

# 장외파생상품 거래의 규제에 관한 연구

2000. 3

연구위원 오승현

연구위원 오경희

한국증권연구원

Korea Securities Research Institute



## 序 言

1997년 말 발생한 외환위기를 극복하기 위해 일련의 금융시장 개방과 금융제도 개혁이 단행되었다. 이로 인해 국내 금융시장은 은행 중심의 간접금융에서 자본시장 중심의 직접금융으로 신속히 재편되고 있으며, 국제 금융시장으로 급속히 편입되고 있다. 이에 따라 시장의 변동성은 가중되고 있으며, 금융기관에 대한 시가평가 회계의 확대 적용으로 각 시장참여자에게 시장위험 및 신용위험의 관리는 생존의 문제가 되고 있다. 이러한 금융시장의 탈규제화·직접 금융화·국제화로 인해 관리되어야 할 금융거래의 위험은 다양해지고, 다양해진 위험을 관리하기 위한 수단은 그 어느 때보다 긴요해지고 있다.

다양한 시장위험 및 신용위험을 관리할 수 있는 유용한 수단으로서 장외파생상품은 전세계적으로 인정받고 있으며 그 거래는 급격히 증가하고 있다. 이러한 시대적 추세는 우리나라 금융산업의 발전을 위한 중요한 전환점의 하나로서 장외파생상품 거래의 활성화를 요구하고 있다.

장외파생상품은 등록된 거래소 이외의 장소에서 거래되는 파생상품이다. 따라서 장외파생상품의 경제적 기능은 파생상품의 기능과 장외거래의 기능으로 파악될 수 있다. 파생상품의 주요 기능은 위험의 이전이고, 장외시장은 수요자의 필요에 맞는 상품을 제공하는 것이 주요기능이다. 그러므로 장외파생상품 시장은 다양한 시장위험 및 신용위험을 효과적으로 이전할 수 있는 수단을 제공함으로써 위험구조의 설계를 가능하게 해준다. 위험구조 설계기능을 제공하는 장외파생상품은 국제화된 자본시장에서 참여자들이 효과적으로 불확실성을 제거하고, 안정적인 경제 활동을 수행할 수 있는 수단이 된다.

장외파생상품 거래가 활성화되기 위해서는 경제적 원칙에 충실한 합

리적인 감독 및 규제체계가 전제되어야 한다. 즉, 장외파생상품 시장에 대한 합리적인 규제 및 감독체계는 시장 성공의 핵심요인이며 필수적인 하부구조인 것이다. 본 보고서는 금융선진국의 장외파생상품 거래에 대한 규제 및 감독체계를 분석하고, 장외파생상품 시장의 국제적 흐름을 살펴봄으로써 우리나라에 적합하고 바람직한 장외파생상품 거래 시스템에 대해 그 시사하는 바를 찾아보고자 한다.

본 보고서는 본원의 오승현 박사의 책임 하에 작성되었다. 오경희 연구원, 김혜성 연구조원은 자료 및 원고정리에 많은 기여를 하였다. 어려운 여건 속에서도 연구를 무사히 마무리한 연구진의 노고에 감사의 뜻을 전한다. 그리고 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며 본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2000년 3월

한국증권연구원

원장 최운열

# 목 차

---

---

<b>I. 서론</b> .....	<b>3</b>
<b>II. 장외파생상품의 기능 및 현황</b> .....	<b>7</b>
1. 장외파생상품의 경제적 기능 .....	7
2. 장외파생상품 거래에 대한 규제 의 필요성 .....	8
3. 장외파생상품 거래의 현황 .....	9
4. 장외파생상품 거래의 국제적 관행 .....	13
5. 장외파생상품에 대한 국내 법규 및 감독 현황 .....	27
<b>III. 미국의 장외파생상품 거래 규제 시스템</b> .....	<b>37</b>
1. 장외파생상품 거래의 감독 현황 .....	37
2. SEC의 장외파생상품 거래에 대한 감독 시스템 .....	39
3. CFTC의 장외파생상품 거래에 대한 감독 시스템 .....	58
4. 장외파생상품에 대한 상품거래법의 개정안 .....	69
5. 규제의 특징 .....	79
<b>IV. 영국의 장외파생상품 거래 규제 시스템</b> .....	<b>85</b>
1. 개요 .....	85
2. 금융서비스법에 의한 투자업의 규제 .....	86
3. 금융서비스법 적용 대상 기관에 대한 규제 시스템 .....	90
4. 등재금융기관에 대한 규제 .....	96
5. 규제의 특징 .....	104

<b>V. 기타 국가의 장외파생상품 거래 규제 현황</b> .....	<b>109</b>
1. 장외파생상품 거래의 감독기관 .....	109
2. 허용되는 장외파생상품 거래 .....	112
3. 거래 자격의 제한 .....	115
4. 다자간 전자거래 및 청산 시스템의 현황 .....	119
5. 기타 규제의 현황 .....	121
<b>VI. 장외파생상품 거래의 활성화를 위한 정책 제안</b> .....	<b>133</b>
1. 장외파생상품 거래에 대한 규제의 기본원칙 .....	133
2. 장외파생상품 범위의 구체화 .....	137
3. 시장 참여자 범위의 확대를 위한 법규의 정비 .....	138
4. 금융기관간 감독 및 규제의 형평성 유지 .....	142
5. 장외파생상품 영업의 적격자에 대한 제한 .....	144
6. 장외파생상품의 유형에 대한 제한 .....	147
7. 재무 건전성 규제 .....	149
8. 투자자 보호장치 .....	152
9. 표준계약서 사용의 장려 .....	153
10. 신속한 거래확인의 유도 .....	154
11. 기타 .....	155
<b>참 고 문 헌</b> .....	<b>161</b>
<b>&lt;부 록&gt; The London Code of Conduct</b> .....	<b>167</b>

## 표 목 차

---



---

<표Ⅱ-1> 장외파생상품 거래의 국제 현황 .....	11
<표Ⅱ-2> 총 외환거래 규모추이 .....	12
<표Ⅱ-3> 선물환거래 추이 .....	12
<표Ⅱ-4> 금융선물거래 추이 .....	13
<표Ⅱ-5> 현행 외국환거래법에서 파생금융거래에 해당되는 상품 .....	29
<표Ⅱ-6> 금융업경영통일공시기준 개편 내용 .....	32
<표Ⅱ-7> 현행 파생금융상품 관련 보고서의 주요 내용 .....	33
<표Ⅱ-8> 장외파생상품 거래 관련 현행 법규체계 .....	34
<표Ⅲ-1> 거래상대방 요인 및 투자집중 차감율 .....	50
<표Ⅲ-2> 사후검증에 근거한 승수 .....	52
<표Ⅲ-3> 장외파생상품과 해당 규제기관 .....	80
<표Ⅴ-1> 각국의 장외파생상품 거래에 대한 감독기관 .....	110
<표Ⅴ-1> 각국의 장외파생상품 거래에 대한 감독기관 (계속) .....	111
<표Ⅴ-1> 각국의 장외파생상품 거래에 대한 감독기관 (계속) .....	112
<표Ⅴ-2> 세계 각국의 장외파생상품 거래 규제 현황 .....	127
<표Ⅴ-2> 세계 각국의 장외파생상품 거래 규제 현황 (계속) .....	128
<표Ⅴ-2> 세계 각국의 장외파생상품 거래 규제 현황 (계속) .....	129
<표Ⅴ-2> 세계 각국의 장외파생상품 거래 규제 현황 (계속) .....	130
<표Ⅵ-1> 장외파생상품 업무 추가 방안 .....	139
<표Ⅵ-2> 장외파생상품 업무 활성화를 위한 개선 방안 (외국환거래규정 2-13조) .....	141

## 약어 표

---

---

ASIC (Australian Securities and Investment Commission)

BAKred (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen)

BAWe (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel)

BBA (British Banker's Association)

BFC (Banking and Finance Commission)

CAD (Capital Adequacy Directive)

CB (Commission Bancaire)

CEA (Commodity Exchange Act)

CFTC (Commodity Futures Trading Commission)

CNMV (Comision Nacional del Mercado de Valores)

CONSOB (Commissione Nazionale per le Societa e la Borsab)

CPO (Commodity Pool Operator)

CTA (Commodity Trading Advisor)

FRB (Federal Reserve Board)

FSA (Financial Services Authority)

FTPA (Futures Trading Practice Act)

HKMA (Hong Kong Monetary Authority)

IMRO (Investment Management Regulatory Organization)

IOSCO (International Organization of Securities Commissions)

ISD (Investment Services Directive)

ISDA (International Swaps and Derivatives Association)

NASD (National Association of Securities Dealers)

NFA (National Futures Association)

OCC (The Office of the Comptroller of the Currency)

OSFI (Office of Supervision of Financial Institutions)

PIA (Personal Investment Authority)

2BCD (Second Banking Co-ordination Directive)

SEC (Securities and Exchange Commission)

SFA (Securities and Futures Authority)

SFC (Securities and Futures Commission)

SIB (Securities and Investment Board)

SIPA (Securities Investor Protection Act)

SIPC (Securities Investor Protection Corporation)

SSI (Standard Settlement Instructions)

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)

## 1. 서론

---



## I. 서론

1996년 5월 한국증권거래소에 주가지수선물이 도입되면서 우리나라 파생상품 시장은 비약적으로 발전하였다. 1996년 7월 주가지수 옵션시장이 한국증권거래소에서 개설되어 1999년 12월 현재 주가지수 선물과 옵션의 거래량과 거래대금은 세계 정상권에 이르렀다. 한편, 1999년 4월 한국선물거래소가 설립되어 국채, CD, 미국달러, 금에 대한 선물시장이 개설되었고, 미국달러 옵션 시장도 개설되었다.

이러한 장내파생상품 시장의 발전에 비해 우리나라에서의 장외파생상품 거래는 아직 초보적인 수준이나 1999년을 기점으로 의미있는 변화가 진행중이다. 1999년 4월 외국환거래법의 시행으로 외국환거래가 대폭 자유화되었고, 이에 따라 홍콩을 중심으로 하는 원/달러 NDF 시장의 거래수요가 상당부분 국내 외환시장으로 흡수되고 있다. 1997년 말 발생한 외환위기를 극복하기 위해 행해진 일련의 금융시장 개방과 금융제도 개혁으로 인해 국내 금융시장은 은행 중심의 간접금융에서 자본시장 중심의 직접금융으로 신속히 재편되고 있으며, 국제 금융시장으로 급속히 편입되고 있다. 이에 따라 시장의 변동성은 가중되고 있으며, 금융기관에 대한 시가평가 회계의 확대 적용으로 각 시장참여자에게 시장위험의 관리는 생존의 문제가 되고 있다. 이러한 금융시장의 탈규제화·직접금융화·국제화로 인해 관리되어야 할 금융거래의 위험은 다양해지고, 이 위험을 관리하기 위한 수단은 그 어느 때보다 긴요해 지고 있다.

이러한 시대적 추세는 우리나라 금융산업의 발전을 위한 중요한 전환점의 하나로서 장외파생상품 거래의 활성화를 요구하고 있다. 장외파생상품 거래가 활성화되기 위해서는 경제적 원칙에 충실한 합리적인 감독 및 규제체계가 전제되어야 한다. 무원칙적인 자유방임은 자본시장을 투기장화하여 장기적으로 자본시장의 발전을 저해할 것이며, 경제원칙을

#### 4 장외파생상품 거래의 규제에 관한 연구

무시한 과도한 규제는 시장의 활력을 위축시켜서 시장을 발전 초기단계에서 질식시킬 것이다.

자본시장 선진국의 예에서 보듯이 성공적인 자본시장의 핵심 요소는 자본시장을 지탱하는 법률, 규제 및 감독 체계의 합리성 및 안정성에 근거한 시장참여자의 믿음에 있다. 실물자산의 가치를 추상적 자산인 유가증권으로 연결시켜주는 법률, 규제 및 감독 체계에 합리성과 안정성이 결여된다면 유가증권의 가치에 대한 시장참여자의 믿음은 사라지고 시장은 실패할 것이다. 따라서 장외파생상품 시장에 대한 합리적인 규제 및 감독체계는 시장 성공의 핵심요인이며 필수적인 하부구조이다. 본 보고서는 금융선진국의 장외파생상품 거래에 대한 규제 및 감독체계를 분석하고, 장외파생상품 시장의 국제적 흐름을 살펴봄으로써 우리나라에 적합하고 바람직한 장외파생상품 거래 시스템에 대해 그 시사하는 바를 찾아보고자 하는데 그 목적이 있다.

## II. 장외파생상품의 기능 및 현황

---

1. 장외파생상품의 경제적 기능
2. 장외파생상품 거래에 대한 규제 의 필요성
3. 장외파생상품 거래의 현황
4. 장외파생상품 거래의 국제적 관행
5. 장외파생상품에 대한 국내 법규 및 감독 현황



## II. 장외파생상품의 기능 및 현황

### 1. 장외파생상품의 경제적 기능

장외파생상품(OTC derivatives)은 등록된 거래소(regulated exchange) 이외의 장소에서 거래되는 파생상품이다.<sup>1)</sup> 따라서 장외파생상품의 경제적 기능은 파생상품의 기능과 장외거래의 경제적 기능으로 파악될 수 있다.

파생상품의 주요한 경제적 기능은 시장위험의 이전(shifting market risk)이다. 이에 반해서 파생상품의 속성을 갖지 않는 주식 및 채권 등의 이른바 전통적 유가증권(traditional securities)은 자본의 형성(raising capital)을 주요기능으로 하고 있다.<sup>2)</sup>

장내시장(centralized exchange market)과 장외시장의 기능을 비교해 보면, 장내시장의 주요기능은 가격발견(price discovery)이다. 이는 풍부한 유동성, 저렴한 거래비용, 신속한 정보 반영, 작은 신용위험 등으로 요약되는 장내시장의 특성에서 기인한다. 한편, 장외시장의 주요기능은 수요자의 목적과 필요에 적절한 상품을 제공(product customizing)하는

---

1) Group of Thirty, Derivatives ; Practices and Principles 2 (1993)

2) 미국 증권법상 유가증권은 \*주식, \*채권, \*채무증서, \*이익분배계약에 대한 지분 또는 참가권을 표시하는 증서, \*회사설립진 증서 또는 청약영수증, \*의결권신탁증서, \*양도가능지분, \*증권예탁증서, \*석유, 가스 및 기타 광업권에 대한 분할되지 아니한 지분, \*유가증권 및 유가증권의 지수에 대한 매도권, 매수권, 옵션 및 특권, \*외화와 관련하여 국내증권거래소에 상장된 매도권, 매수권, 옵션 및 특권, \*일반적으로 증권이라고 인식되는 권리나 증서 등을 포함한다. 따라서 증권법상 유가증권의 범주는 파생상품의 속성을 포함하므로 이와 같은 파생상품의 속성을 포함하지 않는 유가증권을 '전통적 유가증권'이라 한다.

것에 있다. 분산화된 거래, 본인간 거래 및 대량거래 등으로 인해 장외 시장은 주문형 상품 거래에 유리하기 때문이다.

이상을 요약하면, 장내파생상품은 시장위험의 이전 및 가격발견의 기능을 제공하며, 장외파생상품은 시장참여자의 상황에 따라 존재하는 다양한 시장위험을 효과적으로 이전할 수 있는 적합한 수단을 제공하여 위험구조를 설계 (risk customizing)할 수 있게 한다.

## 2. 장외파생상품 거래에 대한 규제의 필요성

장외파생상품 거래에서 발생하는 위험은 개별기업 차원의 위험과 금융 시스템 차원의 위험 (체제위험)으로 나누어진다. 체제위험 (systemic risk)이란 개별기업이 장외파생상품 거래의 계약을 불이행할 경우, 그러한 장외파생상품 거래의 상대방이 연속적으로 부도 및 계약 불이행을 발생시켜서 금융 시스템 전체가 붕괴될 위험을 말한다. 한편, 개별기업 차원의 위험에는 시장위험 (market risk), 신용위험 (credit risk), 결제위험 (settlement risk), 법률위험 (legal risk), 그리고 업무위험 (operational risk) 등이 있다.

금융선진국의 경우 장외파생상품 거래는 신용도가 높은 소수의 참여자에게 집중되고, 거래 금액은 대규모화하는 경향이 있어왔다. 그 결과 적절히 규제되지 않는 장외파생상품 거래는 경제전체의 안정성을 해치는 외부비경제 (external diseconomy)를 유발할 가능성이 높아졌다. 1998년 러시아의 금융위기로 발생한 미국의 헤지펀드 LTCM (Long Term Capital Management)의 부도 및 이에 따른 장외파생상품 계약불이행 사태는 전세계적으로 금융시스템의 안전성을 해치는 대표적인 체제위험의 사례였다. 이와 같은 사태를 예방하고 금융시장의 안정성 확보를 위해서 장외파생상품 거래는 적절히 감독되고 규제되어야 한다.

장외파생상품 거래는 거래소 또는 청산기구에서 거래 및 청산되지 않으므로 위험 관리는 개별 거래자 차원에서 이루어질 수 밖에 없다. 그러나 금융공학의 발달과 상품구조의 복잡성이 심화되어 시장 참가자들이 상품의 위험을 제대로 측정하기란 점점 더 어려워지고 있다. 따라서 금융지식 및 정보의 차이로 불공정한 거래가 발생할 가능성 또한 높아지고 있다. 한편 장외파생상품 거래는 그 다양성과 부외거래의 가능성 때문에 투명성이 상대적으로 부족한데, 이러한 투명성의 부족으로 장외파생상품의 직접적인 투자자 및 장외파생상품 거래를 하는 회사의 주주 등 간접적인 이해관계자는 불의의 손실을 입을 가능성이 높다. 따라서 장외파생상품 시장의 공정거래 및 투자자 보호를 위해서, 거래의 투명성을 높이고, 관련 정보를 투자자에게 제공하도록 적절한 감독과 규제가 필요하다.

탈규제화로 인해 국제 자본시장간에 대규모 파생상품 거래가 이루어지고 있다. 대부분의 시장 참가자들은 장외와 장내 두 시장을 모두 이용하고 있으며 그 결과, 장외파생상품 시장에서의 실패는 거래소 시장에 영향을 줄 가능성이 있다. 또한 국제 자본시장의 연계성이 커져서 한 시장의 충격이 다른 시장으로 신속히 전파되는 경향이 있다. 그러므로 장외파생상품 시장의 교란이 기타 금융시장으로 확대되지 않도록 적절한 규제가 필요하다.

### 3. 장외파생상품 거래의 현황

국제결제은행 (BIS)이 발표한 장외파생상품 보고서에 따르면, 1998년 하반기 전세계 장외파생상품 거래 명목금액 (notional amounts)의 총액은 대략 \$80조 3,000억에 이르고 있다.<sup>3)</sup> 이는 전체 파생상품 시장의 약

3) 선진 10개국의 주요은행과 달러들을 대상으로 국제결제은행 (BIS)이 조사

86%에 해당하고 동년 6월말과 비교하여 약 11% 증가한 규모이다. <표 II-1>은 장외파생상품 거래의 국제적 현황을 보여준다. 이에 따르면, 금리관련 장외파생상품의 비중이 72%로서 가장 많은 부분을 차지하고 있고, 이어서 외환상품이 26%, 주식상품이 2%, 기타 일반상품이 0.6%로 나타났다.

우리나라의 경우 은행을 중심으로 이자율과 외환관련 파생상품의 거래가 행해져왔다. 이와 같은 은행중심의 장외파생상품 거래는 외환거래법(1999년 3월 이전의 외환관리법)에 근거하고 있다. <표 II-2>는 우리나라의 총 외환거래 추이를 보여주고, <표 II-3>은 외환관련 파생상품 거래의 대부분을 차지하는 선물환거래 추이를 보여준다. <표 II-4>는 선물환 이외의 금융선물거래 추이를 보여준다.

증권사는 현재까지 장외파생상품 관련 영업을 할 수 없으므로 주로 역외펀드를 통해서 거래에 참여하고 있다. 국내 증권회사에게 장외파생상품 업무를 허용하는 것에 대해 정부는 1997년 6월 '금융개혁 세부추진방안'에 의거하여 1997년 7월중 "증권회사에게 장외파생상품에 대한 구체적인 허용방안을 마련하겠다"고 발표한 바 있다. 그리고 1997년 7월 당시 증권감독원 역시 '증권회사의 장외금융파생증권취급 허용에 따른 검토안'을 작성하고 가칭 '증권회사의 장외금융파생상품거래에 관한 규정(안)'을 검토하였다. 그러나 외환위기 및 국내 금융기관의 구조조정 등에 따른 여파로 제도의 도입이 잠정 보류된 상태이다. 현재 소수 증권회사를 중심으로 내부위험관리 시스템 도입 및 전문가 양성 등 장외파생상품 거래를 준비하고 있는 실정이다.

---

한 결과이다.

<표 II-1> 장외파생상품 거래의 국제 현황 (단위 10억\$)

	End-June 1998		End-December 1998	
	Notional amounts	Gross market values	Notional amounts	Gross market values
<b>A. Foreign exchange contracts</b>	<b>18,719</b>			
	12,149	799	<b>18,011</b>	<b>786</b>
Outright forwards and forex swaps	1,947	476	12,063	491
Currency swaps	4,623	208	2,253	200
Options		115	3,695	96
<b>B. Interest rate contracts</b>	<b>42,368</b>	<b>1,160</b>	<b>50,015</b>	<b>1,675</b>
FRAs	5,147	33	5,756	15
Swaps	29,363	1,018	36,262	1,509
Options	7,858	108	7,997	152
<b>C. Equity-linked contracts</b>	<b>1,274</b>	<b>190</b>	<b>1,448</b>	<b>236</b>
Forwards and swaps	154	20	146	44
Options	1,120	170	1,342	192
<b>D. Commodity contracts</b>	<b>451</b>	<b>38</b>	<b>415</b>	<b>43</b>
Gold	193	10	182	13
Other	258	28	233	30
Forwards and swaps	153	—	137	—
Options	106	—	97	—
<b>E. Other</b>	<b>9,331</b>	<b>393</b>	<b>10,371</b>	<b>490</b>
<b>GRAND TOTAL</b>	<b>72,143</b>	<b>2,580</b>	<b>80,300</b>	<b>3,230</b>
<b>GROSS CREDIT EXPOSURE</b>		<b>1,203</b>		<b>1,329</b>
<i>Exchange-traded contracts</i>	<b>14,256</b>		<b>13,549</b>	

출전: BIS, "The global OTC Derivatives market at end-December 1998"

12 장외파생상품 거래의 규제에 관한 연구

<표 II-2> 총 외환거래 규모 추이 (단위 10억\$, 한국은행 보도자료)

	94	95	96	97	98	99		
						1/4	2/4	3/4
현물환	1012.4	1062.5	998.0	1375.7	701.4	186.2	249.6	322.7
파생외환상품	246.3	288.5	347.7	556.5	299.0	88.6	137.8	221.3
선물환	192.4	240.2	255.1	428.7	257.1	77.1	114.8	205.1
금융선물	53.9	48.3	92.6	127.8	42.0	11.5	23.0	16.2
합계	1258.7	1351.0	1345.7	1932.2	1000.4	274.8	387.4	544.0

<표 II-3> 선물환거래 추이 (단위 10억\$, 한국은행 보도자료)

	94	95	96	97	98	99		
						1/4	2/4	3/4
선물환거래실적	192.4	240.2	255.1	428.1	257.1	77.1	114.8	205.1
원/외화	42.9	32.7	27.4	99.4	113.3	37.3	77.1	162.2
외화/외화	149.5	207.5	227.7	329.3	143.8	39.8	37.7	42.9
Outright	120.8	130.0	111.7	216.4	74.2	15.5	29.9	52.4
외환스왑	71.6	110.2	143.4	212.3	182.9	61.6	84.9	152.6
대고객거래	64.8	79.0	92.0	119.8	NA	NA	NA	NA
은행간거래	328.3	183.2	163.1	308.9				
국내은행	55.9%	57.5%	43.9%	49.2%	62.5%	58.9%	54.2%	48.7%
외은지점	44.1%	42.5%	56.1%	50.8%	37.5%	41.1%	45.8%	51.3%

<표 II-4> 금융선물거래 추이 (단위 10억\$, 한국은행 보도자료)

	94	95	96	97	98	99		
						1/4	2/4	3/4
금융선물거래	53.9	48.3	92.6	127.8	42.0	11.5	23.0	16.2
통화관련상품	5.3	11.7	28.4	34.8	6.5	1.9	5.6	8.4
통화스왑	4.1	4.4	18.8	17.5	4.3	1.4	2.9	2.7
통화옵션	1.1	6.5	9.5	17.1	1.9	0.4	1.5	2.3
금리관련상품	47.9	35.9	63.3	92.9	35.5	9.6	17.5	7.8
이자율선물	38.6	26.9	40.0	55.1	25.5	6.1	12.1	6.5
이자율선물옵션	0.0	0.0	1.0	3.0	5.3	0.0	0.0	0.0
이자율스왑	3.7	4.7	15.7	29.7	3.3	2.7	3.1	1.1
추가관련상품	0.7	0.7	0.9	0.1	NA	NA	NA	NA

#### 4. 장외파생상품 거래의 국제적 관행

##### 가. 거래의 절차

대부분의 장외파생상품 거래는 전화를 통해 사적으로 협의가 이루어진다. 거래상대방 사이의 관계는 전적으로 본인 대 본인 관계이며 브로커들은 스스로 해당 거래의 거래상대방이 될 수 없다. 거래참가자들은 거래의 신용 및 경제적 조건을 상호 협의하여 결정한다. 거래 문서의 표준화가 많은 측면에서 이루어졌지만 중요한 조건들은 협의를 통해 결정된다. 계약내용에 대하여 거래상대방 사이의 확인과 결제가 필요하다. 계약이 만기이전에 종료되거나 제3자에게 양도되기 위해서는 일반적으로 양자간의 합의가 필요하다.

장외파생상품의 딜러는 최종이용자 및 다른 딜러와 국제적인 거래를

한다. 딜러는 주로 대규모 국제금융기관으로 구성되며 대개 은행, 증권회사, 보험회사 또는 비금융기관의 관계회사이다. 최종이용자는 은행, 보험회사, 연기금, 기타 금융기관, 일반기업, 정부, 국제기구, 그리고 부유한 개인들로 구성된다.

장외파생상품 거래의 일반적인 절차는 다음과 같다. 당사자간 거래 내용이 합의되면 거래가 실행되고, 그 거래 내용은 기록된다. 그 다음 당사자간 거래 내용에 대해 문서로 확인하는 절차가 수행된다. 미청산된 장외파생상품 계약에 대해서 계약 종료 시점까지 시장정보와 내부통제 절차에 따라 각종 위험관리가 행해진다. 최종적으로 결제가 이루어지면 거래가 종료된다.

### 1) 거래의 실행

일부 외환 파생상품 거래는 전산중개 시스템을 통해 이루어지지만 대부분의 장외파생상품 거래는 거래당사자간 전화통화를 통해 이루어진다. 트레이더들은 각 거래상대방에 대한 신용제공 한도를 지켜야하며 전체 거래 한도 역시 준수해야 한다. 트레이더들은 거래상대방의 신용한도를 전산시스템을 통해 알 수 있으며, 거래를 수행하기 전에 위험관리 담당자에게 거래 가능성 여부를 신청하기도 한다. 통화내용은 대부분 녹음이 되며, 트레이더와 지원부서간의 대화도 녹음된다.<sup>4)</sup>

브로커들은 본인으로서 시장에 참가할 수 없으며 거래의 의향이 있는 거래상대방을 서로 중개시켜준다. 브로커가 양 거래상대방에게 발행하는 거래확인서는 거래의 세부사항에 대한 즉각적인 정보를 제공해주

---

4) 테이프는 보통 6개월 정도 보관이 되며 1년 정도 보관하는 경우도 있다. 녹음테이프는 분쟁이 발생할 경우 거래의 존재와 조건을 확인시키는 증거가 된다.

기 때문에 분쟁이 발생할 때 자주 참고된다. 브로커가 참가하는 거래는 통화 및 금리스왑 또는 FRA거래와 같이 대부분 규격화된 거래이다.

## 2) 기록 및 자료의 관리

거래가 수행되고 나면 계약의 세부사항이 기록된다. 일자, 시간, 거래 상대방 성명, 자산, 지급일 등이 기록되며 이러한 자료는 전산 또는 수작업을 통해서 일선부서로 전달된다. 일선부서와 독립된 부서에서 이러한 자료를 획득하고 한도를 감시하는 등의 위험관리를 수행하는 책임을 진다.

## 3) 거래의 확인

거래가 수행되고 나면, 거래참가자들은 세부사항에 대하여 서로 확인한다. 딜러들은 ISDA에서 개발한 확인서 양식을 사용하며 특정 상품이나 거래상대방의 경우에는 따로 제작한 확인서를 사용하기도 한다. 확인서에는 거래의 경제적, 법적 조건이 모두 열거되어 있다. 딜러들은 공식적인 확인서를 발행하기 이전에 전화 또는 팩스로 중요 조건을 확인해보기도 한다.

딜러들간의 거래에서는 양쪽이 모두 확인서를 발행하는 것이 일반적이다. 그러나 최종고객은 확인서를 발행하지 않고 딜러가 제공한 확인서를 검토하는 것이 일반적이다. 확인서에 서로 일치하지 않는 점이 있으면 양측은 다시 협의하고 확인서를 재발행한다. 딜러가 아닌 자는 거래상대방이 발행한 확인서와 자신의 기록이 일치하면 확인서에 서명 후 돌려준다. 그러나 대부분의 딜러간 거래에서는 확인서를 서명 후 돌려주는 절차를 거치지 않는다.

확인서는 일선부서에서 독립된 후선부서가 준비하는 것이 일반적이

다. 복잡한 구조의 상품이거나 표준계약서가 아직 미서명 상태일 때는 업무관련 직원 뿐 아니라 법률관련 직원이 확인서를 준비하는데 참가한다. 표준계약서가 없는 경우는 법률담당 부서가 확인서를 준비하기도 한다. 딜러들은 확인서를 거래일 이후 5일 내에 보내는 것이 일반적이다. 그러나 확인절차가 자동화되어 있는 경우, 확인서가 거래일 당일에 발송되기도 한다.

외환옵션, FRA, 금리스왑 그리고 교차환율스왑의 경우 표준 SWIFT를 통하여 거래확인을 할 수 있다.<sup>5)</sup> 실제로 딜러들은 FRA와 외환옵션의 확인절차에 주로 SWIFT를 이용하고 있다. 그러나 아직까지 후선부서와 SWIFT 시스템을 자동적으로 연결한 딜러는 거의 없으며 SWIFT는 SWIFT 회원간의 거래만을 확인할 수 있다

대부분의 딜러들은 미확인된 거래를 보유하고 있다. 즉, 확인서를 거래상대방으로부터 돌려 받지 못했거나 확인서에 불일치가 존재하는 거래를 보유하고 있는 것이다. 미확인 거래잔고의 증가는 법률위험, 시장위험, 그리고 신용위험을 증가시킨다. 따라서 딜러들에게 미완성 확인서의 해결은 매우 중요하다. 보통 지연된 기간을 기준으로 해결의 우선순위가 정해진다.<sup>6)</sup> 불일치의 대부분은 중요성이 덜한 조항들로서 지급일에 대한 것이 대다수를 차지하고 있다. 경제적 조건에 대해 불일치가 발생하면 해결에 상당한 시일이 걸린다.

---

5) SWIFT는 규격화되고 자동화된 거래확인 시스템 중 하나로서 Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication의 약자이다. 외환시장, 단기자본시장, 주식시장 등에서 거래, 지급의 확인 등에 사용되는 네트워크라고 할 수 있다. 즉 SWIFT의 네트워크를 이용해서 거래참가자들은 거래확인 등에 관한 메시지를 주고받는다.

6) 거래상대방 신용도와 관계가 고려되며 이것은 주간 또는 월간으로 신용부서와 고위경영진에게 보고된다.

#### 4) 정보획득 및 내부통제

신용위험 및 시장위험을 측정, 감시 그리고 통제하는 능력은 시의 적절한 자료의 획득과 보고에 달려있다. 자료획득이 자동화되어 있는 경우, 거래의 세부사항은 자동적으로 거래 시스템과 위험관리 부서에 전달된다. 위험관리 시스템은 거래당일의 거래정보에 의해 갱신된다. 자료의 획득이 수작업에 의존하면 위험관리 시스템은 일별로 갱신된다. 시장위험이 신용위험보다 자주 갱신되는데 시장위험은 하루 중에도 몇 번씩 또는 실시간으로 갱신된다.

#### 5) 결제

장외파생상품 거래의 결제는 정기적으로 결제를 요구하거나 만기에 일시에 결제하거나 또는 두 경우를 모두 실행하기도 한다. 표준 결제 지침 (Standard Settlement Instructions, SSI)이란 결제절차에 필요한 세부사항을 수립해 놓은 것으로 거래상대방이 서로 교환하는 것이 일반적이다. 어떤 달러는 표준 결제 지침의 데이터베이스가 자동적으로 결제시스템에 편입되어 결제확인을 발생시키게 한다.

1992년판 ISDA 표준계약서와 같은 일반적 표준계약서들은 지급상계 (payment netting)를 포함하고 있다. 지급상계는 동일한 날짜에 동일한 통화를 사용하여 순액기준으로 지급의무를 이행하는 것을 말한다. 지급상계를 사용하면 서로간에 발생하는 일련의 지급의무를 한 방향으로 감소시킬 수 있다. 그러나 지급상계는 다수의 상품 또는 지점이 거래에 관련되어있을 경우 순지급액을 계산하기 어렵기 때문에 이용하는데 한계가 있다.<sup>7)</sup> 장외파생상품 거래로 인한 지급액은 달러의 전체 지급액 중

7) 따라서 대부분의 지급은 총액기준으로 일어나고 있으며 지급 상계가 실행된다고 해도 단일거래 또는 단일 지점에서 수행되는 것이 보통이다.

일반적으로 5%내외를 차지한다. 가장 활발한 활동을 보이는 딜러의 경우도 10내지 15% 정도에 머무르고 있다.

## 나. 거래상대방 위험관리의 관행

거래상대방의 위험을 관리하기 위해 일반적으로 표준적인 법적 계약서와 확인서가 사용되고 있으며, 상계와 담보가 신용위험을 통제하는데 이용되고 있다. 업무위험은 자동화를 통해서 줄여가고있다. 한편, G-10 국가 중 스웨덴만이 청산소를 통해 장외파생상품 거래를 결제할 수 있으며 나머지 국가들은 모두 당사자간 결제가 이루어진다.<sup>8)</sup>

### 1) 거래상대방 신용제한도의 결정

딜러의 신용 부서는 거래상대방의 신용제한도 (counterparty credit limits)를 거래상대방 별로 각각 설정한다. 한도의 크기는 거래상대방의 신용도에 달려있으며 신용등급이 높을수록 신용제한도가 커진다.<sup>9)</sup> 거래상대방의 신용제한도는 장외파생상품 거래에서 발생하는 위험노출액과 대출 거래에서 발생하는 위험노출액을 합한 것이다. 장외파생상품 거래로 발생하는 신용위험 노출액은 현행위험노출액 (current exposure) 과 향후 예상되는 잠재적 위험노출액 (potential future exposure)의 합이다.<sup>10)</sup> 현행위험노출액이란 대체비용 (replacement cost)이라고도 하는데,

---

8) G-10 (Group of Ten)은 벨기에, 캐나다, 프랑스, 독일, 이탈리아, 일본, 네덜란드, 스웨덴, 스위스, 영국, 미국의 11개 국가로 구성된다. 이들 국가는 통화, 금융 및 경제적 문제들에 대해 상호 협조하고 조인을 해주고 있다.

9) 신용도는 신용평가기관이 발표한 것 또는 딜러측의 신용평가에 기반한 것에 따른다.

10) 잠재적 위험노출액이란 향후 계약기간동안 현행위험노출액을 초과하여 발생할 수 있는 추가적인 위험노출액을 말하는 것이다.

거래상대방이 현재시점에서 지급불이행을 하는 경우, 당 계약의 현금흐름을 대체하는데 드는 비용을 말한다.

상계가 법적으로 인정되는 경우, 신용위험노출액은 순액기준으로 계산된다. 담보계약이 법적으로 인정되면 현행위험노출액은 보유한 담보의 순액으로 측정할 수 있고 잠재적 신용위험노출액은 향후 담보를 청구할 수 있는 권리를 반영하여 조정된다. 트레이더들은 신용제한도를 초과한 거래상대방과는 거래가 불가능하다.

신용 부서에서는 특정 거래상대방과의 거래조건에 제약을 둘 수 있다. 예를 들어, 신용도가 약한 거래상대방과의 거래에서는 만기의 최대치를 지정할 수 있으며 담보를 제공하는 경우에만 거래를 하도록 규정할 수도 있다. 이러한 한도를 준수하는 것은 독립적인 위험관리자에 의해 감독된다.

## 2) 표준계약서

G-10 국가의 딜러는 다른 딜러 또는 최종이용자와 직접 장외파생상품을 거래할 때 일반적으로 표준계약서를 사용한다. 가장 많이 사용되는 표준계약서는 ISDA 양식이며 국가별로 만들어진 표준계약서도 사용되고 있다. 딜러들은 특정한 거래상대방과 행하는 모든 거래에 대해서는 동일한 양식의 표준계약서를 사용하는 것을 선호한다. 거래상대방 신용위험을 축소시키기 위해 마감상계 (close-out netting) 조항이 첨가되기도 한다.<sup>11)</sup> 표준계약서는 거래에 수반되는 마감상계 등의 모든 또는 부수적 조건들을 포함하고 있다.

11) 마감상계는 거래상대방의 부도가 발생하면, 그와 체결한 모든 계약에 대해 계약의 만기가 도래하지 않았어도 부도발생 시점에 합산하여 상계처리하여 결제하는 방식이다.

표준계약서를 사용함으로써 얻는 중요한 혜택으로는 첫째, 거래할 때마다 거래 조건을 협의하는 불편함이 감소되고, 둘째, 마감상계 조항을 통해 향후 잔여거래에 노출될 가능성을 줄일 수 있다. 표준계약서를 사용해서 마감상계 조항을 둔 경우, 거래상대방의 지급불이행이 발생하면 반대편의 거래상대방은 마감상계 조항을 이용하여 모든 잔여거래를 즉시 종료시키고 잔여거래의 시가를 순액으로 계산하여 단일 금액만 지급하거나 지급 받는다.

G-10 국가의 딜러들은 국내거래의 경우 그 지역의 시장관습에 맞게 자국어를 사용한 개별 계약서를 만드는 것이 일반적이다. ISDA 계약서는 외국의 거래상대방과 거래하거나 국제적으로 활동하는 국내의 거래상대방과 거래할 때 사용된다.

표준계약서는 본문과 부속서로 구성된다. 본문은 계약관계를 표시하는 조항인 진술 (representations), 보증 (warranties), 날인 (covenants), 지급불이행, 그리고 마감상계 및 양방향 상계에 대한 조건 등으로 구성된다. 추가적으로 자동적 조기종료 및 선택적 조기종료 등 여러 가지 선택사항이 포함되기도 한다.<sup>12)</sup> 부속서는 표준계약서의 보충적인 내용으로 본문의 여러 가지 선택사항과 세금, 신용, 그리고 법적 문제 등 기타 협의할 내용을 포함한다. 참가자들은 일반적으로 본문에는 수정을 가하지 않으나 참가자 및 참가자가 속한 국가의 특정한 상황에 따라 부속서의 조항을 수정하기도 한다. 담보계약은 개별적으로 협의되고 표준계약서의 부속사항에 포함된다.

딜러들은 한 거래상대방과 행하는 모든 종류의 장외파생상품 거래에 대해서 단일 표준계약서를 사용하는 것을 선호한다. 단일 표준계약서를 사용하는 가장 중요한 동기는 광범위하게 마감상계를 적용함으로써 신

12) 부속서에 자동적 조기종료를 규정한 경우, 거래상대방이 지급불이행을 하게 되면 즉시 계약은 조기종료된다.

용노출을 최소화하기 위함이다. 그렇지만 특정 장외파생상품에는 개별적인 표준계약서를 적용하기도 한다.<sup>13)</sup>

대다수의 딜러들은 최초거래를 수행하기 전에 표준계약서를 완성하기를 원한다. 그러나 딜러간 거래의 경우에는 일단 거래를 시작하고 나서 협상을 시작하는 경우도 있다. 현실적으로는 새로운 거래상대방과 표준계약서에 서명하기 전에 거래가 수행되는 경우가 많다. 표준계약서가 완성되지 않은 상태에서 수행되는 많은 거래에서는 표준계약서의 조항이 포함된 확인서를 표준계약서가 완성될 때까지 사용한다. 따라서 대다수의 딜러들이 미완성된 계약서의 잔고를 보유하고 있다. G-10 국가의 딜러들의 경우 계약서가 미완성 상태인 거래상대방의 비율이 총 거래상대방의 규모 중 5% 내지 20%에 이르고 있다. 하지만, 최근 들어 이런 미완성 계약서가 감소하고 있는 경향이다. 이는 완벽하게 서명이 완료된 표준계약서가 존재하는 경우에만 자본금 요건을 경감해주는 규제 때문이다.

미완성 표준계약서를 감시하기 위하여 딜러들이 사용하는 절차는 다음과 같다. ① 거래상대방의 신용등급을 파악한다. ② 계약서가 미완성된 거래의 수량, 거래의 기간 (첫 번째 거래이후 경과시간) 그리고 거래상대방의 신용위험노출치 등을 파악한다. ③ 파악된 정보들은 정기적으로 신용 부서의 담당자와 고위경영진에게 보고된다. ④ 딜러들은 미완성 상태의 기간이 긴 계약서를 우선적으로 완성하고자 한다. 예외적으로 거래상대방의 신용위험에 따라 계약서 완성의 우선 순위를 정하기도 한다.

---

13) International Currency Options Market (ICOM)계약이나 OTC 외환옵션에 대한 Foreign Exchange and Options Master Agreement (FEOMA) 등이 있다.

### 3) 마감상계

마감상계는 대부분의 딜러가 사용하는 핵심적인 위험관리 수단이며 지급상계보다 많이 사용되고 있다. 다양한 상품간 그리고 거래상대방의 사무실이 어느 국가에 위치해있건 마감상계는 일반적으로 유효하다.<sup>14)</sup> G-10 국가의 경우 상계는 일반적으로 유효하다.

거래상대방 신용노출을 얼마나 감소시킬 수 있는가가 바로 상계의 효과인데 이는 거래의 규모와 성격에 달려있다. 거래상대방과 다수의 거래를 하는 경우에, 일부 포트폴리오는 양의 가치를 가지고 일부는 음의 가치를 가질 때 감소효과가 가장 크다. 상계는 일반적으로 거래상대방의 신용노출을 20% 내지 60%까지 감소시켜 줄 수 있음이 알려져 있다.

### 4) 담보

대부분의 딜러가 장외파생상품 거래의 위험에 대해 어느 정도 담보를 설정해놓고 있다. 장기간 스왑 등 잠재적 신용위험이 매우 불확실한 거래, 신용도가 낮은 거래상대방과의 거래, 그리고 신용도가 높은 거래상대방이라도 규모가 매우 큰 거래는 일반적으로 담보가 설정된다.

담보는 신용위험을 감소시켜줄 수 있지만 업무위험과 법률위험을 증가시킬 수 있다. 추가적인 법률 계약서에 서명해야하며 그것의 법적 유효성을 평가받아야 한다. 또한 담보가치를 평가하고, 담보가치의 부족시 추가 담보를 요구할 수 있는 시스템을 갖추어야 한다.

첨단 담보 프로그램을 갖추고 있는 딜러들은 장외파생상품 거래 중

---

14) 딜러의 법률부서는 모든 관련국가에 대하여 표준계약서의 상계조항이 유효한지를 확인하는 책임이 있다. 이 과정은 일반적으로 외부 변호사의 의견획득을 통해 이루어진다.

약 10% 내지 30%의 거래에 담보를 활용하고 있다. 현재 담보는 미국과 영국에서 많이 사용되고 있으며, 그 이외의 지역에서는 아직 제한적으로 사용되고 있다. 그러나 담보의 사용은 매우 빠르게 성장하고 있다.

거래의 양 당사자 중 한 쪽의 신용도가 훨씬 높은 경우, 신용도가 높은 쪽이 다른 쪽에 담보설정을 요구하는 일방적 담보계약이 행해진다. 예를 들어, 은행과 헤지펀드와 담보계약을 맺는다면 헤지펀드가 담보를 제공한다. 그러나 대부분의 담보계약은 '양방향'적이어서 각 거래 상대방이 서로 신용위험노출의 허용수준을 초과하는 경우 담보를 요구한다. 딜러간 계약에서는 신용위험노출의 허용수준을 양측이 모두 0으로 설정하는 경우가 늘고 있다. 요즘 딜러들은 ISDA의 신용보강부속서 (Credit Support Annex)를 담보제공의 법적 계약서로 많이 사용한다.

담보계약에서는 최소 양도액 (minimum transfer amount)이 설정된다. 최소 양도액이란 담보계약에서 거래상대방이 담보를 요구할 수 없는 신용위험노출액의 최대치이다. 최소 양도액이 높을수록 담보를 양도하는 비율이 줄어들지만 잠재적 신용위험노출액은 높아진다. 따라서 최소 양도액은 양도의 비용과 거래상대방의 신용도의 질을 고려해서 결정해야 한다. 딜러들간 담보계약서는 비교적 최소 양도액이 높은 편이다.

담보계약에서는 설정할 담보의 유가증권 유형이 지정된다. 대부분의 딜러가 OECD 또는 G-7 국가의 채권과 현금을 지정하고 일반회사의 사채와 주식을 지정하기도 한다.<sup>15)</sup> 많은 딜러들이 규제기관의 자본적합성 요건 때문에 신용위험을 감소시킬 수 있는 담보만 인정한다. 담보로 설정되는 유가증권에는 할인율 (haircuts)이 적용된다. 대부분의 할인율은 정상적인 시장상황에서 형성되는 유가증권 가격의 변동성에 의해 결정

15) 담보의 대부분은 국채와 현금이다. 대부분 국채를 현금보다 선호하는데 현금은 채투자하여 그 이자를 담보 제공자에게 주어야하지만 채권은 다른 거래상대방의 담보 요구에 이용할 수 있기 때문이다.

된다.<sup>16)</sup> 포트폴리오의 잠재적 신용위험노출액과 담보 유가증권 가치의 상관관계는 일반적으로 고려되지 않는다. 그러나 일반기업의 유가증권을 담보로 받은 딜러의 경우 거래상대방의 지급불이행 확률과 담보가치의 손상가능성의 상관관계를 고려하기도 한다.

담보를 요구하는 빈도는 딜러마다 다양하다. 대부분의 딜러가 매일마다 신용위험노출액과 담보가치를 계산하며, 추가적인 담보를 요구할 수 있는 권리를 가지고 있다. 그러나 파생상품 포트폴리오의 가치에 대한 정보의 교환이 신속하게 이루어지지 못하는 등 시스템의 불완전성 때문에 신용위험노출액이 비정상적으로 큰 경우가 아니면 추가 담보의 요구는 주간 또는 월간으로 이루어진다. 인도되는 담보 금액은 일반적으로 전화나 팩스에 의해 확인되고, 전자적인 메시지 교환도 인정되고 있다. 대규모의 거래거나 복잡한 구조의 거래에서 담보 금액에 대해 불일치가 발생하면 이의 해결은 매우 어렵다. 따라서 신용보강부속서는 분쟁의 해결 절차를 규정하고있다. 일반적으로 담보 금액의 차이가 특정 금액보다 적으면 그 차이를 서로 분배하고, 그렇지 못한 경우는 제3자가 가치를 계산하도록 한다.

대부분 딜러들은 추가담보 요구의 절차를 신용보강부속서에 규정한다. 거래상대방은 추가담보 요구 다음날 현금이나 유가증권을 인도한다. 유가증권은 그 유형과 결제 절차에 따라 인도되는 소요시간이 길어질 수 있다. 장외파생상품에서 가장 많이 담보로 이용되는 유가증권은 미국 재무성 증권인데 대부분 미국 내에서 인도된다. 다수의 딜러들은 담보관리 서비스를 제공하는 Cedel Bank 또는 Euroclear를 이용하고 있다.

딜러들은 담보로 인수한 유가증권을 다른 거래상대방의 담보요구에 이용하거나 RP시장 등을 이용하여 자금조달에 사용하고 있다. 이러한

16) 그러나 할인율과 변동성의 관계는 때에 따라서 간단하게 표현되기도 하며 이것은 그렇게 자주 갱신되지 않는다.

재사용은 담보계약서의 일부분으로 규정되어야 가능하다.<sup>17)</sup> 미국을 제외한 대부분의 딜러들은 거의 담보를 재사용하지 않고 있다.

담보는 신용위험을 감소시키지만 법률위험과 업무위험을 증가시키므로 이러한 위험의 관리가 필요하다. 담보를 이용함으로써 발생하는 가장 중요한 위험은 법률위험이다. 상계계약과 마찬가지로 담보계약이 설정된 국가의 법적 자문을 구하는 것이 필요하다. 업무위험은 담보업무의 처리를 자동화함으로써 줄일 수 있다. 또는 Cedel Bank나 Euroclear를 이용하여 전문적인 담보 관리 서비스를 받을 수도 있다. 담보를 통해 신용위험노출이 얼마나 줄어드는지에 대한 분석은 아직까지는 초기단계이다. 그러나 모든 딜러들이 담보가 거래상대방의 현행위험노출액을 감소시키는 것으로 인식하고 있다.

### 5) 신용위험을 완화시키기 위한 기타 접근법

딜러들은 종종 정기적인 현금결제를 통해 개별거래의 신용위험을 줄이고 있다. 즉, 미결제 계약들이 시가평가된 후 현금 결제되는데, 이런 현금결제는 장내거래에서 이용되는 증거금 요구와 유사한 것으로 볼 수 있다. 현금결제는 스왑처럼 정기적인 지급일에 일어날 수도 있고 신용위험노출액이 특정한 허용치를 초과하는 경우에 일어날 수도 있다. 현금결제의 사용에서 가장 큰 장애는 업무의 복잡성이다. 현금결제가 일어날 때마다 금리 또는 명목금액 (notional amounts) 같은 조건들이 파생상품의 현재가치를 0으로 만들기 위해 조정되어야 하기 때문이다. 예를 들어 금리스왑의 경우 금리가 하락하면, 고정금리지급자는 변동금리지급자에게 스왑의 현재가치를 지급한 후, 스왑의 현재가치가 0이 되도록 고정금리 이자를 현행 금리로 재조정한다.

17) 일반적으로 딜러들이 최종이용자보다 재사용을 허용하는 비율이 높다.

장기적인 장외파생상품 거래에서 흔히 일어나는 것으로 조기종료가 있다. 조기종료 조항은 양측이 계약을 만기이전에 종결시킬 수 있는 권리를 부여하는 것으로 조기종료 시점에서 가치변화의 누적액을 결제한다. 은행간 시장에서 활동하는 딜러들의 경우 포트폴리오의 신용위험노출액을 조정하기 위해 조기종료를 일상적으로 사용한다. 거래의 만기일 보다는 조기종료 시점을 위험관리 측면에서 계약의 듀레이션으로 삼는 것이다.

그 이외의 신용위험을 감소시키기 위한 기타 방법들은 자주 사용되지는 않는다. 예를 들어, 장외파생상품 거래를 제3자에게 양도하는 경우는 매우 드물다.

#### 6) 청산소 (clearing houses)

장외파생상품 거래도 거래소거래와 유사한 방법으로 결제될 수 있다. 즉, 시장 참가자들은 집중적인 거래상대방으로 청산소를 사용하는데 합의할 수 있다. 다자간 상계는 청산소와 각 회원들간의 양방향 상계를 통해 이루어질 수 있다. 청산소는 각 참가자의 순지급액을 계산하고 만기가 되면 각 참가자와 결제한다. G-10 국가 중 스웨덴만이 스톡홀름 옵션거래소의 청산소를 통하여 장외파생상품 거래의 청산소 결제가 활발하게 일어나고 있다. 스톡홀름 옵션거래소는 표준화된 장외파생상품과 거래상대방사이의 합의에 의해 만들어진 비표준화된 장외파생상품을 모두 결제하고 있다.

청산소를 이용하면 거래상대방 신용위험의 관리와 거래수행 절차가 청산소에 위임된다. 청산소가 증거금을 일일결제함으로써 현재의 위험노출이 감소된다. 하지만 청산소는 비교적 표준화된 장외파생상품 거래를 취급하며 복잡한 구조의 장외파생상품 거래는 취급할 수 없다.

## 5. 장외파생상품에 대한 국내 법규 및 감독 현황

### 가. 장외파생상품 거래에 대한 국내 법규

현행 증권거래법에서 장외파생상품 거래와 관련된 조항은 없으며, 선물거래법 또한 장내 선물거래에 대한 기본법으로 장외파생상품 거래에 대해 구체적인 제한이나 절차를 언급하지 않고 있다. 선물거래법 6조 1항은 거래소가 아닌 자가 선물시장과 유사한 시설을 개설하는 것을 금하고 있고, 동법 6조 2항은 선물시장과 유사한 시설에서 선물거래와 유사한 거래를 행하는 것을 금하고 있다. 따라서 선물거래법 6조의 “유사한 시설”에 대한 해석에 따라 장외파생상품 거래의 범위가 결정될 수 있다. 한편 금융감독위원회는 선물업자의 장외파생상품 거래에 대해 감독에 필요한 포괄적인 명령을 할 수 있다.<sup>18)</sup> 그 내용은 ① 특정한 장외거래의 제한 및 거래상대방의 제한, ② 내부통제기구의 설치 등 장외거래에 따른 위험관리, ③ 장외거래에 따른 정보의 공시, ④ 장외거래에 관한 회계보고 등의 정기보고 또는 수시보고 등이다.

외국환거래법은 외환관련 장내 및 장외파생상품 거래를 포괄적으로 언급하고 있다.<sup>19)</sup> 거주자간의 장외파생상품 거래는 외국환과 관련된 경우에 한하여 외국환거래법의 적용을 받는다.<sup>20)</sup> 따라서 원화 표시 장외파생상품의 거주자간 거래는 외국환거래법의 규제 대상이 아니다.

외국환거래법 3조 1항 17호와 외국환거래법시행령 8조는 “파생금융거래”를 금융선물시장에서 행하여지는 거래 또는 이와 유사한 장외파생상품 거래로 정의하고 있다. 즉, 파생금융거래는 장내파생상품 거래와

18) 선물거래법 93조와 동법 시행령 35조의 2

19) 외국환거래법 3조 1항 14호

20) 외국환거래법 3조 1항 18호 바목

장외파생상품 거래로 양분된다. 이때, 장외파생상품은 금융선물시장 외에서 이루어지는 증권, 채권, 지수 등에 대한 선물, 스왑, 옵션 거래 및 신용파생상품으로 정의된다. 한편 선물환은 장외파생금융거래의 일종이지만 별도로 규정되고 있다.<sup>21)</sup> <표II-5>는 현행 외국환거래법에서 파생금융거래에 해당되는 파생상품의 종류를 보여준다.

거주자간의 파생금융거래 (외국환과 관련된 경우에 한함) 또는 거주자와 비거주자간의 파생금융거래는 외국환업무의 하나이다.<sup>22)</sup> 외국환업무를 업으로 영위하고자 하는 자는 외국환업무를 영위하는데 충분한 자본·시설 및 전문인력을 갖추어 미리 재정경제부장관에게 등록함으로써 외국환업무취급기관이 되어야 한다.<sup>23)</sup> 외국환업무는 금융기관에 한하여 영위할 수 있으며, 외국환업무를 영위하는 금융기관은 당해 금융기관의 업무와 직접 관련되는 범위 안에서 이를 영위할 수 있다. 한편, 외국환파생금융 거래의 중개 또는 관련업무를 업으로 하고자 하는 자는 충분한 자본, 시설 및 전문인력을 갖추어 재경부 장관의 인가를 받아야 한다.<sup>24)</sup> 파생금융거래는 형태를 불문하고 외국환업무취급기관이 업무로서 영위하는 경우를 제외하고는 원칙적으로 재정경제부장관의 허가가 필요하다.<sup>25)</sup>

---

21) 외국환관리규정 1-2조 8호

22) 외국환거래법 3조 1항 14호 및 외국환거래법시행령 5조

23) 외국환거래법 8조

24) 외국환거래법 9조

25) 외국환거래법 18조 2항 3호

<표 II-5> 현행 외국환거래법에서 파생금융거래에 해당되는 상품

	기초자산	상품종류	거래장소
장내파생금융 거래	통화	달러선물, 달러옵션	KOFEX
	금리	CD 금리선물	KOFEX
	채권	국채 선물	KOFEX
	지수	주가지수 선물 및 옵션	KSE
	상품	금선물	KOFEX
장외파생금융 거래		선물 및 지수선물	
		옵션	
		스왑	
		신용파생상품	
선물환			

외국환은행과 종합금융사는 외국환업무의 일부로서 모든 형태의 파생상품 거래 업무가 가능하다.<sup>26)</sup> 증권회사, 투신사 또는 선물회사의 경우 광의의 장외파생상품 (선물환 포함) 거래 중 실수요 범위내의 선물환 거래만 허용된다.<sup>27)</sup> 예를 들면, 거주자의 해외 증권 (수익증권, 선물) 투자 및 비거주자의 국내 증권 (수익증권, 선물) 투자와 관련한 당해 금융회사 고객과의 환위험 회피용 선물환 거래가 가능하다. 그러나 증권회사가 최종고객 (end-user)으로서 장외파생상품 거래업을 영위하는 은행 등과 거래하는 경우는 전혀 제약이 없다.

외국환업무취급기관이 업무로서 행하는 신용파생금융상품거래는 한국은행총재에게 신고한 후 취급해야 하며, 액면금액의 100분의 20이상을

26) 외국환거래법 시행령 14조 1호, 2호

27) 외국환거래규정 2-13조 2항 1호, 2호, 8호

옵션프리미엄 등 선급수수료로 지급하는 거래 등은 한국은행총재의 허가를 받아야 한다.<sup>28)</sup> 또한 외국환은행은 개별 통화별 외국환매입 (또는 매각) 초과 포지션을 전월말 자기자본의 100분의 20이내로 유지해야 한다.<sup>29)30)</sup>

### 나. 장외파생상품 거래에 대한 국내 감독 현황

현재 우리나라의 금융기관에 대한 파생상품 거래의 감독은 ① 위험관리체제 확립을 통한 내부통제 강화, ② 국제수준의 파생상품 회계처리 기준의 도입, ③ 파생상품에 대한 BIS기준 자기자본 보유 의무부과 및 ④ 주요거래에 대한 적정공시 등을 중심으로 이루어지고 있다.

위험관리 기능의 제고를 위하여 '은행감독규정'을 개정 (1999년 7월) 하여 은행의 종합 위험관리 체제 구축을 위한 보다 세부적인 요건을 마련하였으나 아직 파생상품에 대한 종합적인 감독지침은 제시되고 있지 못하다. 증권회사의 경우 '증권회사의 재무건전성감독규정 (43조)'에서 증권회사가 재무위험을 관리하기 위하여 위험관리지침을 작성·유지하도록 규정하고 있다. 보험사의 경우는 파생상품과 관련하여 위험관리에 관한 명시적 규정은 현재 없는 상태이다. 종금사의 경우 '종합금융회사 감독규정 (27조)'에서 자산부채종합관리체제 (ALM)를 포함한 위험관리 체제를 구축·운영토록 규정하고 있다. 한편, 은행 및 종금사의 외화표

28) 외국환거래법 제7-60, 61조

29) 외국환거래법 제7-60, 61조

30) 외국환매입 (매각) 초과 포지션은 해당 외국통화의 현물자산 (부채) 잔액 및 선물자산 (부채) 잔액이 현물부채 (자산) 잔액 및 선물부채 (자산) 잔액을 초과하는 경우의 차액이다. 자기자본은 국내 외국환은행의 경우는 납입자본금·적립금 및 이월이익잉여금의 합계액이며 외국은행 국내지점의 경우에는 감기금·을기금·적립금 및 이월이익잉여금의 합계액이다.

시 파생상품거래에 대해서는 '외국환업무감독규정 (제10조)'에서 파생금융거래위험에 따르는 위험관리기준을 자체적으로 설정·운영하도록 지도하고 있다.

공시와 관련하여 '은행감독규정 (38조)'은 은행의 경영현황에 대한 정기공시자료 작성시 파생금융상품 거래 내용도 포함하여 공시하도록 한다. 전국은행연합회 제정 '금융업경영통일공시기준'에 따라 파생금융상품의 장내·장외 거래현황, 평가손익, 신용노출, 거액손실 등에 대한 자료가 정기적으로 공시되어야 한다. 이러한 정기공시자료는 매 회계년도 결산 후 3개월 이내 (가결산의 경우 결산 후 2개월 이내) 책자로 작성되어 관계자에게 배포되고 영업점에 비치되어야 한다. '금융업경영통일공시기준'은 1998년 12월 전면적으로 개편되었다. 그 주요 내용은 <표II-6>과 같다. 증권사의 경우 한국증권업협회 제정 『증권회사경영공시기준』에 따라 거래내역 등을 공시해야 한다.

회계처리와 관련하여 1999년 6월 금융감독원은 '파생상품 등의 회계처리 (해석)'을 제정하였으며 이것을 통해 위험회피 목적의 파생상품거래에 대한 회계처리방법을 개선하였다. 동 해석의 특징으로는 파생상품의 공정가액 평가 의무화, 현금흐름 위험회피회계의 도입, 파생회계적용 대상의 명확화, 위험회피회계 적용요건의 명확화 등이 있다. 이에 따라 파생상품의 위험이 명시적으로 포착될 수 있을 것으로 기대된다.

<표 II-6> 금융업경영통일공시기준 개편 내용

- 파생금융상품 거래 위험관리 및 통제를 위한 조직구조
  - 은행의 파생금융상품 거래취급 및 통제 관련 조직도표
  - 통화별 위험노출액 한도 및 기타 주요 위험관리 통제기능 등
- 파생금융상품 거래에 대한 수익인식 관련 회계처리 방법
  - 트레이딩 거래는 매월 1회 시가 평가하여 당기손익 인식 및 헤지 거래는 기초거래의 손익 발생시점 손익인식 (헤지회계 인정)
- 파생금융상품 거래 관련 주요 영업 현황
  - 위험요소별 (환율, 이자율, 주가 등) 장내·장외 계약원금
  - 위험요소별 평가손익 및 거래손익
  - 장외거래 관련 신용위험액
  - 파생금융상품 관련 거액손실 (건당 5백만불 이상)

파생금융상품 거래에 대한 은행의 자본건전성 유지를 위해 1992년 7월 BIS 기준 자기자본비율 규제제도가 도입·시행되었다. 파생금융상품 거래잔액에 대하여도 신용환산율 및 위험가중치가 적용되며, 8%의 자기자본 보유의무가 부과된다.<sup>31)</sup> 국내은행의 파생금융상품 거래잔액은 크지 않으므로 이에 따른 위험가중 자산 환산액 및 자기자본 유지 의무액은 미미한 상태이다. 증권사의 경우는 영업용순자본비율을 통해 파생상품 거래의 위험도가 반영된다.

동향분석을 위해서 은행권에 대해서는 파생상품거래 관련 보고서를 요구하고 있으며, 1999년 1사분기 이후에 전 금융권으로 분석대상 범위

31) 신용환산율이란 과거의 경험을 토대로 거래유형에 따라 난내자산화 할 가능성을 기초로 바젤위원회에서 결정한 계수로서, 부외자산을 난내자산으로 환산해 주는 변환계수이다.

를 확대하였다. 현행 파생금융상품 관련 보고서의 주요 내용은 <표II-7>과 같다. <표II-8>은 장외파생상품 거래와 관련된 현행 법규체계를 요약하였다.

<표 II-7> 현행 파생금융상품 관련 보고서의 주요 내용

보고서명	근거법규	주기 및 대상	주요내용
업무보고서	은행법 제47조	국내은행 및 외은지점 (분기보고)	파생금융상품 및 신용파생금융상품의 취급현황을 거래통화별, 거래상대방별 매입·매도로 구분하여 파악
외국환 포지션한도 보고서	외국환거래규정 제2-10조 및 외국환업무 감독규정제5조	외국환은행 (위반일로부터 3영업일 이내)	외국환 매입초과포지션 및 매각초과포지션의 위반 내용

<표 II-8> 장외파생상품 거래 관련 현행 법규체계

법 구분	증권거래법	선물거래법	외국환거래법
대 상	- 주식관련 파생상품 • 주가지수 선물 • 주가지수 옵션	- 파생상품거래의 근거법 • 금융 및 상품선물 포괄 : 달러선물, 달러옵션, CD금리 선물, 금선물 • 외국거래소 상장 상품(해외선물거래)	- 외환관련 파생상품 • 원화만이 매개되는 파생상품 거래는 규제 대상에서 제외 • 선물, 지수선물, 스 랩, 옵션, 신용파생 상품
재정부	- 법률제 · 개정	좌 동	좌 동
금감위 증선위 금감원	- 업자 인 · 허가 - 거래소, 증권회사 등 검사 - 위법행위 조사	- 업자 인 · 허가 - 거래소, 선물거래업 자 등 검사 - 위법행위 조사	- 업자인 · 허가 (한국은행이 감독업무 보조)
거래 업자	- 증권회사	- 선물거래업자 • 단, 해외선물거래 와 관련하여 외국 환은행 및 선물거 래 중개인 포함	- 외국환은행, 종금사 • 단, 영위업무와 직 접 관련하여서는 증권사와 선물거래 업자 등도 포함
장외 거래	- 유가증권의 장외거래 • 근거 있음 - 비유가증권의 장외거래 • 근거 없음	- 선물거래업자의 장외거래에 대한 포괄적 규제근거 있음 • 단, 장외거래의 구 체적 유형 및 조건 등에 대한 내용은 언급 없음	- 외환관련 장외파생 상품 거래 규제

### III. 미국의 장외파생상품 거래 규제 시스템

---

1. 장외파생상품 거래의 감독 현황
2. SEC의 장외파생상품 거래에 대한 감독 시스템
3. CFTC의 장외파생상품 거래에 대한 감독 시스템
4. 장외파생상품에 대한 상품거래법의 개정안
5. 규제의 특징



### Ⅲ. 미국의 장외파생상품 거래 규제 시스템

#### 1. 장외파생상품 거래의 감독 현황

##### 가. 장외파생상품 거래에 대한 주요 감독기관

미국에서 파생상품 거래에 대한 주요 감독기관은 연방준비위원회 (Federal Reserve Board, FRB), 통화감독청 (OCC), 증권거래위원회 (SEC), 상품선물거래위원회 (CFTC)로 구성된다. FRB는 고유업무인 통화 신용 정책 이외에 은행지주회사, 국법은행 (national bank) 및 FRB에 가입된 주법은행 (state bank)에 대한 감독을 실시한다. FRB는 관할 은행의 업무감독 차원에서 은행이 수행하는 장외파생상품 거래를 감독한다. OCC의 주요 업무는 국법은행의 인가를 포함한 전반적인 감독이다. 따라서 국법은행의 장외파생상품 거래는 OCC가 감독한다. SEC는 증권회사, 투자회사 및 투자자문회사의 감독과 유가증권 관련 업무의 감독을 주업무로 한다. 이에 따라 SEC는 유가증권에 해당되는 장외파생상품의 거래 및 증권회사에 대한 감독을 수행한다. CFTC는 선물회사, 상품거래 자문회사 (commodity trading advisor, CTA) 및 상품투자회사 (commodity pool operator, CPO)에 대한 감독 및 상품의 거래에 대한 감독을 담당한다.

##### 나. 장외파생상품 거래에 대한 주요법률

상품거래법 (Commodity Exchange Act, CEA)은 선물거래에 대해서 거래소 거래를 원칙으로 한다.<sup>32)</sup> 따라서 CFTC의 면제를 받은 상품이외

---

32) 7 USC sec 6 (a)

의 모든 선물거래는 CFTC가 계약시장 (contract market)으로 지정한 거래장소 (board of trade)에서 거래되어야 한다. 1974년 CFTC법은 CFTC의 설립의 근거법으로서 선물 및 상품옵션에 대한 배타적 감독관할권을 CFTC에 부여하였다. 또한 '상품'의 범위를 재화, 서비스, 권리 및 선물 계약에 대한 옵션 등을 포함하는 것으로 확장하였다.<sup>33)</sup> 이와 같이 상품거래법의 적용 범위가 포괄적으로 확장되자 여러 규제기관 사이에서 장외파생상품을 포함한 다양한 금융파생상품에 대한 규제영역의 불확실성과 갈등이 발생되었다.

상품의 범위가 모든 파생상품으로 확장되자 외환 파생상품에 대해서 관련 규제기관인 OCC와 CFTC의 규제가 중복될 가능성이 발생하였다. 이러한 문제를 해결하기 위해서 1974년 미국 재무부는 수정안 (Treasury Amendment)을 발표하였다.<sup>34)</sup> 이에 따르면 외환, 유가증권 워런트, 정부 발행증권, 모기지 등을 미래에 인도하는 매출계약이 거래장소 (board of trade)에서 발생하지 않는다면 상품거래법의 적용을 배제한다. 따라서 그 동안 은행간 장외에서 거래되던 외환관련 파생상품은 은행 감독기관인 FRB와 OCC가 계속 감독을 하게 된다.

한편 1974년 CFTC법이 상품의 개념을 파생상품 일반으로 확대하자 유가증권에 대한 파생상품의 감독관할권 분쟁이 CFTC와 SEC간에 발생하였다. 이에 양 기관은 1982년 합의를 하는데, 그 내용을 당시 양 기관 위원장의 이름을 따라서 Johnson-Shad accord라고 한다.<sup>35)</sup> 이에 따르면, SEC는 유가증권, CD, 면제증권, 주가지수 및 전국증권거래소에서 거래되는 외환에 대한 옵션을 규제하고, 상품선물, 주가지수 선물, 주가지수 선물에 대한 옵션, 전국증권거래소에서 거래되지 않는 외환옵션 등 모든 선물 및 선물옵션은 CFTC가 감독한다. 한편, 면제증권을 제외한 개별

---

33) 7 USC sec 1a (3)

34) 7 USC sec 2 (ii)

35) 7 USC sec 2a

유가증권에 대한 선물 및 이러한 선물에 대한 옵션은 불허된다.

국제 금융시장에서 장외파생상품의 거래가 증가함에 따라 미국 내 장외파생상품 거래의 필요성도 증가하였다. 이에 따라 CFTC는 자체적인 유권해석과 감독규정을 통해 부분적으로 장외파생상품 거래를 인정하였는데, 이는 거래소 거래를 원칙으로 하는 상품거래법에 반하는 것이다. 이런 모순을 해결하기 위해서 1992년 선물거래실행법 (Futures Trading Practice Act, FTPA)이 제정되어 혼성투자상품 (hybrid investment instrument), 스왑계약 (swap agreement) 및 기타 파생상품 거래에 대해 일정한 조건하에 상품거래법의 적용을 면제할 수 있는 면제권을 CFTC에 부여하였다. CFTC로부터 상품거래법의 적용을 면제받은 파생상품은 상품거래법의 거래소 거래원칙이 적용되지 않으므로 장외거래가 가능해지는 것이다.

이상의 논의를 요약하면, 미국에서 장외파생상품이 거래되는 근거는 세 가지이다. 파생상품이 상품에 해당할 경우 CFTC의 면제를 조건으로 장외에서 거래될 수 있다. 파생상품이 증권에 해당하면 증권거래법의 적용을 받고, SEC의 감독하에 거래될 수 있다. 파생상품이 상품과 증권에 해당되지 않으면 각 주의 일반법 (Common Law)의 적용을 받고 거래당사자의 감독기관이 감독한다.

## 2. SEC의 장외파생상품 거래에 대한 감독 시스템

### 가. SEC의 기존 규제의 문제점과 그 대안

#### 1) 장외파생상품 거래에 대한 기존 규제의 현황과 문제점

증권거래법의 유가증권에 해당되는 장외파생상품의 거래와 관련된

업무 (securities OTC derivatives activities)를 하고자 하는 자는 SEC에 브로커-딜러로 등록해야 한다. 이에 따라 등록된 브로커-딜러로서 증권거래법의 적용을 받고 SEC의 모든 규제조항을 충족해야 한다. 그러나 등록된 일반 브로커-딜러에 대한 SEC의 규제 조항들은 광범위한 장외파생상품 업무를 수행하는데 있어서 과도한 규제를 담고 있다. 즉, 유사한 장외파생상품 업무를 수행하는 은행이나 외국의 금융회사에 비해 미국의 증권회사는 상대적으로 과중한 규제를 받게 된다. 과중한 규제를 피하기 위해 미국 증권회사들은 해외에 자회사를 설립한 후, 이 회사를 통해 미국에서 장외파생상품 영업을 하는 변칙적인 형태의 영업을 하기도 한다.

은행과 역외 금융기관에 비해서 미국의 증권회사가 당면한 규제상의 불이익은 크게 두 가지 이다. 첫째, 증권거래법의 유가증권에 해당되는 장외파생상품의 거래와 증권거래법의 유가증권에 해당되지 않는 장외파생상품의 거래에 대해 증권회사는 별도로 관리해야 하므로 상계(netting)를 통한 신용위험의 효율적 관리가 어렵다. 예를 들어 설명하기 위해 A증권회사가 B은행에게 S&P 100 주가지수 콜옵션을 발행하고, A증권회사가 B은행으로부터 S&P 100 주가지수와 금리간의 스왑 계약을 매수한 상태에서, S&P 100 지수의 1 포인트 상승에 따라 콜옵션과 스왑 계약에 의해 A증권회사가 B은행에 지불하는 현금흐름이 각각 10만 달러 지급, 15만 달러 수취라고 가정하자. 두 현금흐름의 상계가 가능하면 5만 달러 수취이므로 이 경우 A증권회사가 부담하는 신용위험은 15만 달러가 아닌 5만 달러로 줄어든다. 따라서 A증권회사는 신용위험 5만 달러에 해당하는 재무건전성 유지비용만 부담하면 된다. 그러나 주가지수 옵션은 증권거래법의 유가증권에 해당되고, 주가지수와 금리간 스왑은 증권거래법의 유가증권에 해당되지 않으므로 현행 규정상 A증권회사는 두 현금흐름을 상계할 수 없다. 그 결과 A증권회사가 B은행과의 장외파생상품 거래에서 직면하는 신용위험은 15만 달러가되어 재무건전성

유지를 위해 추가적인 비용을 지출해야 한다. 둘째, 등록된 브로커-딜러에게 적용되는 자본 및 신용 요구사항 (capital and margin requirement) 때문에 장외파생상품 거래에 대해 과도한 비용이 발생한다는 점이다. 증권회사에 적용되는 순자본 규칙에 의해 담보가 없는 이자율스왑 계약을 행한 증권회사는 지불해야하는 순현금흐름에 대해 100% 위험상당치를 부담해야 하고 스왑의 명목금액에 대해 일정한 위험상당치를 이중으로 부담해야 한다. 증권회사에 적용되는 신용제공 규정인 Regulation T에 의해 증권회사는 신용거래 가능 유가증권 (margin security) 이외의 유가증권 매입에 대해 신용을 제공하는 것이 금지된다. 따라서 신용거래 가능 유가증권이 아닌 장외파생상품의 거래에서 거래 상대방에게 다른 딜러처럼 신용을 제공할 수가 없다.

## 2) 장외파생상품 딜러 제도의 도입

이상에서 언급된 바와 같이 미국의 증권회사는 장외파생상품 영업을 하는데 있어서 은행 및 기타 경쟁자들에 비해 불리한 위치에 처해있다. 이러한 규제상의 불평등을 해소하여 미국 증권회사의 장외파생상품 영업 경쟁력을 높이고, 미국의 장외파생상품 시장을 확장시키기 위해서 1998년 11월 SEC는 장외파생상품 딜러 (OTC derivatives dealer) 제도를 도입하였다.

장외파생상품 딜러는 기존의 브로커-딜러에 비해 규제가 완화된 새로운 형태의 브로커-딜러로서 SEC에 등록해야 한다. 장외파생상품 딜러는 SEC에 등록된 딜러로서 투자자 보호, 반사기, 반조작 관련 조항의 적용을 받으며 상품거래법, CFTC 등 관련 규제법령과 규제기관의 적용을 동시에 받게 된다.

장외파생상품 딜러의 경제적 의미는 다음과 같다. 첫째, 장외파생상품 거래를 전문으로 하는 장외파생상품 딜러로 등록되면 증권거래법과

SEC 규정에 대한 부담에서 벗어나 은행이나 역외 금융기관과 공정하게 경쟁할 수 있게 된다. 둘째, 장외파생상품 딜러는 증권거래법의 유가증권에 해당하는 장외파생상품 거래와 증권거래법의 유가증권이 아닌 장외파생상품 거래간의 상계처리를 할 수 있다. 따라서 보다 광범위한 상계 계약이 가능해지고 거래상대방 신용위험을 보다 효율적으로 관리할 수 있다. 셋째, 기존의 증권회사는 장외파생상품 딜러를 자회사로 설립함으로써 장외파생상품 시장에 진출할 수 있다.

#### 나. 장외파생상품 딜러의 업무<sup>36)</sup>

##### 1) 장외파생상품 딜러에게 허용되는 업무

장외파생상품 딜러는 SEC에 등록된 일반 브로커-딜러의 자회사이어야 하며, 등록된 일반 브로커-딜러에 대한 규제를 상당부분 면제받는 동시에 특별한 규제가 부과된 특수한 종류의 브로커-딜러이다. 장외파생상품 딜러는 자율규제기관에 가입해야할 의무를 면제받으며, 일반 브로커-딜러에 대한 신용규정과 유가증권 투자자 보호법 (Securities Investor Protection Act of 1970)의 적용을 면제받는다. 장외파생상품 딜러에게 적용되는 특별한 규제로서는 ① 가능한 유가증권 업무에 대한 제한, ② 내부위험통제에 대한 특수한 요구사항, ③ 기록유지와 보고 의무, ④ 새로운 순자본 규정의 적용 등이 있다.

장외파생상품 딜러에게는 장외파생상품 업무의 경쟁력을 위해 여러 가지 규제의 적용이 면제되므로 장외파생상품 딜러가 일반적 브로커-딜러와 동일한 업무를 할 수 있다면 일반 브로커-딜러가 매우 불리한 위치에 처하게 되고, 투자자 보호에도 문제가 발생할 수 있다. 따라서 장외파생상품 딜러에 대해서 일반적 유가증권 업무는 장외파생상품 업무를

---

36) 17 CFR 240.3 b-12

위해 필요한 부분에 한해서 허용된다. 장외파생상품 딜러에게 ‘허용된 유가증권 업무 (permissible securities activities)’는 다음과 같다.<sup>37)</sup>

- ① 증권거래법의 유가증권에 해당되는 ‘장외거래에 적합한 파생상품 (eligible OTC derivative instrument)’에 대한 딜러 업무
- ② 유가증권에 대한 워런트, 혼성 유가증권 (hybrid securities)과 구조설계 채권 (structured note)을 포함한 유가증권의 발행 및 발행된 유가증권의 재취득<sup>38)</sup>
- ③ 담보관리 목적의 증권업무 (cash management securities activities)<sup>39)</sup>
- ④ 포트폴리오관리에 부수되는 증권업무 (ancillary portfolio management securities activities)<sup>40)</sup>

37) 17 CFR 240.15 a-1

38) 혼성 유가증권 (hybrid securities)이란 ‘장외거래에 적합한 파생상품’과 유사한 현금흐름 구조를 내포하고 있는 유가증권으로 정의된다.

39) 담보관리 목적의 증권업무란 장외파생상품 거래 과정에서 발생하는 담보를 관리하기 위해서 필요한 유가증권 관련 업무를 말하며 다음과 같은 활동을 말한다. (17 CFR 240.3 b-14)

- 거래상대방으로부터 제공된 담보의 매각이나 처분
- 거래상대방에게 제공될 담보의 취득과 그 후의 처분
- 담보인 현물의 관리
- 딜러 포지션에 대한 자금조달

이상의 4가지 유가증권 업무는 ‘장외거래에 적합한 파생상품’이 포함된 비유가증권 업무의 수행과 관련되어서 발생해야 한다. 이때 비유가증권 업무란 유가증권이 아닌 대상의 매매, 중개, 관리, 투자자문 등의 업무를 말한다.

40) 포트폴리오관리에 부수되는 증권업무란 장외파생상품 거래에서 발생하는 각종위험 (시장위험, 유동성위험, 거래상대방위험 등)을 관리하기 위해서 또는 포트폴리오관리의 목적으로 행해지는 일시적인 유가증권 거래를 말한다. 포트폴리오관리에 부수되는 증권업무는 다음과 같은 유가증권 업무로 제한된다. (17 CFR 240.3 b-15)

⑤ SEC가 정하는 기타 유가증권 관련 업무

‘장외거래에 적합한 파생상품’이란 현재 존재하거나 미래에 개발될 장외파생상품을 총칭하는 개념으로 ① 상품, 유가증권, 통화, 이자율 또는 기타 비율, 지수, 경제 또는 금융 변수 등의 값에 따라 전체적 또는 부분적인 매수 또는 매도를 확정적 또는 조건부로 예정하는 계약, ② 가능한 금융, 경제 또는 영업 결과에 관련된 사건의 발생 여부에 따라 금액의 지급이나 실물의 인수도가 결정되는 계약, ③ 위의 두 가지 성격의 계약들의 순열 또는 조합으로 표현되는 계약 등이 포함된다.<sup>41)</sup>

‘장외거래에 적합한 파생상품’의 예로서 이자율스왑, 통화스왑, 유가증권스왑, 상품스왑, 유가증권에 대한 장기 선도계약, 유가증권이 아닌 대상에 대한 선도계약, OTC 옵션 등을 들 수 있다. 한편 거래의 조건이나 형태가 장내거래에 적합한 성격을 가진 파생상품은 ‘장외거래에 적합한 파생상품’에서 제외된다. ‘장외거래에 적합한 파생상품’에서 제외되는 파생상품을 예시하면 다음과 같다.

- ① 전국증권거래소 (national securities exchange) 또는 NASDAQ에서 상장 또는 거래되는 파생금융 상품 (예: 유가증권에 대한 단기 선도계약)
- ② 파생금융 상품의 특성을 결정하는 중요한 경제적 변수들이 표준

- 
- ‘장외거래에 적합한 파생금융 상품’에 대한 딜러 업무와 관련된 유가증권 업무
  - 딜러에 의한 유가증권의 발행
  - SEC가 정하는 기타 유가증권 업무

포트폴리오관리에 부수되는 증권업무’의 규모는 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 부채비율위험 (leverage risk)에 따라 제한된다. 예를 들면 거래를 수행하는 관계자에 부여된 위험 한도 이내 또는 딜러 등록절차에서 승인된 위험관리 내부지침에 따른 한도 이내 등으로 제한된다.

41) 17 CFR 240.3 b-13

화되어서 추가 발행이 가능한 (fungible) 종류의 파생금융 상품

- ③ 미국 정부 유가증권에 대한 선도계약 중 만기가 1년 이하인 것
- ④ 미국 정부 유가증권을 제외한 유가증권의 선도계약 중 만기가 4개월 이하인 것

## 2) 장외파생상품 딜러의 '주요 유가증권 업무'와 금지 업무

장외파생상품 딜러의 '주요 유가증권 업무'는 ① 증권거래법의 유가증권에 해당하는 '장외거래에 적합한 파생상품'에 대한 딜러 업무, ② 유가증권에 대한 워런트, 혼성 유가증권 및 구조설계 채권을 포함한 유가증권의 발행 및 발행한 유가증권의 채취득, ③ 담보관리 목적의 증권업무이다. 주요 유가증권 업무 이외의 '허용된 유가증권 업무'는 주요 유가증권 업무를 위한 목적으로 수행되어야만 한다. 따라서 '주요 유가증권 업무'가 선행되어야만 기타 허용된 유가증권 업무를 수행할 수 있다.<sup>42)</sup>

'장외거래에 적합한 파생상품'이 아닌 유가증권의 거래로서 장외파생상품 딜러에게 허용되는 유가증권 업무가 아니면, 그러한 유가증권 업무는 장외파생상품 딜러에게 금지된다.<sup>43)</sup> 예를 들어, 수수료를 목적으로 하는 주식 중개 업무나 시세차익을 목적으로 하는 채권매매 업무는 장외파생상품 딜러에게는 금지된다.

## 3) 상품거래법과 장외파생상품 딜러

SEC 규정은 장외파생상품 딜러의 유가증권 업무만을 규제하며, 순자본 유지 규정과 내부위험관리 규정을 준수하는 한 장외파생상품 딜러의

42) 17 CFR 240.3 b-12(b)

43) 17 CFR 240.3 b-12(c)

비유가증권 업무는 SEC 규정에 의해 규제 받지 않는다. 비유가증권 업무란 증권거래법의 유가증권에 해당하지 않는 자산의 거래에 관련된 업무를 말한다. 따라서 SEC 규정은 장외파생상품 딜러가 증권거래법에서 유가증권이 아닌 파생상품을 거래할 수 있는 능력을 제한하지 않는다.

장외파생상품 딜러의 비유가증권 업무는 CFTC를 비롯한 관련 규제기관이 규제한다. SEC 규정이 규제하지 못하는 부분을 기능적으로 관계 있는 규제기관이 규제하는 방식은 일반 브로커-딜러에게도 일관성 있게 적용되는 기능위주 규제 (functional regulation)의 일환이라고 할 수 있다. 따라서 장외파생상품 딜러는 비유가증권 업무를 수행함에 있어서 상품거래법 및 관계법령을 준수해야 한다.

## 다. 장외파생상품 딜러에게 특수하게 적용되는 규제

### 1) 유가증권 중개 및 거래에 대한 규제

장외파생상품 딜러가 유가증권에 대한 중개를 자유로이 할 수 있다면 거래상대방이 장외파생상품 딜러를 'SEC에 의해 완전히 규제되는 일반적 브로커-딜러'로 오인할 가능성이 존재한다. SEC의 투자자 보호 규정이 상당부분 적용되지 않는 장외파생상품 딜러를 일반적 딜러로 오인하여 거래를 하게되면 선의의 투자자가 피해를 입을 수 있다. 또한 모든 유가증권의 거래는 장내거래, 장외거래를 막론하고 기존의 거래 실행 표준 (sales practice standard)에 입각해야 최소한의 투자자 보호가 가능하다. 따라서 SEC는 장외파생상품 딜러가 유가증권 업무를 수행하는데 있어서 등록된 일반 브로커-딜러가 개입하도록 규정하고 있다.

장외파생상품 딜러가 수행하는 모든 유가증권 거래 (장외파생상품 거래를 포함)는 그 딜러의 관계사인 'SEC에 의해 완전히 규제되는 일반

브로커-딜러'를 통해 실행되어야 한다.<sup>44)</sup> 즉, 거래상대방에게 장외파생상품 딜러와 유가증권 거래를 하도록 권유하거나 거래를 실행하기 위해 거래상대방을 접촉하는 자는 장외파생상품 딜러의 관계사인 'SEC에 의해 완전히 규제되는 일반 브로커-딜러'의 등록된 대표이어야 한다. 이러한 자는 장외파생상품 딜러와 일반 브로커-딜러 양쪽에 동시에 고용되어도 무방하다. 이에 따라 장외파생상품 딜러의 모든 유가증권 거래는 기존의 거래 규정에 입각해서 실행되어야 한다.

이와 같은 장외파생상품 딜러의 유가증권 거래에서 일반 브로커-딜러가 개입해야하는 규정의 주요 목적은 투자자 보호이다. 따라서 금융기관 사이의 거래 등 투자자 보호의 필요성이 적은 다음과 같은 경우에는 예외적으로 장외파생상품 딜러가 직접 거래를 수행할 수 있다.<sup>45)</sup>

- ① 등록된 브로커-딜러, 딜러 자격으로 거래하는 은행, 외국인 브로커-딜러 또는 장외파생상품 딜러의 관계회사가 본인으로 참여하는 거래
- ② 장외파생상품 딜러가 '포트폴리오관리에 부수되는 증권업무'를 수행하기 위해 외국 유가증권을 거래하는 경우

## 2) 순자본 (net capital)에 대한 규제

### 가) 증권회사에 대한 기존 순자본 규정의 문제점

순자본 규정은 모든 등록된 브로커-딜러에게 일정수준 이상의 순유동성 자산, 즉, 순자본을 유지할 것을 요구하고 있다. 이는 브로커-딜러의 실패에서 발생하는 손실로부터 고객을 보호하기 위한 규정이다. 순자본 규정은 브로커-딜러의 영업 성격이나 고객의 자금 및 유가증권의 취급

44) 17 CFR 240.15 a-1

45) 17 CFR 240.15 a-1(c)

여부에 따라 상이한 수준의 최소 순자본을 요구한다.

증권회사의 순자본은 자본에서 보유하고 있는 자산 및 유가증권의 종류에 따라 일정비율을 차감하여 계산된다. 보유 유가증권의 차감 비율은 시장위험, 신용위험, 유동성위험을 감안하여 결정된다.<sup>46)</sup> 등록된 브로커-딜러에 대한 기존의 순자본 규정은 비율 규정과 최소수준 규정으로 나누어진다.<sup>47)48)</sup>

---

46) 순자본 계산에서 고려되는 구체적 항목들은 다음과 같다. (17 CFR 240.15C3-1)

- 미실현 손익과 이연된 세금의 가감
- 후순위 부채의 제외
- 개인소유 브로커-딜러의 경우 비영업용 자산을 초과하는 비영업 부분 부채의 차감
- 즉시 현금화되지 못하는 자산의 차감
- 자산 종류별 시장위험 및 만기에 따른 유가증권 차감율만큼의 차감
- 시장성이 없는 유가증권의 차감
- 고객 계좌의 증거금이 유지증거금 수준에 미달하는 부분만큼의 차감
- 금융거래 계약 (contractual commitments)에 대해 일정 부분 차감
- 5영업일 이상 계약물의 인도가 지체되는 금융거래 계약의 기초자산의 일정부분 차감

여기서 금융거래 계약이란 인수계약, 발행일결제 (when issued) 계약, 분배일 결제 (when distributed) 계약, 지연된 인도 (delayed delivery) 계약, 외환 및 상품에 대한 풋 또는 콜 계약 등을 말한다. 그러나 유가증권이나 상품거래소에서 거래되는 계약의 일반적인 매매는 포함되지 않는다.

47) 17 CFR 240.15 c3-1(a)(1)

48) 비율 규정은 ① 총부채는 순자본의 1,500% (또는 브로커-딜러로 영업을 시작한지 12개월 이후부터는 800%)를 초과하지 못함, ② 또는 순자본은 \$250,000 및 총부채의 2% 이상을 유지해야 함을 요구한다. 최소수준 규정은 ① 고객계좌를 관리하는 브로커-딜러의 순자본은 \$250,000 이상 (이때 고객계좌를 관리하는 브로커-딜러란 고객의 자금이나 유가증권을 위탁받아 고객계좌의 형태로 유지하는 브로커-딜러를 말함), ② 고객이나 거래를 소개만 해주는 브로커-딜러의 순자본은 \$50,000 이상, ③ 등록된 투자회사

기존의 순자본 규정은 장외파생상품 거래시 증권회사에게 과도한 순자본을 유지하도록 요구하여 증권회사의 적극적인 장외파생상품 영업을 제한한다. 즉, 기존의 규정은 순자본 계산시 브로커-딜러가 제공한 무담보 신용에 대해 거의 전액을 차감하게 하고, 무담보 신용에 대한 헤지 허용 한도를 제한한다. 따라서 스왑이나 기타 장외파생상품 거래시 브로커-딜러에게 부과되는 자본 차감액이 과도해진다. 이는 장외파생상품 거래를 수행하는 은행이나 외국 증권회사에 비해 미국에서 등록된 브로커-딜러에게 과도한 자기자본의 유지를 요구하여 결과적으로 등록된 브로커-딜러의 경쟁력을 저하시키게 된다.

#### 나) 장외파생상품 딜러에 대한 새로운 순자본 계산 방식

장외파생상품 딜러의 경우, 시장위험에 대한 자본 차감액의 계산방식은 기존의 유가증권 차감율의 방식 대신에 VaR (Value-at-Risk) 모형을 이용할 수 있다. 이때 자본 차감액은 '장외거래에 적합한 파생금융 상품'과 기타 포지션의 VaR에 일정한 승수를 곱하여 계산한다.

신용위험에 대한 자본 차감액의 계산은 자산별 계산방식에서 거래상대방별 순대체가치 (net replacement value) 계산방식을 따른다. 순대체가치란 거래상대방과의 상계 계약과 유동성 담보를 모두 감안하여 계산되는 순수한 신용위험 노출치이다. 거래상대방이 정상일 경우 신용위험에 대한 자본 차감액은 순대체가치의 8%에 거래상대방 요인을 곱한 값이고, 거래상대방의 부도시 신용위험에 대한 자본 차감액은 순대체가치를 전부 적용한다. 특정 거래상대방에 대한 순대체가치가 임시 순자본 (tentative net capital)의 25%를 초과할 경우 그 초과분에 대해서 투자집

---

의 환매가능 주식에 대한 매매를 담당하는 브로커-딜러의 순자본은 \$250,000 이상을 요구한다.

중 위험상당치가 추가로 부과된다.<sup>49)</sup> <표Ⅲ-1>은 거래상대방의 신용상태에 따라 신용위험에 대한 자본 차감액을 계산하기 위해 적용되는 거래상대방 요인과 투자집중 차감비율을 보여준다.

장외파생상품 딜러는 일반 브로커-딜러에게 적용되는 기존의 순자본 계산방식과 새로운 순자본 계산방식을 선택할 수 있다. 선택한 계산방식이 SEC의 허가를 받으면 그 방식에 따라 순자본이 계산된다. 장외파생상품 딜러에 대한 순자본 요건은 ① 임시 순자본은 \$1억 이상이고 ② 순자본은 \$2,000만 이상이다.

<표Ⅲ-1> 거래상대방 요인 및 투자집중 차감율

상대방 요인	투자집중 차감율	거래상대방에 대한 조건
20%	5%	무보증 장기채권이나 CP가 NRSRO의 상위 2번째 등급에 포함됨
50%	20%	무보증 장기채권이 NRSRO의 상위 3, 4번째 등급에 포함됨
100%	50%	무보증 장기채권이 NRSRO의 5번째 등급 이하에 포함됨

\* NRSRO: nationally recognized statistical rating organization

### 3) VaR 모형에 대한 SEC의 허가요건<sup>50)</sup>

49) 임시 순자본 (tentative net capital)이란 유가증권 차감율로 차감하기 전의 순자본을 말하는 것으로 장외파생상품 딜러의 임시 순자본은 시장위험과 신용위험에 따른 조정 금액을 차감하기 전의 순자본을 말한다.

50) 17 CFR 240.15 c3-1f(e)

가) 정성적 요건 (Qualitative requirement)

VaR 모형은 해당 회사의 일일위험관리 절차와 통합되어야 하며 반드시 위기분석 (stress test)을 시행해야 한다. 그 분석 결과에 따라 적절한 위험관리 절차가 개발되어야 한다. VaR 모형은 정기적인 점검을 받아야 하며, 매년 독립적 회계감사인에 의해 점검 받아야 한다. 또한 VaR 모형을 사용하여 순자본이 계산된 지 1년째가 되면 딜러는 반드시 사후검증 (backtesting)을 실시해야 한다. VaR 모형에 대한 사후검증 절차는 다음과 같다.

- 가장 최근 영업일 250일 동안의 일별 거래 순손익과 그에 대응하는 VaR 측정치를 비교한다. (VaR 측정치는 시장위험에 대한 자본 차감액을 구하는데 사용되는 수치로 보유기간 1일, 99% 단측 신뢰구간을 전제하여 계산된다.)
- 각 분기별로 거래 순손실이 VaR 측정치를 초과한 일자의 수를 계산한다.
- 장외파생상품 딜러는 다음 기의 사후검증 결과가 얻어질 때까지 <표Ⅲ-2>의 승수를 사용하여 시장위험에 대한 자본 차감액을 계산한다.

&lt;표 III-2&gt; 사후검증에 근거한 승수

초과한 날짜의 수	승수
4일 이하	3.00
5	3.40
6	3.50
7	3.65
8	3.75
9	3.85
10일 이상	4.00

## 나) 정량적 요건 (Quantitative requirement)

첫째, VaR 측정치는 99% 단측 신뢰구간을 이용하여 일별로 계산되고 10 영업일간의 가격변동을 기준으로 표시되어야 한다.

둘째, VaR 측정용 유효 관찰기간은 1년 이상이어야 하고, 개별 관측치간의 가중평균 시차는 6개월 이상이어야 한다. 과거 자료는 매 3개월마다 갱신되어야 하고, 시장가격이나 변동성이 크게 움직이는 경우에는 즉시 갱신되어야 한다.

셋째, VaR 측정치는 옵션포지션의 비선형적 가격 특성에서 발생하는 위험 및 기초자산 가격의 변동성 변화에 따른 포지션 가치의 민감도 등과 같은 특성치들을 포함해야 한다.

넷째, VaR 측정치는 위험범주내 또는 위험범주간의 경험적 상관관계를 활용 할 수 있다. 단, 장외파생상품 딜러가 상관관계를 측정하는 절차를 일정 양식에 따라 기술하고, SEC가 그것을 승인해야 가능하다. VaR 측정치에 위험범주간의 경험적 상관관계가 반영되지 않을 경우, 딜

러는 이자율위험, 주가위험, 환율위험, 그리고 상품가격위험의 각 범주에 대한 개별 VaR 측정치를 더하여 총합 VaR 측정치를 결정한다.

다섯째, VaR 모형은 모든 포지션의 시장위험을 측정할 수 있는 위험요소를 사용하여야 한다. VaR 모형에서 고려되어야 하는 최소한의 위험요소는 이자율위험, 주가위험, 환율위험, 그리고 상품가격 위험의 4가지이다. 또한 주요 통화 및 시장에 대한 위험노출에 대해 이 모형은 스프레드 위험을 탐지해낼 수 있어야 한다. 이자율간의 변동성 차이와 불완전한 상관관계를 감안하여 수익률 곡선을 충분히 고려해야 한다.

#### 4) 기록관리와 보고체계

장외파생상품 딜러는 일반 브로커-딜러와 동일한 원장 및 기록 유지에 대한 의무가 있다.<sup>51)</sup> 장외파생상품 딜러가 보증 또는 발행하였거나, 직·간접적으로 이해관계를 갖는 '장외거래에 적합한 파생상품'에 대해서는 기록을 유지해야 한다. '장외거래에 적합한 파생상품'에 대한 기록은 기초자산 및 결제방법에 대한 확인, 거래상대방, 계약수 등의 내용을 최소한 포함해야 한다.

장외파생상품 딜러는 임시 순자본이 임시 순자본 최소 요건의 120%에 미달할 경우 그 내용을 SEC와 검사 당국에 신고해야 한다.<sup>52)</sup>

장외파생상품 딜러에 대한 외부감사 및 그 내용에 대한 보고로서는

- ① 재무활동 통합보고서 (FOCUS reports)의 분기별 제출과 ② 재무제표에 대한 회계감사 보고서의 연도별 제출이 있다.<sup>53)54)</sup> 회계감

51) 17 CFR 240.17 a-3

52) 17 CFR 240.17 a-11

53) Financial Operational Combined Uniform Single (FOCUS) reports

54) 17 CFR 240.17 a-12

사에서 채택하는 재고에 대한 가치추정 방식은 SEC에 제출된 방식과 일치해야 하고 SEC 규정 (rule 15c3-1f)과 부합해야 한다.

### 5) 내부위험관리 및 통제시스템 유지<sup>55)</sup>

장외파생상품 딜러는 영업행위에서 발생하는 각종 위험을 관리하기 위해서 ‘내부위험관리 및 통제시스템’을 구축하고 유지해야 한다. ‘내부위험관리 및 통제시스템’이 고려해야 하는 위험요소는 시장위험, 신용위험, 레버리지위험, 유동성위험, 법률위험, 업무위험이 있다. 시장위험은 경제적 요인에 의해 시장에서 형성되는 가격 또는 지수가 불리하게 변동할 경우 발생할 손실을 말한다. 여기에는 유가증권의 차입비용 위험, 배당위험, 상관관계 위험 등이 포함된다. 신용위험은 대출, 스왑, 옵션 및 유사한 금융 거래의 결제 단계에서 거래상대방의 부도로 인해 발생할 수 있는 손실이다. 레버리지위험은 과도한 부채 또는 신용차입으로 인해 시장의 작은 변동이 큰 손실로 이어질 가능성이 있다. 유동성위험은 보유하고 있는 포지션을 청산하지 못하거나, 헤지하지 못할 경우 발생할 수 있는 손실이다. 법률위험은 거래 계약의 법적 구속력이 상실될 가능성에서 발생할 수 있는 손실이다. 업무위험은 부적절한 시스템 및 통제, 관리의 소홀, 또는 인적 오류로 인해 발생할 수 있는 손실로, 업무위험은 앞에서 언급된 다른 위험의 심각성을 증폭시킬 수 있다.

‘내부위험관리 및 통제시스템’을 구축하는 단계에서 고려하여야 할 사항으로는 ① 장외파생상품 딜러의 지배구조, ② 장외파생상품 딜러의 기본적 사업 방향 (management philosophy), ③ 위험 관리 지침의 성격 및 범위, ④ 장외파생상품 딜러 업무의 성격 및 범위, ⑤ 위험관리 및 내부감사 담당자의 수준 및 숙련도, ⑥ 감시, 보고, 감사의 범위 및 빈도 등이 있다.

---

55) 17 CFR 240.15 c3-4

‘내부위험관리 및 통제시스템’의 중요한 다섯 가지 구성요소는 ① 영업 및 거래 조직과 독립적이면서 상부 관리자에게 직접 보고할 수 있는 위험 통제 조직, ② 거래 담당자와 기록 담당자간의 방화벽, ③ 내부감사 조직에 의한 정기검사와 독립적 CPA에 의한 연간 외부감사, ④ 위험, 위험감시 (risk monitoring) 및 위험관리 (risk management)에 대한 구체적 정의, ⑤ 장외파생상품 딜러의 감독기관에 의해 승인된 지침서이다. 한편 경영진은 장외파생상품 딜러의 영업 행위가 지침서에 부합하는지 정기적으로 검사해야 한다.

#### 라. 장외파생상품 딜러에게 적용이 면제되는 사항

일반 브로커-딜러에게 적용되는 각종 투자자 보호 규정으로 인해 증권회사는 장외파생상품 업무를 하는데 있어서 은행이나 외국의 금융기관에 비해 과도한 기회비용을 부담해야 한다. 장외파생상품 딜러 제도는 이러한 문제를 해결하고자 도입되었다. 따라서 장외파생상품 딜러에게는 일반 브로커-딜러에게 적용되는 투자자 보호 규정의 많은 부분이 면제된다. 그 내용은 크게 세 가지이다. 첫째, 장외파생상품 딜러가 자율규제기관에 가입해야할 의무를 면제함으로써, 자율규제 규정의 적용을 배제할 수 있게 하였다. 둘째, 신용제공 규제를 은행과 동일한 수준으로 유지하여 은행과 동등한 경쟁을 할 수 있게 하였다. 셋째, 증권투자자보호법(SIPA)의 적용을 면제하여 장외파생상품 거래에서 발생하는 거래상대방의 채권자 지위를 보호함으로써, 장외파생상품 거래의 법적 불확실성을 제거하였다.

### 1) 자율규제기관에 가입해야하는 의무의 면제<sup>56)</sup>

‘SEC에 의해 완전히 규제되는 일반 브로커-딜러’는 증권거래법 sec. 15 (b)(8)에 의해서 등록된 증권협회 (registered national securities association)의 회원이어야 한다. 자율규제기관에 가입하면 자율규제기관의 각종 규정을 지켜야하는데, 이러한 자율규제 규정은 장외파생상품 업무를 하는데 있어서 불필요한 비용을 발생시킨다. 자율규제 규정이 장외파생상품 딜러에게 부적합한 이유는 ① 기존의 자율규제 규정은 일반 브로커-딜러를 전제하고 있으므로, 장외파생상품 딜러에 대한 규제 체계와 일관성이 떨어지고, ② 장외파생상품 딜러의 유가증권 업무는 자율규제기관의 회원인 ‘SEC에 의해 완전히 규제되는 일반 브로커-딜러’에 의해 실행되기 때문이다. 따라서 장외파생상품 딜러는 ‘등록된 전국증권협회’에 가입해야할 의무를 면제받는다. 그러나 장외파생상품 딜러의 SEC 규정 준수 여부는 SEC에 의해 직접 검사된다.

### 2) 신용제공 요건 (margin requirements)의 완화<sup>57)</sup>

은행에 적용되는 신용제공 요건은 Regulation U이고, 증권회사에 적용되는 신용제공 요건은 Regulation T이다. Regulation T에 의하면 증권회사는 면제증권 (exempted security)과 같은 ‘신용거래 가능 유가증권 (margin security)’이 아닌 유가증권을 담보하는 신용제공이 금지된다. 또한 유가증권이 아닌 자산을 담보로 신용을 제공할 수 없고, 무담보 신용제공도 금지된다.<sup>58)59)</sup> 대부분의 장외파생상품은 ‘신용거래 가능 유가

---

56) 17 CFR 240.15 b9-2

57) 17 CFR 240.36 a1-1

58) SEA sec. 7 (a), (b)

59) 면제증권이란 SEC의 유가증권신고 규정의 적용을 면제받는 유가증권으로서, 정부가 발행하는 채권이 여기에 해당된다.

증권'이 아니므로 장외파생상품 업무에 대해서 증권회사는 거래상대방에게 신용제공 서비스를 할 수 없다. 이에 비해 은행이나 외국 금융기관은 장외파생상품 거래의 상대방에게 '신용거래 가능 유가증권'이 아니더라도 적정한 가치의 담보만 있으면 신용을 제공할 수 있다. 이에 따라 장외파생상품 거래에 대한 증권사의 경쟁력은 은행에 비해 저하된다.

이 문제의 해결을 위해서 장외파생상품 딜러는 Regulation T에 대해 면제되는 반면 Regulation U에 의한 신용규제를 받게 된다. 즉, 장외파생상품 거래에 대해서 은행과 장외파생상품 딜러간의 공평한 신용규제를 도모한 것이다. 그러나 'SEC에 의해 완전히 규제되는 일반 브로커-딜러'와 장외파생상품 딜러간의 장외파생상품 거래에서 일반 브로커-딜러가 제공하는 신용은 Regulation T의 규제를 받는다.

### 3) 증권투자자보호법의 적용 면제<sup>60)</sup>

SEC에 등록된 일반 브로커-딜러는 투자자보호협회 (Securities Investor Protection Corporation, SIPC)에 의무적으로 가입해야 하고, 이에 따라 SEC에 등록된 일반 브로커-딜러에게는 투자자보호법이 적용된다. SEC에 등록된 증권회사가 파산하는 경우, 증권투자자보호법의 청산조항은 증권회사의 고객을 보호하기 위해 증권회사에 대한 채권자의 자산 처분권에 대해 광범위한 제한을 가한다. 따라서 증권회사의 파산시 장외파생상품 거래를 위해 거래상대방이 제공한 담보자산 및 거래상대방이 행사할 상계권 (setoff) 등이 증권투자자보호법의 청산조항에 의해 제한될 수 있다. 즉, 증권투자자보호법의 증권회사 청산 조항에 의해 장외파생상품 거래상대방의 권리는 불안정해지고, 이는 장외파생상품 거래의 활성화에 직접적인 장애가 된다.

---

60) 17 CFR 240.36 a1-2

장외파생상품 거래와 같은 사적 협상을 통한 거래는 증권투자자보호법이 고려하는 증권회사의 일반적 영업 행위와 다르고, 장외파생상품 거래를 위해 제공된 거래상대방의 담보자산 및 거래상대방이 행사할 상계권은 증권회사 고객의 자산이라 볼 수 없다. 또한 장외파생상품 딜러는 증권회사와 법적으로 별개의 주체이고, 방화벽이 지켜진다면 장외파생상품 딜러에게 투자자보호법을 적용하는 것은 장외파생상품 영업의 활성화를 위해 바람직하지 않다.

이상의 이유로 장외파생상품 딜러에게 투자자보호법의 적용을 면제하기 위해서 장외파생상품 딜러에게 투자자보호협회에 가입해야할 의무를 부과하지 않는다.

### 3. CFTC의 장외파생상품 거래에 대한 감독 시스템

#### 가. 장외파생상품 거래에 대한 상품거래법의 규정

파생상품 거래에 대한 주요 법은 상품거래법이고, 이에 근거하여 설립된 CFTC는 파생상품 거래에 대한 가장 핵심적인 규제·감독기관으로서 장외와 장내에서 거래되는 파생상품을 폭넓게 규제한다.<sup>61)</sup> Johnson-Shad accord에 의해 SEC는 유가증권, CD, 면제증권, 주가지수, 전국증권거래소에서 거래되는 외환을 기초자산으로 하는 옵션을 규제한다.<sup>62)</sup> 그 이외의 모든 선물 및 선물옵션은 CFTC의 규제를 받는다. 즉,

61) 최초의 선물 규제법은 1916년 면화선물법(Cotton Futures Act)이며 1921년 선물거래법, 1922년 곡물선물법 등을 거쳐 상품거래법이 탄생하게 되었다.

62) SEC와 CFTC의 위원장인 John Shad와 Philip Johnson이 증권법과 상품거래법의 적용대상이 되는 상품에 대해 합의하여 1981년에 제정된 Johnson-Shad accord는 CEA sec. 2 (a)(1)(B) (또는 7 USC 2a (i)(ii))로 성문화되었다.

상품선물, 주가지수 선물과 주가지수 선물에 대한 옵션 그리고 전국증권 거래소에서 거래되지 않는 외환옵션 등이 CFTC의 규제를 받는다.<sup>63)</sup>

상품거래법은 모든 선물에 대해서 계약시장에서 거래되어야 할 것을 원칙으로 한다.<sup>64)</sup> 따라서 어떤 장외파생상품이 선물의 범주에 포함되면 상품거래법의 계약시장 거래 원칙에 따라 장외거래가 금지된다. 그러나 1980년대 이후 금융시장의 혁신과 국제화에 따라 금융기관간 장외파생상품의 거래가 활발해졌다. 이에 따라 CFTC는 자체적인 유권해석과 감독규정을 통해 부분적으로 장외파생상품 거래를 인정하였는데, 이는 상품거래법의 계약시장 거래 원칙이 예외적으로 면제된 것이다. 장외파생상품의 활발한 거래를 법적으로 지원할 필요가 증가함에 따라 1992년 선물거래실행법이 제정되었다. 선물거래실행법은 경제 또는 금융의 책임 있는 혁신과 공정 경쟁의 촉진을 위해 혼성투자상품, 스왑 계약 및 기타 파생상품 거래에 대해 일정한 조건하에 상품거래법의 적용을 면제할 수 있는 면제권을 CFTC에 부여하였다.<sup>65)</sup> CFTC로부터 상품거래법의 적용을 면제받은 파생상품은 상품거래법의 계약시장 거래 원칙이 적용되지 않으므로 장외거래가 가능해지는 것이다.

CFTC가 장외파생상품에 대해 상품거래법의 적용을 면제하기 위한 세 가지 조건은 ① 거래에 대한 상품거래법 적용 면제가 공익과 면제의 목적에 부합하고, ② 거래는 오로지 적격자 (appropriate persons) 사이에서 발생해야 하며, ③ 면제에 따라 (자율) 규제 책임이 해제되는 거래소나 CFTC의 능력에 중대한 악영향을 주지 않아야 한다.<sup>66)</sup>

63) 상품거래법은 상품 (commodity)을 “모든 재화, 모든 용역, 권리, 그리고 현재 또는 미래에 인도되는 계약에 따른 이해관계”로 정의한다. (7 USC sec. 1a (3))

64) 파생상품의 계약시장 거래 규정 (restriction of futures trading to contract market, 7 USC sec. 6 (a))

65) CEA sec. 4 (c) (7 USC sec. 6 (c))

66) 7 USC sec. 6 (c)(2)

장외파생상품 거래를 위한 적격자의 범위는 다음과 같다.<sup>67)</sup>

- (a) 은행, 신탁회사, 저축조합 (savings association), 보험회사
- (b) 1940년 투자회사법의 규제를 받는 투자회사
- (c) 상품거래법이 적용되는 자에 의해 설립 또는 운영되는 선물투자기금 (commodity pool)<sup>68)</sup>
- (d) 다음 조건을 만족하는 회사, 파트너 (partnership), 개인회사, 조직, 신탁 또는 기타 영업 주체
  - 총자산이 \$500만을 초과하거나,
  - 순자산이 \$100만을 초과하거나,
  - (a), (f), (g), (i)에 해당하는 자가 신용장 등에 의해 거래를 보증한 경우
- (e) 다음 조건의 종업원 복지를 목적으로 하는 기구 (employee benefit plan) 로서
  - 자산규모가 \$100만을 초과하거나,
  - 1940년 투자자문법에 따라 등록된 은행, 투자회사, 보험회사, 투자자문회사 또는 상품거래법의 규제를 받는 CTA에 의해 투자의사결정이 이루어지는 경우
- (f) 미국 연방정부, 주정부 또는 외국정부를 포함하는 정부기관과 국제기관 그리고 이 기관들의 대리인
- (g) 1934년 증권거래법에 따라 등록되고, 자신 또는 다른 적격자를 위해 활동하는 브로커-딜러

---

67) 7 USC sec. 6 (c)(3)

68) 선물투자기금 (commodity pool)은 파생상품을 투자 대상으로 하는 투자신탁이다.

- (h) 상품거래법의 규제를 받으면서, 자신 또는 다른 적격자를 위해 활동하는 선물중개회사, 장내 브로커, 또는 장내 거래인
- (i) CFTC가 재정적 또는 기타 자격요건에 따라 적격자라고 판단한 자

특정 장외파생상품에 대해 CFTC가 상품거래법의 적용을 면제할 경우, 상품거래법의 모든 조항의 적용이 면제되는 것은 아니다. 상품거래법 중 Johnson-Shad accord와 상품거래법의 준수 여부에 대한 CFTC의 조사권은 면제된 장외파생상품에도 계속 적용된다.<sup>69)</sup> 따라서 어떤 장외파생상품이 개별주식에 대한 선물이라고 해석되면 이는 Johnson-Shad accord의 개별주식에 대한 선물의 금지 규정에 해당되어 CFTC가 장외거래를 허가할 수 없게 된다. 또한 어떤 장외파생상품이 SEC가 규제하는 유가증권의 범주에 해당하면 CFTC의 면제와 관계없이 장외거래가 가능해진다.

현재 상품거래법의 적용이 면제되는 장외파생상품의 종류는 크게 세 가지인데, ① 스왑 계약, ② 혼성투자상품, ③ 기타 파생상품이다. 기타 파생상품은 실물관련 거래부 옵션 (trade option), 에너지 계약, 외환거래, 선도거래이다.

### 나. 스왑 계약 (Swap Agreement)

스왑 계약은 금리스왑, 베이스스 스왑, 선도금리계약 (FRA), 상품 스왑, 금리 옵션, 외환 선도계약, 금리 상한 계약 (rate cap agreement), 금

69) 관할권 규정은 CEA sec. 2 (a)(1)(B)이며 조사권 규정은 CEA sec. 4 (d) (7 USC sec. 6 (d))이다.

리 하한 계약 (rate floor agreement), 금리 상하한 계약 (rate collar agreement), 통화 스왑, 교차환율 스왑, 통화 옵션, 이상의 계약을 체결하는 옵션 등을 포함하는 기타 유사한 계약 또는 이상과 같은 계약들의 결합으로 이루어진 것을 말한다.<sup>70)</sup>

스왑 계약이 상품거래법의 적용을 면제받기 위해서는 다음 네 가지 조건을 만족해야 한다.<sup>71)</sup> 첫째, 스왑 거래 적격자 (eligible swap participants) 사이에서 그 계약이 체결되어야 한다. 둘째, 계약의 주요 조건들이 추가발행이 가능할 (fungible) 정도로 표준화되지 않아야 한다. 셋째, 거래상대방의 신용도가 가격결정, 신용요건 등을 포함하는 계약조건의 결정 및 계약의 체결에 있어서 중요한 고려사항이다. 마지막으로 다각적 거래 설비 (multilateral transaction execution facility, MTEF)를 통하여 거래되지 않아야 한다. 여기서 마지막 조건은 다각적 거래 설비를 통해 주문을 내거나 거래하는 것은 장외파생상품에 있어서 허용되지 않지만 컴퓨터 등의 전산장비를 통한 의사소통은 허용된다고 해석된다.

스왑 거래 적격자의 조건은 적격자 (appropriate persons)의 조건과 매우 유사하다. 그렇지만 스왑 거래의 국제성을 반영하여 외국인의 자격에 대한 조건이 추가되고, 영업이나 위험관리 목적의 참여자를 반영하였다는 점에서 차이가 난다. 본문에선 적격자와 차이가 나는 부분을 밑줄로 구분하였다.

- (a) 은행, 신탁회사, 저축조합 또는 신용조합 (credit union), 보험회사
- (b) 1940년 투자회사법의 규제를 받는 투자회사 또는 이와 유사한 기능을 하면서 외국의 규제를 받는 외국인, 단 이러한 투자회사와 외국인은 스왑 거래 적격자가 되기 위한 목적으로 설립

---

70) 17 CFR 35.1 (b)(1)

71) 17 CFR 35.2

되지 않아야 함

- (c) 상품거래법의 규제를 받는 자에 의해 설립되거나 운영되는 선물투자기금 또는 이와 유사한 기능을 하면서 외국의 규제를 받는 외국인, 단 이러한 선물투자기금과 외국인은 스왑 거래 적격자가 되기 위한 목적으로 설립되지 않아야 하고, 총자산은 \$500만 이상이어야 함
- (d) 다음 조건을 만족하는 회사, 파트너, 개인회사, 조직, 신탁 또는 기타의 자로서 스왑 거래 적격자가 되기 위한 목적으로 설립되지 않아야 함
  - 총자산이 \$1,000만을 초과하거나
  - 순자산이 \$100만을 초과하고, 영업과 관련하여 스왑 계약을 체결하거나
  - 순자산이 \$100만을 초과하고, 영업과 관련하여 취득한 자산 또는 부채의 위험을 관리하기 위하여 스왑 계약을 체결함
  - (a), (b), (c), (d), (f)에 해당하는 자가 신용장 등에 의해 거래를 보증함
- (e) 다음 조건의 종업원 복지를 목적으로 하는 기구 또는 이와 유사한 기능을 하면서 외국의 규제를 받는 외국인
  - 자산규모가 \$500만을 초과하거나
  - 1940년 투자자문법에 따라 등록된 은행, 투자회사, 보험회사, 투자자문회사 또는 상품거래법의 규제를 받는 CTA에 의해 투자의사결정이 이루어짐
- (f) 미국 연방정부, 주정부 또는 외국정부를 포함하는 정부기관과 국제기관 그리고 이 기관들의 대리인

- (g) 1934년 증권거래법에 따라 등록되고, 자신 또는 다른 스왑 거래 적격자를 위해 활동하는 브로커-딜러 또는 이와 유사한 기능을 하면서 외국의 규제를 받는 외국인, 단 그러한 브로커-딜러가 자연인이거나 개인회사이면 (d) 또는 (i)의 조건을 만족해야함
- (h) 상품거래법의 규제를 받으면서, 자신 또는 다른 스왑 거래 적격자를 위해 활동하는 선물중개회사, 장내 브로커, 또는 장내 거래인 또는 이와 유사한 기능을 하면서 외국의 규제를 받는 외국인, 단 그러한 선물중개회사, 장내 브로커, 또는 장내 거래인이 자연인이거나 개인회사이면 (d) 또는 (i)의 조건을 만족해야함
- (i) 총자산이 \$1,000만 이상인 자연인

면제된 스왑 계약에 대해선 사기와 가격조작 금지에 관한 규정, SEC와 CFTC간의 관할권에 대한 규정, 그리고 면제를 위한 조건 및 규정 준수 여부에 대한 CFTC의 조사권을 제외한 모든 상품거래법의 적용이 면제된다.<sup>72)</sup>

#### 다. 혼성투자상품 (Hybrid Instruments)<sup>73)</sup>

혼성투자상품이란 상품선물 또는 상품옵션 또는 그것들의 결합과 유사한 현금흐름을 보이는 상품 의존적 요소 (commodity-dependent

---

72) 사기 금지 규정은 CEA sec. 4b 및 4c (7 USC sec. 6b, 6c) 와 17 CFR 32.9 이고, 가격조작 금지 규정은 CEA sec. 6 (c) 및 9 (a)(2) (7 USC 9와 13 (a)(2))이다. 관할권에 대한 규정은 CEA sec. 2 (a)(1)(B)이며 CFTC의 조사권 규정은 CEA sec. 4 (d) (7 USC sec. 6 (d))이다.

73) 17 CFR 34

component)를 한 가지 이상 가지고 있는 주식, 채권 또는 예금을 말한다.<sup>74)</sup> 여기서 상품 의존적 요소의 현금흐름은 특정한 증권이나 상품의 가격 또는 지수에 따라 결정되며 반대로 상품 독립적 요소의 현금흐름은 그러한 가격이나 지수의 결과에 의존하지 않는다. 따라서 혼성투자상품이란 외적 형태는 주식, 채권 또는 예금이지만 현금흐름의 내용은 파생상품의 요소를 갖고있는 금융상품을 말한다.<sup>75)</sup>

혼성투자상품은 그 가치가 일대일 관계로 상품 가격에 연동되므로 상품적 요소가 상당부분 포함되긴 하지만 상품적 요소만 따로 분리할 수는 없다. 또한 혼성투자상품은 투자 손실의 최대치가 최초의 매입가격으로 제한되고, 거래소에서 행해지는 방식의 상품 인도가 요구되지 않으며 선물이나 상품옵션으로 거래되지 않는다.

혼성투자상품에서 파생상품의 속성이 차지하는 부분보다 주식, 채권 또는 예금의 속성이 차지하는 부분이 많아서 주식, 채권 또는 예금으로 간주하는 것이 타당할 경우에는 상품거래법을 적용하지 않는 것이 바람직하다. 이러한 측면에서 CFTC는 다음 여섯 가지 조건을 전제로 혼성투자상품에 대해 상품거래법의 적용을 면제한다.<sup>76)77)</sup>

첫째, 투자 상품의 종류는 미국 증권법의 주식 또는 채권이거나 예금이어야 한다.

둘째, 발행인은 혼성투자상품 가격 전액을 매도시점에 수령해야만 하

74) 17 CFR 34.2

75) 주식과 채권은 미국 증권법 sec. 2 (1)에서 규정된 내용을 지칭하며 예금 중 요구불예금 (demand deposit), 정기예금 (time deposit) 및 당좌예금 (transaction account)은 12 CFR 204. 2 (b)(1), (c)(1) 그리고 (e)에서 각각 정의되고 있다.

76) 17 CFR 34.3

77) 면제된 혼성투자상품에 대해선 사기와 시세조작 금지에 관한 규정과 SEC와 CFTC간의 관할권에 대한 규정을 제외한 모든 상품거래법의 적용에서 면제된다.

며, 혼성투자상품의 매수자 또는 보유자는 만기까지 남은 기간동안 기타 추가적인 현금지출을 요구받지 않는다. 투자 상품의 매입가격 이상으로 손실이 발생하는 것은 주식, 채권 또는 예금이기보다는 파생상품에 가깝기 때문이다.

셋째, 상품의 기능 설명이나 필요한 공시요건 충족의 목적 이외에는 선물이나 상품옵션의 명목으로 판매되지 않는다. 이는 혼성투자상품을 판매하는 자가 투자자에게 그 자산이 상품거래법의 보호를 받는 것으로 오도하지 못하도록 하기 위함이다.

넷째, 거래소에서 지정한 결제용 수단을 현물로 인도하여 결제하지 않는다. 이것은 장내파생상품의 결제를 위해 필요한 현물의 수급에 비정상적인 간섭을 주는 것을 방지하기 위해서이다.

다섯째, 혼성투자상품의 최초 발행이나 매각은 연방 증권법, 주법, 또는 은행법에 따라 행해지며, 각 법에 의해 혼성투자상품의 매입이 허용된 자에게만 판매되거나 발행된다. 혼성투자상품의 매입자를 적격자로 제한함으로써 투자자를 보호하기 위한 조치이다.

마지막으로 파생상품성 검증 (predominance test)에서 혼성투자상품의 상품 의존적 가치가 상품 독립적 가치보다 적어야 한다. 상품 의존적 가치가 상품 독립적 가치보다 작을 경우, 혼성투자상품은 주식, 채권 또는 예금의 속성이 '지배적'이라고 판단되므로 상품거래법의 적용을 면제한다.

파생상품성 검증은 혼성투자상품의 현금흐름에 대한 가정에서 출발한다. 즉, 혼성투자상품의 현금흐름은 상품 독립적 요소의 현금흐름과 상품 의존적 요소의 현금흐름의 결합으로 구성된다고 가정된다. 상품 독립적 요소의 현금흐름은 혼성투자상품에 대한 기초자산의 가격으로부터 계산되지 않으며, 상품 의존적 요소의 현금흐름은 혼성투자상품의 기초자산에 대한 콜옵션 부분과 풋옵션 부분으로 분리된다. 파생상품성 검증

절차는 다음 4 단계로 이루어진다.

첫째, 혼성투자상품에 내재된 등가격 또는 외가격 옵션 프리미엄을 계산한다. 행사가격이 기준가격 (reference price)보다 적거나 같은 풋옵션 프리미엄의 순가치의 절대값을 합산한다.<sup>78)</sup> 행사가격이 기준가격보다 크거나 같은 콜옵션 프리미엄의 순가치의 절대값을 합산한다. 옵션 프리미엄은 혼성투자상품의 발행시점 현재를 기준으로 계산한다. 옵션 프리미엄은 혼성투자상품의 발행가를 계산하는데 사용한 방식과 동일한 방식으로 계산한다. 발행가 계산에서 옵션 프리미엄이 명시적으로 계산되지 않았다면, 혼성투자상품의 발행가 계산을 위해 업계 일반에서 사용하는 방식을 적용한다.

둘째, 계산된 콜옵션과 풋옵션 각각의 프리미엄 순가치를 합산하여 상품 의존적 가치를 계산한다.

셋째, 상품 독립적 가치를 계산한다. 혼성투자상품의 발행시점을 기준으로 계산된 상품 독립적 요소의 현금흐름의 현재가치가 상품 독립적 가치이다.

마지막으로 상품 의존적 가치와 상품 독립적 가치를 서로 비교한다.

#### 라. 상품거래법에서 면제되는 기타 장외파생상품 거래

옵션 매수자가 옵션의 기초자산에 관계된 상품을 이용한 사업에 종사하고 그 사업을 위해서 옵션을 매수했다고 옵션 발행자가 믿을 수 있는 합리적 근거가 있을 경우 상품거래법의 적용은 면제되고, 상품옵션의

78) 기준가격은 혼성투자상품의 상품 의존적 현금흐름이 0 이외의 값을 갖게 되는 상품의 가치에 가장 가까우면서, 혼성투자상품의 가격 결정에 사용된 현재의 현물가격이나 선도가격을 말한다.

장외 매각은 허용된다.<sup>79)</sup> 이때 옵션 매수자는 그가 영위하는 사업과 관계된 목적만으로 상품옵션 거래에 참여해야 한다. 이러한 조건이 만족되는 옵션을 '실물관련 거래부 옵션' (trade option)이라고 한다.

1993년 4월 이후부터 특정 조건의 에너지 계약의 장외거래는 상품거래법의 규제에서 면제되었다.<sup>80)</sup> 적용 대상 에너지로는 원유, 응축액, 천연가스, 액화 천연가스 및 이들의 파생물로서 주로 에너지원으로 사용되는 물질 등이다. 면제되는 에너지 계약은 상품인도의 능력, 최소 순자산 및 총자산 기준 등의 기준에 적합한 상업적 참여자 (commercial participants)간의 거래로 제한되며 면제되는 에너지 계약은 사기 및 가격조작 금지 규정과 SEC와 CFTC 간의 관할권 규정 이외의 모든 상품거래법의 적용에서 면제된다.

외환관련 거래는 전통적으로 은행간 (또는 전문 기관간) 거래가 이루어지는 외환거래의 특성을 반영하여 상품거래법을 적용하지 않고 은행에 대한 규제기관이 담당한다.<sup>81)</sup> 그러나 CFTC는 일반대중이 참여하는 외환거래에 대해서는 상품거래법이 적용되어야한다고 해석하고 있다. 전국증권거래소에서 거래되는 외환옵션은 SEC의 관할이다. 외환선물 및 전국증권거래소에서 거래되지 않는 외환옵션은 원칙적으로 상품거래법이 적용되어야 하나, 다음의 경우 상품거래법의 적용이 면제될 수 있다. 첫째, 그 외환옵션이 상업적인 목적으로 사용되는 경우, 둘째, 실물관련 거래부 옵션에 해당하는 경우, 셋째, 스왑 계약에 해당하는 경우이다.

상품거래법의 선물거래 정의에서 "장래수도 (將來受渡, future delivery)"에는 장래에 선적 또는 수도하기 위한 현물의 매매를 포함하지 않는다.<sup>82)</sup> 따라서 선도거래는 상품거래법의 규제대상에서 제외된다.

79) 17 CFR 32.4 (a)

80) 58 FR 21286

81) 7 USC 2 (ii)

82) The term "future delivery" does not include any sale of any cash

한편 유가증권 옵션 (options on securities or securities indexes)은 SEC의 관할이다.<sup>83)</sup>

#### 4. 장외파생상품에 대한 상품거래법의 개정안

##### 가. 배경

1998년 미국 국회는 금융시장에 대한 대통령 자문그룹 (Working Group)에게 장외파생상품에 대한 정책과 입법 개선안을 제출할 것을 요청하였다. 이 자문그룹은 재무부 장관, FRB 의장, SEC 위원장, CFTC 위원장 등 미국 금융시장 정책의 최고책임자들로 구성되었다. 금융혁신, 경쟁, 효율성 및 투명성을 촉진시킴으로써 세계 장외파생상품 시장에 대한 미국의 주도권을 확보하기 위한 목적을 가지고 1년여의 연구결과 1999년 11월 9일 대통령 자문그룹은 상품거래법에 대한 개정 권고안을 미국 상, 하원에 제출하였다.

상품거래법 개정 권고안의 골자는 다음과 같다. 첫째, 전문 금융기관 간의 쌍무적 거래에 대해 상품거래법의 적용을 배제한다. 둘째, 파생상품의 전자거래 시스템에 대해 상품거래법의 적용을 일정한 조건 아래에서 배제한다. 셋째, 장외파생상품에 대한 청산 시스템의 발전을 가로막는 현재의 법규정을 폐지한다. 아울러 장외파생상품의 청산 시스템은 CFTC 또는 적절한 규제기관에 의해 감독되어야 한다. 넷째, 재무부 수정안 (Treasury Amendment)에서 지정된 상품 중 조직적인 거래소에서 거래되지 않는 상품 및 증권에는 상품거래법의 적용을 배제한다. 다섯

---

commodity for deferred shipment or delivery (CEA 1 a(11) 또는 7 USC 1 A(11))

83) 7 USC 2 a(i)

제, 혼성투자상품의 법적 확실성을 높이기 위해 상품거래법의 배타적 규제범위를 수정한다. 여섯째, 유가증권을 참고하는 혼성투자상품에 대해 Johnson-Shad accord를 적용하지 않음을 명확히 한다.

### 나. 기술의 발전과 장외파생상품의 개념 변화

장외파생상품과 장내파생상품의 전통적 구별은 그 거래 형태의 차이에 의한다. 즉, 조직화된 거래소에서 거래되는 파생상품은 장내파생상품이고, 그 이외의 장소에서 거래되는 파생상품은 장외파생상품이다. 장내파생상품과 장외파생상품을 그 경제적 기능에 따라 구별해보면, 장내파생상품은 시장위험의 이전 및 가격발견의 기능을 제공하며, 장외파생상품은 시장참여자의 상황에 따라 존재하는 다양한 시장위험을 효과적으로 이전할 수 있는 적합한 수단을 제공하여 위험구조를 설계할 수 있게 한다.

전자통신 기술의 혁신에 의해 시장구조가 직접적인 영향을 받기 이전 (즉, 1970년에서 1990년대 중반)에는 장내파생상품과 장외파생상품간의 거래 형태에 의한 구분과 경제적 기능에 의한 구분은 일치하였다. 즉, 장외파생상품은 조직화된 거래소에서 거래되지 않으므로 그 유동성이 제한적이고, 주로 협상에 의한 쌍방거래가 이루어졌다. 이에 따라 장외파생상품 시장은 가격발견 기능을 수행하지는 못하지만, 다양한 위험구조를 갖는 상품의 거래를 통해 위험구조의 설계를 가능하게 하였다. 반면 장내파생상품은 거래소에서 거래됨으로써 풍부한 유동성과 적은 탐색비용으로 가격발견 기능을 수행하였다. 그러나 거래소에서 거래되기 위해서는 거래조건의 표준화가 불가피하여 거래되는 상품이 갖는 위험구조의 다양성이 제한된다. 따라서 장내파생상품이 제공하는 위험구조의 설계 기능은 제한적이다.

1990년대 후반부터 전자통신 기술에 의한 시장의 혁신으로 장외파생상품과 장내파생상품 사이의 거래 형태적 구분은 모호해지고 있다. 과거에는 전자통신에 의한 불특정 다수간 매매와 청산소를 통한 신용위험의 관리는 장내파생상품 거래의 고유한 특성이었다. 그러나 최근에는 외환이나 금리 스왑의 경우 전자통신망을 통하여 개별 금융회사가 다자간 매매의 장을 제공하고, 장외파생상품의 청산 서비스를 제공하려는 움직임이 등장하고 있다. 이에 따라 장외파생상품 시장도 개별협상에 의한 상대매매 시장에서 고도화된 딜러시장으로 변모하고, 유동성도 급증하고 있다. 즉, 장외파생상품도 컴퓨터와 전자통신 기술을 통해 고도로 조직화된 시장에서 거래되게 되었다. 따라서 거래 형태에 따른 장외파생상품과 장내파생상품의 전통적 구분법은 현실성이 상실되었다.

현재의 상품거래법은 거래 형태에 따른 전통적인 장외파생상품의 개념에 기초하여 작성되었다. 예를 들어 스왑 계약이 상품거래법의 적용을 면제받기 위해서는 다각적 거래설비 (MTEF)를 통해서 거래되지 않아야 한다. 현실성이 부족한 장외파생상품의 전통적 개념과 이에 근거한 규제 시스템은 장외파생상품 거래의 불확실성과 혼동을 초래하여 시장의 발전을 지원하지 못하고 있다. 예를 들어, 금리 스왑의 딜러 영업에 특화된 은행이 경쟁력 강화를 위해 좀더 효율적인 전자통신 및 주문입력 시스템을 도입하였는데, 이 시스템이 상품거래법의 다각적 거래설비로 판명된다면 이 은행이 제공하는 스왑거래는 상품거래법이 적용되어 장외거래가 불법화된다.

이러한 문제는 장외파생상품의 개념이 거래 형태를 기준으로 하기 때문에 발생한다. 기술의 발전은 장외파생상품의 개념이 거래 형태가 아닌 경제적 기능을 통해 재정립되어야 할 것을 요구하고 있다. 즉, 장외파생상품은 다양한 위험구조를 제공하면서 등록된 거래소 이외의 장소에서 거래되는 파생상품으로 보아야 할 것이다. 한편 장내파생상품은 가격

발견 기능이 가장 중요하다. 어떤 장외파생상품 거래 시스템에서 형성된 가격이 널리 참조되어 다른 거래의 가격결정에 사용될 수 있을 정도로 가격발견 기능이 향상된다면, 이에 대한 규제는 장내파생상품에 준해서 실시되어야 한다. 상품거래법 개정을 위한 대통령 자문그룹도 이러한 현실을 반영해서 장외파생상품 시장에서 형성된 가격이 다른 거래에 참조될 정도이면 시장 투명성과 자율성을 높이기 위해서 장내파생상품에 대한 CFTC의 규제를 적절한 대안으로 제안하였다.

#### 다. 스왑 계약의 법적 불확실성과 개정 권고안

스왑 계약은 상황에 따라 선물, 옵션, 선도계약 등 다양한 상품으로 해석될 수 있다. 스왑 계약이 선물로 해석된다면 상품거래법이 적용되어서 장외거래가 허용되지 않는다. 한편, 주식스왑, 신용스왑, 신흥시장 채권스왑 등을 선물로 본다면, 이는 개별 유가증권에 대한 선물거래를 금지하는 상품거래법에 위배되어 불법적인 거래가 된다. 왜냐하면, Johnson-Shad accord는 개별 유가증권신고 대상 증권 (non-exempt securities)에 대한 선물의 거래를 금지하고 있고, CFTC는 Johnson-Shad accord의 적용을 면제할 수는 없기 때문이다. 이와 같이 스왑 계약의 해석에 따라 장외 스왑 계약 또는 스왑 계약 자체가 불법행위가 될 수 있는 스왑 계약의 법적 불확실성은 시장의 발전을 저해하고있다.

이러한 문제를 해결하기 위해 대통령 자문그룹은 적격자간의 스왑 거래에 대한 상품거래법의 적용 범위를 명확화하고, 축소하고자 한다. 즉, 장외 거래가 가능한 스왑 계약의 범위를 확장하고, 명확하게 함으로써, 스왑 거래의 활성화를 도모한다. 그 이유로는 첫째, 장외파생상품 거래를 수행하는 금융기관을 비롯한 전문적 거래상대방은 일반 개인을 위한 상품거래법의 보호를 필요로 하지 않는다. 둘째, 스왑시장 참가자의 대부분은 SEC나 CFTC에 의해 직간접으로 감시 감독을 받는다. 왜냐하

면 SEC나 CFTC에 의해 규제되는 브로커-딜러 또는 선물회사의 관계회사 등이 스왑시장의 주요 참가자이기 때문이다. 셋째, 대부분의 장외파생상품 기초자산은 유동성이 매우 풍부하므로 시세조작의 가능성이 거의 없다. 마지막으로 대부분의 장외파생상품 거래는 가격발견 기능을 수행하지 못한다. 대통령 자문그룹의 구체적 권고안은 다음과 같다.

첫째, 스왑 거래 적격자 양측의 본인간 스왑 거래는 다각적 거래설비(MTEF)를 통해 거래되지 않는 것을 조건으로 상품거래법의 적용이 배제되어야 한다.

둘째, 스왑 면제 규정에서 '계약의 주요 조건이 표준화되지 않아야 한다'는 규정은 삭제한다. 또한 적절한 규제를 받는 청산 시스템에서 거래가 청산될 경우에는 '상품의 추가발행 가능성이 없어야하고, 거래 상대방의 신용도가 중요한 결정변수 이어야 한다'는 규정이 적용되지 않아야 한다.

셋째, 이상의 상품거래법 배제 사항은 공급이 제한적인 비금융 상품에 대한 스왑에는 적용되지 않아야 한다.

넷째, 스왑 거래 적격자간의 거래에 대해 상품거래법의 적용이 면제되는 한, 기타 주법 (도박금지 또는 무허가 거래 금지 등)이 그 거래를 제한하지 못함을 규정해야 한다.

## 라. 전자거래 시스템의 발전과 개정 권고안

외환 파생상품과 이자율 스왑의 경우, 컴퓨터 기술의 발전에 따라 전자거래 시스템이 도입되고 있다. 이러한 전자거래 시스템은 거래의 투명성과 효율성을 증진시킨다. 그러나 전자거래 시스템의 도입은 장외파생상품 거래에 상품거래법의 적용 가능성에 대한 불확실성을 발생시킨다.

스왑 계약이 MTEF를 통해 거래되면 상품거래법의 적용면제 조건을 충족하지 못하므로 상품거래법이 적용되기 때문이다. 그러나 CFTC의 MTEF에 대한 정의는 명료하지 않다. 컴퓨터 단말기를 통해 호가만을 공개하는 것은 MTEF가 아니며 거래실행을 위해 주문을 접수할 수 있으면 MTEF가 될 수 있다는 것이 CFTC의 MTEF에 대한 현재의 해석이다.

장외파생상품이 전자거래 시스템을 통해 거래되기 시작하자 거래 형태에 따라서 장외파생상품의 법적인 성격이 결정되는 현재의 규정에 대해 논쟁이 발생하였다. 시장참가자들은 거래 실행을 위한 수단이 거래의 법적인 성격을 좌우하지는 않아야 한다고 주장한다. 즉, 전화를 통한 협상과 당사자간 직접계약을 통한 장외파생상품 거래와 전자통신망을 통해 호가를 제시하고 계약을 체결하는 장외파생상품 거래의 차이는 단순히 통신 수단의 차이일 뿐, 그 장외파생상품의 본질은 변함이 없다는 주장이다. 따라서 전자거래 시스템을 통한 장외파생상품의 거래도 종전과 동일한 상품거래법의 적용이 면제되어야 한다는 것이다. 이에 반해서 선물거래소는 장외파생상품의 매매주문이 거래소처럼 전자적으로 체결되면 이는 실질적인 거래소 거래로 볼 수 있고, 따라서 장내파생상품과 동일한 수준의 규제를 받아야한다고 주장한다.

거래가 표준화된 장외파생상품이 거래되는 전자거래 시스템과 청산 시스템이 상품거래법의 규제를 받아야할 필요성에 대해서 1998년도에 CFTC는 시장참여자의 의견을 수렴하였다. 이러한 CFTC의 조치로 인해 장외파생상품의 법적 불확실성이 증가하자 재무부, FRB, SEC는 스왑 및 혼성투자상품에 대한 CFTC의 규정 제정권을 1999년 3월말까지 제한하고 기존 장외파생상품의 법적 상태를 동결하는 관련법을 제정하였다.

이러한 문제를 해결하기 위해서 대통령 자문그룹은 적격자간의 장외파생상품 거래에 대해 전자거래 시스템이 도입될 수 있는 조건을 완화하고자 한다. 그 이유는 전자거래 시스템은 시장의 효율성과 투명성을

증진시키므로 가격발견기능을 수행하지 않는 시장에서 거래방식에 따라 규제를 달리할 필요성이 없기 때문이다. 또한, 전자거래 시스템은 발전의 초기단계이므로 불필요한 규제로 그 발전을 저해하는 것이 바람직하지 않기 때문이다. 그리고 전자거래를 적격자간의 거래로 제한함으로써 불건전관행의 가능성은 차단될 수 있기 때문이다. 향후, 장외파생상품에 대한 전자거래의 발전 상황에 따라 가격발견 기능 및 기타의 이유로 상품거래법의 규제가 필요할 경우 CFTC 등에 의한 거래소에 준하는 규제가 도입될 수 있을 것이다.

권고안의 구체적인 내용은 다음과 같다. 스왑 거래 적격자가 본인의 계정만으로 거래할 수 있는 장외파생상품 전자거래 시스템은 다음 조건 아래에서 상품거래법의 적용을 배제하도록 한다. 첫째, 장외파생상품은 공급이 제한되는 비금융 상품을 포함하지 않는다. 둘째, 상품거래법의 적용이 배제되는 전자거래 시스템은 MTEF를 제외한 모든 형태의 전자거래 시스템을 포함한다. 셋째, CFTC에 의해 상품시장으로 지정된 거래소는 장외파생상품 전자거래 시스템을 설립할 수 있어야 한다.

#### 마. 청산 시스템의 도입과 개정 권고안

청산 시스템은 거래상대방의 계약이행 의무를 청산소 또는 청산 회원들에게 집중시켜서 체제위험을 효과적으로 감소시켜 준다. 그러나 청산 시스템으로 시장의 모든 신용위험이 집중되므로 청산 시스템의 위험관리는 시장의 안정을 위해 절대적으로 중요하다. 따라서 금융시장의 안정을 위해 청산 시스템에 대한 규제기관의 감독은 필수적이다.

현행 상품거래법은 청산 시스템에 대한 감독 및 규제권을 CFTC에 부여하지는 않았으나 CFTC는 선물거래소에 대한 감독 과정에서 청산 시스템을 감독하고 있다. 또한 CFTC의 스왑거래에 대한 상품거래법 적

용 면제도 청산 시스템까지 적용되는 것은 아니다. 이에 따라 CFTC는 스왑에 대한 청산 시스템을 설립하고자 하는 자는 상품거래법의 적용 면제를 추가적으로 받아야 한다고 지적하였다. 그러나 상품거래법에서 청산 시스템 규제에 대한 CFTC의 권한이 명시적으로 규정되지 않았으므로 이에 대한 감독권의 문제가 발생하게 된다. 이에 대해 대통령 자문 그룹은 청산 시스템을 규제하기 위한 법적 근거를 명확히 제시할 것을 제안하였다. 구체적인 내용은 다음과 같다.<sup>84)</sup>

첫째, CFTC의 감독하에 있는 선물, 상품옵션, 선물옵션에 대한 청산 조직이 장외파생상품 (유가증권인 장외 파생상품 제외)의 청산을 담당한다.

둘째, SEC의 감독하에 있는 유가증권의 결제 대행사가 장외파생상품 (공급이 제한적인 비금융 파생상품 제외)의 청산을 담당한다.

셋째, 공급이 제한적인 비금융 파생상품을 포함하는 장외파생상품의 청산 시스템에 대한 설립 및 감독 규정은 CFTC가 작성한다.

넷째, 그 이외의 장외 파생상품 청산 시스템은 은행 또는 은행의 자회사 형태로 조직하여 FRB나 OCC의 감독을 받게 한다.

다섯째, 미국 규제기관의 기준에 합당한 외국의 규제기관이 감독하는 외국의 청산 시스템을 허가한다.

## 바. 재무부 수정안

1974년 CFTC법에 의해 거의 모든 선물거래는 상품거래법의 적용대상이 되어서 계약시장에서 거래되어야 한다. 그러나 1974년 재무부 수정

---

84) 여기서 청산 시스템이라 함은 계약에 대한 거래상대방의 의무가 중앙의 청산소 또는 청산 시스템의 다른 회원들 모두에게로 전환되는 시스템을 말한다.

안은 “외환, 정부증권 및 다른 상장된 투자수단에 대한 장래수도 (future delivery)를 위한 매도 거래가 거래장소에서 수행되지 않는다면, 그러한 거래에 대해서는 상품거래법의 적용이 배제될 수 있음”을 규정하였다. 이는 외환 및 정부증권 등에 대한 장외파생상품 거래의 근거를 제공한다. 재무부 수정안의 세 가지 근거는 ① 외환 및 정부증권 시장은 중요한 거시경제적 기능을 담당하므로 최소한의 규제를 통해 효율적으로 작동하도록 하는 것이 바람직하고, ② 외환시장의 대부분의 참여자는 상업은행, 투자은행, 중앙은행, 외환딜러, 기업, 연금, 뮤추얼펀드 등 고도의 전문기관으로서 투자자 보호의 필요가 적으며, ③ 그러한 시장은 국제영업의 필요에 부응해야하고, 매우 효율적인 시장이기 때문이다.

재무부 수정안에서 불명료한 부분은 ‘거래장소(board of trade)’의 의미이다. 재무부는 거래장소를 조직화된 거래소로 제한적으로 해석하고 있다. 반면, CFTC는 거래장소를 넓게 해석하고 있는데, 일반거래소 및 일반대중을 상대로 거래를 수행하는 자의 모임을 거래장소로 본다.<sup>85)</sup> 사법부의 판례는 양쪽의 견해를 선택적으로 수용하고 있다. 부유한 개인과 투자은행간의 거래에 대한 판례는 거래장소를 조직화된 선물거래소로 해석하고, 무허가 소매 중개소의 거래에 대한 판례는 거래장소에 대한 CFTC의 견해를 채택한다.

거래장소에 대해 CFTC의 해석을 따르면, 기관간 장외파생상품 거래가 거래장소에서 수행된다고 해석할 수 있으므로 상품거래법이 적용될 수 있다. 결과적으로 기관간 장외파생상품 거래의 법적 안정성이 위협받게 된다. 또한 컴퓨터 스크린을 기초로한 전자거래 시스템과 청산 시스템이 거래장소로 해석되면 그러한 거래기법의 진보를 방해하게 된다. 반면, 거래장소에 대한 재무부의 견해에 따르면 무허가 중개소 등을 단속하는

85) any exchange or association of persons who are engaged in the business of buying and selling any commodity

CFTC의 권한이 제한된다. 대통령 자문그룹의 권고안은 다음과 같다.

첫째, SEC, FRB, 또는 OCC의 감독을 받지 않는 기관과 소매고객간의 외환 선물과 옵션 거래는 상품거래법을 적용한다.

둘째, 재무부 수정안에서 지정된 거래 중 SEC, FRB, 또는 OCC의 감독을 받는 기관이 관계되는 거래에 대해서는 '거래장소'를 '조직화된 거래소'로 대체한다.

권고안에 따르면, 대부분의 소매거래가 발생하는 거래소 거래는 CFTC의 감독을 받는다. 한편 재무부 수정안에서 지정된 거래에 대한 전자거래는 상품거래법의 적용면제 범위가 더욱 확대된다.

#### 사. 혼성투자상품과 배타적 감독관할권

CFTC의 혼성투자상품에 대한 면제규정은 상품 의존적 부분의 기초 자산에 대해 명료하지 않다. 혼성투자상품이 유가증권신고 대상 증권을 참조하고 있을 경우, 이 혼성투자상품의 상품 의존적 부분이 Johnson-Shad accord의 개별주식에 대한 선물의 금지규정에 해당된다고 법원이 판단하면 CFTC는 이 혼성투자상품에 대해 상품거래법 적용을 면제할 수 없다. 왜냐하면 CFTC는 Johnson-Shad accord 조항의 적용을 면제하는 권한이 없기 때문이다. 이러한 상황에선 혼성투자상품의 장외 거래는 불법 거래가 되는 문제가 발생한다.

상품거래법은 CFTC에 상품선물과 상품옵션에 대한 배타적 감독관할권을 부여함으로써 복잡한 파생상품 거래에 대한 감독자가 누구인지에 대하여 불확실성을 발생시키고 있다. 더구나 혼성투자상품은 유가증권 또는 은행상품의 성격을 가지므로 CFTC와 SEC 또는 은행규제기관과 감독관할권이 직접적으로 충돌할 수 있다. 재무부, FRB, SEC는 상품거래법의 배타적 관할 조항이 조직화된 거래소에서 거래되는 파생상품에

대해서만 배타적으로 적용되어야함을 주장하고 있다. 즉, 상품거래법과 기타 연방법률이 CFTC 이외의 규제기관에 감독권을 인정하는 경우에는 CFTC의 배타적 감독관할권은 인정될 수 없다는 뜻이다.

이러한 문제점에 대해 대통령 자문그룹은 상품거래법의 적용이 면제되는 혼성투자상품이 Johnson-Shad accord의 적용대상이 아님을 명백히 함으로써 혼성투자상품의 법적 불확실성을 제거하고자 한다. 한편 감독관할권 충돌의 문제를 줄이기 위해, 자문그룹은 CFTC가 혼성투자상품에 대한 감독관할권을 확대하는 규정을 입안할 경우 SEC, OCC, FRB의 동의를 받아야만 하도록 권고하고 있다. 또한 혼성투자상품이 상품거래법의 적용을 받는 것을 전제로, CFTC의 배타적 관할 조항이 혼성투자상품에 대한 SEC나 은행규제기관의 감독권을 제한하지는 않아야 함을 권고하고 있다.

## 5. 규제의 특징

미국은 장외파생상품의 형태에 따라서 상이한 규제기관을 갖고 있다. 거래 대상에 따른 복수 규제기관의 존재와 규제기관간의 미묘한 역학관계는 장외파생상품 거래에 대한 미국의 규제 시스템의 중요한 특징이다. <표III-3>은 각 규제기관이 관할하는 거래 대상과 관련 법규를 요약하였다. 미국 장외파생상품 규제 시스템의 다른 특징은 기존 거래소 거래와의 관계이다. 특히 전자 거래시스템의 발달은 장내파생상품 거래와 장외파생상품 거래의 차이를 근본적으로 변화시키고 있다.

장외파생상품 거래에 대해 다양한 규제기관이 존재하는 가장 큰 이유는 미국 자본시장의 발전 역사에서 찾을 수 있다. 자본시장이 고도화되기 이전에는 유가증권 거래, 은행 기능 및 곡물 거래가 상호 독립적으로 발전하였고, 거래 주체도 상이하였다. 따라서 유가증권 거래를 규제

하는 증권법 및 증권거래법, 은행업을 규제하는 은행법, 곡물의 거래를 규제하는 곡물선물법이 각각 성립되고, 각 법의 준수를 감독하는 규제기관도 독립적으로 발전하는 것은 자연스러운 결과였다. 1970년 이후 금융 파생상품 거래가 급증하자 상품 및 금융 파생상품 거래를 상품거래법에서 규제하고 이를 위해 CFTC가 설립되었다. 이로써 파생상품에 대한 규제기관과 파생상품의 기초자산에 대한 규제기관이 상이하게 되었다. 특히 장외파생상품 거래에 있어서는 기초자산과 파생상품간의 규제기관이 일치하지 않음에 따라 규제기관간의 마찰과 거래의 불편이 발생하였다. 이러한 문제를 해결하고자 상품거래법은 수 차례 개정되었으며 그 결과 기초자산을 규제하는 기관이 해당 장외파생상품도 규제할 수 있는 여지가 확보되었다.

<표 III-3> 장외파생상품과 해당 규제기관

규제기관	거래 대상	관련법규
SEC	기초자산이 유가증권, 면제증권, 주가지수 및 전국증권거래소에서 거래되는 외환 등의 옵션	Johnson-Shad accord
CFTC	모든 선물계약 및 상품 옵션	1974년 CFTC법
	상품선물, 주가지수선물, 주가지수선물에 대한 옵션, 전국증권거래소에서 거래되지 않는 외환에 대한 옵션	Johnson-Shad accord
	혼성투자상품, 스왑계약	1992년 선물거래 실행법
OCC FRB	외환, 유가증권 워런트, 정부발행 증권, 주택저당 채권 등에 대한 선물계약 중 거래장소(board of trade)에서 발생하지 않는 것	Treasury amendment

장외파생상품 거래에 대해서 여러 규제기관이 존재함으로써 규제기관간의 관할 영역이 중복될 가능성이 존재하고, 개별 장외파생상품 거래의 법적 안정성이 약화될 우려가 존재한다. 상품거래법은 장외파생상품에 대해서 각 규제기관의 영역을 명백히 하고자 하였으나 아직도 불투명한 부분이 존재한다. 상품거래법에 대한 최신 개정안에서도 혼성투자상품에 대해서는 각 규제기관간의 긴밀한 협조를 강조할 뿐, 명백한 기준을 제시하지 못하고 있다. 무한히 다양한 장외파생상품의 출현 가능성에 비추어 볼 때, 아마도 각 규제기관간의 규제영역을 명백히 정리한다는 것은 불가능할 것이다.

미국 상품거래법은 장외파생상품의 범위에 대해서 명확하지 못하여 장외파생상품 거래의 법적인 안정성이 확고하지 못한 측면이 있다. 현행 상품거래법에서 장외파생상품 거래의 법적 불확실성이 발생하는 유형은 두 가지이다. 첫째는 장외파생상품이 상품거래법의 적용 대상인가의 여부이다. 예를 들어 1974년 재무부 수정안에서는 외환, 유가증권 워런트, 정부발행 증권, 모기지 등에 대한 선물 거래가 거래장소에서 발생하지 않는다면 상품거래법이 적용되지 않도록 하였다.<sup>86)</sup> 그러나 규제기관에 따라 거래장소에 대한 해석이 상이하어 시장참가자는 불확실성에 노출된다. 두 번째는 거래 시스템의 종류에 따라 장외파생상품 거래가 불법화 될 수 있는 가능성이다. 예를 들어 스왑계약이 상품거래법의 적용을 면제받아 장외에서 거래되기 위해서는 추가발행 되지 않아야 하며, MTEF를 통해 거래되지 않아야 한다. 이는 장외파생상품이 장내파생상품과 유사한 조건과 환경에서 거래될 경우 장내파생상품에 대한 기존 규제 시스템이 무력화될 가능성에 대한 우려와 거래소의 입장을 반영한 것으로 평가된다. 따라서 전자통신 기술의 발전으로 장외파생상품의 거래 시스템이 다자간 경쟁매매의 형태를 가질 경우, 그러한 장외파생상품

---

86) 7 USC 2(ii)

거래는 상품거래법 적용 면제 조건을 충족하지 못할 수 있다.

이에 대해 대통령 자문그룹은 적격자간의 장외파생상품 거래에 대해서는 전자거래 시스템이 적극적으로 도입될 수 있도록 상품거래법 면제 조건을 완화하도록 권고하고 있다. 한편 거래장소에 대해서는 그 해석을 이원화시킬 것을 권고하고 있다. 즉, SEC, FRB 또는 OCC 등이 관계되는 거래에 대해서는 거래장소를 '조직화된 거래소'로 좁게 해석하여 장외파생상품의 범위를 확장하고, 그 이외의 경우에는 거래장소를 넓게 해석하여 장외파생상품의 범위를 좁히는 것이다. 이와 같이 장외파생상품의 범위를 탄력적으로 규정함으로써 규제기관간의 마찰이나 거래의 법적 불확실성을 줄이고자 하는 것이다.

## IV. 영국의 장외파생상품 거래 규제 시스템

---

1. 개요
2. 금융서비스법에 의한 투자업의 규제
3. 금융서비스법 적용 대상 기관에 대한 규제 시스템
4. 등재금융기관에 대한 규제
5. 규제의 특징



## IV. 영국의 장외파생상품 거래 규제 시스템

### 1. 개요

영국 금융산업의 가장 중심이 되는 법은 1986년에 제정된 금융서비스법 (Financial Services Act)이다. 금융서비스법에 따라 재무성과 금융감독위원회 (Financial Services Authority, 이하 FSA)가 투자업을 감독·규제하고 있다. 초기에는 증권 및 투자위원회 (Securities and Investment Board, SIB)가 규제 및 감독을 하고 있었는데 1997년 10월 그 명칭이 FSA로 바뀌게 되었다. 은행업의 규제는 1998년 6월부터 영란은행 (Bank of England)에서 FSA로 이관되었다. 이로써 FSA는 명실상부한 영국 금융산업의 최고 감독기관이 되었고, 장외파생상품의 거래도 FSA의 감독을 받는다.

FSA는 그 산하에 투자업무의 종류에 따라 특화된 여러 자율규제기관을 두고 있다. 1998년 6월 FSA는 영란은행의 은행 감독 권한을 인수받음과 동시에 금융관련 주요 자율규제기관의 감독권도 이양받았다. 그 결과 FSA는 영란은행의 감독 및 감시부 (Supervision and Surveillance Department), 투자 관리 규제 위원회 (Investment Management Regulatory Organization, IMRO), 개인 투자 위원회 (Personal Investment Authority, PIA), 증권 및 선물 위원회 (Securities and Futures Authority, SFA)를 총괄하게 되었다. 이러한 시스템은 금융서비스시장법 (Financial Services and Markets Bill)의 효력이 시작되는 2000년까지 지속될 것으로 보이며 각 자율규제기관들은 그때까지 그들의 규정집, 인가권한, 그리고 조사권 등 기존의 규제권한을 그대로 유지하게 된다. 주요 자율규제기관들 중 파생상품의 규제에 관해서는 SFA가 핵심적인 역할을 담당하고 있다.

한편, 영국에서는 유럽연합의 규제가 상당히 중요한 역할을 하고 있

는데 2차 은행업 지침 (second Banking Co-ordination Directive, 2BCD) 과 투자 서비스 지침 (Investment Services Directive, ISD)이 중요한 규정이다. 2BCD는 EC 회원국의 은행들이 자국에서 취득한 인허가에 근거하여 다른 회원국에서 영업을 할 수 있는 법적 근거가 되며 ISD는 EC 회원국의 비은행 기관들이 자국의 투자업 인허가를 바탕으로 다른 EC 회원국에서 투자업을 수행할 수 있는 권한을 정의하고 있다. 상계, 담보와 같은 구체적인 예에서 실질적으로 유럽연합의 법률이 영국의 법과 규정체계에 영향을 주고 있다.

## 2. 금융서비스법에 의한 투자업의 규제

### 가. 투자대상 (investments)과 투자업 (investment business)

금융서비스법이 규제하는 증권산업의 범위는 “투자대상과 관련한 투자업”이다. 즉, 투자대상이 아닌 대상에 대한 매매관련 행위는 금융서비스법의 규제 대상이 아니다. 여기서 투자업의 범주는 ① 투자행위, ② 투자중개행위, ③ 투자대상의 관리, ④ 투자자문, ⑤ 집합투자수단의 설립, 운용, 청산이다.<sup>87)</sup> 투자대상의 종류에는 ① 증권 (securities), ② 채무증서, ③ 정부·공공채, ④ 워런트, ⑤ DR, ⑥ 집합투자수단, ⑦ 투자목적의 선물거래, ⑧ 금융서비스법이 투자대상으로 지정한 대상에 대한 옵션, ⑨ 차금계약 (contracts for difference) 등이 있다.<sup>88)</sup>

‘증권’이란 법인의 주식 및 출자증권, 영국 밖에서 설립된 비법인 단체의 주식 및 출자증권이다. ‘채무증서’는 사채 (debentures), 무담보사채 (loan stock), 채권 (bonds), 양도성예금증서 (CD)를 말한다. ‘워런트’는

87) Schedule 1, 금융서비스법 1986

88) Schedule 1, 금융서비스법 1986

소유자가 주식, 부채, 국채 등의 매수를 청구할 권리가 부여된 증서이다. '집합투자수단'은 개방형 투자회사의 주식 또는 증권이다. '투자목적의 선물거래'는 공인된 거래소에서 거래되는 경우와 거래소의 조건과 동일한 거래조건으로 거래되는 경우를 말한다.<sup>89)</sup> '차금계약'이란 계약에서 지정된 재산의 가격, 지수 등의 변동에 의해 이익을 획득하거나 손실을 회피하기 위한 계약으로 금리 및 통화 스왑, 현금결제 옵션과 선도거래 등이 포함된다. 선물인도를 염두에 둔 외환거래와 그에 대한 옵션, 선도거래는 차금계약의 범위에 들지 않는다.

투자대상 중 투자목적의 선물거래, 금융서비스법이 투자대상으로 지정한 옵션, 차금계약은 파생상품에 해당한다. 따라서 투자업자는 장외파생상품 업무를 수행할 수 있다. 또한 투자대상의 범주에 포함되는 장외파생상품의 거래는 금융서비스법의 적용 대상이 된다.

#### 나. 장외파생상품 업무를 수행할 수 있는 자격

영국에서 투자업을 영위할 수 있는 자는 투자업의 인가를 받은 자 (authorized person)와 금융서비스법의 적용이 면제된 자 (exempted person)이다.<sup>90)</sup> 그 이외의 자가 영국에서 투자업을 하는 것은 위법이며 형사 처벌된다. 따라서 장외파생상품 거래 업무를 수행할 수 있는 자는 투자업 인가를 받은 자와 금융서비스법의 적용이 면제된 자이다.

인가 받은 자의 투자업 행위는 금융서비스법과 인가해준 자율규제기

89) 상업적 목적의 선물 거래는 위에 해당하는 경우가 아니면서 7일 이내에 재화가 인도되는 경우, 당사자의 일방 또는 쌍방이 상품이나 기타 재화의 생산자이거나 사업상 이를 사용하는 경우, 재화를 인수(인도)하고자 하는 경우, 그리고 가격, 거래단위, 인수도일 등 선물 거래의 계약조건이 표준화되지 않은 경우 등으로 본다.

90) 금융서비스법 §3

관의 규정에 따라 규제된다. 투자업을 인가해준 자율규제기관도 금융서비스법의 규제 하에 있으므로 인가 받은 자는 금융서비스법의 규제 아래 있다고 볼 수 있다. 따라서 인가된 자의 거래는 금융서비스법의 투자대상으로 구성되어야 하고, 매출 거래는 동법에서 정의하는 투자업의 범위 내에서만 일어나야 한다. 투자업의 인가 취득 방식에는 자율규제기관의 회원자격을 취득함으로써 인가를 취득하는 방법과 FSA로부터 직접 인가를 받는 방법이 있다. 또한 2BCD 또는 ISD에 따른 허가증(passport)을 취득하여 투자업자가 될 수도 있다.

금융서비스법의 적용이 면제된 자의 투자업무는 각자 고유한 규제체계에 따라 규제된다. 면제받은 자는 영란은행, 인가 받은 투자거래소 및 결제회사, 로이드조합, 등재금융기관(listed money market institutions) 등이다. 등재금융기관이란 금융서비스법 43조에 의해 금융서비스법 Schedule 5에서 정의된 행위에 대해 금융서비스법의 적용이 면제되는 기관이다. 금융서비스법 Schedule 5에서 정의된 행위는 ① 등재금융기관(영란은행 포함) 사이의 매매거래, ② 등재금융기관과 비등재금융기관 사이의 매매거래, ③ 비등재금융기관 사이의 매매거래가 있다.

등재금융기관은 Grey Paper와 런던업무준칙(London Code of Conduct)에 의해 규제된다.<sup>91)</sup> 등재금융기관이 본인으로서 행하는 금리스왑, 선도금리계약, 통화스왑, 채권 옵션 등의 거래는 금융서비스법의 적용이 면제된다. 등재금융기관이 금융서비스법의 적용에서 면제되는 이유는 기관간 대량 거래의 특수성을 감안한 Grey Paper와 런던업무준칙의 규제가 적용되기 때문이다.

91) Grey Paper의 정식 명칭은 "The regulation of the wholesale cash and OTC derivatives markets under sec 43 of the Financial Services Act 1986" 이다.

### 다. 금융감독위원회 (FSA)

금융서비스법의 적용과 관련한 FSA의 권한은 ① FSA의 일반원칙 제정, ② 금융서비스법이 적용되는 기관의 영업행위 규정 제정, ③ 금융서비스법 적용이 면제되는 기관의 선정 및 관리이다. 1998년 6월 FSA는 영란은행의 등재금융기관에 대한 감독권도 이양받았다. 이에 따라 FSA는 금융서비스법의 적용이 면제되는 등재금융기관에 대하여 Grey paper와 런던업무준칙에 의거해서 선정, 관리, 영업행위 감독 등을 담당한다. 한편 FSA는 일반원칙을 제정하여 시장의 질서를 유지하는데, 일반원칙은 시장 참가자가 준수해야 하는 법률이나 규정의 성격이 아니라 시장에 바람직한 기업의 업무준칙을 나열한 것이다. 장외파생상품 영업을 수행하는 금융기관 역시 이러한 일반원칙의 틀 안에서 감독된다. FSA의 일반원칙의 개괄적 내용은 다음과 같다.

- ① 금융기관은 공정성과 고도의 무결성 (integrity)을 가져야 한다.
- ② 금융기관은 전문적 기술에 따라 신중하고, 성실하게 행동해야 한다.
- ③ 금융기관은 높은 수준의 행위 표준에 입각해서 행동해야 한다.
- ④ 금융기관은 고객에게 투자조언 등 고객을 위한 행위를 할 경우, 고객의 상황이나 투자 목적을 찾아서 반영해야 할 책임이 있다.
- ⑤ 금융기관은 고객의 균형적인 의사결정에 필요한 정보를 광범위하고 시의 적절하게 제공하는 합리적 절차를 보유해야 한다.
- ⑥ 금융기관은 고객과의 이해상충을 피해야 하며 모든 고객들을 공정하게 대우해야 한다.
- ⑦ 금융기관은 고객별 자산을 분리 및 확인함으로써 적절한 보호를 해주어야 한다.

- ⑧ 금융기관은 투자업에 적합하며 해당 영업의 위험을 감내할 수 있는 재원을 보유해야 한다.
- ⑨ 금융기관은 내부업무의 관리, 직원 교육 및 감독 그리고 규정 준수 절차의 확립을 위해서 내부통제조직을 유지해야 한다.
- ⑩ 금융기관은 해당 규제기관에게 개방적이고 협조적인 자세로, 공개가 요구되는 회사 관련 사항을 즉시 제공해야 한다.

### 3. 금융서비스법 적용 대상 기관에 대한 규제 시스템

영국의 파생상품 거래에 대해서 가장 중요한 규제기관은 증권 및 선물 위원회 (SFA)이다. 투자업을 영위하는 기관 중 금융서비스법이 적용되는 기관의 파생상품 거래는 SFA에 의해 규제된다. SFA는 파생상품별로 특별한 거래 규정을 두지는 않는다. 즉, 개별 파생상품 시장을 SFA가 관할하는 전체 금융시장의 한 부분으로 보고 SFA의 일반적 규정을 일률적으로 적용한다.<sup>92)</sup> 따라서 투자대상의 거래에 적용되는 SFA의 일반적 규정이 장외파생상품의 거래에도 동일하게 적용된다.

SFA의 규제 방식에서는 시장 참가자에 따라 적용될 규제가 결정된다. 즉, 금융기관의 거래상대방이 금융투자에 대한 이해의 수준이 부족하다면, 해당 금융기관에는 보다 높은 수준의 투자자 보호 규정이 적용된다. 반면, 전문금융기관간의 거래에선 투자자 보호 규정이 거의 적용되지 않는다. SFA 규정은 크게 두 가지로 분류된다. 첫째는 규제대상 기관의 영업행위에 대한 규제이고, 둘째는 안정적 영업을 위한 재원의 건전성에 대한 규제이다.

---

92) SFA 규정은 FSA의 일반원칙을 반영하여 작성되었다.

## 가. 영업행위 규정

SFA는 금융기관이 지켜야할 일반적 영업행위 규정을 갖고있으며, 이에 따라 영업행위를 규제한다. 그 영업행위 규정에서 다루어지는 주요 영업행위는 ① 거래 유인 행위, ② 광고와 홍보 행위, ③ 원하지 않은 투자를 권유하는 행위 (unsolicited calls), ④ 고객과의 합의 행위, ⑤ 고객과의 관계유지 행위, ⑥ 거래내용 확인 행위, ⑦ 고객과의 거래 행위, ⑧ 규정 준수 행위 등이다. 이러한 영업행위 규정은 모든 금융거래에 대해 일반적으로 적용되는 것이 아니라, 거래상대방의 전문성에 따라 선택적으로 적용된다.

SFA는 거래의 전문성에 따라 시장 참가자를 시장 거래상대방 (market counterparty), 개인 고객 (private customer), 그리고 비개인 고객 (non-private customer)의 세 가지 범주로 나눈다. 여기에서 시장 거래상대방은 일반적으로 금융거래에서 고도의 전문성이 있다고 인정되는 자이다. '고객'이란 금융기관으로부터 투자 서비스를 제공받는 자를 지칭한다. 금융기관의 거래상대방이 어느 범주에 포함되는가에 따라 금융기관에게 요구되는 영업행위와 재원의 기준이 결정된다. 따라서 시장 거래상대방간의 금융거래에 대해서 SFA는 영업행위 규정의 많은 부분을 적용하지 않는다. 왜냐하면 전문가간의 거래는 영업행위 규정에 의한 투자자 보호의 필요성이 적기 때문이다. 반면 금융기관과 개인 고객간의 거래에 대해서는 복잡한 영업행위 규정이 철저히 적용된다. 대부분의 영업행위 규정은 금융기관이 개인 고객이나 비개인 고객과의 거래에서 투자자 보호를 위해 금융기관이 지켜야 할 사항을 정하고 있다.

시장 거래상대방에 해당되는 기관은 ① 다른 기업, ② 거래소의 회원, ③ 장외에서 정기적으로 투자대상을 거래하는 외국인, ④ 달러간 브로커 (IDB), ⑤ 국가, 중앙은행, 기타 금융당국, ⑥ 국가나 중앙은행을

회원으로 하는 국제금융기관, ⑦ 등재금융기관이다.<sup>93)94)95)96)97)</sup>

비개인 고객은 시장 거래상대방이 아니지만 어느 정도 금융거래의 경험과 지식이 인정되는 자를 말한다. 비개인 고객으로는 ① 정부와 지방정부, ② 회사, 파트너십, 또는 협회 (unincorporated associations), ③ 1,000만 파운드 이상 규모 신탁펀드의 수탁인, ④ 허가증을 받은 기관이었다.<sup>98)99)</sup>

개인과 중소기업은 개인 고객에 포함된다. 개인 고객의 범주에 포함되어도 거래 대상에 충분한 전문성과 경험을 제시할 수 있으면 비개인 고객으로 대우받을 수 있다. 따라서 비개인 고객의 요건보다 자본규모가 적은 소규모 펀드도 비개인 고객으로 분류될 수 있다.

이와 같이 SFA는 시장 참여자를 범주화하여 거래 상대방의 종류에 따라 금융기관에 대한 영업행위 규정을 선택적으로 적용한다. 그러나 SFA 규정은 투자대상의 종류에 따라서는 선택적으로 적용되지 않는다. 즉, 금융기관의 투자업 행위는 거래대상물의 구체적 형태 또는 거래 형식에 관계없이 동일한 규정이 적용된다. 따라서 주식이나 파생상품, 장외파생상품이나 장내파생상품 등의 구별에 관계없이 동일한 영업행위

---

93) SFA Rules 상에서 firm은 일반적으로 SFA의 회원을 일컫는다.

94) 거래소 회원은 거래소에서 거래되는 투자대상이나 관련 파생상품의 거래에 한해서 시장 거래상대방이 된다.

95) 외국인은 정기적으로 거래하는 투자대상이나 그와 관련된 파생상품의 거래에 국한해서 시장 거래상대방이 된다.

96) IDB는 IDB로서 수행하는 행위에 국한해서 시장 거래상대방이 된다.

97) SFA Rules 5-4

98) 협회에 대한 재무적 기준은 (i) 자본금 또는 순자산이 5백만 파운드 이상인 회사 (ii) 회원이 20명 이상이고 자본금이나 순자산이 5십만 파운드 이상인 회사 또는 (iii) 순자산이 5백만 파운드 이상인 비회사이다.

99) 허가증을 받은 기관이란 ISD의 규정 하에 있는 투자회사를 말한다. 이들은 EC 회원국의 투자회사로서 자국의 규제 하에 있으며, EC 회원국 내에서 투자업을 하기 위해 해당국의 인가를 필요로 하지 않는다.

기준이 금융기관에 적용된다. 따라서 금융서비스법이 적용되는 금융기관의 장외파생상품 영업에 대해 특별한 규정이 존재하는 것이 아니라 SFA의 일반적 영업행위 규정이 그대로 적용된다. 이러한 측면에서 SFA의 규제의 핵심은 시장 자체를 규제하는 것이 아니라 시장 참가자를 규제하는데 있다고 볼 수 있다.

### 나. 고객과의 거래에 대한 적정성 (suitability) 확보 의무

시장 참여자에 따른 SFA의 규제는 시장 거래상대방을 고객의 범주에서 제외함으로써 시장 거래상대방간의 거래에 대해서는 영업행위 규정을 적용하지 않는다. 즉, SFA 규정의 일반적 규제 내용은 (개인)고객의 보호에 관한 것이다. 따라서 금융상품을 고객에게 판매하는 금융기관은 고객과의 협상과정에서 엄격한 영업행위 규정을 지켜야 한다. 예를 들면, 금융기관은 고객에게 특정한 거래가 적합함을 확인하는 합리적인 절차 없이 거래를 추천 또는 실행할 수 없다.<sup>100)</sup> 또한 금융기관은 고객이 알려주는 사실 이외에도 자신들이 고객에 대해 알아야 하는 사항들을 고려해야 한다.

고객과의 거래에서 금융기관이 지는 의무 (seller's obligations)는 고객의 투자 (분석) 능력에 따라 크게 달라진다. 고객의 투자 (분석) 능력에 따라 금융기관이 부담해야 하는 의무를 결정하는 것이 적정성 (suitability)이라는 개념이다. 금융상품 거래의 적정성이란 다음 세 가지 조건을 충족하였을 때 확보된다.

- ① 금융기관이 고객의 투자능력과 이해능력을 고려하여 충분한 정보를 제공하였음

---

100) SFA rule 5-31

- ② 금융기관이 고객의 투자목적과 경제적 상황을 고려하여 고객에게 적합한 상품을 추천하였음
- ③ 금융기관이 고객의 이익에 부합하는 거래를 실행하였음

예를 들어, 옵션의 개념도 모르는 개인과 장외옵션 거래를 하려는 금융기관의 경우, 그 금융기관은 거래의 적정성을 얻기 위해서 계약 체결에 앞서 그 개인 고객에게 옵션의 기본적 지식과 해당 거래의 내용을 충분히 이해시켜야 한다. 더구나 그 계약이 법정 소송으로 비화했을 경우에는 고객이 그 계약의 내용을 충분히 이해했음을 금융기관이 입증할 수 있어야 한다. 이상을 정리하면, 판매 금융기관의 의무를 결정하는 주요 요인은 ① 거래 내용에 대한 고객의 이해 수준과 ② 해당 거래가 고객에게 적합한 것인지에 대한 적정성이다.

SFA의 규정에 따르면, 개인 고객과의 파생금융 거래에서 금융기관은 그 거래의 적정성을 확보하기 위해 다음 두 가지 사항에 대해 고객의 서면 동의를 구해야 한다.<sup>101)</sup> 첫째는 고객에 대한 상품의 추천이 고객에게 적정하였음에 대한 동의이고, 두번째는 고객을 위한 거래 또는 고객과의 거래가 고객에게 적정하였음에 대한 동의이다.

한편, 금융서비스법의 적용이 면제되는 영업에 대해서는 SFA의 규제가 적용되지 않는다. 따라서 금융서비스법 43조에 따라 등재금융기관이 수행하는 영업은 SFA의 규정이 적용되지 않는다.

---

101) FSA의 핵심 영업행위 규정 (the core conduct of business rules)

### 다. 재원 요건 (Financial resources requirement)

SFA 재무 건전성 규정의 목적은 규제 대상 회원이 투자업을 정상적으로 수행할 수 있고, 그 업무에 내포된 위험을 감당할 수 있는 적절한 수준의 재원을 항상 유지하도록 하기 위함이다. 이를 위한 가장 기초적인 단계는 지속적인 기록과 내부통제시스템의 유지이다.

SFA의 재원 요건은 투자 서비스 지침 (ISD)의 적용을 받는 기업과 그렇지 않은 기업에 따라 달라진다. ISD가 적용되지 않는 non-ISD 기업의 재원 요건은 SFA Chapter 3의 적용을 받는다. non-ISD 기업은 일반적으로 상품 및 상품과 연계된 투자 서비스 업무를 주로 행하는 회사이다. non-ISD 기업에 적용되는 재원 요건은 유형자산 순가치를 기준으로 정의된다. 재원 요건은 주요 요건, 포지션 위험 요건, 거래상대방 위험 요건의 세 가지로 구성된다.<sup>102)</sup> 포지션 위험 요건은 모든 거래 장부와 상품 포지션에 따라 일일 정산 방식으로 계산된다. 포지션 위험 요건의 계산에서 상계는 오직 동일 종류 거래의 매수·매도 포지션 사이에서만 허용된다. 거래상대방 위험 요건은 매 영업일 마다 계산되고, 상계는 오직 동일한 거래상대방에 대해서 양측이 상계에 대해 문서화된 동의서가 있어야만 가능하다.<sup>103)</sup>

ISD가 적용되는 기업들의 재원 요건은 SFA Chapter 10에 따라 결정된다. 자본적합성 지침 (Capital Adequacy Directive, CAD) 규정들이 채택된 점이 SFA Chapter 10의 특징이다. CAD는 영국에서 투자업을 영위하는 금융기관에 대해 EC가 직접 규제를 할 수 있는 법적 근거로서 은행과 투자회사가 그들의 은행업무와 트레이딩 업무에서 발생하는 시장위험에 대해 최소한 보유해야 하는 자본금을 제시한다.

102) SFA rule 3-71에서 3-75

103) SFA rule 3-171

#### 4. 등재금융기관에 대한 규제

영국에서 장외파생상품 거래를 비롯한 투자업을 영위할 수 있는 자는 투자업의 인가를 받은 자와 금융서비스법의 적용이 면제된 자이다. 인가 받은 자의 장외파생상품 영업 행위는 금융서비스법과 SFA의 규정에 따라 규제된다. 금융서비스법의 적용이 면제된 자의 투자업무는 각 기관에 대한 고유한 규제체계에 따라 규제된다. 면제받은 자는 영란은행, 인가 받은 거래소 및 결제회사, 로이드조합, 등재금융기관 등이다. 이들 중 장외파생상품 거래를 영업으로 수행하는 기관은 등재금융기관이다.

등재금융기관은 금융서비스법 43조에 의해 투자대상의 매매거래에 대해 금융서비스법의 적용이 면제되는 기관으로서 일반적으로 은행이다. 1998년 이전에는 영란은행이 은행에 대한 감독기관으로서 등재금융기관도 감독하였다. 영란은행의 등재금융기관에 대한 규제는 Grey Paper와 런던업무준칙에 의한다. 1998년 6월 FSA는 영란은행의 은행에 대한 감독권을 이양 받으면서 등재금융기관에 대한 감독권도 동시에 이양받았다. FSA 역시 등재금융기관을 Grey paper와 런던업무준칙에 의거해서 선정, 관리하고 영업행위를 감독한다. Grey Paper는 등재금융기관이 행하는 장외파생상품과 현물의 대규모 거래를 규제하며, 등재금융기관에 대한 등재의 조건 및 영업행위 감독을 규정하고 있다.

도매금융 시장 (wholesale market)에서 장외파생상품을 본인 또는 브로커로서 거래하기 위해서는 FSA의 명부에 등재된 이른바 등재금융기관이어야 한다.<sup>104)</sup> EEA (European Economic Area)의 기관들은 자국의 규제기관에서 받은 인가를 가지고 영국 내에서 투자서비스 제공이 가능하다. 그 인가의 범위가 Grey paper의 영업행위를 포함하면 명부에 등재

104) Grey paper sec. A 3

될 자격 또한 부여된다.

### 가. Grey Paper가 규제하는 상품

Grey paper가 규제하는 상품은 다음과 같다.

— 현물시장의 상품

(a) 파운드화 예금 (sterling wholesale deposits)

(b) 외화 예금 (foreign currency wholesale deposits)

(c) 금괴 또는 은괴

(d) 외환 현물 및 선도 계약 (spot and forward foreign exchange)

(e) 금괴 또는 은괴의 현물 및 선도 계약

— 금융서비스법의 투자대상이나 ISD에서 제외된 것

(f) 장외옵션 (워런트 포함) 또는 금이나 은의 선물계약

— 금융서비스법의 투자대상이고, ISD에 포함되는 것

(g) 은행법에 의해 인가된 기관, 유럽 국가가 인가한 기관 또는 영국 주택금융조합이 발행한 양도성예금증서로 원래의 만기가 5년 이하인 것

(h) 은행어음 또는 은행인수어음(BA)

(i) 상업어음 (CP)

(j) 원래의 만기가 5년 이하인 기타 사채

(k) 영국지방정부의 채권 (사채, 채무증서, 무담보사채, 기타 금융자산)으로서 원래의 만기가 5년 이하인 것

- (l) 기타 공공기관의 채권으로 원래의 만기가 1년 이하인 것
- (m) (g)부터 (l)까지의 증권에 대한 증서 또는 권리 등
- (n) 파운드화를 포함한 기타 통화, 금리, 또는 (g)부터 (m)까지의 금융 자산에 대한 장외옵션 (워런트 포함)이나 선물계약
- (o) 금리와 통화스왑, 선도금리계약 (FRA), 또는 기타 차금계약으로서 (g)부터 (m)까지의 항목의 가치변동이나 통화의 가치변동 등을 참조로 하는 것
- (p) 환매계약 (repos)

#### 나. Grey Paper에 의한 거래의 최소규모

Grey paper는 전통적으로 대규모의 금융거래가 발생하는 도매금융 시장의 효율성을 증진시키기 위해서 형성된 특수한 규제 시스템이다. 전문가간의 거래를 통한 도매금융 시장의 효율성을 증진시키기 위해서 Grey paper는 도매금융 거래가 일정 규모 이상이어야 함을 요구한다. 사채, 채무증서, 무담보사채와 RP의 최소 거래규모는 10만 파운드이며 스왑, 옵션, 선물, FRA 또는 기타 차금계약의 명목가치 (notional value)는 50만 파운드 이상이어야 한다. 따라서 금융거래의 전문성이 떨어지는 소액 투자자는 도매금융 시장에서 배제된다. 그러나 금융거래의 전문성이 인정되는 금융기관에 대해서는 거래규모에 의한 진입장벽이 무의미하므로 이들에게는 거래의 최소규모 규정이 적용되지 않는다. 즉, 등재 금융기관간의 거래, 등재금융기관과 '도매금융 거래상대방 (wholesale counterparty)' 사이의 거래, 그리고 등재된 브로커의 '도매금융 거래상대방' 사이의 거래에서는 최소규모 제한이 없다. 여기에서 도매금융 거래상대방이란 등재기관은 아니지만 최근 18개월 이내에 Grey paper에 규

정된 상품을 최소 규모 이상으로 거래한 자로서 해당 거래를 수행한 거래상대방에 관해서만 도매금융 거래상대방이 성립된다. 예를 들어, A와 B가 십이만 파운드 규모의 사채거래를 하는 경우, 다음 18개월 동안 B는 A와 거래규모에 상관없이 도매금융 거래를 할 수 있다.

### 다. Grey Paper에 의한 등재의 조건

대규모 거래와 전문가간의 협상이라는 특징을 가진 도매금융 시장은 참여자에게 높은 신용도, 건전성, 투명성 및 평판 (reputation)을 요구한다. 대규모 거래가 신속하게 이루어지기 위해서는 높은 신용도의 거래상대방을 찾는 탐색비용이 낮아져야 하기 때문이다. 시장 참여자의 신용도, 건전성, 투명성은 도매금융 시장의 무결성과 효율성을 유지하기 위해 필수적이다. 따라서 Grey paper는 도매금융 시장의 핵심적 참여자인 등재금융기관의 자격조건을 다음과 같이 정하고 있다.<sup>105)</sup>

- FSA의 재무 건전성을 만족하며 적절한 소유구조를 가지고 있음
- 도매금융 시장의 상품을 정기적으로 중개하거나 본인으로서 거래할 수 있는 관리 운영상의 재원을 확보해야 함
- 재정적 포지션이 건전하고 자본 적합성 기준에 부합함
- 시스템, 통제, 기록의 유지가 적합함
- 소유구조가 이익 상충 가능성을 가지고 있지 않음
- 회사의 지배소유자 (controller), 이사, 관리자, 그리고 기타 관련자, 파트너 등이 적법하고 그 기관의 건전한 관리에 해를 가하지

105) 금융서비스법 sec. 43은 FSA가 수행하는 명부 등재 및 삭제에 관한 조건을 재무성이 승인하도록 요구하고 있다.

않음

- 임직원의 자질이 훌륭하고 호의적인 평판을 받고 있으며, 관련 경력을 가지고 있으며 또한 최소한 2명 이상이 효과적으로 해당영업을 지휘할 수 있음
- 런던업무준칙을 준수할 의향과 능력이 있음

#### 라. Grey Paper에 의한 등재금융기관의 소유구조 규제

등재금융기관의 지배소유자는 적법하며 기관의 건전한 관리에 해를 끼치지 않아야 한다. 주식회사의 경우, FSA는 그 회사 또는 자회사 주식의 10%이상을 소유하거나 총회 의결권의 10%이상을 행사할 수 있는 자, 또는 주식의 보유나 의결권 행사를 통해 회사 경영에 막대한 영향을 줄 수 있는 자를 지배소유자로 간주한다. 파트너십의 경우 지시나 명령을 함으로써 파트너십 임직원들이 행동하게 만들 수 있는 자, 총회의 의결권의 10% 이상을 행사할 수 있는 권리가 있는 자, 그리고 파트너십의 보유를 통해 회사 경영에 막대한 영향을 행사할 수 있는 자를 지배소유자로 간주한다.

등재금융기관의 지배소유자가 어떤 회사의 지배소유자가 되었거나 자기 지분을 규정 이상으로 증가할 의도가 있는 경우에는 반드시 서면을 통해 해당 규제기관에 그 사실을 알려야 한다. 반대로 지배소유자를 그만두거나 지분을 감소시키려는 자 역시 그 사실을 규제기관에 알려야 한다.<sup>106)</sup> 최소한 일년에 한번, 등재금융기관은 현재의 지배소유자와 그 보유지분을 FSA에 알려야 한다.

---

106) 이를 어기면 위법행위가 되며 규제기관은 그가 가진 의결권이 행사되지 못하도록 지시할 수 있다.

### 마. Grey Paper에 의한 등재금융기관의 기타 규제

이사와 관리자, 파트너들은 모두 해당 책임에 필요한 지식, 경험, 무결성과 호의적인 평판을 갖고 있는 자들이어야 한다. 또한 등재기관 영업에 대한 명령은 반드시 최소 2인 이상의 결정에 의해 내려져야 한다.

등재금융기관은 정기적으로 회사의 재무 건전성, 통제시스템, 그리고 회계상의 기록을 평가해야 한다. 모든 등재기관은 매년 회사의 시스템, 통제, 그리고 기록의 적합성에 대해 감사인의 보고서 사본을 FSA에 제출하여야 한다. 그리고 모든 등재금융기관들은 최소한 3년간 이러한 기록을 유지하여야 한다.

Grey paper는 등재금융기관이 거래상대방을 대신하여 보유하거나 수령 받은 자금 또는 기타의 자산들을 등재금융기관의 자산과 분리하여 보관할 것을 요구한다.<sup>107)</sup>

등재금융기관들은 FSA에 정기적으로 자본 적합성을 보고해야 한다. 등재된 브로커는 25만 파운드 이상의 자본, 또는 두 달간의 운영자금을 보유해야 한다. FSA는 등재된 브로커에 대해 언제든지 특별회의를 소집할 수 있고, 미리 정한 한도 아래로 자본규모가 떨어질 것으로 예상되는 경우에도 이를 소집할 수 있다. 이때 등재된 브로커는 자본금을 개선시키는 조치를 즉각적으로 취해야 한다. 은행이 아닌 등재금융기관이 본인으로 거래하는 기관의 경우 각 기관의 자본금 기준으로 100% 이상의 위험에 노출되는 것은 제한되며 FSA는 납득할 만한 해명 없이 이러한 제한을 지속적으로 어기는 등재금융기관을 등재 명부에서 삭제할 수 있다.

107) 여기서 거래상대방은 도매금융 거래상대방과 기타 등재금융기관들을 말한다.

## 바. 런던업무준칙 (London Code of Conduct)

런던업무준칙은 Grey paper의 일부분을 구성한다. 런던업무준칙은 도매금융 시장이 신뢰성과 공정성을 유지하도록 등재금융기관 및 등재 금융기관의 직원들이 지켜야할 영업행위에 대해 엄격하고 상세한 기준을 제시한다. 등재금융기관이 런던업무준칙을 위반했을 경우, FSA는 그 위반의 정도에 따라 관계자 및 해당 기관을 징계할 수 있으며, 등재금융기관의 자격을 박탈할 수도 있다.

런던업무준칙은 서론, 일반원칙, 내부통제, 거래 원칙 및 절차, 부속서의 다섯 부분으로 구성되어있다. 「서론」은 런던업무준칙의 목적, 적용 상품, 위반에 대한 제재조치 등을 열거하고 있다. 「일반원칙」은 장외파생상품을 포함한 도매금융 시장 참가자의 의무 및 역할을 규정하고 있다.

「내부통제」에선 등재금융기관이 따라야할 내부통제의 원칙과 절차를 제시하고 있다. 여기서 제시되는 내부통제의 원칙과 절차는

① 거래상대방 파악 (Know Your Counterparty Principle), ② 거래위임의 한계, ③ 비밀보호, ④ 일선부서와 후선부서의 분리, ⑤ 거래관련 대화의 녹음, ⑥ 현재 가격을 사용하지 않는 거래, ⑦ 미확인된 최종거래자와의 거래, ⑧ 시간외 매매, ⑨ (역)지정가 주문의 처리, ⑩ 이해상충의 방지, ⑪ 마케팅 및 유인제공의 제한, ⑫ 접대, 선물 및 투기의 제한, ⑬ 약물 및 음주의 제한 등이다.

「거래 원칙 및 절차」에선 ① 거래에 적용될 규정의 지정, ② 국제거래 관행의 준수, ③ 거래절차, ④ 결제방법, ⑤ 분쟁조정 절차, ⑥ 중개 수수료, ⑦ 시장 관행의 숙지, ⑧ 시장붕괴 및 금융휴일 등에 대해

등재금융기관이 따라야할 모범규준 (best practice)을 상세히 제시한다.

런던업무준칙은 모범규준의 형식을 갖고 있으나 FSA가 작성하고 그 준수를 감독하기 때문에 사실상의 강제성을 갖고 있다. 런던업무준칙은 시장 참여자들과 충분한 토의를 통해 작성되었으므로 등재금융기관의 영업행위에서 발생하는 다양한 상황에 대해 상세한 행동기준을 제시하고 있다. 런던업무준칙의 현실적 원칙과 그 표현의 구체성은 우리나라가 장외파생상품 영업에 대한 모범규준을 작성할 경우 좋은 참고가 될 것으로 평가된다. 이에 본 보고서는 런던업무준칙 중 서론과 부속서를 제외한 일반원칙, 내부통제, 거래 원칙 및 절차 부분을 완역하여 부록에서 제공한다.

런던업무준칙에서 거래상대방 파악의 원칙은 자신의 평판을 유지하기 위해 거래상대방 위험을 관리하고, 돈세탁방지법을 준수하는데 있어 핵심금융기관 (core principal)이 반드시 고려해야 할 사항이다.<sup>108)</sup> 핵심금융기관은 도매금융 시장에서 어떤 상품의 거래를 시작하기 전에 반드시 그 거래의 결과로 인해 야기될 수 있는 자신의 평판상의 위험을 고려해야 한다.<sup>109)</sup> 핵심금융기관이 아닌 자와 거래할 때는 이러한 위험이 훨씬 커진다. 핵심금융기관이 아닌 자는 대부분 도매금융 시장의 최종 거래자로 간주될 수 있으므로 도매금융 시장에서 상품 매도자의 책임이 더욱 커지기 때문이다.

런던업무준칙은 거래관련 대화, 기록 및 증거를 철저히 관리할 것을 요구한다. 예를 들어 트레이더들간의 대화 뿐 아니라 후선부서와의 대화 내용까지 녹음될 것이 요구된다. 이러한 녹음내용은 2개월 이상 보관되

108) 핵심금융기관이란 은행, 주택조합, 그리고 금융서비스법에서 인가된 금융기관을 말한다.

109) 핵심금융기관이 고려해야할 사항에는 거래상대방의 신용상태, 거래상대방의 자격 및 재정상의 조인을 주고받는 과정에서 일어나는 이해관계의 충돌 등이 있다.

어야 한다.

장외파생상품 거래에서 계약 내용은 거래 실행 후 즉시 문서화되지 못하는 경우가 많다. 문서화까지는 거래 실행 후 3개월 정도가 걸리는 것이 보통이며, 표준계약서의 준비는 거래 후 수년이 걸릴 때도 있고 거래가 완료될 때까지 확인서가 없는 경우도 종종 있다. 런던업무준칙은 거래내용을 문서화할 것을 요구하며, 표준 계약서의 사용을 요구한다.

## 5. 규제의 특징

영국에선 FSA가 장외파생상품 거래에 대한 단일 규제기관이다. 단일 규제기관은 영국 금융 규제 시스템의 가장 중요한 특징이다. 규제기관 통합 이전에는 영란은행이 은행간 장외파생상품 거래를 규제하고, 그 외의 파생상품 거래는 자율규제기관인 SFA가 규제하였다. 1998년 6월 영란은행의 은행감독 기능, SFA 및 기타 금융관련 자율규제기관이 FSA로 흡수되면서 장외파생상품 거래에 대한 규제기관은 일원화되었다. 그러나 규제 시스템은 SFA에 의한 규제와 Grey Paper에 의한 규제로 구별된다. 즉, 기관은 단일화되었지만 단일화 이전의 규제 체계의 틀이 그대로 유지된다고 볼 수 있다. SFA는 투자업자 중 금융서비스법이 적용되는 기관의 파생상품 거래를 규제한다. Grey Paper는 과거 영란은행이 규제하던 등재금융기관의 영업행위 및 금융거래를 규제한다.

SFA는 개별 파생상품 시장을 전체 금융시장의 한 부분으로 보고 SFA의 일반적 규정을 일률적으로 적용한다. 따라서 투자대상의 거래에 대한 SFA의 일반 규정이 장외파생상품의 거래에도 동일하게 적용된다. SFA 일반 규정의 특징은 시장참가자의 투자에 대한 이해수준에 따라 적용될 규제가 결정된다는 점이다. 전문적인 금융기관간의 거래는 투자자 보호 규정이 거의 적용되지 않지만 금융기관과 개인 고객간의 거래는

투자자 보호를 위한 엄격한 영업행위 규정이 적용된다. 이러한 영업행위 규정 중 독특한 것은 적정성 확보 의무이다. SFA의 적정성 규정에 따르면 개인고객과 거래할 때 금융기관은 상품추천이 고객에게 적정하였는지 그리고 해당거래가 그 고객에게 적정하였는지에 대해 고객에게 서면 동의를 받아야 한다. 따라서 투자자 보호를 위해 미국 상품거래법은 참가자를 적격자로 제한하는 반면, 영국은 참가자의 투자 능력에 따른 차별화된 규제를 통해서 투자자 보호를 도모한다.

런던의 도매금융시장에서 장외파생상품을 본인 또는 브로커로서 거래하기 위해서는 반드시 FSA의 명부에 등재된 등재금융기관이어야 한다. Grey paper는 등재금융기관이 행하는 장외파생상품과 현물의 대규모 거래를 규제하며 등재금융기관에 대한 등재조건 및 영업행위 감독을 규정하고 있다. 등재금융기관은 금융시장에서 기관간 대량 거래를 주로 행하기 때문에 그 특수성을 인정하여 금융서비스법의 적용을 면제받는 대신 Grey paper와 런던업무준칙에 의해 규제된다. Grey Paper에서 규제대상으로 열거된 현물 및 파생상품에 대해서는 동일한 규제가 적용된다.

이상의 논의를 요약하면 미국 시스템에 비해 영국 시스템의 특징은 다음 세 가지로 요약할 수 있다. 첫째, 단일규제기관, 둘째, 현물과 파생상품을 구별하지 않고 투자대상으로서 동일한 규제가 이루어짐, 셋째, 시장 참가자의 투자 능력에 따라 차별화된 규제가 이루어진다.



## V. 기타 국가의 장외파생상품 거래 규제 현황

---

1. 장외파생상품 거래의 감독기관
2. 허용되는 장외파생상품 거래
3. 거래 자격의 제한
4. 다자간 전자거래 및 청산 시스템의 현황
5. 기타 규제의 현황



## V. 기타 국가의 장외파생상품 거래 규제 현황<sup>110)</sup>

### 1. 장외파생상품 거래의 감독기관

장외파생상품 거래는 전세계적으로 행해지고 있으나, 각 국가마다 금융환경 및 거래관행의 차이로 인하여 장외파생상품 거래의 규제 방식은 차이가 있다. 여기서는 장외파생상품 거래가 비교적 활발한 13개국을 대상으로, 장외파생상품 거래의 감독기관과 그 업무를 살펴본다. 대상 국가는 앞에서 살펴본 미국과 영국을 제외한 호주, 벨기에, 브라질, 캐나다(온타리오, 퀘벡), 프랑스, 독일, 홍콩, 이탈리아, 일본, 네덜란드, 스페인, 스웨덴, 스위스이다. <표 V-1>은 각국의 장외파생상품 거래에 대한 감독기관과 그 업무를 요약한 것이다.

각국의 사례에서 살펴본 결과 장외파생상품의 규제기관은 금융기관을 기준으로 결정되는 경우와, 기초자산을 기준으로 결정되는 경우, 금융기관과 기초자산을 복합적으로 고려하여 결정되는 경우가 있다. 한가지 주목할 사항은 장외파생상품의 규제를 위한 별도의 감독기관을 두는 나라는 없다는 사실이다. 즉, 장외파생상품의 감독은 통상적인 재무 건전성 감독 및 영업행위 규정을 통해 감독되고 규제되는 것이 일반적이다.

---

110) V장의 내용은 1998년 미국 CFIC가 전세계 주요국을 대상으로 조사한 결과에 근거한 것이다. 따라서 각국의 장외파생상품 시장의 현황은 1998년 현재를 기준으로 한다.

<표 V-1> 각국의 장외파생상품 거래에 대한 감독기관

국가	감독기관	주요 업무
호주	호주증권투자위원회 (Australian Securities and Investment Commission, ASIC)	생명보험과 퇴직연금을 포함한 모든 금융기관에 대한 소비자 보호 업무, 시장의 신뢰성 및 증권회사에 대한 감독
	호주건전성규제위원회 (Australian Prudential Regulation Authority)	은행, 생명보험과 퇴직연금에 대한 건전성 감독
벨기에	은행 및 금융 위원회 (Banking and Finance Commission, BFC)	은행과 증권회사 감독
	보험감독위원회 (Insurance Supervisory Board)	보험회사 감독
프랑스	거래소운영위원회 (Commission des Operations de Bourse)	집합투자수단 감독
	금융시장협의회 (Conseil des Marchés Financiers)	시장운영의 일반원칙과 영업행위 감독
	은행위원회 (Commission Bancaire)	투자서비스 제공자에 대한 건전성감독
	투자 및 신용기관위원회 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement)	투자서비스 제공자에 대한 인허가 업무
	은행 및 금융기관 감독위원회 (Comité de la Réglementation Bancaire et Financière)	투자서비스 제공자에 대한 건전성 규정 제정
홍콩	증권선물위원회 (Securities and Futures Commission, SFC)	SFC가 허가한 증권회사, 선물딜러, 외환거래자의 영업행위, 건전성 감독, 시장운영, 청산 및 결제시스템 감독
	홍콩통화국 (Hong Kong Monetary Authority, HKMA)	은행과 예탁기관의 감독

<표 V-1> 각국의 장외파생상품 거래에 대한 감독기관 (계속)

국가	감독기관	주요 업무
독일	증권감독원(Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, BAWe)	장외상품 서비스를 포함한 모든 금융서비스 제공자의 영업 행위 감독 및 정보공유
	연방은행감독청(Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, BAKred)	신용기관과 금융기관의 건전성 감독
	경제, 교통 및 국토개발부 (Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung)	지역 거래소에 대한 감독
이탈리아	증권위원회 (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, CONSOB)	은행을 포함한 모든 중개기관의 영업과 금융자산에 대한 감독
	중앙은행	국채시장의 감독, CONSOB와 공동으로 모든 중개기관에 대한 감독
	재무부	국채시장에 대한 규정의 제정
일본	금융감독위원회 (Financial Supervisory Authority)	금융기관의 감독, 허가, 및 조사 업무
	통상산업성, 농림수산업성	실물 상품과 연관된 선물시설의 규제
	증권거래감독위원회 (Securities and Exchange Surveillance Commission)	증권과 금융선물거래의 공정성 감독, 조사 수행
네덜란드	증권위원회 (Securities Board of The Netherlands)	증권회사 감독
	중앙은행 (Dutch Central Bank)	신용기관과 집합투자수단 감독

<표 V-1> 각국의 장외파생상품 거래에 대한 감독기관 (계속)

국가	감독기관	주요 업무
브라질	증권위원회 (Commissao de Valores Mobilierios)	(장외)주식과 주가지수상품의 규제
	중앙은행 (Banco Central de Brazil)	기타 모든 금융상품을 규제
캐나다	금융기관감독청 (Office of Supervision of Financial Institutions, OSFI)	은행과 보험회사 감독
	온타리오 증권위원회 (Ontario Securities Commission)	증권회사 감독
	퀘벡 증권위원회 (Commission des Valeurs Mobilières du Québec)	증권회사 감독
스페인	증권시장위원회 (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV)	증권회사와 집합투자수단 감독
	중앙은행, 보험감독원 (Insurance General Directorate)	각각 은행, 보험회사 감독
스웨덴	재무조사부 (Finansinspektion)	금융기관의 재무 건전성과 영업행위 감독
스위스	스위스연방은행위원회 (Swiss Federal Banking Commission)	증권회사, 은행 감독

## 2. 허용되는 장외파생상품 거래

호주의 회사법 (Corporations Law)은 '유가증권'과 '선물'을 규제하고 있다. 선물거래 (futures contract)는 회사법에서 광범위한 파생상품 계약을 포함하며, 4가지 유형으로 구분된다. 그 유형에는 ① 상품계약

(eligible commodity agreement), ② 조정계약 (adjustment agreement), ③ 선물옵션 (futures option), ④ 거래소 옵션 (eligible-exchange traded option)이 있다. 대부분 장외파생상품 거래는 조정계약으로 정의된다. 조정계약이란 지수와 같이 인도될 수 없는 것에 대한 계약이나 계약 조건에서 현물 인도를 배제하는 계약을 말한다. 회사법에서 특정 상품의 거래를 금지하는 규정은 없으나 소매고객에 대한 장외파생상품의 투기적 거래는 소매고객이 특정한 보증을 얻은 경우 (예를 들어, \$1,000만 이상의 유형자산을 가진 자의 보증)가 아니면 금지된다. 그러나 헤지거래가 필요한 자에게는 보다 융통성 있게 규정을 적용하고 있다.

벨기에에는 장외파생상품 거래에 대하여 특별한 제한이 없으나 거래참가자가 계약을 이행할 능력이 있어야하고 그 거래가 공공정책을 위반하지 않아야 함을 요구한다. 집합투자수단은 선물 및 옵션의 장외거래를 할 수 없다. 그러나 집합투자수단에게 허용된 장내 선물 및 옵션은 거래할 수 있다. 또한 집합투자수단의 성격을 손상시키지 않고, 투자자에게 부당한 비용을 수반하지 않는 경우에만 스왑을 이용할 수 있다.

브라질의 장외파생상품 거래는 대부분이 스왑거래이다. 브라질에서 허용되는 장외파생상품 거래는 ① 기본스왑, ② 상한조건 (caps), 하한조건 (floors) 또는 상하한조건 (collars)이 부여된 스왑, ③ 스왑션, ④ 장외 옵션이다. 스왑의 기초자산은 금, 환율, 이자율, 그리고 물가지수이며 장외 옵션의 기초자산은 주식, 회사채, 워런트, CP, 주식의 바스킷이다. 그 이외의 대상 (예를 들어 상품이나 뮤추얼펀드)에 대한 장외파생상품 거래는 금지되고 있다.

캐나다에서 연방법 차원으로 금지되는 장외파생상품 거래는 없다. 은행이 수행하는 유가증권 관련 업무는 대부분 자회사인 증권회사를 통해 수행된다. 온타리오 주에서는 파생상품을 증권법에 따라 규제하며, 장외파생상품 거래에 대해 특별하게 규제하고 있지 않다. 증권법을 준수하는

한 장외파생상품 거래의 유형에 특별한 제약은 없다. 퀘벡 주 역시 장외파생상품을 특별하게 금지하는 규정은 없다.

프랑스 역시 장외파생상품 거래에 대한 직접적인 규제는 없다. 따라서 캡, 칼라, 플로어 또는 혼성투자상품 등 모든 형태의 파생상품 거래가 가능하며, 기초자산에 대해서도 규제가 없다. 그러나 시장 참가자는 건전성 규제를 받아야 한다.

독일에서도 장외파생상품 거래의 유형과 기초자산에 대한 제한은 없으며 전문적 거래자간의 장외파생상품 거래는 합법적이고 실행가능하다. 그러나 비전문가와의 거래 또는 적절한 공시가 없을 경우 거래는 합법적이되 실행가능하지 않다. 이는 장외파생상품의 거래에서 비전문가의 보호를 위한 것이다.

홍콩은 대부분의 장외파생상품 거래를 허용한다. 그러나 홍콩 증권거래소에 상장된 개별 주식의 옵션은 장외 거래가 금지된다. '선물'은 장내상품으로 정의되었으므로 장외파생상품은 선물로 분류되지 않는다.

이탈리아에서 거래되는 장외파생상품의 유형은 제한되지 않는다. 장외파생상품에 대한 조직적 거래시설은 특별한 규제가 적용된다. 조직적 거래시설은 ① 매수매도 호가를 수집 및 공시하고, ② 접수된 호가를 체결시키는 기능을 갖는 모든 시스템을 말한다. 조직적 거래시설을 설립하고자 하는 자는 증권위원회 (CONSOB)에 ① 시스템의 규칙, ② 시스템의 구조, ③ 시스템에 접속하는 금융기관, ④ 시스템에서 거래되는 상품의 내역을 제출해야 한다.

일본에선 인가 또는 등록의 요건을 충족하는 자에게는 대부분의 장외파생상품 거래가 허용된다. 주식에 대한 장외파생상품은 1998년 12월에 허용되었으며 상품에 대한 장외파생상품은 1999년 4월에 허용되었다. 스왑거래는 공식적으로 어떤 법이나 규정에서도 규제하고 있지 않지만, 대장성은 스왑거래를 하는 금융기관에게 더욱 엄격한 공시 규정을 적용

한다. 인가 또는 등록의 요건을 충족하지 않은 자가 장외파생상품 거래를 행하면, 그는 도박죄에 해당되며 증권거래법과 상품거래법을 위반하게 된다.

네덜란드에서도 기초자산에 관계없이 대부분의 장외파생상품 거래가 허용되고 있다. 암스테르담 거래소 규정은 인가된 기관이 암스테르담 거래소에 상장된 옵션, 선물과 똑같은 내용의 옵션이나 선물의 장외 거래를 수행하는 것을 불허한다. 그러나 인가된 기관과 전문가간의 장외파생상품 거래가 암스테르담 거래소의 청산소에 의해 결제되는 경우 예외적으로 인정된다.

스페인의 경우 집합투자수단에게 허용되는 장외파생상품 거래는 선도거래, 옵션, 신주인수권, 캡, 플로어, 칼라, 스왑, 그리고 혼성투자상품이다. 하지만 그 이외의 장외파생상품 거래도 증권시장위원회 (CNMV)의 허가를 받으면 가능하다. 그 이외의 인가 받은 기관에 대해서 장외파생상품 거래에 대한 명시적 규제는 없다.

스웨덴의 증권업법에 의해 인가된 은행과 증권회사는 파생상품 영업을 할 수 있다. 이에선 장외파생상품도 포함된다. 거래 가능한 장외파생상품에 대한 특별한 규제는 없는 상태이다.

스위스에선 장외파생상품 거래를 하는데 인허가가 필요하지 않다. 장외파생상품 거래는 상품별로 감독되지 않고, 거래자에 대한 감독을 통해서 규제된다.

### 3. 거래 자격의 제한

호주의 회사법은 '선물시장'을 광범위하게 정의하고 있으므로 장외파생상품 딜러가 행하는 시장조성 행위나 딜러간 시장은 '선물시장'에 해

당한다. 따라서 이러한 행위를 하고자 하는 자는 호주증권투자위원회 ASIC)로부터 시장 인가 (market authorization)를 받아야 한다. 인가된 시장은 선물거래소 (futures exchange)와 면제선물시장 (exempt futures market) 두 가지 종류가 있다. 면제선물시장으로 인가 받기 위해서는 두 가지 요건을 충족해야 한다. 첫째, 호주증권투자위원회의 건전성 감독을 받는 자만이 면제선물시장 인가를 받을 수 있다.<sup>111)</sup> 둘째, 면제선물시장의 참여자는 적격자로 제한된다.<sup>112)</sup> 모든 장외선물시장은 면제선물시장 형태로 인가되고 있다. 호주증권투자위원회는 전문 투자가만 참여하고 소액 투자가의 거래는 배제되는 시장만 인가하며, 장외선물시장에서 브로커 업무를 불허한다. 즉, 모든 장외파생상품 거래는 본인간 직접 협상에 의해 체결되어야 한다.

벨기에는 거래참가자에 대하여 일반규정과 특별규정을 갖고 있다. 일반규정은 개인, 기업, 공공기관을 대상으로 한 것이며 특별규정은 집합투자수단과 보험회사를 대상으로 한다. 일반규정에 의하면 개인은 계약 이행 능력에 관한 규정을 제외하고는 장외파생상품 거래에 대한 제한이 없다. 법원은 기업에 대해 장외파생상품 거래를 할 능력 여부와 장외파생상품 거래가 기업의 이익에 부합하는지 여부를 검사할 수 있다. 공공기관의 경우, 공익목적을 실천하기 위한 거래만을 수행하도록 요구하고 있다. 특별규정에 의하면 허가된 집합투자수단은 제한적으로 파생상품 거래를 할 수 있다. 선물과 옵션은 장내거래에 한해서 일정 비율에 한해서 가능하고, 스왑거래의 상대방은 당국의 감독을 받는 금융기관으로 제

111) 이러한 기준에 해당되는 자는 호주 은행, 인가된 단기자금시장 딜러, 투자등급인 브로커와 딜러, 투자등급인 외국계 브로커와 딜러, 그리고 이상 기관으로부터 면제선물시장에 대해 보증을 받은 자이다.

112) 적격자로는 면제선물시장 제공자, 선물중개업 인가를 받은 자, 증권딜러 자격을 가진 자, \$1,000만 이상의 유형자산을 가진 자, \$5,000만 이상의 펀드를 운영하는 자, 헤지 목적의 거래가 인정되는 자, 정부와 정부관련 기관, 그리고 이상에서 언급된 자의 관련 회사들이 해당된다.

한된다. 보험회사는 장내파생상품 거래만이 가능하다.

브라질의 경우 중앙은행에 등록된 시중은행, 투자은행, 그리고 중개회사만이 장외파생상품 거래에 참가할 수 있다. 기타의 제3자는 이와 같은 기관들을 통해서만 장외파생상품 거래를 할 수 있다. 그러나 뮤추얼펀드는 장외파생상품 거래를 할 수 없다.

캐나다의 경우 온타리오에선 비전문가와 장외파생상품을 거래하는 금융기관은 거래금액의 최소기준과 적정성 요건을 충족해야 한다. 그러나 감독기관에 등록된 전문가간의 장외파생상품 거래에 대해서는 특별한 제한이 없다. 퀘벡의 경우도 소규모거래를 제외하고는 거래참가자에 대한 특별한 제한이 없다.

프랑스에선 장외파생상품 시장 참가자에 대해 특별한 제한이 없다. 그러나 금융기관의 장외파생상품 거래는 금융기관의 인가 및 건전성 감독 규정에 따라야 한다.

독일 역시 장외파생상품 거래에 참가하는 기관이나 개인에 대하여 일반적인 제한은 없으나 각 금융기관의 업종에 따라 적용되는 투자규정에 의한 제한은 존재한다. 그러나 각 업종별 투자규정을 위반하여도 그 계약이 무효화되는 것은 아니다. 한편 비전문가와의 거래는 적절한 공시가 없었을 경우 그 계약의 효력이 상실될 수 있다. 장외파생상품 거래를 본인으로서 행하는 최종 거래자는 인가 받을 필요가 없으나, 브로커나 딜러로 장외파생상품 영업을 하고자하는 자는 금융서비스 영업을 영업을 인가를 받아야하고, 특별한 감독을 받아야 한다.

홍콩에서는 장내파생상품 거래에 부수되어서 장외파생상품 거래를 행하는 선물 딜러에 대해서는 자본금 요건이나 영업행위 등에 대해서 감독을 받아야 한다. 그 외의 장외파생상품 거래 자격에 대한 특별한 규제는 없다.

이탈리아에서 은행법에 따라 등록된 금융기관은 자기계정으로 파생상품 거래를 할 수 있다. 그러나 그 거래상대방에게는 장외파생상품의 거래를 위한 특별한 인가를 요하지 않는다.

일본은 장외파생상품 거래에 대해서 인가 및 등록 요건 이외의 특별한 제한은 없다. 상품거래법은 상품관련 파생상품의 거래에 대해서는 통상산업성, 농림수산성에 등록할 것을 요구한다. 증권거래법은 증권회사의 인가 요건을 정하고있다.

네덜란드는 장외파생상품과 관련한 특별한 인가 요건은 없다. 따라서 장외파생상품 거래참가자에 대해 특별한 제한은 없다. 현실적으로는 대형 은행들이 보험회사, 연기금, 다국적 회사 등의 전문가들을 주요 거래상대로 하여 장외파생상품 시장을 과점하고 있는 상황이다.

스페인 역시 개인이나 회사에 대해 장외파생상품 거래를 위해 특별한 인가를 요하지는 않는다. 그러나 금융기관이 비전문가와 거래할 경우에는 매우 특별한 공시요건이 적용된다. 인가 받은 금융기관에 대한 영업행위 기준에 의하면 “비전문적 투자자들과 거래하는 경우 금융기관은 정확하고 충분한 정보를 적시에 제공해야하며 특히 투자위험에 대하여 자세히 공시를 해야한다.” 특히 집합투자수단의 장외파생상품 거래에는 네 가지 특별 공시 및 보고 요건이 적용된다. 첫째, 장외파생상품 거래의 목적을 명확히 공시해야 한다. 예를 들면, 헤지 또는 투기 목적인지를 분명히 해야한다. 둘째, 장외파생상품 거래가 포트폴리오의 시장위험을 증폭시킬 수 있다는 경고와 거래상대방의 신용위험이 추가될 수 있다는 경고 문구가 약관에 포함되어야 한다. 셋째, 규제기관의 허용치를 초과하여 장외파생상품 거래를 할 예정이면 이에 대한 특별 경고가 약관에 추가되어야 한다. 넷째, 매우 엄격하고 상세한 보고를 감독기관에 해야한다. 집합투자수단의 내부통제 요건으로는 다음 네 가지가 있다. 첫째, 투자목적은 헤지 또는 구체적인 수익성 확보만이 가능하다. 둘째,

거래상대방으로는 감독기관의 건전성 감독을 받는 금융기관이나 스페인이 가입된 국제기구 중 적정한 신용도 이상의 기관만이 가능하다. 셋째, 거래상대방이 매수매도 호가를 매일 무조건 제시할 수 있는 장외파생상품만이 가능하다. 넷째, 매수매도 호가의 근거인 가격결정 방식이 계약서에 포함되어야 한다.

스웨덴에서 금융상품을 거래할 수 있는 인가를 받은 은행과 증권회사는 감독기관에 사전 통보하지 않고 장외파생상품 거래를 할 수 있다. 즉, 장외파생상품 거래를 위해서 은행과 증권회사에게 요구되는 특별한 인허가 과정은 없다.

스위스의 경우 '표준화되고 대량거래에 적합한 유가증권 거래'의 영업을 하고자하는 자는 유가증권 딜러로서 등록되어야 한다. 일반 대중에게 동일한 구조의 상품을 제시하거나 20인 이상의 고객에게 상품을 인수시키는 경우에는 '표준화되고 대량거래에 적합한 유가증권 거래'로 본다. 그러나 개별적으로 설계된 장외파생상품 거래만을 위한 딜러는 등록될 필요가 없다.

#### 4. 다자간 전자거래 및 청산 시스템의 현황

호주에서는 다자간 전자거래 시스템을 이용한 거래는 아직까지 널리 사용되고 있지 않다. 그러나 단말기 화면을 통한 정보시스템은 기본스왑의 가격 공시 등을 위해 일반화되고 있다. 또한 전력 파생상품 시장에 다자간 전자거래 시스템의 도입을 검토중이다. 장외파생상품 청산 시스템은 도입되지 않은 상황이다.

벨기에의 장외파생상품 시장에서는 보통 양자간 거래가 행해지고 있다. 따라서 현재는 양자간 청산방식이 사용되고있으나, 벨기에 선물옵션

거래소와 청산소를 운영하는 회사인 BELFOX가 장외파생상품의 다자간 청산 시스템을 개발 중이다.

브라질에서 장외파생상품 거래는 공인된 등록 시스템에 등록되어야 한다. 공인된 등록 시스템으로는 브라질상품선물거래소 (BM&F)와 금융 결제 및 예탁원 (CETIP)이 있다. 장외파생상품 거래는 브라질상품선물거래소의 청산 시스템을 통해 청산될 수 있다.

캐나다는 장외파생상품의 다자간 전자거래 시스템과 청산 시스템은 없는 상태이나, 은행들을 회원으로 하는 Multinet International Bank가 장외 외환거래의 청산 서비스를 준비중이다.

프랑스에서 유일한 장외거래를 위한 다자간 전자거래 시스템은 SVT (Spécialistes du valeurs du Trésor)이다. 이 시스템에선 주로 채권 달러 간의 거래가 행해진다. 이 시스템은 현물뿐 아니라 장외파생상품 거래가 가능하다. 그러나 장외파생상품의 청산 기관은 없다.

독일에선 일반적으로 장외파생상품이 양자간 거래된다. 장외파생상품의 조건들이 수용 가능할 경우 Eurex Clearing AG는 청산 서비스를 제공할 수 있다. 또한 Deutsche Börse AG의 CASCADE 시스템에서도 특정한 장외파생상품의 결제가 가능하다.

홍콩에선 다자간 전자거래 시스템을 통한 장외파생상품 거래는 없다. 또한 감독기관이 감독하는 장외파생상품의 청산시설도 없다. 그러나 장외파생상품의 기초자산인 주식이나 채권은 주식, 채권 청산 시스템을 통해 인도될 수 있다.

이탈리아는 금융중개기관이 제시하는 장외파생상품의 가격을 공시하는 정보시스템이 있다. 예를 들면, ATIC (Associazione Tesorieri Istituzioni Creditizie)는 이자율 스왑의 호가를 공시한다. 증권위원회 (CONSOB)는 장외파생상품 거래소의 필요성과 그 형태에 대해서 연구

중이다. 현재 감독기관에 등록된 장외파생상품 청산시설은 없는 상태이다.

네덜란드에서 다자간 전산거래 시스템을 통한 장외파생상품 거래는 없는 상태이다. 암스테르담 거래소는 장외파생상품 거래의 청산 서비스를 제공하고 있다. 암스테르담 거래소에서 장외파생상품이 청산되기 위해서는 첫째, 매수-매도 양측의 거래내용이 정확히 일치해야하며, 둘째, 상품이 거래소가 지정한 범주에 포함되어야하고, 셋째, 거래가 청산회원의 고객계정을 통해 청산되어야하고, 넷째, 거래가 체결된 당일 또는 익일까지 보고되어야 한다.

스웨덴의 스톡홀름 옵션거래소는 회원들에게 장외파생상품에 대한 다자간 전자거래 시스템을 제공한다.

일본, 스페인, 스위스에는 장외파생상품에 대한 다자간 전산거래 시스템과 청산 시스템은 없는 상태이다. 그러나 스위스 은행들은 외환거래를 실시간으로 결제해주는 CLS (continuous linked settlement)에 참여하고 있다.

## 5. 기타 규제의 현황

### 가. 상품의 설계, 담보 및 가치평가에 대한 규제

조사대상 13개 국가 (호주, 벨기에, 브라질, 캐나다, 프랑스, 독일, 홍콩, 이탈리아, 일본, 네덜란드, 스페인, 스웨덴, 스위스)에서는 장외파생상품의 설계에 대한 규제를 하지 않는다.

홍콩에선 증권 딜러가 담보 관리인으로서의 요건이 있다. 캐나다는 담보를 은행에 넣기 전에 금융기관감독청 (OSFI)의 승인이 필요하다. 그

이외의 12개국에선 담보설정에 대해 규제하지 않고 있다.

가치평가에 대해선 각국이 약간씩 다른 규정을 갖고 있다. 호주, 브라질, 캐나다, 프랑스, 네덜란드, 스웨덴은 장외파생상품의 가치평가에 대해 특별한 규정을 갖고있지 않으므로 장내파생상품의 가치평가와 동일한 규정이 적용된다고 볼 수 있다. 벨기에의 경우 유동성이 적은 상품에 대해 시가평가 방식이 요구되지 않는다. 그리고 모든 파생상품 거래와 관련된 가치평가 방식은 공개되어야 한다. 독일에서 가치평가 방식에 대한 규제는 없으나 시장위험과 신용위험에 대한 평가방식은 연방은행 감독청 (BAKred)에 보고되어야 한다. 홍콩도 인가된 금융기관에 대해서 가치평가 방식을 감독기관에 보고해야 한다. 이탈리아와 스페인은 집합투자수단에 대해 적절한 가치평가 방식을 적용할 것을 요구하고 있으며, 특히 이탈리아 중앙은행은 집합투자수단의 장외파생상품에 대한 가치평가 요건을 제시하고 있다.

#### 나. 자본금, 내부통제 및 문서화에 대한 요건

호주의 금융기관에 대한 자본금 요건은 취급하는 개별 상품에 따라서 결정되지 않는다. 즉, 장외파생상품 취급 여부에 따라 자본금 요건이 바뀌지는 않는다. 단지 면제선물시장을 제공하는 은행, 증권회사 등은 소속된 업종에 따른 자본금 요건을 충족해야 한다. 일반적으로 거래 상대방은 전문가로 제한된다. 거래상대방의 신용도 요건 이외의 직접적인 내부통제 요건은 없지만 장외파생상품 시장 참가자들은 업무의 필요에 의해 자체적으로 위험관리 절차를 개발하고 있다. 호주증권투자위원회는 전력 파생상품 등 특정 시장의 참가자에 대해 일반적인 내부통제 요건을 제시하고 있다. 문서화 요건은 거래 당사자간의 합의에 따르나 일반적으로 ISDA 표준계약서가 업계 표준 문서로 널리 사용된다.

벨기에의 은행 및 금융 위원회(BFC)는 바젤 자본금 지침, 자본금 적정성 지침(CAD)과 유럽 상환능력 지침(European Solvency Directives)에 따라 자본금 요건을 정한다. 따라서 자본금 요건에는 신용위험 가중치와 시장위험 가중치가 반영된다. 한편 내부통제 요건은 바젤위원회의 “1994년 파생상품에 대한 위험관리 지침서”에 따른다. 은행 및 금융 위원회가 제시한 은행의 내부통제 지침은 장외파생상품의 위험을 신용위험, 시장위험, 유동성위험, 업무위험, 법률위험으로 구분한다. 위험은 개별 상품별로 관리되지 않고, 정해진 각 위험별로 최대 한도 내에서 관리된다. 특히, 집합투자수단은 증권법의 위험분산 요건을 지켜야하며, 그 조직과 운용 경험에 대한 요건을 충족해야 한다. 특별한 문서화 요건은 없는 상태이다.

브라질의 은행은 BIS 권고안에 근거한 최소 자본금 요건이 적용되고, 투자은행은 US \$50만 이상의 순자산을 유지해야 한다. 한편 금융기관은 장외파생상품 거래에 사용되는 내부통제와 위험관리 시스템을 책임지는 이사를 두어야 한다. 장외파생상품 거래의 위험관리 시스템에 사용되는 내부 모델이 적합하다는 내용의 서류에 담당 이사가 서명하여 브라질 중앙은행에 제출하여야 한다. 그러나 내부 모델과 그 모델에 대한 타당성 검토 사항이 공개될 필요는 없다. 특별한 문서화 요건은 없는 상태이다.

캐나다의 은행은 자본금 요건에 대한 BIS 기준에 따라야 한다. 은행은 장외파생상품 거래를 위해 위험관리 시스템이 필요하며, 금융기관감독청은 위험관리 시스템의 유효성을 감독한다. 특별한 문서화 요건은 없으나 ISDA 표준계약서가 자주 이용된다.

프랑스는 건전성 감독을 위해 시장위험과 관련하여 VaR에 근거한 자본금 적정성 규정을 갖고 있다. 은행과 금융서비스회사는 내부통제 요건이 적용된다. 금융기관에겐 장외파생상품의 거래에 대해 문서화가 요구

된다. 이러한 내부통제 및 문서화 요건은 상품별로 적용되는 것은 아니다.

독일의 연방은행감독청의 자본금 요건은 파생상품을 반영한다. 모든 파생상품은 은행의 주요 대출 및 증권회사의 주요 채권 계산에 포함되어야 한다. 은행은 위험 측정과 감시를 위한 시스템을 갖추어야 하고, 파생상품 거래는 트레이더와 독립된 자의 승인을 얻어야만 수행될 수 있다. 특별한 문서화 요건은 없으나 외국인과의 거래시 ISDA 표준계약서가 자주 이용된다.

홍콩의 증권 딜러, 인가된 기관들은 모두 자본금, 내부통제 및 문서화 요건을 준수해야 한다. 증권선물위원회 (SFC)는 IOSCO 지침에 따라서 장외파생상품에 대한 영업 및 위험 관리 지침을 발표하였다. 또한 홍콩통화국 (HKMA)은 바젤 지침에 근거하여 파생상품의 위험관리 지침을 발표하였다.

이탈리아 및 네덜란드는 장외파생상품 거래를 위해 특정한 자본금, 내부통제 및 문서화 요건을 갖고있지 않다. 즉, 일반적 자본금 및 내부통제 요건만이 적용된다.

일본의 현행 (1999년 3월) 자본금 요건은 장외파생상품 거래를 반영하지 못하고 있으나, 모든 파생상품의 시장위험 상당치를 감안할 수 있도록 수정안이 제안되었다. 은행법과 증권거래법에 의해 모든 금융기관은 장외파생상품을 포함한 모든 위험을 관리하는 내부시스템을 갖추어야 한다. 또한 증권거래법은 유가증권 관련 파생상품에 대해서는 더욱 상세한 요건을 정하고 있다. 문서화 요건은 거래 당사자간의 합의에 따르나 일반적으로 ISDA 표준계약서 및 국내용 약관 등 표준 문서가 주로 이용된다.

스페인의 자본금 요건은 장외파생상품의 신용위험에 대한 추정치를 반영한다. 1998년 6월 발표되었고, 2000년 6월 실행될 예정인 자본금 적

정성 지침에 따르면, 자본금 요건에 반영되는 시장위험을 측정하는데 자체 모형의 사용이 인정되고, 청산소를 통한 장외파생상품을 장내파생상품과 같이 처리하는 것이 허용된다. 증권회사와 집합투자수단은 거래상대방의 신용도에 근거한 위험관리 시스템을 갖추어야 한다. 또한 거래상대방별 신용위험의 상한을 설정할 것이 요구된다. 특별한 문서화 요건은 없으나 표준계약서가 일반적으로 이용된다.

스웨덴 재무조사부 (Finansinspektionen)의 감독을 받는 금융기관은 모두 자본금, 내부통제 및 문서화 요건을 준수해야 한다. 특히, 세부 내용을 포함하는 계약서는 10년간 보관되어야하고, 감독기관의 요청에 따라 항상 제출 가능해야 한다.

스위스는 은행과 증권회사의 인가요건으로 최소 자본금, 내부통제 요건을 갖고있으나 이는 장외파생상품 거래를 위한 특별요건은 아니다. 은행과 증권회사는 BIS 기준에 의한 자본금 요건이 적용된다. 문서화 요건은 “파생상품 거래를 위한 위험관리 지침서” 에서 규정되어있다. 보통 ISDA 표준계약서가 사용된다.

#### 다. 기록 및 보고에 대한 요건

대부분의 국가에서 장외파생상품 거래의 기록 및 보고는 일반적인 기록 및 보고 요건에 따른다. 즉, 장외파생상품 거래를 위해 특별한 기록 및 보고 절차가 요구되지는 않는다. 그러나 이는 장외파생상품 거래의 보고 및 기록의 중요성이 적기 때문이 아니라, 오히려 일반적인 기록 및 보고 요건이 충분히 상세하고 엄격하기 때문으로 해석되어야 한다. 따라서 각 감독기관은 금융기관의 장외파생상품 거래 현황에 대해 상세한 보고를 받고 있다.

호주의 경우 면제시장을 운영하는 자는 그 시장에서 거래되는 각 파생상품별로 주요 사항을 충분히 상세하게 기록해야 한다. 브라질에서 거래되는 장외파생상품은 금융결제 및 예탁원 또는 중앙은행의 인가를 받은 시스템에 등록되어야 한다. 특히 중앙은행의 지침에 따라 스왑 계약은 ① 명목금액은 보상계정 (compensation account)에 기록되어야하고, ② 받을 금액과 지급될 금액의 차액은 수입 또는 비용 계정에 기록되어야하며, ③ 각 스왑 계약은 보상계정에서 시가평가 되어야 한다.

일본은 1997년 3월부터 시행된 재무제표 규정에 따라 장외파생상품의 정성적 정보와 정량적 정보를 공개하도록 하였다. 정성적 정보에는 모든 파생상품 거래의 명목금액, 거래의 내용, 운영 정책, 위험관리 시스템 등이 포함된다. 정량적 정보에는 시장위험과 신용위험이 있다. 또한 1997년 4월부터 대장성이 제시한 내부통제 및 회계절차의 요건을 충족한 은행이나 증권회사는 파생상품을 포함한 모든 거래에 대해 시가평가 회계를 도입할 수 있다.

<표 V-2> 세계 각국의 장외파생상품 거래 규제 현황

국 가	허용되는 장외파생상품	거래 자격의 제한	청산 시스템	자본금	문서화
호 주	일반적으로 특별한 규제는 없음. 장외파생상품의 소매거래는 특정한 보증 (예를 들어, \$1,000만 이상의 유형자산을 가진 자의 보증)을 얻어야만 가능함.	소액거래자와 중개업자를 불허하며 모든 장외파생상품 거래는 본인 간 직접 협상에 의해야 함	현재까지 도입된 바 없음	장 외 파 생 상 품 에 만 해 당 되 는 특별한 자본금 요건은 없음	특별한 요건이 없으나 ISDA의 표준계약서가 널리 사용됨
브 라 질	상한조건, 하한조건, 상하한조건이 부여된 스왑, 기본 스왑, 스왑션, 장외 옵션 등이 허용됨. 상품이나 뮤추얼펀드에 대한 장외파생상품 거래는 금지되고 있음.	중앙은행에 등록된 시중은행, 투자은행, 그리고 중개회사가 장외파생상품 거래에 참가할 수 있으며 제3자는 이들을 통하여 거래를 함	금융결제 및 예탁원(BM&F)을 통해 청산 가능함	BIS권고안에 근거한 최소자본 금요건이 적용됨 투자은행은 \$50 만 이상의 순자산을 유지해야 함	특별한 규정이 없음

<표 V-2> 세계 각국의 장외파생상품 거래 규제 현황(계속)

국가	허용되는 장외파생상품	거래 자격의 제한	청산 시스템	자본금	문서화
벨기에	일반적으로 특별한 제한이 없음. 집합투자수단은 허가 받지 않는 한 선물 및 옵션의 장외 거래를 할 수 없음.	특별한 규제는 없으나 집합투자수단은 허가가 없이 장외파생상품을 거래할 수 없음	현재까지 도입된 바 없음	바젤 자본금 조항, CAD, 유럽상환능력지침을 통해 자본금 요건을 정함	특별한 규정이 없음
캐나다	특별한 제한이 없음.	특별한 제한이 없음	현재까지 도입된 바 없음	은행은 BIS 기준을 따름	ISDA 표준 계약서가 널리 사용됨
프랑스	특별한 제한이 없음.	특별한 제한이 없음	현재까지 도입된 바 없음	VaR에 근거한 자본금 적정성 규정을 가짐	금융기관에겐 장외파생상품 거래의 문서화가 요구됨
독일	특별한 제한이 없음. 비전문가와외 거래 또는 적절한 공시가 없을 경우의 거래는 실행가능하지 않을 수 있음.	특별한 제한이 없음	Eurex Clearing AG, CASCADE 시스템 등 장외파생상품의 결제에 이용됨	파생상품은 은행의 주요 대출 및 증권회사의 채무계산시 포함되고 있음	특별한 요건이 없으나 ISDA의 표준 계약서가 널리 사용됨

<표 V-2> 세계 각국의 장외파생상품 거래 규제 현황(계속)

국가	허용되는 장외파생상품	거래 자격의 제한	청산 시스템	자본금	문서화
홍콩	특별한 제한은 없으나 증권거래소에 상장된 개별주식의 외옵션은 금지됨.	특별한 제한이 없음	현재까지 도입된 바 없음	증권딜러, 인가받은 기관은 자본금 규정을 가지고 있음	증권딜러, 인가받은 기관은 문서화가 요구됨
이탈리아	특별한 제한이 없음.	특별한 제한이 없음	현재까지 도입된 바 없음	특별한 자본금요건은 없음	특별한 문서화 요건이 없음
일본	주식에 대한 장외파생상품은 1998년 12월, 상품에 대한 장외파생상품은 1999년 4월부터 허용됨	인가 및 등록요건이외에는 장외파생상품 거래 참가에 특별한 제한이 없음	현재까지 도입된 바 없음	자본금이 모든 파생상품의 시장위험을 감안하도록 수정안이 제안되었음	ISDA의 표준계약서 등이 널리 사용됨
네덜란드	특별한 제한이 없음	특별한 제한이 없음	암스테르담 거래소에서 청산서비스를제공함	특별한 자본금요건은 없음	특별한 문서화 요건이 없음

<표 V-2> 세계 각국의 장외파생상품 거래 규제 현황(계속)

국가	허용되는 장외파생상품	거래 자격의 제한	청산 시스템	자본금	문서화
스페인	특별한 제한이 없음	특별한 제한이 없음	현재까지 도입된 바 없음	장외파생상품의 신용위험 추정치를 자본금이 반영함	특별한 문서화 요건은 없으며 ISDA의 표준계약서가 주로 사용됨
스웨덴	특별한 제한이 없음	특별한 제한이 없음	스톡홀름 옵션거래소에 서칭산서비스를 제공함	감독기관하의 금융기관이 준수해야 하는 자본금요건이 존재함	감독기관하의 금융기관이 준수해야 하는 문서화요건이 존재함
스위스	특별한 제한이 없음	특별한 제한이 없음	현재까지 도입된 바 없음	특별한 규제는 없으며 BIS 기준에 의한 자본금요건이 적용됨	ISDA의 표준계약서가 널리 사용됨

## VI. 장외파생상품 거래의 활성화를 위한 정책 제안

---

1. 장외파생상품 거래에 대한 규제의 기본원칙
2. 장외파생상품 범위의 구체화
3. 시장 참여자 범위의 확대를 위한 법규의 정비
4. 금융기관간 감독 및 규제의 형평성 유지
5. 장외파생상품 영업의 적격자에 대한 제한
6. 장외파생상품의 유형에 대한 제한
7. 재무 건전성 규제
8. 투자자 보호장치
9. 표준계약서 사용의 장려
10. 신속한 거래확인의 유도
11. 기타



## VI. 장외파생상품 거래의 활성화를 위한 정책 제안

### 1. 장외파생상품 거래에 대한 규제 의 기본 원칙

장외파생상품 시장에선 극히 다양한 형태의 위험이 거래된다.<sup>113)</sup> 특히, 장외파생상품의 설계는 원칙적으로 제한될 수 없으므로, 장외파생상품은 무한히 다양한 위험을 거래할 수 있는 수단이다. 이러한 측면에서 장외파생상품의 경제적 기능은 ‘위험구조를 설계하는 수단 (risk customizing tool)’으로 요약될 수 있다.

자본시장이 고도화될수록 각 경제주체가 자본시장의 변동으로부터 받는 영향은 커진다. 즉, 경제주체가 자본시장에 노출되는 위험의 크기와 종류는 증가한다. 이에 따라 경제주체가 자신의 위험구조를 설계해야 할 필요성은 증가한다. 미국이나 유럽연합 등 고도 자본주의 국가에서 장외파생상품 거래가 활성화된 이유도 그러한 필요성에서 기인한다. 이와 같이 자본시장이 고도화될수록 ‘위험’이 거래되어야 할 필요성이 증가하고, 이에 따라 장외파생상품의 필요성이 부각된다는 측면에서 장외파생상품 시장의 등장은 자본시장 발전의 한 측면이다.

장외파생상품의 핵심 기능인 ‘위험구조 설계의 용이함’을 살리기 위해서는 시장 참여자들의 창의성이 충분히 반영되도록 상품 설계 및 거래의 자율성이 최대한 보장되어야 한다. 그러나 장외파생상품의 구조가 복잡해질수록 거래당사자간의 금융공학 지식 및 각종 정보의 차이가 커지고, 이로 인한 불공정 거래의 가능성도 증가한다. 또한 장외파생상품 거래의 규모가 커질수록 시장 참여자가 부담하는 위험도는 증가하고,

---

113) ‘위험 (risk)’이란 가치를 얻거나 잃을 사건이 발생할 가능성이다. 위험은 측정가능 (measurable) 하다는 측면에서 측정될 수 없는 가능성을 의미하는 불확실성 (uncertainty)과 구별된다.

시장 참여자간의 채권채무관계가 복잡하게 증가한다. 이에 따라 소수의 계약불이행 사건이 금융시장 전체의 부도사태로 확산될 가능성이 증가하고, 금융시장의 불안정성은 높아진다.

장외파생상품 거래에 대한 규제 및 감독 시스템을 설계할 때는 이러한 서로 상반된 요인을 고려하여 최적의 조합을 찾아야 한다. 즉, 창의성이 발휘될 수 있도록 상품 설계 및 거래의 자율성을 보장해야 하지만, 불공정 거래 방지, 투자자 보호 및 금융시장의 안정을 위해서 세련된 규제 및 감독이 필요하다. 이러한 측면에서 볼 때, 장외파생상품 거래에 대한 규제 및 감독 시스템 설계의 세 가지 기본원칙은 ① 창의적인 장외파생상품 거래와 금융혁신의 촉진, ② 금융시장의 안정성 확보, ③ 투자자 보호이다.

### 가. 창의성과 금융혁신의 촉진

창의적인 장외파생상품 거래와 금융혁신을 촉진하기 위해서는 장내 거래에 적용되는 각종 규정이 장외파생상품 거래에 대해서 면제되어야 한다. 미국 CFTC는 거래소 거래를 전제로 하는 상품거래법을 장외파생상품 거래에 대해서 광범위하게 면제하고 있다.<sup>114)</sup> 미국 SEC는 장외파생상품 딜러에 대해 일반 브로커-딜러에게 적용되는 규정들 중 ① 자율 규제기관에 가입할 의무, ② 일반 브로커-딜러에 대한 신용규정, ③ 유가증권 투자자 보호법의 적용을 면제하고 있다.

영국의 등재금융기관은 금융서비스법의 적용을 면제받는다.<sup>115)</sup> 금융

---

114) 그러나 투자자 보호 및 금융시장 안정을 위해서 상품거래법의 사기금지, 시세조작금지 규정은 장외파생상품에도 적용된다.

115) 그러나 등재금융기관은 기관간 대량거래의 효율성을 위해 제정된 Grey paper와 런던업무준칙의 규제를 받는다.

서비스법의 적용을 받는 인가된 투자업자 중에서 시장 거래상대방간의 거래는 각종 영업행위 규정의 적용을 면제받는다. V장에서 살펴본 대부분의 국가에서도 장외파생상품 설계에 대해서는 규제하지 않으며, 설계의 창의성을 보장하기 위해서 감독 및 규제가 개별 장외파생상품별로 이루어지지 않는다.

### 나. 금융시장의 안정성 확보

금융시장의 안정성을 확보하기 위해서 대부분의 국가는 장외파생상품 거래를 업무로 하는 자에 대한 자격을 제한하고 있다. 미국의 경우 SEC의 장외파생상품 딜러는 등록된 일반 브로커-딜러의 관계회사이어야 한다. 그리고 CFTC가 장외파생상품 거래에 대해 면제를 부여하기 위해서는 거래가 오로지 적격자 사이에서 발생해야 한다. 영국에서 투자업을 영위할 수 있는 자는 인가된 자와 면제된 자로 제한된다. 특히, 금융서비스법의 각종 규정의 적용을 면제받기 위해서는 시장 거래상대방이나 등재금융기관 사이의 거래이어야 한다.

장외파생상품으로 거래가 가능한 대상물에 대한 제한이 존재하기도 한다. 어떤 장외파생상품 거래가 CFTC로부터 상품거래법의 적용을 면제받기 위해서는 특정 조건을 충족한 스왑 계약, 혼성투자상품, 실물관련 거래부 옵션 또는 에너지 계약이어야 한다. 영국의 등재금융기관이 행하는 거래가 금융서비스법의 적용을 면제받기 위해서는 일정규모 이상이어야 한다.

장외파생상품의 잠재적 위험성과 대규모 거래가 관행적으로 행해지는 점을 감안할 때, 장외파생상품 거래를 수행하는 금융기관의 재무 건전성과 위험관리에 대한 요건은 강화되어야 한다. SEC의 장외파생상품 딜러에게는 ① 유가증권의 중개 ② 순자본 관리 ③ 보고, 내부통제 및

위험관리에 대한 엄격한 규제가 존재한다. CFTC는 장외파생상품 거래에 대해서 면제조건 및 규정이 준수되고 있는지의 여부에 대한 조사권을 가진다.<sup>116)</sup> 효율적인 위험관리를 위해서 프랑스도 VaR에 근거한 자본금 적정성 규정을 적용하고 있다.

#### 다. 투자자 보호

투자자 보호를 위해서는 장외파생상품 거래의 투명성을 강화하고, 개인 고객에 대한 금융기관의 책임을 강화해야 한다. 장외파생상품 딜러의 유가증권 업무는 관계 증권회사를 통해서 수행되어야하는 SEC의 규정도 투자자 보호 차원에서 해석될 수 있다.

영국에선 참여자의 투자능력에 따라 참여자를 범주화하여 그 범주에 따라 책임의 크기가 결정된다. 참여자의 범주는 크게 ① 시장 거래상대방 ② 비개인 고객 ③ 개인 고객으로 나누어진다. 시장 거래상대방간의 거래는 SFA의 영업행위 규정을 적용받지 않는다. 시장 거래상대방과 고객 (비개인 고객 또는 개인 고객) 간의 거래에서는 시장 거래상대방에게 영업행위 규정이 적용되며, 적정성 확보의 의무가 부과된다.

투자자 보호 차원에서 집합투자수단의 장외파생상품 거래는 제한적으로 허용되는 경우도 있다. 브라질은 뮤추얼펀드의 장외파생상품 거래를 금지하고, 벨기에의 집합투자수단은 선물 및 옵션의 장외거래가 불허된다. 스페인은 집합투자수단이 장외파생상품 거래를 할 경우, 매우 엄격한 공시 및 보고 요건을 부과한다.

---

116) 7 USC sec. 6 (d)

## 2. 장외파생상품 범위의 구체화

공익성 및 안정성이 인정되는 장외파생상품 거래에 대해서는 기존의 외환, 증권 및 선물거래 관련 규제의 적용을 면제하고, 장외파생상품 거래에 적합한 새로운 규제를 도입하는 것이 창의적인 장외파생상품 거래를 촉진하는데 있어서 바람직하다. 현재 우리나라에서 장외파생상품의 거래를 규제할 수 있는 근거법은 선물거래법과 외국환거래법이다.

선물거래법 6조 1항은 거래소가 아닌 자가 선물시장과 유사한 시설을 개설하는 것을 금하고 있다. 동법 6조 2항은 선물시장과 유사한 시설에서 선물거래와 유사한 거래를 행하는 것을 금하고 있다. 장외파생상품 시장은 대형 금융기관을 중심으로 하는 딜러간 시장이거나 대형 금융기관이 최종 거래자를 상대하는 딜러시장의 형태가 일반적이다. 이 경우 금융기관이 제공하는 장외파생상품 거래 서비스가 선물거래법 6조의 “선물시장과 유사한 시설의 제공”으로 해석될 가능성이 있다. 이러한 가능성이 존재한다면 장외파생상품 거래는 위법행위가 될 수 있으므로 거래의 법적 안정성이 위협받게 된다. 따라서 선물거래법 및 관련 법령은 “선물시장과 유사한 시설”을 명확히 정의해 주어야 한다. 선물시장과 유사한 시설은 기존의 거래소 시장과 유사한 시설로 볼 수 있다. 미국의 경우 CFTC는 장외스왑계약이 다각적 거래설비 (MTEF)에서 거래되는 것을 금하고 있다. 여기서 다각적 거래설비는 다자간 주문 입력과 체결 시스템을 의미한다. 즉, 전자통신망을 이용한 가격 정보의 전달 및 의사소통 시스템은 다각적 거래설비에 해당되지 않는다.

한편, “선물시장과 유사한 시설”을 넓게 해석한다면 장외파생상품의 발전은 제한될 가능성이 있다. 우리나라 전자통신 기술의 급속한 발전을 감안할 때, 전자통신망을 이용한 거래정보 공개 및 주문 입력 시스템은 우리나라의 장외파생상품 시장에 도입될 가능성이 매우 높다. 이 경우

선물거래법 6조의 유사시설을 넓게 해석한다면 기술의 발전을 통해 시장 효율성을 증진시킬 수 있는 가능성을 배제하게 된다. 현재 장외파생상품이 다자간 거래설비를 통해 거래되는 국가는 스웨덴을 비롯한 극소수이다. 그러나 정보통신기술의 발전으로 인해 다자간 전자거래 시스템의 도입은 세계적인 추세가 될 것이다. 미국 대통령 자문위원회도 이러한 상황을 반영하여 상품거래법 개정 권고안을 통해 적격자간의 스왑계약은 MTEF를 제외한 모든 형태의 전자거래 시스템을 통해 거래할 수 있도록 촉구하고 있다. 우리나라도 장외파생상품 거래를 활성화하기 위해 유사시설을 해석할 경우에는 이러한 세계적 추이를 반영하여 되도록 좁게 해석할 필요가 있다.

### 3. 시장 참여자 범위의 확대를 위한 법규의 정비

장외파생상품 거래의 활성화를 위해서는 장외파생상품 시장 참여자의 범위를 확대할 필요가 있다. 현행 법규에서 은행 및 증권사는 장외파생상품 시장 참여에 별다른 제한이 없으나, 증권회사와 선물회사는 시장 참여가 매우 제한적이다. 증권회사와 선물회사는 최종고객으로 거래하거나 회사의 고유업무에 직접적 관련이 되는 선물환거래만이 가능하다.<sup>117)</sup>

현행 증권거래법의 토대에서 증권회사의 장외파생상품 업무가 허용되기 위해서는 재정경제부장관이 이를 증권회사의 부수업무로 지정하는 것이 필요하다. 즉, 장외파생상품 업무가 증권회사의 부수업무로 지정되기 위해서는 증권거래법 시행규칙 13조의2 1항 1호에서 장외파생상품 거래 업무가 추가되어야 한다. <표 VI-1>은 증권거래법 시행규칙 13조의2에서 장외파생상품 업무의 추가 방안을 제시한다. 또한 증권회사의 장외파생상품 업무 취급에 따른 감독 규정의 제정이 필요하다. 필요한 감독

117) 외국환거래규정 2-13조 2항 1호, 8호

규정은 ① 장외파생상품 업무 감독, ② 업무영위 요건, ③ 투자자보호, ④ 시장관리, ⑤ 재무건전성 요건 등이다.

**<표 VI-1> 장외파생상품 업무 추가 방안**  
(증권거래법 시행규칙 13조의2)

현 행	제 시 안
제13조의2(증권업의 부수업무)	제13조의2(증권업의 부수업무)
① 법 제51조제1항 본문에서 “제정경 제부령이 정하는 부수업무”라 함은 다음 각호의 업무를 말한다.	① (현행과 같음)
1. 금감위로부터 허가받은 증권업과 관련된 업무로서 다음 각목의 1에 해당하는 업무	1. (현행과 같음)
가. ~ 바. (생략)	가. ~ 바. (현행과 같음)
(신 설)	사. 장외파생상품의 거래
2. ~ 3. (생략)	2. ~ 3. (현행과 같음)
② ~ ③ (생략)	② ~ ③ (현행과 같음)

증권회사에 장외파생상품 업무가 허용되고, 거주자간의 장외파생상품 거래가 활성화된다면 장외파생상품 거래에 대한 근거법을 재검토할 필요가 있다. 현재 장외파생상품 거래는 외환거래법에서 광범위하게 규정되고 있다. 그러나 외환을 제외한 주식이나 금리 등에 대한 장외파생상품의 거주자간 거래에서는 외환거래법이 개입되지 않으므로, 이러한 장외파생상품의 거래에 외환거래법이 적용된다면, 외환거래법의 취지에서 벗

어난 결과이다. 따라서 장외파생상품 거래에 대한 근거를 증권거래법이나 선물거래법에 두고, 외환거래가 개입되는 거주자와 비거주자간의 장외파생상품 거래와 거주자간의 외환 장외파생상품 거래에 한해서 외국환거래법이 적용되는 것이 타당하다.

외국환거래법은 거주자와 비거주자간의 파생금융거래와 외국환과 관련된 거주자간의 파생금융거래를 외국환업무의 범주에 포함하고 있다. 그러나 외국환거래규정 2-13조에 따르면 증권회사가 취급할 수 있는 외국환업무의 범위는 ① 외화증권의 인수 및 매매, ② 거주자의 해외증권투자 및 비거주자의 국내증권투자와 관련하여 당해 증권회사 고객과의 투자자금 환전을 위한 대외지급 수단의 매매 및 환위험 회피를 위한 선물환거래로 한정되어있다. 현재 자본시장에서 차지하는 외국인 투자자의 비중을 볼 때, 증권회사가 장외파생상품 업무를 적극적으로 수행하기 위해서는 비거주자와의 장외파생상품 거래가 중요한 비중을 차지할 것으로 예상된다. 따라서 증권회사가 비거주자와 행할 수 있는 장외파생상품 거래의 범위를 두 가지 측면에서 확대시킬 필요가 있다. 첫째, 증권회사의 장외파생상품 거래의 목적을 환위험 회피에서 일반적 용도로 확대하고, 둘째, 거래 가능한 장외파생상품을 선물환에서 '파생금융거래'로 확대한다. 증권회사와 유사하게 제한되고 있는 선물업자에 대한 외국환업무의 범위도 동일한 방식으로 확대될 필요가 있다. <표VI-2>는 장외파생상품 업무 활성화를 위해 바람직한 외국환거래규정 2-13조의 개선 방안을 요약한다.

**<표 VI-2> 장외파생상품 업무 활성화를 위한 개선 방안  
(외국환거래규정 2-13조)**

현 행	개 선(안)
제2-13조(금융기관별외국환업무의 범위) ① (생략) ② 영 제14조제4호에 의거 금융 기관별 외국환업무 취급범위는 다음 각 호의 1과 같다. 1. 금융감독기구설치 등에 관한 법률 제38조제2호의 자 중 증권회사 가. 외화증권의 인수 및 매매 나. 거주자의 해외증권투자 및 비거주자의 국내증권투자와 관련하여 당해 증권회사 고객과의 투자자금 환전을 위한 대외지급수단의 매매 및 환위험회피를 위한 선물환거래 (신 설) 2. ~ 8. (생략) ③ (생략)	제2-13조(금융기관별외국환업무의 범위) ① (현행과 같음) ② (현행과 같음) 1. (현행과 같음) 가. (현행과 같음) 나. ----- ----- ----- 대외지급 수단의 매매 다. 거주자간의 파생금융거래 (외국 환과 관련된 경우에 한함) 또는 거주자와 비거주자간의 파생금융거래 및 선물환거래 2. ~ 8. (생략) ③ (생략)

#### 4. 금융기관간 감독 및 규제의 형평성 유지

우리나라의 현행 금융기관 감독 규정은 기관별 규제 (institutional regulation)를 전제하고 있다. 예를 들어 증권회사의 업무는 증권거래법 및 하위 법규와 각종 증권업 감독규정 및 하위 규정을 통해 규제되고 감독된다. 은행, 증권, 보험 등 금융기관별 업무영역이 중복되지 않도록 통제된 현재까지의 금융 시스템에선 기관별 규제 시스템이 효율적인 측면이 많다. 기관별 규제 시스템은 각 기관별 업무의 특성을 반영하여 동일 업종의 기관을 일률적으로 감독할 수 있기 때문이다. 또한 다수의 감독기관 보다는 단 하나의 감독기관 아래에서 감독 받는 것이 피감독 금융기관의 입장에서는 훨씬 경제적이고, 수월한 측면도 있다.

그러나 장외파생상품의 거래를 기관별 규제 시스템으로 감독하는 데에는 다음과 같은 두 가지 문제가 있다. 첫째, 동일한 파생상품의 거래가 감독기관의 차이에 따라 달리 감독 및 규제될 수 있다. 이와 같은 규제의 불평등은 시장을 왜곡시키고, 비효율성을 초래한다. 미국의 경우 증권회사에 적용되는 자본건전성 요건과 신용공여 규정은 은행 및 역외 금융기관에 비해 매우 엄격하여서 장외파생상품 영업에 있어서 증권회사의 경쟁력은 약화되었다. 그 결과 장외파생상품 영업을 위해 증권회사는 해외에 자회사를 설립하고 이를 통해 미국에서 장외파생상품 영업을 하는 비효율성이 발생하였다. 우리나라의 은행 및 종금사는 장외파생상품 영업이 가능하지만 증권회사는 장외파생상품 영업이 금지되고 있다. 이러한 규제의 불균형을 피하기 위해 증권회사는 역외펀드를 설립하고 이를 통해 변칙적으로 장외파생상품 거래를 하고 있다. 그 결과 장외파생상품 거래는 투명성이 낮아지고, 감독은 더욱 어려워졌다.

기관별 규제 시스템의 두 번째 문제점은 유가증권, 상품 및 외환 등을 복합적으로 참조하는 파생상품의 경우 각 거래 대상을 관할하는 규

제기관간 규제영역의 충돌이 발생할 수 있다. 즉, 주가 및 환율을 참조하는 파생상품을 은행이 거래할 경우, 은행 규제기관과 주식거래에 대한 전통적 규제기관인 증권 규제기관 중 누가 이를 감독할 것인가의 문제가 발생한다. 미국의 SEC와 CFTC간에 발생한 유가증권 옵션에 대한 규제관할권 논쟁과 OCC와 CFTC간의 외환 파생상품에 대한 감독관할을 규정하는 재무부 수정안은 이러한 문제가 반영된 결과이다. 우리나라는 금융감독원이 모든 금융기관에 대한 감독을 담당하므로 규제기관간의 감독관할권 문제는 심각하지 않을 것이다. 그러나 증권거래법, 선물거래법, 외환거래법과 은행법 등 각 금융기관의 거래행위에 대한 근거법이 상이하고, 각 금융기관에 대한 감독규정도 상이하므로, 각 금융기관의 장외파생상품 거래에 대해서 적용 법규의 차이에 의한 규제의 불평등과 규제영역의 충돌은 계속될 수 있다.

이러한 기관별 규제의 문제를 해결하기 위해 기능별 규제 (functional regulation)의 방식이 고려될 수 있다. 즉, 장외파생상품 거래에 대해서는 모든 종류의 금융기관을 하나의 시스템에서 감독 및 규제하는 것이다. 하나의 시스템에서 모든 금융 기관이 행하는 장외파생상품 거래를 감독한다면 금융기관간 규제의 불평등이나, 장외파생상품의 기초자산에 따른 규제영역의 충돌은 해결될 것이다. 기능별 규제의 대표적인 사례는 미국의 증권법에 근거한 SEC의 규제 시스템과 상품거래법에 근거한 CFTC의 규제 시스템이다. SEC는 '유가증권'의 발행 및 거래에 관한 업무를 규제하고, CFTC는 '상품'의 거래에 관한 업무를 일반적으로 규제한다. 그러나 거래 대상을 기준으로 하는 기능별 규제 시스템은 각 금융기관 고유업무의 효율성을 떨어뜨리고, 기존의 관행과 역행하여 시장 참가자의 혼란을 초래할 수 있다. 1974년 미국 재무부 수정안의 결과는 이러한 기능별 규제의 현실적 문제점과 한계를 인식한 결과이다.<sup>118)</sup> 한편,

118) 미국의 경우 외환 파생상품의 은행간 거래는 외환거래의 일부로서 은행 규제기관인 OCC 및 FRB의 감독을 받았다. 1974년 CFTC법에 의해

장외파생상품 거래는 금융기관의 재무 건전성과 신용공여 한도에 영향을 준다. 따라서 재무 건전성과 신용공여 한도가 기관별로 규제되는 한, 장외파생상품 거래는 기관별 규제 시스템에서 완전히 벗어날 수 없다.

장외파생상품 거래에 대해 효과적인 규제 및 감독을 수행하기 위해서는 기관별 규제 시스템과 기능별 규제 시스템 사이의 적절한 조화 및 역할 분담이 요구된다. 장외파생상품에 대해 기능별 규제가 이루어져야 될 부분은 ① 장외파생상품 영업의 허가 또는 진입 기준, ② 장외파생상품 영업행위 기준, ③ 허용되는 장외파생상품에 대한 기준, ④ 혼성투자상품의 규제 등 모든 금융기관에 대해 동일하게 적용되어야 할 부분이다. 반면, ① 재무 건전성 지표의 산출 및 관련 규정, ② 내부위험관리 시스템의 평가 및 인가, ③ 거래정보의 보고 및 기록, ④ 상계 및 담보의 처리 등은 각 금융기관 업무의 특성을 반영하여 기관별로 규제되는 것이 타당하다. 그러나 기관별로 규제되는 부분도 기관간 규제의 형평성을 최대한 감안해서 결정되어야 한다.

## 5. 장외파생상품 영업의 적격자에 대한 제한

장외파생상품은 가장 효율적인 위험 설계의 수단이다. 따라서 장외파생상품을 영업을 수행하는 금융기관에게는 매우 정교한 위험관리 능력이 요구된다. 한편, 장외파생상품은 당사자간 거래가 대부분이며, 청산소의 개입이 극히 드물기 때문에 거래상대방의 신용도는 장외파생상품의 가치 및 거래의 성사 여부에 결정적인 영향을 준다. 따라서 장외파생상

---

CFTC의 규제 대상인 '상품'의 범위가 모든 파생상품으로 확대되자 외환 파생상품에 대해 OCC와 CFTC간 규제의 중복이 발생하게 되었다. 이를 해결하기 위해 1974년 재무부 수정안은 거래장소 (board of trade) 에서 발생하지 않는 외환 파생상품은 은행 규제기관이 담당하도록 하였다.

품을 취급하는 금융기관에 대해서는 충분한 자본력과 보다 높은 신용도가 요구된다.

금융기관의 위험관리 능력과 신용도는 시장기능을 통해 평가되어서, 적자생존의 원칙이 적용되는 것이 바람직하다. 즉, 규제기관이 경직된 기준을 갖고 장외파생상품 영업을 위한 적격자를 선정한다면 시장 진입을 위한 일종의 지대 (rent)가 발생하여 시장의 효율적 발전에 역행할 수 있다. 미국 등 금융 선진국의 경우 최고의 신용도와 위험관리 능력을 갖춘 자만이 장외파생상품 시장에 참여할 수 있다. 왜냐하면, 시장에서 최고의 신용도와 위험관리 능력을 갖추었다고 객관적으로 평가되어야만 장외파생상품의 거래상대방이 나타나기 때문이다. 이와 같이 매우 엄격한 시장의 평가를 통과해야만 장외파생상품 영업을 수행할 수 있으므로 장외파생상품 시장에 참여할 수 있는 금융 선진국의 공식적인 기준은 그리 엄격하지 않다.

그러나 시장 형성 초기에는 시행착오 과정이 불가피하고, 시장기능이 원활히 작동하기 위해서는 일정한 학습기간과 적응기간이 필요하다. 특히, 금융기관의 금융거래에 대한 도덕성 확립이 불완전한 현재 우리나라의 상황에서 장외파생상품과 같이 투명성이 상대적으로 떨어지는 금융상품은 탈세, 내부자거래 또는 사기의 수단으로 악용될 가능성이 많다. 장외파생상품 시장 형성 초기에 불건전 금융거래가 관행화 된다면 시장의 장기적인 발전은 불가능한 것이다. 따라서 시장 기능에 의해 건전한 금융거래가 유도되는 자체 정화 능력이 생길 때까지는 공적인 기준에 의해 적격자를 제한하는 것이 바람직하다. 적격자의 기준은 신용도, 위험관리 능력, 금융시장에서의 평판 등을 중심으로 설정되어야 한다. 이러한 적격자에 대한 기준은 장외파생상품 시장 진입을 위해서 과도한 지대가 형성될 정도로 엄격하지는 않아야 하고, 그 적용 기간도 시장기능의 활성화를 위해서 한시적일 필요가 있다.

장외파생상품 영업의 수행을 위한 기준으로는 ① 건전성 기준, ② 내부통제 및 위험관리 기준, ③ 건전 영업 기준 등이 있다. 건전성 기준은 해당 금융회사의 계약 이행 능력 및 재무적 신용도를 고려하는 것이다. 예를 들어 증권회사가 장외파생상품营业을 수행하기 위한 건전성 기준으로는 최근 3년간 영업용순자본비율이 150% 이상일 것을 요구하는 것이 바람직하다.

내부통제 및 위험관리 기준의 핵심 고려 대상은 장외파생상품 영업에 있어서 대고객 영업기능, 거래기능, 위험관리기능, 보고기능, 감사기능의 독립성과 상호 견제 능력이다. 특히 위험관리기능은 부서 단위로 독립되어야 하며, 위험관리 부서는 거래부서, 기획부서, 감사부서에서 독립되어야 한다. 위험관리 조직에는 엄격한 책임과 그에 상응하는 권한이 부여되어야 한다. 즉, 위험관리 규정의 위반으로 인한 손실에 대해서는 위험관리 책임자에게도 배상책임을 부과하고, 그러한 책임에 맞게 위험관리 책임자에게는 권한과 독립성을 보장해야 한다. 위험관리 부서의 위험분석 능력도 매우 중요하다. 그러나 위험분석 능력을 위험관리 담당자의 수 및 자격(예를 들면, 특정 학위 또는 경력)으로 판단하는 것은 객관성이 떨어지고 그 실효성이 의심된다. 각 금융기관은 생존의 차원에서 최적의 인력을 위험관리 부서에 배치할 것이므로 위험분석 능력의 기준을 위험관리 담당자의 수 및 자격으로 규정하는 것은 불필요한 규제가 될 가능성이 높다. 그러나 시장위험의 측정에 사용되는 위험관리 시스템에 대해서는 최소 요건을 통해 그 시스템의 적격성을 확인하는 절차가 필요하다.

건전 영업 기준은 해당 금융기관이 금융시장에서 갖는 평판 및 과거의 영업행위에 대한 평가를 고려한다. 예를 들어 과거에 시세조작, 내부자 거래, 배임 등 불건전한 금융 행위로 감독기관에서 경고 이상의 징계를 받은 자는 장외파생상품营业을 담당할 수 없도록 할 수 있다. 한편,

최근 5년간 불건전 금융행위로 감독기관으로부터 경고 이상의 조치를 받은 금융기관은 장외파생상품 영업을 제한해야 한다.

## 6. 장외파생상품의 유형에 대한 제한

장외파생상품의 특성은 그 종류 및 구조의 다양성에 있다. 즉, 다양한 기초자산을 근거로 원하는 형태의 위험구조를 갖는 상품을 거래할 수 있다는 것이 장외파생상품의 장점이다. 따라서 장외파생상품 시장이 발달한 대부분의 국가는 장외파생상품 거래를 광범위하게 허용하고 있다. 그러나 투자자 보호, 장내파생상품과의 관계 등에 따라 장외파생상품의 허용 범위가 제한되기도 한다. 장외파생상품의 거래가 제한되는 유형은 ① 특정한 조건에 미달하는 자에게 거래를 금지하는 경우, ② 집합투자수단에 대해 거래를 제한하는 경우, ③ 허용되는 장외파생상품의 종류를 열거하고 그 이외의 거래를 금지하는 경우, ④ 장내파생상품과 유사한 조건의 장외파생상품의 거래를 금하는 경우, ⑤ 기초자산에 대한 시세조작의 가능성으로 거래를 금하는 경우 등이다.

특정한 조건에 미달하는 자에게 거래를 금지하는 경우의 예는 미국과 호주이다. 미국의 상품거래법은 장외파생상품 거래를 할 수 있는 적격자의 요건을 상세히 규정하고 있다. 특히 개인에 대해선 총자산이 \$1,000만 이상일 것을 요구하고 있다. 호주도 개인이 장외파생상품의 투기적 거래를 하기 위해선 \$1,000만 이상의 유형자산을 가진자의 보증이 필요하다.

벨기에는 집합투자수단의 장외파생상품 거래를 금지하고 있으며, 스페인은 집합투자수단이 거래할 수 있는 장외파생상품의 종류를 열거하고 있다. 브라질은 허용되는 장외파생상품의 종류를 열거하고 그 이외의 거래를 금지하고 있다. 미국, 홍콩, 네덜란드에선 거래소에 상장된 파생

상품과 유사한 조건의 장외파생상품 거래를 금하고있다. 미국은 개별 주식에 대한 선물거래를 금하고있다. 한편, 일본은 장외파생상품 거래의 허용 범위를 점진적으로 확대하였는데, 1998년 12월 주식에 대한 장외파생상품이 허용되었고, 1999년 4월 상품에 대한 장외파생상품이 허용되었다.

우리나라는 외환거래법에서 장외파생금융 거래를 광범위하게 정의하고 있다. 그러나 현재 은행 및 종금사를 중심으로 수행되고 있는 대부분의 장외파생금융 거래의 기초자산은 외환 및 금리로 제한되어있다. 주가에 대한 장외파생상품 거래가 없었던 이유는 증권회사의 장외파생상품 영업이 허용되지 않았기 때문이다. 향후 장외파생상품营业을 할 수 있는 금융기관의 범위가 넓어진다면, 우리나라도 일본과 같이 장외파생상품 거래의 허용 범위가 점진적으로 확대될 수 밖에 없다.

주식 장외파생상품 시장의 초기단계에선 시세조작 방지 및 투자자 보호를 위해 개별 주식에 대한 장외선물거래 등은 제한될 필요가 있다. 또한 증권투자신탁 및 증권투자회사 등의 집합투자수단에 대해선 장외파생상품 거래의 범위를 제한할 필요가 있다. 왜냐하면 우리나라 집합투자수단의 자산운용에 대한 투명성은 아직도 개선되어야할 여지가 많은 상태이기 때문이다. 특히 증권투자신탁의 불투명한 자산운용과 위험관리의 실패는 그 동안 수많은 투자자에게 피해를 주었음에도 불구하고 그 원인이 해결되지 않았다. 이러한 상태에서 상대적으로 투명성이 떨어지는 장외파생상품의 거래가 허용된다면 선의의 피해자가 발생할 가능성이 높다.

혼성투자상품은 유가증권과 파생상품의 속성을 공유하면서 유가증권이나 예금의 형태를 갖고있기 때문에 증권, 은행, 파생상품 등 광범위한 영역이 관계된다. 따라서 어떤 법령이 적용되어야 할 것인가에 대해서 혼선이 발생할 것이다. 이러한 법적 모호함은 불순한 동기에 악용될 가

능성이 높다. 어떤 투자상품에서 유가증권과 파생상품의 속성이 공존하더라도 파생상품의 속성이 무시할 만큼 적다면, 이를 유가증권으로 보아 증권거래법을 적용하는 것이 타당하다. 반면, 형태만 유가증권이고 파생상품의 속성이 대부분이면 이는 장외파생상품으로 보는 것이 타당하다. 현재 우리나라의 관계 법령은 혼성투자상품에 대한 명백한 규정을 갖고 있지 않다. 향후 금융혁신의 영향이 가장 클 것으로 예상되는 부분이 혼성투자상품으로서 이에 대한 법령의 정비가 있어야 할 것이다. 혼성투자상품에 대해 규정되어야 할 부분은 ① 혼성투자상품의 정의, ② 혼성투자상품의 판별 과정, ③ 혼성투자상품의 거래에 대한 적용 법규 등이다.

## 7. 재무 건전성 규제

장외파생상품 거래가 활성화된 대부분의 국가는 금융기관에 대해서 BIS 또는 IOSCO의 지침에 따르는 자본금 요건을 갖고 있다. 이러한 자본금 요건은 장외파생상품 거래의 각종 위험을 반영할 수 있도록 설계되어있다. 특히 미국, 프랑스 및 스페인의 경우 금융기관의 재무 건전성 지표의 계산에 필요한 시장위험의 산출을 위해 VaR 등에 근거한 자체 위험측정 모형의 사용을 인정하고있다.

우리나라의 증권회사에 대한 자본금 요건 (영업용순자본비율)은 장외파생상품 거래를 반영하지 못하고 있다. 즉, 증권회사에 대한 현행 영업용순자본비율의 산정방식에서 시장위험, 거래상대방위험, 신용집중위험의 계산방식이 개선되어야 한다. 그리고 총위험액의 산정에서 장외파생상품 거래에 따른 법률위험과 유동성위험이 추가적으로 고려되어야 한다.

증권회사의 재무건전성감독규정 22조 및 동 규정 별표1은 시장위험액 산정방식을 규정하고 있다. 현재의 방식으로는 단순한 형태의 옵션에

대해서만 그 시장위험액을 구할 수 있다. 기초자산이 복수인 경우, 선물 및 스왑의 경우, 다양한 파생상품이 결합된 형태의 경우 등에 대해서는 명확한 시장위험액 산정방식이 규정되어있지 않다. 이에 대해 동 규정은 개선되어야 할 필요가 있다. 이론적으로 무한히 다양한 형태의 장외파생상품에 대해 적절한 시장위험액 산정 방식을 사전에 규정한다는 것은 불가능할 수 있다. 이러한 문제를 해결하는 하나의 방법은 VaR 등 위험 측정 모형을 통해 파생상품의 시장위험액을 산정하는 것이다. 이를 위해서는 감독기관이 승인한 위험측정 모형을 시장위험의 측정에 사용할 수 있도록 하고, 감독기관이 위험측정 모형을 승인하는데 필요한 객관적인 최소기준과 절차를 정해야 한다. SEC는 장외파생상품 딜러가 회사 내부 위험측정 모형을 사용하고자 신청하면 이를 허가하기 위한 구체적인 요건을 정하고있다.<sup>119)</sup>

증권회사의 재무건전성감독규정 23조 및 동 규정 별표5와 별표6은 거래상대방위험액 산정을 위한 파생상품 결제불이행 위험액의 산정방식을 규정하고 있다. 동 규정 별표5에서 위험상당치를 계산하는 대상은 스왑과 선도거래만이 열거되어있다. 이 대상의 범위는 장외파생상품 일반으로 확대되어야 한다. 동 규정 별표6에 의한 거래상대방 위험상당치는 거래상대방의 법적인 형태에 따라 위험상당치를 부과하고 있다. 즉, 정부, 지방자치단체, 국제기구의 위험상당치는 0%이고, 금융기관은 2%, 기타는 8%이다. 그러나 이와 같은 구분은 장외파생상품 계약의 이행에 대한 경제적 능력을 반영하지 못하고 있다. SEC의 증권회사에 대한 자본금 요건에 의하면 순자본 계산에서 고려되는 거래상대방위험의 상당치는 인정받는 신용평가기관 (NRSRO)이 평가한 거래상대방의 신용등급에 따라 결정된다.<sup>120)</sup> 장외파생상품 계약을 이행할 수 있는 상대방의 경제적 능력을 제대로 반영하기 위해서는 거래상대방을 법적인 형태에 따라

119) 17 CFR 240.15 c3-1f(e)

120) 17 CFR 240.15 c3-1f(d)

1차적으로 세분화하고, 신용평가기관에 의한 신용도에 따라 2차적으로 세분화하여 위험상당치를 부과하는 방식이 바람직하다.

증권회사의 재무건전성감독규정 25조의 신용집중위험액도 거래상대방의 실제 지급능력을 반영하지는 못하고 있다. 왜냐하면 동 규정의 신용집중위험액은 거래상대방위험액의 일차함수 형태로 결정되고, 거래상대방위험액은 앞에서 언급된 바와 같이 거래상대방의 경제적 지급능력을 반영하지 못하기 때문이다. SEC는 NRSRO가 평가한 거래상대방의 신용등급에 따라 투자집중에 의한 순자본 차감액이 결정되도록 하고 있다.<sup>121)</sup>

장외파생상품 거래의 위험요소 중 법률위험과 유동성위험은 현재의 영업용순자본비율 산정방식에서 추가적으로 고려되어야 한다. SEC는 장외파생상품 딜러에 대해 '내부위험관리 및 통제시스템'의 설치를 의무화하면서 그 시스템이 고려해야 하는 위험요소로서 시장위험, 신용위험, 레버리지위험, 유동성위험, 법률위험, 업무위험을 명시하고 있다. 법률위험은 장외파생상품거래의 고유한 위험이다. 우리나라 증권, 투신사와 JP모건간 장외파생상품 거래와 관련하여 발생한 최근의 소송사건은 법률위험의 중요성을 부각시키고 있다. 현재의 위험할인율 (haircuts) 방식으로는 법률위험을 적절하게 고려하기는 어려우나 평가이익이 나는 포지션에 대해서만 법률위험이 발생하는 특성을 고려하면, 평가이익의 일정부분을 법률위험액으로 산정하는 방식이 차선책일 것이다.

한편, 유통시장이 없는 장외파생상품에서는 유동성위험이 중요한 위험요소로서 고려되어야 한다. 장외파생상품의 유동성위험은 장외파생상품에 대한 헤지 가능성으로 판단되어야 하므로, 장외파생상품에 대한 기초자산의 유통시장이 존재하고 유동성이 풍부하며 공매도가 가능할 경우 장외파생상품의 유동성위험은 상대적으로 적어진다. 이러한 특성을

---

121) 17 CFR 240.15 c3-1f(d)

고려하여 장외파생상품의 유동성 위험상당치를 결정할 수 있을 것이다.

선물회사에 대한 영업용순자본비율의 산정방식은 증권회사의 그것과 거의 동일하므로 증권회사에 대해서 언급한 내용과 동일한 사항이 개선되어야 할 것이다.

## 8. 투자자 보호장치

장외파생상품 거래가 활발한 대부분의 국가에서 금융기관간 또는 금융거래 전문가간의 장외파생상품 거래에 대해서는 특별한 제한이 없다. 그리고 장외파생상품을 거래하는 금융기관에게는 투자자 보호장치가 적용되지 않는 경우가 일반적이다. 왜냐하면 창의성, 다양성 및 신속성이 중요한 금융기관간의 장외파생상품 거래에서 각종 공시 및 투자자 보호 규정이 적용된다면 활발한 거래가 위축될 것이고, 금융기관은 전문적 정보를 가지고 합리적인 판단을 하므로 각종 규정의 보호를 필요로 하지 않기 때문이다.

그러나 금융거래의 전문성이 떨어지는 개인 투자자 또는 일반회사에 대해서는 투자자 보호 규정이 적용되는 것이 일반적이다. 독일에선 금융기관이 적절한 공시 및 정보의 제공 없이 비전문가와 장외파생상품 거래를 행하였다면, 그 계약의 효력은 상실될 수 있다. 스페인 역시 금융기관이 비전문가와 거래할 경우에는 매우 특별한 공시요건이 적용된다. 캐나다는 비전문가와 장외파생상품 거래를 하고자하는 자에 대해서 최소요건과 적정성요건을 두고 있다. 영국은 비전문 고객과의 장외파생상품 거래에 있어서 매도 금융기관에 대해 적정성 확보 의무를 부과하고 있다. 개인 고객과의 파생금융 거래에서 매도 금융기관은 그 거래의 적정성을 확보하기 위해 ① 고객에 대한 상품의 추천이 고객에게 적정하고, ② 고객과의 거래가 고객에게 적정하게 수행되었음에 대해 고객의

동의를 구해야 한다. 적정성을 인정받기 위해 매도 금융기관은 파생상품의 가치평가에 대해 고객이 충분히 이해할 수 있도록 고객의 수준에 적합한 설명 및 평가모형을 제공해야 한다.

다른 나라의 예에서도 볼 수 있듯이 장외파생상품 시장은 전문가 및 금융기관을 중심으로 성장하는 것이 바람직하다. 그러나 우리나라의 경우, 주식시장 및 선물시장에서 차지하는 개인 투자자의 높은 비중을 감안할 때, 장외파생상품 시장에서도 개인 투자자의 비중은 적지 않을 것으로 예상된다. 따라서 투자자 보호 장치의 필요성은 그 어느 국가보다도 우리나라에서 중요할 것이다. 투자자 보호 장치로서 두 가지를 고려할 수 있다. 첫째는 비전문가와의 거래에서 매도 금융기관에 대해 판매자 의무를 엄격히 부과하고, 적정성 확보 요건을 명확히 규정하는 것이다. 둘째는 장외파생상품 영업을 할 수 있는 자격을 ① 기관간 장외파생상품 영업만을 할 수 있는 자격과 ② 비전문가와의 장외파생상품 영업까지 할 수 있는 자격으로 구별하는 것이다. 기관간 장외파생상품 영업만을 할 수 있는 자격의 요건은 대부분의 금융기관이 포함될 수 있도록 낮추고, 비전문가와의 장외파생상품 영업까지 할 수 있는 자격의 요건은 최고의 신용도와 훌륭한 평판을 유지하는 금융기관만이 포함될 수 있도록 엄격히 설정되어야 한다.

## 9. 표준계약서 사용의 장려

대부분의 국가에서 장외파생상품 거래와 관련된 법률위험과 신용위험을 관리하는데 표준계약서를 사용하고 있다. 표준계약서는 지급불이행에 대한 정의를 내리고 있으며 이 정의는 거래상대방의 관계사의 지급불이행에도 확장이 될 수 있다.

표준계약서의 확실성을 위해 필수적인 검토 사항은 ① 각 거래상대

방이 표준계약서 작성과 개별거래에 참가할 수 있는 능력이 있는가, ② 표준계약서가 각 거래상대방의 정당한 담당자에 의해 바르게 만들어졌는가, ③ 각 거래상대방은 표준계약서와 거래를 승인하는데 필요한 절차를 이행하였는가, ④ 관련국가의 법에서 문서화, 서명 그리고 기재된 최소내용에 대한 규정을 가지고 있는가 (만일 그렇다면 표준계약서와 개별적인 거래가 그것을 충족하고 있는가), ⑤ 표준계약서의 마감상계 조항은 관련국가에서 유효한가 등이다.

외국의 사례에서 보면 표준계약서 서명이전에 거래가 발생하는 경우가 일반적이다. 표준계약서가 미완성일 경우 거래상대방은 신용위험이 크게 증가할 수 있다. 미완성 표준계약서를 줄이기 위한 회사 차원의 방안으로는 첫째, 표준계약서 사용에 대한 회사의 정책을 정한다. 둘째, 정책이 지켜지지 못하는 부분에 대해 각별한 감시 시스템을 유지한다. 셋째, 미완성 표준계약서에 수반된 위험에 따라 문서화 완료의 우선순위를 정한다. 넷째, 책임을 명확히 하고 미완성된 표준계약서의 해결에 적절한 재원을 할당한다.

표준계약서의 사용과 신속한 계약서의 작성은 전체 금융 시스템의 투명성과 안정성을 높이는 차원에서 장려되어야 한다. 따라서 장외파생상품 규제 및 감독 시스템은 표준계약서의 사용을 유도할 수 있도록 설계되어야 한다. 예를 들면, 표준계약서의 사용을 의무화는 방안, 표준계약서가 완결되지 못한 거래에 대해서는 자본금 요건 산정에 있어서 위험가중치를 높이는 방안 등이 고려되어야 한다.

## 10. 신속한 거래확인의 유도

거래확인이 적시에 이루어지지 않으면 거래의 유효성 및 다른 거래와 상계할 수 있는 능력이 감소된다. 또한 거래 기록상의 실수를 발견하

지 못하는 경우, 이것이 향후에 시장위험과 거래상대방 신용위험을 잘못 측정하게 만들 수 있다. 이러한 거래확인 지연에 수반된 위험은 거래자료를 획득하는 내부통제시스템을 개선함으로써 줄일 수 있다. 현재 대부분의 경우 거래확인은 수작업으로 이루어지는 경우가 많지만 장기적으로는 전자화 및 표준화하는 노력이 필요하다.

거래를 효과적으로 확인하기 위한 회사차원의 방안으로는 첫째, 확인서 현황을 감시하는 내부 추적 시스템을 구축하고 그 현황을 고위경영진과 신용 담당 부서에 보고한다. 둘째, 거래상대방의 신용등급, 해당 거래의 현재 시장가치, 거래상대방과 불일치하는 내용 등에 따라 확인의 우선순위를 정한다. 셋째, 지연된 확인서를 해결하는 책임을 명확히 하고 그에 필요한 재원을 할당한다.

표준계약서의 사용과 마찬가지로 거래의 신속한 확인은 금융 시스템의 안정성을 높이는 차원에서 장려되어야 한다. 즉, 장외파생상품 규제 및 감독 시스템은 신속한 거래확인을 유도할 수 있어야 한다. 예를 들면, 거래 확인서가 완결되지 못한 거래에 대해서는 자본금 요건 산정에서 위험가중치를 높이는 것이 바람직하다.

## 11. 기타

상계 및 담보는 거래상대방위험을 효과적으로 관리할 수 있는 수단이다. 그러나 상계 및 담보가 효과적인 수단이 되기 위해서는 거래일방의 부도시 반대쪽 거래상대방의 상계 및 담보에 대한 권리가 완벽히 보호되어야 한다. 즉, 거래일방의 부도가 발생할 경우, 장외파생상품 거래를 위해 예치한 담보나 다른 장외파생상품과의 상계에 대해서 반대쪽 거래상대방의 권리가 부도를 낸 거래일방의 다른 채권자에 비해 우선해야만 장외파생상품 거래의 법적 안정성이 확보될 것이다.

장외파생상품에 대한 청산 시스템은 거래상대방의 계약이행 의무를 청산소로 집중시켜서 신용위험을 효과적으로 감소시켜줄 수 있다. 한편, 청산 시스템에는 시장의 모든 신용위험이 집중되므로 청산 시스템의 안정성은 금융시장의 안정에 절대적으로 중요하다. 현재 청산소를 통한 장외파생상품의 결제가 활발한 나라는 스웨덴으로서, 스톡홀름 옵션거래소는 표준화된 장외파생상품과 비표준화된 장외파생상품 모두에 대해 결제서비스를 제공하고 있다. 그 밖의 나라에서는 청산 시스템 도입이 초기 단계이나, 전자통신 기술의 발전으로 청산 시스템을 통한 장외파생상품의 결제는 급격히 증가할 것으로 예상된다. 이러한 추세에 따라 미국도 청산 시스템의 도입이 원활하도록 상품거래법을 개정할 예정이다. 우리나라에서도 장외파생상품의 거래가 활발해지면 청산 시스템의 도입을 적극적으로 고려해야 할 것이다. 증권거래소, 선물거래소, 금융결제원 등이 장외파생상품에 대해 청산 시스템을 제공할 수 있을 것이다. 장외파생상품 거래는 매우 완화된 규제를 받는 것이 일반적이지만, 장외파생상품의 청산 시스템은 모든 신용위험이 집중되므로 전체 금융 시스템의 안정을 위해 매우 엄격한 감시, 감독이 필요하다.

장외파생상품 거래가 활발한 금융 선진국에서도 장외파생상품 시장에 대한 효율적인 규제 수단은 제시되지 못한 상태이다. 급변하는 금융 환경 및 금융혁신에 대해 기존의 규제 시스템이 적시에 적절한 대응을 할 수 없는 규제능력의 한계가 도달했기 때문이다. 이에 따라 IOSCO 등 각종 국제기구도 위험관리 중심의 자율규제를 권고하고 있다. 우리나라의 장외파생상품 규제 시스템도 금융감독원을 중심으로 하는 공적인 규제와 은행, 증권, 종금, 선물업 협회를 중심으로 하는 자율규제가 적절히 업무를 분담하는 형태가 고려되어야 한다. 자율규제기구는 내부통제 및 영업행위 규정의 컴플라이언스를 담당하고, 공적인 규제는 자율규제기구의 규제절차에 대한 가이드라인의 제시 및 규제 권한에 대한 승인, 적격자 요건의 설정, 자기자본 규제, 공시, 보고 및 각종 검사와 징계 등

을 담당하는 것이 바람직하다.

우리나라와 같이 회사의 지배구조와 경영의 투명성에 대해 개선의 여지가 많은 상황에서는 장외파생상품 거래를 위장하여 부정한 내부자 거래 및 관계회사간 거래가 발생할 가능성을 배제할 수 없다. 상대적으로 규제를 적게 받고 거래의 투명성도 떨어지는 장외파생상품 거래는 '위험구조의 설계'라는 본래의 취지에서 벗어나 증여, 탈세, 이익 조작 등의 불순한 목적으로 악용될 가능성이 있다. 그러나 이러한 문제를 방지하기 위해 거래에 대해 각종 규제가 적용된다면 장외파생상품 시장은 위축될 것이다. 장외파생상품의 악용을 막기 위해서는 시장에 대한 직접적인 규제보다는 공시 및 보고 장치, 내부통제 장치, 컴플라이언스 기능, 주주대표소송제도, 집단소송제도 등의 간접적 규제를 활성화시키는 것이 바람직하다. 즉, 내부통제 장치 및 컴플라이언스 기능이 제대로 작동한다면 어떤 금융기관이 관계회사와 장외파생상품 거래를 통해 회사의 이익을 외부로 이전시키거나 이익을 조작하는 것이 매우 어려워질 것이다. 한편, 장외파생상품 거래를 위장하여 부정한 거래가 발생하였다면, 해당 회사의 주주들이 대표소송을 제기하여 회사의 거래 관계자 및 거래 상대방에게 손해배상 청구를 할 수 있을 것이다.



## 참고 문헌

---



## 참 고 문 헌

### 1. 국내자료

- 고광수, 장외파생상품의 이론과 실제, 한국증권경제연구원, 1997. 8
- 고광수, 오승현, 채권의 시가평가에 관한 연구, 한국증권연구원, 1999. 1
- 금융감독원, 『효과적인 파생상품 감독을 위한 세미나』 1999. 12
- 오승현, 英·美의 OTC 파생금융 거래에 대한 규제체계와 시사점, 한국 증권연구원, 1999. 10
- 한국선물학회, 정책심포지움, 『외환위기와 파생금융상품 거래』 1998. 3
- 한완선, 장외파생상품의 규제에 관한 연구, 한국증권학회 발표논문집 (II), 1999

### 2. 국외자료

- Alsatair Hudson, 「The Law on Financial Derivatives」, Sweet & Maxwell, 1998
- Bank for International Settlements, "The global OTC Derivatives market at end-December 1998", June 1999
- Commodity Futures Trading Commission (CFTC), "The Report of the CFTC - OTC Derivatives Markets and Their Regulation", October 1993
- , "1999 Survey of Regulation of Over-the-Counter

Derivatives Transactions", 1998

————— , "Over-the-Counter Derivatives", Federal Register Vol 63,  
Number 91, May 1998

Financial Services Act (1986)

Robert A. Klein & Jess Lederman, The handbook of Derivatives  
Synthetics, probus publishing company, 1994

The Commodity Exchange Act Code of federal regulations title 17  
Commodity and Securities Exchanges

The Financial Services Authority, "Designing the FSA Handbook of  
rules and guidance", April 1998

————— , "the regulation of the wholesale cash and OTC  
derivative markets under section 43 of the Financial Services  
Act 1986" , June 1999

————— , "The London Code of conduct For principals and  
broking Firms in the wholesale markets" , June 1999

The President's Working Group on Financial Markets,  
"Over-The-Counter derivatives Markets and the Commodity  
Exchange Act", November 1999

Securities and Exchange Commission, "OTC Derivatives Dealers",  
Release No. 34-40594, January 1999

### 3. web site 자료

Bank for International Settlements : [www. bis. org](http://www.bis.org)

Commodity Futures Trading Commission (CFTC) : [www. cftc. gov](http://www.cftc.gov)

Financial Services Authority (FSA) : [www. fsa. gov. uk](http://www.fsa.gov.uk)

International Swaps and Derivatives Association (ISDA) : [www. isda. org](http://www.isda.org)

National Archives and Records Administration (NARA) : [www. access. gpo. gov](http://www.access.gpo.gov)

National Association of Securities Dealers (NASD) : [www. nasd. com](http://www.nasd.com)

National Futures Association (NFA) : [www. nfa. futures. org](http://www.nfa.futures.org)

Securities and Exchange Commission (SEC) : [www. sec. gov](http://www.sec.gov)

Securities and Futures Authority (SFA) : [www. sfa. gov. uk](http://www.sfa.gov.uk)

US House of Representatives : [law2. house. gov](http://law2.house.gov)



## 부 록 : The London Code of Conduct

---

II. 일반원칙

III. 내부통제

IV. 거래원칙과 절차 : 모범기준



## <부 록> The London Code of Conduct<sup>122)</sup>

### II. 일반원칙 (General Standards)

핵심금융기관 및 중개회사 그리고 그 직원 모두는 도매금융시장에서 거래를 수행하거나 주선하거나 자문 할 경우, 런던업무준칙 (이하, 준칙)의 규정 및 준칙의 정신까지 항상 준수하도록 한다.

핵심금융기관 및 중개회사의 관리자는 자신과 전직원이 규정을 준수하도록 독려해야 한다. 또한 모든 관리자와 직원은 기타 규제기구의 관련 규정과 준칙 역시 준수해야 한다.

#### 1. 의무

##### 가. 본인/중개자

13. 핵심금융기관 및 중개회사는 런던 금융시장의 높은 평판을 유지하기 위해 본 준칙을 준수하는데 최선을 다해야한다. 등재금융기관 또는 그 직원이 준칙을 심각하게 위반할 경우, Grey Paper에 따라 FSA에 보고된다.

14. 개인을 대상으로 비투자업 (non-investment business)을 수행하는 핵심금융기관은 그 개인을 준칙이 정한 소매고객 또는 도매금융시장참가자 (wholesale market participants)로 분류할 수 있는 내부절차를 보유하고 있어야 한다. 준칙 제4장에 규정되어있는 절차는 직접적으로는

---

122) I 장은 본 준칙의 목적, 대상을 열거하고 있다. 이는 보고서 본문에서 언급하고 있으므로 부록에서는 제외한다.

이러한 업무에 관련이 없다.

15. 모든 관련 직원은 준칙을 숙지하고 항상 전문가적인 자세로 임해야 한다. 특히, 준칙 제4장의 절차를 준수하여야 한다.

16. 회사는 그 직원의 행동에 대하여 다음사항에 대해 책임이 있다.

- 거래를 수행하는 직원은 적절한 권한이 부여된 자여야 한다.
- 직원들은 매매 및 중개업무에 대한 시장의 관행을 습득하기 위해 적절한 훈련을 받아야 하며 자신과 회사의 책임을 숙지한다.
- 직원들은 FSA가 발행하는 관련지침을 숙지하고 준수한다.
- 직원들은 도매금융시장의 기타 관련규정도 준수한다.

17. 신규로 거래상대방이나 고객과 접촉할 경우, 회사는 장차 수행할 업무의 책임, 한계 및 내용에 대해 정확한 본질을 알리는 조치를 취해야 한다. 특히, 중개회사는 새로운 고객에게 브로커로서의 한계를 설명해야 한다. (29, 30조)

18. 회사는 거래에서 발생하는 실질적이거나 잠재적인 이해상충을 규명하며, 이를 제거 또는 통제할 수 있는 조치 (거래상대방의 공평한 대우 등과 같은)를 취해야 한다.

19. 회사는 거래상대방을 파악해야 한다. 본인으로 거래하는 경우, 거래상대방에 대한 신용평가는 필수적이다. 준칙이 적용되는 모든 상품의 본인간 거래에서 새로운 거래상대방과 거래할 경우, 거래의 개시 전에 반드시 제3장의 조치사항을 확인한다.

20. 거래상대방 파악 원칙 (know your counterparty)을 준수하기 위한 일환으로 모든 회사는 도매금융시장에서 돈세탁에 이용될 수 있는 거래를 방지하는데 필요한 모든 조치를 취해야 한다.

21. 일반적으로 핵심금융기관은 거래상대방이 적합한 거래행위에 필

요한 독립적인 의사결정능력을 가지고 있다고 간주한다. 만일, 비핵심금융기관이 핵심금융기관으로부터 자문을 받으려면 반드시 서면으로 자문을 받아야 하며, 핵심금융기관의 정확한 성격과 신뢰성을 파악해야 한다. 본인으로 활동하는 모든 금융기관은 도매금융시장에 진입하는데 따르는 책임을 수용하고, 향후 손실을 입을 수 있다는 점을 인식해야 한다. 또한 도매금융시장에서 거래하는데 따르는 혜택과 위험을 평가해야 한다. 비핵심금융기관은 도매금융시장에서 핵심금융기관이 자신들보다 우월한 위치를 차지 할 수 있다는 점을 인식해야 한다.

22. 거래와 관련되는 법적 또는 과세의 불확실성을 거래상대방에게 경고함으로써 거래상대방이 법적 자문을 구할 수 있도록 조치하는 것은 본인으로서 바람직한 관행이다.

23. 중개회사의 관리자는 직원이 중개자의 한계 (29 및 30조)를 벗어나 거래상대방을 현혹하지 못하게 해야한다. 이 같은 행위를 적절히 감시하지 못한다면 후에 회사의 평판에 부정적 영향을 미칠 수 있다.

## 나. 직원

24. 계약을 협의할 때, 딜러와 브로커는 계약의 성격이 오해될 수 있는 표현을 사용하지 않도록 항상 신중을 기한다. 딜러와 브로커는 반드시 다음과 같은 사항을 확인한다.

- 거래상대방/고객이 혼동하는 위험이 없도록 자신이 속한 회사와 역할을 명확히 한다. 예를 들어, 딜러가 두 개 이상의 회사에 고용되거나 두 개이상의 자격을 가지는 경우 해당 딜러는 거래초기에 자신이 속한 회사 또는 자격을 확실히 밝혀야 한다.
- 제안한 상품을 거래상대방/고객에게 확실하게 이해시킨다.

- 특정 거래에 대한 어떠한 불만사항, 문의, 참고사항에 대하여 딜러 또는 브로커는 자신이 아는 한도내에서 공정하고 명확하게 응답해야 한다.
- 특정거래를 완수하는데 중대하다고 생각되는 사항은 계약이 완료되기 전에 공개된다. 단, 다른 기업 활동에 대한 기밀자료인 경우는 제외된다. 거래상대방이 상세한 정보나 확인을 요구하지 않는다면, 핵심금융기관의 딜러는 그가 도매금융시장에 진입하면서 의사결정에 필요한 모든 정보를 이미 소유하고 있다고 간주할 수 있다.

25. 중개자를 통해 협의하는 경우, 그 중개자는 자신과 중개회사간의 중개계약의 내용과 관계없이 해당 계약에 관계된 자들 중 특정인에게 부당하게 호의를 베풀어서는 안 된다.

## 2. 역할의 명료화

### 가. 본인으로서의 역할

26. 본인으로 활동하는 회사는 자기 계정으로 거래한다. 모든 본인은 거래할 때 거래상대방 또는 잠재적 거래상대방의 신용을 평가할 책임이 있다. 신용평가를 전문적인 독립적 자문가에게 위임할 것인지는 본인이 결정한다.

27. 브로커가 딜러에게 제공한 정보 또는 의견의 신뢰성을 판단하는 것 역시 본인으로서 해야할 일이다. 이러한 정보 또는 의견이 특정 거래상대방 또는 잠재적 거래상대방에 관련된 것이라고 판단될 경우라도 거래상대방의 신용도를 평가해야 할 책임이 희석되는 것은 아

니다.

28. 어떤 회사는 자기 계정으로 거래를 하는 대신 (또는 거래하면서 동시에) 다른 회사의 대리인으로 행동할 수 있다. 이 경우, 다음 사항을 준수해야 한다.

- 자기의 자격에 관련된 모든 사항을 명확히 한다. (즉, 본인인지 브로커인지 밝힌다.)
- 협상 초기단계에 자기가 어느 회사를 대신하여 행동하는지 입장을 분명히 한다. 서면을 통해 공식적으로 이것을 수행하는 것이 바람직하다.
- 대리인차원에서 수행하는 모든 확인사항을 명확히 한다.
- 규제대상이 아닌 자를 대신하는 경우, 초기단계에 잠재적 거래상대방에게 그러한 자격을 밝히고 확인서에 포함시킨다.

## 나. 브로커의 역할

29. 런던 도매금융시장에서 브로커로 활동하는 것에 대하여 FSA로부터 감독 받는 회사들은 거래를 **주선하는 역할**을 수행한다.<sup>123)</sup>

- 거래의 체결을 촉진하기 위하여 거래상대방 양자가 받아들일 수 있는 조건을 제시하고 거래상대방 양자사이에서 서로 모르는 상태에서 협상을 중개하며 거래체결후 양자의 이름을 알려주는 역할

---

123) 여기에는 두 가지 예외사항이 있다. 첫째, 딜리간브로커로 미국재무성증권 (US Treasury bill), notes, 그리고 채권 (bonds)을 주로 취급하며 matched principals로 행동하는 전문가이다. 둘째, name-passing 중개회사들로 자기계정으로 투자하는 경우, 중개자들은 거래상대방에게 자신들이 본인으로 거래한다는 점을 명확히 밝혀야 한다.

(pass names)을 한다.

- 중개에 대한 서비스수수료를 받는다.
- 잠시라도 본인으로 행동하거나 자금을 임의적으로 관리하는 것은 허용되지 않는다.

30. 위에서 규정한 서비스를 제공함에 있어서 각 브로커들은 딜러의 요청으로 인해 자문이나 의견을 표명하는 것은 허용된다. 그러나 브로커는 각 고객의 시장 활동에 대하여 기밀을 누설해서는 안 된다. 한편, 공포된 일반적인 정보를 전달하거나 그에 대한 의견표명은 제약받지 않는다. 마찬가지로, 브로커는 이런 유형의 일반적인 정보를 자발적으로 제공해야할 의무가 없다. 만일 정보를 자발적으로 제공하는 경우 브로커들은 신중해야 한다. 예를 들어, 충분한 정보를 갖고 있지 못한 상태에서 특정 거래상대방의 신용도에 대하여 거래의 본인에게 자문을 해주어서는 안 된다.

### III. 내부통제 (Controls)

관리자들은 거래조직과 기타 직원들이 따라야할 적절한 통제절차를 마련하고 정기적으로 검토한다.

#### 1. 거래상대방 파악 (Know Your Counterparty)

회사는 준칙에서 다루는 상품의 거래가 수행되기 이전에 위험관리와 법률적 의무충족 등 여러 가지 이유로 거래상대방을 파악해야 한다.

도매금융시장의 어떠한 상품이건 계약에 합의하기 전에, 핵심금융기관은 반드시 사후에 발생할 수 있는 평판위험 (reputation risks)을 염두에 두어야 한다. 또한 평판위험은 비핵심기관과 거래하는 경우 더 커질 가능성이 있다는 사실을 유념해야 한다. 확실한 증거가 없을 경우, 비핵심기관은 도매금융시장의 최종이용자 (고객)로 간주되기 때문이다.

31. 핵심금융기관의 경우, 위험을 최소화하기 위한 조치로서 새로운 거래상대방과 처음으로 계약을 할 때는 사전에 딜러와 판매직원을 위해 명확하게 정의된 승인절차를 두는 것이 바람직하다. 이 절차는 관리자에 의해 적절하게 감시되며, 상품을 최초로 계약하는 때부터 사후에 변경되거나 다른 상품까지 확대되는 경우에도 적용된다. 이 절차는 다음 사항을 고려할 수 있으며 각 사항들은 거래의 유형에 따라 조정될 수 있다.

### 가. 모든 거래상대방에 대한 거래상대방 파악 사항

- 거래를 실행할 수 있는 거래상대방의 법적 자격에 관해서 핵심금융기관이 얻을 수 있는 정보에는 무엇이 있는가? 그 정보가 향후 거래체결시 발생할 수 있는 법률위험에 대한 의사결정을 내리는데 충분한가?

### 나. 고객에 대한 거래상대방 파악 사항

- 해당 거래를 처음으로 요청한 자가 누구인가? 그 의사결정은 핵심금융기관에서 제공한 자문에 의해 영향을 받았는가?
- 자문이 이루어졌다면 그것은 양자간의 계약문서에 의한 것인가? 그 자문에서 고객이 신뢰하는 부분에 대해 양 거래 당사자는 명백히 하였는가?
- 수행된 거래에서 핵심금융기관이 고객에게 자문을 했을 경우, 핵심금융기관이 고객에 대해 저야 할 법적 책임은 무엇인가? 예를 들어, 회사가 고객의 포트폴리오 제반에 대해 자문을 요청 받을 경우, 포트폴리오 일부에 대하여 자문한 경우와 상이한 법적 지위에 놓일 수 있다.
- 회사의 이익과 잠재적 고객간에 이익의 충돌가능성이 있는가? 그러한 가능성은 어떻게 처리되어야 하는가? 그러한 처리과정에서 고객에게 필요한 변경사항은 무엇인가?
- 핵심금융기관과 고객간에 적합한 법적 계약서가 작성되었는가? 계약서는 손실이 발생할 경우 양쪽의 책임사항을 명확하게 기재하였는가? 계약서는 거래종료를 결정할 수 있는 권한이 누구에게 있는

지를 명확히 기재하였는가?

32. 은행 및 기타 핵심금융기관은 특정고객과 계약관계를 시작하거나 확장하려고 할 때 필요한 정보를 상품별로 상세히 정리하는 절차를 마련해야 한다.

33. 고객과 계약관계가 형성된 후에는 위의 기준에 따라 쌍방이 정기적으로 계약관계를 검토한다. 또한 핵심금융기관은 같은 기준에 따라 각 고객과의 종합적인 계약관계를 정기적으로 검토할 수 있다.

33a. 어떤 상황에서 제공되는 자문이 금융서비스법 43조에 해당되는지 명확히 하기 위해 다음 지침이 Grey Paper의 1999년도판 13항에 추가되었다.

- (a) 등재금융기관이 제공하는 투자자문은 그것이 등재금융기관과의 거래 또는 등재금융기관에 의한 중개를 목적으로 하고, 그 거래가 금융서비스법 부속규정 5에 해당할 경우에만, Grey Paper의 적용대상이 된다. 등재금융기관이 거래의 당사자가 아니거나 다음 (d)에 해당하지 않는 중개행위를 할 경우 제공되는 투자자문 행위에는 금융서비스법 43조의 면제사항이 적용되지 않는다.
- (b) SRO의 회원으로서 금융서비스법에 의하여 인가 받을 때까지 등재금융기관은 동법 43조에 해당되지 않는 거래에 대해서 투자자문을 할 수 없다. 등재금융기관이 SRO의 회원인 경우, 투자자문은 SRO의 규정에 따른다.
- (c) 거래가 SRO의 승인을 받았거나 43조의 면제사항에 해당되는지 여부는 결정적인 것이 아니다. 보다 더욱 중요한 요소는 자문제공의 목적이다.
- (d) 브로커들에게는 추가적인 조건이 있다. 자문의 범위와 자문이 제공되는 상황이 Grey Paper가 규제하는 시장의 일반적인 관행

을 벗어나서는 안 된다. 그 자문은 중개서비스에 반드시 필요한 경우에만 제공된다.

- (e) 제공되는 자문이 금융서비스법 부속규정 1의 15조에 의한 인가 요건에 해당되지 않으면, 브로커와 본인으로서도 자문을 제공할 수 있다. 예를 들면, 금융서비스법의 적용을 받지 않는 상품에 대한 자문은 투자자문에 해당되지 않는다.<sup>124)</sup> 투자대상에 대한 일반적인 자문 역시 일반적으로 투자자문이 아니다. 따라서 옵션이 선물보다 우월한 점을 설명한다거나 어떤 국가의 상품에 투자하는 것이 더 좋은 지 등에 대한 자문은 투자자문에 해당되지 않는다. 역사적 자료 또는 경제 발전과 같은 중립적인 정보 역시 투자자문이 아니다. 이에 대한 더 상세한 지침은 SIB (FSA의 전신)의 발간물에서 참고할 수 있다.

#### 다. 소규모 투자자에 대한 추가적인 조정사항

*은행 및 기타 등재금융기관은 소규모 투자자와 도매금융시장에서 장외거래를 할 수 있는 시설을 개설하거나 확장할 때 극히 신중해야 한다.<sup>125)</sup> 그러한 시설은 인정되어선 안 된다는 것이 FSA의 견해이다.*

34. 금융서비스법이 도입될 당시에는 개인 (또는 소규모 투자자)은 장외 도매시장에서 거래하는 일이 드물 것으로 예상되었다. 이 시장은 핵심금융기관과 대기업 등 전문가들이 활동하는 시장이며 전문적으로 교

---

124) 즉, 현물상품으로서 파운드·외환·금은에 대한 wholesale deposits과 외환 및 외환선도거래, 그리고 금은 및 금은에 대한 선도거래이다.

125) 여기서 말하는 소규모 투자자란 개인이나 SFA 규정에서 정하고 있는 소규모 투자자를 뜻한다.

육받은 직원들만이 거래를 수행할 수 있는 시장이었기 때문이다.

35. 일반적으로 소규모 투자자들은 투자대상의 위험프로파일 조건, 거래소상품과 다른 점, 또는 가치평가 등에 대하여 자문을 요청한다. FSA는 은행 및 기타 등재금융기관이 소규모 투자자와의 장외 파생상품 계약을 자동적으로 설정하거나 확장해서는 안 된다는 견해를 가지고 있다. 소규모 투자자와의 파생상품거래에서 은행 및 기타등재금융기관은 서면계약서를 작성하여 관련 상품을 명백히 기재하고 소규모 투자자에게 제공된 자문이 신뢰성을 확보하였음을 명확히 하는 계약서를 작성하는 것이 바람직하다. 등재금융기관은 소규모 투자자가 관련상품의 위험에 대하여 충분히 이해하고 있다는 것을 확신할 수 있어야 한다. 31과 33조에 제시된 것처럼 명확하게 규정된 절차와 정기적인 검토가 소규모 투자자와의 거래에서는 필수적이다.

36. 소규모 투자자와 금융서비스법에서 면제된 상품을 거래하는 경우, 등재금융기관은 소규모 투자자가 금융서비스법에 의해 보호받을 수 없음을 인식시켜야 한다. 위의 21조가 적용될 수 있다.

37. 핵심금융기관은 거래에 대해서 내부자간 또는 투자자와의 대화기록을 가능한 한 정확히 유지해야 한다. 대화기록이 서면으로 작성되었으면 그 기록은 규정의 요건에 따라 보관된다. 특정거래의 중요사항이 녹음자료로만 존재한다면 이 자료는 서면자료와 유사한 기간동안 보존되어야 할 필요가 있고, 관리자는 그 필요성을 신중히 고려해야 한다. 기록의 유지는 소규모 투자자와 거래할 때 특히 중요하다. 왜냐하면 소규모 투자자들은 그러한 기록을 유지하지 않을 가능성이 많기 때문에 후에 분쟁이 발생할 경우, 어떤 일이 일어났었고 왜 일어났는지에 대한 정확한 감사가 불가능해져서 더 큰 분쟁으로 비화될 수 있기 때문이다.

## 2. 위임 (Dealing Mandates)

38. 위임은 거래상대방과의 관계를 명확히 하는데 있어서 유용하다. 예를 들어, 위임은 거래상대방과의 관계가 자문관계인지 여부를 밝혀주고 확인절차, 표준 결제 및 기타 통제절차의 출발점이 될 수 있다. 그러나 위임이 모든 거래상대방 관계에서 필수적이거나 적합한 것은 아니다. 예를 들어 핵심금융기관간의 거래에서 위임의 필요성은 적다.

39. 거래상대방 양자간에 위임에 속할 사항과 아닌 사항을 합의한다. **모범규준에 따르면 위임은 거래상대방에게 책임을 전가하는데 사용할 수 없다.** 또한 거래상대방은 준칙 16조에서 제시한 기준을 약화시켜서는 안 된다. 즉, 모든 회사는 자신의 행동과 직원의 행동에 대하여 책임을 져야하며 직원 중 누구라도 계약을 체결하기 위해서는 적절한 권한을 가지고 있어야 한다. 회사는 거래수행의 적절한 권한에 대하여 서면으로 합의하지 않은 상태에서 자신의 권한남용 감시능력을 과신해서는 안 된다. 서면합의는 감독상의 신중한 고려를 발생시키므로 핵심금융기관은 위임에 대한 책임을 수용하기 이전에 자신이 할당된 과업을 수행할 수 있는 능력을 보유하고 있는지 확인해야 한다.

40. 위임을 하게 되면, 그것을 구성하고 실행하는 것에 대해 신중하게 숙고해야 한다. 예를 들어, 위임 조항에 대한 정기적 검토와 같은 것이 필요하다. 일반적으로 현행 위임계약에 불가피한 변동사항이 생길 경우, 즉시 핵심금융기관에게 알려주는 것은 거래상대방의 의무사항이다.

## 3. 비밀보호 (Confidentiality)

41. 비밀보호는 시장의 평판과 효율성을 유지하는데 있어 필수적인

요소이다. 본인과 브로커는 명백한 허락 없이, 자신들이 관련된 특정 거래에 대한 정보를 누설하거나 논의, 또는 이와 같은 행동을 유도하기 위해 타인에게 압력을 행사하여서는 안 된다. 그러나 투자자문가와 같이 직접적인 관련이 있는 자 또는 법률이나 감독기관의 요구가 있는 경우는 그렇지 않다.

42. 기밀이나 민감한 정보를 런던주재 회사와 기타지역의 지점/자회사가 일상적으로 공유하는 경우, 관리자의 정기적인 검토가 필요하다. FSA는 이러한 정보가 어떻게 통제되며 특히, 준칙의 비밀보호 조항에 따라 취급되는지에 대해서 런던의 관리자에게 책임이 있다고 본다. 관련 직원이 이러한 기본적 조항을 숙지하고 준수하도록 관리자는 확인해야 할 책임이 있다.

43. 기밀사항이 누설되지 않기 위해서는 브로커 및 본인 측 딜링룸에서의 스피커 (open loudspeakers) 사용에 각별한 주의가 필요하다.

44. 핵심금융기관의 영업/마케팅사원이 고객을 방문하는 경우, 고객은 이들을 통해 거래를 체결하려고 할 것이다. 적절한 통제절차가 있다면 이것은 허용된다. 그러나 각 딜러 또는 브로커는 양 거래상대방 관리자의 동의가 없는 상황에서 서로의 딜링룸을 방문해서는 안 된다. 특히, 본인측 딜러는 브로커 또는 다른 본인의 사무실에서 계약을 체결할 수 없다. 브로커는 자신의 사무실 이외의 장소에서 영업을 수행해서는 안 된다. 이와 같은 일반적 규정의 예외로, 서로 연관이 없는 기관끼리 같은 시설을 합의하에 공유하는 것은 허용된다. 이 경우, 관리자는 반드시 거래상대방의 비밀을 지킬 수 있는 적절한 조치를 취해야 한다.

45. 본인의 자격으로 거래하는 자는 직접 거래하기 위한 거래상대방을 찾기 위한 목적으로 브로커에게 주문을 내서 거래상대방을 확인해서는 안 된다. 또한 브로커를 통해 체결된 거래의 규모를 증가시키기 위해서 거래상대방 양자가 직접 접촉해서도 안 된다.

#### 4. 일선부서와 후선부서의 분리

46. 일선부서와 후선부서가 물리적으로 떨어져 있는 것이 요즘 추세이다. 즉 런던의 국제적 은행들의 수많은 지점이 재위치화를 진행중이거나 후선부서의 기능을 본국에 통합시키고 있다. 어떤 은행들은 런던이외의 지역에 위치한다. FSA의 견해에 따르면 은행이 어떤 단일 지역에 후선부서들을 통합시키는 것은 - 설사 그곳이 해외라 해도- 런던에 있는 자가 거래하는데 신속함이 보장된다면 크게 문제되지 않는다.

47. 은행감독기관들은 통제라는 관점에서 일선부서와 후선부서의 물리적 분리가 불가피한 것인지를 검토하고 있다. 감독기관들은 대부분 물리적 분리를 보다 선호하고 있으나 적절한 관리통제가 이루어진다면 분리가 다소 결여되는 것도 허용할 수 있다는 입장이다. 예를 들어, 컴퓨터를 통한 지역전산망의 통제가 가능할 경우, 어느 정도 분리가 결여되는 것은 허용할 수 있다. 그렇지만 일선부서와 후선부서의 업무상 분리는 유지되는 것이 필수적이며 확인서는 직접 후선부서로 보내져야 한다. (98조 참조)

#### 5. 거래관련 대화의 녹음

48. 거래관련 대화를 테이프에 녹음하는 관행은 분쟁이 발생했을 때 그것을 즉각적으로 해결하는데 큰 도움이 된다는 것이 경험을 통해 입증되어 왔다. 사무실에서 일어나는 브로커 및 본인의 대화를 녹음기기를 사용해 녹음하는 것이 일반적이며 전산중개시스템내에서 발생하는 “대화”를 감시하는 데에는 다른 수단도 이용된다. FSA는 본인 및 브로커가

후선부서와 전화로 대화한 모든 내용을 스스로 녹음할 것을 기대한다. 일선부서와 후선부서의 모든 대화내용을 녹음하지 않는 등재금융기관은 그들의 관리지침을 정기적으로 검토하고 자신들이 녹음을 하지 않는 특별한 이유를 FSA에게 납득시킬 수 있어야 한다. 이러한 검토는 매년 반복적으로 수행되어야 한다. 녹음을 하지 못한 상황에서 분쟁이 발생하면 회사측은 120조에서 명시하고있는 중재절차를 활용하는 것이 일반적이다.

49. 최초로 녹음기기를 설치하거나 신규 고객 또는 거래상대방을 접촉하게 될 경우, 회사는 그들의 대화가 모두 녹음이 된다는 것을 밝히고 법에서 보장된 프라이버시 보호 관련 법규정을 준수하고 있다는 사실을 인식시켜야 한다. 녹음된 테이프는 최소한 2개월간 보관되어야 하며 장기적일수록 바람직하다. 경험상, 핵심금융기관의 private banking 부서가 도매금융시장에서 소규모 투자자를 상대로 영업을 할 경우, 영업에 관한 모든 대화내용을 녹음해두는 것이 유리하다. 장기적으로 보관할수록 거래 또는 자문에 대한 향후의 분쟁이 발생할 경우 핵심금융기관측에게 유리하다. 해당 문제가 해결될 때까지 해당 거래에 대한 녹음테이프는 계속 유지되어야 한다. 관리자는 녹음기기와 테이프를 사용중이거나 보관하는데 있어 손상되지 않도록 외부의 접근을 통제해야 한다.

## 6. 비시장가격을 적용한 거래

*현행시장금리가 아닌 금리를 적용하는 계약은 수행될 수 없다는 인식이 일반적이다.*

50. 은행, 브로커 및 기타 등재금융기관은 현행금리에서 크게 벗어나

있거나 기존계약을 원래의 금리로 roll-over하는 계약에 참가하거나 주선할 수 없다. 이러한 계약은 양측의 신중한 고려와 최고경영진의 허가이 후에 계약별 기준으로 행해져야 한다. 고위관리자는 이러한 종류의 거래 수행을 결정하기 전에 적절한 조치가 취해졌는지를 규명하고 이러한 거래를 제의 받을 경우, 의사결정을 내리기 전에 거래에 관련된 모든 세부 사항을 파악하는데 주의를 기울여야 한다. 또한 의사결정을 내리기 전에 고위경영자는 거래상대방의 고위경영자 직급의 인사에게서 이런 거래에 대한 확인서를 받도록 해야한다. 이는 roll-over 행위에 내포된 잠재적인 신용위험과 거래의 특성을 모르고 참가한 거래상대방이 현행금리를 사용할 수 없게 되거나 부정행위에 연루될 가능성을 막기 위해서이다. 명확한 감사증거를 제시하기 위해서 양 거래상대방은 위와 같은 절차가 취해졌음을 기재한 서신을 교환하고 서신의 사본은 각 거래상대방의 법규준수부서 (compliance departments)로 제출한다.

51. 관리자가 현행 시장금리가 아닌 금리를 적용한 거래를 허용하고자 한다면 거래상대방 합법성 조건을 만족해야하고 사기 및 이해관계의 충돌, 또는 기타의 불법활동 연루 등을 방지할 수 있는 조치를 취해야 한다. 특히 각 거래상대방이 지급/지불을 함에 있어 불확실한 점이 존재하면 안 된다. 해당 거래의 결과 발생하는 현금흐름, 이자 (coupons), 그리고 환율 등이 비슷한 만기를 가진 단순한 계약의 현재시장가격과 일치한다는 것을 나타내는 문서가 도움이 된다. 따라서 이러한 거래를 수행하기 전에 적절한 문서화와 고위관리자의 정기적인 검토가 필수적이다. 등재금융기관은 현행금리 또는 시장금리에서 벗어나는 금리를 허가 받지 않고 사용하는 행위를 통제하는 절차를 수립한다.

52. 현행 금리가 아닌 금리를 적용한 계약을 수행하고자하는 압력은 외환시장에서 자주 발생한다. 런던에 주재하는 기관이 그러한 거래를 수행하는 것은 런던금융시장에서는 비윤리적이며 적절치 못한 것으로 인식되고 있다.

## 7. 미확인된 본인과의 계약

53. 도매금융시장에서 고객을 대신하여 자산을 운용해주는 일임매매 회사가 늘어나고 있다. 펀드매니저들은 계약이 종료될 때까지 고객의 이름을 밝히지 않으려고 한다. 이러한 관행은 건전성과 영업행위에 대해 중요한 시사점을 준다. 특히, 거래상대방을 확인하고 신용위험을 평가하며 문서화 요건을 충족시키기 위한 본인의 능력이 문제가 된다. FSA와 SFA는 이러한 관행에 대해서 논의를 진행중이다. 국내외의 관행에 대하여 심도 있는 토론이 진행될 것이며 보다 갱신된 지침이 발표될 것이다. 지금과 같은 과도기적 상황하에서 금융기관은 거래상대방이 미확인된 상태에서 거래하는 관행에 따라 영업할 경우, 고위관리자가 그 적절함을 판단해야 할 것이다. 이를 위해 관련된 모든 위험을 고려해보고 결정사항에 대해 충분한 문서화를 수행해야 한다.

## 8. 영업시간이후의 거래

54. 영업시간 이후의 연장영업이 몇몇 시장에서 행해지고 있는데 특히 외환시장에서 그렇다. 영업시간외 거래가 영국 및 여러 국가의 많은 회사의 영업에서 중요한 부분을 차지하고 있다. 이러한 거래는 직접거래 이건 중개거래이건 간에 추가적인 위험에 노출될 수 있다. 예를 들어, 저녁시간에 본인측 딜링룸이 아닌 곳에서 계속 거래를 한다면 본인 중 한 명이 그것을 잊어버리거나 부정할 가능성이 있다. 따라서 관리자는 직원들에게 이러한 상황에 대한 명확한 지침을 내리고 허용 가능한 영업시간외 거래 수준을 정해주어야 한다. 모든 계약은 즉각적으로 확인되어야 하며 - 전신 또는 유사한 전자메세지를 이용하여 직접 거래상대방

의 사무실에 연락하는 방법을 사용한다 - 영업장이외의 장소에서 행해지는 계약을 신중하게 관리해야 한다. 관리자는 또한 딜러들이 영업장이외에서 행해진 거래의 모든 기록을 이용할 수 있도록 딜링룸에 응답전화 시설을 설치할 것을 고려해 보아야 한다. 영업시간외 거래는 다음 영업일이 되자마자 즉각적으로 진행된다.

## 9. (역)지정가주문

55. 본인은 가격이나 금리가 특정수준에 도달하면 지점, 고객, 그리고 거래수행 통신원으로부터 주문을 받는다. 이러한 주문 중에 역지정가 및 지정가주문과 같은 것이 있는데 이것은 거래상대방이 자신의 포지션을 보호하기 위해 사전에 조치를 취해놓은 것으로 일중 또는 저녁에 거래가 이행/취소된다. 관리자는 이러한 주문 조건을 명확하게 규명하고 합의하며 주문을 허용함으로써 부담하게 되는 거래상대방 의무를 확실하게 이해해야 한다. 또한 주문을 수행하는 트레이더들에게 명확한 지침과 절차를 제공해야 한다. 그리고 딜러들에게는 비정상적인 상황 또는 극단적인 가격/금리움직임이 발생할 경우 적절한 권한자에게 연락을 취할 수 있도록 거래상대방과의 의사소통채널을 확보해주어야 한다.

## 10. 이해의 상충

### 가. 직원의 자기계정 거래

56. 관리자는 직원들에게 준칙에서 다루는 상품을 자기계정으로 계약할 수 있는 권한을 부여할 때 신중해야 한다. 만일 허용해줄 경우, 이들

의 권한 남용을 방지하고 적절한 안전조치를 취하는 책임은 관리자에게 있다. 안전조치에는 비공개된 가격정보의 기밀을 유지하고 직원이 해당 고객이나 거래상대방의 이익에 반하는 행동을 취하지 못하도록 하는 조치 등이 포함된다.

### 나. 연관관계가 있는 브로커를 통한 거래

57. 브로커는 자신의 이익과 고객에 대한 책임사이에 중대한 상충이 생길 경우 그것을 공개할 법적 의무가 있다. 본인과 실질적인 연관관계가 있는 브로커는 자신의 독립성을 지키기 위해 이 사실을 서면으로 모든 고객에게 통지해야 한다. (고객이 명백하게 서면정보에 대한 자신의 권리를 거부할 경우는 제외한다.) 그리고 연관관계가 있는 본인측에 변동사항이 생길 경우 이를 고객에게 알린다. 준칙에서 말하는 실질적인 연관관계란 거래참가자들간에 해당 거래 또는 그 조건에 영향을 줄 수 있는 관계가 존재하는 것으로서 예를 들어, 직간접적으로 공통적인 경영 책임을 갖거나 또는 상당한 주식보유로 연결되어 있는 것과 같은 관계를 말한다. FSA는 주식의 10%이상을 소유한 브로커를 실질적인 연관관계에 있다고 보고있으나 이 역시 상황에 따라 변화 가능하므로 더 적은 지분을 가지고 있어도 실질적인 연관관계라고 해석될 수 있다.

58. 본인과 실질적인 연관관계가 있는 브로커에 의해 체결된 계약은 반드시 그 독립성을 유지하여야 한다. 즉, 연관관계가 없는 브로커와의 거래에서 사용되는 것과 동일한 수준의 합의된 금리 등을 사용한다.

## 11. 마케팅 및 유인책

59. 금융서비스법 43조하의 활동을 수행하는 등재금융기관은 광고 또는 전화판매 규정에서 면제된다. 왜냐하면 그 규정들은 전문가가 활동하는 시장에 적합하지 않기 때문이다. 그렇지만 등재금융기관 역시 면제범위내에서 자신들의 서비스를 광고하는데 신중을 기해야한다.

60. 최근 들어 전자적으로 외환중개서비스를 제공하는 다수의 회사들이 런던에서 영업하고 있다. 이러한 회사들은 많은 고객을 유치해서 그들 시스템의 유동성을 높이기 위해 여러 가지 형태의 마케팅 활동을 하고 있다. Joint Standing Committee의 협의에 따라 은행이 브로커서비스를 이용할 경우, 브로커가 은행에게 금품을 제공해서는 안 된다는 원칙은 엄격히 지켜져야 한다. 재래적인 방법으로 영업하는 브로커와 마찬가지로 수수료 할인은 합법적인 마케팅활동으로 본다.

## 12. 접대, 선물 및 투기

61. 관리자 및 종업원은 영업을 수행하면서 다른 기관이나 인사들에게 유인을 제공하거나 청원을 받아들여서는 안 된다. 그러나 정상적인 영업활동의 일환으로 볼 수 있는 접대와 선물은 유인에 포함되지 않는다. 그럼에도 불구하고, FSA는 과도한 접대에 대한 불만이 상당히 존재한다는 사실을 알고 있다. 1994년 금융계의 실무자들은 접대 및 선물에 관해서 런던 금융시장의 일관적인 접근방법을 논의하였다. 이 논의에서 접대 및 선물의 제공/수령에 대해 관리자가 명확하게 규정된 지침을 제공해야 하며 그것이 준수되는가를 확인해야한다는 점을 결의하였다. 이러한 지침에는 과도하다고 판단되는 선물을 처리하는 절차가 포함되어

야 하며 지침은 정기적으로 검토되어야 한다. 지침을 작성하고 시행하는데 있어 관리자는 회사의 평판에 역효과를 줄 수 있는 가능성을 고려하여야 한다. 런던 금융시장에서는 일반적으로 어떠한 접대 (또는 선물)의 제공/수령에 대해서도 불리한 의견/공표가 일어날 수 있기 때문이다.

62. 다음 사항은 지침에 포함되어야 할 내용들이다.

- 회사는 접대 및 선물의 유형, 빈도, 그리고 비용을 감시한다. 관리자가 활용할 수 있는 정기적인 감시보고서가 제공되어야 한다.
- 적절한 회계처리를 위하여 접대 및 선물에 대한 허가 및 통제절차가 명확하게 규정되어 있어야 한다.
- 그 지침에는 제공/수령한 선물의 처리에 대한 언급이 포함되어야 한다. 지침은 현금 또는 현금전환이 가능한 선물의 제공 및 수령을 배제할 것을 특히 언급해야 한다.
- 제공하려는 선물이나 접대가 과도한지 아닌지를 판단할 때, 관리자는 그것이 종업원, 수령인 또는 감독당국에게 부적절한 유인책으로 인식될 수 있다는 점을 명심한다. 사전에 이런 불명확한 점은 수령회사의 관리자와 함께 제거한다.
- 접대 받을 회사의 대표가 참석하지 않을 경우, 일반적으로 접대를 제공해서는 안 된다.

63. 이러한 절차를 마련함에 있어 염두에 둘 것은 법에 의해 지배되는 시장에서 활동하는 경우이다. 예를 들어, 지역당국이나 공공단체의 종사자와 회원에게 제공하는 접대와 선물은 형법상의 제재를 가져올 수 있다. 법률에서 가장 부담스러운 조항중의 하나로서 접대의 제공/수령은 반대의 증거가 없는 이상 일단 위법으로 간주된다.

64. 기타 시장참가자와 투기를 하는 것에 대해 위와 비슷한 지침을 수립할 수 있다. 명백하게 위험한 투기행위는 철저히 제한해야 한다는

점을 권고하는 바이다.

### 13. 약물 및 음주의 제한

65. 관리자는 마약 및 기타 남용가능성이 있는 약물을 복용함으로써 발생하는 증상과 그것이 미치는 영향을 자신과 종업원 모두에게 교육하는 합리적인 조치를 취해야 한다. 약물을 복용했을 경우, 오판의 가능성이 있다. 또한, 영업을 함에 있어 외부의 유인에 노출되기 쉬우며 회사의 이익에 최선을 다하지 않게 되고 자신의 능력을 심각하게 훼손시킬 수 있다.

## IV. 거래 원칙과 절차 : 모범규준

### 1. 거래의 적용 범위

*런던 도매금융시장의 거래 (준칙에 속하는 상품에 대한)는 준칙에 따라 수행되어야 한다.*

66. 이 준칙은 런던의 도매금융시장을 대상으로 하지만 영국이외의 지역 (예를 들어 영국의 브로커가 해외의 거래상대방과 거래하는 경우)에도 확대 적용될 수 있다. 해외 거래상대방과 거래하는 경우 상이한 기준이 적용될 수 있으므로 발생 가능한 혼란을 피하기 위해서는 초기부터 적용할 기준을 명확하게 규정하는 것이 바람직하다.

### 2. 해외 시장의 관행

*만일 준칙과 상충되는 바가 없다면 런던의 환거래는 국제적 관행 또는 특정 국가의 시장관행을 따른다.*

67. 해외에서 발행된 단기 외환표시유가증권이 런던금융시장에서 거래될 경우, 거래관행에 있어 중요한 차이가 있을 수 있는데, 발행된 자국시장 관행이 부분적으로 반영되기 때문이다. 준칙은 런던에서 활동하는 금융기관이 일반적으로 수용하는 기준 및 관행을 보조하는 것이 그 목적이다. FSA는 도매금융시장의 회사들이 해당 지역의 관행을 준수할

것을 기대한다.

### 3. 거래절차

#### 가. 거래조항에 대한 예비협상

*회사는 거래를 개시하기전 초기단계에서 모든 거래 관련 조건을 명확하게 협의해야 한다.*

68. 거래조건의 전형적인 예에는 호가가 발생하기 위한 필수적인 신용조건, 매매가능한 거래상대방의 발견, 또는 관련거래를 수행하는 능력 등이 있다. 예를 들어, 본인은 헤지거래에 한해서 확정적인 호가를 제시할 수 있다. 호가의 유효성을 위해서 가능한 한 신속하게 거래를 완결하는 것이 중요하다. 거래절차의 지연이나 진행상황에 대해 서로 알려주는 책임은 거래상대방 양측에 있다. 만일 거래를 종결하고자 하는 본인의 의사가 다른 요소에 의해 위축될 경우, (예를 들어 런던이외의 기타지역의 영업시간 제한과 같은 것) 거래상대방을 확인하기 전에 브로커와 잠재적 거래상대방에게 먼저 알려야 한다.

69. Euronote 및 상업어음시장에서는 본인이 투자자에게 판매시점에서 환매에 대한 정보를 통지한다. 투자자는 판매이전에 발행조건 또는 조항의 중대한 변화사항이 있는지에 대한 통지를 받아야 한다.

## 나. 최종이용자와의 파생상품거래

*고객과 파생상품 거래를 수행하기 전에 딜러는 '고객파악의 원칙' 절차를 충분히 수행한다.*

70. 핵심금융기관이 파생상품시장에서 고객 (최종이용자)을 대상으로 거래하는 경우, 딜러들은 명료하고 정확한 용어를 사용해야 한다. 각 참가자 모두 계약을 종결하기 이전에 불명확한 부분을 명료하게 할 책임이 있다. 핵심금융기관이 각 참가자들에게 전자적인 메시지 (전신 또는 팩스)를 보냄으로써 거래조건과 가격을 사전에 합의하는 방법은 도움이 된다. 하지만 어떤 고객의 경우, (특히 전문적인 경험을 갖춘 대기업인 경우) 위와 같은 방법이 적절하지 못할 수 있다. 이것은 소규모 투자자에게 보다 적절하다. 이러한 전자적 메시지는 거래대상 상품이 고객에게 익숙하지 않은 경우 유용하며, 딜러가 고객을 대신하여 활동하거나 정기적인 연락 거점이 없을 경우 유용하다. 그러나, 메시지의 전달 및 수령만으로 거래의 확인절차를 대체할 수 없다.

71. 위와 같은 메시지의 존재 여부가 각 참가자의 책임 및 거래의 결과로 인해 발생한 손실의 수용 원칙을 회피할 수 있는 방법이 되지는 못한다. 만일, 핵심금융기관의 딜러가 계약을 협의하는 단계에서 기만적이고 부정확한 정보를 통해 고객을 교묘하게 속인 경우에는 이 원칙이 의문시될 수 있다. 따라서 고객은 기만당하거나 잘못된 정보에 속지 않도록 신중해야 한다.

72. FSA는 오류와 오해의 가능성을 최소화하기 위해 관리자가 딜러들에게 계약의 예비협의단계에서 사용하는 체크리스트를 작성할 것을 강력하게 권고하고 있다. 이 체크리스트에는 파생상품 거래에 참가할 때 합의해야 할 사항이 포함된다.

#### 다. 호가의 확실성

*모든 회사 (본인 대리인 또는 브로커)들은 그들이 호가한 가격이 확실한 것인지 아니면 단순히 표시의 의미밖에는 없는 것인지에 대하여 확실하게 할 책임이 있다. 브로커에 의해서 호가된 가격은 시장성이 있는 가격으로 인식되는 것이 일반적이기 때문이다.*

73. 본인이 가격 (또는 금리)을 직접 또는 브로커를 통하여 잠재적 거래상대방에게 호가하면 그 가격 (또는 금리)에 계약을 체결하고자 하는 잠재적 거래상대방이 거래가 가능한 자로 확인될 경우 거래가 이루어진다. 확실한 관행이 정립되어 있지 않는 시장에서는 혼란을 피하기 위해 딜러들은 가격 (또는 금리)이 그들이 지정한 특정한 시간 내에만 확정적이라는 것을 표시하여야 한다.

74. 외환현물시장이나 통화옵션 시장과 같은 급변하는 시장환경하에서 거래할 경우, 일반적으로 브로커에게 입력된 호가는 몇 초 정도의 단기간에만 유효하다고 가정된다. 그러나 이러한 관행이 외환선도거래 시장처럼 다소 시장조건이 안정적인 시장에 적용될 경우, 호가가 유효한 기간에 대한 오해의 여지가 발생한다. 딜러들은 가격을 브로커에게 제시하는 일차적인 책임을 지고 있으므로 본인이 유효한 시간을 미리 정해 놓지 않았으면 (예를 들어, 일분간만 확정적인 가격) 그 가격을 제거하는 책임은 딜러에게 있다.

75. 브로커들은 딜러를 지원하기 위해 가격 (금리)을 계속 확인한다. 브로커들은 특정 거래상대방의 이름과 수량이 호가될 때마다 이러한 행동을 반복하게 된다.

76. 거래가능 규모는 시장마다 다르지만 일반적으로 실무자들에게는 익숙하다. 특정 거래상대방에 대해서 호가하거나 또는 거래규모가 작은 호가를 제시할 경우 브로커는 그 호가의 유효성을 보장해야 한다. 브로커를 통해 본인으로서 익숙하지 않은 시장에 참여하는 경우에는 정상적인 호가에 적합한 거래규모에 대해서 브로커에게 문의하는 것이 바람직하다. 본인으로서 소량의 거래를 하고자 할 경우에는 브로커에게 호가를 제시하거나 호가를 요청할 때 이 사실을 브로커에게 밝혀야 한다.

77. 스왑시장에서는 '조건부호가 (indicative interest quotation)'가 많이 사용된다. 스왑거래에서 무조건부의 확정적 호가는 고객과 직접거래하거나 브로커를 통해 고객의 이름을 알았을 경우에만 제시된다. 특정신용도의 거래상대방에게만 확정적인 (firm subject to credit) 호가를 제시한 본인은 그 조건을 만족한 자에 대해서는 제시된 호가로 거래에 응해야 한다. (82조 참고) 그러나 거래를 요청한 자에 대한 본인의 신용한도가 여유가 없을 경우와 같이 특정인과의 거래가 불가능한 경우에는 예외적으로 본인은 요청된 거래를 거부할 수 있다. 본인이 제시한 firm subject to credit 호가를 거래상대방의 이름이 공개된 후 변경하는 것은 허용되지 않는다. 브로커 및 본인은 협의하여 firm subject to credit 호가를 제시할 수 있는 기관의 범위를 정해야 한다.

#### 라. 계약의 종료

본인은 일단 가격과 기타 주요 조건을 합의하면 그 거래에 대해 의무가 발생하는 것으로 간주된다. 구두합의도 마찬가지이다. 그러나 비전문적이라고 판단되는 가격을 브로커가 비합리적으로 고집하는 경우에는 관리자가 이를 단념시켜야 한다.

78. 호가된 가격이 지정된 것이거나 합의에 따른 것일 경우, 본인은 제약조건 없이 합의한 그 시점에서 거래에 대한 책임을 가진 것으로 보는 것이 일반적이다. 구두합의도 이와 마찬가지로 간주된다. 후에 발생하는 확인서는 그 거래의 증거이지만 구두로 합의한 조건을 무효화할 수는 없다. 문서화가 거래를 체결하는 데 충분하지 않을 경우도 있다. (107-109조를 참고) 일단 문서가 준비되어 있으면 분쟁의 가능성이 최소화되기 때문에 회사들은 일차적으로 모든 실질적인 조건을 구두로 합의하는데 노력을 기울이고 확인서에 그것들을 포함시킨다. 나머지 자세한 사항들은 그 이후 되도록 빨리 합의해야 한다.

79. 브로커를 통하는 경우, 브로커들은 본인측이 제시한 가격 (금리)을 즉각적으로 알리는 책임을 진다. 일반적으로 계약은 브로커측의 연락을 딜러가 긍정적으로 승인할 때 수행되는 것이다. 브로커는 결코 딜러로부터 구두의 형태일지라도 승인 없이 거래를 수행할 수 없다. 만일 브로커가 딜러에게 가격에 대해 특별한 제한을 한 경우, (예를 들어, 특정 가액과 특정인을 제한할 경우) 딜러는 가격이 그 수준에 도달했는지 아닌지에 대해 브로커가 즉각적으로 자신에게 연락을 할 것이라고 기대한다.

#### 마. 브로커에 의한 거래상대방 확인

*브로커는 양측이 거래에 중대한 의미를 부여하고 있는 경우 사전에 본인측의 이름을 누설해서는 안 된다. 본인 및 브로커는 항상 거래의 세부사항을 기밀로 취급해야 한다. (41조 참고)*

80. 소요시간과 혼동을 최소화하기 위해서 본인은 사전에 반드시 거

래가능한 잠재적 거래상대방이 어떤 자인지를 지정해주고 그 이유를 언급하고 또는 거래하고 싶지 않은 시장이나 자산을 언급해주는 것이 필요하다. 동시에 브로커들은 고객의 이익과 지시를 수행하는데 모든 노력을 기울여야한다.

81. 곤란한 상황의 발생을 피하기 위해 본인 (또는 대리인)은 문제발생의 가능성이 있는 거래조건 (만기 등) 또는 거래하고자 하는 거래상대방유형 (비금융기관)을 브로커에게 제공할 책임이 있다. 브로커에게 전체 거래상대방의 유형에 따른 호가의 차이에 대한 지침을 주는 본인도 있다. 등재되지 않은 (또는 감독 받지 않는) 자에 대한 중개업무를 하는 브로커는 그 사실을 즉시 공개해야 하며, 이 경우 필요한 공개의 범위는 확대된다. 스왑시장에서 등재금융기관이 호가를 제시하기 위해서는 신용을 고려해야 하므로 그러한 거래상대방의 이름은 등재기관인 본인에게 제일 먼저 공개되어야 한다.

82. 도매금융시장에서 브로커는 거래상대방간의 확인이 상호 동시에 일어나도록 해야한다. 그러나 이것이 항상 가능한 것은 아니다. 한쪽 본인의 이름이 다른 쪽에게는 받아들일 수 없는 상황이 발생할 수 있다. 이 경우 브로커는 어느 쪽이 거절당했는지 공개하지 않는 것이 일반적이다. 브로커가 실질적인 호가를 제시하지 못해서 거절당했다고 느낄 수 있기 때문이다. 이 경우, FSA는 불만 있는 본인에게 브로커는 제시된 가격에 따라 임무를 수행했다는 사실과 거절당한 이유를 설명해야 한다.

83. 파운드화와 통화예금시장에서 브로커를 통해 대출하려는 본인은 상대를 거절할 수 있는 권리를 가진다. 이것은 거래가 종료되기 전에 이름이 먼저 공시되기 때문에 가능하다. 자금대역자가 상대방의 이름을 요청하면, 현재 제시된 호가로 거래하고자 하는 의사로 간주된다. 따라서 이름이 공개된 자 또는 그 대신 제시된 적합한 다른 자와 거래해야 한다. 대여자의 이름은 차입자의 이름이 대여자에 의해 받아들여진 후에만

공개될 수 있다.

84. CD와 같은 자산은 판매자가 발행자와 동일하지 않을 경우, 브로커가 일단 발행자의 이름을 잠재구매자에게 공개한다. 구매자는 일차적으로 “누구의 CD인지”를 문의하고 나서 그것을 호가된 가격에 구매할 것인지를 고려한다. 그 후, 구매자는 “누가 판매하는지”를 확인하고 특정 판매자와 거래할 것을 고려한다. 구매자의 이름은 구매자가 판매자와의 거래를 수락하고 난 이후에 밝혀진다. 판매자는 특정구매자를 거절할 수 있지만 이것은 동일한 가격으로 동일한 수량만큼 브로커가 제시한 대체 상대방에게 팔 수 있을 때 그러하다.

85. CD 시장에서 호가된 가격은 누구에게나 유효한 것으로 인정된다.

#### **바. 매개거래자의 이용**

*브로커의 소개 없이 매개거래자를 거래에 끼워 넣을 수 없다.*

86. 매개거래자는 브로커에 의해 도입되어야 하며 거래의 종결을 위해 필요한 경우에만 도입되어야 한다. 예를 들면, 본인이 관리하는 거래 상대방에 대한 신용한도가 모두 소진되어서 제3자의 이름으로 거래하고자 하는 경우가 이에 해당된다. 매개거래자가 관련된 거래의 수수료는 브로커에 의해 명확하게 밝혀져야 하며 관련 확인서에 명시되어야 한다.

87. 브로커가 이름을 변경할 필요가 있을 때는 가능한 한 신속히 시행해야 한다. 계약의 규모가 보통 이상일 경우에는 이름 변경에 좀 더 많은 시간이 걸릴 수 있다. 허용가능한 이름이 확인되지 않을 경우에는 어떤 상황일지라도 그 계약이 하루를 초과해서는 안 된다.

## 사. 확인절차

일단 거래상대방을 확인하면 확인서를 기록하고 신중하게 검토하는 것이 오류와 오해를 줄이는데 필수적이다. 이것은 직접 거래이건 브로커를 통한 거래이건 반드시 필요한 절차이다. 계약이 실질적으로 체결되면 세부사항을 전달하고 수령한 즉시 검토한다. 표준적인 거래 조건이 형성된 시장에서는 해당 시장 또는 금융기관에 적합한 양식에 따라 확인하는 것이 바람직하다.

### (a) 구두계약의 검토

실무자들은 브로커를 활용하는 경우 일단 구두계약을 검토하는 것이 유용하다고 본다.

88. 특히 외환시장처럼 시장상황이 급변하고, 타기관과의 계약의 결제기간이 매우 짧은 시장에서는 직접거래이건, 브로커를 통한 거래이건 간에 서면 또는 전자적인 확인서를 교환 및 검토하기에 앞서 구두계약을 검토하는 것이 바람직하다. 이러한 관행은 브로커 또는 런던이외의 지역에 있는 거래상대방과 거래하는 경우 특히 액수와 규모의 차이가 발생할 가능성을 줄이는 유용한 수단이 된다. 각 회사는 그들의 브로커와 이러한 서비스를 수행할 것 인지의 여부를 합의하고 하루중 몇 번이나 검토할지를 정한다. 분쟁을 조정해야 할 경우가 생기면, FSA는 본인이 구두계약에 대한 안전장치를 수립했는지를 고려한다.

89. FSA는 만일 구두검토가 만족스럽다고 판단되면 거래가 종료되는 날까지 유용한 보완책으로서 계속 이것을 수행할 것을 기대한다. 특히, 확인서의 제출과 검토로 인해 거래지연이 예상될 경우 유용하다.

90. 브로커는 항상 딜러에게서 합의된 내용에 대한 검토가 종료되었는지 또는 불일치되는 점이 해결되었는지에 대한 확인을 받아야 한다. 딜러로부터의 응답이 부족할 경우 확인된 것으로 볼 수 없다.

#### (b) 서면/전자적 확인서

*모든 시장에서 확인서는 필수적인 안전장치로 인식된다. 확인서는 즉각적으로 발송되어야 하며, 신중하게 검토되어야 한다. 확인서의 발행과 검토는 후선부서의 책임으로서 이들은 계약을 시행하는 자들과 독립적으로 업무를 수행한다.*

91. 각 거래의 확인서는 지체없이 발송해야 한다. 당일 결제가 되는 계약일 경우는 특히 중요하다. FSA는 도매금융시장의 거래참가자가 이와 같은 일반적인 규정을 준수한다고 간주한다. 상품의 구조가 복잡한 경우, 그리고 확인서에 세부사항이 좀 더 포함되어야 할 경우에 빠른 시간내에 확인서를 검토하는 것은 불가능하지만, 될 수 있는 한 신속하게 관련자 모두의 이익을 위해서 계약의 확인을 해야한다. FSA는 본인들이 확인서가 예상시간내에 도착하지 않을 경우, 조회를 하도록 권고한다

92. 파생상품시장에서는 양 거래상대방이 모두 확인서를 발송하는 경우가 흔치않으며 보통 한 쪽이 발송한다. 그러나 이런 경우, 수령인이 즉각적으로 검토를 하거나 확인서의 발행자에게 동의/질문서를 보내는 것이 매우 중요한 일이다. 확인서의 발행자는 수령인이 적절한 시간내에

확인서에 대한 응답을 하지 않을 경우를 대비하여 확인서를 추적할 수 있는 절차를 마련해놓기도 한다.

93. 모든 확인서에는 거래일자, 거래상대방의 이름 및 계약의 세부사항이 모두 포함되어야 하며 브로커에게 제공하는 서비스수수료도 명시되어 있어야 한다. 어떤 본인들은 서면 확인서에 자신들의 거래조항과 조건을 포함시킨다. 오해를 피하기 위해 향후 변동사항은 거래상대방에게 알려야 한다.

94. 본인은 브로커를 통해 체결한 거래의 세부사항을 직접 확인한다. 하지만 이런 경우에도 브로커는 각 거래상대방에게 확인서를 보내야 한다.

95. 모든 본인들은 확인서의 즉각적인 발송 및 검토가 브로커를 통해 체결된 거래 뿐 아니라 대기업과 기타 고객을 대상으로 한 직접적인 거래일 경우에도 필요하다는 것을 상기해야 한다.

96. 어떤 시장에서는 서면확인서에 이어 전신, 팩스 또는 전자적인 수단을 이용하여 확인서를 이중으로 보내는 관행이 있다. 우편을 이용하면 결제일 (settlement date) 다음날까지 도착하기 힘들며 혼란과 불확실성이 발생할 수 있기 때문이다. FSA는 이에 대해서 현재 이용가능한 전자적 수단인 ACS system, SWIFT, TRAX, 팩스 또는 전신 중 하나를 이용하여 확인서를 즉각적으로 한번만 보내는 것이 실용적이라는 견해를 가지고 있다. 이것이 실행가능하지 않을 경우, 예를 들어 구조가 복잡한 파생상품거래 같은 경우, 회사측은 보다 상세한 서면확인서를 보낼 수 있다. 즉, FSA는 구두를 통한 검토에만 의존하는 것은 충분하지 않다는 견해를 가지고 있다.

97. 본인에 의한 즉각적이고 신중한 확인서의 검토는 불일치의 발견과 정정을 용이하게 한다. 회사측은 확인서를 수령한 몇 시간 이내에 모범규준에 따라 검토를 수행한다.

98. 확인서는 딜러가 직접 발행 또는 발송하거나 검토하지 않는 것이 일반적이다. 이것은 후선부서의 기능에 속한다. 딜러가 이 절차에 관여하는 것은 반드시 통제되어야 한다. 가장 흔한 예로서 거래조항을 상세하게 협의해야 하는 시장에서는 후선부서와 함께 거래를 계획한 자가 확인서의 사본을 검토하는 것이 필요할 경우가 있다. 어떤 자동딜링시스템은 자동적으로 확인서를 산출해낸다. 이럴 경우, 후선부서로 확인서가 넘겨지며 추가적인 확인서를 받을 필요는 없다.

99. 런던이외 지역에 있는 거래참가자와의 계약을 확인할 때는 확인 절차에 중대한 차이점이 존재하는지 특별히 주의를 기울여야 한다.

#### 아. 지급/결제 지침

*지침은 즉각적인 결제를 용이하게 하기 위해 될 수 있는 한 빨리 전달되어야 한다. FSA는 표준적인 결제지침 (Standard Settlement instructions, SSIs)을 사용할 것을 강력히 권고하고 있는데 이것을 사용하면으로써 잘못된 대금결제의 발생을 상당히 줄일 수 있다.*

100. 표준적 결제지침의 사용이 런던금융시장에서 증가하고 있다. 다수의 표준적 결제지침이 국제적으로 허용되는 것이 다음 단계일 것이다. 표준적 결제지침의 사용을 더욱 촉진하기 위하여 BBA (British Banker's Association)는 표준적 결제지침을 사용하는 런던 주재 금융기관들의 목록을 보유하고 있다. FSA는 감독하의 회사들이 가능한 빨리 표준적 결제지침을 사용하도록 권고한다. 표준적 결제지침을 사용할 경우 가장 큰 혜택은 전화로 지불에 대한 세부사항을 확인할 필요가 없다는 점이다. 1999년 5월 28일 발표된 BBA 지침인 "표준적 결제지침의 교환양식

(Format for exchange of SSI's)"을 참고하길 바란다.

101. 본 준칙의 부속서 2에 수록된 지침은 실무자들과의 협의를 통해 작성된 것으로 도매금융시장에서 표준적 결제지침을 사용하고자 하는 본인들을 위한 것이다. 이 지침에서는 표준적 결제지침을 수립 또는 수정할 경우 SWIFT broadcast가 아니라 반드시 확인서한, SWIFT 메시지, 또는 SWIFT SSI/FX Directory Service를 통하여 이루어져야 한다는 것을 강조하고 있다. 다수의 회사들이 이 지침을 준수하고 있으나 SWIFT broadcast의 사용을 주장하는 회사들도 있다. SWIFT와 FSA 양자는 broadcast 메시지는 표준적 결제지침을 변경하는 목적으로 부적합하다는 데에 인식을 같이하며 등재금융기관은 이러한 목적으로 broadcast 메시지를 사용해서는 안 된다. 그러나 만일 등재금융기관이 SWIFT broadcast를 통해서 거래상대방측의 표준적 결제지침의 수정을 통지 받을 경우, 이에 대한 행동은 등재금융기관이 자유롭게 취할 수 있다. 이 메시지의 진위여부는 확인서를 통하여 확보하고 새로운 결제지침이 언제, 어떤 계약에 적용될 것인지를 명확히 하여야 한다. 이 과정이 완료될 때까지 원래의 지침은 그대로 활용되는 것으로 간주한다.

102. 영국 파운드화시장에서는 브로커가 결제지침을 전달하는 것이 관행으로 되어 있다. 그러나 표준적 결제지침 사용의 증가로 인해 영국 파운드화시장에서도 이러한 서비스를 브로커에게 요청하는 추세가 점차 없어지게 될 것이다. 따라서 브로커들은 오직 비정상적인 상황이나 거래상대방이 비핵심기관인 경우 특정 시장에서만 결제지침을 제공하게 될 것이다.

103. 브로커는 외환시장과 통화예탁시장에서 거래상대방이 모두 영국에 있는 경우에는 결제지침을 전달하지 않는다. 그러나 브로커와 본인간에 상호합의가 있는 경우, 비영국거래상대방을 이용한 거래시 결제지침을 전달하기도 한다. 지침의 전달은 지체되어서는 안 된다. 준칙에서는

몇 년동안 표준적 결제지침의 성장을 언급하면서 브로커가 결제지침을 전달하는 관행이 곧 사라질 것이라고 예상해왔다. FSA는 N2 (Financial Service and Markets Bill이 시행되는 시점) 이후부터 전문가간 영업행위 준칙이 본 준칙을 대체할 것으로 보고 있으며 브로커의 결제지침 전달 행위는 “예외적인 상황”하로 명백히 제한될 것으로 예상된다. FSA와 실무자간 이 조치에 대한 토론은 N2이전에도 계속적으로 진행될 것이다.

104. 표준적 거래지침이 이용되지 않는 상황에서, 본인은 원래의 결제지침을 대체할 수 있는 방안 (대리인에게 지불하는 것 등)을 확보해야 하며 직접 즉각적으로 거래상대방에게 알려야 한다. 이러한 통지는 서면, 전신 등으로 보완되어야 한다.

105. 결제지침이 신속하게 전달되는 것도 중요하지만 도매금융시장에서 결제를 할 때는 자금을 제공하는 거래은행에게 그 지침이 적시에 제공되도록 통제하는 것 역시 대단히 중요하다. 1990년대 중반 G-10개국의 중앙은행을 대상으로 한 조사에서 모범적인 통제와 그렇지 못한 통제간에 상당한 차이가 존재하고 있었다. 자금결제 흐름을 효과적으로 통제하는데 실패한 금융기관은 장외의 도매금융시장에서 위험이 크게 증가하였다.

#### 자. 부정행위

106. 모든 직원을 대상으로 부정행위를 감시하는 노력이 필요하다. 특히, 일반적인 전화를 사용하는 경우 그러하다. (본인끼리 거래하는 경우 전화를 사용하는 것이 일반적이다.) 안전장치로서 표준적 결제지침의 사전협의를 제외한 모든 전화 내용을 전신 또는 유사한 수단을 통해 지체없이 확인하는 것이 필요하다.

## 차. 거래조항 및 문서화

현재 도매금융시장에서는 법적인 문서화를 통하여 양거래참가자가 표준적인 조건과 실행사항을 합의하는 관행이 일반화되고 있다. FSA는 이러한 문서화를 지지한다.

107. 본인들은 자신의 이익을 위해서라도 신속하게 문서화를 완료시키는데 모든 노력을 다해야 한다. RP시장, 또는 31과 51조에 지적된 상황에서서는 문서화가 계약이 수행되기 전에 이루어져야 한다. 그러나 일반적인 FSA의 견해에 따르면 문서화는 처음 계약이 체결되고 나서 3개월 이내에 완료되어도 무방하다. 이 기간내에 문서화에 합의하지 못할 경우 관리자는 향후 거래에 추가적인 위험이 발생할 가능성을 검토한다. 검토사항으로 다음과 같은 것이 있다. 특정 거래상대방과 거래조건에 대해 상호 합의함으로써 자신의 법적 지위가 인정될 수 있는지 또는 전에 합의된 계약을 복수의 표준계약서로 대체하는 데 지연이 발생하는지 여부 등이다.

108. 상호협약에 의해서 문서에 조건부조항 그리고/또는 수정을 가할 수 있다. 이것은 반드시 거래 이전에 명확하게 명시한다. 만일 표준적인 문서를 사용하지 않을 경우, 회사들은 계약 초기단계에서 수정사항을 명확히 한다. 변동사항이 발생하는 경우에도 명확하게 명시해야 한다. 이색옵션 (exotic option)처럼 표준화된 거래조항이 없을 경우, 거래조항의 협의 및 문서화에 각별한 주의를 기울여야 한다.

109. 미결제 거래 (outstanding transaction)에 대하여 1987년판 ISDA의 표준계약서와 같은 구식 문서를 사용하고 있을 경우, 일방지급조항

(one-way provision)과 같은 조항의 사용을 굳이 권고하지 않는다. 은행 감독기관들은 이 조항이 자본적합성 목적을 위한 상계에 적합하지 않다고 보고 있으며 FSA 역시 수정을 지지한다. 비핵심금융기관은 상계에 대하여 핵심금융기관들과 협력하는 것이 바람직하다.

109a. 문서에 상환가격을 지정하는데 있어 대표가격 (관련시장의 관련기간에 대한 정상적인 단일거래의 대표적인 가격)에 기반하여 달러 투표로 결정하는 관행은 해당 문서에 명백히 상반되는 언급이 없다면 유용한 시장관행으로 볼 수 있다.

#### 카. 주식차용 및 환매

*판매 및 환매 (또는 주식의 차용 및 대여) 거래를 시작하려면 적절한 문서화 및 주요조항과 조건의 사전합의가 필수적이다.*

110. FSA는 핵심금융기관이 실무자들이 권고한 관련 준칙들을 준수하길 기대한다. 주식차용거래를 수행할 때는 Stock Lending and Repo Committee의 행동강령을 준수하는 것이 바람직하지만 Gilt Repo Code of Best Practice (1998년 8월에 갱신되었으며 재발표되었음)에 제약받지는 않는다. 사본은 이곳에서 확보할 수 있다. The Secretary, Stock Lending and Repo Committee, c/o Bank of England, Threadneedle Street, London, EC2R 8AH, 또는 [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk)

111. Gilt Repo Code는 표준계약서의 존재와는 상관없이 국채 (gilt) RP 뿐 아니라 담보부 국채 대출과 유사한 성격의 거래에 적용된다. Stock Lending and Repo Committee가 발표한 환매 행동준칙이 적용될 수 없는 경우, FSA는 본 준칙에서 지정한 상품들의 RP거래에 Gilt Repo

Code를 적용하도록 하고 있다.

## 타. 양도

### *계약의 양도는 관련자간의 합의 없이 발생할 수 없다.*

112. 계약의 양도는 파생상품시장에서 그 발생빈도가 높아지고 있다. 도매금융시장에 참가한 본인은 거래에 대하여 협의할 때 처음부터 제3자에게 양도할 의향이 있음을 밝혀야 한다. 본인이 발송하는 확인서에도 이와 같은 의향을 명시하며 그 절차에 관하여 상세히 밝혀놓는 것이 바람직하다. 문서화 작업에도 양도에 대한 조항을 포함시킨다.

113. 본인이 어떤 거래를 양도하고자 하는 의향이 있을 경우, 양수인의 이름을 밝히기 전에 그로부터 동의를 얻어야 한다. 만일 본인이 브로커를 통하여 양도를 하고자 한다면 양수인에게 역시 동의를 얻어야 한다. 양수인은 준칙에서 규정한 여러 모범규준에 따라 본인이 양도를 수행할 있도록 그에게 양도를 위한 충분한 정보를 제공할 의무가 있다. 브로커를 통해 거래를 수행할 경우, 브로커에게도 이러한 정보가 제공되어야 한다. 특히, 양수인의 정보는 그의 신용에 대한 상세한 정보가 포함되어 있어야 하며 관리상의 비용이 발생할 경우 취할 수 있는 변제 유형에 대한 정보도 포함되어야 한다. 양도하는 본인과 브로커는 반드시 협상 초기단계에 가격결정 기준에 합의해야 한다. 양도계약을 체결할 경우, 참가자가 본 준칙에서 규정하고 있는 거래상대방 공개에 대한 일반적인 원칙을 준수하는 것이 중요하다. 마지막으로 적절하고 명확한 문서화가 중요하다.

#### 4. 차액의 결제

위에서 언급한 모든 사항을 준수한다면 차액 발생가능성 및 규모를 감소시킬 수 있다. 또한 오류가 발생할 경우, 즉각적으로 규명이 되고 정정할 수 있다. 본 준칙의 원칙들을 준수하지 않을 경우, 차액이 일단 발생한다면 그 규모나 기간에 상관없이 비용이 발생한다는 것을 상기할 필요가 있다. 외환시장을 제외하고 모든 차액은 현금 또는 상호 관리자의 합의, 중개수수료의 차감 등으로 결제된다. 합의가 없을 경우 현금이 결제의 기본적 수단이 된다.

114. 외환을 포함해서 모든 도매금융시장에서 브로커가 가격을 잘못 설정하면 FSA의 요구에 따라 그 다음 가장 좋은 가격으로 거래를 종결해야 한다. 그리고 나서 브로커는 발생한 차액을 수표로 지급해야 한다. 그러나 만일 양측의 관리자가 합의할 경우 그 차액은 중개수수료로 상쇄되거나 118-119조에서 규정된 바에 따라 결제된다. 위와 같은 방법으로 결제하는데 대해서 상호 동의하지 않을 경우, 본인은 현금을 받아야 한다. 따라서 본인은 항상 이에 대한 대비로 현금을 준비해야 한다. 다른 수단으로 차액을 결제하는 브로커는 본 준칙을 위반하게 된다. 딜러가 현금결제에 의한 차액의 수취를 거절하고 원래 체결되어야 할 거래를 주장하는 것은 직업정신에 반하는 것이다. 이러한 문제에 직면한 개인브로커는 상급관리자에게 자문을 구해야 한다. FSA는 이러한 문제를 지속적으로 발생시키는 자에 대해 조사할 것이다.

115. 브로커가 베리어옵션 (barrier option)과 같은 파생상품을 사용할 경우, 어느 정도의 현물 수준이 옵션을 촉발시키는데 충분한 수량인지에 관하여 불일치가 존재해서 본인간 발생한 차액의 해결은 브로커에게 그 책임이 없다. 브로커가 계약이 체결되기 전에 명백하게 동의하지 않은

이상 브로커는 이러한 상황에서 독립적인 중재자의 역할을 할 수 없다.

116. 앞에서 언급했듯이, 확인서의 즉각적인 발송 및 검토는 대단히 중요하다. 표준적 결제지침이 아닌 경우, 이 과정이 특히 더 중요하며 어떤 차이점이라도 발생한다면 즉시 그것을 규명하고 거래상대방 또는 브로커에게 직접 알려야 한다.

117. 대금지급시의 오류로 차액이 발생할 경우, 본인은 FSA와 Joint Standing Committees의 견해를 상기해야 한다. 여기에서는 그 차액을 보유함으로써 부당한 이득을 취하지 못하도록 한다. 기술의 발전으로 확인서의 발송 및 확인업무가 보다 신속하고 효율적으로 이루어지고 있다. 즉, 직접 확인서의 세부사항을 검토하지 못한 상태로 브로커가 결제지침을 전달하는 경우, 오류가 발생한다면 브로커는 거래가 체결된 시간부터 24시간 동안만 책임을 가지게 된다는 의미이다. 이것은 브로커 자신이 저지른 실수의 책임을 면제해주고자 하는 것이 아니라 잘못 지급이 될 경우, 브로커가 그 상황을 개선할 수 있는 조치를 취하는데 시간적 제약이 존재한다는 의미이다.

118. 외환시장과 통화예금 시장에서는 차액의 지급을 Secretary of the Foreign Exchange Joint Standing Committee를 통해서 수행한다. 외환시장에서 본인의 동의가 있을 경우에만 브로커들은 'points'를 이용하여 결제할 수 있다.<sup>126)</sup> 이 경우에도 관리자의 통제하에서만 points를 이용할 수 있다. points의 기록 및 보고는 본 준칙의 부속규정 4의 요건에 따른다.

119. 등재된 중개회사는 'points'를 이용하기 전에 반드시 FSA의 Markets & Exchange Division과 함께 그 절차를 합의해야 한다. 개별 딜러와 브로커간의 비공식적인 'points'사용은 허용되지 않는다. 차액결제를 현금 대신 'points'로 하는 행위는 외환시장 이외의 시장에서는 허용

---

126) point란 거래대상인 지수의 한단위를 일컫는 말이다.

되지 않는다. 건전한 수탁을 위해서 모든 차액은 원래의 계약이 수행된 날로부터 30일 이내에 정상적으로 결제되어야 한다.

## 5. 분쟁의 조정

120. FSA는 자신이 감독하는 회사들간에 본 준칙이나 현행 시장 관행을 적용하는데 있어 분쟁이 발생하는 경우에 중재를 한다. FSA는 자신이 중재하기 이전에 참가자가 직접 문제해결에 매진할 것을 기대한다. 모든 참가자는 일단 FSA의 이러한 역할에 동의하고 최종해결안을 수용해야 한다. 이렇게 하기 위해, FSA는 Joint Standing Committees 또는 기타 적절하다고 판단되는 시장의 실무자에게서 의견과 전문적 지식을 구한다. 중재요청은 FSA의 Market & Exchange Division에 제출한다. FSA는 일반적으로 법적 조치에 속하거나 그러할 가능성이 있는 분쟁은 중재하지 않는다. 48 및 49조의 녹음, 88-90조의 구두계약 검토 등이 특히 FSA의 중재에 관련되는 사항이다.

## 6. 중개수수료

*브로커의 수수료는 자유롭게 협의 가능하다. 본인은 즉각 중개수수료를 지급해야 한다.*

121. 일반적으로 중개서비스란 거래참가자 양측의 이사 또는 고위관리자가 동의한 중개패키지를 제공하는 것이다. 이 같은 일반적인 중개계약에서 변형된 서비스는 거래참가자 양측의 동의를 얻어야 하며 문서로 기록되어야 한다. 이 사항은 규정이라기 보다는 예외라고 할 수 있다.

어떤 경우라도 브로커는 본인에게 자신의 서비스를 이용하도록 유도하기 위해서 현금 (cash)을 지급할 수 없다. (59-60조 참고)

122. 브로커는 보통 수수료를 포함하지 않은 가격을 호가로 제시한다. 그러나 브로커가 수수료를 호가에 포함시키고 별도로 수수료를 확인하는 방법도 가능하며 자주 행해진다. 이와 마찬가지로 브로커 (또는 본인)와 고객은 허용가능한 수수료를 제외한 가격에 대해 합의할 수도 있다. 이 경우, 브로커 (또는 본인)는 거래상대방에게 지급된 금액과 수수료지급액을 명확히 알려주어야 한다. 이 경우, 모든 참가자는 계약 체결 직후 수수료 관련 내용을 결정하고 기록을 유지해야 한다.

123. FSA는 몇몇 본인들이 즉각적으로 중개수수료를 지급하지 못한다는 사실을 알고 있다. 이것은 결코 바람직한 행위가 아니며 연체된 금액은 FSA가 브로커의 자본금을 삭감하는 것을 통해 조치되기 때문에 브로커에게도 상당히 피해를 줄 수 있다.

## 7. 시장의 관행 (Market Conventions)

*관리자는 브로커와 딜러가 항상 전문가답게 자신들의 의무를 이행하도록 독려하고 그 일환으로 명료하고 명확한 용어를 사용해야 한다. 이것은 비핵심기관과 거래하는 경우에도 그 기관의 직원이 도매 금융시장에 익숙하지 못할 가능성이 있기 때문에 매우 중요하다.*

124. 명료한 용어의 사용은 거래 관련자 모두를 위해 중요하다. 관리자는 상이한 시장에서 활동하는 딜러 및 브로커에게 시장간 용어에 차이가 존재하고 특정 용어는 오해를 불러일으킬 가능성이 있다는 사실을 경고해주는 내부절차 (필요하다면 재교육도 포함해서)를 수립해야 한다.

일반적으로 용인되는 간결한 용어가 매우 도움이 된다. 표준적인 조항과 조건이 통용되는 시장일 경우, 딜러 및 브로커들은 스스로 그 정의에 익숙해지도록 노력해야 한다.

125. 특정 파운드 및 통화자산에서 발생한 이자 및 수익을 계산하는 표준적인 관행과 중개수수료에 대한 관행은 부속규정 1에 수록되어 있다. 시가평가 목적을 위한 데이터를 확보하는데 바람직한 관행은 부속규정 3에 제시되어 있다.

## 8. 시장 붕괴/금융 휴무일

126. 파운드결제시스템의 중단과 파운드화 지급의 연속적인 지연으로 인해 도매금융시장이 전반적으로 흔들린 사례가 있다. 이러한 예기치 못한 상황이 발생할 경우, FSA는 영란은행과 협의하여 금리를 계산하고 발표한다. 이 경우 참가자들은 조정된 금리를 사용하여 자신의 계약을 적절하게 계산한다. (원래의 계약에 현존 금리를 계속적으로 적용하거나 관련 문서에서 이에 대한 사항을 규정하고 있을 수 있다. 해당 계약의 모든 참가자가 이와 같은 조정치를 사용하는 것에 동의하지 않을 경우 FSA의 금리를 사용한다.) FSA는 금리의 결정에 절대적인 재량권을 보유하고 있으며 그것을 결정하는데 사용한 방법을 설명할 의무가 없으며 그 결정에 관해서 타인에게 책임을 지지 않는다.

127. 예기치 못한 사건으로 특정 계약의 만기일이 공휴일인 경우가 있다. 런던의 정상적인 금융시장에서는 계약의 만기일이 비영업일인 경우, 다음 영업일로 연장이 된다. 그러나 시장참가자들은 사전에 거래상 대방과 이러한 문제에 대해 합의를 보는 것이 가능한 분쟁을 최소화하는 방법이다.