



KCMI

Korea Capital
Market Institute

아시아자율규제기구(Asian SRO)
설립 논의와 시사점
- 아시아 채권시장 표준화 논의를 중심으로 -

현 석 | 황세운

현 석 (Suk Hyun)

연구위원 / 경제학 박사

연구분야

- International Finance
- Applied Econometrics
- Asian Capital Markets
- Flow of Funds Analysis

황세운 (Seiwoon Hwang)

연구위원 / 경제학 박사

연구분야

- Fixed Income Securities & Derivatives
- Corporate Finance
- Corporate Taxation

아시아자율규제기구(Asian SRO) 설립 논의와 시사점

- 아시아 채권시장 표준화 논의를 중심으로 -

2015. 7

연 구 위 원 현 석

연 구 위 원 황 세 운



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

아시아 채권시장 이니셔티브(Asian Bond Markets Initiative: ABMI)가 시작된 지 10년이 경과되었다. ABMI 추진 초기에는 주로 각국 채권시장 발전을 논의하였다면 현재는 역내 저축을 역내 투자로 활용하기 위한 국경간(cross-border) 채권발행 및 거래 표준화에 중점을 두고 있다. 구체적으로 보면 관민 협의체인 ASEAN+3 Bond Market Forum (ABMF)을 통해서 역내 채권 발행의 표준안인 ASEAN+3 Multi-currency Bond Issuance Framework(AMBIF)와 국경간 채권 결제의 표준화를 논의하고 있다.

아시아 역내 채권 발행과 거래 표준화의 논의가 실질적인 성과를 얻기 위해서는 역내 채권 발행과 투자의 장벽을 낮추고 거래 표준화를 통하여 국경간 거래의 비용을 낮추는 것이 필요하다. 그러나 아시아의 경우, 유럽과는 달리 통합된 시장과 단일 규제감독기관이 부재하기 때문에 각국의 법적 규제기관 및 감독규제기관이 국경간 채권 발행과 거래의 표준안을 제정하는 것은 불가능하다. 따라서 ABMI를 통한 각국 공적 규제기관의 협력을 바탕으로 역내 자율규제기관들이 국경간 채권 발행과 거래의 표준안을 만드는 것이 현실적인 대안이다. 그리고 각국의 상이한 채권시장 관련 제도와 규제를 조화시키고 표준화하기 위해서는 아시아 자율규제기구(Asian SRO)가 필요하다.

본 보고서에서는 아시아 각국 자율규제기관의 현황과 유로채권시장의 국제 자율규제기구인 국제자본시장협의회(ICMA)의 사례를 분석하여 아시아자율규제기구(Asian SRO)에 대한 시사점을 살펴보고자 한다. 그리고 최근 논의되고 있는 역내 채권시장 표준화와 이를 실행하기 위한 아시아자율규제기구(Asian SRO)의 설립 논의와 구체적인 방안을 제시하고자 한다.

보고서 작성에 수고한 현석 박사와 황세운 박사에게 감사드린다. 아울러 지정 논평을 맡은 안유화 박사와 원내 세미나에서 좋은 토론과 코멘트를 해주신 박사들과 연구조정위원들께도 감사의 말씀을 드린다. 마지막까지 원고 교정과 편집을 위해 수고한 이현진 선임연구원과 임지영 연구조원과 한송희 연구조원에게도 감사드린다. 본 보고서가 최근 저성장·저금리 하에 해외진출에 대한 수요가 증대하고 있는 가운데 앞으로의 아시아 채권시장 표준화와 통합 논의에 도움이 되고 국내 자본시장에도 활력을 불어넣을 계기가 되기를 바란다. 자율규제에 관한 보고서가 많지 않은 가운데 본 보고서가 아시아 주요국 자율규제기관들의 역할과 기능에 대한 이해를 돕는 유용한 자료가 될 것으로 기대된다.

2015년 7월

자본시장연구원

원장 신인석

목 차

Executive Summary	x
Abstract	xvi
I. 서론	3
II. 증권시장의 자율규제와 아시아 각국 자율규제기관 현황 ..	9
1. 자율규제	9
2. 아시아 각국의 증권시장관련 감독 및 자율기구	15
3. 주요 자율규제기관의 비교와 시사점	40
III. 국제자본시장협회(ICMA) 사례분석	49
1. 국제자본시장협회의 설립배경 및 역사	49
2. 자율규제기관으로서 ICMA의 기능 및 향후 발전 방향	53
3. ICMA의 조직과 지배구조 및 법적 지위	55
4. ICMA Handbook 및 관련 업무 규정	62
IV. 아시아자율규제기구의 역할과 설립 방안	67
1. 국경간 증권시장 표준화 논의와 아시아 자율규제기구	67
2. 아시아자율규제기구 추진 로드맵과 대응 방향	72
3. 아시아자율규제기구 설립 방안	76
4. 결론 및 시사점	80

참고문헌 85

부록. 아시아 자율규제기구와 시장 특성의 비교 분석 91

표 목 차

<표 II-1> 국가별 독립적 SRO와 거래소 SRO들의 기능 비교	41
<표 II-2> SRO 유형에 따른 채권시장 서비스 비교	42
<표 II-3> 아시아 주요국의 증권감독규제기관 및 자율규제기관	45
<표 III-1> 국가별 ICMA 가입회원수(2014년 현재)	56
<표 IV-1> 국가별 ABMF SF1 회원(2014년)	68
<표 IV-2> 국가별 ABMF SF2 회원(2014년)	69

그림 목 차

<그림 I-1> 아시아 채권시장의 발전 방향 및 전략	4
<그림 III-1> ICMA 조직 구성도	60
<그림 IV-1> ABMI와 ABMF의 구조	71
<그림 IV-2> 아시아채권시장 표준(Asian Bond Standard)	75

약 어 표

ABMI	Asian Bond Markets Initiative
ABMF	ASEAN+3 Bond Market Forum
ABS	Asian Bond Standard
ACI-Malaysia	Audit Committee Institute Malaysia
ACMI	Asian Capital Markets Initiatives
AFMA	Australia Financial Markets Association
AIBD	Association of International Bond Dealers
AMF	Autorité des Marchés Financiers
ANMI	Association of National Exchanges Members of India
AOM	Automatic Order Matching
APEI	Association of Indonesian Securities Companies
ASCM	The Association of Stockbroking Companies Malaysia
ASF	Asian Securities Forum
BEX	Bond Electronic Exchange
BMB	Bursa Malaysia Berhad
BNM	Bank Negara Malaysia
CBRC	China Banking Regulatory Commission
CGIF	Credit Guarantee and Investment Facility
CSRC	China Securities Regulatory Commission
DIE	Designated Investment Exchange
EFMF	European Financial Markets Federation

EPT	Electronic Trading Platform
ESMA	European Securities Market Authority
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority
FIPC	Financial Institutions Policy Committee
FSA	Financial Services Authority
FSC	Financial Services Commission
FSS	Financial Supervisory Services
GCMB	Global Capital Market Board
GMRA	Global Master Repurchase Agreement
HKSA	Hong Kong Securities Association
ICMA	International Capital Market Association
ICSA	International Council of Securities Association
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPMA	International Primary Market Association
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
ISMA	International Securities Market Association
ISSRO	International Securities Self-Regulating Organization
JSDA	Japan Securities Dealers Association
KOFIA	Korea Financial Investment Association
KRX	Korea Exchange
KSD	Korea Securities Depository
KSEI	Kustodian Sentral Efek Indonesia:
MIBA	Malaysia Investment Banking Association
MOC	Market Oversight Commission
MPC	The Monetary Policy Committee

NDRC	National Development and Reform Commission
NICRA	New International Credit Rating Agency
NAFMII	National Association of Financial Market Institutional Investors
NZFMA	New Zealand Financial Markets Association Inc.
OCP	Operations Certificate Programme
PASBDI	Philippine Association of Securities Brokers & Dealers Inc.
PBOC	People's Bank of China
PMH	Primary Market Handbook
PSC	Payment Systems Committee
QIB	Qualified Institutional Buyer
RSI	Regional Settlement Intermediary
SAC	Securities Association of China
SC	Securities Commission
SESC	Securities and Exchanges Surveillance Commission
SESTA	Swiss Federal Act on Stock Exchange and Securities Trading
SET	The Stock Exchange of Thailand
SFC	Securities and the Futures Commission
SIB	Securities and Investments Board
SRO	Self Regulatory Organization
TSA	Chinese Taiwan Securities Association
TSE	Tokyo Stock Exchange
TSPAKB	The Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey

《 Executive Summary 》

<서론>

아시아 금융위기 이후 역내 저축을 효율적으로 활용하기 위해서 아시아 채권시장 발전을 위한 포괄적인 노력인 Asian Bond Markets Initiative(ABMI) 등이 진행되고 있다. 그리고 아시아 국가들은 두 차례의 금융위기를 겪으면서 아시아의 저축을 역내에서 활용할 국경간 아시아 채권시장의 필요성을 실감하였다.

그러나 이런 필요성에도 불구하고 각국의 상이한 경제규모와 자본시장 발전수준, 그리고 각국의 상이한 채권시장 관련 규제 및 제도 때문에 실질적으로 역내 저축을 역내에서 활용하는데 한계가 있다. 이런 한계점을 극복하기 위해서 역내 채권시장의 조화 및 통합을 위한 노력의 일환으로 ASEAN+3 Bond Market Forum(ABMF)을 설립하여 민간 채권시장 전문가와 감독 규제기관들을 중심으로 논의를 진행하고 있다.

역내 저축을 역내에서 활용하기 위해서는 국경간 채권 발행 및 거래의 표준화를 통하여 역내 채권시장의 조화 및 통합을 촉진시킬 필요가 있다. 그리고 아시아 채권시장 표준(Asian Bond Standard)을 제정하기 위해서는 급변하는 시장환경에 신속하게 대응하면서도 채권시장의 발행자 및 투자자 등 시장참여자의 다양한 요구를 수용할 수 있는 자율규제형태의 역내 기구(Asian SRO)가 필요하다.

본 보고서에서는 아시아 역내 주요 자율규제기관의 현황을 조사하고 아시아 국경간 채권시장에서 자율규제의 활성화 방안을 제시하고자 한다. 그리고 아시아 채권시장 발전을 위한 아시아자율규제기구(Asian SRO)의 역할과 설립 논의를 검토하고자 한다.

<국경간 채권시장의 자율규제와 아시아 국가들에 대한 시사점>

글로벌 금융위기 이후 미국을 위시한 유럽 주요 국가들은 금융시장에 대한 대대적인 금융규제체제의 개편에 나서고 있다. 이는 우선 이들 국가들이 이번 금융위기의 진원지로서 금융규제·감독의 실패를 보완하기 위한 측면과 한편으로는 자본자유화로 금융기관들의 국경을 넘는 활동이 크게 늘어난 데 반해 그동안 감독기관과 정책수단은 여전히 개별 국가중심이어서 이로 인해 야기되는 문제점들의 상호 조정 필요성도 있다고 볼 수 있다.

그러나 대부분 아시아 국가들의 금융시장은 선진국들에 비해 여전히 엄격하게 규제되고 있기 때문에 아시아 채권시장의 발전을 위해서는 역내 자본거래가 활성화되도록 자본거래의 자유화 및 이에 따른 규제완화도 고려해볼 필요가 있다.

따라서 아시아 국가들의 규제기관들은 현재와 같은 금융 불안정에 대해 선진국들의 경우와 같은 정책적 대응보다는 어떠한 부분에서 규제 완화 혹은 규제 강화가 필요한가를 파악하는 일이 중요하다.

최근 글로벌 금융위기를 계기로 아시아 국가들 간에 보다 적극적인 역내 금융협력의 필요성이 강조되고 있다. 아시아 통화로 국경간 채권 발행과 투자가 촉진될 수 있는 아시아 공통의 국제채권시장을 발전시키기 위해서는 아시아 정부들의 협력이 강화될 필요가 있다. 주어진 아시아 각국의 사회경제조건의 다양성 및 금융 상황과 서로 연결된 지역의 금융시장을 고려하여 효율적으로 해외거래와 금융통합이 용이하면서도 공통으로 적용가능한 일관된 규제를 고려할 필요가 있다.

일반적으로 국경간 거래의 규제 방법으로 두 가지 접근법을 생각해 볼 수 있다. 첫째, 각국의 사법권(jurisdiction)간에 일관되고 효과적으로 적용될 규제를 위하여 규제자들을 위한 포럼을 생각해볼 수 있다. 둘째, 각국간의 서로 다른 규제와 감독시스템을 조화하기가 어렵기 때문에 어느 특정 국가의 규제에 속하지 않는 국경간 거래와 자율지배구조를 상정한 시장참여자의 포럼을 생각해볼 수 있다.

그러나 아시아의 경우, 유럽위원회(EC)와 같은 정치적 의사결정기구가 없기 때문에 먼저 자율규제기관들을 중심으로 포럼을 시작하고 이런 자율규제포럼은 역내 규제자와 감독자의 승인을 받아 역내 국경간 거래를 활성화할 수 있도록 노력해야 한다.

<국제자본시장에서 ICMA의 역할 (사례분석)>

국제자본시장협회(ICMA)는 스위스에서 설립된 거래협회이며, 유럽 자본시장의 자율규제기구 역할을 담당하고 있다. ICMA는 국경간 거래를 기본으로 하는 유로채권시장에 적극적으로 참여하는 회원사들의 공통적인 이익을 도모하는 것을 목적으로 설립되었다. 그러나 ICMA가 자본시장에 존재하는 여타의 협회와 구별되는 점은 투자자와 발행자를 모두 대변한다는 것이다.

그리고 자본시장의 급격한 발달로 인하여 시장의 지리적 경계선이 확장되고 거래되는 상품도 다양해짐에 따라 자본의 자유로운 국경간 이동을 촉진하고 개별 국가간의 유기적 통합을 활성화시킬 필요성이 강하게 제기되었다. 국경간 자본이동과 경제통합을 활성화시키기 위해서는 서로 다른 지역 금융시장의 거래표준을 통일하고 연계성을 강화할 필요가 있다.

자본시장의 거래표준을 통일하고 자율규제기관이 발행자와 투자자의 다양한 요구를 수렴하여 시장에 필요한 변화를 주도하기 위해서는 시장자율규제기관의 역할이 매우 중요하다. 이런 맥락에서 ICMA는 자본시장의 자율규제기관으로서 발행자, 펀드 매니저, 딜러, 투자자 등 다양한 자본시장참가자들의 다양한 요구를 자율적으로 조정하여 효율적인 자본시장 형성을 촉진한다는 목적으로 설립되었다.

ICMA는 국제자본시장의 효율성을 높이고 시장거래관행의 개선을 위하여 국제적으로 통용되는 시장표준거래관행을 제정하여 국경간 증권 발행, 거래 및 투자에 적용하고 있다. ICMA는 거래관행의 지속적인 개선을 위하여 각국의 정부, 규제당국, 중앙은행, 주식거래소 등과 긴밀한 협조관계를 구축하고 있다.

ICMA는 자율규제기관으로서의 영역을 자본시장의 모든 구성요소로 확대해 나가고 있다. ICMA는 자산관리 및 투자자 위원회와 커버드본드 투자자 위원회를 통해 자본시장의 다양한 영역을 포괄하고 있다. ICMA는 라틴 아메리카 지역을 관할하기 위하여 추가적인 조직을 정비하였다.

<아시아 국경간 채권시장에서의 자율규제와 아시아자율규제기구의 역할>

2010년 역내 국가들의 국경간 채권거래의 제도·규제 등의 표준화 논의를 위해 ABMI의 TF3 산하에 ABMF를 설립하였다. 각국의 민간 금융기관, 자율규제기관, 재무부처, 중앙은행 등이 참가하여 역내 채권시장의 표준화를 위한 논의가 활발하게 진행되고 있다.

각국의 상이한 규제와 시장 발전단계를 고려할 때 아시아 국경간 채권시장의 표준화 제정과 규제방식으로는 시장주도의 자율규제 형태가 적합하다. 초기단계에서는 각국 협회, 거래소, 시장참가자들이 참여하는 자율규제포럼 형태로 나아가는 것이 바람직하다.

향후 아시아 채권시장에 공통으로 적용될 규정과 거래기준 제시, 자율규제 등을 담당하는 유럽의 ICMA와 같은 상설기구(Asian SRO)를 설립하는 것도 필요할 것이다. Asian SRO는 아시아 각국 정부의 승인을 받은 독립적인 역내 국제기구로 추진해야 할 것이다.

Asian SRO의 설립을 위해서는 ASEAN+3 각국 정부의 제도적 지원이 필수적이며 각국 채권시장 SRO들과의 유기적인 협조가 필요하다. 첫째, 아시아 역내 채권시장 발전을 위해 조직되어 있는 ABMI와 ABMF의 진행상황을 신속히 파악하여 적극적으로 활용하고 역내 SRO의 설립을 위해 먼저 자율규제포럼을 구성해야 한다. 둘째, 포럼의 충분한 논의를 통하여 SRO의 설립된 권고안을 작성하여 ASEAN+3 국가로부터의 지지를 확보할 필요가 있다. 셋째, 각국 정부의 지원을 바탕으로 각국 SRO들의 공동협의체를 구성하여 Asian SRO로 출범해야 할 것이다. 넷째, 아시아 국경간 시장의 발행 및 거래표준을 제정하고 시장관행에 대한 기준을 제시하여 회원사들이 이를 따르도록 관리·감독해야 한다.

« Abstract »

Building the Infrastructure for Asian Bond Markets
- Focusing on Asian Self-regulatory Organization-

There has been a greater need to develop Asia's bond markets that can absorb the regional savings glut since Asian nations suffered from two financial crises. To serve this purpose, Asian nations have pushed forward with the Asian Bond Markets Initiative(ABMI).

Asian countries need to coordinate and integrate regional bond markets through standardized cross-border bond issues and transactions. For the Asian Bond Standard, an Asian SRO (Self Regulatory Organization) that responds to rapidly changing market conditions is necessary. The SRO needs to be able to cope with diverse demands from bond issuers, investors, and market participants.

This report sheds light on the current status of SROs in major Asian nations, and then presents how to revitalize self-regulations and facilitate cooperation among SROs in the Asian cross-border bond markets. By doing so, we attempt to review what role an Asian SRO should play in developing cross-border bond markets in the region.

Taking account of the differences in regulations and market development stages across Asian nations, a market-oriented self regulation for the Asian cross-border bond market is preferable. If deemed necessary in the future, Asia may need to establish a independent body called Asian SRO, an regional organization similar to Europe's ICMA, that will be responsible for self-imposed controls, and devising standard rules and regulations for cross-border transaction in the whole Asian bond markets.

In order to establish an Asian SRO, each government of ASEAN+3 member nations should provide regulatory support, and SROs in Asian bond markets should strengthen closer cooperation.

I. 서론

I. 서론

글로벌 금융위기를 계기로 아시아는 글로벌 경제의 성장센터로 부상하고 있으며 그 경제적 중요성은 더욱 커져가고 있다. 한·중·일의 국내총생산(GDP)을 합치면 2015년 4월 기준으로 전 세계의 약 22.8% 정도이며 외환 보유액은 5조달러를 훨씬 상회하고 있다. 아시아 국가들 간의 무역거래가 증가하여 실물경제면에서는 점차 통합되어 가는 반면에 금융의 통합 정도는 상당히 뒤쳐져 있다. 따라서 점차로 통합되어가는 아시아 역내 실물경제를 원활하게 뒷받침하기 위한 역내 금융협력이 더욱 요구되어지며 분리(fragmented)된 각국의 채권시장을 통합해 나갈 필요성이 대두되고 있다.¹⁾

특히 아시아 국가들은 두 차례의 금융위기를 겪으면서 역내 저축을 활용할 수 있는 효율적인 아시아 채권시장의 필요성을 더욱 실감하였다. 효율적인 아시아 채권시장 발전을 위한 포괄적인 노력으로서 Asian Bond Markets Initiative(ABMI) 등이 진행되고 있다. 구체적으로 역내 공통의 채권시장 인프라로서 역내 보증기구(Credit Guarantee and Investment Facility: CGIF)가 설립되었고 역내 예탁결제기구(Regional Settlement Intermediary: RSI)와 역내 신용평가회사(New International Credit Rating Agency: NICRA) 설립에 대한 논의도 활발하게 진행되고 있다.

그러나 이런 노력에도 불구하고 각국의 상이한 경제규모와 자본시장 발전수준, 상이한 각국의 채권시장 규제 및 제도 때문에 실질적으로 역

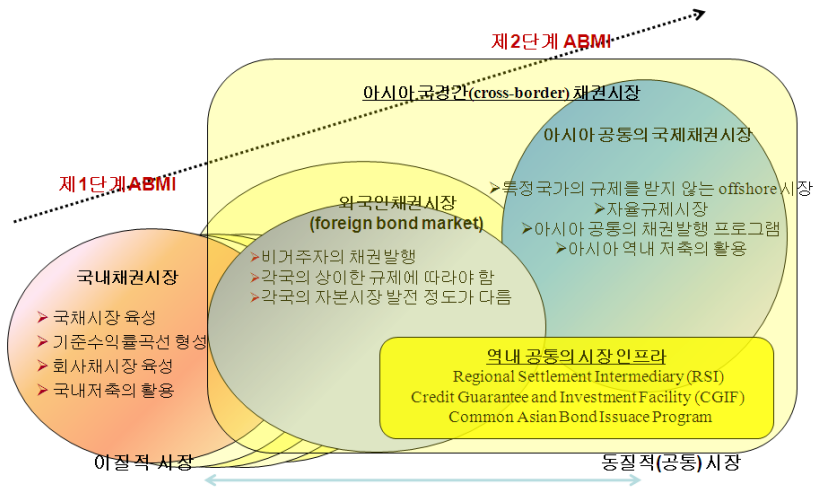
1) 2014년 11월 3일 한국은행(BOK)과 국제통화기금(IMF)이 공동주최한 컨퍼런스에서 아시아개발은행(ADB) 이완 이지스 국장은 아시아 채권시장을 통합해 역내 투자를 활성화하면서 금융통합이 투자·교역을 지원한다면 실물·금융의 불균형 현상이 완화될 것이라고 밝히며 역내 채권시장 통합의 필요성을 주장하였다.

4 아시아자율규제기구(Asian SRO) 설립 논의와 시사점

내 저축을 역내에서 활용하는데 어려움이 따른다. 이런 한계점을 극복하기 위해서 역내 채권시장의 조화 및 통합을 위한 관민협력체인 ASEAN+3 Bond Market Forum(ABMF)을 설립하여 채권시장 전문가와 감독 규제기관들이 모여서 역내 채권시장 표준화를 논의하고 있다.

<그림 1-1>에서 보듯이 아시아 채권시장의 발전 방향과 전략은 3단계로 나눌 수 있다. 1단계는 국내채권시장 발전이 우선되어야 하고, 2단계는 역내 저축을 보다 활용하기 위해서 사무라이본드, 아리랑본드, 판다본드 등의 외국인채권시장을 중심으로 한 국경간 채권시장(Cross-Border Bond Market)이 발전되어야 하는 것이다. 더 나아가 이런 시장은 국내채권시장의 일부로서 각국의 상이한 규제를 받기 때문에 역내 공통의 국제채권시장(도매시장)의 발전도 고려해야 할 것이다.

<그림 1-1> 아시아 채권시장의 발전 방향 및 전략



역내 저축을 역내 투자로 효율적으로 활용하기 위해서는 국경간 채권 발행 및 거래의 표준화를 통하여 역내 채권시장의 조화 및 통합을

촉진시킬 필요가 있다. 그리고 이런 아시아채권 표준(Asian Bond Standard)을 제정하기 위해서는 각국 공적규제기관의 협력을 바탕으로 급변하는 시장 환경에 신속하게 대응하면서도 채권시장의 발행자 및 투자자 등 시장참여자의 다양한 요구를 수용할 수 있는 자율규제형태의 역내 기구(Asian SRO)가 필요하다.

2011년 제4차 ABMF회의에서는 국경간 채권시장에서 역내 자율규제 기구의 설립 제안과 함께 아시아 주요국의 국내 자율규제기관의 역할과 활동을 발표하였다. 이런 노력의 결과로 ABMF와 별도로 역내 자율규제 기관들이 모이는 SRO Meeting이 설립되어 현재 10차까지 모임이 진행되고 있다. 향후 SRO Meeting의 논의를 통하여 아시아 채권시장의 공통 기준 제정, 시장감독, 제재 등의 기능을 갖게 될 것으로 예상된다. 우리 자율규제기관들도 이런 역내 채권시장 표준화 논의에 적극 참여하여 우리 금융투자업계의 이해관계를 대변하고 해외 진출의 발판을 마련해야 할 것이다.

따라서 본 보고서에서는 아시아 주요 자율규제기관의 현황을 조사하고 유로채권시장의 자율규제기구인 국제자본시장협의회(ICMA)의 사례를 분석하여 아시아 국경간 채권시장에서 자율규제의 필요성과 시사점을 찾고자 한다. 그리고 현재 ASEAN+3 Bond Market Forum(ABMF)에서 진행중인 국경간(cross-border) 채권발행 및 거래의 표준화를 위한 아시아자율규제기구(Asian SRO)의 역할과 설립 방안을 검토하고자 한다.

II. 증권시장의 자율규제와 아시아 각국 자율 규제기관 현황

1. 자율규제
2. 아시아 각국의 채권시장관련 감독 및 자율기구
3. 주요 자율규제기관의 비교와 시사점

II. 증권시장의 자율규제와 아시아 각국 자율규제 기관 현황

1. 자율규제

가. 자율규제기관의 유형

증권시장의 규제방법으로는 공적규제와 자율규제가 있다. 공적규제란 정부가 규제담당자로서 시장을 규제하는 것을 의미하고, 자율규제란 정부를 제외한 여러 단체가 시장을 자율적으로 규제하는 것을 의미한다. 국제증권관리위원회(International Organization of Securities Commissions: IOSCO)의 원칙에 따르면 자율규제기관은 정부규제자에 의해 규제권한을 위임받은 비정부 민간단체로 정의된다.²⁾ 자율규제기관은 시장 안정성과 효율성 및 투자자 보호를 위한 공익 목적에 기여하는 기관으로서 공익목적의 강화를 위한 규칙과 조항들을 설정할 수 있으며, 시장 변화에 맞게 규칙과 조항을 유연하게 조정할 뿐만 아니라 효과적으로 규칙을 만들기 위해 기관 회원들과 밀접하게 소통하고 있기 때문에 효율적인 규제 수단이 된다. Carson(2011)에 따르면 자율규제기관의 유형은 다음과 같이 분류된다.

- 거래소 SROs(exchange SROs)
- 독립적인 SROs(independent SROs)
- 산업 혹은 딜러 협회(industry or dealer's associations)
- 중앙 예탁결제원(central securities depositories and clearing agencies)

2) IOSCO(2003)

규제모형으로서는 정부모형, 제한된 거래소 SRO 모형, 강화된 거래소 SRO 모형 그리고 독립적인 SRO 모형이 있다. 정부모형은 모든 증권규제에 대한 법적책임을 정부가 지는 것을 의미하며 거래소는 제한된 감독만 수행한다. 프랑스(Autorité des Marchés Financiers, AMF), 영국(Financial Services Authority, FSA), 대부분의 EU 국가들이 이에 속한다.

제한된 거래소 SRO 모형은 정부가 주요 규제자이지만, 시장 감독과 등록에 관한 업무는 거래소가 책임지며 홍콩, 중국, 싱가포르, 스웨덴, 미국 등이 해당된다. 강화된 거래소 SRO 모형은 제한된 거래소 SRO 모형과 동일하게 주요 규제자는 정부이지만, 거래소가 좀 더 넓은 범위 즉, 시장운영과 같은 규제 기능을 수행하며 호주, 일본, 말레이시아 등이 해당된다. 독립적인 SRO 모형은 정부가 주요 규제자이지만, 보다 확장된 규제기능을 독립적인 SRO가 수행하며 캐나다, 일본(Japan Securities Dealers Association, JSDA), 한국(Korea Financial Investment Association, KOFIA), 미국(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA) 등이 이에 속한다.

정부모형 즉, 공적규제의 장점으로는 시장규제에 대한 강제성과 건전성 달성을 통해 시장을 경쟁적으로 만들 수 있으나, 규제변경의 경직성이 단점이다. 한편으로는 규제당국의 중복성 등을 피할 수 있기 때문에 비용측면에서 효율적이다. 그러나 정부가 시장의 기술적인 문제를 면면히 알기가 어렵고, 모든 세부적인 사항을 처리할 수 있는 전문가를 보유하기 어렵기 때문에 시장참여자의 SRO보다 시장상황에 즉각적으로 반응하기에 어려움이 따른다. 또한 단일 정부규제자는 너무 권력이 집중되거나 관료주의적 성향으로 변질될 가능성도 있다.

자율규제의 장점으로는 법적 규제당국보다 ① 효율적인 규제가 가능하고, ② 규제변경에 상대적으로 유연하며, ③ 규제를 준수할 높은 인센티브가 존재할 뿐만 아니라 ④ 규제비용의 절감 등이 있다. 이렇게 효율

적인 규제가 가능한 이유는 일반적으로 규제에 필요한 정보 지식 등의 보유측면에서 시장참여자가 규제당국보다 우월한 위치에 있기 때문이다. 그리고 규제변경이 상대적으로 유연한 이유는 규제를 재개정하는 절차가 상대적으로 간소하고, 시장 환경 변화에 따라 규제상황의 변경을 즉각적으로 반영하기가 상대적으로 수월하고 영업환경에 적시에 적용할 수 있기 때문이다. 규제를 준수할 높은 인센티브는 규제가 시장참가자들의 합의에 의해 도출되기 때문에 감독당국의 강제규제보다 설득적이다. 마지막으로 규제비용의 절감은 시장참여자가 규제비용을 담당하기 때문에 효율적이다. 반면, 단점으로는 ① 사적으로 이익을 도모하거나, 회원사의 이익을 지나치게 대변하고, ② 규제내용이 부실하거나, ③ 자율규제 준수 유인의 부족으로 시장실패를 야기할 우려가 있다.

각국의 상이한 제도들을 통일하여 단일 공적규제를 만드는 것은 시간과 비용이 상당히 소모되는 비효율성을 야기하기 때문에 상대적으로 공적규제보다는 자율규제가 유리할 수 있다. 그러나 국제화된 시장에서 각국 자율규제기관들이 효과적으로 시장을 규제하는 것이 어렵다. 대다수 시장에서 상당부분의 거래는 시장간 거래, OTC 시장거래 혹은 국경간 거래에서 발생하고 있으며 이런 시장들에서 자율규제기관이 회원들을 효과적으로 감시·감독하기 위해서 상호간 혹은 다자간 합의를 통해서 문제를 해결하고 있다.

최근 자율규제의 트렌드는 자율규제가 넓은 범위의 주주와 모든 시장참여자에 대한 책임을 지는 방향으로 흘러가고 있다. 이러한 자율규제 트렌드는 많은 국가들에서 규제력과 책임을 거래소와 같은 자율규제기관에서 법적책임이 있는 감독기관으로 이전하게 하고 있으나 일부 신흥시장들에서는 정부통제나 준정부 거래소가 규제권한을 갖고 있다.

그러나 이러한 자율규제 트렌드에도 불구하고, 여전히 많은 국가들에서는 자율규제가 중요하게 유지되고 있다. 자율규제의 사적이익을 방지

하기 위해 대부분은 자율규제기관들을 사업단체로부터 완전히 혹은 부분적으로 분리하고 있다. 발전된 자본시장을 보유한 여러 신흥 시장들은 최근 들어서 자율규제 시스템을 강화하고 있다. 즉, 자율규제기관의 독립성을 보장하는 방향으로 조직이 개편되고 있다.

나. 자율규제의 모범관행(best practice)

국제증권업협회협의회(International Council of Securities Association: ICSA) 회원들은 규제정책의 발전과 실행에 있어서 금융시장의 자율규제를 규제체제의 중요한 요소로서 생각한다. 자율규제는 시장 친화적이고 유연하여 시장반응에 적절히 반응할 수 있고 다른 형태의 규제보다 규제비용이 낮기 때문에 시장효율성에 기여할 수 있다. ICSA는 자율규제기관(SRO)의 모범관행에 대해 다음과 같이 정의하고 있다.³⁾

- ① 자율규제기관은 시장의 완전성(integrity), 투자자 보호 및 시장의 효율성 강화 등의 공익에 기여하는 비정부 조직이다. 회원들의 상업적 이익과 공익이 상충될 경우 공익을 중시하며, 규칙과 규제뿐만 아니라 법규준수와 제재 등의 활동을 통해 공공의 목적을 달성할 수 있다. 또한 공익을 위해 (A) 시장 전문가의 교육서비스, (B) 회원들을 위한 분쟁해결 서비스, (C) 개인 투자자를 위한 소비자 배상 서비스 및 (D) 개인 투자자를 위한 투자자 교육 서비스 등을 제공한다.
- ② 자율규제기관은 효과적으로 시장의 완전성 및 효율성을 촉진시키고 투자자 보호를 강화할 수 있는 규칙과 규제를 마련해야 한다. 모든 자율규제기관은 시장참가자를 위해 (A) 회원 자격요건, (B)

3) ICSA(2006)

영업준칙 혹은 판매준수준칙, (C) 적정자본규칙 및 (D) 인가 및 면제기준 등을 포함하는 규칙과 규제를 공표한다. 자율규제기관은 규칙과 규제로 모든 시장참여자들을 공정하고 공평하게 대하여 시장 메커니즘을 왜곡하거나 기업과 개인에게 초과 부담을 지우지 않아야 한다.

- ③ 자율규제기관은 규제 및 규칙 그리고 다른 관련 규제로 감독과 컴플라이언스를 집행해야 한다. 자율규제와 법규준수를 위해 자율규제기관은 필요시 현장방문을 포함하여 정기적으로 조사, 검사 및 감시 활동 등을 수행한다. 모든 조사, 검사 및 감시 활동들은 자율규제기관의 직원들에 의해 독립적으로 시행되어야 하고 공정하고 일관된 방법으로 적용해야 한다.
- ④ 자율규제기관은 법적 규제권한 혹은 정부 규제자에 의해 위임된 규제권한을 가져야 한다. 다양하고 새로운 시장참가자와 투자자 보호에 대한 기대 등의 급격한 시장 변화로 인하여 단지 계약에 기반을 둔 권한은 더 이상 적합하지 않을 것이다. 따라서 법적 규제권한 혹은 정부 규제자에 의해 위임된 규제권한이 요구된다.
- ⑤ 자율규제기관은 관련 정부규제자에 의해 효율적으로 감독되어야 한다. 관련 정부규제자가 자율규제기관을 감독하는 것은 자율규제기관의 책임을 다하고 이해상충⁴⁾에 관한 우려를 덜기 위함이다. 정부규제자의 감독은 자율규제기관이 책임을 소홀히 하지 않고 공익을 우선시 하도록 하기 위해 종합적이고 충분해야 한다. 반면 정부규제자의 감독은 자율규제기관을 관리하거나 자율규제정책 발전절차에 관한 것으로 확대되어서는 안된다.
- ⑥ 자율규제기관은 재정적 책임과 투명성이 유지하면서 규제활동을

4) 이해상충이란 자율규제기관 회원들의 영리적 목적과 자율규제기관이 추구하는 공익 간의 갈등을 말한다.

위한 안정적이고 적절한 자금기반을 확보해야 한다. 자율규제기관의 수입원은 회비, 거래 및 보고 비용, 교육과 기타 서비스 조항 및 벌금 등이 될 수 있다. 벌금으로부터 생성된 수입은 규제활동 혹은 교육서비스와 같은 활동에만 사용되어야 한다. 또한 책임과 투명성을 증진시키기 위해 수입과 지출에 관한 감사금융보고서를 연간으로 출간해야 한다.

- ⑦ 자율규제기관은 적절한 교육을 받고 재질을 갖춘 전문 직원을 확보해야 한다. 이런 전문 직원들은 자율규제기관의 독립성을 보장하는데 도움을 줄 것이고, 복잡한 규제정책들과 규칙들을 고안하고 시행할 책임이 있기 때문에 유능한 직원을 고용하는 것은 중요하다.
- ⑧ 자율규제기관은 시장참여자와 검증된 독립된 회원 이사들이 자율규제기관의 지배구조에 있어서 의미 있는 역할을 할 수 있도록 해야 한다. 자율규제기관의 지위와 공익을 고려한다면, 이사회는 검증된 독립적인 이사가 적합한 대표성을 가져야 한다.
- ⑨ 자율규제기관은 시장참여자와 공익 회원들이 규제정책의 디자인과 실행에 기여할 수 있도록 효과적인 사전협의 프로그램을 만들고 유지해야 한다. 이런 목적들을 달성하기 위하여 (A) 가능하다면 조기에 사전협의를 시작하고, (B) 적절한 구성원과 널리 협의하고, (C) 받은 응답을 숙고할 의무가 주어지고, (D) 첫 번째 협의한 응답이 상당한 문제점이 있거나 혹은 수정된 제안서가 원래 제안서와 상당히 다르다면 2차 협의를 실시해야 한다.
- ⑩ 자율규제기관은 자율규제와 영리적 혹은 회원들을 위한 옹호활동간의 잠재적 이해상충들이 적절하게 관리될 수 있도록 적합한 구조, 정책 및 절차들을 제정하고 유지해야 한다.

2. 아시아 각국의 채권시장관련 감독 및 자율기구

가. 중국

중국 자본시장과 관련한 감독기능은 국가발전개혁위원회(National Development and Reform Commission, NDRC), 중국증권감독위원회(China Securities Regulatory Commission, CSRC), 중국은행감독위원회(China Banking Regulatory Commission, CBRC) 및 중국인민은행(People's Bank of China, PBOC)에 산재해 있으며 자율규제기관으로는 중국증권협회(Securities Association of China, SAC), 중국은행간시장거래기관협회(National Association of Financial Market Institutional Investors, NAFMII) 등이 있다.

국가발전개혁위원회(NDRC)는 국무원(State Council) 산하의 거시경제 관리기구로서 경제 및 사회 개발정책의 연구 및 입안을 담당하며 경제 전반의 균형유지 및 경제시스템의 구조조정 업무를 담당한다. NDRC는 채권시장과 관련하여 회사채의 발행업무를 관장하며, 회사채 발행업무와 관련해서 중국인민은행(PBOC) 및 증권감독위원회(CSRC)와 협조한다.

중국증권감독위원회(CSRC)는 채권증권 및 선물에 대한 규제범위 설정, 증권사 자산운용사 등과 같은 증권업계 거래중개회사들에 대한 감독, 증권 및 선물시장의 리스크 관리 및 이상의 업무와 관련한 정책 및 조치들의 입안 및 시행, 채권시장과 관련해서는 상장기업의 회사채, 주식인수권부채권, 전환사채 및 교환사채(exchangeable bond)의 발행업무를 관장한다. 회사채발행에 있어 NDRC를 대신해 회사채인수자격요건을 심사한다.

중국은행감독위원회(CBRC)는 은행금융기관과 관련한 규제 및 감독조

치들의 입안, 은행의 설립 및 폐업 인가, 은행업무범위의 변경, 은행들에 대한 검사 및 감독, 위규행위에 대한 제재, 은행의 고위직 직원의 자격 심사, 은행업전반에 관한 통계 및 보고 자료의 수집 및 공시, 여타 규제 당국과의 협의하에 문제은행들에 대한 권고안 제시, 주요 국영은행들의 감독기구의 관리 및 기타 국무원으로부터 위임된 업무를 담당한다. 채권 시장과 관련하여 금융채, 후순위채 및 하이브리드채권의 발행업무세칙을 관장하며, 상기 채권들의 발행 인가를 위해서 중국인민은행과 협조한다.

중국인민은행(PBOC)은 통화정책의 입안 및 수행, 인민폐의 발행 및 유통 관리, 은행간 단기자금융통시장·은행간 채권시장·외환시장 및 금시장 등을 포함한 금융시장에 대한 규제, 금융시장의 안정 도모를 위해 금융시스템리스크의 발생 방지 및 완화, 인민폐 환율의 적정수준 유지, 외환 및 금의 보유 및 관리, 기타 동행의 기능과 관련한 법규의 입안 및 집행 등을 담당한다. 채권시장과 관련하여 PBOC는 금융채, 후순위채, 하이브리드채권, MTN(Medium-Term Note) 및 CP거래에 관한 규제기구이다.

중국증권업협회(SAC)는 1991년 8월에 ‘증권법’(Securities Law of the People’s Republic of China) 및 ‘공적기구 등록에 관한 행정규제’(Administrative Regulations on the Regulation of the Public Organizations)에 근거하여 설립되었다. 증권산업에 대한 정부의 집중적이고 포괄적인 감독 관리하에서 자율규제 기능을 수행하고, 정부와 업계를 연결시키며, 회원사들에 대한 서비스 제공 및 그들의 합법적인 권익 보호를 설립 목적으로 규정하고 있다. 이러한 설립 목적을 달성하기 위하여 SAC는 다음과 같은 역할을 수행한다.

① 자율규제를 수행하기 위한 회원의 구성

SAC의 조직, 회원사 및 전문인력의 관리, 업무 표준 및 관행, 주식거래위탁시스템 등과 관련된 100여개 자율규제규칙들이 ‘증권법’ 및 ‘협회

정관'을 근거로 하여 제정되었다. 2013년 7월 현재 SAC는 114개 증권사를 법정회원으로 확보하고 있다. 이외에 1개 금융자산 관리회사, 61개 자산운용사, 85개 투자자문회사, 23개 신탁회사, 29개 금융회사, 65개 사모펀드, 79개 주식투자회사, 6개 신용평가기관, 1개 대체투자회사, 15개 인터넷 판매회사, 5개 금융거래플랫폼 공사, 56개 선물회사, 11개 회계법인을 정규회원으로, 41개의 지역협회와 거래소, 6개 시장참가자, 12개의 해외증권관련기관을 특별회원으로 확보하고 있으며, 개별회원에 대한 자율규제 감독 및 검사를 실행한다.

② 인증관리, 검사 및 전문인력 양성

SAC는 업계 발전 및 전문인력의 질적 수준 제고를 위해 다양한 수준의 전문인력 관리시스템을 운영하고 있다. 동 시스템은 업무 등록 및 인증관리에 초점을 맞추어 원격직업훈련 및 대면연수 방식으로 국내외 연수를 통해 행해지며 자격시험 및 숙련도 테스트로 뒷받침된다.

③ 회원정보 관리 및 정보공시시스템의 개선

업계 발전, 회원사들의 법규 준수 및 업계내 공정한 경쟁 유지를 위해 재무지표 및 영업현황에 근거한 투명한 회원정보 관리 및 정보공시시스템을 유지한다.

④ OTC시장 거래 편의성 및 안정성 제고

주식의 장외거래 편의성과 안정성을 제고하기 위하여 CSRC의 감독하에 SAC의 주도로 ASTS(Agency Share Transfer System)이 구축되었다. 2001년 CSRC의 승인을 받은 ASTS는 2002년부터 상장폐지된 기업의 주식을 거래하는 플랫폼을 제공하였다. 기술관련 기업의 자금조달 기능을 지원하기 위하여 2006년부터 ASTS는 Zhongguancun Science Park에 등록된 비상장 기업의 주식에 대한 호가서비스를 제공하고 있다. SAC는 이러한 장외거래의 안정성을 확보하기 위하여 장외거래에 대한 자율규

제기관 역할을 수행한다.

⑤ 업계 및 감독기관과의 지속적인 의사소통 개선

SAC는 증권중개, 투자은행, 법규준수, 금융, 펀드, 펀드매출, 펀드에탁, 투자자문, 자율감독·검사, 정보기술 및 신용평가의 11개 분야에 걸친 전문위원회를 활용함으로써 업계현황을 파악하며, 규제당국에게 규제방향 변화에 대한 의견과 대안을 제시하고 있다.

⑥ 투자자의 권익보호를 위한 교육활동 추진

SAC는 일련의 자율규제조치의 제정을 통해 회원사들로 하여금 증권업무 마케팅의 전 과정에 있어서 리스크 공시에 초점을 둔 투자자 교육을 실시토록 지도하고 있다. 그밖에 협회는 투자자 교육에 관한 일련의 캠페인을 전개하고 협회 웹사이트에 관련자료 등을 게재한다. 투자자교육과목을 증권 전문요원 훈련과정, 자격시험 대상과목, 시험문제집 및 예상문제은행에 포함하고 아울러 투자자교육과 관련한 세미나를 정례적으로 개최하고 이와 관련한 국제포럼 및 국제 활동에도 적극 참여한다.

⑦ IT발전을 위한 자율규제관리 및 서비스 강화

SAC는 업계의 IT발전과 관련한 자율규제를 발전시켜 왔으며 증권 및 선물산업의 과학기술발전을 위한 포상제도를 운영하고 있다. 아울러 '주식거래위탁시스템' 개발 및 상해주식거래소의 신세대 시스템 완성을 추진하는 등 IT발전을 중점적으로 추진하여 왔다.

⑧ 해외 주요국의 관계기관들과 국제교류 및 협력 강화

SAC는 여타국의 자율규제기관들과 MOU 체결을 바탕으로 협력관계를 강화하고 다양한 방법으로 의견을 교환하는 등 국제적인 협력활동을 수행한다. 중국 증권산업의 자율기구는 (i) 법정 기구인 점 (ii) 증권산업을 보완하고 있는 점 (iii) 전체 증권산업의 견해와 이익을 대변한 점 등의 특징들로 인해 여타 사회기구와 매우 다르다.

중국은행간시장거래기관협회(NAFMII)는 2007년 9월 국무원의 승인을 얻어 설립되었으며, 은행간 채권시장, 은행간 대출시장, 외환시장, CP 시장 및 금시장으로 구성되는 OTC금융시장의 발전 촉진을 설립 목적으로 한다. 채권시장과 관련하여 MTN(Medium-Term Note) 및 CP업무를 관장하며 중국인민은행(PBOC)과 민정부(Ministry of Civil Affairs)의 감독을 받는다.

NAFMII는 은행간 금융시장에서 자율규제를 통하여 시장참여기관들의 영업행태를 모니터링하고 금융산업의 발전 및 혁신을 촉진시키는 역할을 한다. 회원은 정책은행, 상업은행, 신용협동조합, 보험회사, 증권회사, 자산운용사, 신탁회사 및 투자은행, 기업 계열관계에 있는 금융회사, 신용평가회사, 회계법인 및 비금융분야기업으로 구성되며, 회원사에 대해 교육훈련 및 정보 제공, 회원사의 권익 보호, 정부와의 의사소통 촉진 등의 서비스를 제공한다.

나. 일본

일본 증권업계에는 최고감독기구인 금융청(FSA)을 정점으로 자율규제기관으로서 거래소(Exchanges), 일본증권업협회(JSDA), 투자신탁협회(Investment Trust Association), 일본금융선물협회(Financial Futures Association of Japan) 및 일본증권투자자문업협회(Japan Securities Investment Association)가 있다. 자율규제기관의 활동은 '금융상품거래법'(Financial Instrument and Exchange Act)에 근거한다.

금융청(FSA)은 일본금융시스템의 안정을 도모하기 위해 은행업, 증권업 및 증권거래소, 보험업 전반에 대한 감독권한을 보유하고 있다. 동경증권거래소(Tokyo Stock Exchange: TSE)와 관련하여, 증권거래소가 증권

시장을 개설하기 위해서는 총리로부터 인가를 받아야 하며 증권거래소의 정관 및 내규의 변경을 위해서는 금융청 장관(Commissioner)의 승인을 받아야 한다. 금융청 장관은 증권거래소로 하여금 보고서를 제출토록 하거나 거래소 검사를 명할 수 있다. 또한 공익 또는 투자자 보호를 위해 필요하다고 판단될 경우 업무개선계획을 제출토록 요구할 수 있으며 동 거래소가 법규 또는 규제사항을 위반했을 경우 업무정지 등을 명할 수 있다.

일본증권업협회(JSDA)와 관련하여, 공인된 증권협회를 설립코자 하는 증권업계 대표는 총리의 인가를 받아야 하며, 금융청 장관은 공인 증권업협회가 법규를 위반했을 경우 설립인가 철회, 업무 정지, 관련 직원 해임 권고 등의 조치를 취할 수 있다. 또한 동 공인 협회에 대해 보고서 제출 또는 검사 요구를 할 수 있다. 금융청은 상호간 정보교환을 위해 동경증권거래소(TSE)와는 월 1회, 일본증권업협회(JSDA)와는 6개월에 한번 정례적으로 회합을 가지고, 국제증권관리위원회(International Organization of Securities Commissions: IOSCO)의 회원으로서 동 기구의 활동에 참여한다. IOSCO는 증권감독기구들을 위한 국제 협력기구로서 회원국들은 전세계 증권시장의 90%이상을 커버하며 관할지역이 100개 이상이다. 또한, 금융청은 SEC와 2006년 합의사항을 토대로 정례적으로 고위급 대화를 가진다.

동경증권거래소는 당초 회원제 조직이었으나 2001년 11월 ‘증권거래법’의 개정에 의거하여 주식회사로 전환되었다. 하지만 TSE의 정관에는 “증권의 거래는 공익 및 투자자 보호를 위해 공정하고 효율적으로 이루어져야 하기 때문에 TSE의 관리는 높은 수준의 공공성을 계속 유지해야 한다”고 명시되어 있다. TSE의 주요 기능은 거래를 위한 플랫폼의 제공, 거래내용의 모니터링, 증권의 등록, 상장증권의 모니터링 및 거래참가자에 대한 감독 등이며 FSA의 감독을 받는다.

거래소 거래참가자에 대해서는 일정 자격요건을 부과하고 있다. 첫째, 관리구조면에서 부적절한 사람에 의해 통제되거나 영향을 받지 않아야 한다. 둘째, 재정상태면에서 안정적인 이익 실현, 보통주 자본규모 3억엔 이상, 순자본규모 10억엔 이상, 자기자본비율 200%이상이어야 한다. 셋째, 지급결제, 준법감시 및 리스크 관리에 적합한 운영능력을 보유하고 있어야 한다. 넷째, 일정규모의 거래규모와 최소 1년 이상의 영업기간 요건 충족을 필요로 한다.

거래소주식회사의 자율규제기관은 상장규제부문(Listing Regulation Unit)과 준법 감시부문(Compliance Unit)으로 나누어지며, 상장증권의 발행과 관련해 건전성과 공정성을 확보하기 위한 다양한 조치를 강구한다. 상장규제부문은 거래소 상장희망기업의 적격성을 심사하는 '상장심사과'(Listing Examination Division)와 이미 거래소에 상장된 기업들의 정보공시 등에 관한 감시 및 계속 상장 여부를 결정할 '상장회사준법감시과'(Listed Company Compliance Division)로 구성된다.

준법감시부문은 거래 참여기관과 관련하여 증권시장의 건전성 및 공정성을 확보하기 위하여 다양한 조치들을 강구한다. 준법감시부문은 거래소에서의 거래가 가능한 은행, 증권회사, 기타 기관들에 대한 검사업무를 수행하는 '거래기관 검사감독과'(Participants Examination and Inspection Division)와 증권시장의 공정성과 신뢰성을 유지하기 위해 내부거래 및 기타 불공정거래가 발생하지 않도록 감시·감독하는 업무를 담당하는 '시장감독 및 준법감시과'(Market Surveillance and Compliance Division)로 구성된다.

TSE의 규제부문은 국내 감독당국들과 정보교환 회합을 가지며 증권거래감독위원회(Securities and Exchanges Surveillance Commission: SESC)와 협력한다. 또한 '시장감시에 관한 증권거래연락자회의'(National Stock Exchange Liaison Meeting on Market Surveillance)에도 참가한다.

TSE 규제부문은 해외감독기구들과의 협력을 위해 국제최고위급 감독자 회의(International Chief Regulatory Officer Conference), 국제감독그룹(International Surveillance Group), 국제증권관리위원회(IOSCO)에 참여하고 있으며 그밖에 외국 증권거래소, 중국 증권감독위원회(CSRC) 등과 협력하고 있다.

일본증권업협회(JSDA)는 ‘금융상품거래법’(Financial Instruments and Exchange Act)에 의해 설립된 증권업을 영위하는 증권회사 및 금융기관 협회이다. 증권 및 파생상품의 매매 또는 기타 거래의 원활화 및 공정성 촉진, 증권업계의 건전한 발전 도모 및 투자자 보호를 목적으로 설립되었다. 2013년 8월 현재 정회원은 260개사(16개의 외국 증권사를 포함하는 증권사), 특별회원은 213개사(190개 은행, 16개 보험사 및 7개 기타 금융기관)가 있다. 주요역할은 증권시장의 자율규제기관으로서 뿐만 아니라 시장의 발전 및 활성화를 위해 다양한 활동을 수행하는 거래조합으로서의 역할도 동시에 수행한다. 이러한 특성 때문에 JSDA를 hybrid SRO로 보는 견해도 존재한다.

협회는 주로 (i) 자율규제 규칙의 제정과 개정, (ii) 회원들에 대한 법규 준수 지시, (iii) 회원사 직원들에 대한 자격시험 및 의무직업훈련 실시 및 외무원(sales representative) 등록, (iv) 회원사 검사, (v) 회원사 및 그 직원들에 대한 제재 등의 자율규제활동을 수행한다.

JSDA내에는 ‘자율규제부’(Self-regulation Department)가 있으며 동 부서는 자체규제HQ, 검사HQ 및 규율HQ의 3개 조직으로 구성된다. 자율규제HQ(Self-regulation HQ)는 금융상품시장의 건전한 발전을 촉진함으로써 투자자 보호에 기여하기 위한 다양한 규제의 자율규제방안을 마련한다. 검사HQ(Inspection HQ)는 협회 회원들의 업무활동과 관련하여 법규 준수 여부 및 내부 통제시스템에 관한 현장 검사를 수행한다. JSDA는 정규회원의 업무환경 및 고객자산의 분리·예탁상태 등에 대해서도 모니터링한

다. 규율HQ(Discipline HQ)는 협회 회원 또는 회원사 직원이 자체 규약 및 법규를 위반했을 경우 이의 재발을 방지하기 위해 자체 규제성격의 제재조치를 실시하고, 외무원 및 자격갱신 훈련과정의 자격심사시험을 주관하며 금융청 장관의 위임에 따라 외무원의 등록업무를 수행한다.

기술한 세가지 HQ와는 별도로 '증권중개 및 자문센터'가 협회 회원 및 금융중개서비스 사업자의 업무와 관련된 고객 불만사항에 대하여 상담 서비스를 제공하며, 협회 회원 및 고객간 증권거래관련 분쟁의 해결을 위하여 중재서비스를 제공한다. 자율규제활동에 관한 의사결정은 전체 이사회(Board of Governors; 10인)로부터 자율규제이사회(Self Regulation Board)에 위임되어 있다. 자율규제이사회는 총 13인으로 구성되는데, 비조합원 7인(상임의장 및 상임부의장 각 1명, 사외이사 5명)과 협회회원사 직원 6인(정회원 4개사, 특별회원 2개사 직원)으로 구성되며 의장은 사외이사가 담당한다. 자율규제이사회 산하에는 자율규제관련사항 및 매년의 검사계획을 논의하는 자율규제계획위원회(회원사 직원들로 구성), 주식위원회, 채권위원회 및 금융상품위원회와 회원사 및 그 직원들에 대한 징계안을 논의하는 규율위원회(Disciplinary Committee; 공익회원 및 준회원사 직원으로 구성) 및 외무원규율위원회 등이 있다.

그밖에도 자율규제활동과 관련한 부속기구로 외무원의 자격요건 심사하는 외무원심사위원회(Sales Representative Examination Committee)와 금융업관련 내각령에 의거 3인의 변호사로 구성되어 있는 문제행위확인위원회(Problematic Conduct Confirmation Committee), 변호사 3인으로 구성되어 회원사에 대한 처분에 이의제기를 접수하여 심사하는 불복심사위원회(Complaint Examination Committee) 등이 있다. 자율규제의 주요 대상분야는 (i)광고, 투자 권유 및 내부통제시스템관련, (ii)고객과의 계약관련, (iii)종업원, 판매대리점, 내부관리자 관련, (iv)금융상품 및 영업관련, (v)회원에 대한 징계관련, (vi)분쟁해결과 조정관련 등이 있다.

JSDA는 국내 감독기관들과 각종 정보교환회합을 가지며 금융상품거래소와 비정기적으로 공동감사 또는 공동감사훈련을 실시한다. 또한, '증권 및 거래소감독위원회'(SESEC)와 상호 감사결과를 공유하거나 법규해석에 관한 의견을 교환한다. JSDA는 대외적으로 '국제증권업협회협의회'(ICSA)의 회원으로 참여하여 국제자본시장의 건전한 발전을 위해 회원들간 상호 이해증진 및 정보교환 등을 도모한다.

1995년에는 아시아-태평양지역의 역내 협력증진을 위해 아시아증권포럼(Asia Securities Forum: ASF)⁵⁾을 창안하였으며 2007년 이후 ASF회원, 기타 아시아지역 감독기구, 자율규제기관들 및 거래조합들을 매년 동경에 초대하여 자율규제관련 관리기법의 효율화를 위한 연수기회를 제공하는 등 증권산업에 관한 정보교환에 적극적으로 참여하고 있다. 아울러 국제증권관리위원회(IOSCO)에 참여함으로써 공정하고 효율적이며 건전한 시장을 유지하기 위한 규제수준 제고, 자국 증권시장의 발전을 위해 상호간의 경험에 관한 정보 교환, 시장의 통합 촉진을 위한 상호 지원 등을 도모한다.

5) 현재 ASF의 회원은 Australia Financial Markets Association(AFMA), Securities Association of China(SAC), Chinese Taiwan Securities Association(TSA), Hong Kong Securities Association(HKSA), Association of National Exchanges Members of India(ANMI), Association of Indonesian Securities Companies(APEI), Japan Securities Dealers Association(JSDA), Korea Financial Investment Association(KOFIA), The Association of Stockbroking Companies Malaysia(ASCM), New Zealand Financial Markets Association Inc.(NZFMA), Philippine Association of Securities Brokers & Dealers Inc.(PASBDI), Association of Securities Companies(ASCO) of Thailand, The Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey(TSPAKB)의 13개이다.

다. 한국

한국의 자본시장관련 감독기구로는 금융위원회(FSC)와 금융감독원(FSS)이 있으며 자율규제기관으로는 한국거래소(KRX)와 한국금융투자협회(KOFIA)가 있다.

금융위원회(Financial Services Commission: FSC)는 금융시장의 질적 제고 및 안정 도모, 건전한 신용질서 및 공정한 금융거래의 확립을 위해 2008년 3월 설립되었다. 금융위원회의 설립으로 금융정책과 감독정책기능이 통합되었고 금융위원회는 정책결정기능을, 금융감독원(Financial Supervisory Services: FSS)은 정책집행기능을 각각 담당하게 되었다. 금융감독원과 관련하여, 금융위원회는 금융감독원의 업무 및 운영에 대한 감독업무를 담당하고, 금융위원회 산하의 증권선물위원회(Securities and the Futures Commission: SFC)는 불공정거래문제 등을 포함한 자본시장 관련사항에 관한 금융감독원의 관리 및 감독업무를 감독한다.

대내적으로 금융시장관련 감독 및 정책에 대한 주요 의제들의 결정을 위해 매월 두번 정례회의를 개최하는데, 자본시장과 관련한 의제들은 증권선물위원회(SFC)를 경유하여 FSC에 상정된다. 금융시장관련 주요 과제가 있을 경우에 FSC는 금융감독원, 한국거래소, 금융투자협회 및 예탁결제원 등의 기관과 협의체를 소집하고 과제해결 방안의 마련을 위해 Task Force 등을 구성하여 대처한다.

금융감독원(FSS)은 1997년 외환위기 이후 대통령직속 금융개혁위원회의 보고서를 토대로 한 금융개혁관련법안의 제정을 통해 종래의 은행·증권·보험감독원 및 신용관리기금의 4개 감독기관이 통합된 통합감독원의 형태로 설립되었다. 주요 기능은 금융기관에 대한 검사·감독이며 FSS 및 그 산하기관인 SFC의 업무를 지원하는 업무도 수행하고 있다. 금융감독원의 주요 기능은 (i) 금융기관, 거래소 및 예탁결제원에 대한 검

사 및 감독, (ii) 거래소 및 OTC거래에 대한 등록 수취 및 모니터링, (iii) 금융기관과 투자자간의 분쟁 해결, (iv) 대외적으로 국제증권관리위원회(IOSCO)의 회의 등 각국 감독기관간 협조관계 유지 등이 있다.

한국거래소와 관련하여, 무허가 거래소시장 개설행위는 금지되며, 거래소의 정관 및 시장운영에 관한 규제의 변경에는 FSC의 승인이 필요하다. FSC는 투자자보호 및 건전한 거래질서의 확립을 위해 거래소의 업무 및 자산에 관한 보고서를 포함한 서류의 제출을 명할 수 있으며 금융감독원으로 하여금 거래소의 업무, 자산상황, 계정자료 및 기타 자료들에 대한 검사 요구를 할 수 있다.

한국금융투자협회(Korea Financial Investment Association: KOFIA)와 관련하여, 협회 정관의 개정을 위해서는 FSC의 승인이 필요하고 협회 업무관련규정들이 신설, 변경 및 철폐되는 경우에는 FSC에 보고되어야 한다. 또한, 금융위원회는 금융감독원(FSS) 원장으로 하여금 협회의 업무 전반에 관한 검사를 요구할 수 있다. 금융투자회사(Financial Investment Business Entity)와 관련하여, 금융투자회사를 설립하기 위해서는 FSC로부터 금융투자업 인가 취득이 필요하고, 금융투자회사는 매분기 또는 매년 FSC에 영업보고서를 제출해야한다.

한국예탁결제원(Korea Securities Depository: KSD)과 관련하여, 예탁원의 정관 개정을 위해서는 FSC의 승인이 필요하며, 예탁 및 결제업무에 관한 규정들의 신설, 개정 또는 철폐되는 경우에는 FSC에 보고해야 한다. FSC는 금융감독원 원장으로 하여금 증권예탁의 업무전반에 관해 검사를 요구할 수 있다.

한국거래소(Korea Exchange: KRX)는 2005년 1월 기존의 증권거래소, 선물거래소, 코스닥위원회, (주)코스닥증권시장 등 4개 기관이 통합되어 설립되었다. ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 자본시장법)’에 의거 증권 및 장내 파생상품의 공정한 가격형성과 그 매매, 그 밖의 안

정성 및 효율성을 도모하기 위한 목적으로 설립되었다. KRX의 시장감시위원회(Market Oversight Commission: MOC)는 자본시장법에 의한 한국거래소의 내부기구이며, 시장운영부문과는 독립된 별도의 기구로서 증권·선물거래에 대한 자율규제업무를 수행한다.

거래소의 회원은 (i) 자기계정을 통해 거래결제를 행하는 거래소 결제회원(Clearing Members), (ii) 결제회원에게 거래결제를 위탁하는 매매전문회원(Trading Members) 및 (iii) 그 밖에 대통령령으로 정하는 회원으로 나누어진다. 한국거래소의 회원관리규정에 의해 증권의 매매 및 중개업무를 영위하기 위한 회원이 되기 위해서는 (i) 재무적 요건 충족, (ii) 업무 수행에 필요한 적절한 IT시스템의 구비, (iii) 업무기술과 건전한 양식을 갖춘 충분한 인력의 보유 및 (iv) 높은 수준의 사회적 신뢰도 유지가 필요하다. 재무적 요건은 결제회원의 경우 영업용순자본비율(NCR)이 180% 이상, 자본규모가 100억원 이상이어야 하고, 매매전문회원의 경우 영업용순자본비율이 150% 이상이어야 한다.

거래소 시장감시위원회(MOC)의 주요 역할은 (i) 시장감시규제 및 분쟁조정규제의 입안 및 개정, (ii) 시장감시활동 수행, 비정상적 시장활동의 조사 및 회원에 대한 조사, (iii) 회원 및 그 종업원들에 대한 규율 확립, (iv) 회원과 투자자들간 분쟁의 중재 등이며, 조직은 규율위원회와 분쟁조정심의위원회로 나누어진다. 규율위원회(Disciplinary Committee)는 금융관련 법률전문가 4인, 시장감시본부 소속 집행간부 1인, 증권매매회원사 임원 1인, 장내파생상품매매회원사 임원 1인 등의 7인으로 구성되며, 심리 또는 감리의 결과에 따른 징계 및 징계요구 사항을 심의한다. 분쟁조정심의위원회(Dispute Resolution Committee)는 법률 및 학계 전문가, 소비자단체의 임원, 금융투자업 임직원 등을 대상으로 하여 20인 이내로 구성되며, MOC에 회부된 분쟁사례에 대해 심의하는 역할이다.

한국금융투자협회(Korea Financial Investment Association: KOFIA)는

자본시장법에 의거 2009년 2월 기존의 한국증권업협회(Korea Securities Dealers Association: KSDA), 한국자산운용협회(Asset Management Association of Korea) 및 한국선물협회(Korea Futures Association)가 통합되어 설립된 자율규제전문기구로 FSC와 FSS의 감독을 받는다. 설립목적은 투자자 보호, 회원사간 공정한 상관행의 유지, 공정한 증권거래의 확립 및 금융투자업의 건전한 발전을 도모하는데 있다.

회원은 금융투자업 인가·등록여부에 따라 정회원과 준회원으로 나누어지고, 기타 금융투자업관련업무 수행기관을 특별회원으로 구분한다. 정회원은 금융투자인가업자(투자매매, 투자중개, 집합투자업, 신탁업)로 구성되며, 총회 발언권과 의결권을 가진다. 준회원은 금융투자등록업자(투자일임, 투자자문업), 겸영금융투자업자로 총회 발언권을 가진다. 특별회원은 기타 금융투자업관련업무 수행기관으로 이사회의 승인을 얻은 기관(일반사무관리회사, 집합투자기구평가회사, 채권평가회사, 한국상장사협의회, 코스닥협회, 한국예탁결제원 등)으로 당해 회원과 관련한 사항에 한해 총회발언권을 가진다.

협회내에 자율규제위원회를 두어 회원간 영업질서 유지 및 투자자 보호를 위한 자율규제업무, 분쟁의 자율조정업무 등을 담당하도록 하고, 회원의 영업행위와 관련한 분쟁의 자율조정을 위하여 분쟁조정위원회를 설치하였다. 자율규제위원회는 위원장 1인과 그 밖에 위원 6인(금융전문가 3인, 법률전문가 1인, 회계재무전문가 1인 및 정회원사의 대표이사 1인) 총 7인으로 구성된다.

채권시장에 있어 KOFIA의 주요 역할은 OTC시장에 채권시세의 공시, OTC시장의 채권거래내역 15분 이내 공시⁶⁾(2002년 12월 이후), 종가 수익률 고시, 회원사에 대한 검사(자율규제부가 담당), 채권가격에 대한

6) 동 제도는 채권가격의 투명성확보를 위해 시행되고 있는 미국의 TRACE (Trade Reporting And Compliance Engine)제도와 유사하다.

모니터링 등이 있다. KOFIA는 채권거래의 많은 비중을 점하고 있는 OTC시장에서의 호가 공시 및 가격 매칭하여 호가를 실시간으로 공시함으로써 OTC시장의 투명성과 유동성을 제고하는데 기여한다. OTC시장의 채권거래기관은 거래발생 후 15분 이내에 거래의 성격에 따라 구분되는 거래내역을 KOFIA에 보고해야 하며, KOFIA는 동 정보를 웹사이트에 공시한다. 이는 채권가격의 탐색비용을 줄일 뿐 아니라 거래 가격에 대한 신뢰 및 투자자를 위한 시장의 투명성 제고에 기여할 수 있다.

또한 채권시장을 대표하는 종목들의 증가 수익률을 공시하여 금융기관의 자산운용 및 투자분석에 활용하도록 하였다. 자율규제부는 회원사들이 '15분이내 공시규칙' 및 기타 채권공시관련 규제를 잘 준수하고 있는지 여부를 정례적으로 검사하며, 채권가격에 대한 모니터링을 통해 채권가격의 신뢰도 제고 및 금융기관들의 보유자산 가치 및 투자성과의 평가에 기여하고 있다.

KOFIA 회장은 후보추천위원회의 추천을 받아 총회에서 선임하며, 후보추천위원회의 구성은 이사회가 선임한 3인, 회원의 대주주 또는 상근임직원이 아닌 자로서 이사회가 선임한 2인으로 한다. 후보추천위원회의 추천대상은 회장, 공익이사, 자율규제위원장 및 자율규제위원이다. KOFIA는 FSC와 FSS와 긴밀한 협력 하에 업무를 추진한다. 그밖에 정부관계기관들에게 정책권고 및 시장참가자들의 의견을 전달하거나 시장과 관련한 통계 및 자료를 제공한다. KOFIA는 국제적으로 호주금융서비스원(Financial Services Institute of Australia), 일본증권업협회(Japan Securities Dealers Association), 대만증권협회(Taiwan Securities Association), 중국증권협회(Securities Association of China) 등과 협력관계를 유지하고 있다.

라. 말레이시아

말레이시아 증권위원회(Securities Commission: SC)는 국내채권시장 활동의 상당부분에 적용되는 '자본시장 및 서비스 법'(Capital Markets and Services Act 2007)을 집행하고 있으며 투자자보호의 최종적 책임을 지고 있다. 말레이시아 채권시장과 관련하여 SC는 회사채 발행에 대한 유일한 인가기관으로서 거래소, 결제소 및 중앙예탁기관에 대한 감독을 수행하고 있다. 또한, 사업설명서(Prospectus) 등록기관이며, 증권 및 선물계약과 관련한 제반사항에 대해 규제하고 인가 및 감독을 수행하며, 자율규제를 권장하는 역할을 한다. 발행시장 및 유통시장에 있어 시장참가기관의 행태를 감시하고 투자자보호를 위한 법규의 집행을 담당한다.

말레이시아 중앙은행(Bank Negara Malaysia, BNM)의 채권시장과 관련한 주요 기능은 다음과 같다. 국내 채권시장의 주요 참가자인 금융기관 및 단기금융시장 중개회사들에 대한 인가 및 규제를 담당하고, 정부부채의 관리(대외부채 상환, 국채 발행계획 입안 및 실행, 정부의 채권발행 및 차입에 대한 자문)를 포함하여 정부에 대한 은행 또는 자문사로서의 역할을 수행한다. 국채 및 비상장회사채의 예탁, 청산 및 결제관련 권한을 보유하고, 외환업무의 감독자로서 외환관리규정에 의거 외화표시채의 발행인가 등을 담당한다.

말레이시아 거래소지주회사(Bursa Malaysia Berhad: BMB)는 종전 쿠알라룸푸르주식거래소(Kuala Lumpur Stock Exchange)였으나 2004년 현재의 지주회사로 전환되었으며, 주식시장의 자율규제기관으로서 SC의 감독을 받는다. BMB는 증권거래에 있어서 회원사 및 회원사들의 거래행태 모니터링, 증시에 대한 감시, SC를 대신하여 상장사들에 대한 정보공시에 대한 감시 등의 역할을 수행한다. 채권을 포함한 상장증권에 대한 감독기구이자 장외거래, 또는 비상장채권거래를 위한 전자거래시스템

(Electronic Trading Platform: EPT)의 운영자이다.

이사회 이사의 임명 및 거래소 관리에 있어서 이사장 및 공익이사는 SC와의 협의 하에 재무부장관이 임명하며 기타 이사들의 임명시에도 SC의 동의가 있어야한다. CEO, COO 등 고위직도 SC와의 협의가 필요하다. 증권시장 거래를 위해서는 SC가 발급한 자본시장서비스업무면허(CMSL) 보유자로서 Bursa에 등록을 해야 한다. 채권시장의 전자거래시스템(ETP)의 참가자 및 회원은 말레이시아중앙은행(BNM)의 감독을 받는 금융기관과 SC 및 BNM에 의해 공동으로 인가받고 감독을 받는 투자는행이 포함된다. 참가기관은 거래참가회원과 집행회원으로 구분된다. 거래참가회원은 자기매매 및 딜링업무를 수행하는 기관으로 자본시장서비스업무 면허보유자, ‘자본시장 및 서비스 법’(2007년) 제4조에 의거 등록된 자(이슬람은행 및 인가를 받은 기관) 및 RENTAS⁷⁾의 회원이다. 집행회원은 고객만을 위하여 거래를 수행하는 기관으로 일반적으로 ‘은행 및 금융기관 법’(1989년)에 의거한 머니 브로커 및 ‘자본시장 및 서비스 법’에 의거하여 등록된 자이다.

말레이시아 거래소지주회사는 공정하고 질서 있는 시장을 유지할 책임을 지고 있으며 아래와 같은 자회사들을 보유하고 있다.

- ① 말레이시아 증권거래소(Bursa Malaysia Securities Berhad): 증권의 상장 및 거래를 위해 주거래소, 제2거래소 및 MESDAQ을 운영
- ② 말레이시아 파생상품거래소(Bursa Malaysia Derivatives Sdn Bhd): 파생상품과 1차 상품시장을 운영
- ③ 말레이시아 채권거래소(Bursa Malaysia Bonds Sdn Bhd): 비상장 채권의 장외거래시장에 관한 전자거래 및 보고 촉진을 위한 거래 플랫폼을 운영

7) 1999년 7월 BNM이 새로 도입한 자금 및 유가증권의 실시간 전자이체시스템(Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities)

- ④ 말레이시아 예탁원(Bursa Malaysia Depository Sdn Bhd): 증권 거래의 촉진을 위해 증권의 중앙취급시스템을 운영
- ⑤ 말레이시아 증권결제원(Bursa Malaysia Securities Clearing Sdn Bhd): BMSB의 증권시장에서 거래된 증권의 청산 및 결제업무 담당
- ⑥ 말레이시아 파생상품청산소(Bursa Malaysia Derivative Clearing Sdn Bhd): BMDB에 의해 운영되는 선물시장의 청산 및 결제업무 담당

말레이시아 거래소지주회사는 거래소 상장에 필요한 증권의 상장요건 및 계속상장 요건을 제정한다. 증권시장에 발행되고 상장되는 모든 증권들은 증권위원회(SC)의 승인이 필요하다. 거래소 지주회사로서 BMB의 지배구조는 중앙규제그룹(Centralized Regulation Group)과 중앙지원부(Centralized Support Function)로 나누어진다. BMB는 시장참가자들에 대해 정례적으로 현장 및 비현장(off-site) 모니터링을 수행하기 위하여 중앙집권적 감독체계를 유지하고 있으며 시장참가자들의 거래, 청산, 결제 및 예탁업무에 대하여 거래소의 관련 규칙, 지침, 내부 정책 및 절차 등이 잘 준수되고 있는지를 감독하고 모니터링한다.

또한, 자동화된 감시시스템을 통해 증권 및 선물시장의 거래동향은 물론 시장참가자들에 대해 최일선의 거래활동 감시업무를 수행한다. 현장 감시 및 비현장 감시활동에는 참가기관들의 임점검사 외에 참가자들이 정례적으로 제출하는 보고서를 토대로 재무상황에 대한 모니터링 및 재무적·비재무적 조치들에 대한 검토업무를 수행하며 필요시 증권위원회(SC)에도 보고하거나 분석내용을 전달한다. BMB는 장외채권시장과 관련하여 ETP 시스템을 통하여 보고되고 실행되는 거래에 대해 감시업무를 수행한다. BMB의 시장감시과는 경보관리(Alert Management), 패러미터관리(Parameter Management), 시장분석, 회원분석, 시장정보, 행정관리, 공시의 7개 항목으로 구성된 독립된 ETP 감시시스템을 보유하고

있다. 시장 감시활동은 가격 및 거래량 추세분석 및 ETP시스템에서 생성되는 보고서에 대한 서면감사에 한정되는데 EPT시스템은 거래활동 모니터링을 통해 잠재적 시장조작행위를 적발하고 분석한다.

말레이시아 투자은행협회(Malaysia Investment Banking Association: MIBA)는 증권거래위원회(SC) 및 말레이시아 중앙은행(BNM)의 감독을 받는다. 회원은 SC 및 BNM으로부터 인가와 감독을 받는 투자은행들과 회사채 및 주식거래를 하는 투자자문사들로 구성된다. MIBA는 투자은행의 이익 보호 및 증진, 건전한 영업관행과 윤리의식의 확립, 최고수준의 전문가의식 함양 등을 목적으로 감독기관 및 여타 금융중개기관들과 긴밀히 협조하며 상호간 대화 및 의견 교환을 실시한다.

말레이시아 감사위원회기구(Audit Committee Institute Malaysia, ACI-Malaysia)⁸⁾는 말레이시아중앙은행(BNM)의 감독을 받는다. 회원은 BNM의 인가 및 감독을 받고 있는 은행 및 단기금융시장브로커, SC 및 BNM의 인가 및 감독을 받는 투자은행 소속의 개별 채권 딜러 및 금융시장 딜러들로 구성된다. 주로 (i) 개별 회원간 건전한 영업 관행, 윤리의식, 그리고 최고수준의 전문가의식 함양, (ii) 업계 및 감독기관이 요구하는 자격요건을 갖추기 위한 교육 및 자격심사 수행, (iii) 그밖에 외국의 관련협회 및 기구와의 협조체계 구축, 각종 포럼 및 국제회의 참석 지원업무 등을 수행하고 있다.

마. 태국

태국의 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)는 감독기구로서 태국채권시장협회(Thai Bond Market Association:

8) 종전의 증권딜러협회인 Financial Market Association Malaysia의 후신

ThaiBMA)와 태국증권거래소(Stock Exchange of Thailand, SET)와 정례적으로 회합을 가지며, ThaiBMA와 매분기마다 정보 교환 및 현안 문제의 토의를 위하여 회합을 가진다. 또한 SEC는 IOSCO와 다자간 MOU를 체결하고 정보 교환 및 시스템 지원을 위하여 긴밀히 협조하고 있다. 그 밖에도 SEC는 홍콩 SFC, 대만의 SFC, 호주 ASIC 등 해외의 13개 규제기관들과 양자간 MOU를 체결하여 협력관계를 유지하고 있다.

태국중앙은행(Bank of Thailand: BOT)은 '태국중앙은행법'에 의해 설립되었으며 다음과 같은 기능을 수행하고 있다.

- ① 은행권 및 기타 유가증권 발행
- ② 통화안정 도모 및 통화정책의 수행: 통화정책위원회(Monetary Policy Committee)가 정하는 바에 따라 금융기관들의 예금수취, 대출금리의 결정, 외환 거래, 외화 차입, 금융시장의 통화량 조절을 위한 증권의 매매, 유가증권의 차입 및 대출 등에 관한 정책 수행
- ③ 태국중앙은행의 보유 자산관리: '통화법'에 의거 외화준비자산 이외의 자산을 수익창출을 목적으로 운용하고 관련된 위험을 관리
- ④ 정부에 대한 대출 제공 및 국채 등록기관으로의 역할 수행
- ⑤ 최종대부자로서 금융기관에 대한 대출 제공
- ⑥ 지급결제시스템의 확립 또는 지원: 지급결제시스템을 구축하고 동 시스템이 안전하고 효율적으로 운영될 수 있도록 관리
- ⑦ 금융기관에 대한 감독 및 검사: 금융기관의 안전성 도모를 위해 이들의 재정상태 및 성과, 리스크관리시스템 등을 감독하고 주기별로 검사를 실시하여 안정성을 분석
- ⑧ 외환시스템하에서 환율의 관리 및 외화준비자산의 관리

⑨ ‘외환관리법’에 의한 외환 규제

태국중앙은행법에 의한 위원회로는 태국중앙은행 이사회, 통화정책위원회(Monetary Policy Committee, MPC), 금융기관정책위원회(Financial Institutions Policy Committee: FIPC), 지급시스템위원회(Payment Systems Committee: PSC) 및 감사위원회(Audit Committee) 등이 있다. 대외적으로는 BIS, IMF, EMEAP(Executives' Meeting of Asia-Pacific Central Banks) 등과 같은 국제기구 및 APEC, ASEAN, ASEAN+3 및 SEACEN(South East Asian Central Banks) 등의 지역기구들과 긴밀한 협조관계를 유지하고 있다.

ThaiBMA는 ‘증권 및 거래소법’(Securities and Exchange Act B.E. 2535)에 의거 설립된 자율규제기관이며, SEC의 감독하에 채권시장의 정보센터 및 가격산정기구의 역할을 담당한다. 시장 발전, 시장 관행 및 시장 표준과 관련한 업무를 관장하며, 업계 전문가들과 현안사항 논의를 위한 포럼을 마련하고, 채권시장의 발전을 위해 정보전달자 역할을 수행하고 있다. ThaiBMA의 회원은 공정하고 평등한 대우와 감독을 받으며, 회원들간 또는 회원들과 거래 상대방간의 거래활동으로 야기된 분쟁을 공정하게 해결하기 위한 조정 역할을 담당한다.

회원은 채무증서의 거래인가를 취득한 증권회사로 구성된 일반회원(Ordinary Member), 딜러-브로커 인가를 취득한 증권회사로 구성된 특별회원(Extraordinary Member), 그리고 지난 1년간 평균 월 거래액이 1억 바트 미만의 딜러인 준회원(Associate Member)으로 구분된다. 자율규제기관으로서의 기능은 ‘규제 및 준법감시팀’(Regulation & Compliance Unit) 및 ‘감독팀’(Surveillance Unit)으로 구성되는 ‘감독부’(Surveillance Department)의 소관이다. 규제 및 준법감시팀의 담당업무는 채권유통시장에서의 윤리강령 및 표준시장관행의 제정, 공정거래의 확립을 위해 법규를 위반한 기관에 대해 제재를 포함한다. 감독팀은 현장 및 비현장

(off-site) 검사를 수행하며, 비현장 검사를 위해 거래행태 및 거래추세(종가, 가격 및 거래량 조작, 부적절한 Bid-Offer, 내부자 거래 등을 포함)를 검사할 수 있는 소프트웨어 개발 역할을 담당한다.

ThaiBMA는 이사회에 의해 산하 위원회(Sub-Committee)를 설치할 수 있다. 일반적으로 산하 위원회들은 협회 회원, 증권거래위원회, 태국중앙은행, 기타 관련분야의 전문가들로 구성된다. 중요한 산하위원회의 하나인 시장규제위원회는 자율규제기관으로서 ThaiBMA의 시장규제활동과 관련된 사항들을 검토하여 규제활동을 실행하는 역할을 담당한다. 시장관행위원회는 채권시장의 표준관행에 대한 가이드라인을 마련하고, 시장정보위원회는 정보센터로서의 역할 증대를 도모한다.

채권전자거래소(Bond Electronic Exchange: BEX)는 태국증권거래소(SET)에 의해 설립된 회사채 및 국채거래 플랫폼이며, SEC의 감독을 받고 있다. BEX에는 두가지 거래방식이 있는데 첫째는 자동주문매칭방식(Automatic Order Matching: AOM)이며 다른 하나는 단순연결방식(Put Through: PT)이다. 회원은 증권중개업의 인가를 받은 증권회사로 구성된다. 채무증서의 거래는 주식거래와 마찬가지로 취급되기 때문에 BEX 거래 플랫폼에 주문을 낸 회원은 주식거래소(SET)의 거래 규칙을 준수해야 한다. 채권의 발행에 있어서 발행자가 등록폐지를 요구할 경우, 채권발행자가 증권거래법, 규제, 규칙, 통첩 및 이사회에 결의 또는 거래소와 체결된 등록관련 협정 등을 위반하였을 경우, 채무증서의 발행자가 원금 및 이자의 지급을 하지 못할 경우에는 채무증서의 등록이 폐지될 수 있다.

동 거래소는 대외적으로 국제기구들과 긴밀한 협력관계를 유지하고 있는데 아시아·오세아니아주식거래소연합(Asian and Oceania Stock Exchanges Federation: AOSEF)에는 1982년부터 정회원으로 참여하고 있으며, IOSCO에는 1990년에 정회원으로 가입하였다. 증권거래위원회(SEC)도 1992년 설립되어 정회원으로 가입하였고, 주식거래소(SET)는 준회원이

되었다. 세계거래소연합(World Federation of Exchanges: WFE)에도 1990년에 정회원으로 가입하였다.

바. 인도네시아

인도네시아 감독청(Bapepam-LK)은 자본시장에 대한 지도, 규제 및 일일 감독과 자본시장내의 질서, 공정성 및 효율성을 확보하고 투자자들과 공공의 이익 보호를 위해 시장감독 역할을 수행하며, 구체적인 감독청의 담당업무는 다음과 같다.

- ① 증권거래소, 청산보증기구, 중앙증권예탁기관, 투자펀드, 증권회사, 투자자문회사, 증권행정대행사(인수자대표, 브로커-딜러대표, 투자관리사대표 등)에 대한 영업 인가
- ② 예탁은행(Custodian banks)에 대한 승인
- ③ 자본시장지원 전문가그룹 및 신탁회사들의 등록
- ④ 증권거래위원회, 청산보증기관, 중앙예탁원 등의 이사의 자격요건 결정 및 선임절차의 제정, 상기관 이사의 자격정지 요건 및 선임 이사 선임까지의 잠정임원의 선임절차 등을 제정
- ⑤ 등록과 관련한 제반 절차의 제정
- ⑥ 법규위반 혐의자에 대한 검사 및 조사
- ⑦ 자본시장과 관련한 광고 및 판촉활동의 중지 및 시정 요구
- ⑧ 동 감독청에 등록하는 발행자 및 공기업에 대한 조사권 보유
- ⑨ 증권거래소의 상장 중지 또는 취소, 투자자의 이익보호를 위해 일정기간 거래소의 증권거래 중단 결정

- ⑩ 증권거래소, 청산보증기관 또는 중앙예탁원 등으로부터 제재를 받은 민간인들의 청원에 대한 조사 및 조치
- ⑪ 자본시장 규제의 위반으로 야기될 공공의 손실 발생을 방지하기 위해 필요한 조치의 강구
- ⑫ 자본시장관련 법규의 기술적 해석 및 집행 등

인도네시아 중앙은행(Bank Indonesia: BI)은 본연의 기능 수행을 위해 통화가치의 안정 유지, 금융시스템의 안정 유지, 건전하고 신뢰할 수 있는 중앙은행 내부재정의 유지, 통화관리의 효율성 제고, 은행에 대한 효과적인 규제 및 감독, 금융부문의 감독 및 위기관리, 은행의 금융중개 기능 확충을 통한 금융시스템의 안정 도모, 안전하고 신뢰할 수 있고 효율적인 지급시스템의 유지 등과 같은 중장기전략목표를 설정하여 운영하고 있다. 또한 국내 감독기관과는 다음과 같은 협조체제를 유지하고 있다. 재무부와 협력하여 통화정책 목표 설정, 은행 감독 및 인플레이션 통제시스템에 관한 MOU, 그밖에 정부의 외화대출 위탁에 관한 MOU, 국채 발행업무의 관리에 관한 MOU 등을 체결하고, 대법원 및 경찰청과 관련하여 은행부문 범죄행위의 처리에 있어서 상호협력을 위한 법령을 제정한다. 경찰청 및 국가정보원과는 위조지폐 척결에 관한 MOU를 체결하는 등의 협조체제를 유지하고 있다.

인도네시아 증권거래소(Bursa Efek Indonesia: IDX)는 인도네시아 감독청(Bapepam-LK)의 감독을 받는다. 회원은 (i) Bapepam으로부터 브로커-딜러업무를 영위할 수 있는 영업인가를 받아야 하고, (ii) 거래소의 주식을 1주 이상 보유해야 하며, (iii) 리스크 관리 직원, IT관리직원을 보유하고, 원격 거래(remote trading)가 가능해야 하며, (iv) 원격거래조작을 지원하기 위한 브로커정보 시스템을 보유해야 한다. IDX의 지배구조는 주주총회, 감독기구의 역할을 담당하는 감사위원회(Board of Commissioners)와 일상적인 거래소 업무 관리를 책임지는 이사회(Board

of Directors)로 구성된다. IDX는 ASEAN거래소 CEO모임, ASEAN거래소 공동 마케팅 및 상품개발 워크샵, 아시아·오세아니아주식거래소연합(AOSEF) IOSCO 등과 같은 다양한 대외활동에 참여하고 있다.

인도네시아 중앙청산소(Kiriling Penjaminan EfeK Indonesia: KPEI)는 Bapepam-LK의 감독을 받고 있다. 중앙청산소의 회원은 청산소에 설정된 보증펀드(Guarantee Fund)에 참여해야 하고, 거래체결을 보증할 수 있는 담보제공에 동의해야 한다. 또한, KPEI가 요구하는 자료와 서류의 검사 및 재무상황에 대한 감사가 가능하도록 협조해야 한다. 중앙청산소의 회원은 증권예탁원(Kustodian Sentral Efek Indonesia: KSEI)에 증권계좌 개설 등의 거래조건을 충족하는 모든 증권회사들로 구성된다. KPEI의 이사회와 감사위원회(Board of Commissioners)는 주주가 선출하고, 후보자들은 Bapepam의 규정에 의한 절차에 따라 선임되며, Bapepam의 승인이 필요하다. KPEI는 거래소에서 행해진 주식, 파생상품, 채권 등의 거래활동의 청산활동 수행, 거래소 거래에서 야기되는 회원들의 권리·의무관계의 종결절차 수행, 주식 및 파생상품의 거래소 거래에 대한 결제 보증, 거래소 거래에 따른 회원들의 권리·의무의 적법성 부여 등과 같은 업무를 수행한다.

인도네시아 증권예탁원(KSEI)은 Bapepam-LK의 감독을 받는다. KSEI에 계좌를 보유할 수 있는 기관으로는 증권회사, 예탁은행 및 기타 자본시장관련 법규에 의한 기관이다. 이사회 멤버 및 감사위원회(Board of Commissioners) 멤버는 주주에 의해 선출된다. 후보자들은 Bapepam의 규정에 의한 절차에 따라 선임되며, 최종적으로 Bapepam의 승인이 필요하다. KSEI는 증권거래의 결제와 관련하여 안정적이고 효율적인 예탁서비스를 제공하는 것을 목적으로 한다. KSEI에 의한 중앙예탁서비스는 증권 또는 펀드예금과 관련한 증권계좌 관리, 계좌간 증권 또는 펀드자금의 이체, 기업 배당금과 이윤의 배분, 투자자 권리 실행과 관련한 지급 및 배분 등을 포함한다.

3. 주요 자율규제기관의 비교와 시사점

가. 역내 자율규제기관들의 주요 특징

ASEAN+3 주요 국가들의 경우 중국, 일본, 한국, 말레이시아, 태국 등은 독립적인 SRO 체제로 운영하는 반면, 홍콩, 인도네시아, 필리핀, 베트남 등은 거래소 SRO 체제로 운영하고 있다. 특징적인 것은 말레이시아 FMA는 도매 (비상장) 금융시장에 대한 선택적 자율규제기능을 수행하는 전문가 집단이다. 구체적으로, FMA에 의해 자격을 획득한 멤버들만 말레이시아 장외 채권시장과 말레이시아 중앙은행에 의해 규제되는 비상장 도매금융시장에서 거래할 수 있다. 태국에서 채권발행시장은 SEC에 의해 규제되나, ThaiBMA 역시 발행시장에 관여하고 있으며 ThaiBMA는 또한 채권특징을 표준화하는 시장관행을 제공하고 있다. 홍콩의 경우 홍콩거래소와 청산소가 거래소 SRO이며 필리핀의 PDS Group은 국채보다 다른 채권들의 발행시장을 관여하는 법을 강화하고 있다. 최근, 베트남 국채시장은 금융기관과 함께 오직 도매거래에 집중하고 있다.

<표 II-1> 국가별 독립적 SRO와 거래소 SRO들의 기능 비교

SRO	국가	SRO 유형							
		통합형		채권시장 특화형		소매 집중형	도매 집중형		
		발행시장		유통시장				발행시장	
		국채	그 외	유통시장		국채	그 외		
A. 독립적인 SRO									
NAFMII	중국				×		×		×
JSDA	일본		×	×				×	×
KOFIA	한국		×	×				×	×
FMA	말레이시아			×					×
Thai BMA	태국				×			×	×
B. 거래소 SRO									
HKEx	홍콩	×	×	×				×	×
IDX	인도네시아			×				×	×
PDS Group	필리핀				×			×	×
HNX	베트남	×	×	×					×

자료: Shiina(2013), Carson(2011)

각국 자율규제기관들이 채권시장에 제공하는 서비스도 자율규제기관 별로 다양한 특징을 보이고 있다. 거래소 SRO들의 경우 공통적으로 채권시장의 운영과 실시간 가격수집 등의 서비스를 제공하는 반면, 독립적인 SRO들은 KOFIA를 제외하고는 그러한 서비스를 제공하지 않고 있다.

중국의 경우, 비금융채권으로 구분되는 신규발행 채권들은 모두 NAFMII에 등록하게 되어 있고 발행시장에서 비금융채권의 발행가격은 NAFMII에 보고되고 공표된다. 유통시장에서 중국 외국인 거래소와 예탁결제원은 채권가격을 보급할 책임이 있으며 비정상 거래가격 역시 NAFMII에 보고된다. 일본은 최근에 채권가격보급을 위해 거래가격을 사용하기로 결정하였으며, 이런 새로운 시스템의 사전작업이 현재 진행

중이다. 그러나 실시간 보급은 요구되지 않는다.

한국의 경우, Qualified Institutional Buyer(QIB) 시스템과 관련하여, 발행자 혹은 지정된 업체 등은 KOFIA에 등록서류를 반드시 제출해야 하며 QIB채권은 금융위원회가 지정한 시스템에서만 거래되어야 한다. 그러나 시장감시 역할은 QIB와 관련된 KOFIA의 규제업무에는 포함되어 있지 않다. 필리핀 PDS Group은 은행협회로부터 채권가격기관으로 지정되어있으며, 참고가격을 계산하고 공표하도록 필리핀 중앙은행으로부터 승인을 받고 있다. 베트남도 국채시장에서 HNX는 채권수익률을 계산하고 제공하는 것을 베트남 재정부로부터 승인을 받고 있다.

<표 II-2> SRO 유형에 따른 채권시장 서비스 비교

SRO	채권시장운영	채권시장결제	채권의등록	채권가격의수집과보급		채권가격기관운영	
				실시간	이론적	소유	외부
A. 독립적인 SRO							
NAFMII			×				
JSDA					×		
KOFIA	×			×			×
FMA							
Thai BMA			×	×		×	
B. 거래소 SRO							
HKEx	×	×		×			
IDX	×		×	×			
PDS Group	×	×		×		×	
HNX	×		×	×		×	

자료: Shiina(2013), Carson(2011)

나. 아시아 국경간 채권시장 규제에 대한 시사점

글로벌 금융위기 이후 미국을 비롯한 유럽 주요 국가들은 금융규제·감독의 실패를 보완하기 위해서 금융시장에 대한 대대적인 금융규제체계의 개편에 나서며 국제적인 공조 하에 공적규제를 강화하고 있다. 이는 자본자유화로 금융기관들의 국경을 넘나드는 활동이 크게 증가하였지만 감독기관과 정책수단은 여전히 개별 국가중심으로 진행되어왔기 때문이다.

그러나 최근 글로벌 금융위기를 계기로 아시아 국가들 간에 역내 금융협력을 강화할 것이 재차 강조되고 있다. 그리고 대부분 아시아 국가들의 금융시장은 선진국들에 비해 여전히 엄격하게 규제되고 있기 때문에 아시아 채권시장의 발전을 위해서는 자유화 및 규제완화의 여지가 남아 있다. 아시아 국가들의 규제기관들은 현재와 같은 금융불안정에 대해 선진국들의 경우와 같은 특별조직의 신설 등과 같은 정책대응보다 어떠한 부분에서 규제 또는 규제완화가 가장 필요한가를 상호 협력을 통해 파악하는 일이 중요할 것으로 보인다. 또한 감독기관들과 자율규제기관들 간의 협력과 정보 공유 및 강력한 정책적 의지는 아시아지역에서 투자자 보호 및 국가간 거래에 있어 시스템 리스크를 방지하기 위한 효율적인 규제 체제의 발전을 촉진할 것이다.

역내 저축을 활용하기 위해 아시아 정부들 아시아 통화로 국경간 채권발행과 거래가 이뤄질 수 있는 아시아 역내 공통의 국제채권시장을 발전시킬 수 있는 집중된 노력이 필요하다. 아시아의 사회경제조건, 다양성 및 금융상황과 서로 연결된 지역의 금융시장을 고려한다면 아시아는 효율적으로 해외거래와 금융통합이 용이한 역내 공통의 국제채권시장에 적용가능한 일관된 규제접근을 고려할 필요가 있다.

국경간 거래의 규제 방법에는 두 가지 접근법이 있다. 첫째, 각국의 사법권(jurisdiction) 간에 일관되고 효과적으로 적용될 규제를 위하여 규제자들을 위한 조직을 생각해볼 수 있다. 둘째, 각국간의 서로 다른 규제와 감독시스템을 조화하기가 어렵기 때문에 어느 특정 국가의 규제에 속하지 않는 국경간 거래와 자율지배구조를 상정한 시장참여자의 조직을 생각해볼 수 있다.

<표 II-3>에서 보듯이 아시아의 경우, 각국에 채권시장에도 다양한 하위 영역이 존재하므로 채권시장내의 공적규제기관과 자율규제기관이 복수로 존재하는 경우가 많다. 앞서 살펴본 대로 각국 채권시장의 발전 정도와 개방성, 자율규제기관들의 역할과 기능에도 상당한 차이가 존재한다. 게다가 아시아에는 유럽위원회(EC)와 같은 정치적 의사결정기구가 없기 때문에 먼저 자율규제기관들을 중심으로 포럼을 시작하고 이런 자율규제포럼은 역내 규제자와 감독자의 협조를 받아 국경간 채권 거래 활성화와 표준화에 노력해야 할 것이다.

<표 II-3> 아시아 주요국의 증권감독규제기관 및 자율규제기관

	주요 증권감독규제 기관	관련 증권감독규제 기관	SRO (거래소, 협회 등)	금융감독 구조
중국	CSRC	NDRC, CBRC, PBOC	NAFMII	Multiple
인도네시아	BAPEPAM	Bank Indonesia	BEI,	Multiple
일본	FSA		TSE, JSDA	Single
한국	FSC	FSS	KRX, KOFIA	Single
말레이시아	SC	BNM	BMB, MIBA, ACI-Malaysia	Semi
싱가포르	MAS		SGX	Single
태국	SEC	BOT	TBMA	Multiple

주 : ACI-Malaysia = Securities Dealer's Association, BAPEPAM = Badan Pangawas Pasar Modal (Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency), BEI = Bursa Efek Indonesia (Indonesia Stock Exchange), BMB = Bursa Malaysia Berhad, BNM = Bank Negara Malaysia, CBRC = China Banking Regulatory Commission, FSA = Financial Services Agency, FSC = Financial Services Commission, FSS = Financial Supervisory Service, JSDA = Japan Securities Dealer's Association, KOFIA = Korea Financial Investment Association, KRX = Korea Exchange, MIBA = Malaysian Investment Banking Association (Primary Market Association for Bonds), NAFMII = National Association of Financial Market Institutional Investors, PBOC = People's Bank of China, SC = Securities Commission, TSE = Tokyo Stock Exchange, CSRC = China Securities Regulatory Commission, NDRC = National Development and Reform Commission

자료: Hyun, Hahm, and Yamadera(2010c)

III. 국제자본시장협회(ICMA) 사례 분석

1. 국제자본시장협회의 설립배경 및 역사
2. 자율규제기관으로서 ICMA의 기능 및 발전 방향
3. ICMA의 조직과 지배구조 및 법적 지위
4. ICMA Handbook 및 관련 업무 규정

III. 국제자본시장협회(ICMA) 사례분석

1. 국제자본시장협회의 설립배경 및 역사

가. 국제자본시장협회의 설립배경 및 개요

국제자본시장협회(International Capital Market Association: ICMA)는 스위스에서 설립된 거래협회이며, 유럽 자본시장의 자율규제기구로서의 역할을 담당하고 있다. ICMA는 국경간 거래를 기본으로 하는 국제 자본시장에 적극적으로 참여하는 회원사들의 공통적인 이익을 도모하는 것을 목적으로 설립되었다. ICMA가 자본시장에 존재하는 여타의 협회와 구별되는 점은 투자자(Buy-side)와 발행자(Sell-side)를 모두 대변한다는 사실이다.

ICMA는 1969년 최초로 설립되었고, 본사는 스위스 쥐리히에 위치하고 있다. 런던에 자회사가 설립되어 있으며, 파리에 대표사무소가 설치되어 있다. ICMA는 전통적으로 국제 채권시장에서의 활동이 가장 활발하였으나, 최근 그 대상영역을 자본시장의 모든 부문으로 확장하고 있다. 주식시장과 채권시장의 공통영역이 증가되는 추세에 있고, 현물시장과 파생상품시장과의 연관성이 확대됨에 따라 자본시장참가자의 다양한 요구를 조정할 필요성이 커지고 있고, 이러한 목적을 이루기 위하여 ICMA는 자본시장내의 다양한 거래협회들과 유기적인 협조체제를 구축하고 있다.

자본시장의 급격한 발달로 인하여 시장의 지리적 경계선이 확장되고 거래되는 상품도 다양해짐에 따라 자본의 자유로운 국경간 이동을 촉진하고 개별 국가경제간의 유기적 통합을 활성화시킬 필요성이 강하게 제

기되었다. 국경간 자본이동과 경제통합을 활성화시키기 위해서는 서로 다른 지역 금융시장의 거래표준을 통일하고 연계성을 강화할 필요가 있다. 자본시장의 거래표준을 통일하기 위해서는 시장자율규제기구의 역할이 매우 중요한데, 이는 자율규제기구가 태생적으로 발행자와 투자자의 다양한 요구를 수렴하여 시장에 필요한 변화를 주도하는 데에 있어서 효과적이기 때문이다. ICMA는 자본시장의 자율규제기관으로서 발행자, 펀드 매니저, 딜러, 투자자 등의 다양한 자본시장참가자들의 다양한 요구를 자율적으로 조정하여 효율적인 자본시장 형성을 촉진한다는 목적으로 설립되었다.

ICMA는 국제자본시장의 효율성을 높이고 시장거래관행의 개선을 위하여 국제적으로 통용되는 시장표준거래관행을 제정하여 국경간 증권의 발행, 거래 및 투자에 적용하고 있다. 거래관행의 지속적인 개선을 위하여 각국의 정부, 규제당국, 중앙은행, 주식거래소 등과 긴밀한 협조관계를 구축하고 있다.

나. 국제자본시장협회의 변천 과정 및 제도적 지위

국제자본시장협회는 1969년 2월 스위스 쥐리히에서 “국제채권딜러협회(Association of International Bond Dealers: AIBD)”라는 이름으로 설립되었다. 1992년 1월부터는 명칭을 국제증권시장협회(International Securities Market Association: ISMA)로 변경하였다. 2005년 6월 ISMA와 국제발행시장협회(International Primary Market Association: IPMA)간의 합병이 이루어졌고, 조직의 명칭이 현재의 국제자본시장협회(International Capital Market Association: ICMA)로 변경되었다.

1970년대 AIBD는 주로 국제증권시장에서의 거래 및 결제를 규율하는 규칙과 권고사항을 자체적으로 작성하였다. 또한, AIBD 회원들의 지

리적 분포를 반영하여 지역적 조직체계를 정비하였고, AIDB 인증서(AIDB Certificate)와 인증서 운영 프로그램(Operations Certificate Programme: OCP)을 마련하였다.

1980년대에 접어들어 영국에 설립된 AIBD의 자회사인 UK AIBD는 국제증권시장의 자율규제기구(International Securities Self-Regulating Organization: ISSRO)로 승인을 받았다. UK AIBD는 런던에 AIBD Ltd.를 설립하여 시장에 대한 정보제공 서비스 업무를 시작하였으며, 1989년에 거래 매칭 및 규제기관에 대한 보고기능을 가진 TRAX 시스템의 운영을 시작하였다.

1990년 이후로 ICMA는 RP 표준거래계약서를 마련하여 거래기준으로 확립하였고, 자율규제기구와 거래소 유사기능을 가진 복합적인 조직으로 발전하였다. AIBD 인증 프로그램을 종합인증 프로그램(General Certificate Programme)으로 대체하였고, 1992년에는 환매조건부채권 거래의 표준화를 도모하고자 RP 표준거래계약서(Global Master Repurchase Agreement: GMRA)를 마련하였으며, ISMA 센터를 설립하였다. 1998년에는 현행 스위스 금융시장감독국(Swiss Financial Market Supervisory Authority)의 전신인 스위스 연방은행위원회(Swiss Federal Banking Commission)로부터 스위스 주식시장 및 증권거래법(Swiss Federal Act on Stock Exchange and Securities Trading: SESTA)에 의거한 거래소 유사기관(Institution similar to an exchange)으로 인정받았다. 이에 따라 ISMA는 SESTA에 의거하여 스위스 연방은행위원회의 감독을 받게 되었다.

ISMA는 2000년대에 이후에도 지속적으로 ISSRO의 기능을 강화시켜 나갔으며, 거래소 유사기관으로서의 기능은 2001년 MTS에 매각하였다. ISMA는 2000년 제정된 금융서비스 및 시장에 관한 법률(Financial Services and Markets Act 2000)에서도 ISSRO의 기능을 유지하고 있다.

ISMA의 주도로 2000년에는 국제Repo위원회(International Repo Council)가 형성되었다. 2000년 5월에는 스크린 거래방식에 기반한 주문주도형(Order-driven) 거래시스템으로 영국 금융청(FSA)에 의해 투자거래소로 인정받은 Coredeal을 설립한 후 2001년 11월 MTS에 매각하였다. ISMA는 2002년에는 최초로 국제규제에 관한 전문 컨설턴트를 확보하였다.

2005년 6월 ISMA와 IPMA의 합병을 통해 현재의 ICMA가 탄생하였다. 합병과 더불어 ICMA 내부에 규제정책팀(Regulatory Policy Team)이 만들어져 회원사에 대해 규제관련 서비스를 제공하고 있다. ICMA는 이 사회의 감독기능과 ICMA의 관리에 대한 책임을 명확히 규정할 수 있는 지배 및 관리시스템을 도입하였다. 또한 규제정책의 목적을 효율적으로 달성하기 위하여 다양한 협회와의 협력관계를 유지하는 데에 많은 노력을 기울이고 있다. 다양한 지역의 거래협회와 협력관계(Partnership)를 구축하고 있으며, 특히 유럽채권시장협회(Euro Debt Market Association)와의 규제활동도 유기적으로 조율하고 있다.

ICMA는 자율규제기관으로서의 영역을 자본시장의 모든 구성요소로 확대해 나가고 있다. 자산관리 및 투자자 위원회(Asset Management and Investors Council)와 커버드본드 투자자 위원회(Covered Bond Investor Council)를 통해 자본시장의 다양한 영역을 포괄하고 있다. ICMA는 라틴 아메리카 지역을 관할하기 위하여 추가적인 조직을 정비하였고, 시장서비스 부서인 Xtrakter⁹⁾를 Euroclear에 매각하였다.

9) Xtrakter는 채권가격정보업체로서 가격정보서비스를 제공하는 ICMA의 한 부서로 시작하여 2009년에 Euroclear에 매각되었다.

2. 자율규제기관으로서 ICMA의 기능 및 발전방향

가. ICMA의 주요 기능

ICMA는 효율적인 자본시장의 육성과 분산된 섹터별 협의체의 유기적인 통합을 위하여 크게 4가지 분야에서 자율규제기관으로서의 역할을 수행하고 있다.

첫 번째 기능은 수준 높은 시장관행을 개발하고 유지하는 것이다. ICMA 지침서(Rulebook)의 마련을 통해 시장 자율규제체계를 확립하였고, 문서, 표준계약서(Master agreements), 법률 용어의 표준화를 이루었다. 또한, GCMB(Global Capital Market Board), EFMF(European Financial Markets Federation) 등의 협회와 협조체제를 구축하고 있다. 금융산업 전반의 다양한 위원회(Committee)와 워킹그룹(Working group)에 대한 지원활동을 하고 있다.

두 번째는 적정 수준의 금융당국 규제를 지원하고 조율하는 것이다. 회원사에 법적·제도적 규제체계의 변화를 신속히 공지하고, 정부와 금융당국에 대한 규제체계 마련을 지원하고 있다.

세 번째는 교육 및 리서치 서비스를 제공하는 것이다. 유럽 각국의 다양한 대학교와 연계하여 자본시장과 관련된 교육 프로그램을 경영자 및 실무 레벨에서 제공하고 있으며, 다양한 리서치 프로젝트를 후원하거나 직접 관장하고 있다.

네 번째는 정보공유의 채널을 확대하는 것이다. 회원사간의 정보교류를 촉진시키고, 시장의 주된 이슈에 관련된 정보를 수집·분석하여 회원사에 제공하는 역할을 담당한다. 또한 학회 및 세미나를 개최하고 후원하며, 경제 개발에 있어서 자본시장의 발전이 가지는 중요성을 다양한

매체를 활용하여 홍보한다.

나. ICMA의 발전 방향

ICMA는 국제자본시장의 효율성을 높이고 시장거래관행의 개선을 위하여 국제적으로 통용되는 시장표준거래관행을 제정하여 국경간 증권 발행, 거래 및 투자를 활성화시킨다는 목적의 달성을 위하여 향후 지속적으로 지리적 및 섹터별 확장을 도모하고 있다.

현재 ICMA는 주로 유럽 자본시장의 자율규제기구로서의 역할을 수행하고 있으나 유럽이외의 지역에 대한 진출 확대를 추진하고 있다. 라틴 아메리카, 아프리카, 중동, 극동지역에 대해서 대표자를 선임하고 있는 상황이며, 특히 아시아 지역의 경제적 발전에 따라 아시아 지역과의 연계강화를 모색하고 있다.

ICMA는 분산된 섹터별 협의체의 유기적인 통합을 추진하고 있다. 채권, Repo, 커버드본드, CP 등 주로 부채조달시장에서의 자율규제 역할을 담당하여 왔으나, 향후 자본시장의 다양한 섹터로 영역확대를 추진하고 있다. 특히, 빠른 속도로 발전하고 있는 파생상품시장에 대해서 주도적인 시장질서 확립을 위해 노력하고 있다.

3. ICMA의 조직과 지배구조 및 법적 지위

가. 지배구조

1) 회원총회

ICMA의 최고 의사결정기구인 회원사들이 참여하는 회원총회(General Meeting)이다. 회원총회를 통해 정관의 변경(총회 출석인원 2/3이상의 동의를 통해 결정), 이사회 멤버의 선임 및 해임, 감사의 선임, 회계내용에 대한 승인, 회원사가 부담할 연차 회비 수준의 결정, 협회의 해산 등을 결정한다.

2014년 기준으로 ICMA의 회원총회에 가입되어 있는 정규회원(Full members)의 수는 311개 기관이고, 정규회원 외에 준회원(Associate members)으로 가입하고 있는 기관은 94개이다. 회원사의 국적을 살펴보면 영국 금융기관이 121개로 가장 많으며 다음으로 스위스(48개), 독일(35개), 프랑스(31개), 룩셈부르크(25개)의 순서이다. 우리나라에서는 산업은행(KDB)이 유일하게 정식회원으로 가입하고 있다.

**<표 III-1> 국가별 ICMA
가입회원수(2014년 현재)**

국가	회원수
영국	121
스위스	48
독일	35
프랑스	31
룩셈부르크	25
네덜란드	20
이태리	16
벨기에	12
기타	169

자료: ICMA 홈페이지

2) 이사회

회원총회의 이사선임을 통해 구성된 이사회(Board)는 협회에 대한 감독기능만을 담당하며 협회의 일상적인 경영관리업무에는 관여하지 않는다. 협회의 경영관리업무는 집행위원회(Executive Committee)가 담당하고 있다. 대표이사(Chief Executive)를 포함하여 16인으로 구성되고 대표이사를 제외한 이사회 멤버는 협회로부터 금전적인 보상을 지급받지 않는다.

이사회는 회원총회에서 의사결정이 이루어져야 하는 핵심적인 사항을 제외한 협회의 정책사항에 대한 의결권을 가진다. 또한 ICMA의 주요정책 관련 이슈에 대한 최종의사결정권을 가지며 ICMA 규정 및 권고안의 수정에 대한 승인권을 가진다. 대표이사를 제외한 15인의 이사회 멤버는 회원 연차총회에서 선출되며 이사의 임기는 3년이다. 대표이사는 당연직으로 이사회의 멤버가 되며 협회의 일상적인 경영관리업무를 주관한다. ICMA의 정관에 의하여 대표이사를 제외한 이사회 멤버의 3분

의 1이 매년 교체되거나 1회에 한하여 이사로 재선임될 수 있다.

이사회는 협회에 대한 감독기능을 충실히 수행하기 위하여 세 가지 위원회를 설치하여 운영하고 있다. 감사, 내부통제 및 지배구조 위원회(Audit, Compliance and Governance Committee)는 ICMA의 내부통제 기능을 감독하기 위하여 구성되며, ICMA의 예산수립·집행과정과 재무업무를 처리를 감독, 통제하고 회원총회에 보고하는 역할을 담당한다. 감독위원회(Oversight Committee)는 ICMA의 경영관리업무를 담당하는 집행위원회(Executive Committee)와 집행위원회가 구성하는 모든 하위 위원회에 대한 감독기능을 수행한다. 보상위원회(Compensation Committee)는 ICMA의 고위 집행임원(Senior Executives)에 대한 보상수준을 결정하는 역할을 담당한다.

ICMA의 대표이사(Chief Executive)는 이사회의 멤버가 됨과 동시에 집행위원회의 의장을 맡게 되며, ICMA의 일반적인 경영관리업무에 대한 모든 책임을 진다. 대표이사는 이사회에 의해서 선출되며 이사회에 대한 보고의무를 가진다. 대표이사와는 별도로 ICMA의 대표(President)를 두고 있는데, 대표는 각국 정부, 규제당국, 다른 거래협회, 국제기구 등과의 교류에 있어서 ICMA의 교섭자 역할을 담당한다.

3) 집행위원회

ICMA의 집행위원회(Executive Committee)는 협회의 모든 일상적인 경영관리업무를 담당하고 있고, 의장인 대표이사를 통해 경영활동의 모든 사항을 이사회에 보고한다. 현재 6인의 집행위원들에 의해 업무가 관리되고 있다.

집행위원회는 자율규제업무를 효율적으로 실행하기 위하여 4개의 위원회(Committee)와 3개의 협의회(Council)를 구성하여 운영하고 있다.

나. 조직 구성

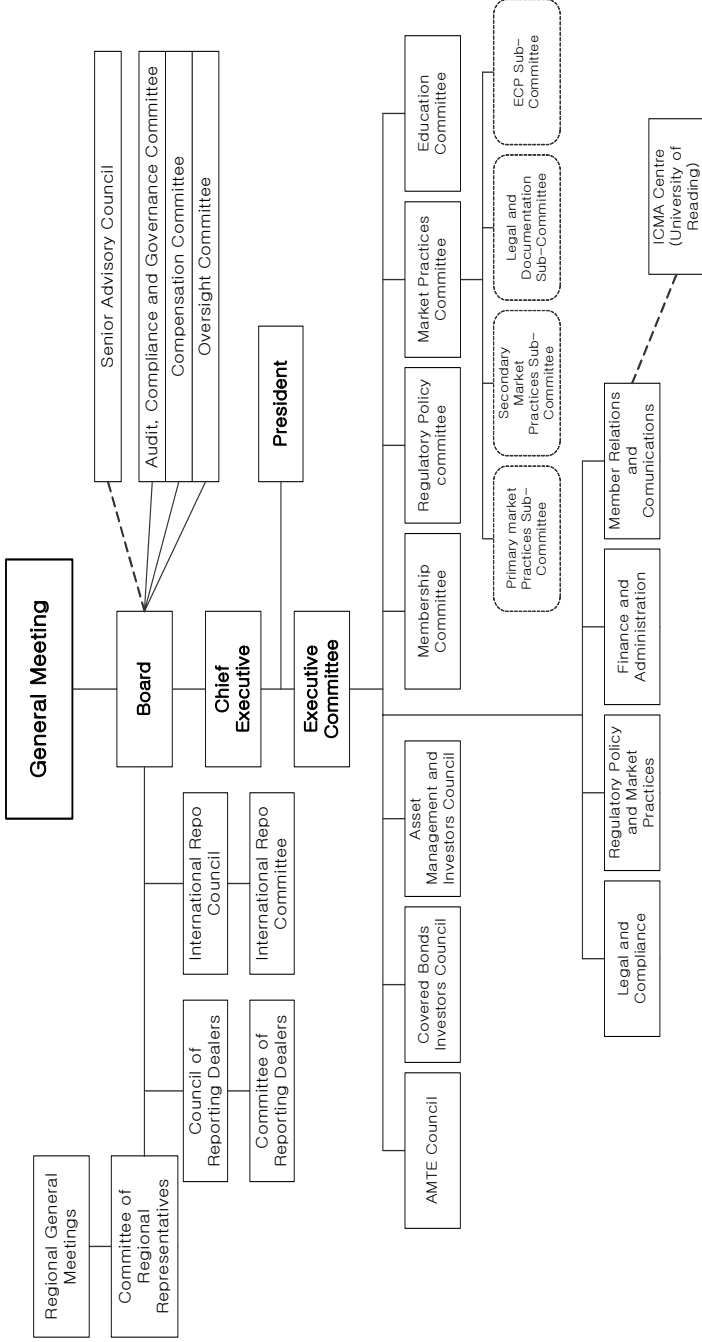
이사회는 3개의 위원회(감사, 내부통제 및 지배구조 위원회, 감독위원회, 보상위원회)를 설치하여 협회의 전반적인 자율규제 업무를 감독하고 있다. 이들 위원회는 이사회를 통해 운영되며 협회의 경영전반을 관장하는 집행위원회와는 독립되어 있다.

집행위원회는 ICMA의 다양한 자율규제 및 자본시장 지원 활동을 원활히 수행하기 위하여 경험이 풍부한 시장전문가로 구성된 다양한 하위 위원회를 형성하고 있다. 멤버십 위원회(Membership Committee)는 ICMA의 회원이 되고자 지원하는 기관의 회원적합성을 평가하는데 지원 기관을 회원으로 받아들일지를 결정하는 최종기관은 이사회이다. 교육 위원회(Education Committee)는 ICMA가 제공하는 실무자 교육과정에 대한 프로그램 개발 및 제공업무를 감독한다. 규제정책 위원회(Regulatory Policy Committee)와 시장 영업관행 위원회(Market Practice Committee)는 자율규제와 시장관행의 표준화를 위한 역할을 담당한다. 시장 영업관행 위원회(Market Practice Committee)는 ICMA 규정과 권고안이 시장의 요구를 적절히 반영하고 있는지 평가하고 회원사들에게 규정에 대한 해석 지침을 제공한다.

ICMA 집행위원회는 국제 자본시장에서 발생하는 다양한 요구들을 신속히 수렴하고 대립하는 의견을 조정하기 위하여 다양한 협의회를 구성하여 운영하고 있다. AMTE 협의회(Association des Marches de Taux en Euro Council)는 유로로 발행되는 고정수익증권과 파생상품시장의 발전을 위해 시장의 다양한 의견을 수렴하여 제도개선을 위한 통일된 의견으로 만들어 나가는 역할을 담당한다. 커버드본드 투자자 협의회(Covered Bond Investor Council)는 커버드본드 투자자들의 이해를 증진하기 위하여 커버드본드 시장의 투명성을 제고하고 커버드본드 설계

구조의 단순화를 위하여 노력하고 있다. 자산운용 및 투자자 협의회(Asset Management and Investors Council)는 자산운용에 있어서 수요자(Buy-side)와 공급자(Sell-side)간의 의견을 조율하여 양측의 합의를 도출하고 이를 ICMA 규정과 권고안 변경에 반영하는 역할을 담당한다. 유럽 Repo 협의회(European Repo Council)는 환매조건부채권시장의 발전을 위하여 거래관행 표준을 개선하고 시장의 정보교환을 장려하는 역할을 담당한다.

<그림 III-1> ICMA 조직 구성도



다. 법적 지위

ICMA는 스위스에 본사를 두고 있으나, 자율규제기구로서의 법적 지위는 영국의 금융서비스와 시장에 관한 법률을 기반으로 한다.

ICMA는 스위스 주식시장 및 증권거래법에 의해 거래소 유사기관으로서의 지위를 가진다. 1998년 스위스 금융시장감독청(Swiss Financial Market Supervisory Authority: FINMA)의 전신인 스위스 연방은행위원회(Swiss Federal Banking Commission)로부터 스위스 주식시장 및 증권거래법(Swiss Federal Act on Stock Exchange and Securities Trading: SESTA)에 의거한 거래소 유사기관(Institution similar to an exchange)으로 인정받았고, 이에 따라 FINMA의 감독을 받고 있다.

ICMA는 영국의 금융서비스 및 시장에 관한 법률에 의해 국제증권시장의 자율규제기구로서의 지위를 가진다. 1988년 4월 영국의 통상부 장관이 1986년 금융서비스법률(Financial Services Act 1986)에 의해 ICMA(지정당시는 ISMA)를 유일한 국제증권시장의 자율규제기구로 승인하였다. 2000년 제정되어 2001년부터 시행된 금융서비스와 시장에 관한 법률(Financial Services and Markets Act 2000) 아래에서도 ICMA는 ISSRO로서의 자격을 유지하고 있다. 1988년 2월 영국 금융감독청(FSA)의 전신인 증권 및 투자위원회(Securities and Investments Board: SIB)는 시행규칙(Conduct of Business Rule)을 통하여 ICMA를 지정투자거래소(Designated Investment Exchange: DIE)로 위촉하였다. 결과적으로 ICMA를 통해 제공된 자율규제체계는 FSA 규정과의 호환성을 확보하여 영국내 은행과 증권사들이 국제증권 업무를 원활히 수행하는 데에 크게 기여하였다.

4. ICMA Handbook 및 관련 업무 규정

ICMA는 자본시장의 다양한 섹터에서 시장의 영업행위에 대한 표준을 제시하고 있는데, 특히 발행시장과 관련하여서 발행시장 영업관행에 대한 지침서(Primary Market Handbook, 이하 PMH)를 발간하고 있다. PMH는 1985년부터 발간되기 시작하였는데, 유로본드의 발행과 관련된 내용으로부터 출발하여 점차 다양한 종류의 국제증권의 발행업무에 관한 내용을 포괄적으로 다루게 되었다. IPMA에 의해 발간되기 시작하였으므로 원래는 IPMA Handbook으로 불렸는데, IPMA와 ISMA가 2005년 합병한 이후에도 IPMA Handbook이라는 명칭을 유지하였다. IPMA Handbook으로 발간되는 기간동안 IPMA와 ISMA의 양쪽의 영업행위 규정이나 권고안들이 현재의 PMH와 같이 통합되어 발간되지는 못하였다. IPMA Handbook은 2011년 4월부터 ICMA Primary Market Handbook으로 명칭이 변경되었다.

PMH는 기본적으로 ICMA 회원사들이 국경간(cross-border) 증권의 발행에 영업행위 지침서로 사용하기 위하여 발간되었고, 시장상황의 변화에 대응하여 지속적으로 영업지침이나 표준규정이 개정되고 있다. PMH의 관리는 ICMA 집행위원회가 담당하고 있으며 구체적인 내용의 변경이나 개정은 집행위원회가 발행시장 영업행위 소위원회(ICMA Primary Market Practice Sub-committee)와 법률 및 문서작성 소위원회(ICMA Legal and Documentation Sub-committee)의 권고에 기반해 실시하고 있다.

PMH는 발행과정에서 적용되어야 하는 다양한 시행규칙에 대한 소개와 이들의 해석, 표준계약서 등에 관한 내용을 담고 있다. 증권신고서(Prospectus) 작성에 관한 제반 사항, 공모 및 상장에 관련된 시행규칙에 대한 안내, 정기공시와 같은 발행 이후 준수사항, 내부자 거래나 시장조

종행위와 같이 시장일체성을 혼드는 행위에 대한 규정, 증권발행과 관련된 회계/감사에 대한 규정, 구조화상품(structured product)의 소매에 대한 규정, 투자자보호를 위한 집단소송(collective action)에 대한 규정 등의 내용을 포함하고 있다.

IV. 아시아자율규제기구의 역할과 설립 방안

1. 국경간 채권시장의 표준화 논의와 아시아 자율규제기구
2. 아시아자율규제기구 추진 로드맵과 대응 방향
3. 아시아자율규제기구 설립 방안
4. 결론 및 시사점

IV. 아시아자율규제기구의 역할과 설립 방안

1. 국경간 채권시장의 표준화 논의와 아시아 자율규제기구

2010년 9월 역내 국가들의 국경간 채권거래 제도·규제 등의 표준화 논의를 위해 ASEAN+3 정부가 추진중인 ABMI의 TF3 산하에 ABMF를 설립하였다. 각국의 민간금융기관, 자율규제기관, 재무부처, 중앙은행 등이 참가하여 역내 채권시장의 표준화를 위한 논의가 활발하게 진행되고 있고, 서브포럼(SF)1에서는 역내 국경간 채권시장 표준화를 위해 각국의 채권시장의 거래 및 규제에 관한 정보를 수집하고 있다.

서브포럼(SF)2에서는 그동안 수집된 각국의 채권결제 규제와 관행을 설명하고 국경간 채권결제의 표준화를 논의하고 있다. National Members, National Expert, International Experts로 구성되어 있으며, 우리나라 National Member로서 자본시장연구원, 거래소, 금융투자협회와 예탁원이 참여하고 있으며, National Expert로서 코스콤과 우리은행이 참여하고 있다.

특히 제4차 ABMF회의에서는 국경간 채권시장에서 자율규제의 필요성과 역내 자율규제기구로의 설립 제안과 더불어 아시아 주요국의 국내 자율규제기관의 역할과 활동을 소개하였다. 이런 노력의 결과로 ABMF와 별도로 역내 자율규제기관들이 모이는 SRO Meeting이 설립되어 현재 9차까지 모임이 진행되었다. SRO Meeting에서는 각국 자율규제기관들의 채권시장에서의 역할과 기능을 발표하고 국경간 채권 발행과 거래의 표준화에 대해서 논의를 하고 있다.

<표 IV-1> 국가별 ABMF SF1 회원(2014년)

국가	구분	기관
Brunei	NM	Brunei International Financial Centre(BIFC)
Cambodia	NM	National Bank of Cambodia
	NM	SEC of Cambodia
China	NM	People's Bank of China
	NM	China Security Regulatory Commission
	NM	Hong Kong Monetary Authority
	NM	National Association of Financial Market Institutional Investors
	NE	China Securities Depository and Clearing Corporation Limited Shanghai
	NE	China Central Depository and Clearing Co.,LTD
Indonesia	NM	Ministry of Finance
	NM	Financial Services Authority(OJK)
	NE	Indonesia Stock Exchange
	NE	Indonesia Clearing and Guarantee Corporation
Japan	NM	Tokyo Stock Exchange, Inc.
	NM	Japan Securities Dealers Association
	NE	Sumitomo Mitsui Banking Corporation
	NE	Nomura Securities Co. Ltd.
	NE	Daiwa Securities Capital Markets Co.Ltd.
Korea	NM	Korea Financial Investment Association(KOFIA)
	NM	Korea Capital Market Institute(KCMI)
	NM	Korea Exchange(KRX)
	NE	Woori Bank
Lao, PDR	NM	Ministry of Finance
	NM	Securities and Exchange Commission Office, BOL
Malaysia	NM	Commerce International Merchant Bankers Berhad (CIMB)
Myanmar	NM	Central Bank of Myanmar
Philippines	NM	Bureau of Treasury
	NE	Securities and Exchange Commission
Singapore	NM	Singapore Exchange(SGX)
	NM	Securities and Exchange Commission
Thailand	NM	Securities and Exchange Commission(SEC)
	NM	Thai Bond Market Association(ThaiBMA)
Viet Nam	NM	Hanoi Stock Exchange(HNX)
		Vietnam Bond Market Association(VBMA)

주: NM는 회원국 회원(national members), NE는 회원국 전문가(national experts)

<표 IV-2> 국가별 ABMF SF2 회원(2014년)

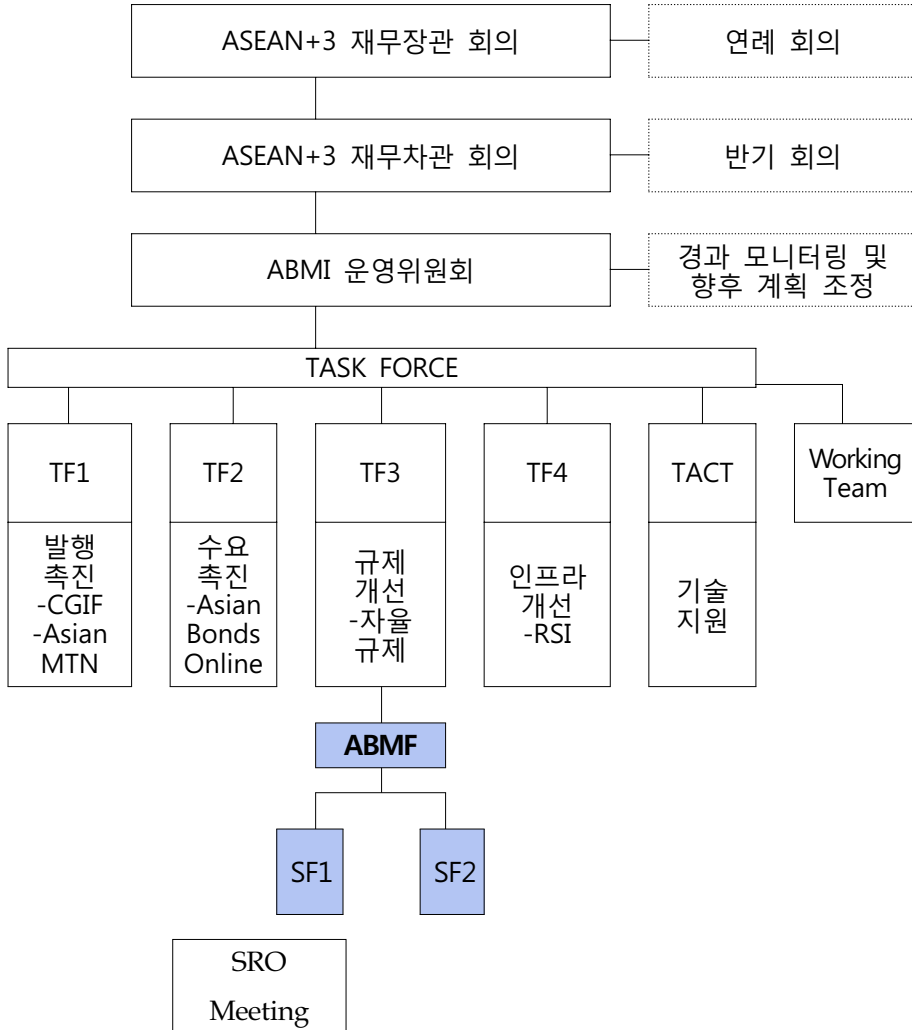
국가	구분	기관
Brunei	NM	Autoriti Monetari Brunei Darussalam(AMBD)
Cambodia	NM	SEC of Cambodia
China	NM	National Association of Financial Market Institutional Investors
	NM	China Security Regulatory Commission
	NM	Hong Kong Monetary Authority
	NE	China Securities Depository and Clearing Corporation Limited Shanghai
	NE	China Central Depository and Clearing Co.,LTD
	NE	Shanghai Clearing House(SCH)
	NE	China Foreign Exchange Trade System(CFETS)
Indonesia	NM	Ministry of Finance
	NM	Financial Services Authority(OJK)
	NM	PT Kustodian Sentral Efek Indonesia(KSEI) Indonesian Central Securities Depository
Japan	NM	Japan Securities Depository Center, Inc.
	NE	Mizuho Corporate Bank, Ltd.
Korea	NM	Korea Securities Depository(KSD)
	NE	KOSCOM
Lao, PDR	NM	Ministry of Finance
	NM	Securities and Exchange Commission Office, BOL
Malaysia	NM	Bond Pricing Agency Malaysia(BPAM)
Myanmar	NM	Central Bank of Myanmar
Philippines	NM	Philippine Dealing System Holdings Corp/ PDS Group
	NM	Bankers Association of the Philippines(BAP)
	NE	Omgeo
Singapore	NM	Singapore Exchange(SGX)
Thailand	NM	The Stock Exchange of Thailand(SET)
Viet Nam	NM	Vietnam Securities Depository
		Hanoi Stock Exchange(HNX)

주: (International Experts, IE) Citi bank, Deutsche Bank AG, HSBC, JP Morgan, State Street Global Advisors, SWIFT, Bank of Tokyo Mitusbishi UFJ Ltd, Mori Hamada & Matsumoto, Barclays Capital, BNP Paribas, Clearstream, Euroclear.

앞장에서 살펴 본대로 각국의 상이한 규제체계와 시장발전단계를 고려할 때 아시아 국경간 채권시장을 위한 규제방식으로는 시장주도의 자율규제 형태가 적합하다. 초기단계에서는 ABMF의 SRO Meeting을 활용하여 각국협회, 거래소, 시장참여자들이 참여하는 SRO Forum 형태로 나아가는 것이 바람직하다. 그리고 각국의 정부와 자율규제기관들의 합의가 이뤄진다면 아시아 채권시장에 공통으로 적용될 규정과 거래기준 제시, 자율규제 등을 담당할 수 있는 유럽의 ICMA와 같은 상설기구(Asian SRO) 설치할 필요가 있다.

아시아 공통채권시장의 설계와 국경간 거래활성화를 위한 Asian SRO는 아시아 각국 정부의 승인을 받은 독립적인 역내 국제기구로 추진할 필요가 있다. 향후 SRO Meeting의 논의를 통하여 아시아 채권시장의 공통기준 제정, 시장감독, 제재 등의 기능을 갖게 될 것으로 예상된다. 우리 자율규제기관들도 이런 역내 채권시장 표준화 논의에 적극 참여하여 우리 금융투자업계의 이해관계를 대변하고 해외 진출의 발판을 마련해야 할 것이다.

<그림 IV-1> ABMI와 ABMF의 구조



2. 아시아자율규제기구 추진 로드맵과 대응 방향

가. Asian SRO 추진을 위한 로드맵

Asian SRO의 설립은 아시아 역내 국경간 자본이동을 촉진하고 금융시스템의 연계성을 강화하기 위하여 아시아 국경간 채권시장의 발행 및 거래표준을 설정하고 이의 활용을 도모하는 것을 목적으로 할 필요가 있다. 아시아 국경간 채권시장의 발행 및 거래표준을 설정함에 있어서는 각국 채권시장의 발전 수준에서 나타나는 차이점을 적절하게 반영할 필요가 있으며, 글로벌 시장관행과 거래표준의 특성과의 호환성을 유지하는 것이 중요하다.

Asian SRO의 설립을 위해서는 ASEAN+3 각국 정부의 제도적 지원이 필수적이며, 구체적인 추진전략의 작성에 있어서 이미 형성되어 있는 각국의 채권시장 SRO들의 유기적인 협조가 필요하다. Asian SRO 설립을 위한 대략적인 로드맵은 다음과 같다.

- ① 아시아 역내의 채권시장발전을 위해 조직되어 있는 ABMI와 ABMF의 진행상황을 신속히 파악하여 적극적으로 활용하고 지역 내 SRO의 설립을 위한 권고안을 작성
- ② 설립된 권고안을 바탕으로 ASEAN+3 국가로부터의 지지를 확보
- ③ 각국 정부의 지원을 바탕으로 각국 SRO들의 공동협의체(SRO Forum)를 구성하여 Asian SRO로 출범
- ④ 아시아 국경간 시장의 발행 및 거래표준을 제정하고 시장영업관행에 대한 기준을 제시하여 회원사들이 이를 따르도록 관리·감독

1단계는 Asian SRO 설립을 위한 ABMF의 포럼(Sub-Forum)을 구성하는 것이다. ABMF는 채권전문가에 의한 시장의견을 반영하기 위하여 ASEAN+3 재무부 장관의 협의체인 ABMI 산하에 만들어진 민관협력의 플랫폼으로 Asian SRO 설립을 위해 적극적으로 활용할 필요가 있다. SRO 설립을 위한 Sub-Form(SRO Forum)을 구성하여 아시아 국경간 채권시장의 활성화를 위하여 SRO 설립의 필요성을 알리고, 구체적인 설립을 위한 권고안을 작성해야 한다. SRO Forum은 SRO 기능에 대해 명확히 정의를 내려 규제기관 및 시장의 이해도를 높일 필요가 있다. 또한, 각국 채권시장 SRO들의 유기적인 협조체제를 구축할 필요가 있다. 국경간 거래를 규율하는 규제의 호환성을 확보하는 데 역내 채권시장 SRO는 핵심적인 역할을 할 수 있음을 명확히 밝혀 시장과 규제기관의 이해를 높여야 한다.

2단계는 ASEAN+3 국가 정부로부터의 지지를 확보하는 것이다. Asian SRO의 설립을 위해 가장 중요한 사항은 각국 정부의 정책적 의사결정권자로부터의 지지를 확보하는 것이다. 정책적 의사결정은 단순히 SRO 설립에 대한 경제적 필요성에 의해서만 이루어지는 것이 아니며 정치적 고려요인에 의해서도 영향을 받게 되므로 SRO 설립을 위한 권고안의 작성에 있어서 정책적으로 실현가능성이 높은 방향의 권고안의 작성이 매우 중요하다. 특히, 자율규제방식이 규제당국자 협의체에 의한 규제를 대체하는 것이 아니라 보완적인 기능을 가짐을 지적하고, 특히 아시아 국가들의 채권시장 발전 수준에 대한 차이가 큰 상황에서는 상대적으로 SRO 방식이 시장간 마찰을 줄이고 효율성을 증대시키는 데에 유리함을 강조할 필요가 있다.

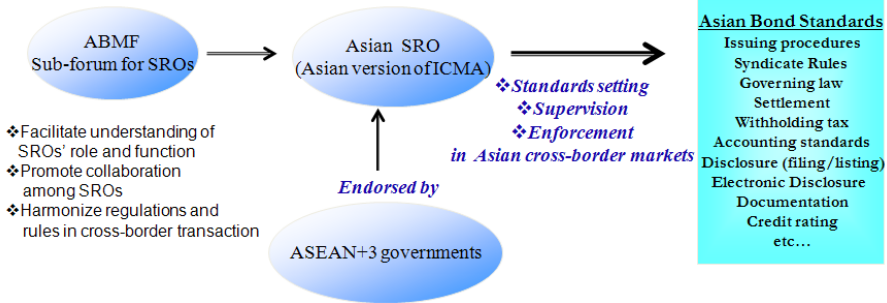
3단계는 각국 SRO들의 공동협의체를 구성하여 Asian SRO로 출범시키는 것이다. Asian SRO의 출범을 위해서는 이미 형성되어 있는 각국의 채권시장 SRO를 적극적으로 활용할 필요가 있다. 각국의 SRO를 Asian

SRO의 회원으로 끌어들이므로써 해당국가의 금융기관들이 자연스럽게 Asian SRO의 회원사로 편입되는 효과를 가져 올 수 있다. 이는 각 국가의 금융회사들을 개별 회원사로 직접 편입하는 것에 비하여 시간적·비용적 장점이 있다. 다만, 이는 Asian SRO의 설립을 용이하게 만들기 위한 방안이며 장기적으로 각각의 금융회사가 개별적으로 가입을 결정할 수 있게 허용하는 것이 효율성 측면에서 더 우수할 것으로 예상된다.

또한 Asian SRO의 설립에 있어서는 ICMA의 사례를 잘 활용할 필요가 있다. ICMA가 유럽지역 자본시장의 다양한 협회와 SRO의 통합을 통해 형성되었다는 점을 감안하여 이들의 발전전략을 Asian SRO의 설립에 활용하는 것이 바람직하다. 설립되는 SRO의 명칭으로 ACMA(Asian Capital Market Association: 가칭)를 고려해볼만하다. ICMA의 사례를 참고할 때 새로이 설립되는 조직의 정체성을 SRO로만 한정할 필요가 없기 때문에 보다 넓은 의미의 자본시장협회로 정의하는 것이 유리하다. ACMA의 구성에 있어서 한·중·일 3국의 역할이 특히 중요하며, 국내 SRO 기관들의 주도적인 참여를 통해 국내의 제도적 특성과 금융기관의 요구사항들이 SRO 활동에 충분히 반영될 수 있도록 노력할 필요가 있다.

4단계는 아시아 국경간 채권시장의 시장관행 및 거래표준(Asian Bond Standard)을 제정하고 이의 실행을 위한 감독활동 실시하는 것이다. 설립된 ACMA를 통하여 아시아 국경간 채권시장의 영업행위와 거래에 관한 표준 및 자율규제에 관한 규칙(아시아판 ICMA Handbook)을 제정하고 이의 실행이 적절하게 이루어지고 있는지 지속적으로 관리·감독해 나가야 한다. 영업행위와 거래에 관한 표준을 제정함에 있어서 고려해야 할 사항은 증권 발행 절차, 신디케이션에 관련된 규정, 청산·결제 규칙, 채권거래관련 세금(특히, 이자소득에 관한 원천징수세)의 처리 관행, 발행 및 유통에 관련된 정보공개기준/전자적 정보공개, 신용평가 요구 기준 등이 있다.

<그림 IV-2> 아시아채권시장 표준(Asian Bond Standard)



자료: Hyun, Hahm, and Yamadera (2010)

5단계는 Asian SRO 업무영역은 채권시장으로부터 시작하되 궁극적으로 자본시장의 모든 영역으로 확대해나가는 것이 바람직하다. 채권시장이 국가간 협조의 용이성이 상대적으로 높으며 또한 ABMF의 활동을 적극적으로 활용할 수 있어서 설립논의의 출발점이 되고 있으나, SRO의 필요성은 채권시장에만 국한된 것이 아니므로 향후 논의의 범위를 주식시장을 비롯하여 자본시장의 다양한 섹터로 확대시켜 나갈 필요성이 있다. 파생상품시장, 주식시장 등 자본시장의 다양한 분야를 포괄함으로써 SRO의 지위를 강화하고 기능의 효율성도 증대시킬 수 있다. 이런 업무영역 확대는 현재 우리 정부가 추진하는 Asian Capital Markets Initiative: ACMI와도 일치한다고 볼 수 있다.

3. 아시아자율규제기구 설립 방안

가. Asian SRO 협의체의 구성

Asian SRO(또는 ACMA) 협의체는 각국의 기존 자율규제기관과 회원사들이 최종적인 SRO에 포함될 가능성이 높으므로 Asian SRO의 원형(Prototype)을 구성한다는 측면에서 접근하는 것이 바람직하다.

협의체의 구성은 우선적으로 ASEAN+3 각국의 채권시장 자율규제기관을 우선적으로 포함시켜 “자율규제기관 협의회(Association of the SROs)” 또는 “협회의 협회(Association of the Associations)” 형태로 출범하되 궁극적으로는 각국 금융회사의 개별적인 가입도 허용하는 방식으로 추진할 필요가 있다. 자율규제기구의 일반적인 형태는 개별 금융회사들이 회원으로 가입하고 이들 회원으로부터 도출되는 다양한 의견들을 자율규제기구가 반영하고 조정하여 시장전체의 표준과 영업행위 규칙을 제정하는 방식이다. 이러한 방식은 회원사들로부터의 의견 수렴이 신속히 이루어지고 시장으로부터의 자발적인 협조를 이끌어내기가 상대적으로 용이하다는 장점이 있다. 회원사의 가입과 탈퇴가 자율적으로 결정되므로 시장참가자들로부터의 반발도 최소화할 수 있다. 다만, 회원사의 직접 가입에 의한 방식으로 자율규제기구를 구성할 경우 자율규제기구가 정상적인 시장규제행위를 시행할 때까지 오랜 기간이 소요되는 경향이 있다.

Asian SRO의 경우 개별 금융회사들의 이해관계를 조정하는 데에 오랜 시간과 많은 비용이 들 가능성이 높으므로 개별적인 회원사들의 가입에 의한 방식보다는 각국 자율규제기구의 협의회 형태로 출범하는 것이 효율적이며, 각국 자율규제기구의 협의회 결성은 조직결성의 신속성과 비용절감 측면에서 유리하다. 큰 틀에서의 논의는 각국 자율규제기구

간의 의견조정을 통하여 이끌어가고 각국 금융회사들이 제기하는 다양한 시장이슈는 해당국가의 자율규제기구가 의견을 수렴하고 조정한 후 Asian SRO 논의사항으로 제기하는 간접방식을 채택하는 것이다. 자율규제기구의 협의회 형식을 채택하더라도 관련된 금융회사들의 가입을 개별적으로 허용할 필요성이 있다. 예를 들어 인프라와 관련된 이슈 같은 경우 SRO의 의사결정에 개별 금융회사들의 참여가 필요할 수 있다. 장기적인 관점에서 개별 금융회사들의 협의체라는 형식이 가지는 장점이 있으므로 이를 고려해서 금융회사들의 독립적인 가입 형태도 허용하는 것이 바람직하다.

유럽의 자율규제기관인 ICMA의 사례를 살펴보면 각국의 자율규제기구 협의회의 형태가 아니라 개별 금융회사의 협의회로서 운영되고 있으며 개별 금융회사는 자발적인 의사로 가입과 탈퇴의 의사결정을 내릴 수 있다. ICMA는 유럽 내의 금융회사 뿐만 아니라 미국, 라틴 아메리카, 아시아 지역의 금융회사들도 자유로이 가입할 수 있도록 허용하고 있다. 이러한 점은 특히 ICMA가 활동영역을 지리적으로 넓힘에 있어서도 도움이 된다. 예를 들어 ICMA가 아시아 지역의 활동을 강화하고자 하는 경우에 개별 금융회사의 영입을 장려함으로써 기존 협회와의 마찰을 줄이는 방법이 된다.

한 국가에 대해서 복수의 기구가 Asian SRO에 가입하는 것을 허용하는 것이 바람직하다. 각국에 채권시장에도 다양한 하위 영역이 존재하므로 채권시장내의 자율규제기구가 복수로 존재하는 경우가 많은데 한 국가에서 복수의 자율규제기구가 가입하는 것을 허용함으로써 Asian SRO의 통합수준을 높이고 시장의 다양한 의견을 효과적으로 반영할 수 있다. 다만, 의사결정 과정의 효율성을 제고하기 위하여 복수기관의 가입을 허용하되 이사회의 구성멤버는 단수로 가져가는 것이 타당하다. 자율규제기구뿐만이 아니라 해당국의 규제당국의 가입을 허용하는 방안도 고려해볼 만하다.

나. Asian SRO 운영방식

Asian SRO의 최고 의사결정기구로 회원규제기관들이 참여하는 회원총회(General Meeting)를 결성하여 회원총회를 통해 정관의 변경, 이사회 멤버의 선임 및 해임, 감사의 선임, 회계내용에 대한 승인, 회원사가 부담할 연차 회비 수준의 결정, 협회의 해산 등을 결정하도록 해야 한다. ASEAN+3 개별국가에 대하여 가입할 수 있는 회원수를 제한할 필요가 있다. Asian SRO의 출범은 기본적으로 ABMI에 기반하고 있으므로 회원국간의 형평성을 고려해야한다. Asian SRO의 주된 의사결정이 회원총회에서 내려져야 하므로 각국의 이해관계가 공평히 반영될 수 있도록 각국에서 가입할 수 있는 회원의 수를 동일한 수준에서 제한하되 제한수준이 너무 높아서는 실효가 없으므로 국가당 4-5개 수준이 무난할 것으로 예상된다.

개별 금융회사에 대해서는 출범 초기에는 의결권을 부여하지 않으며, 개별적으로 가입한 금융회사의 수가 일정 수준을 넘어서는 경우 의결권 부여를 고려해 볼 수 있다. 회원기관이 부담한 연회비 수준의 결정이 중요한 사항이 될 것으로 예상되는데, 이 부분에 있어서는 특히 한·중·일 3국의 역할이 중요하다. 한·중·일 3국의 경우 가입회원의 수가 많을 것으로 예상되므로 자연스럽게 총경비에 대한 부담비율이 높을 가능성이 많지만 기구의 주도 국가라는 측면에서 상대적으로 더 높은 연회비를 부담할 수도 있다.

회원총회의 이사선임을 통해 구성된 이사회(Board)는 Asian SRO의 자율규제기능에 관한 주요 의사결정을 담당하며 협회의 일상적인 경영관리업무는 집행위원회에 위임하는 것이 바람직하다. ASEAN+3 개별국가에 대해서는 이사회 멤버의 수를 1인으로 제한할 필요가 있다. 이는 회원국 간의 형평성을 고려하는 차원에서 필요한 사항이며 이사가 너무

많은 경우 이사회의 운영에 부담이 될 수 있으므로 1인으로 제한하는 것이 효과적이다. 각국의 이사회 멤버 수를 1인으로 제한할 경우 이사회는 대표이사(Chief Executive)를 포함하여 13인으로 구성한다. 대표이사를 제외한 이사회 멤버는 협회로부터 금전적인 보상을 지급받지 않는다. 이사회는 회원총회에서 의사결정이 이루어져야 하는 핵심적인 사항을 제외한 협회의 정책사항에 대한 의결권을 가져야 한다.

이사회는 Asian SRO의 주요정책 관련 이슈에 대한 최종의사결정권을 가지며 Asian SRO 규정 및 권고안의 수정에 대한 승인권을 가져야 한다. 대표이사를 포함한 13인의 이사회 멤버는 회원 연차총회에서 선출되며, 대표이사는 협회의 일상적인 경영관리업무도 주관하게 된다. 또한, 이사회는 협회에 대한 감독기능을 충실히 수행하기 위하여 다양한 위원회를 설치하여 운영할 수 있도록 허용하여 감사, 내부통제, 보상 등에 관한 위원회를 구성할 수 있도록 허용해야 한다.

Asian SRO의 모든 일상적인 경영관리업무를 담당하기 위해 집행위원회(Executive Committee)를 구성하고, 의장인 대표이사를 통해 경영활동의 모든 사항을 이사회에 보고하도록 해야 한다. Asian SRO의 경영관리업무 수행을 위하여 집행위원들을 선임하고, 집행위원회는 Asian SRO의 다양한 자율규제 및 자본시장 지원 활동을 원활히 수행하기 위하여 경험이 풍부한 시장전문가로 구성된 다양한 하위 위원회를 형성할 수 있도록 허용해야 한다. 영업관행에 대한 표준 및 행위규칙 제정, 규제정책 지원, 회원사들에 대한 교육활동 등에 대한 다양한 하위위원회의 형성을 허용하는 것이다.

4. 결론 및 시사점

아시아 역내 저축을 활용하고 역내 자본시장의 연계성을 강화하기 위하여 국경간 채권 거래 활성화와 표준제정이 필요하다. 나아가서는 이를 규제할 Asian SRO 설립도 고려해야 할 것이다. 아시아 국경간 채권시장의 거래표준을 설정함에 있어서는 각국 채권시장의 발전 정도의 차이와 상이한 자율규제기관의 현황도 적정하게 반영할 필요가 있다. 이런 역내 자율규제는 글로벌 시장관행과 거래표준의 특성에도 호환성을 유지해야 할 것이다.

향후 Asian SRO를 설립할 경우 국내 채권시장의 발행 및 영업행위 기준이 Asian SRO의 표준에 폭넓게 반영될 수 있도록 조정하는 역할을 가지도록 우리 자율규제기관들이 Asian SRO(또는 ACMA)의 설립과정에 적극적으로 참여하여 주도적인 위치를 확보할 필요가 있다. 또한 ICMA와 같은 사례의 연구와 국내 채권시장에서의 경험을 결합시켜 아시아 국경간 채권시장의 발전을 위하여 효과적으로 작동될 수 있는 자율규제방식을 제안할 필요가 있다. 향후 Asian SRO 설립을 추진하고 SRO Forum내에서 우리나라가 주도적인 역할을 하기 위해서는 아래와 같이 단계적으로 접근할 필요가 있다.

1단계는 국내 논의 활성화이다. 현재 국내에서 ABMF논의 활성화를 위해 구성되어 있는 정부기관, 회원사 및 전문가그룹 등과의 협의체(ABMF-K)를 통하여 국내 회원사와 전문가들의 전문지식(expertise)을 활용해야 한다. 궁극적으로는 Asian SRO가 담당하게 될 아시아 국경간 채권시장의 자율규제활동에 국내 표준과 규칙을 폭넓게 반영해서 우리나라 금융회사가 아시아 국경간 채권시장에 참여할 경우의 편의성을 높이고 경쟁력을 확보해야 한다. 그러나 현재 ABMF에 참여하는 우리나라 민간 금융기관은 전무하기 때문에 국내 금융기관을 상대로 ABML,

ABMF, Asian SRO 등에 대한 계몽활동이 필요하다.

2단계는 ABMF회원국들과 협력 체제를 구축하는 것이다. 기존 ABMF회의 및 아시아 채권시장 관련 국제세미나에 적극적인 참여 및 의견개진으로 ABMF내 Asian SRO설립에 대한 논의를 주도해 나가야 한다. Asian SRO의 설립을 주도하기 위해서는 ABMF를 적극적으로 활용할 필요가 있다. 현재 Asian SRO의 설립에 관한 논의가 ABMF에서 시작되고 있으나 아직은 초기 단계수준의 논의에 불과하므로 우리나라가 적극적으로 논의를 이끌어갈 경우 Asian SRO의 설립에 있어서 선점효과를 기대할 수 있다. 말레이시아, 태국도 Asian SRO의 설립에 많은 관심을 보이고 있으나, 채권시장의 규모와 경험에 있어 우리나라가 오히려 유리한 측면이 있으므로 우리나라 시장에서 축적한 풍부한 경험을 바탕으로 자율규제 효율성과 바람직한 규제방향에 관한 의견을 개진할 필요성이 있다.

3단계는 Asian SRO(ACMA) 설립에 대한 논의이다. 아시아 국경간 채권시장 관행 및 거래규정의 표준을 제정하고 회원사들이 이를 준수하도록 관리·감독하는 아시아판 ICMA를 설립하는 것이다. Asian SRO 설립과정에 주도적으로 참여하는 것은 실제로 ACMA가 설립되었을 경우 이사회 의장기관의 지위를 획득하는 데에 있어서도 유리하게 작용할 수 있다.

현재 역내 금융협력 차원에서 설립된 AMRO나 CGIF의 경우를 살펴보면 우리나라의 입지가 상대적으로 약한 측면이 있으므로 Asian SRO의 설립에 있어서는 국내 유치와 이사회 의장기관을 목표로 전체적인 설계도가 필요하다. 이사회 의장이 우리나라가 될 경우 국내 채권시장의 영업행위 표준과 자율규제 방식을 아시아 국경간 시장의 표준으로 반영해가는 데에 있어서도 도움이 될 것이므로 결국 국내 금융회사의 이익에도 긍정적으로 작용할 것이다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

현석 · 이상현, 2011, 『아시아통화와 아시아 국경간 채권시장의 발전방안에 관한 연구』, 자본시장연구원 연구보고서 11-03.

<해외문헌>

ASF, 2013, Comparative analysis of asian securities regulators & SROs and market characteristics; data and information provided by participating organizations in the 9th ASF Tokyo Round Table.

Carson, J., 2011, Self-regulation in securities markets, Policy Research Working Paper #5542, World Bank.

Chen, Z., 2010, The Role of self-regulatory organizations in China's securities industry and their contributions to the capital market, Asian Securities Forum in Beijing.

Hyun, S., Jang, H.B., 2009, A way forward for asian bond market development, Working Paper #383, Bank of Korea.

Hyun, S., Inukai, S., 2010, Asian inter-regional professional securities market, presented at 3rd ABMF Meeting in Manila.

Hyun, S., 2010, Introducing ASEAN+3 bond market forum-Korea, presented at the 3rd ABMF Meeting in Manila, Philippines.

Hyun, S., Hahm, J.H., Yamadera, S., 2010, Harmonization of bond standards in ASEAN+3, Asian Development Bank.

Hyun, S., 2011a, Common Asian offshore bond market and monetary stability issues, presented at Bank of Japan in Tokyo, Japan.

Hyun, S., 2011b, Proposal for ASEAN+3 Cross-border Bond Markets and Asian SRO, the 4th ABMF Meeting, Jeju, Korea.

ICMA, 2009, *Financial Report 2009*.

ICMA, 2011, *Primary Market Handbook*.

ICMA, 2011, *ICMA Rule Book*.

ICSA, 2006, *Best Practices for Self-regulatory Organization*.

IOSCO, 2003, Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO public document no. 125.

Inukai, S., 2011, Common talking points: findings from the market information and markets visits, presented at the 4th ASEAN+3 Bond Market Forum (ABMF) Meeting, Korea.

Korea Capital Market Institute & ADB, 2011, Market guide, the 4th ASEAN+3 Bond Market Forum(ABMF) Meeting, Korea.

Lee, M.S., 2011, Introduction to market oversight commission of Korea Exchange, presented at the 4th ASEAN+3 Bond Market Forum (ABMF), Korea.

Morrison & Foerster, 2011, The Changing Face of European Securities Issuance.

Shiina, R., 2013, JSDA Self-regulatory Activities in the Bond Market, presented at the 4th ASEAN+3 Bond Market Forum (ABMF) Meeting.

Yang, S.U.,2011, Bond market in Korea and KOFIA's Role as an SRO, presented at the 4th ASEAN+3 Bond Market Forum(ABMF) Meeting, Korea.

Yutaka, I., 2011, The Role of the Exchange in Tokyo Pro-Bond Market, a presented at the 4th ASEAN+3 Bond Market Forum(ABMF) Meeting Korea.

<웹사이트>

금융투자협회	www.kofia.or.kr
한국거래소	www.krx.co.kr
한국예탁결제원	www.ksd.or.kr
ASF	www.asiasecuritiesforum.org
FSA	www.fsa.gov.uk
ICMA	www.icmagroup.org
IDX	www.idx.co.id
KSEI	www.ksei.co.id
MAS	www.mas.go.sg
NAFMII	nafmii.org.cn
SEC in Thailand	www.sec.or.th
TSE	www.tse.or.jp

부 록

부록. 아시아 자율규제기구와 시장 특성의 비교 분석¹⁰⁾

가. 조직유형 및 법적 근거

국가	기구명	조직유형	법적근거
중국	중국증권업협회 (The Securities Association of China)	자율규제 기구 및 산업협회	- 증권법(Securities Law of the People's Republic of China)
홍콩	홍콩증권협회 (Hong Kong Securities Association)	산업협회	- 1978년 증권거래소로 합병에 앞서 14개 거래소 참가자들에 의한 자발적 설립
인도네시아	인도네시아 증권회사협회 (Association of Indonesian Securities Companies)	산업협회	- 자발적으로 설립
일본	일본증권업협회 (Japan Securities Dealers Association)	자율규제 기구 및 산업협회	- 금융상품거래법
한국	한국금융투자협회 (Korea Financial Investment Association)	자율규제 기구 및 산업협회	- 자본시장법

10) 제9차 ASF포럼(2013)에 제공된 자료 “Comparative Analysis of Asian Securities Regulators and SROs and Market Characteristics”와 각국 자료를 바탕으로 작성

국가	기구명	조직유형	법적근거
말레이시아	말레이시아 증권중개업협회 (Association of Stockbroking Companies Malaysia)	산업협회	- 말레이시아 사회법
태국	태국채권시장협회 (The Thai Bond Market Association)	자율규제 기구 및 산업협회	- 증권 및 거래소법 B.E.2535
	태국증권사협회 (Association of Thai Securities Companies)	산업협회	- 증권 및 거래소법 section 230-237
필리핀	필리핀증권거래소 (The Philippine Stock Exchange Inc.)	거래소 자율규제 기구	- 공화국 법 No.8799에 근거한 증권 규제 규정
베트남	베트남 채권시장협회 (Vietnam Bond Market Association)	산업협회	- 총리령 No.45/2010/ND-CP

나. 조직인원·재원·회원 수

국가	기구명	정직원수	재원	회원수
중국	SAC	136	- 회비	- 증권회사(114) - 투자자문사(85) - 금융자산관리회사(1) - 자산운용사(61) - 신탁회사(23) - 선물회사(56) - 신용평가기관 (6) - 로펌(2) - 회계법인(11) - 기타금융기관(194) - 지역협회 및 거래소(41)
홍콩	HKSA	3	- 회비 - 전문가 교육 과정 등록비	- 350개 회사에서 1,100 회원
인도네시아	APEI	5	- 회비 - SRO 후원금 - 교육비	- 증권회사(114)
일본	JSDA	345	- 회비 - 시험비 및 교육비	- 외국계 증권회사 포함 증 권회사(260) - 은행(190) - 보험회사(16) - 기타 금융기관(7)
한국	KOFIA	220	- 회비 - 시험비	- 금융투자회사(165) - 은행, 보험사, 투자자문사 (117) - 기타 금융기관(23)
말레이시아	ASCM	4	- 회비	- 외국인 지분 1개회사 포 함 증권회사(14) - 투자은행(11)

국 가	기구명	정직원수	재 원	회원수
태국	Thai BMA	45	- 회비 - 채권등록비 - 정보이용료 - 교육비	- 채권거래 자격이 있는 은행 및 증권사(51) - IDB자격이 있는 증권회사(2)
	ASCO	29	- 회비 - 시험비 - 교육비	- 16개 외국계 증권사를 포함한 증권사(38)
필리핀	PSE	144	- 거래소 운영수익	- 거래참가자(184) (거래참가자 중 실질적인 거래활동은 135개 브로커에 의해서 이루어짐)
베트남	VBMA	3	- 회비 - 교육비	- 은행(31) - 증권사(11) - 자산운용사(4) - 기타 금융기관(5)

다. 주요 법률 및 각국 증권 시장의 규정 · 관례

국가	기구명	주요 법률 및 각국 증권시장의 규정 및 관례
중국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - 중국 인민공화국 증권법(Securities Law of the People's Republic of China) - 법률 및 규정, 부처 및 위원회 규정, 기타 지침문서 · 유가증권의 발행: IPO와 주식상장을 위한 행정규정, 주식발행과 인수에 대한 행정규정, 발행심사위원회에 대한 규정, 발행스폰서의 기업실사 가이드라인 등 · 상장회사 지배구조: 상장회사의 자본금 인센티브에 대한 행정규정, 상장회사 인수의 행정적 절차, 상장회사의 자산 구조조정에 대한 행정규정, 상장회사의 정관에 관한 지침, 상장회사의 주주총회 규정과 상장회사의 공시 정보에 대한 행정규정 · 증권회사 감독 관리 사항: 증권회사 감독 관리 규정, 증권회사 위험관리 규정, 증권회사 위험 통계지수 관리 규정, 증권회사의 임원·감독자·최고 책임자의 자격에 관한 감독규정, 증권회사의 공매도 및 신용매수 검사관리 규정, 증권회사의 신용매수 및 공매도 관련 지침 등 · 자산운용사 감독 관리 사항: 자산운용사 행정규정, 적격외국인기관투자자(QFII)들의 국내 증권 투자에 대한 행정규정, 증권투자펀드회사의 지배구조 원칙, 펀드관리회사들에 대한 펀드 리스크 관련 공시, 펀드관리회사의 투자 관리인에 관한 지도의견 · 증권 등록과 결제: 증권 등록 및 결제에 대한 행정규정, 증권결제안정기금에 대한 행정규정 등 · 선물거래: 선물 증권회사에 대한 관리 규정, 선물거래 관리 규정, 선물거래소에 관한 행정규정, 선물회사와 증권회사간 증권인관련 시행령, 선물회사의 선물 결제관련 시행령
홍콩	HKSA	<ul style="list-style-type: none"> - 증권 및 선물 법령, 그 하위 규정 - SFC에 의한 다양한 종류의 시행령, 시행세칙, 지침 등 - 홍콩거래소 상장증권에 관한 규정

주요 법률 및 각국 증권시장의 규정 및 관례	
국 가	기구명
인도네시아	APEI
일본	JSDA
한국	KOFIA
말레이시아	ASCM
태 국	Thai BMA
	ASCO
필리핀	PSE
베트남	VBMA

- 자본시장에 관한 법률 No.8 1995(UUPM)
- IDX 규정
- KPEI 규정
- KSEI 규정
- 금융상품거래법(FIEA)
- 자본시장법
- 자본시장 및 서비스법 2007(CMSA)
- 거래소지주회사 (Bursa Malaysia) 규정
- 증권거래법 B.E. 2535
- 증권거래위원회의 규정 및 통지
- ThaiBMA의 규정 및 통지
- 증권거래법 1992(SEA)
- 증권거래위원회의 규정 및 통지
- 태국거래소의 규정 및 통지
- ASCO의 규정 및 지침
- 증권규제규정 (공화국법 No. 8799에 근거)
- 증권거래위원회 규정 및 규칙
- 거래소 규정
- 2006 증권법
- 2010 신용기관법
- 법령 No.01/2011/ND-CP (05/01/2011): 국제발행
- 법령 No.90/2011/ND-CP (14/10/2011): 회사채발행
- 법령 No.58/2012/ND-CP (20/07/2012): 증권법 시행에 관한 정부 지침

라. 규정 및 자체 규정

1) 기능관련 주요 규정

		주요 규정
국가	기구명	
중국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - 중국인민공화국 증권법 조항에 따르면 SAC는 회원사가 지켜야할 규정의 제정, 회원사 영업 행위의 검사, 감독 및 규정 위반시에는 제재 권한 보유 - SAC 규정은 SAC가 자율규제 규칙, 전문인력의 자격 조건, 사업 기준을 제정하도록 명시하고 있고, 판리 규정과 SAC 규정집에 따라 SAC 구성원들에게 서비스 관리를 제공할 것을 명시. 추가적으로 규정은 SAC가 회원사의 IT 시스템과 정보보안시스템 구축을 촉진하고 업계와 공동으로 기술표준 및 지침을 제정할 것을 명시함
홍콩	HKSA	<ul style="list-style-type: none"> - HKSA는 시장실무자, 정부, SFC, HKEx 및 일반투자자에 대해 연결고리 역할을 수행. HKSA는 SFC에서 요구하는 전문가 교육과정을 지속적으로 제공하고, 금융시장관련 이슈에 관해 감독기관과 시장을 연결하는 역할을 담당
인도네시아	APEI	<ul style="list-style-type: none"> - APEI는 SRO가 아니며 회원과 규제당국을 연결하는 기능만 수행하고, 업계는 Bapepam-LK와 SRO(IDX, KPEI, KSEI)에 의해 규제
일본	JSDA	<ul style="list-style-type: none"> - JSDA는 일본 증권업과 관련하여 자율규제 규정을 제정하여 집행하는 기능을 담당하고 있으며 이러한 규정에 따라 회원사들을 관리
한국	KOFIA	<ul style="list-style-type: none"> - KOFIA는 증권업관련 자율규제 규정을 제정하여 집행하는 역할 및 투자자 보호의 기능을 담당

주요 규정	
국가	기구명
말레이시아	ASCM
태국	Thai BMA
	ASCO
필리핀	PSE
베트남	VBMA

- ASCM은 SRO가 아님. 증권업계는 증권위원회 및 최일선 감독기관의 역할을 겸하고 있는 말레이시아 거래소 주식회사(Bursa Malaysia)에 의해 규제됨
- ThaiBMA는 SRO의 역할을 수행
- 채권시장영업기준과 지침의 제정
- 채권정보센터 및 가격평가기구의 운영
- 시장발전을 위한 교육시스템 운영
- ASCO는 회원사의 업무관행이나 효율성을 통제하기 위하여 SEC, SET 또는 자채이스회의 승인하에 관련규정을 제정하여 집행
- PSE는 SEC로부터 SRO 기능을 부여받았으며, 회원사 영업행위에 관한 규정을 제정하여 집행할 수 있음
- 거래규정: 시장상황 및 거래행위에 대한 모니터링
- 상장규정: 신규상장 관리, 거래증지, 상장폐지에 관한 집행
- 공시규정: 상장기업에 관한 제재, 상장요건이 충족되고 있는지에 관한 모니터링
- VBMA의 정관과 행동강령은 협회의 지배구조와 회원사의 영업행위를 모두 규제
- 채권시장발전 도모, 전문인력의 개발, 채권시장 정보관리, 금융당국과의 정책협조

2) 시장전문가를 위한 자격 제도

		시장 전문가를 위한 자격 제도
국가	기구명	
중국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - SAC의 증권전문가 자격조항에 따르면 증권업을 영위하는 회사들 (증권회사, 자산운용사, 펀드 수탁기관 (custodian), 판매기관, 주식 신용 평가 기관)은 펀드매니저 및 증권중개인과 같은 전문직 인력을 등록해야 할 뿐 아니라 전문직 직원들은 전문자격을 취득해야 함 - SAC는 2년마다 전문직 자격 보유 여부를 확인해야 하고, 위반한 전문직 요원에 대해서는 규정에 의해 처벌 하며 관련 사실을 내부 정보망에 등재 - SAC는 시장전문직 인력에 대한 행동강령을 제정하여 전문직 종사자들에 대한 선관주의 의무, 영업행위 기준 에 따른 서비스 제공의무, 고객에 대한 증권투자 교육기회를 제공하고 투자위험성을 공지할 의무, 지속적인 직업교육 수료의무를 부과 - SFC는 10가지 활동 분야를 감독함. 즉 증권거래, 선물거래, 외환거래, 증권상담, 선물상담, 기업제무상담, 자동 거래서비스제공, 증권마진 파이낸싱, 자산운용, 신용평가서비스 등의 분야임 - 회사의 전문직 종사자들은 외부직원(Representatives) 혹은 책임직원(Responsible Officers)으로 등록, 개별기업 은 최소 2인 이상의 관련분야 전문가를 보유하고 있어야 함. 전문직 종사자는 특정 과정을 이수하고 시험을 통과해야 자격을 인정받음. 책임직원의 경우 최소 3년간의 업계경험과 최소 2년 이상의 경영관리 경험이 요 구됨
인도네시아	APEI	<ul style="list-style-type: none"> - Bapepam-LK의 규정에 의해 증권회사에 대한 인가와 개인에 대한 자격관리로 구분. 증권회사에 대한 인가는 Broker-Dealer, 증권인수사업자, 자산관리자로 구분됨. 개인에 대한 자격관리는 펀드판매사 자격증, Broker-Dealer 자격증, 인수자 자격증 및 펀드매니저 자격증 제도가 있음. 개인자격증은 PSP가 주관하는 시험 에 합격함으로써 취득

시장 전문가를 위한 자격 제도	
국가	기구명
일본	JSDA
한국	KOFIA
말레이시아	ASCM
태국	Thai BMA
	ASCO

<ul style="list-style-type: none"> - FIEA에 따르면 일본은 외부원 등록 제도를 채택, 자격이 없으면 판매활동을 할 수 없음 - JSDA는 증권회사에 고용되는 증권 외부원에게 자격증을 취득할 것을 요구 - JSDA는 Class-1 & Class-2 외부원 자격시험을 주관하고 있으며, 이러한 자격시험은 증권사 직원뿐만 아니라 일반인들에게도 개방되어 있음 - JSDA는 판매 매니저와 내부 관리자에 대해서도 자격인증을 요구하고 있음 - KOFIA는 자본시장 및 금융투자업법에 따라 금융투자전문인력을 등록 및 관리 - 2009년 2월부터는 법적 전문가를 늘리고 불안전 판매 방식을 위한 금융투자전문인력 자격제도가 세분됨에 따라 금융투자전문인력의 분류 및 자격시험의 종류가 증가 - 금융투자전문인력 구분 (기준 11종 -> 29종) - 자격시험 (기준 7종 -> 15종) - ASCM은 증권거래와 선물거래에 종사하는 시장 전문가들은 자본시장 서비스판매원 자격증을 취득할 것을 요구하고 있음. CMSA의 감독자 및 집행자의 역할을 하는 증권위원회가 주관하는 시험을 통과해야 자격증 취득가능 - SEC의 규정하에서 채권 거래자들은 ThaiBMA에 등록, 이를 위해 시장거래자들은 SET 기준을 충족시키고 ThaiBMA의 거래자 자격시험을 통과해야 함. ThaiBMA는 채권시장에 등록된 트레이더들이 윤리 강령을 잘 준수하도록 관리 책임 보유 - SEA, SEC, SET 규정에 따르면 시장전문가들은 다음과 같은 자격요건을 갖추어야 함 - 인력에 대한 SEC의 승인 - 투자상담사는 SEC에 등록 필요하며 등록하기 위해서는 ASCO가 주관하는 시험 통과 - 내부통제 책임자는 ASCO가 주관하는 훈련과정을 이수해야 함 - 트레이더는 SET에 등록해야 하며 SET가 요구하는 기준을 충족시켜야 함
--

시장 전문가를 위한 자격 제도	
국가	기구명
필리핀	PSE
	<ul style="list-style-type: none"> - 전문인력관리에 관한 규정은 SRC Rule 28.1의 Section 4에서 규정 - [준법감시인 Compliance Officer 및 관료요원 Associated Person] 필리핀 SEC는 준법감시인이 되고자 하는 사람에게 시험 혹은 자격 세미나를 통해 자격을 부여함. 자격이 있는 CO와 AP만이 증권거래소에서 준법감시기능 수행가능. 추가적으로 각각의 시장참가 증권거래 SEC에 의해 최소 한명의 CO와 AP가 있어야하고 그러지 못할 경우 증권거래 자격이 취소. PSE는 준법세미나의 주관을 통해 자격관리를 지원함 - [판매인/트레이더] SEC는 판매인 인가제도를 시행. 판매인 자격 지원자는 반드시 증권판매자격시험을 통과하고 PSE에서 주관하는 자격세미나를 통과해야만 함
베트남	VBMA
	<ul style="list-style-type: none"> - 상업은행에 고용된 채권딜러에 대해서는 자격요건 없음 - 재정부 법령 No.15/2008/QD-BTC에 따르면 증권사에 고용된 채권시장 브로커나 애널리스트가 보유해야 하는 자격증은 두 가지가 있음 <ul style="list-style-type: none"> · 증권업영업실무자격증 : 소지자는 증권회사에서 전문직 종사가능 · 증권업전문가자격증 : 증권 및 주식시장 활동에 필요

3) 증권회사에 대한 감사

		내용
국가	기구명	
중국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - SAC의 회원관리 지침에 따르면 협회 구성원은 정기적 혹은 비정기적으로 SAC의 요구에 따라 영업 및 재무 정보를 제공해야 함 - 증권회사 업무에 대한 자율규제규정에 근거해 SAC는 증권회사의 영업행위를 감독함. 감독대상은 자전거래, 신용 매매, 공매도, 자산 관리, 리스크 관리, 자금 세탁 방지 및 투자자 교육 등을 포함
홍콩	HKSA	<ul style="list-style-type: none"> - SFC는 증권사에 대하여 정기적인 현장검사를 실시. SFC는 증권시장의 시스템 리스크가 커진다고 판단하는 경우에는 사안별 검사를 실시하기도 함. 준법행위를 감시하기 위해서 미스터리 쇼핑도 실시
인도네시아	APEI	<ul style="list-style-type: none"> - OJK와 IDX는 APEI의 회원사들의 영업활동에 규정 이행 여부를 파악하기 위하여 정기적·비정기적으로 감사를 실시 - 증권거래소회원사의 본점 혹은 지점으로 방문하여 조사가능
일본	JSDA	<ul style="list-style-type: none"> - JSDA는 규정에 따라 회원사들에 대해 감사 실시 <ul style="list-style-type: none"> · 감사의 종류는 일반감사, 특별 감사, 후행 감사, 계속 감사 등이 있음 · 원칙적으로 감독은 본부부서, 지점, 영업부 혹은 기타 부서의 방문에 의해 행해지며 회계기록 등을 검사. 경우에 따라서는 현장 방문 대신에 회계기록 등을 검사
한국	KOFIA	<ul style="list-style-type: none"> - KOFIA는 금융투자회사와 그 종업원들이 규정을 잘 준수하는지, 적절한 내부 통제가 이루어지는지 등을 조사 가능

내 용	
국가	기구명
말레이시아	ASCM
태국	Thai BMA
	ASCO
필리핀	PSE
베트남	VBMA

- 최일선의 감독기관으로서 Bursa Malaysia는 브로커 및 자본시장 서비스판매업 인가 기업들의 영업활동을 다 음의 방법으로 감독
- 검사: 영업소의 준법 정도와 고객 자산 보호의 적합성 등을 계획적으로 방문하거나 불시 방문하여 검사
- 준법 감시: 중개인에게 의무적으로 정기 보고 요청, 제출된 보고서의 분석 및 필요시 경고
- 재무상태 감시: 브로커들의 재무상태를 점검하고 최소한의 재무요건이 충족되고 있는지를 확인
- 등록: 모든 공식 중개인들은 일정 절차에 따라 Bursa Malaysia에 핵심직원 혹은 자격인증직원으로 등록
- 기타: Bursa Malaysia의 사전 동의를 요하는 중개인들의 신규 사업 및 새 사무실 설치에 관한 신청 심사 등

- ThaiBMA는 최일선의 감독기관으로 시장 감시 시스템을 이용하여 불공정 거래를 적발, 시장 감시 시스템은 가격 및 수량조작, 연속거래, 과도한 시세차익 등과 같은 의심스러운 거래형태 혹은 잠재적 사기행위를 적발
- ThaiBMA는 또한 두 종류의 검사를 시행
 - 일반 검사: 회원사를 직접 현장 방문하여 검사 시행. 채권거래 관련 시설, 거래 계좌, 전산자료 등을 검사
 - 특별 검사: 문서 검사위주의 비방문 검사

- ASCO는 회원사들의 영업행위를 감독하기 위하여 SEC 및 SET와 협조
- ASCO의 모든 회원사는 SET에 의해 감사를 받음

- PSE의 100% 자회사인 CMIC는 관련 거래소규정과 증권법에 의거 거래참가자들(Trading Participants)의 범규 준수 여부를 감독
- CMIC는 이상거래량이나 이상거래량이 발생하지를 지속적으로 감시
- PSE의 내부부서인 ACD도 거래참가자들의 영업점에 대한 검사를 실시함

- VBMA는 정관에 의해 회원사에 대해 어떠한 검사나 감사의 권한이 없음

4) 불법행위에 대한 제재조치

국가	기구명	내용
중국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - SAC는 회원관리지침에 따라 문서 혹은 구두로 회원에게 규정위반 사실을 고지하거나 위반사실의 확인을 위한 질문을 할 수 있음. 징계 처분은 그 심각성 정도에 따라 경고, 업계내부주의, 공개적인 주의, 회원의 권리 정지, 회원 자격정지 또는 박탈 등이 있으며 징계 처분은 복합적으로도 적용 가능 - 징계처분 대상자는 의무적으로 협회에서 재교육 실시 - 징계처분은 SAC 자체 징계위원회에 의해서 진행 및 결정
홍콩	HKSA	<ul style="list-style-type: none"> - 위반사항의 경중과 내용에 따라 징계 처분이 결정되며, 사적 경고, 공식 견책, 벌금, 자격정지, 영구 제명 등 - SFC는 위반사항에 대하여 건당 HK10\$ million까지 벌금 부과를 위해 소송을 제기할 수 있고, 위반의 정도가 높은 경우에는 형사처벌을 위해 검찰에 고발할 수 있음
인도네시아	APEI	<ul style="list-style-type: none"> - 자본시장 법 No.8 (1995년)에 근거하여 위법행위에 대한 제재를 결정할 수 있음 - 회사에 대한 제재(서면 경고, 벌칙, 일시 면허정지) - 종업원 개인에 대한 제재(서면 경고, 벌칙, 일시 자격정지, 자격취소)
일본	JSDA	<ul style="list-style-type: none"> - 금융상품 거래법(FIEA)에 의해 행정적 징계처분은 금융회사에 부과하는 제재와 개인에게 부과하는 제재로 구분 - 개인에 대한 제재권한은 JSDA가 담당 - 제재의 종류는 주의, 벌금부과, 회원권리의 제한, 회원자격정지, 제명 등으로 구분 - 회원사의 종업원이 규정을 위반하거나 높은 수준의 부적절한 행위를 한 것이 적발되었을 경우 JSDA에서 2년 이내의 의무원 자격 정지 처분 부과 - 종업원의 등록이 취소될 경우 의무원 자격도 동시에 상실. 의무원 자격이 취소되면 다시 자격을 취득하기 위해 최소 5년을 기다려야 함 - 최근 JSDA는 내부거래 위반시 영구제명제도 도입

내 용	
국 가	기구명
한 국	KOFIA
말레이시아	ASCM
태 국	Thai BMA
	ASCO
필리핀	PSE
베트남	VBMA

<ul style="list-style-type: none"> - KOFIA는 회원사 혹은 회원사 종업원의 규정 위반시 협회의 자율규제위원회에 의해 제재 - 규정위반이 일어난 회원사에 대해서는 회원총회 참석 제한, 회원 자격정지, 협회 서비스 제공의 일시 중지, 제재 부과, 경고, 주의 등이 주어짐 - 회원사의 종업원에 대해서는 경고, 업무정지, 감봉, 견책, 주의 등이 주어짐 - 증권위원회와 Bursa Malaysia는 자본시장서비스법과 Bursa Malaysia 규정에 따라 위법행위에 대한 제재를 결정. 규정 집행의 과정에서 위법행위 당사자들은 두 규제기관에게 정당한 법적 절차에 따라 해명 기회를 가짐 - 제재의 부과는 각 개별 사건의 상황에 따라 다양한 요소들을 고려하여 결정. 그 요소들에는 패널티 부과에 따른 공공의 이익, 선례, 위법행위의 배경 등이 있음. - 제재의 종류에는 견책 및 벌금, 자격정지 및 기타 적절한 처벌 등 - ThaiBMA의 규정에 의하면 제재는 회사를 대상으로 하는 경우와 회원사의 거래자로 등록되어 있는 개인에 대한 제재로 구분 - 회원사를 대상으로 제재는 경고, 주의관찰, 벌금, 영엄정지, 등록 취소 등이 있음 - 위법행위가 발생하였을 경우 제재는 회원사에 대한 제재와 회원사 직원에 대한 제재로 구분 - 회원사에 대한 제재의 종류는 서면 경고, 벌칙, 일시 면허정지, 면허취소로 구성 - 회원사 직원에 대한 제재의 종류는 근신, 등록정지, 등록취소로 구성 - CMIC 규정에 대한 위반은 경위반, 중위반, 엄중위반으로 구분. - 경위반의 경우 서면 견책이나 벌금으로 제재 - 중위반의 경우 벌금에 의해 제재하되, 위반의 경중에 따라 벌금을 차등적용 - 엄중위반의 경우 서면 견책과 벌금, 거래자격 중지, 관련거래 금지 등으로 제재함 - VBMA는 회원사나 회원사 직원의 위법행위에 대한 제재권한 없음 - 위반행위에 대한 제재권한은 금융당국의 권한임 - 제재의 내용은 견책, 벌금(최대 20억 VND), 자격정지(최대 24개월), 면허취소, 자산압류로 구분됨
--

5) 증권회사와 소비자간 분쟁해결 제도

국가	기구명	내용
중국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - SAC의 증권분쟁조정센터를 설치하여 다음과 같은 업무를 수행함: 회원사 영업에 대한 소비자 불만사항을 조사·대응하고 페드백 제공, 투자자권리를 보호하기 위한 지원활동, 불만사항 처리와 분쟁조정 - 증권사는 회사와 소비자간의 자유로운 협상을 통해 합의에 도달할 수 있음 - 협회가 증권회사의 분쟁, 또는 증권사와 고객간의 분쟁을 중재 가능 - 중재가 불가능할 경우 중재 판결 혹은 소송을 통해 해결
홍콩	HKSA	<ul style="list-style-type: none"> - 회원사와 고객간의 분쟁이 발생할 경우 먼저 양자간의 합의를 통해 해결하는 것이 원칙 - 2012년 6월부터 회원사(신용평가사 제외)는 금융분쟁해결기구(FDRS)에 의무적으로 가입하도록 하였으며, 이를 통해 분쟁발생시 중재나 중재판결로 해결 - 금전적 손실이 발생하였을 경우 소비자는 증권신문 위인회에 대해 공식적으로 불만 제기 가능
인도네시아	APEI	<ul style="list-style-type: none"> - 인도네시아 자본시장의 투자자들은 언제나 OJK에 분쟁 해결 의뢰 가능. 분쟁 조정은 BAPMI를 통해 제공됨. 만일 여기서 결론이 나지 않을 경우 법원에 제소
일본	JSDA	<ul style="list-style-type: none"> - 2009년 4월 FINMAC(Financial Instruments Mediation Association Center)이 새로운 금융 ADR로서 출범하였음. FINMAC은 기존 JSDA의 내부 조직인 증권중재자문센터가 발전한 것임 - 기존의 조직은 JSDA 회원 기업들의 고객들로 부터의 불만을 접수한 후 회원사와 고객들간의 증권업무관련 분쟁을 해결하는 중재 역할을 담당해 왔음. FINMAC로 전환한 후 기존의 분쟁조정업무가 금융선물거래협회, 투자신탁협회, JSDA, 일본상품투자판매협회 등의 회원사들과의 계약을 통해 제공 됨

내용	
국가	기구명
한국	KOFIA
말레이시아	ASCM
태국	Thai BMA
필리핀	PSE

<ul style="list-style-type: none"> - 분쟁해결 제도는 회원간의 업무분장에 있어 시간 및 비용 관련 부담을 완화해 주고 고객과 증권회사간의 분쟁을 우호적이고 즉각적으로 해결하는 것을 목적으로 함 - 분쟁 당사자간 분쟁의 즉각적이고 공정한 해결을 위해 금융투자관련 전문가로 구성된 분쟁조정위원회에 의뢰 - 당사자들이 분쟁조정위원회의 중재안을 받아들이는 경우 민법 732조의 화해계약과 같은 효력을 가짐 - 투자자와 회원사간의 금전적인 분쟁을 해결하기 위하여 SIDREC가 설립됨. 자본시장 및 서비스에 관한 규정(2010)에 따른 SIDREC는 분쟁조정을 담당하는 독립된 법인임 - 투자자와 증권사간에 발생한 분쟁에 대한 대체적인 조정기구의 역할을 담당 - 만족스런 분쟁조정을 위하여 중재와 분쟁기각 등의 방식을 장려 - 분쟁조정을 위하여 자본시장 규제기관과 긴밀히 협조 	<ul style="list-style-type: none"> - 금융기관간 또는 금융기관과 고객간의 채권거래관련 분쟁의 경우 당사자들은 ThaiBMA의 중재를 받으며 이 경우 중재를 위한 패널이 구성됨 - SEC는 투자자와 증권사간의 분쟁조정은 중재를 통한 방법을 장려함 - 분쟁은 아래의 조건이 만족될 때 중재를 통해 해결됨 <ul style="list-style-type: none"> · 분쟁의 원인이 체결된 계약의 위법성에 기인한 것 · 분쟁당사자의 피해액이 일백만 바트 이하인 경우 · 분쟁이 증권의 모집이나 증권거래 규정을 위반하여 발생한 경우 - PSE는 분쟁해결을 위해 조사집행부(IED)를 설치하여 운영 - IED는 투자자 및 시장참가자들로부터 민원을 접수하여 분쟁사항을 파악 - IED는 브로커에 의한 불법행위가 있었는지 판정하고 그에 상응하는 제재 부과 - 분쟁조정에 있어서 회원사의 위법행위가 인정될 경우 제재와 벌칙을 부과함
--	--

국 가	기구명	내 용
베트남	VBMA	<ul style="list-style-type: none"> - 현재 VBMA에는 분쟁조정시스템이 구축되어 있지 못함 - VBMA는 분쟁조정에 관한 규정이 있어서 분쟁당사자들의 요청이 있을 경우 분쟁조정자의 역할을 수행할 수 있으며 수행사례도 존재

6) 투자자 교육 활동

국 가	기구명	내 용
중 국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - SAC는 회원사와 투자자들에 대한 다양한 교육 활동을 수행 - 회원사가 투자자에 대한 영업지침 및 규격을 홍보하고 위험관련 사항의 공시를 강화하는 데에 활용하기 위하여 “투자자 교육을 위한 회원사 운영지침서”를 발간 - 투자자 보호를 강화하기 위하여 투자자 핸드북의 발간하고 CSRC와 협력하여 투자자 교육 프로그램을 운영 - 영업실무자에 대한 교육 및 연수 프로그램 운영
홍 콩	HKSA	<ul style="list-style-type: none"> - SFC는 2012년 11월 투자자 교육센터를 자회사로 설립 - 투자자 교육센터는 투자자들의 금융교육을 강화함으로써 금융의사결정과 금전관리의 건전성을 유도하려는 목적을 가짐
인도네시아	APEI	<ul style="list-style-type: none"> - 모든 시장 참가자들의 교육 강화를 위해 IDX는 APEI와의 협력하에 세미나, 워크샵, 교육 프로그램 등의 형태로 투자자 교육을 담당 - 교육프로그램은 기초/중급/고급 교육프로그램으로 구분하여 제공

내 용	
국 가	기구명
일 본	JSDA
한 국	KOFIA

- JSDA가 현재 집중하고 있는 교육 프로그램 주제
 - 저축에서 투자로의 돈의 흐름 변화 필요성
 - 성숙한 경제에서 저금리 지속과 저축을 통한 부(wealth) 축적의 어려움
 - 고령화 사회에 있어서 공적 연금제도에 관한 관심
 - 다양한 판매 채널을 통해 공급되는 금융상품들
- 이러한 상황 하에서 JSDA는 다음과 같이 일본 국민들의 전반적인 금융지식 증대를 위한 투자자 교육 실시
 - 현장경험을 토대로 한 교육 프로그램, 정보잡지, 세미나 등의 학습 자료를 교사에게 지원
 - 교사와 학생들을 위한 웹사이트 개설
 - 대학생들을 통한 증권 조사 활동 지원
 - 일본의 '방송통신대학' 활동을 통한 증권과정 개설
 - "투자의 날" 기념 이벤트, "순계증권투자세미나" 그리고 IR 세미나 등 개최
- KOFIA는 투자자들의 금융교육 확대를 위하여 2005년부터 투자자교육협의회(KCIE)를 설치하여 운영하고 있음. KCIE는 비영리단체로 운영되고 있으며 KSD와 KRX도 지원하고 있음
- KCIE는 금융투자를 통한 절세 가이드북, 연금계획에 관한 가이드북, 금융투자상품 가이드북 등을 제작하여 투자자들에게 무료로 배포하고 있음. 자산관리에 관한 교육프로그램을 온라인으로도 제공하는데, Academy Series라는 온라인 프로그램을 제공하고 있음
- KCIE 교육프로그램의 주된 목적중의 하나는 투자자보호의 강화임. 예를 들어 한시적으로 ELW 투자자의 경우 온라인 또는 오프라인으로 제공되는 교육과정을 반드시 이수하도록 되어 있었는데, KCIE는 ELW 상품에 대한 기본적인 교육과정을 개설하여 서비스를 제공함

국 가	기구명	내 용
말레이시아	ASCM	<ul style="list-style-type: none"> - 말레이시아 금융투자자 교육은 Bursa Malaysia를 중심으로 이루어지고 있으며, 투자자 교육활동은 주식broker 회사와 상장회사들에 의해 지원됨 - Bursa Malaysia의 투자자 교육 프로그램은 크게 연수, 다이어북, 키퍼린스 등으로 구성 - 개인투자자의 교육을 위하여 Bursa Malaysia는 “시장대담” 프로그램을 진행. 이 행사는 주식 중개인협회와 공동으로 주최하고 있으며 교육목적은 투자자들에게 새로운 금융상품과 온라인 거래에 대한 인지도를 제고시키는 것에 있음
태 국	Thai BMA	<ul style="list-style-type: none"> - 투자자 교육을 제고하기 위하여 ThaiBMA는 채권발행시장과 유통시장의 정보를 투자자들에게 제공하는 웹사이트(www.thaibma.or.th, www.thaibond.com)를 개설. 이 웹사이트는 채권시장관련 정보 및 채권시장 투자를 위한 보고서를 제공 - ThaiBMA는 정기적으로 개인투자자와 기관투자자들을 대상으로 무료 세미나를 개최. 채권시장과 금융시장관련 고급 교육과정도 최소한의 비용으로 채권전문가들에게 제공
	ASCO	<ul style="list-style-type: none"> - TSI에 의해 운영되는 CMDRF는 투자자 교육의 주요 역할을 담당 - 투자자 교육의 주된 대상자는 청소년, 대학 및 직업학교 학생, 일반대중임
필리핀	PSE	<ul style="list-style-type: none"> - PSE는 투자자 교육을 위하여 매월 다양한 조직체와 기업에 대하여 세미나를 실시 - 국내의 로드쇼를 정기적으로 실시 - 전시회 및 박람회 참가 - PSE 인증 증권전문가 과정 운영 - 1년에 2회 산업별 브리핑 실시 - 시장교육 캠페인을 실시

국 가	기구명	내 용
베트남	VBMA	<ul style="list-style-type: none"> - 분기별로 VBMA 회원사와 규제당국자간의 정기적인 미팅이 이루어짐. 규제당국은 새로운 정책에 대한 시장 참가자들의 반응을 점검하고, 시장참가자들은 규제당국에 시장의 상황변화를 전달하는 채널로 활용 - 투자자 가이드를 마련하여 배포 - 인문홍보의 강화를 위하여 언론기자를 위한 연수세미나를 실시 - 회원을 위한 기초 및 고급과정의 연수 프로그램 운영 - 매년 투자 컨퍼런스 개최

마. 시장 구조

1) 증권거래의 결제 및 청산 제도

국가	기구명	내용
중국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - 중국 인민공화국증권법은 증권 등록기관과 결제기관은 비영리 기관으로서 증권거래, 보관 그리고 결제서비스를 제공할 것을 명시. 증권등록과 결제는 통합된 전국적 운영체제를 구축하고 있고, 증권등록 및 결제기관은 중앙집중방식의 주식결제좌와 현금결제좌를 개설하고 있음 - 증권거래에 있어서 차액결제 서비스를 제공. 결제기관은 거래참가자들에게 증권과 대금의 총액 인도를 요구 하고 있으며, 인도에 대한 보증을 제공. 증권등록 및 결제기관에 의해 모아진 다양한 종류의 결제자금과 증권들은 결제와 인도를 위한 특별제정에 예치되며 증권거래의 결제용도로만 사용됨 - 증권등록 및 결제관리 규정에 의하면 중앙청산결제소에서 결제를 하는 증권회사들은 청산결제 자격요건을 획득하고 증권등록·결제기관과의 협약 체결 필요. 증권 등록·결제기관은 자격을 갖춘 상업은행을 결제대금지급을 위한 결제은행으로 선정함
홍콩	HKSA	<ul style="list-style-type: none"> - HKEx의 100% 자회사들인 HKSCC, HKCC, SEOCH가 법령에 따라 청산소의 기능을 담당. HKSCC와 SEOCH는 각각 증권과 주식옵션거래의 청산·결제서비스를 제공. HKCC는 홍콩신물거래소에서 체결된 거래에 대하여 청산·결제서비스를 제공 - 주식거래 결제는 HKSCC가 운영하는 중앙청산·결제시스템에 의해 T+2에 이루어짐. 신물거래는 HKCC가 운영하는 파생상품 청산·결제시스템에 의해 일일정산됨

내 용	
국 가	기구명
인도네시아	APEI
	<ul style="list-style-type: none"> - 인도네시아에서 거래소에서 발생하는 증권거래에 대한 청산·결제서비스는 인도네시아 청산보증공사(KPEI)와 인도네시아 중앙예탁원(KSEI)이 제공함. - KSEI는 1995년 법 NO.8(UUPM)에 의한 중앙예탁기관으로서 중앙증권예탁 및 거래결제서비스의 제공목적으로 설립됨. 서비스에 효율적인 제공을 위하여 KSEI는 C-BEST로 명명된 시스템을 개발하여 운영중 - KPEI는 UUPM에 근거하여 자본시장에 효율적인 청산서비스와 거래결제에 대한 보증을 목적으로 설립됨. 주식(e-CLEARs), 채권(e-BOCS) 및 파생상품(R-MOL)에 대하여 각각 다른 시스템을 구축하여 청산서비스를 제공함
일 본	JSDA
	<ul style="list-style-type: none"> - 일본에서는 증권거래의 결제는 주로 일본 증권예탁원(JASDEC)에 의해 제공됨. JASDEC는 증권 등록, 이권기 재방식에 의한 결제, 일반주주들에 대한 통지와 같은 증권보관관련업무, 전환서비스, 해외주식에 대한 배당금 지급 및 대리권 행사 서비스를 제공. 또한 결제매칭 서비스 및 사전 결제매칭 서비스도 제공 - 일본증권청산회사(JSCC)는 체무인수, 현금/증권포지션 정산, 예탁원과 결제은행에 대한 결제지시, 결제보증 등과 같은 청산관련 서비스를 제공 - 일본 주식거래의 결제기간은 T+3 - 국제거래에 있어서는 일본은행(BOJ)이 결제를 담당하고 JSCC가 청산업무를 담당
한 국	KOFIA
	<ul style="list-style-type: none"> - 회원사가 KRX로 제출한 모든 거래주문은 KRX 업무규정에 따라 매칭이 이루어짐. 거래체결 이후 KRX는 즉시 회원사에 거래 결과를 통보 - 고객들은 T+2에 현금 또는 적절한 증권의 예치에 의해 결제를 이행(각 회원사에 정확한 결제시한이 주어 짐). 거래의 전 과정은 모든 회원사들이 KRX와 T+2 오후 4시까지 결제거래를 마치면 종료됨 - KRX는 청산기관으로서 거래 내역의 확인, 체무인수, 차감, 결제증권·결제항목·결제수량의 확인, 결제이행보 증, 미결제에 대한 후속조치 등을 수행

내 용	
국 가	기구명
말레이시아	ASCM
	<ul style="list-style-type: none"> - 증권거래에 대한 결제서비스는 BMD(Bursa Malaysia Depository)에 의해 이루어짐. BMD는 증권등록, 증권 의 전자적 결제, 증권보유자에 대한 통지를 포함하는 각종 수탁업무, 배당금 지급 등의 업무를 담당. 말레이 시아 결제주기는 T+3. - 말레이시아 증권청산소(BMSC) 및 말레이시아 파생상품 청산소(BMDC)는 각각 증권 및 파생상품거래에 대 한 청산서비스를 제공. 청산서비스에는 현금/자산 포지션 넷팅, 결제은행에 대한 결제 지시, 그리고 결제보 증 등의 서비스가 포함됨 - 국채와 회사채는 중앙은행의 결제전산망인 RENTAS(Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities) 를 통해 결제가 이루어짐 - 태국의 채권거래 청산·결제소는 태국증권예탁원(TSD, 태국증권거래소의 자회사)으로 채권 거래가 집중 결제됨. 태국중앙은행(BOT)은 국채의 등록기관이며, 거래결제 네트워크인 BAHNET의 운영을 책임지고 있음. 국채거 래의 청산 및 결제는 동시결제(DVP) 및 실시간 총액결제(RTGS)방식으로 이루어짐 - 채권 결제주기는 T+2 일이나 거래상대방이 동의할 경우 변경이 가능함 - 태국청산소(TCH)는 SEC의 감독하에 SET, MAI, BEX 및 TFEX에서 거래되는 모든 증권과 파생상품에 대하 여 중앙청산소의 역할을 담당함
태 국	Thai BMA
	ASCO
필리핀	PSE
	<ul style="list-style-type: none"> - PSE의 자회사인 필리핀증권청산회사(Securities Clearing Corporation of the Philippines: SCCP)가 PSE에서 행 해진 모든 증권거래의 청산 및 결제업무 담당. SCCP는 거래로부터 발생하는 현금 및 증권체무의 인수, 청산 회의 자격요건 유지, DVP 모형³ 또는 다자간 차감결제방식에 의한 대금과 증권의 동시결제집행, 결제보증, 적절한 리스크관리 체계의 마련, 결제안정기금의 성격을 가진 CTGF의 관리 등의 서비스를 제공

내 용	
국 가	베트남
기구명	VBMA
<ul style="list-style-type: none"> - HNX는 채권 전자거래시스템인 EBT를 운영하고 있음. 회원사들만이 EBT를 통해 채권을 거래할 수 있으며, 협상을 통한 거래의 체결이 가능한 시스템임. 대금과 증권의 결제는 각각 BIDV와 VSD에 의해서 이루어짐 - 증권예탁업무는 베트남증권예탁원(Vietnam Securities Depository: VSD)이 담당. VSD가 예탁회원사들간의 청산 및 결제업무를 수행하고 예탁회원사들은 각 투자자에게 증권을 이체 - 거래소 거래의 경우 채권은 T+1에 다자간 차액결제방식에 의해 결제 	

2) 장외거래의 현황

국 가	기구명	내 용
중 국	SAC	<ul style="list-style-type: none"> - 중국에서 OTC로서의 특성과 기능을 가진 주식시장은 ASTS(Agency Share Transfer System)와 지역별 재산권거래시장으로 구분됨. CSRC는 ASTS를 통합된 단일형태의 OTC시장으로 발전시킬 계획을 가지고 있음 - 지역별 재산권거래시장의 숫자는 200개 이상임. 지역별 시장은 지방정부 소유의 기업이나 자산의 관리를 위하여 설립된 경우가 대부분이며, 지방정부 자산의 처분이나 구조조정에 유용하게 활용되어 음. 다수의 지방 정부 보유 자산들이 거래를 통해 민간의 영역으로 빠져나감에 따라 이들 지역 거래시장의 거래규모는 크게 감소하는 추세 - 최근들어 지역별 재산권거래시장의 기능적 정체성이 모호해지고 있으며, 법적 근간과 시장에 대한 모니터링 체계도 존재하지 않음. 또한, 각지에 흩어져서 개별적으로 운영되는 이러한 시장을 통합하는 작업은 시간이 많이 걸리고 대규모 비용이 소요됨. 지역별 거래시장을 기반으로 하는 전국단위의 통합된 OTC시장을 구축하는 데에 장애요인으로 작용 - ASTS의 추진은 이러한 지역적 시장특성으로 인한 장외시장의 비효율성을 해소하기 위한 시도로 해석할 수 있음. 2002년부터 ASTS는 비상장주식의 거래에 대한 서비스를 제공하기 시작했으며, 2006년부터는 Zhongguancun Science Park에 등록된 비상장 기술주들에 대한 호가제공서비스를 제공하기 시작함
홍 콩	HKSA	<ul style="list-style-type: none"> - 거래소 시장참가자들이 SHEK에 상장된 증권들에 대해서 다크폴 거래를 하게 되는 경우 SHEK에 거래 후 즉시 신고하도록 의무화되어 있음 - 홍콩시장에서 장외거래는 일반적인 거래방식으로 인식되지 않으며 기관투자자나 전문적인 투자자가 구조화 상품의 거래에 주로 이용하는 거래방식으로 인식됨 - SFC와 홍콩통화당국은 파생상품의 장외거래에 대하여 규제할 필요성이 있음을 보고서 발표를 통해 제안하고 있음

		내 용
국 가	기구명	
인도네 시아	APEI	<ul style="list-style-type: none"> - 인도네시아의 채권거래는 대부분 OTC시장에서 이루어짐. 모든 OTC거래는 거래체결 이후 30분 이내에 중앙 거래플랫폼을 통해 IDX로 보고되어야 함 - 1998년에 증권거래소를 통한 의무적인 주식거래도가 폐지된 후 장외거래가 점진적으로 증가하고 있는 추세. 그러나 유럽이나 미국의 시장과는 달리 대부분의 주식거래가 여전히 거래소를 통해 이루어지고 있으며, 시장분할이 두드러지지 않음 - DMA나 알고리즘 거래를 통해 주문을 내는 거래가 확대됨에 따라 PTS(Proprietary trading system) 운영자들의 일본시장 진출이 증가하고 있음
일 본	JSDA	<ul style="list-style-type: none"> - KOSPI시장과 KOSDAQ 시장에 비상장된 주식의 거래를 위해 KOFIA는 'Free-Board'를 만들어 운영하여 왔으나, 2014년 9월 K-OTC를 출범시키면서 기존의 Free-board를 대체하게 됨. K-OTC시장은 비상장주식의 매매거래를 위하여 KOFIA가 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률'에 따라 개설·운영하는 제도화된 장외시장임. 비상장 중소·벤처기업의 직접금융활성화를 위하여 2005년 7월부터 프리보드를 운영하여 왔으나 주식거래대상기업이 소수의 중소기업 위주로 한정되어 시장의 역할이 크게 저하되었고, 2013년 7월 중소기업 전용 주식시장인 코넥스시장이 개설되면서 그 역할이 모호해짐. 이에 중소·벤처기업의 직접금융 활성화에 중점을 두던 운영방식을 개선하여 중소기업을 포함한 모든 비상장법인의 주식을 투명하고 원활하게 거래할 수 있는 실질적인 메커니즘을 제공하는데 중점을 두고 시장개편을 추진
한 국	KOFIA	<ul style="list-style-type: none"> - FreeBond는 채권 장외시장에서 금융투자회사 또는 주요 시장참여자간의 매매·중개를 위한 호가 탐색과 거래상대방과의 협상을 지원하기 위하여 협회가 운영하는 호가제공시스템. 여기서 참여자란 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정의 사전신고·등록제에 의거, 채권거래, 브로커, 딜러, 매니저, 트레이더 등 채권거래에 특화된 시장 관계자들로서 협회에 시스템 사용을 신청하고 협회가 이를 승인한 자를 의미. 협회가 시스템을 운영하기 때문에 시장 참여자들과의 지속적인 커뮤니케이션을 통해 시장의 다양한 요구를 반영한 맞춤형 시스템 구현이 가능

내용	
국가	기구명
말레이시아	ASCM
태국	Thai BMA
	ASCO
	PSE
베트남	VBMA

<ul style="list-style-type: none"> - 주식과 파생상품의 거래는 원칙적으로 거래소시장에서 이루어짐 - 비상장 채무증권은 장외시장에서 거래되는데, 대부분의 채무증권이 상장되어 있지 않음 - 중앙은행에 의해 제공되는 전자거래플랫폼(ETP)이 장외거래에 활용되고 있음. ETP는 말레이시아 국채 및 회사채에 관한 중앙집중식 데이터베이스로 볼 수 있으며 발행지원시스템인 FAST와 통합되어 운영됨. ETP는 채권 발행관련 사항, 실시간 가격, 거래의 세부사항, 국채 및 회사채의 발행과 관련된 뉴스 등의 정보를 제공함
<ul style="list-style-type: none"> - 대부분의 채권거래는 OTC를 기반으로 함. 장외거래에 대한 대안으로서 전자거래플랫폼이 증권거래소에 의해 제공됨에도 불구하고 장내거래는 전체 채권거래의 5% 미만임. 채권딜러간 거래는 2개의 인터딜러에 의한 음성중개에 주로 의존하고 있음 - 모든 거래는 ThaiBMA에 30분 이내에 보고 하여야 함. 그리고 ThaiBMA는 실행된 거래내역을 일중거래 동향정보로 시장에 배포 - 해당사항 없음
<ul style="list-style-type: none"> - 대부분의 주식거래는 낮은 거래비용 때문에 장외시장보다는 거래소를 통해 이루어 짐. 또한 정부는 거래소 거래에 대해 인지세 면제 등의 혜택 부여 - 채권 장외거래에 대한 해당사항이 없음

<연구총서 안내>

발간번호	제 목	저 자	발간년월
15-03	주식시장의 구조적 변화: 거래회전을 감소의 원인 분석	강소현, 김준석, 양진영	15.05
15-02	글로벌 금융규제 흐름과 우리나라 금융규제개혁의 바람직한 방향	신보성, 권재현, 김종민, 이효섭, 천창민	15.05
15-01	한국과생상품시장의 현황진단과 발전방향	남길남, 이효섭, 천창민	15.04

<연구보고서 안내>

발간번호	제 목	저 자	발간년월
15-02	DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 비교 - 투자위험을 중심으로 -	홍원구	15.03
15-01	비과세 종합저축투자계좌 도입에 관한 연구	홍원구, 천창민, 김재철	15.03
14-08	가계의 주식 및 펀드시장 참여에 대한 연구	김재철, 남재우, 장지혜	14.12
14-07	우리나라 외환스왑시장의 불균형 및 환율과의 관계에 관한 연구	이승호	14.12
14-06	선진국의 비전통적 통화정책과 출구전략 분석	강현주, 서현덕, 주현수	14.12
14-05	주식과세제도의 개선방향에 관한 연구	김갑래, 김준석, 황세운	14.07
14-04	그레인저 인과관계 네트워크를 이용한 금융기관간 상호연계성 추정	서현덕	14.05
14-03	금융산업의 특성을 고려한 담합의 판단기준에 대한 연구	이성복, 이승진	14.03
14-02	파생상품 불공정거래 규제 체계의 개선방향	정운모, 이효섭	14.03
14-01	기관투자자가 자본시장 발전에 미치는 영향 및 정책과제	신보성, 김준석	14.02
13-05	국내 증권산업의 환경변화와 대응방안-2020 증권산업 비전과 전망	박용린, 이석훈, 장정모, 최순영	13.12
13-04	연금사회와 자산운용산업의 미래-2020 자산운용산업 비전과 전망	송홍선, 김재철, 김종민 남재우, 홍원구	13.12
13-03	인구고령화와 우리나라의 자본시장 II : 퇴직연금과 자본시장 성장의 선순환	김재철, 홍원구	13.12
13-02	글로벌 유동성과 국제자본이동과의 관계에 관한 연구	강현주, 이승호	13.12
13-01	통화 국제화의 결정요인에 관한 연구: 원화 국제화의 가능성에 관한 시사점	현석, 이상현	13.02
12-05	글로벌 거래소 변화양상과 시사점	이인형, 강소현, 김준석	12.12
12-04	탄소금융의 국제동향 분석과 발전방안에 대한 연구	노희진, 김규림	12.12
12-03	국내 주식형펀드의 투자효율성과 규모효과에 대한 연구	김종민, 송홍선	12.11
12-02	국내 애널리스트 이직에 관한 연구	김종민, 이석훈	12.11
12-01	주가지수파생상품 만기일 효과에 관한 연구	남길남, 이효섭	12.06
11-03	아시아 통화와 아시아 국경간(cross-border) 채권시장의 발전방안에 관한 연구	현석, 이상현	11.07
11-02	한국 외화자금시장 유동성 위기의 특징과 외환시장에의 영향 분석	이인형, 이운재	11.02
11-01	금융투자업의 시장구조에 대한 분석 및 시사점	신보성, 이석훈, 이성훈, 장정모	11.01
10-05	국내 IPO 시장의 경쟁도 분석	이석훈, 박신애	10.12
10-04	선물환 수요 불균형 해소방안에 관한 연구	이성훈, 김형욱, 윤종문	10.11
10-03	국내 자산운용시장 경쟁구조에 대한 연구: 판매시장의 가격규율을 중심으로	김재철, 박진모	10.07
10-02	학자금대출시장 분석 및 유동화 활성화 방안	김필규, 박연우, 이현진	10.06
10-01	증권발행가격 규제의 문제점과 제도개선 연구	장욱, 전상경	10.06
09-02	금융투자회사의 자기자본 규제 연구	권세훈, 송홍선, 정운모, 한상범	09.04
09-01	국내 전자증권제도의 효율적 도입방안에 관한 연구	김필규, 이석훈, 황세운 김용재, 조인호	09.03
08-05	증권산업의 경쟁도 변화에 대한 분석 및 시사점	신보성, 이석훈, 이진호, 박신애	08.11

<연구보고서 안내>

발간번호	제 목	저 자	발간년월
08-04	모기지의 조기상환 모형에 근거한 MBS 가격결정에 관한 연구	박연우, 김필규, 이현진, 정재선	08.07
08-03	헤지펀드의 국내 허용 방안	노희진, 김규림	08.03
08-02	세계 신용파생상품시장의 혁신과 시사점	남길남, 이석형, 주윤신	08.03
08-01	KRX 가격제한폭제도의 유효성에 관한 연구	엄경식, 강형철, 이윤재	08.03
07-03	기업집단 지배-소유 괴리 측정에 관한 연구: 임계지배권 방법을 중심으로	강형철, 빈기범, 조성훈, 윤정선	07.12
07-02	프로그램 매매가 변동성에 미치는 효과에 대한 연구	한상범, 이윤재	07.07
07-01	미국주식시장의 재개편: Regulation NMS의 도입 및 시사점	엄경식, 장병훈	07.03
06-08	증권회사의 자기자본 규제 개선에 관한 연구	권세훈, 한상범, 김현숙, 박희선	06.12
06-07	장의파생상품 자동거래시스템에 관한 연구	진익, 한지연	06.12
06-06	기업 현금성 자산 보유와 기업 가치에 대한 연구	빈기범, 서은숙, 송민규	06.11
06-05	"U.S. 달러표시 주식부문" 도입을 통한 한국자본시장 국제화의 타당성 검토	엄경식, 김영식, 정순섭	06.11
06-04	증권회사의 과당매매 규제에 관한 법적 연구	정운모, 박기령	06.11
06-03	인구 고령화와 우리나라의 자본시장 I: 가계의 주식보유에 미치는 영향을 중심으로	김재철, 고광수, 김근수, 박진모, 박창욱	06.07
06-02	증권산업의 인적자본 축적에 대한 분석 및 시사점	신보성, 최강식	06.05
06-01	국내 주식시장의 버블 가능성 평가	김재철, 빈기범, 송민규	06.04
05-05	유동성 증대를 위한 효율적 주식거래 메커니즘 연구	엄경식, 선정훈, 한상범, 강대일	05.12
05-04	우리나라 자본시장과 은행의 균형 발전 필요성	신보성, 빈기범, 박상용	05.11
05-03	기관투자자와 주식시장의 안정성에 관한 연구: OECD 국가를 대상으로	고광수, 박창욱	05.06
05-02	가계의 주식보유 비중 결정 요인에 대한 연구	김재철	05.03
05-01	한국·일본·중국의 기관투자자 비교 연구	고광수, 김근수	05.02
04-09	우리나라 자본시장 규제의 선진화 방향	신보성, 박경서	04.12
04-08	한국주식시장의 투명성 연구: 외국계 증권회사 대량매매 정보공개 효과 분석	선정훈, 한상범, 강대일, 이윤재	04.12
04-07	수시공시제도의 개선방향 -포괄주의 방식의 도입 검토-	정운모, 이주혜, 박기령	04.12
04-06	대량매매(Block Trade) 체결 메커니즘의 효율화에 관한 연구	선정훈, 한상범	04.11
04-05	증권산업 종사자의 자격 및 제한적 매매에 관한 연구	노희진, 주윤신	04.10
04-04	공적 연금의 지배구조에 관한 연구: 국민연금을 중심으로	조성훈, 고광수, 박창욱	04.09
04-03	공적 연기금의 투자 정책에 관한 연구	고광수, 김근수, 박창욱	04.09
04-02	투자자교육의 체계적 정립과 투자자보호	김근수	04.06
04-01	채권 스트립에 관한 연구	오승현, 유윤주	04.03
03-09	코스닥시장의 위상 재정립과 효율화 방안에 관한 연구	한상범, 엄경식, 강대일, 윤지아	03.12
03-08	증권산업에서의 이해상충에 관한 연구 II: 주식발행업무	정운모, 조성훈, 한상범, 박현수, 이종은, 강대일	03.11

<조사보고서 안내>

발간번호	제 목	저 자	발간년월
15-06	아시아자율규제기구(Asian SRO) 설립 논의와 시사점	현석, 황세운	15.07
15-05	미국 증권회사의 특화 · 전문화 전략: 부티크IB 사례 중심으로	최순영	15.05
15-04	금융투자상품 불완전판매 규제 현황 및 시사점	정운모, 이효섭	15.03
15-03	영국의 금융 영업행위 규제 및 감독 체계 변화와 시사점	이성복, 이승진	15.03
15-02	미국의 비공개주식 유통플랫폼 현황과 시사점	남재우, 박용린, 천창민	15.01
15-01	해외 정부 벤처캐피탈의 현황 및 시사점	박용린, 김종민	15.01
14-03	배출권 시장 안정화 정책의 분석 -중앙은행 모델을 중심으로-	유종민	14.07
14-02	주식시장 분할에 따른 시장구조 변화와 감독 및 규제체계 시사점	이인형, 강소현, 양진영	14.03
14-01	주요국 국제시장의 제도적 특성과 시사점	김필규, 백인석, 황세운	14.03
13-07	ETN 시장의 특징과 시사점	남길남	13.12
13-05	영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점	김갑래, 박수연	13.12
13-04	맥쿼리 그룹의 성장사례 및 한국 증권회사에 주는 시사점	최순영	13.11
13-03	녹색기후기금(GCF)의 특성과 향후 정책방안	노희진, 김규림	13.11
13-02	아시아 주요국의 펀드산업 현황 조사	송홍선, 남재우, 홍원구 공경신, 태희, 장지혜	13.09
13-01	자산운용업의 경영현황 분석과 자생력 확보 방향	김재철, 장지혜	13.08
12-05	글로벌 금융위기 이후 자기자본 규제의 국제적인 변화	송홍선, 장정모, 한상범	12.12
12-04	이슬람금융의 현황과 시사점	김한수, 김보영	12.12
12-03	해외 선진 PEF의 운영현황과 시사점 -바이아웃(buyout)을 중심으로-	박용린, 천창민, 안유미	12.12
12-02	자본시장법과 외국환거래법의 비교 및 정합성 제고를 위한 과제	이승호, 이종덕	12.12
12-01	글로벌 국부펀드 현황 및 시사점	이승호, 김한수, 최순영	12.06
11-02	EU 금융서비스 통합 실행계획(FSAP)의 구조와 체계	이용우	11.12
11-01	신금융투자상품의 구조와 활용	박철호, 김형욱, 박연우, 빈기범	11.06
10-05	미국의 장외파생상품 규제: 도드-프랭크법을 중심으로	남길남	10.12
10-04	거래소 인수 · 합병: 동향과 사례	김준석, 장욱, 장병훈, 한지연	10.12
10-03	배당 재투자 계획(DRIP)에 관한 연구	권세훈, 박희선	10.09
10-02	FX마진거래제도 개선방안	박철호	10.07
10-01	녹색금융의 발전방향과 추진전략	노희진	10.06
09-02	펀드 규율체계의 바람직한 통합 방향	김재철, 빈기범, 박진모, 김란영	09.08
09-01	신흥시장국 주식시장의 구조와 현황 분석(I): 중남미 주식시장	김준석, 이윤재, 장병훈, 한지연	09.07
08-03	선진 자산운용회사의 경영전략과 시사점	송홍선, 공경신	08.11
08-02	증권회사의 M&A 사례 및 전략	권세훈, 박희선	08.11

<정책보고서 안내>

발간번호	제 목	저 자	발간년월
13-01	증권형 크라우드펀딩 제도의 구축방향과 과제	천창민	13.06
11-02	중국 주식시장 특성과 외국기업의 활용방안	안유화, 김은화	11.12
11-01	금융위기 이후 주요도시의 국제금융중심지 전략 변화 및 시사점	김한수, 김보영, 정은경	11.11

<이슈 & 정책 안내>

발간번호	제 목	저 자	발간년월
14-01	IPO 공모주 주가 변화에 대한 분석 및 시사점	이석훈	14.01
13-10	국내 상장기업 배당정책: 평가와 시사점	강소현, 김준석, 양진영	13.12
13-09	아시아 펀드패스포트(ARFP)에 대한 논의와 시사점	김종민	13.12
13-08	해외의 소액투자지원제도와 시사점	천창민, 이현정	13.11
13-07	이스라엘의 요즈마펀드에 대한 고찰 및 시사점	이성복	13.11
13-06	한국 채권시장의 변동성: 평가와 시사점	백인석, 황세운	13.10
13-05	한국 외환시장의 변동성: 원인과 대응	이승호	13.08
13-04	한국 주식시장 변동성: 평가와 시사점	김준석, 백인석	13.06
13-03	자본시장 관점에서 본 국민연금 주요이슈와 정책방안	남재우	13.03
13-02	한국 ELS/DLS 시장의 건전한 성장을 위한 방안	이효섭, 김지태	13.03
13-01	유럽의 금융거래세 도입논의와 한국에의 시사점	김준석, 황세운	13.03
12-08	캐나다 개인연금의 현황과 시사점	홍원구	12.11
12-07	기관투자자의 헤지펀드 활용 전략	남재우	12.11
12-06	주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점	정윤모, 이승진	12.11
12-05	위안화의 역외 사용 확대와 한국의 대응	안유화	12.11
12-04	사회성과연계채권(SIB) 활용방안: 자본시장을 통한 사회문제의 해결	김갑래	12.07
12-03	국채 CDS프리미엄의 결정요인 분석 및 시사점	조성원	12.06
12-02	영국 Vickers 보고서를 통해 본 울타리은행제도의 개요와 시사점	이용우	12.06
12-01	주요국 커버드본드시장 분석과 국내 도입 방안	김필규, 이현진	12.05
11-08	유로존위기의 현황과 향후 전망	이용우	11.12
11-07	세계 M&A 시장 전망과 시사점	박용린, 안유미	11.11
11-06	한국형 헤지펀드의 미래와 영향	김재철, 김종민	11.11
11-05	DMA 개요와 국내외 현황	이인형, 표영선	11.10
11-04	통화안정증권 관련 주요 이슈와 정책과제	조성원	11.07
11-03	고령화 시대 장수채권 도입 방안	권세훈, 장정모	11.04
11-02	글로벌 자산운용시장의 변화와 국내 자산운용업체의 대응	김재철, 장지혜	11.04
11-01	주요국 자산운용시장 발전모델 검토 및 시사점	김재철, 윤종문, 태희	11.03
10-02	금융투자회사의 자산관리서비스 발전 과제	송홍선	10.09
10-01	조건부 자본의 사례 및 활용전략 - 역전환채권 구조를 중심으로 -	권세훈, 장정모	10.07
09-06	국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점	조성원	09.12
09-05	자본시장을 활용한 원금보장형 우리사주제도의 도입 방안	송홍선, 공경신	09.12

<이슈 & 정책 안내>

발간번호	제 목	저 자	발간년월
09-04	주식공매도에 관한 주요 이슈 평가 및 정책적 시사점	김준석, 빈기범	09.09
09-03	외환시장과 외화자금시장의 구분 및 KRX 통화시장 역할의 중요성	빈기범, 강원철	09.08
09-02	스왑시장, 채권시장 및 외환시장의 연계성 분석 - IRS와 CRS를 중심으로 -	박연우, 박태준	09.06
09-01	한국 증시의 MSCI 선진시장 지수 편입에 관한 주요 이슈 분석	빈기범, Jaemin Kim, Sean Sehyun Yoo	09.06
08-03	금융투자지주회사 제도 도입 방안	신보성, 송홍선	08.11
08-02	금융허브경쟁력 제고방안 및 시사점	강형철, 김민석, 김한수, 송민규	08.08
08-01	금융투자업 경영 확대에 따른 이해상충문제의 최소화 방안	김필규, 박연우, 김동철	08.06
07-04	서브프라임 사태의 금융시장 파급경로 분석 및 정책적 시사점	김민석, 빈기범	07.12
07-03	해외 부문 충격이 한국 주식시장의 수익률 및 변동성에 미치는 영향	빈기범, 강원철	07.12
07-02	미국 자본시장규제위원회(CCMR) 중간보고서 주요 내용 및 시사점	조성훈, 이종은, 심수연	07.05
07-01	ELS 시장 경쟁도 분석 및 진입규제에 관한 시사점	진익, 김형남, 한지연	07.05
06-02	자본시장통합법과 우리나라 자본시장 및 금융투자업 발전을 위한 과제	강형철, 조성훈	06.11
06-01	증권산업 지급결제서비스의 발전방향 : 자본시장통합법 제정과 관련하여	서은숙, 송민규, 윤지아, 김미혜	06.05
05-02	외국인 주주가 배당 및 투자 의사결정에 미치는 영향 분석	빈기범, 조성훈	05.08
05-01	출자회사 할인과 경영권 분쟁	빈기범	05.03
04-02	외국인 주식보유비중의 증대를 둘러싼 논의에 대한 검토	김재철, 빈기범, 신보성 오승현, 조성훈	04.06
04-01	퇴직연금과 금융기관의 역할	고광수	04.03
03-01	추가연계증권(ELS) 현황분석과 활성화 방안	김형태, 선정훈	03.05
02-02	펀드형 금융 신상품 연구: ETFs, HOLDERS, PIPs	고광수, 박기홍	02.09
02-01	채권시장 투명성 강화 방안	오승현	02.06
01-08	매매거래 비활발종목에 대한 유동성 제고방안	엄경식, 윤지아	01.12
01-07	구조설계채권(structured bond) 활성화를 위한 제도개선 방안	김형태	01.10
01-06	우리나라 수시공시제도의 개선방안 -KOSDAQ시장을 중심으로-	김문현, 정윤모, 김란영, 박현주	01.08
01-05	제3시장의 개선방안	최원근, 오경희	01.07
01-04	세계의 주식시장, 그 변화의 물결	엄경식, 성윤중	01.07
01-03	자본시장을 통한 공기업 민영화 정책방향	조성훈	01.07
01-02	신용평가제도의 바람직한 방향	오승현	01.04
01-01	2001년 자본시장 발전방향	노희진, 오혜진	01.02
00-04	투신산업 신뢰성 회복을 위한 제도 검토 및 시사점	노희진, 오혜진	00.10
00-03	디지털경제와 주식시장	김근수, 강창윤	00.10
00-02	M&A시장의 활성화 방안	김형태, 노희진	00.09

<Working Report 안내>

발간번호	제 목	연구회 / 저자	발간년월
14-01	VCPE 시장의 과제와 전망	VCPE 연구회	14.02
13-02	지속가능성과 형평성 제고	사회적금융연구회	13.12
13-01	임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제	녹색금융연구회	13.05
12-01	탄소펀드의 미래투자 전략	녹색금융연구회	12.11
11-01	중국의 녹색성장과 녹색금융 · 재정정책	녹색금융연구회	11.07
10-02	에너지 · 환경 헤지펀드	녹색금융연구회	10.10
10-01	기후변화와 탄소금융	사회책임투자연구회	10.06
09-02	해외 탄소배출권시장 동향 및 국내 육성 방향	사회책임투자연구회	09.11
09-01	기업의 사회적 책임과 녹색금융	사회책임투자연구회	09.04
08-04	기업의 사회적 책임에 관한 고찰 (1)	사회책임투자연구회	08.09
08-03	헤지펀드 투자전략 연구 (2)	사회책임투자연구회	08.08
08-02	헤지펀드 투자전략 연구 (1)	사회책임투자연구회	08.08
08-01	사회책임투자를 위한 기업 정보공개	사회책임투자연구회	08.01
07-07	금융신상품 활용사례 및 시사점	파생상품연구회 Financial Engineering 분과	07.11
07-06	헤지펀드 활용사례 및 시사점	파생상품연구회 Hedge Fund and AI 분과	07.11
07-05	M&A 시장의 과제와 전망 (2)	M&A 연구회	07.10
07-04	M&A 시장의 과제와 전망 (1)	M&A 연구회	07.06
07-03	간접투자상품 운용성과 공시기준에 관한 연구	M&A 연구회	07.05
07-02	사회책임투자의 해외제도 검토 및 국내 발전방향	사회책임투자연구회	07.04
07-01	증권산업의 새로운 자금이체경로에 관한 논의: 자본시장통합법 제정과 관련하여	송민규, 서은숙	07.04
06-02	사회책임투자의 원칙과 적용	사회책임투자연구회	06.10
06-01	사회책임투자 개념 및 국제 동향	사회책임투자연구회	06.04

<오피니언 시리즈 안내>

발간번호	제 목	발간년월
07	금융투자산업과 펀드·연기금 발전 방향	13.04
06	한국 경제와 자본시장의 역할	13.04
05	새로운 금융질서 하의 한국 자본시장의 발전	11.09
04	글로벌 금융시장의 새로운 질서와 한국의 대응	10.10
03	선진 자본시장 모색을 위한 제언	09.11
02	금융위기 이후 국내외 금융시장의 변화 모습	09.11
01	글로벌 금융위기와 자본시장	09.01

조사보고서 15-06

아시아자율규제기구(Asian SRO) 설립 논의와 시사점
- 아시아 채권시장 표준화 논의를 중심으로 -

인 쇄 2015년 07월 20일
발 행 2015년 07월 24일
저 자 현 석, 황세운
편집인 신인석
발행처 자본시장연구원
주 소 서울시 영등포구 의사당대로 143
전 화 3771-0600
팩 스 786-7570
인쇄소 비디아이

ISBN 978-89-6089-132-6-93320

www.kcmi.re.kr

자
본
시
장
연
구
원



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

서울시 영등포구 의사당대로 143
T 02.3771.0600 www.kcmi.re.kr

값 10,000원



9 788960 891326 93320
ISBN 978-89-6089-132-6