

## KRX 장외파생상품 CCP의 의미와 발전과제

남길남\*

### I. 들어가는 말

### II. 장외파생상품 CCP의 도입 배경

- 가. 글로벌 금융위기와 장외파생상품의 책임성
- 나. G20 정상회의
- 다. 도드-프랭크법의 제정과 주요 국가의 대응
- 라. 국내 입법 과정
- 마. 자본시장법의 개정내용

### III. 금융시장인프라에 관한 원칙(PFM) 점검

- 가. CCP의 적격성
- 나. PFM 각 원칙별 점검

### IV. 향후 과제

### V. 맺는 말

## I. 들어가는 말

2013년 9월 11일, KRX 장외파생상품 CCP(Central Counterparty)가 금융위원회로부터 장외파생상품거래 청산업의 인가를 받음으로써 한국은 2009년 피츠버그 G20 정상회의에서 합의된 장외파생상품 규제안의 실행에 마침내 동참하게 되었다.

비록 당초 G20 정상들이 설정한 실행 시한을 맞추지는 못했으나 자본시장법 개정을 통해 “금융투자상품거래청산업”과 수행주체인 “금융투자상품거래청산회사”가 등장할 수 있게 된 것은 한국 자본시장의 발전이라는 관점에서 볼 때, 매우 뜻 깊은 일이라고 하겠다. 실제 이 같은 결실을 얻기까지 시장참여자와 금융당국 모두의 숨은 노력이 있었다.

KRX 장외파생상품 CCP의 서비스 개시는 2014년으로 순연되었지만 장외파생상품 CCP가 풀어야 할 과제도 산적한 상황이다. 무엇보다 국제적으로 적격 CCP(Qualifying CCP, QCCP)로 인증을 받는 것이 급선무이다. 적격 CCP만이 외국 금융기관이 마음 놓고 CCP 회원으로 참여할 수 있으며

\*자본시장연구원 연구위원

바젤 III 도입 시 유리한 자본규제를 적용받을 수 있다.

KRX 장외파생상품 CCP가 국제적으로 적격 CCP가 되기 위해서는 KRX 장외파생상품 CCP의 운영규정이 국제적 기준으로 설정된 관련 원칙들에 부합하여야 할 것이다.

본고는 KRX 장외파생상품 CCP의 본격적인 서비스 개시에 앞서 장외파생상품 CCP의 도입과정을 살펴보고 국내 장외파생상품 CCP의 운영원리가 국제적 기준에 얼마나 부합하는지를 점검해 본다. 그리고 마지막으로 향후 발전을 위해 남은 과제가 무엇인지를 논의해 보고자 한다.

## II. 장외파생상품 CCP의 도입 배경

### 가. 글로벌 금융위기와 장외파생상품의 책임성

흔히 글로벌 금융위기라고 하면 2008년 9월 15일 리먼브라더스의 파산보호신청을 기점으로 벌어진 세계적 신용경색을 지칭한다. 그런데 실제 서브프라임 모기지 부실에 따른 금융시장의 이상 조짐은 2007년 초부터 시작되었으며 그 해 여름 들어서 베어스텐스 소속 헤지펀드가 청산되자 본격화 되었다.

당시부터 서브프라임 모기지 시장의 거품 생성에 신용파생상품이 중요한 역할을 하였다는 주장이 곳곳에서 제기 되었다. 주요 논거는 은행이 신용부도스왑(Credit Default Swap, CDS)을 통해 차입자의 신용위험을 보장매도자에게 이전할 수 있게 됨으로써 신용위험이 높은 차입자에게 대출을 제공할 유인이 높아졌다는 것이다.<sup>1)</sup> 물론 이러한 주장은 언론을 통해 폭넓게 확대되며 대중의 공분을 사기는 했으나 CDS 등 장외파생상품이 당시 사태에 관련되어 있다는 명확한 증거가 제시되지는 않았다.

장외파생상품시장에 대한 본격적 규제논의는 CDS가 연관된 몇 가지 사건이 발생하면서 부터라고 할 수 있다. 첫째는 리먼브라더스의 몰락으로 불거진 CDS 시장의 혼란이다. 리먼브라더스의 몰락은 리먼브라더스를 준거대상으로 했던 CDS 거래자에게 큰 충격을 선사하였다. 특히 리먼브라더

1) Dickinson(2008)

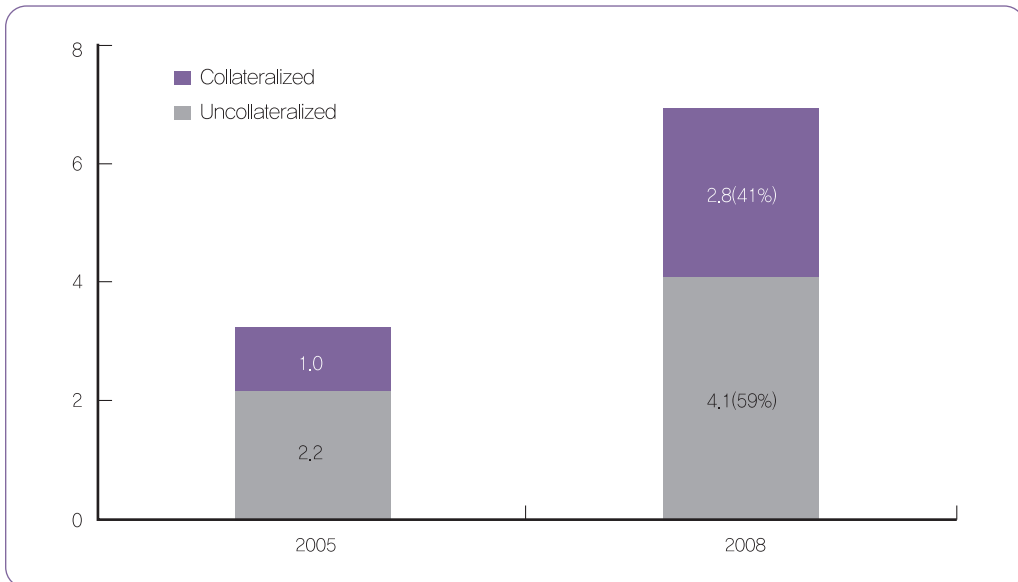
스와 관련 CDS 규모가 전체적으로 4천억 달러에 달할 것이라는 근거 없는 소문이 퍼지면서 연쇄적인 지급불이행이 곳곳에서 발생할 것이라는 공포가 함께 확산되었다.

당시 벌어졌던 공포의 확산은 장외파생상품시장의 양자간 거래방식 때문이라고 할 수 있다. 양자간 거래는 거래상대방 위험에 노출되어 있는데 이를 보완할 담보설정이 보편화되어 있지 않은 상황에서 한쪽의 지급불이행은 잇따른 부실로 이어질 수밖에 없는 한계가 있었다.<sup>2)</sup> 또한 감독당국도 시장전체를 바라볼 수 있는 자료가 없어 위험의 전이를 선제적으로 통제하기가 불가능하였다.

그림 1

장외파생상품시장의 거래상대방 위험액과 담보비율

(단위 : 조 유로)



자료 : BIS, BBA, S&P, ISDA, Deutsche Börse

다행히도 2006년부터 CDS에 대한 거래정보를 상업적 목적으로 취합하고 있던 미국의 예탁청산 기관인 DTCC(Depository Trust & Clearing Corporation)가 CDS에 관한 정보를 공개하기 시작하면서 시장의 공포는 견딜 수 있었다. DTCC 발표에 의하면 차감(netting) 후, 실제 결제된 리먼브라더스 관련 CDS의 정산금액은 52억 달러에 불과하였다.<sup>3)</sup>

결과적으로 CDS와 같은 장외파생상품시장의 불투명성은 시장의 위기를 실제에 비해 과장하게 되기 쉽고 실제 위험을 제대로 측정하기 어렵게 한다는 사실을 확인해 주었다.

2) <그림 1>과 같이 2008년 기준으로 담보가 없는 장외파생상품의 비중이 세계적으로 59%에 이르고 있다.

3) Dickinson(2008)

둘째로 대규모 CDS 계약 손해로 인한 AIG의 부실을 들 수 있다. 총자산이 1조 달러에 달했던 거대 보험그룹인 AIG는 런던 자회사인 AIGFP를 통해 자산의 반이 넘는 5,270억 달러 규모의 CDS 거래를 체결하고 있었다.<sup>4)</sup> CDS 부분의 거래 손실이 커지고 신용등급의 하락이 예상되자 AIG는 결국 정부의 구제금융을 받게 되는데 그 규모가 1,800억 달러에 이르렀다. AIG 사례는 신용파생상품시장에 대한 규제 강화의 강력한 명분이 되었다.

표 1 AIG의 CDS 거래 내역

	명목금액(십억 달러)	시가평가손실(백만 달러)
Corporate loans	230	-
Prime residential mortgages	149	-
Corporate debt/CLOs	70	226
Multi-sector CDOs	78	11,246
Total	527	11,472

자료: AIG 2007 Form 10-K

AIG 사태는 AIG와 CDS 거래를 맺은 거래상대방이 소수의 대형은행으로 밝혀지면서 장외파생상품시장에서 독점적 지위를 누리는 대형은행의 역할에 대한 의문으로 이어졌다. 소수의 대형은행이 견제 받지 않는 사실 인프라의 역할을 하면서 시장 대부분의 거래를 중개하거나 거래상대방을 맡았던 것으로 드러났다(〈그림 2〉 참조).

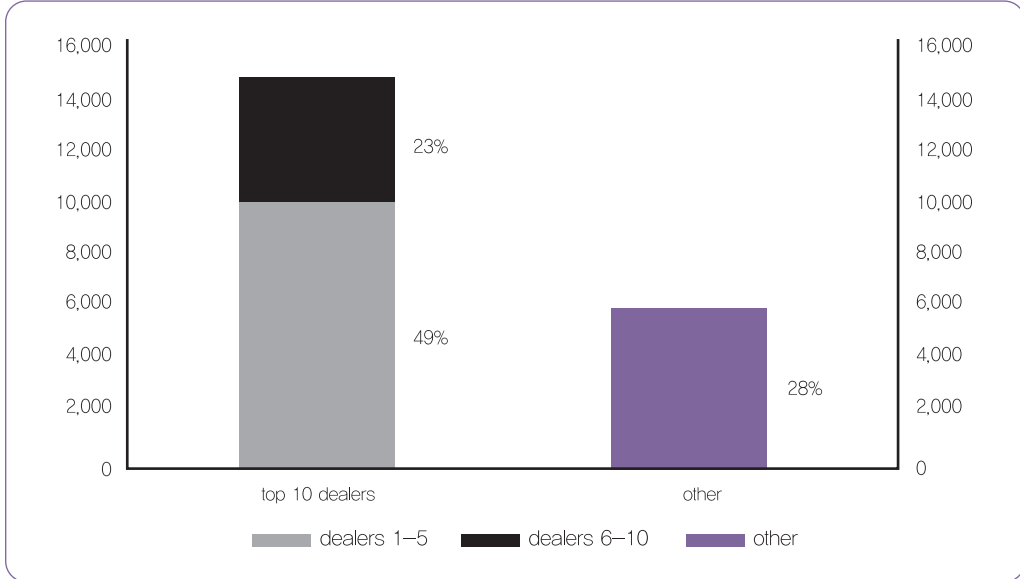
결국 AIG 사태는 장외파생상품시장에서 독점적 역할을 하던 대형은행에 대해 규제를 가하고 장외파생상품시장에 감독당국에 의해 통제되는 인프라를 구축하는 계기가 되었다.

4) AIG 2007 Form 10-K P. 122

그림 2

CDS 시장에서 상위 10개 딜러 거래비중

(단위 : 십억 달러)



자료 : DTCC

셋째로 그리스 재정위기를 들 수 있다. 2010년 초 그리스가 재정위기가 심화되고 더불어 국제가 격이 폭락하자 그리스, 독일, 프랑스의 정상들은 일제히 CDS 거래가 사태를 악화시키고 있다고 주장하며 장외파생상품거래의 통제를 주장하였다. 특히 이들 정상이 문제를 삼은 “naked CDS”는 실제로 관련 신용위험에 전혀 노출되어 있지 않는 거래로 naked CDS의 보장매입자는 해당 국가나 기업이 몰락하였을 때 막대한 이익을 볼 수 있었다. 그래서 naked CDS를 흔히 주식의 공매도에 비교하곤 하는데 마치 이웃집을 대상으로 화재보험을 계약한 후 이웃집에 불이 나기를 기대하는 것과 같기에 이런 거래를 금지해야 한다는 주장이 제기 되었다.

그러나 CDS를 비롯한 장외파생상품의 거래를 인위적으로 규제하여 시장이 위축되면 고유의 위험해지 기능 및 가격발견 기능이 제한을 받아 장외파생상품의 최종사용자인 기업들의 경영활동에 부정적 영향을 줄 것이라는 시장의 반대의견도 수그러들지 않았다.

결국 일련의 CDS 관련 사건들은 장외파생상품시장의 투명성 강화와 위험의 통제강화가 필요하다는 것을 보여줬으며 국경 간 거래 비중이 높고 거래이전이 용이한 장외파생상품의 속성상 국제적 해법이 절실함을 일깨워줬다고 할 수 있다.



## 나. G20 정상회의

미증유의 금융위기를 겪으면서 이전까지 재무장관 회의체에 머물러 있던 G20 회의가 정상회의로 격상되어 2008년 11월 워싱턴에서 긴급하게 개최되었다. 당시 세계 주요 정상들은 글로벌 금융위기를 극복하기 위하여 금융시장 개혁을 위한 5대 원칙과 47개의 실천과제를 발표하였다. 신용파생상품시장에 대한 규제안은 금융회사 및 금융시장에 대한 규제체계, 건전성 감독, 리스크 관리 시스템 개선을 위한 원칙인 금융감독·규제 개선에 포함되어 있었다.

워싱턴 정상회의에서 합의된 CDS 관련 실천과제에서는 청산서비스를 도입하려는 국가의 규제·감독당국은 CDS와 장외파생상품의 거래로 인한 시스템리스크의 감소를 위한 신속한 노력을 기울이고, CDS 거래의 장내화 또는 전자거래플랫폼으로의 이전을 지원하며, 장외파생상품시장의 투명성을 개선하고, 장외파생상품의 급격한 증가를 대비한 인프라를 구축하도록 하였다.

이어진 2009년 4월 런던 정상회의에서는 정상선언문과는 별도로 금융시스템 강화를 위한 선언을 발표하였으며, 특히 신용파생상품 청산소의 설립과 규제·감독안을 마련함으로써 신용파생상품의 표준화와 활력을 제고하도록 하였다.

장외파생상품시장에 대한 구체적 규제안은 세 번째 정상회의였던 2009년 9월 피츠버그 정상회의에서 도출되었다. 합의안을 살펴보면 다음과 같다.

“늦어도 2012년 말까지 표준화된 모든 장외파생상품은 적절한 경우 거래소나 전자거래 플랫폼(electronic trading platform)에서 거래가 체결되어야 하고, 표준화된 모든 장외파생상품은 CCP 청산소를 통해 청산되어야 한다. 또한 모든 장외파생상품은 거래정보저장소(Trade Repository, TR)에 보고되어야 한다. CCP 청산되지 않는 상품은 높은 수준의 자본요구 규정을 적용 받아야 한다. G20는 FSB(Financial Stability Board)와 관련 회원기구에게 정기적으로 집행상황과 이러한 조치가 파생시장에 투명성을 확대하고, 시스템위험을 완화하며, 불공정거래를 방지하고 있는지를 평가할 것을 요청한다.”

피츠버그 정상회의의 합의안은 표준화라는 단서를 달고 있지만 그동안 문제가 되었던 CDS 상품에 대상을 한정하지 않고 모든 장외파생상품으로 범위를 확대하여 매매체결·청산·보고에 대하여 규제하고 있다. 또한 자기자본규제를 통하여 CCP 청산을 독려하고 이행시한을 명시적으로 설



정함으로써 회원국의 실질적 이행을 압박하고 있다. 실로 피츠버그 G20 정상회의의 규제안은 장외 파생상품시장의 전 과정에 대한 근본적 변화를 꾀하고 있다고 할 수 있다.

2011년 11월 칸느에 다시 모인 G20 정상들은 바젤위원회와 세계 증권감독기구 모임인 IOSCO(International Organization for Securities Commission)로 하여금 공동으로 비청산 장외 파생상품에 대한 담보설정 표준화에 힘을 쓸 것을 요구하였다.

일련의 G20 정상회의로 인해 장외파생상품시장에 대해 CCP 청산을 비롯한 매매체결과 정보보호를 위한 인프라 구축 및 자기자본규제 방안을 실행하기 위해 각 국가별 입법화로 이어졌다.

#### 다. 도드-프랭크법의 제정과 주요 국가의 대응

사실 G20 피츠버그 정상회의의 장외파생상품시장에 대한 규제안은 미국 오바마 행정부의 금융 개혁안이 구체화 되면서 추진에 탄력을 받았다. 미국 행정부는 2009년 3월 26일 하원 금융서비스 위원회 청문회에서 당시 가이트너 재무장관이 “New rules of the game”을 제시하면서 구체화되었다. 가이트너 장관은 과도한 CDS 거래로 인한 AIG의 부실이 시스템 전체를 위험에 빠뜨린 사례를 교훈삼아 비슷한 사태가 재발하지 않도록 장외파생상품시장 전체에 대한 감독을 강화할 것을 주장하였다. 우선 지정된 청산기구를 통해 원칙적으로 모든 장외파생상품의 계약을 청산하도록 하고 비표준적인 거래는 거래정보저장소에 보고하도록 할 계획임을 밝혔다.

결국 2010년 7월 도드-프랭크법을 제정하고 그 중 7장<sup>5)</sup>에서 피츠버그 정상회의에서 합의된 CCP 청산기구, 전자거래플랫폼, 거래정보저장소를 정의하고 각 인프라의 역할 및 지정된 거래에 대해 의무적으로 이들 인프라를 활용하도록 하였다. 비록 단계적으로 도입하고 있지만 미국은 국제적으로 볼 때, G20 규제안 이행에 가장 적극적이라고 하겠다.

미국의 도드-프랭크법 제정을 시작으로 다른 국가들의 법제정이 속도를 내었다. 미국과 함께 장외파생상품시장을 양분하고 있는 EU는 CCP 청산과 거래정보저장소에 대한 규제를 담고 있는 규제안인 유럽시장인프라규제법(European Market Infrastructure Regulation, EMIR)을 2012년 8월 발효하였다.

아시아에서는 일본의 경우 미국보다도 앞선 2010년 5월에 CCP 청산과 거래정보저장소에 대한 의무규정을 담아 금융상품거래법을 개정하였다. G20 국가는 아니지만 홍콩과 싱가포르도 CCP 청

5) “Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010” 라고 불린다.



산 의무화를 위한 G20 규제안에 동참하고 있다. 홍콩은 2012년 5월 증권선물법(Securities and Futures Ordinance)을 개정하였으며 싱가포르는 2012년 11월 증권선물법(Securities and Futures Act)을 마찬가지로 개정하였다.

이로써 대부분의 금융 선진국이 2012년까지 CCP 청산의무의 제도적 준비는 끝났다고 볼 수 있다. 다만 시행에 있어서는 모든 국가가 단계적인 접근을 고수하고 있다. 미국은 2013년 3월부터 CCP 청산의무를 단계적으로 적용하고 있으며, EU는 빠르면 2014년 3분기에 시행할 예정이다. 일본은 2012년 11월부터 일부 상품에 한해 CCP 청산의무의 시행을 하고 있고 홍콩과 싱가포르는 구체적인 시행 시점을 공표하고 있지 않은 상황이다.

## 라. 국내 입법 과정

비록 국내 장외파생상품시장은 세계시장에 비해 미미한 수준이지만 G20 장외파생상품시장 규제안에 대해 국내에서도 논의 초기부터 금융당국과 주요 시장참가자들이 공동으로 적극적인 대응을 해왔다고 할 수 있다. 물론 한국이 G20의 한 회원이기도 하지만 CCP 청산 등의 인프라 구축은 기존 장외파생상품시장의 구조를 근본적으로 바꿀 수 있기에 대응 필요성을 금융당국과 시장이 공감하였다고 할 수 있다.

우선 국내에서는 2009년 5월 주요 시장참가자와 유관기관이 주축이 되고 금융당국은 옵서버로 참석하는 “장외파생상품인프라개선 협의회”가 구성되어 시장의 의견을 모았다. 장외파생상품인프라개선 협의회에서는 2009년 10월까지 총 9차에 걸쳐 회의를 개최하였으며 업계를 대상으로 장외파생상품 매칭서비스 및 CCP 서비스 도입관련 수요조사를 실시하고 장외파생상품 CCP 청산을 중심으로 장외파생상품시장의 인프라 개선방향인 13개의 권고안에 합의하였다.

권고사항 1: 국내 장외파생상품시장의 거래상대방리스크와 시스템리스크의 감소를 위하여 원칙적으로 모든 표준화된 장외파생상품이 CCP 청산서비스를 이용하도록 한다.

권고사항 2: 원칙적으로 모든 장외파생상품의 거래정보를 집중하여 관리하도록 한다.

권고사항 3: 장외파생상품 CCP 청산서비스 대상 상품을 중심으로 거래확인자동화시스템을 구축한다.

권고사항 4: 자본시장법등 관련 법률을 개정하여 장외파생상품 CCP 청산의 법률적 근거를 마련





한다.

권고사항 5: 장외파생상품 CCP 청산의 접근성과 개방성을 보장하기 위하여 청산회원이 아닌 시장참가자가 CCP 청산서비스를 이용할 수 있도록 자본시장법등 관련 법률을 개정하여 장외파생상품 CCP 청산주선의 법률적 근거를 마련한다.

권고사항 6: 장외파생상품 CCP 운영주체는 서비스의 공익성을 확보할 수 있는 제도적 장치를 마련해야 한다.

권고사항 7: 장외파생상품에 대한 CCP 청산서비스는 모든 표준화된 상품(예를 들어 이자율스왑)을 대상으로 하며, 그 밖의 장외파생상품(CDS, CRS 등)은 표준화를 통해 CCP 청산서비스가 가능하도록 공동 노력한다.

권고사항 8: 장외파생상품 CCP의 청산회원은 CCP의 안정성과 효율성의 균형 확보를 위하여 일정 요건 이상의 자본금, 신용도, 운용능력을 갖추어야 한다.

권고사항 9: 증거금과 일일정산은 청산서비스 이용자의 급격한 유동성 부담과 평가불일치에 따른 위험부담 가능성이 있으므로 시장참가자와의 협의에 기초한 평가모형의 구축을 전제로 설계되어야 한다.

권고사항 10: 장외파생상품 CCP 운영주체는 위험기금의 적립방식, 적립규모, 사용방법을 합리적이고 투명한 방법으로 산출하고 이를 공표하여야 한다.

권고사항 11: 장외파생상품 CCP 운영주체는 청산회원등으로 구성된 참가자대표기구(국제단체 포함가능)의 의견을 CCP 운영에 제도적으로 반영할 수 있도록 CCP 운영방침을 제정한다.

권고사항 12: 장외파생상품 CCP 운영주체는 서비스와 관련된 직·간접적인 비용체계를 투명하게 제시하여야 하며, 비용산정에 청산서비스 이용자의 이해를 반영할 수 있는 제도적인 장치를 마련한다.

권고사항 13: 장외파생상품 CCP 운영주체는 해외 장외파생상품 CCP와 연계 서비스가 가능하도록 적극적으로 준비한다.

비록 자율적인 권고안에 그쳤으나 장외파생상품인프라개선 협의회의 활동은 G20 규제안을 국내에서 어떻게 실행해야할지 방향을 제시하고 시장의 자율적인 참여를 유도하였다는 점에서 의의가 있었다.

협약회의 활동과 결과물을 근거로 금융위원회는 2010년 2월 9일 G20 합의안의 국내 이행방안이라고 할 수 있는 “장외파생상품 인프라 도입 관련 추진계획”을 발표하였다. 당초 계획은 2010년 까지 장외파생상품 인프라 도입방안 및 법령 개정안을 마련하고 2011년에는 CCP 청산 사업자를 선정하며 2012년부터 CCP 청산서비스를 개시하는 것이었다. 또한 장외파생상품의 표준화를 추진하고 거래정보저장소 및 전자거래플랫폼 등 기타 장외파생상품 인프라에 대해서도 국제적 논의를 지켜보며 도입을 검토하기로 하였다.

그런데 장외파생상품 CCP 청산의 법적 근거를 확보하기 위해서는 자본시장법의 개정이 불가피하다는 점이 문제였다. 미국을 비롯한 선진국의 경우 G20 규제안의 이행을 위한 법안제정이나 개정은 장외파생상품 CCP 청산을 의무화하고 거래정보를 의무적으로 보고하기 위한 것이지 장외파생상품 CCP 설립자체가 불가능해서가 아니었다. 따라서 관련 법 개정전에 의무적 청산은 아니더라도 자발적 청산은 가능한 상황이었다.<sup>6)</sup>

반면에 국내 자본시장법은 장내 증권 및 파생상품에 대해서만 청산기관을 KRX로 지정했지 장외파생상품이나 기타 장외거래 상품의 청산에 대해서는 법률적 근거가 없었다. 따라서 미국처럼 의무적 청산을 시행하기 전에 우선 자발적이라도 청산서비스를 제공하는 것 자체가 불가능하였다.

결국 2011년 7월 4일 자본시장인프라 선진화 방안 공청회를 시작으로 장외파생상품 청산에 대한 법률적 근거를 자본시장법 개정을 통해 마련하려는 절차가 시작되었으나 입법과정의 지연으로 2013년 5월에 이르러서야 자본시장법 개정으로 근거가 마련되었다.

## 마. 자본시장법의 개정내용

개정된 자본시장법에서는 청산대상업자 간의 청산대상거래 시 채무인수, 경개 등의 방법으로 채무를 부담하는 방식으로 영업을 하는 것을 금융투자상품거래청산업으로 정의하고 있다.<sup>7)</sup> 여기서 청산대상업자는 국내 주요 금융기관과 외국금융투자업자이며 청산대상거래는 장외파생상품, 환매조건부매매, 증권의 대차거래, 채무증권의 거래 등<sup>8)</sup>으로 정의하고 있어 단순히 장외파생상품의 청산에만 머물지 않고 있다.

비록 장내 증권 및 파생상품의 청산은 기존 규정을 유지하고 있지만 자본시장법 개정으로 어느

6) 영국의 청산소인 LCH의 SwapClear는 1999년부터 이자율스왑(IRS)에 대한 청산서비스를 제공해왔다.

7) 자본시장법 제9조제25항

8) 이밖에 청산대상업자간의 채무증권 이외의 상장증권의 위탁매매도 포함되어 있다(자본시장법 시행령 제44조외2제2항).



정도 포괄적인 의미의 청산규정이 마련되었다고 할 수 있다. 또한 금융투자상품거래청산업을 영위하는 주체인 금융투자상품거래청산회사에 대한 인기주의를 채택함으로써 원칙적으로는 복수의 청산회사 설립이 가능해졌다.<sup>9)</sup> 국내시장의 여건을 고려하면 복수의 청산회사 설립이 규모와 범위의 경제를 달성하기 어렵다는 시각도 많지만 인기주의 채택은 시장의 요구에 따라 새로운 청산회사가 등장할 수 있도록 허용했다는 점에서 진일보한 면이 있다.

청산회사의 업무는 청산대상거래의 확인업무, 채무인수 등의 채무부담업무, 차감업무, 결제지시업무, 결제불이행에 따른 처리업무 및 부수업무로 규정되어 있는데 특기할 점은 원칙적으로 전업주의를 채택하고 있는 것이다. 청산회사가 청산업무와 부수업무 이외의 업무를 수행하지 못하게 함으로써 추가적 위험을 부담하지 못하도록 하였다. 다만 이미 장내 증권 및 파생상품에 대해 청산 업무를 수행하고 있는 KRX와 금융위원회가 지정하는 금융투자업관계기관에 대해서는 겸업을 허용하고 있다.<sup>10)</sup>

또한 G20 규제안인 의무적 청산을 실행하기 위해 대통령령으로 정하는 장외파생상품에 대하여 청산을 의무화시켰으며 1차적으로 이자율스왑을 청산의무상품으로 선정하였다.

자본시장법 개정으로 결국 국내시장은 G20 규제안의 이행뿐만 아니라 매매체결과 명확하게 구분되지 않던 청산기능을 별도의 업무단위로 인식하게 되고 관심을 쏟을 수 있는 계기를 마련했다고 할 수 있다. 사실 미국도 2000년 들어서 상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act)을 통해 처음으로 매매체결과 청산을 구분한 것을 보면 아주 늦었다고 할 수는 없지만 청산부분에 대해 보다 큰 관심이 필요한 것도 사실이다.

9) 자본시장법 제323조의3

10) 자본시장법 제323조의10

### Ⅲ. 금융시장인프라에 관한 원칙(PFMI) 점검

#### 가. CCP의 적격성

KRX 장외파생상품 CCP 인가는 사실 국내에서 이자율스왑에 대한 CCP 청산 서비스가 가능해졌다는 것을 의미한다. 그런데 장외파생상품 CCP는 G20 정상회의 합의에 따른 규제적 성격의 인프라로서 국제적으로 적격 CCP로 인정을 받는 것이 필수적이다.

국제적 인증이라고 한다면 우선 외국 금융투자회사가 원화 이자율스왑을 국내 금융기관과 거래하는 경우 KRX 장외파생상품 CCP를 이용할 수 있어야 하는데 외국 금융투자회가 속해있는 국가의 금융당국이 이를 인정해주어야 청산이 가능하다.

다음으로 바젤Ⅲ에 근거한 은행의 규제자본을 적용하는데 있어서 적격 CCP를 통한 청산만이 2%의 낮은 위험가중치를 부여받고 비적격 CCP는 경우에 따라서 최대 50배까지 더 높은 위험가중치를 부여받게 된다. 따라서 CCP의 적격성 여부는 매우 중요하다고 하겠다.

CCP의 국제적 인증과 관련해서는 아직 개별적으로 해당 국가의 인증을 받을 수밖에 없는 상황이다. KRX의 장외파생상품 CCP도 글로벌 금융기관의 본사가 있는 미국이나 EU 금융당국의 인증을 받는 것이 중요하다고 할 수 있다. 미국과 EU에서의 인증은 국내 장외파생상품 거래의 가장 큰 비중을 차지하는 외국계 금융기관이 KRX 장외파생상품 CCP에 회원으로 참여할 수 있게 하기 위해서도 필수적이다. 또한 국내 금융기관이 바젤Ⅲ 도입에 따른 불이익을 받지 않기 위해서도 KRX 장외파생상품 CCP가 적격 CCP로 인정받는 것은 매우 중요하다고 하겠다.

현재 장외파생상품 CCP의 적격성은 국제적으로 국제결제은행 산하의 지급결제위원회(Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS)와 IOSCO가 공동으로 2012년 4월 발표한 금융시장인프라에 관한 원칙(Principles for Financial Market Infrastructures, PFMI)의 준수 여부를 가장 기본으로 하고 있다.

CPSS/IOSCO의 PFMI는 2001년 발표한 시스템적으로 중요한 결제시스템에 대한 핵심 원칙(CPSIPS), 증권결제시스템에 대한 권고안(RSSS), 2004년 발표한 중앙청산소에 대한 권고안(RCCP)을 통합하고 장외파생상품에 대한 중앙청산과 거래정보저장소 부분을 보완한 자료이다. PFMI는 7개 부분 24개의 원칙으로 구성되어 있는데 이 중 예탁기관에 관한 부분을 제외한 나머지 원칙은 KRX 장외파생상품 CCP가 청산업무규정을 통해 명시적으로 준수해야 하는 내용이라고 할



수 있다.

## 나. PFMI 각 원칙별 점검

KRX 장외파생상품 청산업무규정이 PFMI의 각 원칙에 부합하는지와 개선이 필요한 부분은 없는지를 확인해보면 다음과 같다.<sup>11)</sup>

### (1) 일반조직

원칙 1에서 CCP<sup>12)</sup>는 모든 관련 사법권역에서 각 주요 업무 영역에 대하여 기초가 확립되고 명확하며 투명하고 이행 가능한 법적 기반을 갖출 것을 요구하고 있다.

KRX 장외파생상품 CCP는 자본시장법에 근거하여 설립되었으며, 청산회원관리, 채무부담, 위험관리, 결제 등의 제반 업무에 대해 청산업무규정을 통해 구체적 방법 및 절차를 구축하고 있어 PFMI 원칙을 충족하고 있다고 볼 수 있다. 개선이 필요한 부분으로 영문판 청산업무규정과 시행세칙을 홈페이지를 통해 공시함으로써 외국인들도 청산과정에 대해 명확히 이해할 수 있도록 해야 할 것이다.

원칙 2에서 CCP는 명확하고 투명하며, CCP의 안전성과 효율성을 증진시키고, 광범위한 금융시스템의 안정, 공익적 고려사항 및 이해관계자들의 목적에 부합하는 지배구조를 갖추도록 하고 있다.

KRX는 자본시장법 제8조의2제2항을 통해 KRX의 설립목표가 금융시장의 안정성과 효율성을 추구하는 것임을 명확히 하고 있으며, 과반수 사외이사제를 통해 KRX 지배구조가 공익성 추구하고 이해관계자들의 목적에 부합하는 형태를 갖추고 있다고 볼 수 있다.<sup>13)</sup>

다만 CCP 리스크 관리의 중요성을 생각하면 외부 리스크 전문가가 프로세스에 대한 검토와 함께 독립적인 의견을 낼 수 있도록 참여를 보장하는 방안을 모색할 필요가 있다.<sup>14)</sup>

11) 장외파생상품 청산업무규정 시행세칙은 아직 공표되어 있지 않아 참고하지 못하였음을 밝힌다. 또한 PFMI의 24개 원칙 중 원칙 11과 12는 예탁기관과 가치교환형 결제시스템에 관한 부분으로 이자율스왑의 청산과는 관련성이 낮고 원칙 24는 거래정보저장소에 관한 것으로 본고에서는 생략한다.

12) PFMI 원문에는 자본시장인프라(Financial Market Infrastructure, FMI)로 표기되어 있으나 본고에서는 CCP로 의미를 구체화하여 표기하고 있다.

13) 또한 자본시장법 제323조의3제2항제7호에서 대주주가 사회적 신용을 갖추도록 하고 있고, 법제323조의18에서 20% 이상의 주식소유를 제한하고 있어 공익성을 담보하고 있다.

14) 영국 LCH Clearnet과 독일 Eurex의 리스크위원회는 외부 독립이사가 위원회 의장을 맡고 있다.



원칙 3에서 CCP는 법률, 신용, 유동성, 운영 및 기타 리스크를 종합적으로 관리하기 위한 건전한 리스크관리체계를 보유할 것을 요구하도록 하고 있다.

KRX는 이사회 내에 리스크관리위원회를 두어 신용리스크, 시장리스크, 유동성리스크, 운영리스크를 관리하도록 하고 있기에 종합적 리스크관리를 수행하고 있다. 다만 효과적 위험관리를 위해 주기적으로 리스크 모형의 유효성에 대해 점검해야 한다.

## (2) 신용 및 유동리스크 관리

원칙 4에서 CCP는 참가자에 대한 신용 익스포저 및 지급, 청산, 결제 과정에서 야기되는 리스크를 효과적으로 측정하고 모니터링하며 관리하도록 하고 있다. CCP는 각 참가자의 신용 익스포저를 충분히 충당할 만큼의 재무자원을 유지하도록 하고 있다. 또한, 더 복잡한 리스크관련 업무를 하는 CCP 또는 여러 개의 사법권역에서 시스템적으로 중요한 CCP는 극단적이지만 개연성 있는 시장상황에서 최대 신용 익스포저를 잠재적으로 야기할 수 있는 두 개의 참가자와 그 계열회사의 결제불이행을 포함하여 다양한 스트레스 시나리오를 커버하기에 충분한 추가 재무자원을 유지해야 한다. 여타 다른 모든 CCP는 극단적이지만 개연성이 있는 시장상황에서 최대 신용 익스포저를 잠재적으로 야기할 수 있는 참가자와 그 계열회사의 결제불이행을 포함하는 다양한 잠재적 스트레스 시나리오를 커버하기에 충분한 추가적인 재무자원을 유지해야 한다.

KRX 장외파생상품 CCP는 청산업무규정을 통해 CCP의 신용리스크의 구체적 관리방법이 명시화되어 있고 특히, KRX 장외파생상품 CCP의 위험관리가 여러 개의 사법권에서 활동하는 것이 아님에도 최대 신용익스포저를 가진 2개의 참가자의 결제불이행 감당을 목표로 하고 있는 점은 보수적 접근이라고 할 수 있다.<sup>15)</sup>

원칙 5에서 CCP는 자신 또는 참가자의 신용리스크를 관리하기 위해 담보를 요구하는 경우 신용, 유동성 및 시장 리스크가 작은 담보를 수용해야 한다. 또한 CCP는 적절하게 보수적인 담보인정비율과 집중한도를 설정하여 시행해야 한다.

KRX 장외파생상품 CCP는 증거금 및 공동기금에 사용될 자산에 대한 기준을 설정하고 있으며 이에 따라 담보자산의 신용, 유동성, 시장리스크가 통제되도록 규정하고 있다. 특히 담보인정비율은 청산업무규정 제95조제6항에 근거하여 산출하고 있다.

<sup>15)</sup> 미국 CME, 일본 JSCC, 싱가포르 SGX는 가장 익스포저가 큰 2개 회원의 채무불이행을 대비할 수 있도록 공동기금을 적립하고 있다.



다만 PFMI에 의하면 스트레스 테스트를 반영하여 담보인정비율을 산출하고 적어도 연간으로 독립적 검증을 수행하도록 하고 있으나 이에 관한 구체적 내용은 청산업무규정에 아직 반영되어 있지 않다. 또한 담보인정비율의 유효성 검토와 경기순응성을 고려한 담보설정에는 명문화된 규정이 아직 마련되어 있지 않다.

원칙 6에서 CCP는 리스크에 기반하고 정기적으로 점검되는 실효성 있는 증거금 시스템을 통해 모든 상품에 관하여 참가자에 대한 신용익스포저를 커버하도록 하고 있다.

KRX의 원화 IRS 순위험증거금액 산출은 5년간의 최대 5일간 위험의 99.7%를 감당할 수 있게 설계되어 보수적 관점에서 위험을 측정하고 관리하도록 되어 있으며 일중증거금을 도입하고 있다. 따라서 전반적으로 KRX 장외파생상품 CCP의 증거금 관리는 PFMI의 원칙을 충족하고 있다.

원칙 7에서 CCP는 유동성리스크를 효과적으로 측정하고 모니터링하도록 하고 있다. 또한 CCP는 극단적이지만 발생 가능한 시장상황에서 최대의 유동성 수요를 유발하는 참가자와 그 관련회사의 채무불이행을 포함한 다양한 스트레스 시나리오 하에서도 높은 신뢰수준으로 당일의 지급채무 혹은 적절한 경우에는 일정기간의 지급채무를 결제하기 위하여 관련 통화로 구성된 충분한 유동자원을 보유하도록 하고 있다.

KRX는 결제은행 및 한국증권금융과의 신용한도 약정을 통해 유동성을 지원받을 수 있으며 긴급한 금융위기발생 시 금융통화위원회의 결정으로 한국은행의 유동성 지원<sup>16)</sup>을 받을 수 있는 상황이다. 따라서 KRX 장외파생상품 CCP는 유동성리스크를 관리하기 위해 적절한 리스크 측정수단과 모니터링 방안을 마련했다고 볼 수 있다.

### (3) 결제

원칙 8·9·10은 결제에 관한 부분으로 결제완결성, 대금결제, 실물인수도에 관한 안정성을 강조하는 내용이다. KRX 장외파생상품 CCP의 청산상품은 원화 이자율스왑으로써 국내 도산법 제 120조의 적용에 따라 KRX 장외파생상품 CCP의 조치는 해제, 해지, 취소 및 부인의 대상이 되지 않는다. 또한 KRX 장외파생상품 CCP는 결제은행으로 일반 상업은행을 사용하고 있으나 보수적인 선택기준을 두고 있으며, 결제수단은 현금만 가능하여 유동성 리스크를 최소화하고 있는 상황이다. 그리고 이자율스왑은 현금결제를 하기에 실물인수도의 문제는 없다고 할 수 있다. 따라서

<sup>16)</sup> 한국은행법 제80조에 의거해 금융위기 시 금융통화위원 4인 이상의 찬성으로 영리기업에 대한 한국은행의 여신지원이 가능하다.

KRX 장외파생상품 CCP는 결제완결성을 비롯한 PFMI의 결제관련 원칙에 부합하고 있다고 판단된다.

#### (4) 결제불이행 관리

원칙 13에서 CCP는 실효성 있고 명확하게 정의된 참가자 채무불이행 관리 규정과 절차를 보유하도록 하고 있다. 또한 CCP가 참가자 채무불이행에 따른 손실 및 유동성 압박을 억제하고, 채무이행을 지속하기 위해 적시조치를 취하는 것이 가능하도록 마련할 것을 요구하고 있다.

KRX 장외파생상품 CCP는 참가자의 채무불이행과 관련하여 장외파생상품 청산업무규정 제9장에서 관련 규정과 절차를 마련하고 있다. 주요 외국 장외파생상품 CCP도 모두 기존 재원이 부족하여 CCP가 요청하는 경우 정상회원의 추가부담을 명문화하고 있다. 미국의 CME는 스트레스 테스트를 통해 첫 번째와 두 번째 최대 위험 참가자의 채무불이행을 가정하여 산출된 금액을 회원들로부터 공동기금의 확정부분으로 각출을 받으며 최대 위험 세 번째와 네 번째 회원의 채무불이행을 가정하여 산출된 금액은 추가 분담금으로 회원들에게 배정되었다가 기존 재원이 부족해지는 경우 CCP의 요구로 납부하는 형식을 취하고 있다. LCH, Clearnet과 JSCC는 기존 공동기금과 동일한 금액으로 기금이 부족한 경우 추가분담을 부담한다.

원칙 14 CCP는 참가자 고객의 포지션과 그 포지션에 관하여 CCP에게 제공된 담보의 분리관리와 계좌이관을 가능하게 하는 규정과 절차를 갖추어야 한다.

KRX 장외파생상품 CCP는 청산회원의 채무불이행으로부터 청산위탁자를 보호하기 위해 청산위탁자의 포지션 및 담보를 분리관리(청산업무규정 제45조)하고 계좌이관(청산업무규정 제100조)이 가능하도록 명문화하고 있다. 다만 보다 세부적인 절차를 명문화한 시행세칙이 공개되지 않고 있어 구체적인 확인이 어렵다.

#### (5) 일반사업과 운영리스크 관리

원칙 15에서 CCP는 일반사업리스크를 식별, 모니터링 및 관리하여야 하며, 리스크 발생 시에도 계속기업으로서 서비스 제공을 지속할 수 있도록 잠재적인 일반사업 손실을 커버하는데 충분한 순유동자산을 보유하여야 하고 순유동자산 규모는 위험발생시 FMI의 주요 업무와 서비스를 복구하





거나 혹은 단계적인 축소를 하는데 충분하도록 할 것을 요구하고 있다.

현재 KRX는 6개월 동안 사용될 영업비용 이상의 유동자산을 보유하고 있는 것으로 알려져 있어 일반사업 리스크에 대해 재무적으로는 대비하고 있다고 할 수 있다. 다만 전산장애와 같은 업무중단 문제로 손해배상이 발생할 가능성에 대한 고려가 필요할 것으로 판단된다.

원칙 16에서 CCP는 참가자가 납입한 자산을 포함하여 자신의 자산을 안전하게 보관하고 자산의 손실 또는 접근지연 리스크를 최소화할 것을 요구하고 있다. 또한 CCP의 투자는 최소한의 신용, 시장 및 유동성리스크를 지닌 상품을 대상으로 하도록 하고 있다.

KRX는 회원이 납부한 대용증권은 한국예탁결제원에, 현금은 결제은행에 보관하고 있으며, 청산업무규정 제71조에 의해 결제은행은 일정 조건 이상의 재무적 조건을 충족하고 모니터링을 받도록 하고 있다. 또한 KRX의 자산운용은 리스크관리위원회의 리스크관리를 받고 있으며, 장외파생상품 청산관련 증거금, 공동기금의 운용은 청산업무규정 제86조에 근거하여 안전자산으로 운용하도록 하고 있다. 결과적으로 KRX 장외파생상품 CCP는 증거금과 공동기금 중 대용증권은 한국예탁결제원에 현금은 결제은행에 보관하고 있어 보관 위험은 매우 낮다고 할 수 있으며 투자자산은 청산업무규정에 따라 보수적 투자원칙을 준수하고 있다고 할 수 있다.

다만 결제은행에 대한 적정 익스포저 측정 및 평가에 대한 부분이 명시되어 있지 않은 점은 개선이 필요하다.

원칙 17에서 CCP는 운영리스크를 초래할 수 있는 내부·외부의 모든 원인을 식별하고 적절한 시스템, 방침, 통제수단 및 절차를 채택하여 그 영향을 최소화할 것을 요구하고 있다. 원칙에서는 관련 시스템은 고도의 안전성과 운영의 신뢰성을 확보해야 하고, 적절하며 확장 가능한 처리능력을 갖추고 있어야 한다. 또한 업무지속계획은 대규모 또는 중대한 장애발생시를 포함하여 운영의 적시 복구 및 CCP의 의무이행을 목표로 해야 할 것을 요구하고 있다.

KRX는 리스크관리규정을 통해 운영리스크를 업무리스크, 전산리스크, 법적리스크, 평판리스크로 구분하여 인식하고 있으며, 리스크자가평가관리와 핵심리스크지표(KRI)관리를 통해 운영리스크를 관리하고 있어 제반 원칙을 준수하고 있다고 볼 수 있다. 비상상황 발생 시 KRX의 현재 주요 서비스 및 핵심 시스템의 정지 후 업무복구 목표시간은 2시간으로 PFMI가 권고하는 2시간을 충족하고 있으나 지속적으로 시간을 단축하고 신속한 복구를 위한 업무지속계획의 개선과 연계 FMI 간 공조체제 수립이 필요해 보인다.

## (6) 접근

원칙 18에서 CCP는 공정하고 개방된 접근이 가능하도록, 객관적이고 리스크에 기반한 공시된 참가요건을 갖출 것을 요구하고 있다.

KRX 장외파생상품 CCP는 참가자에 대해 직접참가자인 청산회원에 대해서는 청산업무규정 제 3장에서 자격요건과 가입절차를 적시하고 있으며 청산위탁제도를 통해 청산회원이 아닌 국내외 금융투자업자가 CCP에 접근할 수 있도록 하고 있다. 또한 KRX 장외파생상품 CCP의 청산회원은 청산업무규정에서 정한 인가요건, 재무요건, 물적요건, 인적요건, 사회적 신용요건을 충족하도록 하여 리스크를 관리하고 있으며, 청산위탁을 수탁할 수 있는 일반청산회원과 자기분에 한해서만 청산결제 가능한 자기청산회원으로 청산회원을 구분하여 접근성을 높이고 있다. 결과적으로 KRX의 장외파생상품 CCP는 기본적으로 공정하고 개방적인 접근 및 참가요건을 갖췄다고 할 수 있다.

중장기적으로는 간접참가자인 청산위탁자의 자격을 금융투자업자에 한정하는 것은 개방적 접근이라는 취지에 비추어볼 때 다소 제한적으로 헤지펀드, 연기금, 일반법인 등으로 확대를 고려할 필요가 있다. 또한 결제불이행 발생 시 청산회원의 적극적 역할이 긴요하다는 점을 고려하면 청산회원에 일정 규모 이상의 원화 이자율스왑 보유요건을 부과하는 것을 고려해 볼 필요가 있다.<sup>17)</sup>

원칙 19에서 CCP는 간접참가제도에서 기인하는 리스크를 인지하고 모니터링하며 관리하도록 하고 있다.

KRX 장외파생상품 CCP에서는 간접청산을 청산업무규정 제54조에 근거하여 청산위탁을 하고자 하는 자는 청산회원과 별도의 청산위탁계약을 체결해야 하며, 청산회원은 위탁자마다 청산계좌를 개설하여 관리하도록 하고 있다. 또한 청산회원은 청산위탁자로부터 예탁 받은 청산위탁증거금 전액을 KRX에 예탁하도록 하여 KRX가 청산위탁자 관련 리스크를 모니터링 하고 관리할 수 있도록 하고 있다.

아쉬운 점은 청산업무규정에서는 청산회원의 결제불이행 시 청산위탁자의 보호 방안은 명문화되어 있으나 대형 청산위탁자의 리스크를 KRX가 적시에 파악하고 대처하는 것에 대해서는 불명확하여 개선이 필요한 부분이라고 하겠다.

<sup>17)</sup> 일본 JSCC의 경우, 청산회원은 명목금액 기준으로 10조 엔 이상의 이자율스왑 잔액을 보유하고 있어야 한다.

원칙 20에서 하나 이상의 FMI들과 연계된 CCP는 연계 관련 리스크를 인식하고 모니터링하며 관리해야 한다.

KRX 장외파생상품 CCP가 서비스를 개시하는 시점에서 연계되는 FMI는 예탁결제원이 유일하며 예탁결제원과의 연계 관련 리스크는 청산업무규정에 의해 관리되고 있으나 보다 명확한 규정 보완이 필요하다. 또한 외국 장외파생상품 CCP와 연계하여 서비스 상품을 확대하게 되면 외국 CCP와 KRX CCP의 리스크가 연계되는 문제가 발생하므로 이에 대한 면밀한 검토가 필요하다.

원칙 21에서 CCP는 참가자 및 서비스를 제공하는 시장의 요구에 부합하도록 효율적이고 실효성이 있을 것을 요구하고 있다.

KRX 장외파생상품 CCP는 채무불이행 발생 시 시장참가자의 이해를 반영하기 위해 청산회원이 참여하는 청산결제위원회를 두고 있으나 실질적으로 CCP 운영에 참여하여 규정변경, 리스크관리의 적정성 등에 의견을 반영할 수 있는 구조가 되도록 해야 하며, 리스크관리, 결제불이행 처리 모델의 효율성을 시장참가자가 주기적으로 검토할 수 있도록 해야 한다.

원칙 22에서 CCP는 실효성 있는 지급, 청산, 결제 및 기록을 위해서 국제적으로 통용되는 통신 절차 및 표준을 사용하거나 최소한 수용할 수 있도록 하고 있다.

KRX 장외파생상품 CCP는 거래확인시스템으로 국제적으로 널리 사용되고 있는 MarkitWire와 함께 FpML(Financial Products Markup Language) 기반의 자체 메시지 전달 서비스도 제공 예정으로 PFMI의 원칙을 준수하고 있다.

원칙 23에서 CCP는 명백하고 이해가 쉬운 규정과 절차를 갖추고 참가자가 CCP에 참여하기 때문에 발생하는 리스크, 수수료 및 다른 실질적인 비용에 대한 정확한 이해를 돕는 충분한 정보를 제공하도록 하고 있다. 또한 모든 관련 규정과 주요 절차를 공개하도록 하고 있다.

KRX의 모든 규정과 방법론은 원칙적으로 홈페이지를 통해 공시되고 있으므로 PFMI의 원칙을 전반적으로 준수하고 있다고 할 수 있다. 다만 KRX 장외파생상품 CCP의 국제성을 고려할 때, KRX 규정에 대한 영문공시 발표 시점을 국문공시 발표 시점으로 앞당길 필요가 있다.

## IV. 향후 과제

KRX 장외파생상품 CCP는 실제 영업을 위한 준비와 국제적 인증을 받는 것이 급선무이지만 CCP의 발전을 위해 고려해야할 부분들이 있다. 우선 CCP 청산 대상 상품을 확대하는 것이 중요하다.

청산의무 장외파생상품으로 지정된 이자율스왑은 명목금액으로 볼 때, 전체 장외파생상품잔액의 66.7%를 차지하고 있어 최대 상품으로서의 대표성도 있고 CCP 청산을 처음 시도하는 입장에서 관리의 용이성도 있어 적절하다고 할 수 있다.

그렇지만 이자율스왑의 실제 위험은 다른 상품에 비해 현격히 낮은 것도 사실이다. IMF(2010)는 이자율스왑의 위험을 통화상품에 비해 대략 1/5 정도, CDS에 비해 1/10 정도로 낮게 추정하고 있다. 따라서 이자율스왑의 경우 CCP를 이용한 리스크관리의 편익이 다른 상품에 비해 상대적으로 낮기에 위험도가 높은 상품으로 CCP 청산대상을 넓힐 필요가 있다. 청산대상은 실제 거래상대방 위험 등 리스크관리 필요성이 높은 상품으로 확대되어야 하며, 청산대상 확대 전략은 CCP 운영의 안정성을 도모하기 위해서도 필수적이라고 하겠다.

표 3

국내 장외파생상품 기초자산별 잔액

(단위 : 십억원)

구 분	2012년 1Q	2012년 2Q	2012년 3Q	2012년 4Q	2013년 1Q	2013년 2Q
주식 관련	94,850	80,011	81,342	74,647	75,197	91,292
금리 관련	4,458,838	4,410,426	4,664,115	4,645,157	4,857,884	5,106,552
통화 관련	2,283,849	2,383,947	2,236,739	2,011,402	2,257,205	2,398,149
CDS	4,781	8,557	11,575	8,370	6,814	10,830
기타	27,484	28,888	30,639	32,081	79,668	43,496
합계	6,869,802	6,911,828	7,024,409	6,771,657	7,276,768	7,650,319

자료: 금융감독원

KRX는 차기 청산대상 상품으로 원/달러 차액결제선물환(Non-Deliverable Forward, NDF)를 고려하고 있음을 밝히고 있다. 높은 변동성과 국내 외환시장과의 연계성을 고려하면 NDF를 다음 청산상품으로 선정하는 것은 여러모로 의미가 크다고 할 수 있다.

다만, NDF의 거래가 역외시장에서 이루어지고 달러로 결제되는 상품의 특성으로 국내 CCP에서 모두 청산하기가 용이하지 않은 면들이 있다. NDF 청산의 노하우가 있는 외국 CCP와 연계청산을 고려해 볼 수 있는데 CCP 간 연계청산이 아직 선례가 없고 그 리스크관리체계가 매우 복잡하다는 점은 시행에 앞서 유의할 대목이다.

또한 이자율스왑에 비해 높은 변동성으로 인해 요구되는 증거금이나 위험기금의 규모가 3.3~5배 정도 높을 것이므로 청산참가자들의 유동자산에 대한 부담이 커질 것이다. 물론 이러한 부담은 CCP 청산을 하지 않는 경우 대형 금융기관이 부담해야 할 요구자본과 담보설정 비용과 비교해야 정확하겠으나 기존 양자간 거래 방식보다는 높은 자본비용이 소요될 것이다. 즉 NDF 청산에 따른 비용증가의 문제도 고민해야할 대목이다.

한편으로는 글로벌 금융위기 국면에서 규제 필요성이 부각된 CDS에 대한 CCP 청산을 전략적으로 고민할 필요가 있다. 미국 및 EU와 달리 국내 CDS 시장은 매우 미미한 수준으로 차제에 CCP 청산과 함께 시장을 발전시키는 방안이 고려될 수 있다. CDS 시장을 CCP를 기본 인프라로 설정하여 구축하고 시중은행을 비롯한 금융기관의 참여를 독려하면 지금보다 거래가 활성화될 수 있을 것이다.

표 4 장외파생상품 CCP 청산으로 요구되는 개시증거금 및 위험기금 규모 (단위 : 십억원)

구분	총 잔액 <sup>1)</sup>	CCP 청산 예상액 <sup>2)</sup>	증거금 및 위험기금 비율 <sup>2)</sup>	증거금 및 위험기금
이자율스왑	5,106,552	3,829,914	1/5,000~1/3,300	766~1,161
FX forward, FX swap, 통화스왑	2,398,149	799,383	1/1000	799
CDS	10,830	7,220	1/600~1/300	12~24
합 계	7,515,531	4,636,517		1,577~1,984

주: 1) 금융감독원의 2013년 2분기파생상품 거래현황 참조  
2) IMF(2010)의 CCP 청산 비율과 개시증거금 및 위험기금 비율



서비스 확대와 함께 고려되어야 할 KRX 장외파생상품 CCP의 발전과제는 장내 청산과 통합방안을 모색하는 것이라고 할 수 있다. 자본시장법 개정에도 불구하고 장내 증권 및 파생상품에 대한 청산은 기존방식을 유지하도록 하였지만, 장외파생상품 CCP 청산을 겸업하게 된 KRX 입장에서는 두 가지 형태의 청산을 통합하는 것이 효과적이다. 물론 청산회원의 구성이 다르고 청산대상 상품의 위험도가 다르기에 단일한 구조일 필요는 없겠지만 시장참여자의 증거금을 경감할 수 있는 교차증거금(cross margin)이 가능한 방안으로 통합을 모색해야 할 것이다.

장내외 통합청산을 위해서는 리스크를 정확히 측정하고 상품간 청산의 포트폴리오 효과가 얼마나 나타나는지를 계산해야 할 것이다. 또한 청산관련 규제나 매뉴얼도 일관성을 담보할 수 있도록 개정할 필요가 있다.

## V. 맺는 말

G20 규제안 시행을 위한 국제적 공조 움직임 속에 KRX 장외파생상품 CCP가 인가를 받고 본격적 서비스를 앞 둔 것은 매우 의미가 있다고 하겠다. 이는 G20 규제안의 실행에 동참했다는 것뿐만 아니라 국내 자본시장 인프라의 선진화라는 관점에서 청산을 별도의 업무로 인식한 것은 의미가 있다고 하겠다.

KRX 장외파생상품 CCP는 제반 규정이 국제적 모범 규범인 PFMI의 각 원칙을 높은 수준으로 충족하고 있다고 판단된다. PFMI 기준을 만족하는 CCP만이 국제적 인증을 받고 바젤 Ⅲ의 적격 CCP로 간주되는 상황에서 KRX 장외파생상품 CCP에 대한 PFMI 기준 충족은 EU와 미국 금융당국의 인증을 받기 위해서도 중요하다고 하겠다.

물론 일부 원칙에 있어서 아직 KRX 장외파생상품 CCP가 보완해야 할 부분들이 존재한다. 대표적으로 리스크관리에 있어서 측정모델과 방법론의 유효성을 정기적으로 점검하고 청산참여자들의 참여를 보장할 필요가 있다.

한편으로 KRX 장외파생상품 CCP는 서비스 상품 확대와 장내 청산과의 통합 등 풀어야 할 과제들이 만만치 않다. NDF의 경우 CCP간 연계청산이나 증거금부담 등의 이슈를 고려하여 접근하여야 할 것이다. 그리고 이원화된 장내외 청산시스템은 통합하는 것이 바람직한 방향이라고 하겠다.

결과적으로 KRX 장외파생상품 CCP의 발전을 위해서는 CCP 참여자와 KRX의 유기적 협조 속에 국제인증을 우선 획득하고 안정적 운영과 참여자의 편익을 증대하는 방향으로 CCP의 제반 문제를 해결해야 할 것이다.

## 참고 문헌

- 1) AIG, 2007, Form 10-K.
- 2) CPSS, IOSCO, 2012, Principles for financial market infrastructures.
- 3) CPSS, IOSCO, 2013, Public quantitative disclosure standards for central counterparties, Consultative report.
- 4) Dickinson, E., 2008, Credit default swaps: so dear to us, so dangerous, working paper, Fordham University.
- 5) FSB, 2013, OTC Derivatives market reforms, Sixth progress report on implementation.
- 6) Geithner, T.F., 2009, Statement by Timothy F. Geithner U.S. Secretary of Treasury before the committee on financial services United States House of Representatives.
- 7) IMF, 2009, Global financial stability report: responding to the financial crisis and measuring systemic risks.
- 8) IMF, 2010, Global financial stability report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System.
- 9) Jones, L., 2009, Current issues affecting the OTC derivatives market and its importance to London, City of London.
- 10) Shadab, B.H., 2009, Guilty by association? regulating credit default swaps, Entrepreneurial Business Law Journal, forthcoming Fall 2009.
- 11) Sjorstrom Jr. W.K., 2009, The AIG bailout, working paper, Northern Kentucky University.