을 보호하기 위한 기준을 적용해야 한다.

둘째, 모든 RMO는 회원가입 기준이나 회원 유지 요건, 거래 약관, 거래가 실행되는 방식, 거래와 조작 방지를 위한 대책, 거래 결제 및 청산 조치를 비롯하여 관련 업무 규칙에 특정 조항을 유지해야 한다.

셋째, 모든 RMO는 사용자 정보를 극비로 해야 한다(SFA 21조 참조).

한편, RMO에 대한 MAS의 권한을 보면, 현지 설립 RMO는 MAS가 업무 규칙에 유지해야 한다고 요구하는 조항을 개정하기 위한 제안을 MAS에 통보해야 한다. 해외 RMO는 규칙 변화가 본국 규제기관의 검토를 받아야 하거나 유사한 제도가 적용될 경우 해당 규칙 변화를 MAS에 통보하지 않아도 된다.

SFA 제42조에 규정하고 있는 RMO에 대한 상품 거래나 계약을, 거래를 승인할 기존의 권한은 현지 설립 RMO에만 적용되며, SFA 44조에 의거하여 RMO 임원을 해임할 수 있는 기존의 권한은 현지 설립 RMO에만 적용된다.<sup>78)</sup>

본국 관할권에서 유사한 요건이 적용되고 본국 규제기관이 MAS와 양해각서(MOU)를 체결하고 정기적으로 자체평가 보고서를 제출하는 경우 해외 RMO에 부과되는 일체의 요건은 준수된 것으로 간주한다. SFA가 해외 RMO의 본국 관할권보다 엄격한 기준을 부과할 경우 RMO는 엄격한 기준을 준수해야 한다.

MAS는 필요가 있다고 판단될 경우 해외 RMO가 현지 설립 RMO나 AE로 규제를 받을 수 있도록 싱가포르에 자회사를 설립하도록 의무화할 수 있다. 일반적으로 MAS는 해외 RMO의 본국 규제기관을 신뢰할 수 없는 경우 해당 권한을 보유한다.

---

78) 승인 기준을 보면 현행 승인 요건에 추가하여, ① RMO와 관련 주요 임원은 시장 운영과 관련하여 5년 이상의 실적을 올린 충분한 경험이 있어야 한다. ② 최소 기초 자본, ③ 운영 위험과 투자 위험, 상대 위험을 해결하기 위한 위험 자본 요건을 준수하는데 적합한 최소 재원을 유지한다.

## VI. 청산시설에 적용되는 규제구조

### 1. 청산시설 규제구조의 변화배경

현행 “청산시설(clearing facility)”의 정의는 증권 또는 선물 계약 거래의 결제나 청산에 사용되는 시설을 의미한다. MAS는 파생상품 계약 결제나 청산 시설로 정의를 확대해야 한다고 제의한다.

청산시설은 거래 확인이나 신용 대체, 채무 계산, 거래 청산 촉진을 비롯하여 일련의 결제 또는 청산 기능을 수행할 수 있다. 따라서 청산시설을 이용한 거래 결제를 통해 참가자는 운영 및 상대 위험을 완화할 수 있다.

글로벌 금융위기 이후 이러한 중앙집중거래시설의 제도적 중요성에 대한 국제적 인식이 확대되고 있다. 특히 중앙청산소의 역할을 수행하거나 증권 청산을 촉진하는 청산시설은 일반적으로 시스템상 중요한 금융시장 기반시설로 추정된다.<sup>79)</sup> MAS는 규제 목표를 달성하는 한편 파생상품 계약 청산시설(이하 파생상품 청산시설이라 함)을 운영하는 개인을 MAS의 규제 범위 안에 포함시키기 위해 청산시설의 규제에 대한 현행 접근방식의 재정비를 꾀하고 있다.

### 2. 청산 시설에 적용되는 신설 허가 구조

현행 청산시설 규제 방식에 의거하여 개인은 청산시설 설립이나 운영 60일 이전에 해당 시설 설립이나 운영 의사를 MAS에 신고해야 한다. MAS는 해당 개인을 지정 거래정산소로 지정하고 SFA에 의거하는 규제를 적용할 수 있다. 그렇지 않을 경우 MAS는 비지정 청산시설에 대해 정보수집 권한만 유지한다.

---

79) 금융시장 인프라 원칙(협의 보고서), CPSS-IOSCO, 2011년 3월 10일.

MAS는 현행 접근방식을 검토했다. 국제 표준은 중앙청산소나 증권 청산의 역할을 수행하는 청산시설의 제도적 중요성에 대한 일반적 추정을 지향하고 있다. 제도상 중요한 청산시설과 관련하여 상하류 결제 또는 청산 서비스를 제공하는 청산시설의 불이행은 시장 참가자에게도 악영향을 미치며 위기에 기여 또는 악화시킬 수 있다. 청산시설의 참가자 자체가 청산시설의 안전이나 효율을 평가하는데 충분한 정보를 보유할 가능성이 낮다. 전체 청산시설에 대해 감독 권한이 있는 기본 규제 제도에 의거하여 참가자는 청산시설 기능의 규제 감독을 일부 보장할 수 있을 것이다.

이러한 내용을 감안하여 MAS는 지정 접근방식에서 전체 청산시설에 대한 허가구조로 전환할 계획이다. MAS는 허가구조를 개발할 때 승인 거래정산소나 공인 거래정산소와 같이 시장 사업자에 적용되는 제도와 유사한 2단계 규제 제도를 제안하고 있다.

(1) 승인 거래정산소(Approved clearing house, 이하 “ACH”)

MAS는 제도상 중요한 거래정산소는 ACH로 규제해야 한다고 제의한다. 특히 CCP의 역할을 수행하는 모든 거래정산소는 일반적으로 제도상 중요하다고 간주한다. ACH는 기존에 지정된 거래정산소에 적용되는 것과 동일한 엄격한 표준의 적용을 받는다.

(2) 공인 거래정산소(Recognised clearing house, 이하 “RCH”)

MAS는 기타 거래정산소는 RCH로 규제해야 한다고 제의한다. 해당 RCH는 안전하고 효율적인 청산 시설의 운영 보장에 부합하는 기본적인 일반 의무의 적용을 받는다. MAS는 해당 업체에 부과되는 의무를 적절히 조절하는 유연성을 비롯하여 해당 업체에 대해 감독 권한을 갖는다.

해외에 기반을 두되 싱가포르 참가자를 위해 청산시설을 운영하는 자는 SFA 제339조(행위의 치외법권)의 목적을 위하여 그 행위가 싱가포르



포르에서 수행된 것으로 간주될 경우 SFA를 준수하고 청산시설에 대한 규제 제도에 의거하는 허가를 구해야 한다. 해외 RMO에 대한 제안에 따라 CCP 운영자를 비롯하여 해당 개인은 현지 설립 RCH와 달리 해외 RCH로 규제한다. 즉, 현지 설립 RCH 및 해외 RCH에 대한 규제 제도는 아래 내용이 포함된다.

우선 일반 요건을 보면, ① 가급적 안전하고 효율적인 청산시설을 운영할 것, ② 사업이나 업무와 관련된 위험을 신중하게 관리할 것, ③ 특히 투자자의 이익을 참작하여 공익에 반하는 행위를 하지 않을 것, ④ 충분한 재정, 인사, 시스템 재원을 보유할 것<sup>80)</sup>이 해당된다.

시설 참가를 위한 접근에는 공정하고 객관적이며, 안전하고 효율적인 시설 기능을 보장하고 투자자의 이익을 보호하기 위한 기준을 적용한다.

참가 접근을 위한 기준이나 참가자에게 지속적으로 적용되는 요건, 결제 약관, 불이행의 취급을 비롯한 위험 관련 현안을 비롯하여 적절한 특정 조항을 업무 규칙에 유지해야 하고, 고객의 자금 및 자산을 취급할 경우 고객의 자금 및 자산 보호에 관한 의무(유사 조항에 대해서는 SFA 62, 63, 65조 참조)를 준수한다. 또한, 사용자 정보를 극비로 해야 한다(SFA 제68조 참조).

### 3. RCH에 대한 MAS의 권한

현지 설립 RCH는 MAS가 업무 규칙에 유지해야 한다고 요구하는 조항을 개정하기 위한 제안을 MAS에 통보해야 한다. 해외 RCH는 규칙 변화가 본국 규제기관의 검토를 받아야 하거나 유사한 제도가 적용될 경우 해당 규칙 변화를 실시하지 않아도 된다.

80) 구체적인 기준을 보면, 안전하고 효율적인 청산시설을 운영, 우발사태나 재난에 대응, 적절한 보안 조치를 제공이 해당된다.



현지 설립 RCH는 SFA 제42조에 의거하는 RMO 관련 조항과 유사하게 신규 상품이나 계약, 거래 결제를 실시하기 전에 MAS의 승인을 구해야 한다.

MAS는 SFA 제44조에 의거하는 권한과 유사하게 현지설립 RCH 임원을 해임할 수 있는 권한을 갖는다.

본국 관할권에서 유사한 의무가 적용되고 본국 규제기관이 MAS와 양해각서(MOU)를 체결하고 정기적으로 자체평가 보고서를 제출하는 경우 해외 RCH에 부과되는 일체의 요건은 준수된 것으로 간주한다. SFA가 해외 RCH의 본국 관할권보다 엄격한 기준을 부과할 경우 RCH는 엄격한 기준을 준수해야 한다.

중앙청산소의 역할을 수행하는 해외 RCH에 적용되는 유사한 제도는 SFA에 의거하는 ACH와 동일한 기준을 RCH에 적용하는 것이다.

해외 RMO에 대한 접근방식과 유사하게 MAS는 필요가 있다고 판단될 경우 해외 RCH가 현지 설립 RCH나 ACH로 규제를 받을 수 있도록 싱가포르에 자회사를 설립하도록 의무화할 수 있다. 일반적으로 MAS는 해외 RCH의 본국 규제기관을 신뢰할 수 없는 경우 해당 권한을 보유한다.

특히 중앙 결제 의무가 적용되는 파생상품 계약 결제의 경우 현재 지정 거래정산소와 관련된 증권선물(청산시설) 규정 16에 규정된 결제 수수료에 대해 MAS 승인을 구해야 하는 요건은 해당 의무 상품을 결제 또는 청산하는 전체 CCP에 부과된다.

#### 4. 지급불능 보호의 적용

청산시설이 자본시장부문의 위험을 집중하는 중앙집중거래시설로 비중이 늘고 거래 규제 완화는 밀접한 관계가 있는 자본시장 참가자에 도미노효과를 초래할 위험이 있다는 점을 고려하여 MAS는 현재 SFA III편, 제4절(지급불능)에 의거하여 지정 거래정산소에 제공되는

지급불능 보호 조치를 전체 ACH 및 RCH로 확대해야 한다고 제의한다. 이는 거래 결제나 청산에 관여하는 복합 청산시설의 불확실성을 해소하고 해석의 어려움을 방지할 것이다.

## Ⅶ. 거래정보저장소에 적용되는 규제구조

TR은 시장참가자 간에 이루어지는 거래 정보를 수집 및 배포하는 시설이다. TR은 시장 참가자 거래에 관한 자료 수집에서 중요한 역할을 수행하고 투자자와 관련 당국에 거래 활동에 관한 투명성을 제공하며 시장 참가자의 위험 완화와 운영 효율을 촉진한다. 따라서 여기에서 담고 있는 MAS의 제안은 안전하고 효율적인 TR 운영을 증진하기 위한 규제구조를 도입하기 위한 것이다.

### 1. 거래정보 저장소의 규제 범위

MAS는 TR의 제도적 중요성을 감안하여 시장 및 청산시설에 대한 접근방식과 유사하게 TR에 대한 규제를 의무화할 계획이다. 단, 사적 용도나 연구, 기타 목적을 위해 수집된 자료는 규제 대상이 되지 않아도 되기 때문에 자료를 수집 및 배포하는 모든 업체를 규제하지는 않는다. 본 협의서 명시하는 대로 시장 참가자의 보고의무 준수를 촉진하는 TR만 규제해야 한다.

이에 따라 MAS는 보고의무가 적용되는 파생상품 계약에 대해 자료의 수집 및 배포 시설로 SFA에 의거하는 규제 대상이 되는 TR의 정의를 제의한다. 보고 의무는 공인 TR에 대한 보고에 한하여 수행될 수 있기 때문에, 참가자의 보고 의무 준수를 촉진하기 위한 시설은 MAS의 허가를 구해야 한다. MAS의 규제 대상이 되는 거래 플랫폼이나 청산시설이 TR의 역할도 수행할 경우, 참가자는 해당 거래 플랫폼이나 청산시설이 TR로 MAS의 허가를 받지 않는 한 보고 의무를 준수한 것으로 간주하지 않는다.

## 2. 거래정보 저장소에 적용되는 신설 허가 구조

### (1) 거래정보 저장소의 구분

참가자의 보고의무 준수와 관련된 TR은 MAS의 허가를 받고 1단계 규제제도에 의거하여 규제를 받는다. 시장과 거래정산소에 제안된 제도와 유사하게 해외 TR에 대해서는 일련의 맞춤 조항이 명시된다. TR은 크게 2개로 분류된다.

첫째, 승인 거래정보 저장소(Approved trade repository, 이하 “ATR”)이다. MAS는 현지설립 TR은 ATR로 규제해야 한다고 제의한다. 참가자는 ATR 보고를 통해 보고 의무를 수행할 수 있다. ATR은 위험 관리에 관한 엄격한 기준과 자료 수집, 유지, 배포에 관한 요건이 적용된다. TR에 관한 국제표준이 완성되면, 국제표준과의 조화를 적절히 보장하기 위하여 표준 및 요건안을 개정할 수 있다.

둘째, 공인 해외 거래정보 저장소(Recognised overseas trade repository, 이하 “ROTR”)이다. MAS는 해외 설립 TR은 ROTR로 규제해야 한다고 제의한다. 참가자는 ROTR 보고를 통해 보고 의무를 수행할 수 있다. ROTR은 ATR에 부과되는 동일 기준의 적용된다.

### (2) 현지 설립 ATR와 ROTR에 대한 규제 구조

#### 1) ATR 및 ROTR에 대한 요건

첫째, 가급적 안전하고 효율적인 TR을 운영할 것, 둘째, 사업이나 업무와 관련된 위험을 신중하게 관리할 것, 셋째, 특히 투자자의 이익을 참작하여 공익에 반하는 행위를 하지 않을 것, 넷째, 충분한 재정, 인사, 시스템 재원을 보유할 것, 다섯째, 자료 수집과 유지, 배포에 적합한 과정을 갖출 것, 여섯째, MAS와 유관 해외 규제기관을 비롯하여 일반인과 관련 당국에 적절한 정보의 투명성을 제공할 것, 일곱째, 시

설 참가를 위한 접근에는 공정하고 객관적이며, 안전하고 효율적인 시설 기능을 보장하고 투자자의 이익을 보호하기 위한 기준을 적용할 것, 여덟째, 회원 가입을 위한 기준이나 회원에게 지속적으로 적용되는 요건, 보고 요건, 위험 관련 현안을 비롯하여 적절한 특정 조항을 업무 규칙에 유지할 것, 아홉째, 시장 및 청산시설에 관한 SFA 제21조 및 제68조와 유사하게, 사용자 정보를 극비로 할 것을 정하고 있다.

### 2) ATR 및 ROTR에 대한 MAS의 권한

현지 설립 ATR은 MAS가 업무 규칙에 유지해야 한다고 요구하는 조항을 개정하기 위한 제안을 MAS에 통보해야 한다. ROTR은 규칙 변화가 본국 규제기관의 검토를 받아야 하거나 유사한 제도가 적용될 경우 해당 규칙 변화를 실시하지 않아도 된다.

MAS는 ATR이 보고를 위해 특정 유형의 증서를 승인하도록 지시할 수 있다. 아울러 MAS는 AE나 현지설립 RMO, ACH, 현지설립 RCH에 제공되는 권한과 유사하고 ATR의 임원을 해임할 권한도 갖는다.

MAS는 보고 의무가 적용되는 거래 보고와 관련하여 ATR이 부과하는 수수료를 승인할 권한을 갖는다.

### 3) ROTR 본국 규제기관에 대한 신뢰

본국 관할권에서 유사한 의무가 적용되고 본국 규제기관이 MAS와 양해각서(MOU)를 체결하고 정기적으로 자체평가 보고서를 제출하는 경우 ROTR에 부과되는 일체의 요건은 준수된 것으로 간주한다. SFA가 ROTR의 본국 관할권보다 엄격한 기준을 부과할 경우 ROTR는 엄격한 기준을 준수해야 한다.

미국은 자국 관할권에서 면허를 취득한 TR의 자료를 요청하는 해외 규제기관이 TR이 제공하는 자료에 관한 소송에서 발생하는 비용을 TR과 규제기관에 보상하도록 의무화하였다. MAS는 TR의 주요 목표

가운데 하나는 관련 당국 및 일반인에 대한 투명성을 제고하는데 있다는 점을 지적한다. ATR과 ROTR은 제안된 제도에 의거하여 자료의 정확성과 무결성을 보장하기 위해 자료 수집 및 유지에 관한 요건을 준수해야 한다. 아울러 보상을 의무화한다면 자료 접근에 대한 장애물이 되기 때문에 규제기관이 TR에 보고를 의무화하는데 걸림돌을 초래할 수도 있다. 이에 따라 MAS는 해외 규제기관이 ATR이나 ROTR로부터 자료를 취득하기 전에 ATR 및 ROTR과 MAS에 보상을 제공하도록 의무화하는데 반대한다.

## Ⅷ. 자본시장 중개인에 적용되는 규제구조

### 1. 자본시장 중개인의 규제 범위

자본시장 중개인은 다양한 시장 참가자 간에 파생상품 계약(제2조에서 정의)의 거래를 촉진함으로써(예 : 고객이 중앙청산시설을 통하여 파생상품 계약을 결제하도록 지원함으로써) 중요한 역할을 수행한다. 이에 따라 OTC 파생상품 시장의 기초를 강화하는 작업에는 시장에서 활동하는 중개인의 규제를 수반해야 한다. 본 절의 제안은 파생상품 계약을 거래하는 중개인의 적절한 규제를 보장하기 위한 규제구조를 도입하기 위한 것이다.

OTC 파생상품 시장에는 금융법에 의거하여 허가를 받는 은행과 비은행권 중개인 등, 크게 2개 그룹의 자본시장 중개인이 활동한다. 피면허 은행은 싱가포르 OTC 파생상품 시장의 주요 참가자이며 파생상품 활동은 은행을 감독하는 MAS 활동의 일환으로 이미 MAS의 규제를 받고 있다. 한편 파생상품 계약을 거래하는 비은행권 중개인은 MAS의 현행 규제 범위에 속하지 않는다.<sup>81)</sup>

81) 이미 SFA에 포함되는 “증권”과 “선물”, “레버리지 외환 거래”의 현행 범위에 속하는 증권을 제외한다. “증권 거래”나 “선물 계약 거래”, “레버리지 외환 거래”에

비은행권 중개인에 존재하는 규제 격차를 해소하기 위해 MAS는 기본 상품이 증권이나 금리, 외환, 신용, 상품인 경우 파생상품 계약을 거래하는 비은행권 중개인을 허가해야 한다고 제의한다.<sup>82)</sup> 비은행권 중개인은 SFA에 의거하여 파생상품 계약 거래를 수행하기 위해 자본 시장 서비스(Capital Markets Services, 이하 “CMS”) 면허를 보유해야 한다.<sup>83)</sup>

MAS는 파생상품 시장에 활동하는 중개인은 재정 상태가 건실하다는 평판을 받는 업체여야 한다고 판단하고 있다. 이에 따라 MAS는 SFA에 의거하여 엄격한 면허 접근방식의 채택을 제의한다. 실적과 모기업이 안정된 업체와 평판이 높고 재정적으로 건실한 업체만 CMS 면허가 교부된다.

이에 덧붙여 MAS는 “파생상품 거래”에는 본인이나 대리인을 불문하고 파생상품 계약과 관련된 계약을 개인과 체결하거나 계약 체결을 제의하거나 이를 유도 또는 제의하는 활동이나 파생상품 계약 주문의 권유나 수락, 거래 활동이 포함되어야 한다고 하고 있다.

MAS는 특정 유형의 파생상품 계약 거래는 이미 SFA에 의거하는 피규제 활동으로 간주된다는 점에 주목한다. 예를 들어 증권 파생상품 거래는 “증권 거래”의 피규제 활동에 포함될 수 있는 한편, 레버리지를 토대로 하는 외환 파생상품 거래는 “레버리지 외환 거래”의 피규

---

대한 피규제 활동의 수행을 피하는 업체는 SFA에 의거하여 자본시장 서비스 면허를 보유해야 한다.

82) 이에 따라 현재 SFA에 의거하는 피규제 활동으로 포함되지 않는 은행의 레버리지 외환 거래 행위는 SFA에 포함된다. 이는 모든 유형의 외환 파생상품뿐 아니라 기타 파생상품 계약에 따라 은행과 은행 및 비은행권 중개인에 대해 SFA를 일관성 있게 적용하기 위한 것이다.

83) 이에 덧붙여 파생상품 계약을 포함하기 위한 SFA의 확대에 인하여 파생상품 계약에 투자하는 펀드를 관리하는 펀드 매니저는 “펀드 관리”를 위한 CMS 면허를 보유해야 한다. SFA는 현재 펀드 관리자가 증권이나 선물 계약에 투자하는 펀드를 관리하거나 고객 펀드 관리를 목적으로 외환이나 레버리지 외환 거래에 착수하는 경우 “펀드 관리”에 대해서도 CMS 면허를 보유하도록 의무화하고 있다.



제 활동에 포함된다. 중복을 해소하고 업계에 명확성을 제공하기 위해 피규제 활동의 범위를 합리화한다는 것이 MAS의 의도이다.

## 2. 특정 중개인에 대한 면제

MAS는 특정 중개인이 파생상품 계약 브로커의 역할을 수행한다는 점을 인정한다. 브로커는 양측 상대의 파생상품 계약 체결을 촉진하여 계약에서 본인의 지위를 취하지 않는다. 아울러 브로커는 고객의 지위나 마진, 계정을 보유하지 않으며 피면허 FI에만 서비스를 제공한다. 브로커의 거래는 정교한 참가자에 국한되며 위험 영향력이 최소화된다는 점을 감안하여 MAS는 몇 가지 예외를 두고 SFA에 의거하는 면허에서 브로커를 제외해야 한다고 제의한다.<sup>84)</sup>

예외 사유로는 본인의 지위를 취하지 않는 경우, 고객의 지위나 마진, 장부상의 계정을 보유하지 않을 경우, 기관 투자자로 거래가 제한될 경우 등을 들 수 있다.

## 3. 최종 사용자에 대한 규제 금지

OTC 파생상품 시장의 참가자 그룹에는 최종 사용자가 포함된다. 최종 사용자는 상거래 기업이나 비영리 조합, 기타 업체가 포함될 수 있다. 최종 사용자는 일반적으로 가격설정자가 아니라 가격수용자이다. 최종 사용자는 시세를 조종하는 업무(예 : 시세 요청에 대한 응대)에 종사하지 않는다. 아울러 최종 사용자는 중개 기능을 제공하는 업무에 종사하지 않는다(예, 고객이 거래정산소에서 파생상품 계약을 결제하도록 지원). 이에 따라 MAS는 최종 사용자를 SFA에 의거하는 CMS 피면허권자로 규제해서는 안 된다고 제의한다.

---

84) 이는 업체가 파생상품 계약을 등록하는 것을 포함하지 않으며, 그 후에 최초 계약에서 노출된 업체의 오프셋이나 헤지스의 상호동시거래(back-to-back transaction)를 등록하는 것을 포함한다. 반면 업체의 순손실 노출은 없을 수 있으며, 이는 업체가 여전히 파생상품 계약에서 주요한 위치에 있다는 것을 부인하는 것이 아니다.



최종 사용자가 파생상품 계약에서 중요한 지위를 보유하고 금융 시스템에 제도적 위험을 초래할 가능성이 있다면, 파생상품 계약에 대한 최종 사용자의 노출을 이해 및 감시하는데 중점을 두어야 한다. 이와 관련하여 MAS는 “대규모” 비금융권 참가자(즉, 노출이 보고 한도를 초과하는 자)에 거래 보고 요건이 적용되어야 한다고 제의하였다. 이에 덧붙여 MAS의 면허를 취득한 FI(예, 은행이나 비은행권 중개인)와 파생상품 계약이 수행될 경우, FI는 해당 위험 관리 요건 및 지침을 준수해야 한다. FI는 파생상품 계약 업무에 준용할 통제장치나 시스템, 한도(예 : 적절한 신용위험 평가)를 마련해야 한다.

## 제 5 장 파생상품 규제감독권의 이관

### 제 1 절 규제감독권의 범위와 이관논의

#### I. 파생상품 규제감독권의 범위

MAS는 2008년 상품 선물 규제 권한을 IE(International Enterprise Singapore)로부터 인수하였기 때문에 선물 계약은 단일 규제기관에서 규제되고 있다. 여기에는 상품 선물 시장 및 청산시설뿐 아니라 상품 선물을 거래하는 중개인에 대한 규제가 포함되었다.

상품 파생상품과 현물 상품 거래에 대한 규제 감독권은 CTA가 보유하고 있다. CTA는 상품 파생상품에 관한 3대 분야, 즉 상품 파생상품 중개(broking in commodity derivatives), 상품 파생상품 시장(market for commodity derivatives), 상품 파생상품 청산시설(clearing facilities for commodity derivatives) 등을 규제하고 있다.

상품 파생상품뿐 아니라 상품 선물 거래의 중개에 종사하는 업체는 IE와 MAS의 정식 허가를 받는다. 이들 업체는 CTA에 의거하는 상품 중개인 면허나 SFA에 의거하는 자본시장 서비스(Capital Markets Services, 이하 “CMS”) 면허를 보유하고 있다. 상품 파생상품 및 상품 선물을 상장하는 시장을 운영하는 업체는 상품 시장을 수립하기 위해 CTA에 의거하는 허가, 승인 거래소나 공인 시장 사업자가 되기 위해 SFA에 의거하는 허가를 취득해야 한다. 상품 파생상품 및 상품 선물에 관여하는 청산시설을 운영하는 업체와 유사하게 IE와 MAS의 승인을 모두 받아야 하는 경우도 있다. 이에 따라 이들 업체는 CTA와 SFA에 의거하는 규칙 및 규정을 모두 준수해야 한다.

## II. 규제감독권 이관논의의 근거

### 1. 규제제도의 일치

상품 파생상품 부문은 날이 갈수록 성장 발전을 거듭해 왔다. 갈수록 표준화되고 있는 상품 파생상품의 특성은 상품 선물과 흡사해지고 있다. 그러나 어떠한 상품의 파생상품과 상품에 대한 선물의 구분이 모호해짐에 따라 특정 계약이 CTA나 SFA의 규제 범위에 속하는지 명확하지 않는 사례가 발생할 수 있다.

IE와 MAS는 면허 및 준수 요건의 능률을 기하기 위해 상품 파생상품의 규제 감독권을 CTA에 의거하는 IE에서 SFA에 의거하는 MAS로 이관해야 한다고 제의한다. 상품 파생상품뿐 아니라 상품 선물을 중개하는 업체는 변경안이 발효된 후 MAS의 단일 CMS만 취득하면 된다. 상품 파생상품 및 상품 선물에 대한 시장이나 청산시설을 운영하는 업체 역시 2개 기관 대신 MAS의 허가만 취득하면 된다. 이는 업계에 대한 명확성과 효율을 제고할 것이다.

현행 규제제도는 상품 파생상품 및 상품 선물 규제 추이에 대해 IE와 MAS의 긴밀한 공조를 의무화하고 있다. 이는 시장 추이에 걸맞은 규제 대응의 지체를 초래할 수 있다. 단일 기관이 상품 파생상품뿐 아니라 상품 선물에 대한 규제를 담당한다면 국제 규제 기준이나 관행, 시장 추이 및 변동에 신속한 규제 대응을 할 수 있을 것이다.

### 2. 국제 표준의 준수

G20은 세계 금융위기 이후 국제 금융 규제 시스템을 강화하기 위한 계획의 일환으로 OTC 파생상품 시장의 규제를 개선하기로 약속했다. 금융안정위원회(Financial Stability Board, 이하 “FSB”)는 그 후 G20 의

무 이행에 관한 보고서를 발표하였고 각 국가에서는 OTC 파생상품 규제를 강화하기 위한 규정의 제정을 진행하고 있다.

MAS는 국제표준에 부합하기 위해 상품과 신용, 증권, 외환, 금리 등 주요 자산에 관한 파생상품 계약을 포함시키도록 SFA의 규제범위를 확대해야 한다고 제의하고 있다.<sup>85)</sup> 이 같은 확대를 통해 상품 파생상품 계약은 SFA의 권한에 속할 것이기 때문에, 현재 CTA에 포함되는 상품 파생상품 규제와 중복될 것이다. 따라서 MAS는 MAS가 파생상품 계약의 일부인 상품 파생상품의 규제 감독권을 인수해야 한다고 제의한다.<sup>86)</sup> 이는 주요 OTC 파생상품 유형에 대한 규제 접근방식의 시너지 효과와 조화를 제공할 것이다. 기초 상품의 성격상 상품 파생상품은 금융 파생상품과 대별되는 고유의 특성이 있다는 점이 인정된다. MAS는 OTC 파생상품 규제구조를 검토할 때 이 같은 차이점을 적절히 참작한다.<sup>87)</sup>

## 제 2 절 규제감독권 이관 범위

### I. SFA의 규제 범위

OTC 파생상품 협의에서 MAS는 OTC 상품 파생상품 시장과 청산시설, 중개인을 포함하기 위해 SFA의 범위를 확대해야 한다고 제의하고 있다. 이를 실행하기 위해 MAS는 규제를 제안하는 파생상품 자산 유형으로 “상품(commodity)”을 포함시킬 계획이다.

85) OTC 파생상품 협의서(OTC Derivatives Consultation Paper) 제2.2항 및 제2.3항 참조

86) CTA는 특정 상품 파생상품(즉, 상품 선도, 상품 차액 계약, 레버리지 상품 거래)에 관한 중개, 시장, 청산시설만 규제한다. 상품에 관한 파생상품 계약은 상품 옵션이나 스왑을 비롯하여 CTA의 규제를 받지 않는 광범위한 상품이 포함된다.

87) MAS 제안의 자세한 내용은 OTC 파생상품 규제에 관한 MAS 협의서(MAS' Consultation Paper on Regulation of OTC Derivatives, 이하 “OTC 파생상품 협의(OTC Derivatives Consultation)”)를 참조하였다.

CTA에 의거하는 현행 “상품”의 정의는 모든 유형의 상품이 포함되지만 무형 상품은 규정을 통해서만 포함될 수 있다. 무형 상품은 현재까지 CTA에 의거하여 규정되었다. 무형 상품 파생상품 시장은 유형의 상품 파생상품에 비해 규모가 작기 때문에 현 시점에서 무형 상품을 포함시키기 위해 현행 규제 범위를 확대해야 할 절박한 이유는 없다. 이에 따라 MAS는 현재 상태의 유지를 제안하고 있는데 즉, 유형 상품에 관한 파생상품 계약만 규제하는 한편 무형 상품 파생상품 계약은 필요한 경우 규정을 통하여 SFA의 범위에 포함시킬 수 있는 권한을 갖는 것이 바람직하다는 것이다. MAS는 시장의 추이를 모니터링하고 필요할 경우 사례별로 무형 상품 파생상품을 규제할 계획이다.

아울러 실물로 청산된 상품 선도 계약은 실물 인수도를 해야 하는 집행 가능한 의무를 초래하는 상품화 거래이기 때문에 SFA에 의거하는 규제 범위에서 제외해야 한다. 해당 계약을 규제에서 제외하는 방안은 업무를 위한 상품의 실물 인수도를 수반하는 CTA에 의거하는 상품 시장에서 거래하는 실물 관계자를 면제하는 현행 접근방식에 부합한다.

## II. 영역별 규제이관

### 1. 현물 상품 거래 규제

상품 파생상품의 규제 감독권은 CTA에서 SFA로 이관되기 때문에 CTA의 잔여 규제 범위는 현물 상품 거래가 될 것이다. 현재 현물 상품 거래와 관련된 중개인이나 고객의 현물 상품 거래를 대신하여 펀드를 관리하는 중개인은 CTA에 의거하여 현물 상품 중개인이나 현물 상품 공동기금 사업자로 허가를 받을 수 있다.<sup>88)</sup>

현물 상품 거래의 규제 감독은 2001년 CTA의 범위에 추가되었다. 당시 해당 거래 허가의 목표는 무허가 중개소를 방지하고 적법한 현

---

88) 현물 상품 중개인이나 현물 상품 공동기금 사업자는 현재 CTA로 규제된다.

물 상품 중개(일반 소매 포함)를 억제하지 않도록 하는데 있었다. 이를 위해 본인의 책임을 거래를 수행하고 일반인의 편드를 모집하지 않는 업체는 현물 상품 중개인 허가에서 제외된다. MAS는 일반인 보호를 위하여 CTA의 목표를 유지해야 한다고 제안하였다.

## 2. 시장 규제

IE와 MAS는 상품 파생상품 시장의 규제 감독권을 SFA로 이전해야 한다고 제의한다. 파생상품 시장을 설립 또는 운영하고자 하는 업체는 SFA의 범위를 확대하여 OTC 파생상품을 포함한다는 제안에 포함된다. 해당 업체는 설립 또는 운영 이전에 MAS의 허가를 취득해야 한다. MAS의 제안은 상품 파생상품 시장을 비롯하여 SFA에 의거하여 파생상품 시장을 운영하는 업체로 확대되는 현행 2단계 규제 제도에 적용된다. 즉, 제도적으로 중요한 시장을 운영하는 주식회사는 승인 거래소(approved exchanges, 이하 “AEs”)로 MAS의 규제를 받는 반면, 기타 시장을 운영하는 주식회사는 공인 시장 사업자(recognised market operators, 이하 “RMO”)로 규제를 받는다.

파생상품 시장사업자를 비롯한 파생상품 시장사업자는 AE나 RMO로 선물시장을 운영하는 기타 AE나 RMO와 유사한 의무가 적용된다. 이에 해당하는 의무에는 첫째, 시장은 가급적 공정하고 질서정연하며 투명하게 운영해야 한다. 둘째, 사업이나 업무와 관련된 위험을 신중하게 관리한다. 셋째, 특히 투자자의 이익을 참작하여 공익에 반하는 행위를 하지 않는다. 넷째, 충분한 재정, 인사, 시스템 재원을 보유한다.

파생상품 시장사업자 규제구조는 OTC 파생상품 협의에서 세부적으로 규정된다. 이미 운영 중인 업체는 MAS에 허가를 신청하는데 적합한 기간을 부여한다. 싱가포르 국외에서 싱가포르 국내에 서비스를 제공하는 상품 파생상품 시장 사업자 역시 SFA의 치외법권에 관한 제

339조로 인하여 SFA의 규제 범위에 포함되기 때문에 MAS의 허가를 받아야 한다.

### 3. 청산시설의 규제

현재 상품 시장에 대한 상품 계약을 청산 및 결제하는 거래청산소는 설립 또는 운영 전에 CTA에 허가를 받도록 하고 있다. 이 허가제도에 대하여 IE와 MAS는 해당 거래청산소 허가를 CTA에서 SFA로 이전해야 한다고 제의한다. 아울러 MAS는 상품 파생상품 거래청산소의 정의는 파생상품 계약 청산시설을 포함하도록 확대되는 SFA에 의거하는 청산시설의 정의와 일치해야 한다고 제의한다. OTC 파생상품 협의에 포함되는 대로 승인 거래청산소(ACH: Approved Clearing House)와 공인 거래청산소(RCH: Recognised Clearing House) 등 SFA에 의거하는 2단계 규제 제도안은 해당 업체에 적용한다.

ACH 제도안에 의거하여, 제도상 중요한 청산시설은 승인 거래청산소로 규제해야 한다. 일반적으로 중앙청산소의 역할을 수행하는 모든 청산시설은 일반적으로 제도상 중요하다고 간주한다. ACH는 기존에 지정된 거래청산소에 적용되는 것과 동일한 엄격한 표준의 적용을 받는다. 기타 청산시설은 RCH로 인정된다. 해당 RCH는 안전하고 효율적인 청산시설의 운영 보장에 부합하는 일반 의무의 적용을 받는다.

CTA에 의거하는 청산시설에 대한 현행 정의 및 조항은 상품시장을 지원하기 위해 확대된다는 점에 주목한다. 따라서 청산시설은 CTA에 의거하여 규제를 받는 상품시장에 청산 및 결제를 제공하는 경우에만 규제 대상이 된다. SFA에 이관되는 규제 감독권은 상품 파생상품에 대한 청산시설의 규제를 허용하는 규제범위의 확대를 나타낸다. 이관 이후 상품 파생상품 계약에 대한 청산시설 사업자는 계약이 피규제 시장에서 작성되었는지 관계없이 MAS의 허가를 받아야 한다.



청산시설 규제구조는 OTC 파생상품 협의에서 세부적으로 규정된다. 이미 운영 중인 업체는 MAS에 허가를 신청하는데 적합한 기간을 부여한다. 싱가포르 국외에서 싱가포르 국내에 서비스를 제공하는 상품 파생상품 청산시설 역시 SFA의 규제 범위에 포함되기 때문에 MAS의 허가를 받아야 한다.

#### 4. 중개인의 규제

상품 파생상품의 규제 감독권은 CTA에서 SFA로 이관되고 SFA의 범위를 파생상품 계약이 포함되도록 확대되기 때문에 상품 파생상품 계약을 거래하는 중개인은 SFA에 의거하여 CMS 면허를 보유해야 한다. 상품 파생상품 계약에 관한 중개인이나 딜러인 업체나 상품 파생상품 계약에 투자하는 고객을 대신하여 펀드를 관리하는 업체가 여기에 포함된다. 일부 업체는 현재 CTA에 의거하는 상품 중개인으로 면허를 취득할 수 있다.<sup>89)</sup> 상품 파생상품 계약을 비롯하여 파생상품 계약을 거래하는 중개인 면허에 대해 MAS가 제안하는 접근방식은 OTC 파생상품 협의에 명시된다.

OTC 파생상품 협의에 명시한 대로, MAS는 실적과 모기업이 안정된 업체와 평판이 높고 재정적으로 건실한 업체만 CMS 면허가 교부되는 엄격한 면허 접근방식을 채택할 계획이다. CMS 면허를 받는 업체는 SFA에 의거하는 관련 자본, 업무 수행, 위험 관리 요건을 준수해야 한다.

은행법에 의거하여 면허를 취득하는 은행과 싱가포르통화국법에 의거하여 승인을 받는 상업은행은 CTA에 의거하여 상품 파생상품 활동 수행과 관련된 면허의 보유에서 면제된다. 상품 파생상품의 규제감독권은 SFA로 이관되기 때문에, 은행과 상업은행은 CMS 면허 보유에서

89) 현재 CTA에 의거하여 면허를 취득하는 상품 공동기금 사업자는 없다.

면제를 받지만, 상품 파생상품 계약을 비롯하여 파생상품 계약 거래를 위해 SFA에 규정되는 해당 업무 수행 요건을 준수해야 한다.

이에 덧붙여 상품 파생상품 계약을 비롯하여 파생상품 계약에 관한 피규제 활동을 수행하는 CMS 피면허권자나 은행의 대리인은 지정 대리인으로 해야 하며 SFA에 의거하여 적합하고 적절한 기타 요건을 준수해야 한다.

## 제 6 장 결 론

### 제 1 절 증권시장의 투자규제 관련 시사점

싱가포르 시장은 외국기업 및 국제적인 투자자금의 유입을 정부주도로 추진해 오고 있는 것이 특징이며, 비거주자의 싱가포르 주식 취득에 관해 국가안전관련 특정업종, 즉 금융회사, 방송회사, 보험회사, 신문사, 통신업자 등의 경우 출자비율 제한을 두고 있는 것 외에는 외국자본에 의한 전액출자가 인정되고 있으며, 출자비율제한이 적용되는 업종에는 규정비율을 초과하여 의결권 있는 주식을 보유 혹은 지배하는 경우 관계주무기관으로부터 사전에 승인을 얻으면 투자가 가능하다. 한편, 국경 간 거래시 세제면에서도 혜택이 있는데, capital gain세 및 배당에 관해 배당세가 비과세되며, 외환거래 규제도 1978년에 폐기되어 비거주자에 의한 증권거래 관련한 외국환거래에는 제한이 없고, 소득과 자본차익의 외국송금에도 제한이 없는 등 투자면에서 매우 유리한 환경을 제공하고 있다.

### 제 2 절 헷지펀드 규제 관련 시사점

금융위기 후 헷지펀드에 대한 국제적인 규제흐름 및 현황면에서 볼 때 싱가포르의 헷지펀드에 대한 최근의 규제 특히 공시규제의 강화는 국제정합성이 인정된다 할 수 있다. 다만, 싱가포르 내에서는 헷지펀드에 대한 최근의 규제 강화가 소규모 펀드에게 상당한 비용을 가할 것이므로 생존에 위협이 될 거라는 우려도 있다.

그러나 투자자보호측면에서 헷지펀드에 대한 공시규제의 강화는 글로벌한 추세로 보여지며, 최근 공시해야할 정보를 상세히 정하는 경향이 있다. 우리나라에 한국형 헷지펀드로서 도입됨에 있어서도 헷지펀

드의 경우 헷지펀드 투자자의 적격성 기준 설정과 운용규제 및 운용자의 진입규제와 함께 헷지펀드 운용자의 보고의무를 부고하여 금전차입 및 파생상품 매매현황, 주된 운용전략 및 투자대상자산의 종류 등 세부적인 보고사항을 구체적으로 정하고 있다. 다만 이들은 감독목적으로 요구되는 것이라 분기별 보고를 요하고 있다. 투자자에 대한 정보 제공에 관해서는 헷지펀드 모범규준<sup>90)</sup>에서 정하고 있는데 투자자 차등에 대한 정보제공의무 및 헷지펀드 투자권유시 헷지펀드의 위험성을 투자자에게 충분히 설명하고, 위험허용수준의 변경시에는 투자자에 대해 사전에 통지하며, 자산운용실적 및 자산보관·관리보고서를 작성하여 제공하도록 하고 있다. 아울러 일반투자자가 참여하는 재간접 헷지펀드의 경우 5개 이상의 펀드에 분산 투자하고, 분기별 1회 이상의 환매기회를 보장하도록 하고 있다. 이는 싱가포르의 경우 15개 펀드에 분산투자하게 한 것과는 차이가 있다.

<표-15> 한국형 헷지펀드 규제의 주요 내용

근거법령과 규정	구 분	주요내용
자본시장법시행령	헷지펀드 투자자	· 은행, 보험사, 금융투자업자, 연기금, 공제법인 등 기존의 전문적인 투자 외에 위험감수능력 있는 개인 (5억 원 이상 투자)포함
	운용규제	· 구조조정기업에 대한 의무투자비율 폐지

90) 국내외 전문가·업계·학계·금융투자협회·유관기관·금융위·금감원은 공동으로 ‘헷지펀드와 프라임브로커 관련 모범규준(Best Practice)’을 마련한 것으로 동 모범규준은 실제로 헷지펀드의 설립·운용·환매 및 각종 계약(펀드 규약, PBA 등) 체결 등의 과정에서 세부적인 기준과 절차에 대한 실무 지침을 제시함으로써 헷지펀드와 프라임브로커 제도의 조기 정착을 지원하기 위한 목적으로 제정된 것이라고 한다. 금융위원회·금융감독원, 헷지펀드와 프라임브로커 관련 모범규준 제정, 보도자료, 2011. 12. 6.

근거법령과 규정	구 분	주요내용
		<ul style="list-style-type: none"> <li>· 차입과 금전차입 규제 완화 (금전차입한도: 펀드재산의 300%→400%, 파생상품거래제한: 매매에 따른 위험평가액이 펀드재산의 100% → 400%)</li> </ul>
	진입규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 헷지펀드 운용업 인가단위 신설</li> <li>- 헷지펀드 운용업인가단위를 혼합자산 펀드로 신설</li> <li>- 최저 자기자본을 60억원으로 설정, 자기자본, 운용경험, 전문인력등을 갖춘 자산운용사·증권사·투자자문사에 한해 운용 허용</li> </ul>
	보고의무	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 헷지펀드 운용자의 보고의무 강화</li> <li>- 적격투자자대상 사모집합투자기구의 금전차입 및 파생상품매매현황, 주된 운용전략 및 투자대상자산의 종류등 감독에 필요한 사항 구체화</li> <li>- 분기별 보고</li> </ul>
금융투자업규정	위험평가액 산정방식	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 파생상품거래시 발생할 수 있는 위험평가액의 산정방식 합리화</li> <li>- 만기 상이해도 기초자산이 동일하여 위험감소효과가 있는 파생상품의 매매거래간에 위험평가액의 상계 허용등</li> </ul>
	운용상이해상충 방지체계	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 헷지펀드 운용고 관련한 이해상충 방지체계 강화</li> <li>- 헷지펀드 운용인력의 다른 펀드·투자일임재산 운용제한 및 투자관련 정보공유행위 금지</li> </ul>

근거법령과 규정	구 분	주요내용
	<p>헷지펀드 운용사와 전문인력기준</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 헷지펀드 운용사 요건</li> <li>- 기존 종합자산운용사중 집합투자 재산과 투자일임재산의 전체 합계 액이 10조원이상</li> <li>· 헷지펀드 운용전문인력 기준 마련</li> <li>- 국내인력: 증권운용전문인력 시험 합격, 2년이상 운용경험, 금융투자협회의 헷지펀드 관련 교육 이수자</li> <li>- 해외인력: 외국금융기관에서 헷지펀드운용경력이 2년이상인 자</li> <li>- 헷지펀드 운용전문인력 최소 3명 보유</li> </ul>
<p>헷지펀드 모범기준</p>	<p>헷지펀드 설립, 운용 판매 및 헷지펀드 운용사의 내부통제와 위험관리체계등</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 총칙</li> <li>- 헷지펀드 및 전담증개업자, 레버리지등 정의</li> <li>· 펀드설립</li> <li>- 내부통제기준: 헷지펀드 준법감시 책임자 지정, 위험관리체계 구축, 자기매매 제한등</li> <li>- 위험관리기준: 헷지펀드 위험관리위원회 설치, 헷지펀드 위험관리조직 설치, 위험관리조직의 합의 및 보고의무</li> <li>- 이해상충방지체계; 이해상충관리위원회 설치, 이해상충관리방안 마련, 헷지펀드가 아닌 펀드와의 운용업무 정보교류 차단</li> <li>· 펀드운용</li> <li>- 자산차입 제한, 자기운용 헷지펀드에 대한 투자제한</li> </ul>

근거법령과 규정	구 분	주요내용
		<ul style="list-style-type: none"> <li>· 투자자에 대한 정보제공</li> <li>- 정보제공체계 마련, 투자자 차등에 대한 정보제공의무, 자산운용 실적 및 자산보관·관리보고서</li> <li>· 펀드판매</li> <li>- 판매업무의 위탁 및 헷지펀드 투자자 자격요건 등에 대한 기술 등</li> <li>· 펀드 청산</li> <li>- 집합투자기구 유형별 펀드해지 및 청산 절차 안내 등</li> <li>· 헷지펀드에 투자하는 사모집합투자기구 리스크 관리기준</li> <li>- 목적 및 적용대상, 동일유형 펀드 설정 금지, 분산투자요건, 투자권유대상, 투자대상 펀드제한 등</li> </ul>

자료: 노희진, 앞의 논문, 24면

반면, 여전히 헷지펀드 규모가 싱가포르 달러기준으로 250 million이고 전문투자자의 수가 30인 미만인 경우에는 인가를 요하지 않는 점, 일반투자자를 대상으로 판매하는 것도 허용되나 이 경우에는 MAS로부터 CMS면허를 취득해야 하고 운용업자에게 최소 자산규모가 1백만 싱가포르달러가 요구되기는 하나 일반투자자의 진입을 제도적으로 금지하고 있는 우리나라와 비교할 때 여전히 헷지펀드에 대한 규제태도는 매우 탄력적인 접근방법을 고수하고 있어 아시아권에서 경쟁력을 유지할 것으로 전망된다.



### 제 3 절 외국기업 상장 관련 시사점

앞서 소개한 바와 같이 2010년말 기준 싱가포르거래소에 상장한 기업 수는 모두 783개사로 이중 523사가(41.2%)가 외국회사이고, 이들 기업은 원주 내지 DR형태로 상장되어 원주권 DR이건 투자자에게 모두 투자상품으로서 제공되고 있다.

또한, 외국회사의 출신국가는 비록 중국기업, 남아시아, 북아시아계 기업이 상당한 비중을 차지하지만 그 외 호주, 인도, 유럽과 북미 등 다양한 지역적 분포를 구성하고 있는 점에서 우리나라처럼 중국기업이 대다수인 것과는 매우 차이가 있다. 더욱이 1차 상장 외에도 2차 상장 기업들이 많은 점은 우리의 경우 1개 기업도 없는 것과는 매우 대조적이다. 현재 Mainboard에 교차상장 한 외국기업 수는 모두 28개가 있다 (2010. 4. 30 기준). 싱가포르거래소의 경우 이들 기업들이 1차상장지에서 이미 상장한 기업들이기 때문에 싱가포르거래소 상장규정의 준수를 요하지 않는데, 이러한 점은 우리나라의 경우에도 장래 유사한 취급을 하는데 시사점을 줄 것으로 전망된다. 다만, 이 경우 1차 상장지의 규율이 싱가포르가 인정할 수준의 것을 전제로 하며, 1차 상장지에서 공시하는 즉시 영어로 싱가포르 거래소에서도 정보를 공시하고 관련 공시자료를 제출하여야 한다.

### 제 4 절 파생상품 신 규제체계 관련 시사점

파생상품 신 규제체계에 대하여 MAS는 SFA의 범위를 확대하여 ① OTC 파생상품 중앙 결제 및 보고를 의무화, ② 시장 사업자와 청산 시설, 자본 시장 중개인에 적용되는 현행 규제 제도를 OTC 파생상품으로 확대, ③거래정보저장소에 대해 신설 규제 제도를 도입하는 것으로 OTC 파생상품을 규제해야 한다고 제안하였다.

이에 따라 MAS는 OTC 파생상품의 규제에서 파생되는 관련 SFA의 개정도 검토하였으며 적절한 증권 및 선물 처리에 부합하는 OTC 파생상품의 처리를 위해 OTC 지침 규정에 대하여 새로운 제안을 하고 있다. 이 제안에는 증권선물법을 개정하여 장외파생상품에 대한 집중청산소 설치와 장외파생상품거래시 강제공시 및 증개인, 청산소 등에 대한 규제체계를 정비할 계획도 발표하였다.

이는 거래결제나 청산에 관하여 복합 청산시설로 인한 불확실성을 해소하고, 규정 등 해석의 어려움을 방지하고자 한 것으로 보인다.

중앙청산소는 기본적으로 장외파생상품거래의 결제위험을 인수해 거래상대방의 신용위험이 집중되도록 하고, 더 나아가 회원자격의 제한, 포지션과 증거금관리 등의 역할을 수행한다. 기존에는 사적 계약인 장외파생상품거래의 청산과 결제책임을 당사자들에게 맡겼지만, CCP를 통한 청산을 의무화해 거래상대방에 대해 부담하는 신용위험을 줄이는 뜻을 담고 있다. 이와 같은 역할을 수행하는 중앙청산소의 활용은 국제적인 추세이며, CCP의 가장 중요한 기능은 결제이행 보장과 다자간 결제금액 차감으로, CCP는 이를 통해 장외파생상품 관련 결제 불이행 위험을 대폭 감소시킨다는 장점을 갖고 있다. 한편, 중앙청산소에 대한 국내 도입에 대하여 금융당국은 2012년 도입을 추진해 왔으나, 전자거래플랫폼 이용 의무화 여부 등과 함께 도입시기가 연기되었다. 우리나라를 비롯한 각 국의 CCP의 도입 및 운영에 싱가포르의 사례 및 권고안이 많은 시사점을 줄 수 있을 것으로 기대된다.

## 제 5 절 파생상품 규제감독권 관련 시사점

상품 파생상품과 현물 상품 거래에 대한 규제 감독권은 CTA가 보유하였다. CTA는 상품 파생상품에 관한 3대 분야, 즉 상품 파생상품 중개(broking in commodity derivatives), 상품 파생상품 시장(market for

commodity derivatives), 상품 파생상품 청산시설(clearing facilities for commodity derivatives) 등을 규제하고 있다.

현재 상품거래법에서 규율하고 있는 상품파생상품에 대한 규제와 감독도 증권선물거래법에 이관시켜 빈번히 이용되는 상품선물과 상품 파생상품에 대해 규제의 정합성을 높일 예정이다.

우리나라의 경우에도 상품 파생상품 부문은 날이 갈수록 성장 발전을 거듭해 왔다. 갈수록 표준화되고 있는 상품 파생상품의 특성은 상품 선물과 흡사해지고 있다. 해당 상품 파생상품과 상품 선물의 구분이 모호해짐에 따라 특정 계약이 어느 범위에 속하는지 명확하지 않게 될 우려가 있다.

따라서 우리나라의 경우에도 국제표준과 규제제도의 일치경향을 반영하여, 파생상품에 대한 규제감독체제를 검토해 볼 필요가 있을 것이다.

## 참고문헌

- 금융연구원, 싱가포르거래소 신흥기업 전용 신시장 가동, 주간금융브리프 16권 48호, 2007. 12.
- \_\_\_\_\_, 싱가포르 증권거래소의 경쟁력 강화조치 내용, 주간 금융브리프 20권 7호, 2011. 2.
- \_\_\_\_\_, 싱가포르거래소의 호주증권거래소 공개매수 제의 및 당면과제, 주간금융브리프 19권 43호, 2010. 10. 30.
- 금융위원회·금융감독원, 헤지펀드와 프라임브로커 관련 모범규준 제정, 보도자료, 2011. 12. 6.
- 김형균, 세계 거래소 산업 인수합병 동향 및 전망, KRX Market, 2010.
- 노희진, 한국형 헤지펀드의 향후 규율체계 개선방향, KCMI Capital Market PERSPECTIVE Vol.3, No.4, 자본시장연구원, 2011.
- 정승화, 외국상장법인의 국내주주 보호방안, 한국외국어대학교 법학연구소 국제관계법센터 학술대회, 2011. 11. 25.
- 한국거래소, IPO를 위한 KRX 상장심사 가이드북, 2011.
- 한국예탁결제원, 「Global Investment Cycles DR 업무안내」, 2010. 7.
- 糖谷 英輝·龜正 純野, 아시아株式市場のいま, 第2回 シンガポールの株式市場, 資本市場 (No. 289), 2009. 9.
- 日本政策投資銀行, シンガポールにおけるリ-ト市場の現状と将来性, 2007. 3.
- AsiaX, 上場規則を改正, 中國係企業が念頭, 2011. 9. 16.

참 고 문 헌

- 森祐司, シンガ,ポールのヘッジファンドの動向, 大和總研, 2011. 5. 10.
- Adrian Bluudell-Wignall, An Overview of Hedge Funds and Structured Products: Issues in Leverage and Risk, OECD, 2007.
- Clifford Chance, Summary of Comparative hedge Fund Structures and Regulatory Positions, Client briefing, Feb. 2010.
- DREW & NAPIER, Legal UPDATE, April 26, 2011.
- Hao Jing, On the Decision of Public Companies to Seek Foreign Listing: The Case of Chinese Companies, A Thesis for the degree of Master of Social Sciences, National University of Singapore, 2009.
- Iain MacNeil & Alex Lan, International Corporation Regulation: Listing Rules and Overseas Companies, BRC Working Papers, Hong Kong Baptist University, 2011. 3. 8.
- KPMG, Singapore Regulation- Hedge Funds 2010.
- Lam San Ling, Survey and Thematic Inspectin of Hedge Fund Managers, 28 July 2008, Circular No.CMI 02/2008
- Lee Kuan Yew, Speech at the Ceremony to Mark the Achievements of Suzhou Industrial Park's 10th Anniversary, 10 Jun 2004, stars.nhb.gov.sg
- SGX proposes more stringent listing rules, Business Times, (Singapore), 31 May 2005.
- \_\_\_\_\_, SGX strengthens Corporate Governance Structure in Line with New Regulation by MAS, Singapore Exchange website, info.sgx.com, 29 Nov. 2005.

\_\_\_\_\_, Code on Collective Investment Scheme, Appendix 3 Investment: Hedge Funds 4.1

\_\_\_\_\_, Consultation Paper- Amendments to the Code on Collective Investment Schemes, P003-2004, April 2004.

Ng Nam Sin, Perspectives on the Hedge Fund Industry, MASF, BNP HF Symposium: the Future on the Hedge Fund Industry, 01/03/2011

Yeo Lian Sim: Hedge Funds- A Mainstream Alternative, BIS Review 52/2002.

[http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/secondary\\_listings!/ut/p/c5/04\\_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0\\_XsDBfFzcPQwsnA6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUADDrYbg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/secondary_listings!/ut/p/c5/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0_XsDBfFzcPQwsnA6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUADDrYbg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/)

[http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/secondary\\_listings](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/secondary_listings)

[http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/secondary\\_listings!/ut/p/c5/04\\_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0\\_XsDBfFzcPQwsnA6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUADDrYbg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/secondary_listings!/ut/p/c5/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0_XsDBfFzcPQwsnA6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUADDrYbg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/)

[http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/catalist\\_co\\_sponsors](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/catalist_co_sponsors)

<http://sgblogs.com/entry/asks-china-surpervise-chip-firms-listed-spore/329634>.

Qian Meijun, Why S-chip fraud cases keep cropping up, Business Times, 17 Feb, 2012.

참 고 문 헌

<http://www.reuters.com/article/2011/05/11/us-china-shortsellers-idUSTRE74A71F20110511>

[http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company\\_disclosure/watchlist!/ut/p/c5/04\\_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0\\_XsDBfFzcPQ4sgc6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUAgpQusg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/company_disclosure/watchlist!/ut/p/c5/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjR0cTDwNnA0sDC3cLA0_XsDBfFzcPQ4sgc6B8JJK8f6ihuYFnqFOgiVNYqKG3owkB3X4e-bmp-gW5EeUAgpQusg!!/dl3/d3/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/)

<http://www.bloomberg.co.jp/news/123-LXVL3M0D9L3501.html>

<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2011-18663a.pdf>

<http://www.bis.org/publ/cgfs46.pdf>

[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111011b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111011b.pdf)

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD345.pdf>



부부

## <부록1> 한국 회사법과 싱가포르 회사법의 차이<sup>1)</sup>

1. 주주총회	
가. 주주총회의 종류 및 소집시기	
(1) 주주총회의 종류	
정기주주총회와 임시주주총회로 구분됨. 3% 이상 주식을 소유한 주주는 주총소집을 청구할 수 있음(상법 제365조, 제366조)	회사법에 따라 주주총회는 정기주주총회와 임시주주총회로 구분됨(회사법 제175조~제177조)
(2) 주주총회의 소집시기	
- 정기주주총회 : 1년에 1회 소집. 구체적인 소집시기는 정관에서 정함.	매년 한번씩 열리고 이전 총회 이후 15개월 이내에 열려야 하나 회사가 설립 18개월 내에 첫 번째 주주총회를 여는 한, 설립된 해 및 그 다음해에는 주주총회를 열 필요가 없음(회사법 제175조)
- 임시주주총회 : (i) 원칙적으로 이사회가 소집(상법 제362조) (ii) 소수주주의 소집요청권 : 6개월 이상의 기간 동안 1.15% 이상 보유하는 주주는 주주총회 소집요청권 인정됨(상법 제542조의6 제1항)	- 임시주주총회 : (i) 원칙적으로 정관이 정하는 바에 따름(회사법 제176조) (ii) 소수주주의 소집요청권 : 10% 이상 주주의 청구가 있으면 특별(임시)주주총회를 청구시점으로 2개월 이내에 소집(회사법 제176조)

1) 한국회사법과 싱가포르회사의 차이에 관한 표는 한국거래소, IPO를 위한 KRX 상장심사 가이드북, 2011을 참조하였다.

<b>나. 주주총회의 소집절차 및 소집장소</b>	
<p>일시, 장소, 회의 목적사항을 총회 2주 전에 주주들에게 서면 또는 전자문서로 통지 또는 공고(상법 제363조) 일정 수 이하 주주에게는 총회 2주 전에 일간신문에 공고가능하고 대통령령이 정하는 바에 따라 전자적 공고로 소집통지 같음(상법 제542조4)</p>	<p>비상장회사의 소집통지는 회의의 장소 및 일시는 명시하여 최소한 회의 14일(통지일 및 회의일을 제외하고) 이전에 모든 주주에게 통지되어야 함. 상장회사의 경우, 최소한 회의 21일(통지일 및 회의일을 제외하고) 이전에 통지(회사법 제184조)</p>
<p>본점 소재지 등에서 개최 (상법 제364조)</p>	<p>주주총회는 통상 이사회가 정하는 시간과 장소에 따라 개최</p>
<b>다. 주주총회 결의사항 및 결의방식</b>	
<b>(1) 주주총회 결의사항</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 보통결의 : 특별결의, 특수결의가 아닌 사항.</li> <li>- 특별결의 : 출자지분분할, 영업양도, 사후설립, 임원해임, 액면미달발행, 정관변경, 자본감소, 해산, 회사계속, 합병 및 분할, 출자지분의 포괄적 교환 및 이전.</li> <li>- 특수결의 :             <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 발기인 및 이사의 책임면제</li> <li>(ii) 주식회사의 유한회사 조직 변경</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 보통결의 : 특별결의가 아닌 사항.</li> <li>- 특별결의 : 정관의 변경, 회사명칭의 변경, 비상장회사의 상장회사로의 전환, 자발적인 회사의 청산.</li> </ul>
<b>(2) 주주총회의 결의방식</b>	
<p>보통결의는 출석한 의결권의 과반수 및 총의결권의 1/4 이상, 특별결의는 출석한 의결권의 2/3 이상 및 총의결권의 1/3 이상(상법 제434조, 제368조)</p>	<p>보통결의는 주주 과반수의 찬성(거수의 경우 사람수, 투표의 경우 의결권의 수)으로 하며 정관에서 과반수보다 가중된 요건 가능.</p>

	<p>싱가폴 회사법 제184조에 의거 특별결의는 주주 3/4이상의 찬성으로 하여 대리행사가 허용되는 경우 대리행사 가능.</p>
<p>2. 이사 및 이사회</p>	
<p>가. 인 원</p>	
<p>3명 이상으로 하되 사외이사가 1/4 이상이어야 함(상법 제383조, 제542조의8)</p>	<p>모든 회사는 싱가포르에 거주하는 이사를 최소한 1인 이상 선임해야 함 (회사법 제145조)                  상장회사와 중요 사업상 또는 금융상 관련이 없는 비상근 사외이사가 최소한 2명 이상 있어야 하며, 외국 상장회사는 싱가포르에 거주하는 사외이사를 최소한 2명 이상 두어야 함.                  싱가포르 기업지배구조법(2005)의 가이드 라인은 이사회 중 1/3을 사외이사로 하도록 함.</p>
<p>나. 이사의 선임 및 해임</p>	
<p>이사는 주주총회에서 보통결의로 선임하고(상법 제382조 제1항), 특별결의로 해임(상법 제385조 제1항)</p>	<p>이사는 주주총회에서 보통결의에 의하여 임명. 이사는 이사회에 의하여도 임명될 수 있음. 상장규정에 따르면 상장회사의 정관에서 임시결원을 충원하기 위하여 이사회가 이사를 임명하는 규정이 있는 경우, 임명된 이사는 회사의 차기 정기 주주총회까지만 이사직을 보유하고 그때 가서 재임될 자격을 가짐.</p>

	정관 또는 회사와 해당 이사 간의 계약에 규정된 어떠한 내용에도 불구하고 공공회사는 보통결의에 의하여 임기 만료 전에 이사 해임 가능.
<b>다. 이사회</b>	
이사회는 필수기관임.	
<b>(1) 이사회 소집절차</b>	
각 이사는 이사회를 소집할 수 있음 (상법 제390조 제1항)	통상 정관에서는 이사가 언제든지 이사회를 소집할 수 있도록 정하고 있음. 회사의 총무는 이사의 요청에 의해 이사회를 소집할 수 있음.
<b>(2) 이사회 결의 절차</b>	
이사 과반수의 출석과 출석이사 과반수의 찬성으로 의결(상법 제391조 본문)	정관에 다른 정함이 없으면 이사 과반수의 출석과 출석 이사 과반수로 의결함.
<b>(3) 이사회 의사록</b>	
이사회 의사록을 작성·유지할 의무가 있고(상법 제391조의3 제1항), 주주는 이를 열람할 권리가 있음(상법 제391조의3 제3항)	싱가폴 회사법 제188조에 따르면 모든 회사는 한달 이내에 해당 이사회나 주주총회의 의사록을 작성하여 보관하여야 함. 의장은 이러한 의사록에 서명하여야 하고 서명된 의사록은 반대 사실이 증명되지 않는 한 관련된 소송에서 증거로 사용됨.

라. 이사의 보수	
<p>주주총회에서 정함(상법 제388조)</p>	<p>상장규정에 의하면 비상근이사에 대한 보수는 확정보수여야 하고 이윤 또는 매출액에 대한 수수료 또는 특정 비율의 형식으로 지급될 수 없음. 상근이사에 대한 봉급은 매출액에 대한 수수료 또는 특정비율의 형식을 포함하지 않을 수 있음.</p> <p>이사에 대한 보수는 주주총회 소집 통지시 보수 인상 제안이 통지되고 주주총회에서 그 결의가 채택된 경우가 아니면 인상될 수 없음.</p>
마. 이사의 책임 면제	
<p>총주주의 동의로 면제 가능(상법 제 400조)</p>	<p>이사의 회사에 대한 책임은 주주 전원의 동의에 의하여 면제될 수 있고 이러한 면제는 특정적이고 분명해야 함.</p>
바. 사외이사	
<p>사외이사는 해당 회사의 상무에 종사하지 아니하는 이사로서 다음의 어느 하나에 해당하지 아니하여야 함.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 회사의 상무에 종사하는 이사 및 피용자 또는 최근 2년 이내에 회사의 상무에 종사한 이사·감사 및 피용자</li> <li>- 최대주주가 자연인인 경우 본인과 그 배우자 및 직계 존속·비속</li> <li>- 최대주주가 법인인 경우 그 법인의 이사·감사 및 피용자</li> </ul>	<p>기업지배구조 가이드라인 2.1에 의하면,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 이사회는 독립성을 갖추어야 하고 이사회 1/3은 독립된 이사(independent director)로 구성되어야 한다고 함</li> <li>- 독립된 이사란 이사의 경영 판단에 영향을 미칠 수 있는 상장회사나 그 관계회사 및 임직원과 아무런 관계가 없는 사람을 말함.</li> <li>- 독립되지 않은 이사의 예는 아래와 같음</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>- 이사·감사의 배우자 및 직계 존속·비속</li> <li>- 회사의 모회사 또는 자회사의 이사·감사 및 피용자</li> <li>- 회사와 거래관계 등 중요한 이해관계에 있는 법인의 이사·감사 및 피용자</li> <li>- 회사의 이사 및 피용자가 이사로 있는 다른 회사의 이사·감사 및 피용자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(a) 3년 이내에 회사나 관계회사의 직원이었거나 현재 직원인 자</li> <li>(b) 3년 이내에 직계가족이 회사나 관계회사의 고위직(위원회에서 급여가 결정되는 직위)으로 근무하였던 자</li> <li>(c) 자신이나 직계가족이 현재나 직전 회계연도에 회사나 관계회사로부터 이사직과는 별개로 급여를 수령하고 있거나 하였던 자</li> <li>(d) 자신이나 직계가족이 5% 이상의 지분을 보유한 주요주주COCG 가이드라인 4.1에 따르면,             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 상장회사는 이사회 멤버를 추천하는 후보추천위원회를 설치하여야 함.</li> <li>- 후보추천위원회는 최소한 3인 이상의 이사로 구성되어야 하고 의장을 포함하여 이들의 다수는 독립된 이사여야 함.</li> <li>- 후보추천위원회는 매년 각 이사들이 독립적인지 여부를 판단하여야 함.</li> </ul> </li> </ul>
<p>3. 감 사</p>	
<p>최근 사업연도 말 자산총액이 1천억원 이상인 상장회사는 상근감사를 두어야 함(상법 제542조의10 제1항, 동법 시행령 제15조 제1항)</p>	<p>회사법 제205조에 따르면 이사들은 법인 설립 3개월 이내에 회사의 감사 또는 감사들을 지명해야 함. 지명된 감사는 회사의 최초 정기주주총회가 끝날 때까지 재직하여야 함. 회사는 매 정기주주총회마다 감사를 지명할 수 있음.</p>



4. 자본의 변동	
가. 증자 및 감자	
<p>증자(신주발행)는 이사회결의, 자본 감소는 주총 특별결의를 요함(상법 제 416조, 제438조)</p>	<p>이사회는 주주총회에서의 보통결의에 의한 승인 없이는 주식 발행에 관한 권리(직접 또는 주식으로 전환 가능한 증권발행 포함)를 행사할 수 없음(회사법 제161조) 주주총회의 승인으로 특정 주식발행권에 국한하여 권한을 부여하거나 일정기간 동안 일반적인 주식발행권을 부여할 수 있으며 조건없이 또는 특정 조건을 붙여 권한을 부여할 수 있음.</p>
나. 상환주의 발행	
<p>발행 가능(상법 제345조)</p>	<p>회사법 제70조에 따르면 주식 자본 (share capital)을 보유하는 회사는 정관에 의하여 승인을 받은 경우 정관에 규정된 조건과 방법에 따라 상환되어야 하거나 회사의 선택에 따라 상환되어야 할 우선주를 발행할 수 있음.</p>
다. 자사주 취득	
<p>자사주 취득 가능(상법 제341조, 자본시장법 제165조의2)</p>	<p>주주총회의 결의에 의하여 포괄위임 방식으로 사전에 승인되어야 함. 자사주 취득을 위함 포괄위임은 (1) 차년도 정기주주총회의 종료시, (2) 차년도 정기 주주총회가 열리도록 정해져 있는 기간의 만료시, (3) 위와</p>

	<p>같은 위임이 정기주주총회에서 주주들의 일반 결의에 의하여 취소 또는 변경되는 시기에 만료함.</p> <p>자기주식은 (1) 회사에 의하여 거래의 목적으로 적절하게 임명된 하나 이상의 공인 주식 중개업자를 통한 싱가포르 증권거래소의 중앙제한장부 거래시스템(Central Limit Order Book trading system)에 의한 장내 거래, (2) 이사들이 적절하다고 생각하여 결정하거나 구상한 공평한 거래에 의한 장외거래에 의해 거래될 수 있음.</p>
<p>라. 액면미달발행</p>	
<p>가능(상법 제330조, 자본시장법 제165조의8)</p>	<p>싱가포르법상 액면주식 개념은 인정되지 않음.</p>
<p>5. 주주의 권리 행사</p>	
<p>가. 주식의 양도</p>	
<p>상장기업의 경우 양도제한 없음</p>	<p>싱가포르 회사법 제126조에 따르면 회사는 적절한 양도 계약서(Instrument of transfer)가 회사에 대하여 전달된 경우에 한하여 그 주식 양도를 등록함.</p> <p>상장회사의 경우 상장규정에 따라 법이나 규정에 의한 경우가 아니라면 완전 납입 증권에 대한 양도의 제한은 없음.</p>

나. 신주인수권	
<p>원칙적으로 주주가 가지되, 정관에서 정한 바에 따라 주주 이외의 자에게 배정 가능(상법 제418조, 자본시장법 제165조의6)</p>	<p>상장회사에 의한 신주의 발행가격은 배정 또는 청약 계약이 이루어진 거래일 종일 동안 싱가포르 거래소에서 이루어진 거래의 가중평균가격에 대하여 10%의 할인율이 적용된 가격 이상이어야 함.</p> <p>상장회사 주식이 거래일 중 일부 동안만 거래가 이루어진 경우 가중평균가격은 직전 거래일부터 배정 또는 청약 계약이 체결될 때까지의 거래를 기초로 산정하여야 함.</p>
다. 대표소송	
<p>1% 이상 주식을 소유한 주주 또는 0.01% 이상 주식을 6개월 전부터 계속하여 보유한 주주는 이사, 발기인, 청산인에 대한 대표소송, 불공정한 가격으로 주식을 인수한 자에 대한 차액청구, 주주권 행사와 관련한 이익공여를 한 자가 있는 경우 그 이익반환의 소, 이사의 책임추궁을 위한 대표소송 등을 제기할 수 있음 (상법 제403조, 제542조의6 제6항)</p>	<p>싱가포르 회사법 제216조 제A항에 따라 주주는 회사를 대신하여 이사를 상대로 대표소송을 제기할 수 있음.</p>
라. 위법행위유지청구권	
<p>1% 이상 주식을 소유한 주주 또는 0.05% 이상 주식을 6월 전부터 계속하여 보유한 자는 위법행위유지청구권 행사 가능(상법 제402조, 제542조의6 제5항)</p>	<p>주주는 법원에 청구하여야 하며 법원은 청구의 이유를 검토하여 유지명령을 내릴 수 있음.</p>

<p>마. 해임청구권</p>	
<p>3% 이상 주식을 소유한 주주 또는 0.05% 이상 주식을 6월 전부터 계속하여 보유한 주주들은 이사, 청산인에 대한 해임청구를 할 수 있음(상법 제385조, 제542조의6 제3항)</p>	<p>상장회사의 정관에 정하고 있음.</p>
<p>바. 주주제안권</p>	
<p>의결권 있는 주식의 3% 이상 보유한 주주 또는 1% 이상 주식을 6월 전부터 계속하여 보유한 주주는 이상에게 일정한 사항을 주총의 목적사항으로 할 것을 제안할 수 있음(상법 제363조의2, 제542조의6 제2항)</p>	<p>상장회사의 정관에 정하고 있음.</p>
<p>사. 회계장부열람권</p>	
<p>3% 이상 주식을 소유한 주주 또는 0.1% 이상 주식을 6월 전부터 계속하여 보유한 주주는 회계장부 열람을 청구할 수 있음(상법 제466조, 제542조의6)</p>	<p>상장회사의 정관에 정하고 있음.</p>
<p>6. 주요주주 등 이해관계인과의 거래</p>	
<p>상장회사는 원칙적으로 주요주주, 그의 특수관계인, 이사(업무집행지시자 등 포함) 또는 감사를 상대방으로 하거나 그를 위하여 신용공여(금전 등 경제적 가치가 있는 재산의 대여, 채무이행의 보증, 자금 지원적 성격의 증권 매입 등)를 할 수 없음(상법 제542조의9 제1항)</p>	

## <부록2> 한국 회사법과 중국 회사법의 차이<sup>1)</sup>

1. 주주총회	
가. 주주총회의 종류 및 소집시기	
(1) 주주총회의 종류	
정기주주총회와 임시주주총회로 구분됨. 3% 이상 주식을 소유한 주주는 주총소집을 청구할 수 있음(상법 제365조, 제366조)	정기주주총회와 임시주주총회로 구분됨. 10%이상 주식을 보유한 주주는 임시주총소집을 청구할 수 있음(중국회사법 제101조 제3항)
(2) 주주총회의 소집시기	
- 정기주주총회 : 1년에 1회 소집. 구체적인 소집시기는 정관에서 정함.	정기주주총회: 1년에 1회 소집. 임시주주총회:
- 임시주주총회 : (i) 원칙적으로 이사회가 소집(상법 제362조) (ii) 소수주주의 소집요청권 : 6개월 이상의 기간 동안 1.15% 이상 보유하는 주주는 주주총회 소집요청권 인정됨(상법 제542조의6 제1항)	(i) 원칙적으로 이사회가 소집(중국회사법 제102조) (ii) 소수주주의 소집요청권: 연속 90일 이상 단독 또는 공동으로 발행주식 10%이상 보유한 주주는 주주총회 소집요청권 인정됨(중국회사법 제102조 제2항)
나. 주주총회의 소집절차 및 소집장소	
일시, 장소, 회의 목적사항을 총회 2주 전에 주주들에게 서면 또는 전자	일시, 장소, 결의사항 등을 총회 20일전에 주주들에게 통지함.

1) 한국회사법과 중국회사법의 차이에 대해서는 중국 정법대 오일환 교수께서 정리하여 주신 것임을 밝힌다. 의미 있는 표로 제공해 주신데 대해 감사드린다.

<p>문서로 통지 또는 공고(상법 제363조) 일정 수 이하 주주에게는 총회 2주 전에 일간신문에 공고가능하고 대통령령이 정하는 바에 따라 전자적 공고로 소집통지 같음(상법 제542조4)</p>	<p>임시주주총회는 회의 전 15일내에 주주들에게 통지함(중국회사법 제103조)</p>
<p>본점 소재지 등에서 개최(상법 제364조)</p>	<p>이사회가 주주총회 개최장소를 정함(중국회사법 제103조)</p>
<p>다. 주주총회 결의사항 및 결의방식</p>	
<p>(1) 주주총회 결의사항</p>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 보통결의 : 특별결의, 특수결의가 아닌 사항.</li> <li>- 특별결의 : 출자지분분할, 영업양도, 사후설립, 임원해임, 액면미달발행, 정관변경, 자본감소, 해산, 회사계속, 합병 및 분할, 출자지분의 포괄적 교환 및 이전.</li> <li>- 특수결의 :             <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 발기인 및 이사의 책임면제</li> <li>(ii) 주식회사의 유한회사 조직 변경</li> </ul> </li> </ul>	<p>보통결의: 특별결의가 아닌 사항 특별결의: 정관 개정, 출자자본의 증가 또는 감소, 회사합병, 분할, 해산 또는 회사조직변경(중국회사법 제104조 제2항)</p>
<p>(2) 주주총회의 결의방식</p>	
<p>보통결의는 출석한 의결권의 과반수 및 총의결권의 1/4 이상, 특별결의는 출석한 의결권의 2/3 이상 및 총의결권의 1/3 이상(상법 제434조, 제368조)</p>	<p>보통결의 출석한 의결권의 과반수, 특별결의 출석한 의결권의 2/3 이상(중국회사법 제104조 제2항)</p>

2. 이사 및 이사회	
가. 인원	
3명 이상으로 하되 사외이사가 1/4 이상이어야 함(상법 제383조, 제542조의8)	5명 내지 19명으로 한다(중국회사법 제109조), 상장회사의 경우, 이사회에서 사외이사의 수는 1/3 이상이어야 한다(상장회사에서 사외이사제도를 설립하는데 관한 지도의견 제1조 제3항)
나. 이사의 선임 및 해임	
이사는 주주총회에서 보통결의로 선임하고(상법 제382조 제1항), 특별결의로 해임(상법 제385조 제1항)	이사는 주주총회에서 보통결의로 선임 및 해임된다(중국회사법 제38조).
다. 이사회	
이사회는 필수기관임.	주식회사에서 이사회는 필수기관임(중국회사법 제109조)
(1) 이사회 소집절차	
각 이사는 이사회를 소집할 수 있음(상법 제390조 제1항)	이사장이 이사회를 소집할 수 있음(중국회사법 제110조 제2항)
(2) 이사회 결의 절차	
이사 과반수의 출석과 출석이사 과반수의 찬성으로 의결(상법 제391조 본문)	이사 과반수의 출석과 전체 이사 과반수의 동의로 의결(중국회사법 제112조)



(3) 이사회 의사록	
이사회 의사록을 작성·유지할 의무가 있고(상법 제391조의3 제1항), 주주는 이를 열람할 권리가 있음(상법 제391조의3 제3항)	이사회는 의사록을 작성할 의무가 있고, 출석 이사는 회의기록에 서명을 하여야 한다(중국회사법 제113조)
라. 이사의 보수	
주주총회에서 정함(상법 제388조)	주주총회에서 정함(중국회사법 제38조)
마. 이사의 책임 면제	
총주주의 동의로 면제 가능(상법 제400조)	이사회 결의 시 반대의견을 행사한 기록에 의하여 책임면제 가능(중국회사법 제113조)
3. 감 사	
최근 사업연도 말 자산총액이 1천억원 이상인 상장회사는 상근감사를 두어야 함(상법 제542조의10 제1항, 동법 시행령 제15조 제1항)	주식회사 감사회의 구성원은 3인이상이어야 한다. 감사회에는 반드시 종업원대표가 있어야 하고, 종업원대표가 차지하는 비중은 1/3이상이어야 한다(중국회사법 제118조)
4. 자본의 변동	
가. 증자 및 감자	
증자(신주발행)는 이사회결의, 자본감소는 주총 특별결의를 요함(상법 제416조, 제438조)	자본의 증가 또는 감소 주주총회의 특별결의로 함(중국회사법 제104조 제2항)

나. 상환주의 발행	
발행 가능(상법 제345조)	종류주식은 국무원특별규정에 의하여 함(중국회사법 제132조)
다. 자사주 취득	
자사주 취득 가능(상법 제341조, 자본시장법 제165조의2)	원칙적으로 취득불가. 단, 감사, 합병, 장려의 목적으로 종업원에게 주식배분 및 주주가 합병, 분할등 원인으로 주식매수청구권을 행사할 때, 자사주 취득가능(중국회사법 제143조)
라. 액면미달발행	
가능(상법 제330조, 자본시장법 제165조의8)	허용하지 않음(중국회사법 제128조)
5. 주주의 권리 행사	
가. 주식의 양도	
상장기업의 경우 양도제한 없음	주식회사의 경우, 법에 의하여 양도가능(중국회사법 제138조)
나. 신주인수권	
원칙적으로 주주가 가지되, 정관에서 정한 바에 따라 주주 이외의 자에게 배정 가능(상법 제418조, 자본시장법 제165조의6)	원칙적으로 없음. 단, 신주발행의 경우, 주주총회 결의로 기존주주에게 부여가능(중국회사법 제134조)

다. 대표소송	
<p>1% 이상 주식을 소유한 주주 또는 0.01% 이상 주식을 6개월 전부터 계속하여 보유한 주주는 이사, 발기인, 청산인에 대한 대표소송, 불공정한 가액으로 주식을 인수한 자에 대한 차액청구, 주주권 행사와 관련한 이익공여를 한 자가 있는 경우 그 이익반환의 소, 이상의 책임추궁을 위한 대표소송 등을 제기할 수 있음(상법 제403조, 제542조의6 제6항)</p>	<p>연속 180일 동안 회사의 발행주식 1%이상을 보유한 주주는 서면으로 감사회 또는 감사회를 두지 않은 유한회사의 감사들은 법원에 소를 제기할 수 있다.</p> <p>감사회 또는 감사회를 두지 않은 유한회사의 감사, 이사회, 집행이사는 앞서 말한 주주의 요구를 거절하였거나 또는 요구를 받은 날로부터 30일 동안 법원에 소를 제기하지 않아, 상황이 시급하여, 즉시 소송을 제기하지 않으면, 회사이익에 손해를 초래할 수 있는 경우, 주주는 회사의 이익을 위하여 자신의 명의로 법원에 소송을 제기할 수 있음(중국회사법 제152조)</p>
라. 위법행위유지청구권	
<p>1% 이상 주식을 소유한 주주 또는 0.05% 이상 주식을 6월 전부터 계속하여 보유한 자는 위법행위유지청구권 행사 가능(상법 제402조, 제542조의6 제5항)</p>	<p>주주총회, 이사회 의사결정절차, 의결방식등이 법률, 행정법규 또는 회사정관에 위반하거나 결의내용이 회사정관에 위반한 경우, 60일내 주주는 법원에 결의취소의 소를 제기할 수 있음(중국회사법 제22조)</p>
마. 해임청구권	
<p>3% 이상 주식을 소유한 주주 또는 0.05% 이상 주식을 6월 전부터 계속하여 보유한 주주들은 이사, 청산</p>	

<p>인에 대한 해임청구를 할 수 있음 (상법 제385조, 제542조의6 제3항)</p>	
<p>바. 주주제안권</p>	
<p>의결권 있는 주식의 3% 이상 보유한 주주 또는 1% 이상 주식을 6월 전부터 계속하여 보유한 주주는 이상에게 일정한 사항을 주총의 목적사항으로 할 것을 제안할 수 있음(상법 제363조의2, 제542조의6 제2항)</p>	<p>단독 또는 공동으로 회사발행주식 총수의 3%이상을 보유한 주주는 주주총회 개최전 10일전에 임시제안서를 이사회에게 제출할 수 있다(중국회사법 제103조)</p>
<p>사. 회계장부열람권</p>	
<p>3% 이상 주식을 소유한 주주 또는 0.1% 이상 주식을 6월 전부터 계속하여 보유한 주주는 회계장부 열람을 청구할 수 있음(상법 제466조, 제542조의6)</p>	<p>주주는 회계장부열람의 신청을 서면으로 제기할 수 있다. 합리적인 근거가 있는 경우, 회사는 회계장부의 열람을 거절할 수 없다(중국회사법 제34조)</p>
<p>6. 주요주주 등 이해관계인과의 거래</p>	
<p>상장회사는 원칙적으로 주요주주, 그의 특수관계인, 이사(업무집행지시자 등 포함) 또는 감사를 상대방으로 하거나 그를 위하여 신용공여(금전 등 경제적 가치가 있는 재산의 대여, 채무이행의 보증, 자금 지원적 성격의 증권 매입 등)를 할 수 없음(상법 제542조의9 제1항)</p>	<p>회사가 주주 또는 실제지배인에게 담보를 제공할 때, 반드시 주주총회결의를 거쳐야 한다(중국회사법 제16조)</p>