

해외파생상품시장 규제현황 및 발전방안

2014. 8.

연구위원 남길남



1. 세계파생상품시장 현황

2. 주요국 파생상품시장 규제 특징

3. 국내파생상품시장 발전 방안

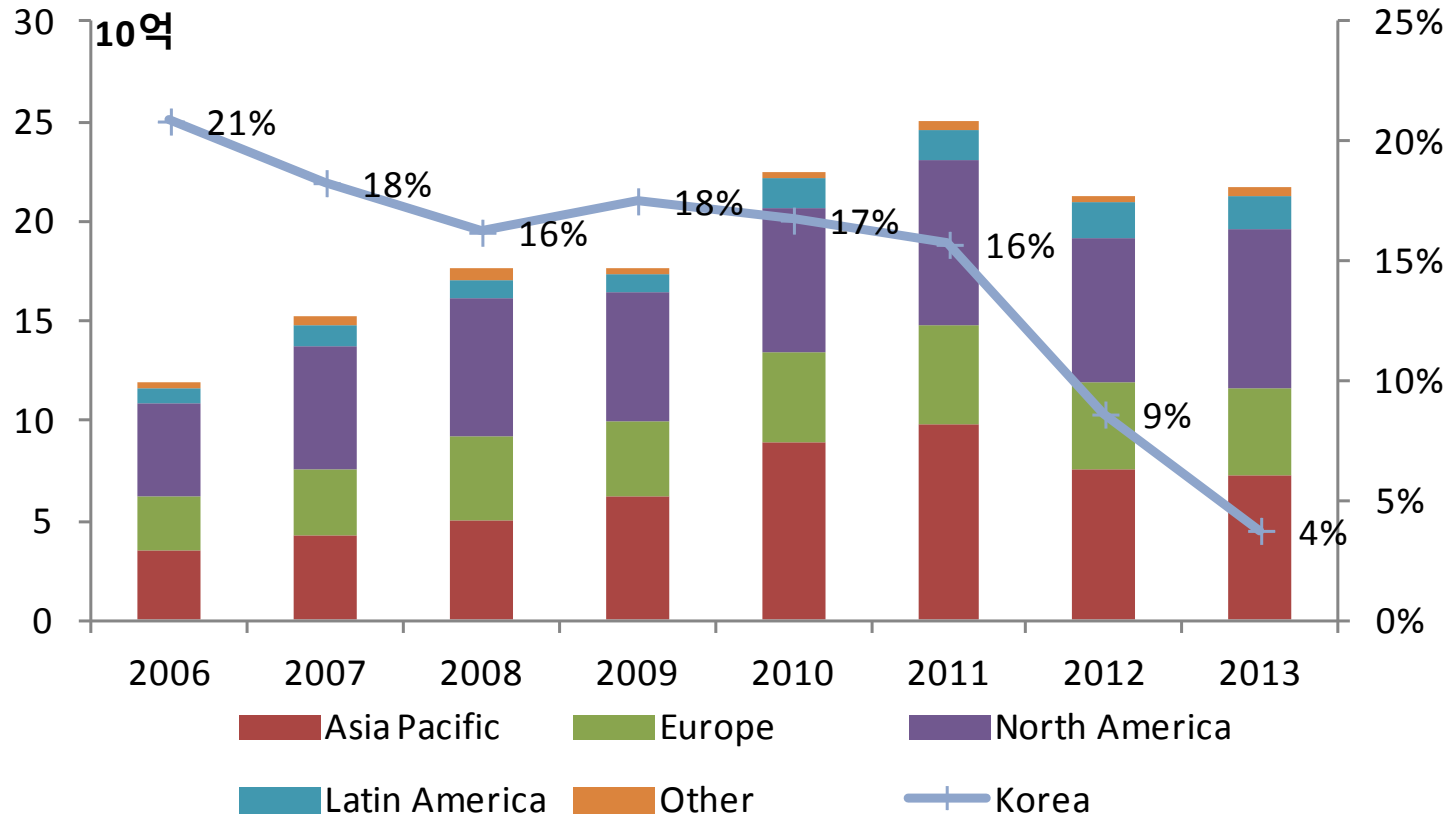
1. 세계파생상품시장 현황

1. 세계파생상품시장 현황

세계장내파생상품시장 거래 추이

❖ 세계장내파생상품시장(한국제외)은 7.6% 성장, 한국 55% 감소

<세계장내파생상품시장 거래량과 한국 비중>



자료: FIA

세계파생상품시장 주요 동향

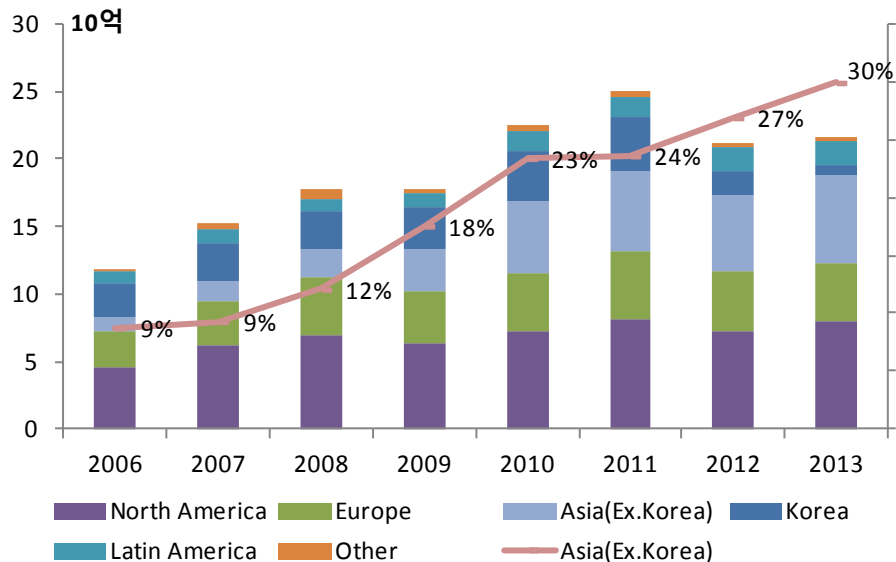
- ❖ **동향 1. 아시아시장의 급성장**
 - 2013년 아시아시장(한국 제외)의 성장률 13.6%
- ❖ **동향 2. 중국 영향력 확대**
 - 원자재 거래 급증 및 위안화 국제화 허브
- ❖ **동향 3. 원자재 시장 활성화**
 - 에너지, 귀금속 파생상품의 급성장
- ❖ **동향 4. 장외파생상품시장과의 경계 약화**
 - G20 개혁안 실행 본격화

동향 1. 아시아시장의 급성장



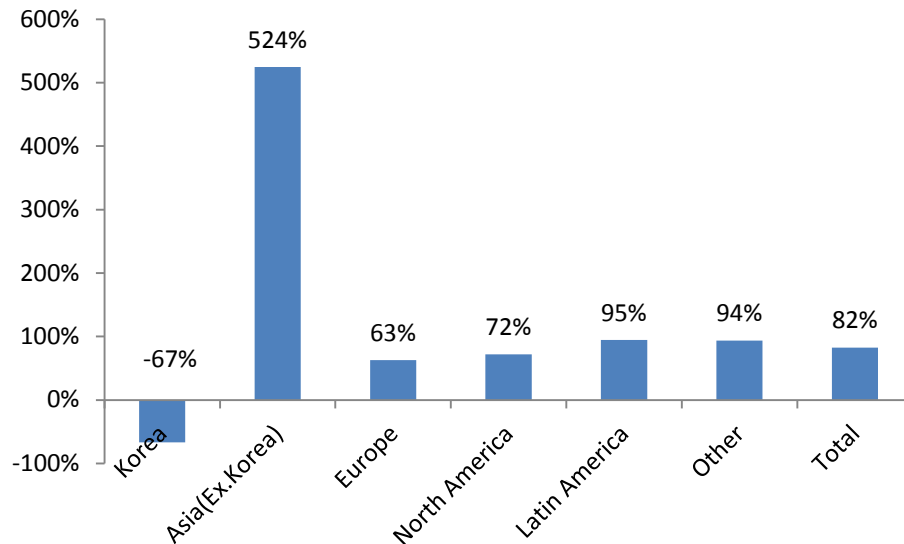
- ❖ 아시아 파생상품시장(한국 제외) 거래는 급속히 증가하는 추세
 - 거래량 급증(7년간 524% ↑)으로 세계시장의 30% 차지

<지역별 파생상품거래 추이>



자료: FIA

<2006~2013년 거래증가율>



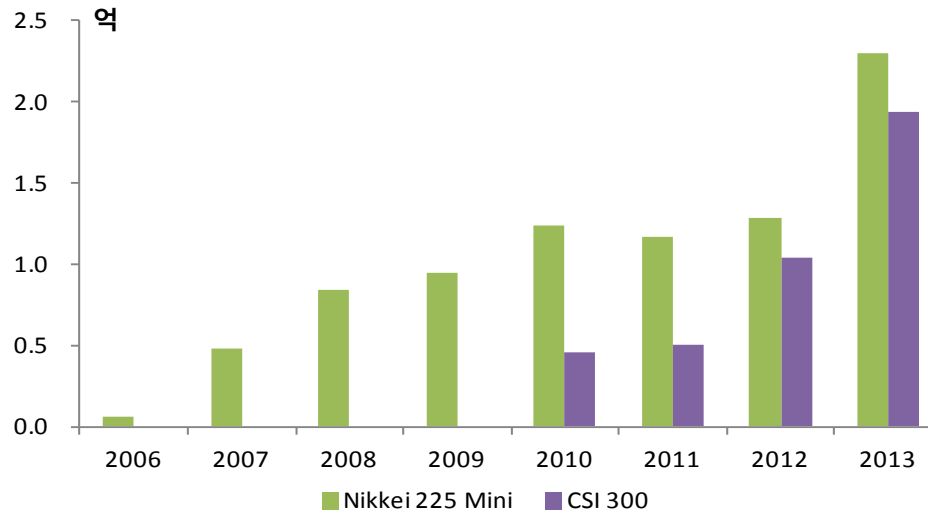
자료: FIA

동향 1. 아시아시장의 급성장(계속)

❖ 주가지수 파생상품 거래 급증이 주요 원인

- 중국(CSI 300), 일본(Nikkei 225 mini) 선물 거래 급증

<Nikkei 225 mini, CSI 300 선물 거래 추이>



자료: Datastream

❖ 아시아에 거점을 확보하려는 글로벌 거래소 간 경쟁 치열

- ICE, 싱가포르 SMX 인수 및 SGX와 제휴
- Eurex, 싱가포르에 Clearing house 설립 및 TAIFEX 지분 인수

동향 2. 중국 영향력 확대

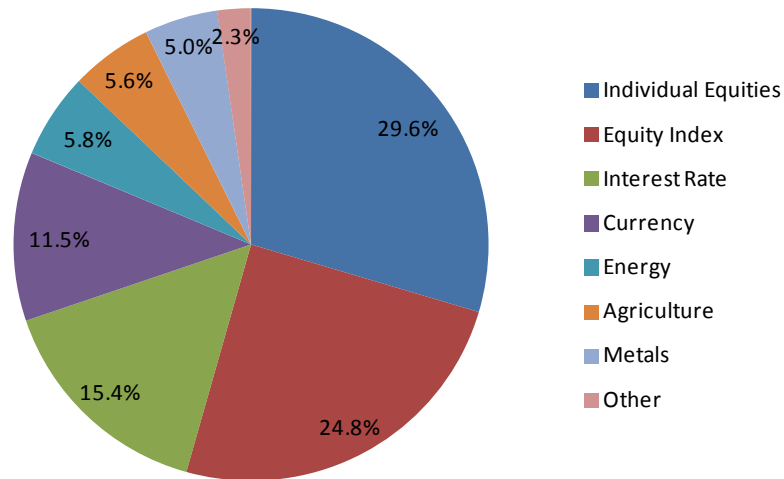
- ❖ **중국, 주가지수 선물·원자재 파생 등의 급증 주도**
 - CSI 300 선물 개설과 경제성장으로 원자재 파생 증가
- ❖ **역외 위안화 허브 구축으로 관련 파생상품 필요성 증대**
 - 홍콩 중심으로 싱가포르, 런던, 대만, 서울 등 확대
 - 위안화 결제시스템 구축: 위안화 은행계좌 및 결제서비스
 - 위안화 조달시장 구축: 위안화 수요자의 위안화 조달
 - 위안화 금융상품 시장 구축: 투자 및 헤지 가능한 시장
 - HKEx(홍콩): 실물인도 RMB 선물 최초 상장('12.9)
 - 중국주가지수 CES 120 선물 상장('13.7)
 - SGX(싱가포르): 위안화 선물 및 A50 옵션 도입 예정('14 ¾)
 - TAIFEX(대만): Eurex와 공동으로 역외 위안화 선물 도입 예정
 - CME(미국): 역외 실물인도 CNH 선물 상장('13.2)

동향 3. 원자재 시장 활성화

❖ 원자재 파생상품 거래의 급증

- 원자재 파생상품 거래 비중 16.4%('13)
 - 에너지, 귀금속 파생상품은 각각 36.7%, 34.9% 거래량 증가('13)

< 세계장내파생상품시장의 기초자산별 비중('13)>



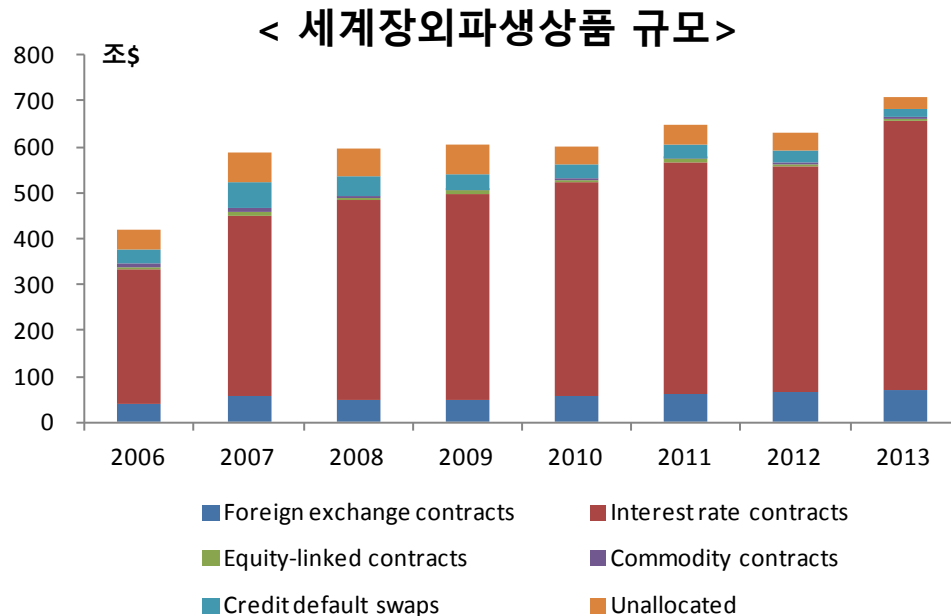
❖ 중국 원자재 파생상품시장의 급성장

- 대련, 상해, 정조 거래소는 국제적 원자재 거래소로 발돋움

동향 4. 장외파생상품시장 경계 약화

❖ 주요 거래소와 CCP의 “Futurization”과 “Cross-margining” 확대

- IRS, CDS 등의 장내 도입/추진 및 교차증거금 인정 확대
- CME, deliverable swap futures 도입('12)
- Eris, IRS futures 도입('12)
- ICE, credit index futures 도입('13)
- SGX, 아시아 통화 선물 상품 적극 추진('13)
- LCH.Clearnet, cross-margining 확대('14)



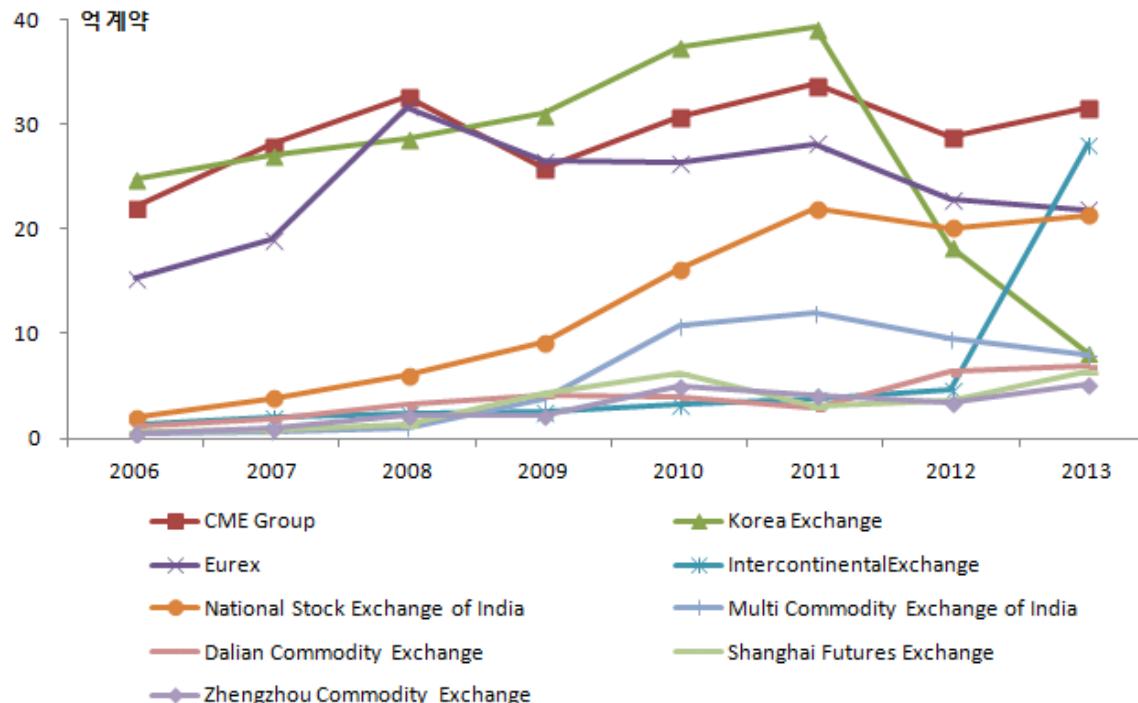
자료: BIS

세계파생상품거래소의 시각 변동

❖ 파생상품시장의 국제적 경쟁 심화로 주요 거래소의 성장 및 침체 가시화

- 성장: CME, ICE, NSE 등 아시아거래소
- 침체: KRX, TAIFEX(정체), 비엔나거래소 등

<주요 거래소의 파생 거래량 추이>

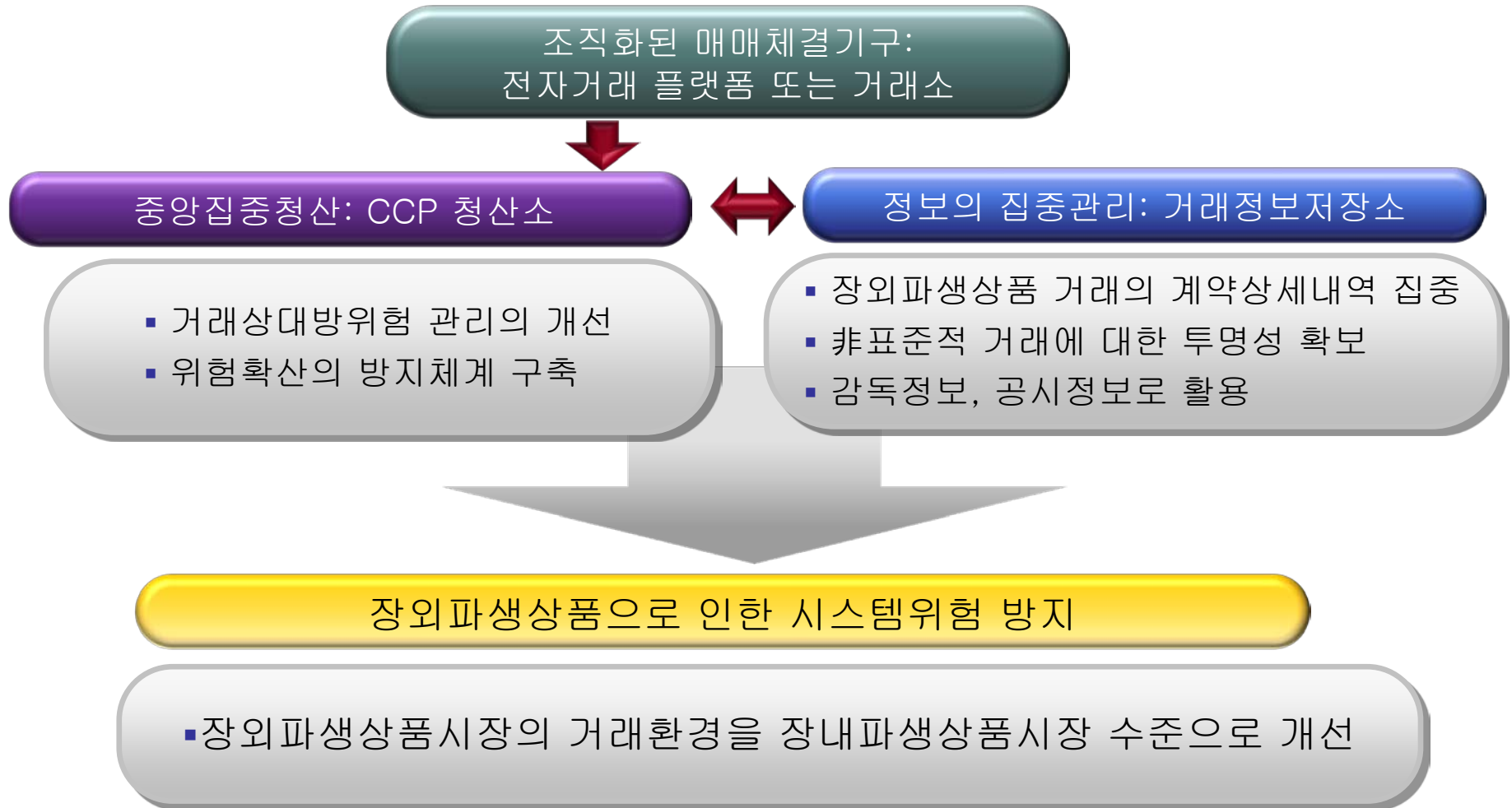


자료: FIA

2. 주요국 파생상품시장 규제 특징

특징 1. 장외파생상품 규제가 최근 논의의 핵심

< G20 장외파생상품 규제안 >



장외파생상품규제의 단계적 시행

❖ 미국: CCP, TR(SDR), 전자거래 플랫폼(SEF) 단계적으로 시행

- CCP: 2013년 3월, SD 등의 의무적 청산 시작
 - 전체 IRS의 61%, CDS의 25% CCP 청산(8월1일 기준)
- TR: 2013년 4월, IRS, CDS 거래정보 보고 시작
- SEF: 2014년 2월부터 IRS, CDS 매매 자동화 시작

❖ EU: TR 단계적 시행

- TR: 2014년 2월부터 단계적 시행
- CCP: 2015년 시행 예정

❖ 일본 및 한국, CCP 청산 등 단계적 시행

- 일본: 2011년부터 CCP 청산 시행, 2012년 11월부터 TR 단계적 시행
- 한국: 2014년 6월부터 CCP 청산 시행

❖ 장외파생상품시장의 구조적 개선 도모

- 매매체결, 청산, 보고를 통해 시장의 투명성과 전체 프로세스의 효율 개선
- 장내파생상품시장 규제체계의 효과 인정

특징 2. 개인투자자 진입 규제(미국)

❖ 적합성 요건(FINRA 2111)

- 이성적 기반, 투자자 기반, 양적 기반으로 평가

❖ 고객성향 분석

- 주식옵션(SEC, FINRA)의 투자자 프로파일 검토 내용
 - 나이, 다른 투자 현황, 금융 환경, 투자 필요성, 세금 현황, 투자 목적, 투자 경험, 투자 기간, 필요 유동성, 위험 감내도 등
- 주가지수 선물 등(CFTC, NFA)의 투자자 프로파일 검토 내용
 - 이름, 주소, 직업, 연소득, 순자산, 나이, 과거 투자경험, 파생상품 투자목적(헤지인지, 투기인지), 고용상태, 순유동자산, 결혼여부 및 피부양 가족 수 등

특징 3. 사후 대책 수립 과정

❖ 충분한 준비 시간을 가지고 근본적 해결방안 모색

- 미국: Flash Crash 보고서는 사태 4개월 후 발표,
MF Global 사태 13개월 후 의회보고서 채택
- 홍콩: Minibond 사태 발생 20개월 후 최종 대책안 발표
- 영국: RDR 보고서는 6.5년에 걸쳐 작성되었으며 해당 상품 판매방식의
근본적 개혁 모색
- 한국: 사태 이후 1~2달 내에 사건 경과 및 최종 대책안 발표,
ELW의 경우 7개월 간격으로 추가 규제 도입

❖ 문서화된 분석 보고서에 근거하여 정책 수립 및 일관성 유지

- 사태분석 보고서에서 명시적으로 밝혀진 관계에 한정하여 대책 마련
 - 정황 및 심증이나 악화된 여론 등에 근거한 과도한 조치 최대한 배제
 - Flash Crash(미), ELW(홍콩) 사태 시, 분석에 근거한 매우 제한적 조치만 도입
- 사태분석 보고서 및 관련 절차를 문서로 공개하여 규제 일관성 유지

특징 4. 규제 프로세스 정립

❖ 투명한 규제 수립 및 피드백 절차 준수

- 새로운 규제를 도입하는 경우 일반적으로 문제의식 단계부터 프로세스 진행을 공개하고 시장참가자의 의견을 꼭 수렴하고 있음

❖ 사후 규제 효과 검증

- 시행된 규제에 대해 사후 효과 검증을 수행하여 문제점 수정

❖ 장내시장 규제의 효율성 및 우선권 인정

- G20, DFA, EMIR 규제는 장외파생상품시장의 규제 수준을 장내 수준으로 끌어올리기 위한 것임

영국 규제 프로세스의 단계별 특징

❖ 문제인식 단계: 실무TF 구축

- 당국이 문제를 인식하고 업계와 공동으로 실무그룹(working parties)을 구성하여 논의 진행
 - RDR 사례에서는 5개의 실무TF 구성
- 실무TF 논의에서 컨센서스가 형성되면 공론화 단계로 전환
 - RDR 사례에서는 1년 경과

❖ 정책 수립 단계: 공론화 → 의견 수렴 및 피드백 → 초안발표 → 최종안

- 공론화: DP(Discussion Paper) 발표
 - DP에는 규제 목적 및 원칙, 현황 및 이슈, 원칙, 규제방향 제시
 - 다음 일정 제시
- 의견 수렴 및 피드백: 의견 수렴 후 FS(Feedback Statement) 발표
 - DP에 대한 이해당사자 의견을 수렴하여 피드백 보고서 작성
 - RDR 사례에서는 9개월~1년 5개월 경과
- 초안 및 최종안: CP(Consultation Paper) 단계 후 PS(Policy Statement) 발표
 - 초안을 먼저 발표하고 최종의견 발표
 - RDR 사례에서는 1년 정도 경과

❖ 실행 이후 리뷰 단계: 실행 이후에도 사후 검토를 통해 효과 검증

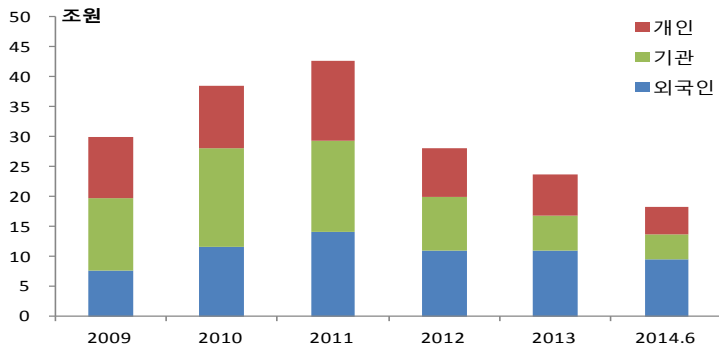
- 실행 이후 주제별 리뷰 시행: TR(Thematic Review) 발표
 - RDR 사례에서는 시행 후 15개월 동안 3개의 TR이 순차적으로 발표되었음

3. 국내파생상품시장 발전 방안

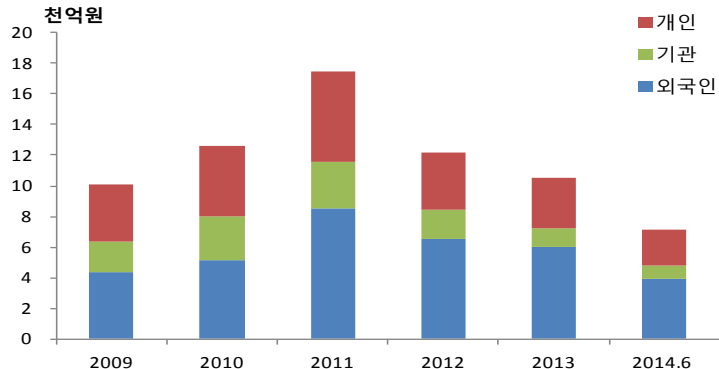
국내파생상품시장의 거래 침체

- ❖ KOSPI 200 선물·옵션의 거래대금은 2011년 대비 약 43%/41% 수준에 머무름
 - 기관투자자의 비중이 크게 감소(선물:22.4%, 옵션:12.6%)하면서 시장기반 약화
- ❖ 거래 침체 원인은 변동성 하락과 규제적 요인이 복합적으로 존재함

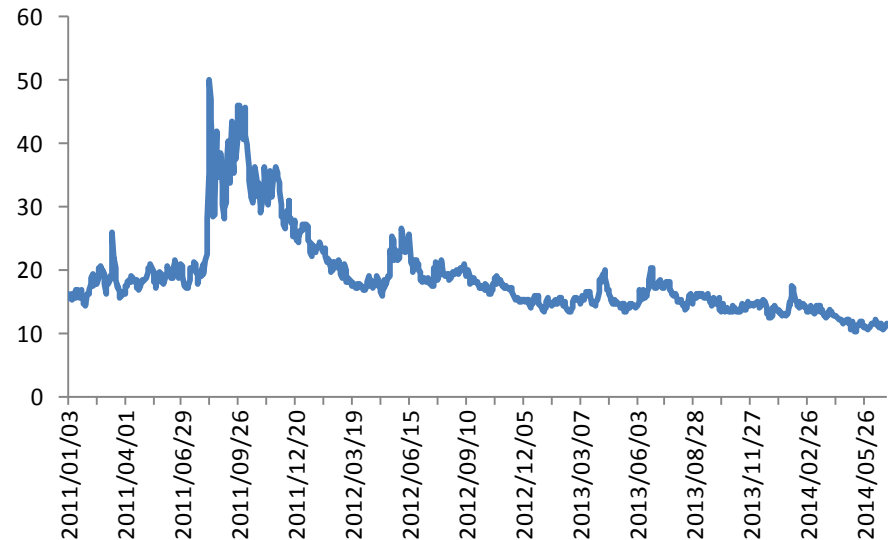
<KOSPI 200 선물 일평균 거래대금 추이>



<KOSPI 200 옵션 일평균 거래대금 추이>



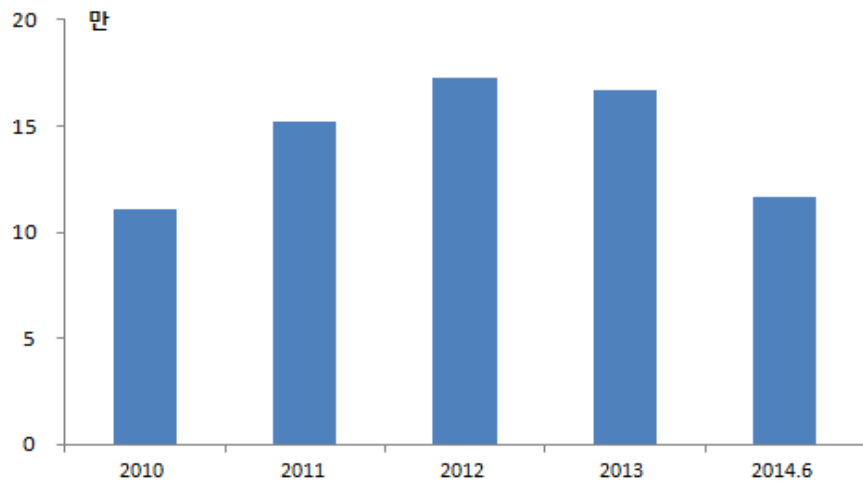
<VKOSPI 200 추이>



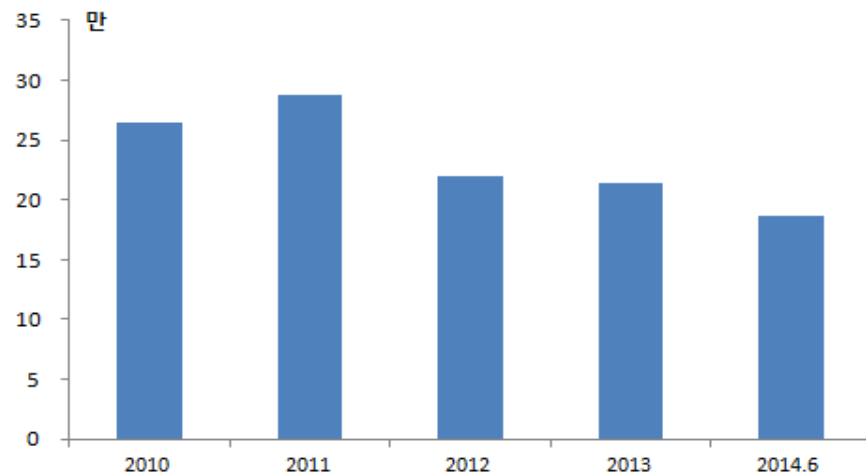
자료: KRX

전체 파생상품시장의 침체

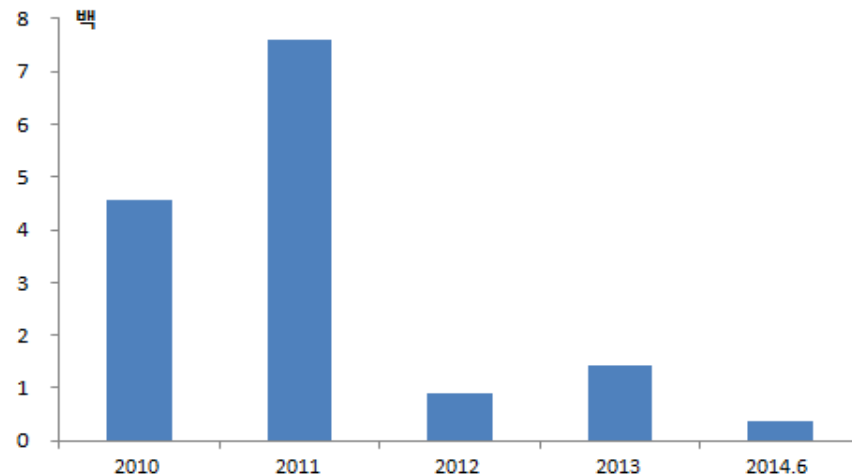
<채권선물 일평균 거래량>



<통화선물 일평균 거래량>



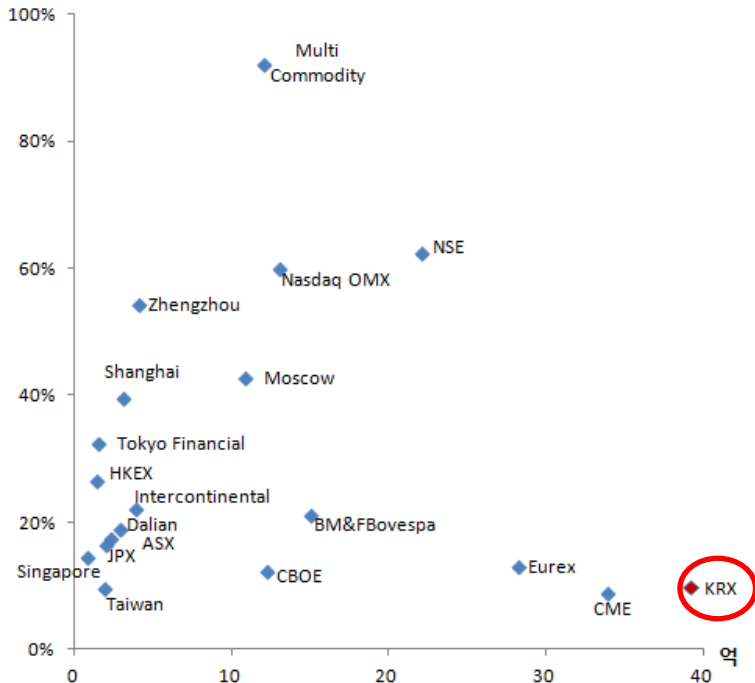
<일반상품선물 일평균 거래량>



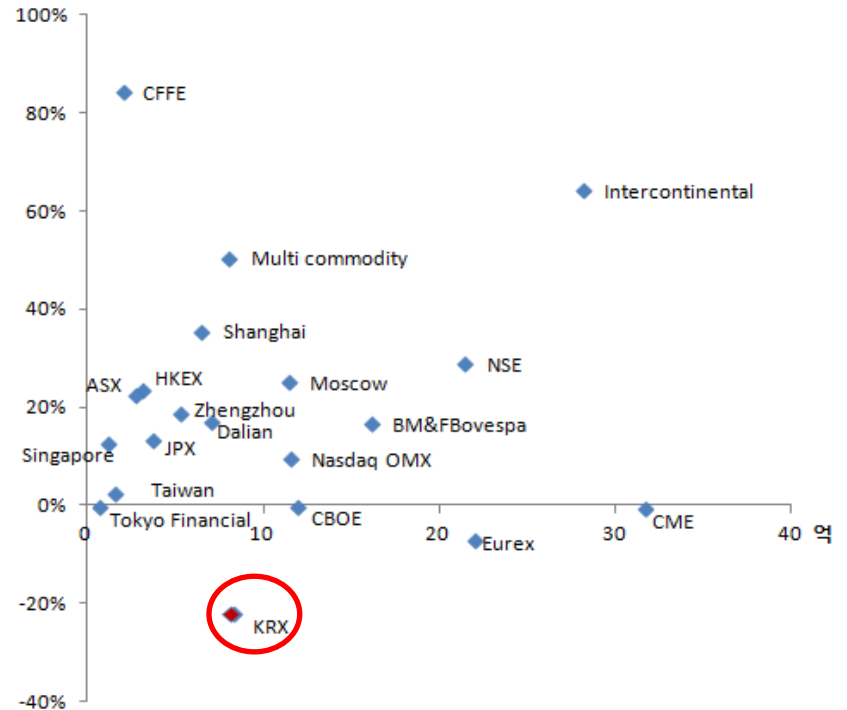
한국파생상품시장의 국제 경쟁력 급락

❖ 국내파생상품 거래 침체는 국제적으로 매우 두드러지고 있음

<'06~'11 거래량증가율 vs '11 거래량>



<'08~'13 거래량증가율 vs '13 거래량>



자료: FIA

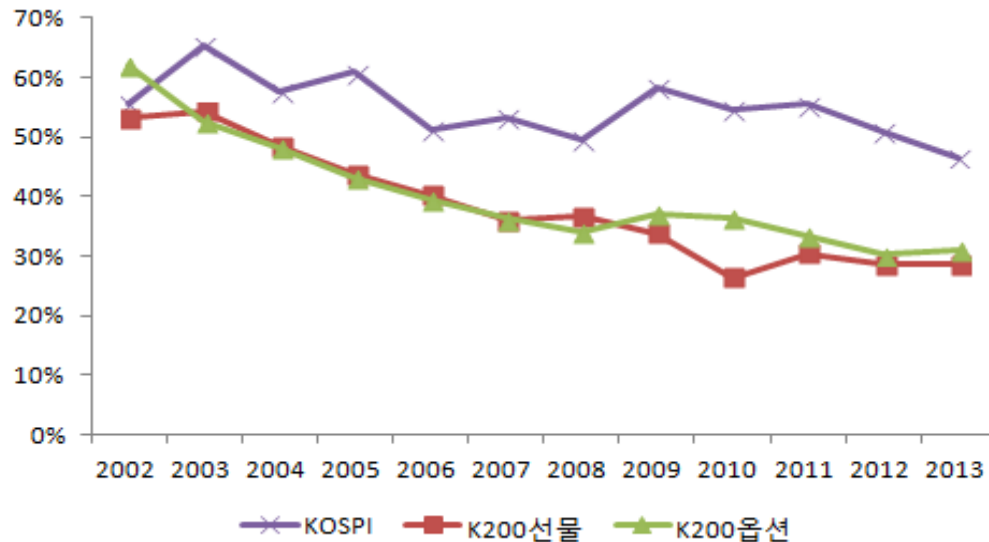
파생상품시장의 신뢰 회복 급선무

- ❖ **KIKO 사태('08.4)**
 - 480개가 넘는 수출기업의 장외통화파생상품 거래 손실
 - '09.2 자본시장법 시행에 영향, '13.9 대법원 선고로 주요 쟁점 일단락
- ❖ **ELS 불공정거래 혐의('09.4)**
 - ELS 헤지기관의 평가일 종료시점 기초자산 대량 매도로 불공정 거래 혐의 발생
 - 장내외 연계 불공정 거래에 대한 주의 환기, 재판 진행 중
- ❖ **옵션만기일 사태('10.11)**
 - 도이치증권의 대량매도에 따른 시장충격 발생
 - 제도개선 방안 발표('11.1): 증거금제도 개선, 주문한도 제한, 포지션 제한
- ❖ **ELW시장 건전화 방안('10.10~'11.12)**
 - 스캘퍼의 부당거래에 대한 검찰수사와 증권사 CEO 12명 기소('11.3)
 - 3차례의 건전화 방안 발표: 교육의무화, 기본예탁금 도입, LP호가제출제한
- ❖ **옵션 승수 인상 및 FX 마진 증거금 인상('11.12)**
 - 개인투자자 보호 위해 KOSPI200 옵션 승수의 5배 인상, FX 마진 증거금 2배 인상
- ❖ **한맥증권 사태('13.12)**
 - 한맥증권의 대량 주문오류로 인한 결제불이행 사태
 - 거래안정성 제고 방안 발표('14.1): 동적 상하한가, 착오거래 사후구제 확대
- ❖ **파생상품시장 발전방안 발표('14.6)**
 - 장내 파생상품에 대해 시장자율성 제고, 시장참여자 제도 정비, 거래 안정성 제고 발표

투자자 보호 원칙의 실질적 준수 방안 필요

- ❖ 자본시장법 시행 이후 강화된 '적합성', '적정성', 'KYC rule', '위험고지의무'의 실질적 준수 방안 마련이 필요함
 - 형식적 절차 이행이나 편의적 수단의 투자요건 설정을 통해 판매회사의 책임을 회피하지 못하도록 실질적 방안 마련이 필요함
 - 판매직원의 자질 향상이 중요하며 이해상충 요인을 근본적으로 제거하도록 노력해야 함
- ❖ 장내파생상품시장의 개인투자자 참여는 지속적으로 감소하고 있는 현실도 고려
 - 활동 계좌 기준으로 개인투자자 계좌 수는 선물(4,127), 옵션(13,447) 정도임

< 현물 및 파생시장의 개인투자자 비중 추이 >



시장의 내부통제 강화와 시스템 안정 필수적

❖ 투자자보호와 불공정거래 등에 대해 내부통제 강화 필요

- 최고 경영진의 인식 제고 및 내부통제 장치 마련 필요
 - 불완전판매 및 불공정거래를 전사적 리스크로 각인해야 함
- 경영진이 이해하지 못하고 책임질 수 없는 사업은 포기할 수 있어야 함

❖ 급격한 시장충격에 대한 대응책 강화 필요

- 외부 충격에 대해 아직 취약함

❖ 청산결제를 비롯한 제반 파생상품시장 인프라의 선진화 필요

- 공동기금 사용은 국제적으로 매우 이례적 사건, 확실한 재발방지 방안 필요
 - 일회적 진입규제 강화보다 상시 위험통제 및 거래한도의 위험비례 원칙 준수
 - 공동기금 사용의 국제 정합성 확보
- Front, Middle, Back office의 선진화와 STP 확대 등 기술혁신 필요

자율규제의 확대와 적시 상장 프로세스 필요

❖ 시장참여자와 시장개설자 공동의 자율적 규제 정착 필요

- 시장 평판에 이해가 큰 주체들로 하여금 자율적인 통제를 하도록 하고 책임을 분담하도록 할 필요가 있음
- 금융위 승인이 필요 없는 거래소 시행세칙의 변경부터 고려할 필요가 있음

❖ 필요한 상품을 적시에 공급할 수 있는 프로세스 구축 필요

- 신상품 상장에 대한 당국의 명확한 원칙 필요
- 신규 파생상품과 파생결합증권의 상장이 필요함
 - 변동성지수선물: VKOSPI 지수가 이미 발표되고 있으나 상장이 지체되고 있음
 - 섹터지수선물: ETF 연계 거래 등의 수요가 있음
 - 20년국채선물: 장기국채 활성화 정책과 맞물려 있음
 - ETN(Exchange Traded Note): 다양한 투자상품의 시장 공급 필요성이 있음
 - 개별주식선물 및 옵션 확대 개편: 종목 확대와 시장조성자 도입 등 제도개선 필요
- 위안화 허브를 지원할 수 있는 관련 파생상품 개발 시급
 - 위안화 선물, 중국주가지수 선물 및 옵션 등

기존 규제의 재검토 필요: KOSPI200 옵션/선물

❖ 옵션 승수의 재조정 논의 필요

- 현재 선물과 옵션의 50만원 승수체제는 선물계약의 고액화와 옵션 거래단위의 비효율성 문제로 인해 개편 논의가 불가피함
- 경쟁력을 유지할 수 있도록 승수 재설정이나 미니상품 도입 논의가 필요함

<주요 지수선물·옵션의 계약금액 및 거래단위 비교>

순위	지수 선물			지수 옵션		
	상품명	승수	원화환산	상품명	거래단위	원화환산
1	E-mini S&P 500 (미)	\$50	98백만원	KOSPI 200	50만원x0.01	5,000원
2	RTS (러시아)	\$2	3백만원	S&P CNX NIFTY (인도)	2.5루피	43원
3	EURO STOXX 50 (독)	€10	45백만원	EURO STOXX 50 (독)	€1	1,384원
4	Nikkei 225 mini (일)	¥100	15백만원	S&P 500 (미)	\$5	5,090원
5	CSI 300 (중국)	元300	105백만원	Sensex (인도)	0.75루피	13원
6	S&P CNX NIFTY (인도)	50루피	6백만원	CBOE Volatility (미)	\$5	5,090원
7	E-mini NASDAQ100 (미)	\$20	76백만원	TAIEX (대만)	NT\$5	170원
8	KOSPI 200	50만원	130백만원	BSE 100 (인도)	2.5루피	43원
9	ISE 30(터키)	TRY 100	5백만원	TA 25 (이스라엘)	1셰켈	292원
10	Bovespa mini(브라질)	BRL 0.2	5백만원	DAX (독)	€0.5	692원

주: 원화환산금액은 2014년 5월 환율로 계산된 금액
 자료: 각국 거래소

기존 규제의 재검토 필요: ELW와 FX마진

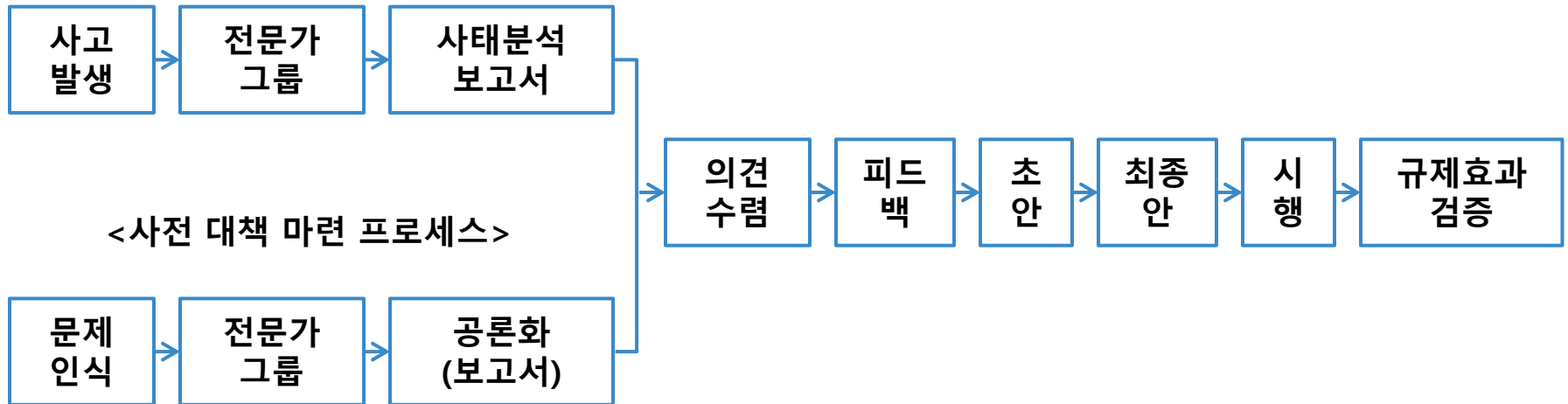
- ❖ **ELW시장의 호가제한 조치와 기본예탁금제도는 합리적 규제로 전환될 필요가 있음**
 - 유동성공급자(LP)의 호가제공 제한은 LP제도 도입 취지에 부합하지 않음
 - 스캘퍼 난립의 문제는 기술적으로 대안을 마련할 수 있음(예, 최소 호가제출 시간)
 - 투자자보호를 위한 기본예탁금 규제는 국제정합성에 맞도록 개선 필요
 - 개인투자자의 보호는 계좌개설 단계에서 투자자보호의 제반 준칙을 실질적으로 강화하는 방향이 적절함
- ❖ **FX마진 규제 방향 정립 필요**
 - 증거금 인상과 같은 시장 억제 정책은 소액 레버리지 투자의 음성화와 해외이전을 부추길 가능성이 큼
 - 정규시장을 벗어난 거래를 다시 되돌리기는 매우 어려움
 - 음성화된 장외 금 거래를 투명한 금 현물시장으로 유도하려는 사례 참조

국내파생상품 규제 프로세스의 체계화 필요

❖ 유형에 따른 규제 프로세스의 체계화 필요

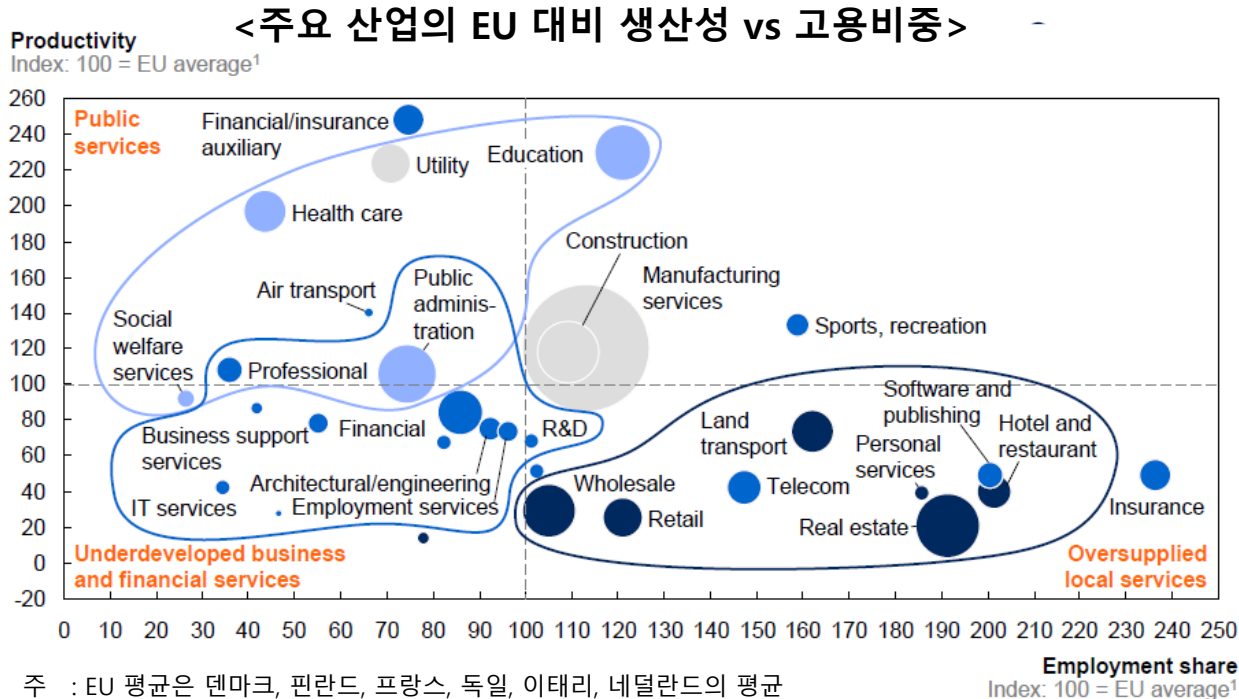
- 단기간 내 문제 해결 방식 지양, 충분한 시간 속에 절차 준수 방식 지향
 - 사후 대책: 옵션만기일이나 한맥증권 사태처럼 사고 발생 이후 후속조치
 - 당국의 선제적 사전 대책: 잠재적 문제에 대한 선제적 조치
- 일관성과 투명성을 위한 제반 단계의 문서화 및 공시(동영상 포함) 필수적
 - 영문 보고서를 함께 게재하는 것이 바람직함

<사후 대책 마련 프로세스>



산업경쟁력 관점의 중장기 파생상품 정책 필요

- ❖ 파생상품시장은 경쟁력이 취약한 금융서비스산업의 한 부분으로서 중장기적 발전 전략의 수립이 필요함
 - 파생상품시장을 금융IT의 경쟁력 확보라는 관점에서 바라볼 필요가 있음
 - 이공계 고급 인력의 활용과 해외진출이라는 점에서 시카고와 이스라엘의 관련 산업 벤치마킹 필요



주 : EU 평균은 덴마크, 핀란드, 프랑스, 독일, 이태리, 네덜란드의 평균
 자료: McKinsey Global Institute

감사합니다.