

---

혁신성장과 실물경제 지원을 위한  
**파생상품시장 발전방안**

---

2019. 5. 30

금 융 위 원 회  
금 융 감 독 원  
한 국 거 래 소  
금 융 투 자 협 회



## 목 차



<b>I. 추진배경</b> .....	<b>1</b>
<b>II. 파생상품시장의 현황과 평가</b> .....	<b>2</b>
<b>III. 파생상품시장 발전방안</b> .....	<b>6</b>
1. 시장 수요 · 공급기반 확충 .....	7
2. 상품개발관련 시장자율성 제고 .....	15
3. 시장 안전성 및 건전성 강화 .....	18
<b>IV. 향후 추진일정</b> .....	<b>21</b>

## I. 추진배경

- 파생시장\*은 미래 일정시점 또는 일정요건 충족 시 행사할 수 있는 특정권리를 사고파는 시장으로 선물시장과 밀접히 연관

\* 파생시장은 장내파생상품, 장외파생상품, 파생상품의 성격을 갖는 파생결합증권으로 분류

- ① (리스크 관리) 주가·금리·환율 등 기초자산의 가격변동 위험을 시장참가자들에게 효율적으로 상호이전 하거나 배분
- ② (미래가격 발견) 시장참가자의 예측 정보가 파생상품가격에 반영되어 경제주체들의 생산·투자 등 향후 의사결정에 도움
- ③ (新금융상품 창출) 다양한 수익구조의 새로운 금융상품 개발을 가능하게 하여, 투자자별 맞춤형 시장을 형성

- 파생시장은 기업 등 실물경제에 리스크관리 수단과 현물시장과의 연계를 통해 혁신성장과 실물경제 지원역할을 수행

- ① (리스크 관리) 주식·채권 등에 내재된 위험을 회피할 수 있는 수단을 제공함으로써 기업에 대한 안정적 투자를 지원
- ② (실물지원) 상장지수상품과 파생결합증권은 기초자산이 되는 현물거래를 수반하여 현물에 대한 간접투자 효과 발생

- 이러한 긍정적 기능에도 불구하고 국내 파생시장은 거래감소가 지속되는 등 실물경제 지원역할을 충분히 수행하지 못하는 상황

- 진입규제로 개인투자자의 해외이탈이 증가하고, 외국인투자자를 중심으로 투자불편에 따른 제도개선 요구가 지속
- 그간 노력에도 불구하고 투자자의 다양한 투자 수요를 충족시키는데 부족한 측면이 있고, 특정 지수상품에 편중된 모습

⇒ 파생시장의 경쟁력과 역동성을 제고하여 효율적 리스크관리 수단을 제공하고 혁신성장과 실물경제 지원 기능을 강화

## II. 파생상품시장의 현황과 평가

### 1 파생상품시장의 현황

- 장내파생상품은 '18년말 기준으로 40개 상품이 거래소에 상장되어 거래
- 특히, 코스피200선물·옵션과 같은 주가지수 상품은 '13년 이후 크게 증가하여 '13년말 4개에서 '18년말 22개로 5배 이상 증가

< 장내파생상품(개) >

	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18
지수상품	4	4	4	9	13	20	20	22
전체	16	16	16	22	27	34	37	40

- 거래대금은 '11년을 정점으로 감소하는 추세를 보이다가 지수상품을 중심으로 점차 증가하고 있는 모습

< 장내파생상품 일평균 거래대금(조원) >

	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18
지수상품	47.2	33.3	27.1	20.6	21.0	18.5	18.9	22.3
전체	66.3	54.6	47.9	37.2	41.2	41.4	39.1	45.0

- 국제파생상품협회(FIA) 기준에 따르면 주가지수 상품의 거래 비중은 약 54.5%로 글로벌 시장과 비교 시 다소 높지만,

< 글로벌 장내파생상품 비교('18년기준, 십만계약) >

	주가지수	비중(%)	통화	이자율	개별주식	기타	계
싱가폴	1,821	79.7	207	5	4	248	2,285
미국	35,985	34.5	2,716	25,082	25,716	14,941	104,440
인도	22,870	45.0	21,160	72	4,216	2,471	50,789
중국	163	0.5	-	109	-	30,018	30,290
독일	9,512	48.7	0	6,285	3,720	1	19,518
홍콩	1,659	56.0	18	0	1,281	4	2,962
영국	572	3.9	-	6,023	1,224	6,888	14,707
일본	3,818	84.7	319	125	9	239	4,510
한국	7,735	54.9	762	381	5,205	-	14,083

- 지수상품 중 코스피200을 활용한 상품솔림\*이 큰 상황(거래대금 기준)

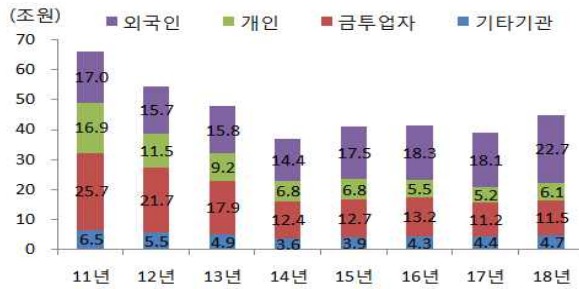
\* 코스피200선물/옵션 비중(%) : ('13)100 ('14)100 ('15)98 ('16)95 ('17)94 ('18)91

□ '11년 파생시장 안정화 조치\* 이후, 거래대금 감소와 함께 개인과 기관투자자 비중은 감소하고 외국인투자자의 비중이 크게 증가

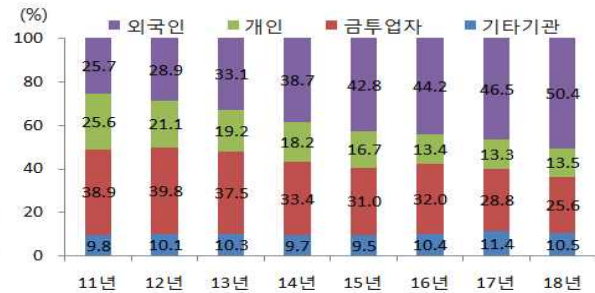
\* 코스피200옵션 거래승수 상향, 개인투자자 현금예탁비율 상향 등

○ 개인과 기관투자자의 거래량은 크게 감소한 반면, 외국인 투자자의 거래량은 소폭 증가하면서 점유비중 격차가 확대

< 주체별 일평균 거래대금추이(조원) >



< 주체별 거래비중추이(%) >



① 개인투자자의 일평균 거래대금은 '11년 17.0조원에서 '18년 6.1조원으로 절반 이하 수준으로 감소

- 지수상품 투자비중(81.7%)이 높고 지수상품 중 코스피200상품 비중은 97.5%로 코스피200 관련 상품에 집중

< 개인투자자 일평균 거래대금(억원) >

	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18
지수상품	155,511	106,791	83,155	58,721	56,956	43,266	40,966	49,544
KOSPI200	155,511	106,791	83,155	58,718	56,935	43,184	40,593	48,310
전체	169,851	115,053	91,879	67,987	68,872	55,562	52,062	60,650

② 기관투자자의 일평균 거래대금은 '11년 32.2조원에서 '18년 16.2조원으로 절반 수준으로 축소

- 투기거래 중심의 지수상품 비중이 크게 축소('11년 51.3% → '18년 19.0%)된 반면, 헤지거래 목적의 금리상품 비중은 다소 증가('11년 41.6% → '18년 68.6%)하는 모습

< 기관투자자 일평균 거래대금(억원) >

	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18
지수상품	165,756	95,665	64,111	42,237	34,852	27,470	29,372	31,012
금리상품	134,532	159,451	147,596	104,067	117,892	131,551	109,377	111,824
전체	323,007	273,269	228,665	160,509	167,286	175,793	157,514	162,935

③ 외국인투자자의 일평균 거래대금은 '11년 17.0조원에서 '18년 22.7조원으로 시장거래량 회복을 주도

- 지수상품 투자비중은 소폭 감소('11년 88.3% → '18년 62.6%) 하였으나, 여전히 높은 수준을 차지
- 지수상품 중 코스피200상품 비중은 97.9%으로 신규 상품상장을 위한 노력에도 불구하고 코스피200상품 편중이 지속

< 외국인투자자 일평균 거래대금(억원) >

	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18
지수상품	150,356	130,150	123,355	105,509	118,240	114,262	118,759	142,068
KOSPI200	150,356	130,150	123,355	105,508	118,239	114,219	118,543	139,085
전체	170,201	157,874	158,271	143,920	176,436	183,136	181,557	226,934

□ 장외파생상품 거래는 증가하여 '18년말 기준 거래대금은 약 16,304조원

- 주체별로 은행의 거래규모가 13,528조원(83.0%)으로 대부분을 차지
- 상품별로 통화와 이자율상품을 중심으로 16,031조원(98.3%) 거래

< 장외파생상품 거래규모(조원) >

	'18	은행	증권	보험	신탁	기타**
주식	223	9	184	1	29	0
이자율	3,493	2,696	786	4	3	4
통화	12,538	10,811	988	204	533	2
신용	28	3	24	0	1	0
기타*	22	9	10	0	3	0
합계	16,304	13,528	1,992	209	569	6

\* 금속, 농축산물, 에너지 등 / \*\* 증금사, 신용카드사, 선물회사

- 美 CFTC('15년)와 EU ESMA('16년)의 거래소에 대한 적격 중앙청산소(CCP)인증으로 원화IRS와 달러IRS 청산결제를 중심으로 증가

\* 원화IRS청산건수 : ('14)14,324 → ('16)36,084 → ('18)49,850  
 달러IRS청산건수 : ('16)2 → ('17)74 → ('18)86

- 헤지목적의 장기거래 성격을 갖는 미결제약정도 증가하는 추세

\* 원화IRS미결제약정(조원) : ('14)210 → ('16)670 → ('18)1,276  
 달러IRS미결제약정(백만\$) : ('16)30 → ('17)1,628 → ('18)2,448

## 2

## 파생상품시장에 대한 평가

- 파생시장 건전화 조치 이후\*, 파생상품은 헤지목적의 장기거래 증가 등 현·선간 연계성이 높아지고 실물경제 지원역할 점차 강화

\* ('11.12월) '옵션·ELW시장 건전화 방안', ('14.6월) '파생상품시장 발전방안' 등

- 헤지목적의 장기거래와 연관성이 높은 미결제약정\* 규모가 증가하고 회전율\*\*은 큰 폭으로 하락

\* 코스피200선물 미결제약정(만계약) : ('11)11.0 ('13)12.0 ('15)12.4 ('18)17.6

\* 코스피200선물 회전율(%) : ('11)3.21 ('12)2.35 ('13)1.68 ('15)1.28 ('18)0.75

- 시장건전화조치 이후, 규제강화로 개인투자자는 해외시장으로 이탈하고 기관(금투업자 등)의 거래도 감소하여 국내시장이 위축

< 개인투자자 해외 장내파생상품 거래규모(천명, 조달러, 천달러) >

	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18.1Q
투자자수	13.3	15.8	19.5	26.1	33.8	40.2	46.0	40.8
거래대금	0.5	0.5	1.0	1.2	1.5	1.6	1.8	0.7
1인당거래대금	35,766	30,931	51,724	46,895	43,872	38,572	38,778	18,157

- 장내파생상품수는 증가하고 있지만, 글로벌 시장에 비해 상품수는 다소 부족\*하고 지수상품 중 코스피200 상품에 거래가 집중되고 있어 다양한 파생상품 수요에 대응하는데 한계

\* 장내파생상품 거래종목수(FIA기준) : (美)1,215 (英)195 (日)93 (홍콩)45 (韓)13

- 지수상품내 코스피 200상품의 거래비중이 90.8%로 코스피200 관련 상품의 경우 장내파생상품과 지수파생상품의 대부분을 차지
- 특히, 외국인의 경우 코스피 200상품 비중이 매우 높은 등 외국인 투자자 참여확대를 위해서는 추가 대표상품개발이 필요

- 특히, 파생상품 관련 국제기준과의 정합성 제고 노력을 지속하고 있으나, 리스크 관리조치를 중심으로 신속히 안착시킬 필요

- 결제불이행 위험이 축소될 수 있도록 중앙청산소(CCP)청산 대상을 확대하고 거래정보저장소(TR) 등 글로벌 시스템 안전성 요구에 적극 대응할 필요

### III. 파생상품시장 발전방안

#### 1 기본방향

##### < 기본 방향 >

- ◆ 투자자별 불합리한 규제·제도를 개선하고, 적극적인 시장조성 지원과 신상품 상장을 통해 시장기반을 확충
- ◆ 시장주도의 파생상품이 개발될 수 있도록 신규 상품 개발 여건과 상장체계를 개선하여 시장자율성을 대폭 제고
- ◆ 중앙청산소(CCP) 리스크 관리를 국제기준에 부합하게 정비하고, 파생결합증권 기초자산 쓸림을 방지하여 시장 안정성 강화

#### 혁신성장과 실물경제 지원

#### 파생상품시장 활성화를 통한 현·선 연계강화

3 대 전략  12 개 과 제	<b>전략1.</b>  <b>시장 수요/공급 기반 확충</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 과제 1 개인투자자 진입규제 합리화</li> <li>• 과제 2 기관투자자 참여 활성화</li> <li>• 과제 3 외국인투자자 편의성 제고</li> <li>• 과제 4 시장조성기능 강화</li> <li>• 과제 5 다양한 장내 파생상품 개발 유도</li> </ul>
	<b>전략2.</b>  <b>상품개발관련 시장자율성 제고</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 과제 6 장내파생상품 상장체계 개선</li> <li>• 과제 7 파생상품 개발 활성화 여건 마련</li> </ul>
	<b>전략 3.</b>  <b>시장안정성 및 건전성 강화</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 과제 8 금융시장 위기상황 대응체계 강화</li> <li>• 과제 9 담보자산 관리제도 개선</li> <li>• 과제 10 중앙청산소(CCP) 청산대상 확대</li> <li>• 과제 11 거래정보저장소(TR) 운영개시</li> <li>• 과제 12 파생결합증권의 기초자산 쓸림 방지</li> </ul>



## 과제1. 개인투자자 진입규제 합리화

## 가. 기본예탁금 완화

□ (현행) 개인이 파생상품시장 투자를 위해 필요한 기본예탁금은 일반·전문개인투자자로 구분하고 차등하여 예탁금 요건을 설정

- 별도 증거금\*제도가 있는 가운데 개인투자자에게 진입장벽 성격의 높은 예탁금을 부과하고 있어 중복적 규제로 작용

\* 결제이행을 보증하기 위하여 거래당사자가 예탁하여야 하는 금전

<현행 개인투자자 기본예탁금>

	일반개인(1단계*)	일반개인(2단계**)	전문개인
1그룹	2,000 ~ 3,000만원	3,000 ~ 5,000만원	500 ~ 1,500만원
2그룹	3,000 ~ 5,000만원	5,000 ~ 10,000만원	1,500 ~ 3,000만원
3그룹	5,000만원 이상	10,000만원 이상	3,000만원 이상

\* 선물(코스피200변동성지수 제외), 옵션매수만 거래가능

\*\* 모든 파생상품 거래가능

- 글로벌 파생상품거래소는 별도 기본예탁금제도를 운영하고 있지 않고, 증거금제도를 통해 리스크를 관리

- 우리나라의 기본예탁금 제도는 경제적 합리성측면 보다는 일반 투자자의 참여를 제한하기 위한 목적으로 도입한 측면

□ (개선 방안) 전문개인투자자는 기본예탁금을 폐지하고 일반 개인투자자의 경우 기본예탁금을 완화

- (일반개인투자자) 1,000만원\*(2단계 2,000만원)이상에서 증권사가 투자자의 신용·결제이행능력 등을 파악하여 자율적으로 결정

\* 코스피200선물 1계약 증거금 약500만원을 기준으로 추후 지수상승 등 감안

- 과거와 달리 파생 경쟁상품(레버리지 ETN·ETF 등)이 많아, 무분별한 투기적 거래의 발생 가능성은 제한적일 것으로 예상

- 투자자보호가 어려운 해외파생\*투자를 국내로 유인할 필요

\* 높은 수수료, 적은 정보, 국내와 다른 거래환경 등 투자자에 불리

- (전문개인투자자) 손실감내능력 등을 감안하여 기본예탁금 폐지

## 나. 형식적 사전교육 및 모의거래 실질화

□ (현 행) 사전교육 등이 개인별 능력을 고려한 맞춤형 규제가 아닌 경직적 진입규제로 실질적 투자자 보호에 한계

○ **획일적 교육과정\***과 증권사 실제 거래화면과 상이한 **모의거래시스템\*\*** 등은 파생상품 거래관련 전문성 향상에 한계

\* 금투협회에 개설되어 있는 해당과정만을 사전교육으로 인정

\*\* 거래소에서 제공하는 모의거래화면을 통한 모의거래만을 인정

- 사전교육과 모의거래 요구 시간도 형식적이고 과도한 수준

< 사전교육·모의거래 국제비교 >

	한국	미국·유럽	일본	싱가포르
사전교육	20+10 시간	X (사전교육 가능, 자율)		1 시간
모의거래	50 시간		X (모의거래 가능, 자율)	

○ 재이수 관련 거래경험과 지식을 갖춘 투자자를 신규자로 취급하여 사전교육을 재요구하는 등 도입취지\*와 다르게 운영

\* '14년 개인투자자 진입규제 강화 당시, 기존투자자 피해를 최소화하고자 최근 2년간 미결제약정보유일수가 20거래일 이상인 기존투자자는 사전교육과 모의거래를 면제하는 조항이 기존취지와 다르게 재이수요건으로 이용되는 상황

□ (개선 방안) 사전교육·모의거래 관련 불필요한 절차를 단순화하고 실질적으로 투자자 보호가 될 수 있도록 내실화

○ 파생상품의 투자위험과 관련한 사전교육을 1시간, 투자손실을 경험해볼 수 있는 모의거래를 3시간으로 줄이되,

- 추가교육 등은 증권사가 파생시장 현실에 맞는 프로그램을 구성하고 교육시간도 자율적으로 운영

- 거래소가 인증한 증권사시스템을 이용한 모의거래도 허용하여 모의거래의 적실성을 제고

○ 2단계 진입요건은 '계좌 개설 후, 10일 이상거래'로 변경하여 증권사 확인부담을 다소 완화하고 불합리한 재이수 요건은 폐지

## 과제2. 기관투자자 참여 활성화

### < 현행 >

- 국내 파생상품시장에서 개인·기관투자자의 참여가 큰 폭으로 감소하면서 외국인투자 중심의 쏠림 현상이 심화
  - '11년에는 코스피200 관련 상품에서 개인(33%), 기관(35%), 외국인(31%) 거래비중이 균형적 수준을 유지하였으나,
    - '18년 기준으로 개인 23%, 기관 12%, 외국인 65%로 외국인 비중이 크게 늘고, 특히 기관투자자의 비중이 크게 축소
  - \* 코스피 200 선물 거래비중('11년) : (개인)33%, (기관)35%, (외국인)31%
  - 코스피 200 선물 거래비중('18년) : (개인)23%, (기관)12%, (외국인)65%
- 시장에서는 기관투자자 비중 감소 원인으로 ELW 축소에 따른 헤지거래 수요 축소를 이유로 제시하고 있지만
  - 기관수요를 충족할 수 있는 다양한 파생상품이 부족한 가운데 파생거래를 전문으로 하는 헤지펀드 등의 역할이 미미
  - 또한, 주요국에 비해 상대적으로 높은 글로벌 신용위험관리 기준\*에 따른 위험관리 증거금 한도로 기관투자자의 파생상품 거래 비용이 높아 기관투자자의 참여가 제한되는 측면도 존재
  - \* IOSCO는 「금융시장 인프라에 관한 원칙(PFMI)」을 통해 각국 중앙청산소가 자율적으로 회원을 대상으로한 신용위험 관리방법 마련을 권고

#### < 한국거래소의 파생상품 신용위험거래증거금 >

- ① 금융투자업자는 자본금에 비례한 신용위험거래증거금이 파생상품 거래 한도로 작용 (신용위험한도 = 순자본 x 3배)
- ② 한도를 초과할 경우 「그 한도 초과액 100% + 신용위험한도 10%」를 거래소에 납부
- \* 홍콩의 경우 한도 초과 시 한도초과액 25% 부과, 미국의 경우 한도 초과 시 거래소가 금융투자업자 등에 회사상황에 맞는 자본확충 등을 요구

- 또한, 금융투자업자의 겸영·부수 업무 제한 등으로 선물회사 등 파생에 전문성 있는 기관 투자자의 참여도 제한되는 문제

## < 개선 방안 >

### 가. 신용위험관리 기준 합리화

- 금융투자업자의 장내파생상품 신용위험한도 초과시 부과하는 증거금(신용위험거래증거금)을 해외 거래소 수준으로 합리화
  - 금융투자업자의 신용위험거래증거금 산정시 한도 초과액 100%에 더해 추가적으로 요구하는 신용위험한도 10% 요건 폐지
    - \* (현행)한도초과액 100% + 신용위험한도10% → (개선)한도초과액 100%
  - 다만, 금융투자업자의 과도한 파생상품 거래를 방지할 수 있도록 포지션 정리요청 등 보완방안\*을 병행하여 안정적 안착을 도모
    - \* 위험포지션 정리 요청, 고객수탁 중지 등
  - 중장기적으로 위탁증거금 전액(현재 70%)을 위험노출액에 반영하거나 신용등급별 증거금 부과 등 글로벌 기준\*으로 개편을 검토
    - \* 위험이 일정구간 반영되지 않고, 기준초과시 일시에 큰 폭으로 반영되는 문제 개선

### 나. 증권사·선물사 협업 강화 유도

- 파생거래 인력·조직 등이 부족한 증권사 등이 선물사와 협업을 통해 위험해지 거래 등을 원활히 할 수 있는 여건 마련
  - 증권사가 선물사의 원활한 협업을 통해 다양한 파생상품 투자가 가능하도록 고유재산·고객자산 운용 등에 있어 파생상품 거래 주문을 타회원을 통해 처리할 수 있도록 허용
    - ※ A 증권사 고유재산 운용부서에서 해외 선물옵션 야간거래 주문 시 → B 선물사가 주문 처리, (전산·인력 등 유지비용 절감, 전문성 있는 대응 가능)

### 다. 선물사 전문투자형 사모집합투자업 진출 허용

- 파생상품투자 특화 사모펀드가 활성화되도록 이해상충 방지체계\*를 갖춘 선물사에도 파생상품전문 사모펀드 운용 겸업 허용
  - \* 고객계정과 자기투자 계정의 분리, 정보교류차단, 임직원 겸직금지 등

### 과제3. 외국인투자자 편의성 제고

#### 가. 외국인 통합계좌 불편사항 개선

□ (현 행) 해외투자자를 위해 도입한 외국인 통합계좌('17.6월)와 관련하여 불편\*을 제기하고 제도개선을 요구

- \* ① 통합계좌 내 알고리즘계좌 등록을 3개로 제한
- ② 비상시 모든 호가를 취소시키는 킬 스위치가 통합계좌별로 작동
- ③ 외국인 통합계좌 내에 他금투업자의 통합계좌 개설을 불허

□ (개선방안) 외국인 통합계좌 관련 제기된 불편을 합리적으로 해소

#### ① (알고리즘계좌) 통합계좌 내 알고리즘계좌 등록수를 확대\*

- \* 최종투자자별 킬 스위치 작동 시스템을 마련하여 통합계좌내 알고리즘계좌 등록을 3개로 제한한 이유를 해소

#### ② (킬 스위치) 통합계좌별로 작동되는 킬스위치를 최종투자자별로 작동할 수 있는 시스템으로 개선

#### ③ (하위 통합계좌) 美 CME의 통합계좌 관리사례 등을 참고하여, 하위 통합계좌의 개설 허용을 적극 검토

- 계좌명의(해외금투업자 등)와 최종투자자 불일치에 따른 법적 이슈\*를 보완하고 미결제약정 대량보유 보고, 사후관리방안 마련

- \* 특정금융정보법, 금융실명법에 따른 실명 및 고객확인 의무

#### 나. 거래축약(Compression)서비스\* 도입

- \* 다수의 장외파생상품거래를 병합(aggregate)하거나 상계(netting)

□ (현 행) 거래축약서비스는 거래당사자의 계약수와 명목원금을 감소시켜 신용위험 노출액을 축소시키고 자본운용 한도를 증가

- 해외 선진CCP\*에서는 신용위험관리 차원에서 거래축약 서비스를 이미 시행중이나, 국내에는 아직 미도입

- \* '08년 LCH(英), '14년 JSCC(日), '15년 CME(美), '16년 Eurex(獨)

□ (개선 방안) 청산잔고 증가 추이와 거래축약서비스 관련 전산 시스템 구축 등을 감안하여 시스템구축 후 '22년 서비스 시행

## 과제4. 시장조성기능 강화

### 가. 시장조성 의무 확대

- (현 행) 시장유동성 공급을 위해 증권사(12개사)에게 시장조성 의무를 부여하고 상품 도입 시마다 계약을 통해 조성의무를 부여
  - 시장조성자에게 부여된 시장조성의무\*는 시장조성대상품의 최근월물\*\*에 한정
    - \* 시장조성자는 시장조성대상상품에 대해 양방향 호가(최대스프레드 이내, 최소수량 이상)를 제출하는 대신 거래수수료 면제, 시장조성대가 수취 등 일정한 인센티브를 제공
    - \*\* 예) '19.5.30일, 코스피200선물은 총7개 종목('19.6월물, 9월물, 12월물, '20.3월물, 6월물, 12월물, '21.12월물)이 상장되어 있으며, 최근월물은 '19.6월물
  - 헤지수요 증가 등 차근월물 수요\*가 늘어나면서 시장조성범위 확대에 대한 요구가 증가
    - \* 최근월물과 달리 가격변동성이 작은 차근월물의 거래는 대부분 헤지목적
- (개선 방안) 시장조성의무를 시장조성상품의 차근월물까지 확대
  - 헤지목적 수요가 많은 차근월물 시장에서도 시장조성의무를 부여하여 유동성공급과 거래활성화에 크게 기여

### 다. 시장조성관련 인센티브 확대

- (현 행) 거래소는 시장조성자에게 거래수수료 면제하고 시장조성대가 지급하는 인센티브를 제공중
  - 기본 시장조성대와 추가 시장조성대로 구분하여 지급
    - i) (기본대가\*) 시장조성상품 거래로 발생한 거래소 수수료 수입 (시장조성자의 거래상대방)중 시장조성자 기여분을 지급
      - \*  $\text{거래소 수수료 수익} \times \text{시장조성자별 거래비중} \times \text{상품별 위험부담률}(80 \sim 100\%)$

ii) (추가대가\*) 시장조성상품과 연관성\*\* 있는 상품의 자기매매 수수료중 일부를 환급(현재 변동성지수 선물에 대해 지급)

\* 연계상품 자기매매 수수료×환급률(최대13.5%)×위험부담률(80~100%)×거래일비중(시장조성일 수/연계상품거래일 수)

\*\* 코스피200옵션의 최근월물과 차근월물의 가격으로 변동성지수를 도출

○ 이러한 인센티브에도 불구하고 低유동성 상품\*은 최우선매수 호가와 매도호가간 간극이 넓어 시장조성의무 수행과정에서 시장조성자에게 큰 손실이 발생할 수 있어 참여유인이 적음

\* 시장조성상품중 미니선물·코스닥150선물·개별주식선물은 거래량이 증가하였으나, 주식옵션·중소형 지수선물은 오히려 감소추세

□ (개선 방안) 低유동성 상품에 대한 시장조성대가를 대폭 확대

○ (기본대가) 주식옵션, 중소형 지수선물 등의 위험부담률을 200%로 대폭 확대(현행 80~100%)

○ (추가대가) 주식옵션(연계상품 코스피200옵션)과 섹터지수선물(연계상품 코스피200선물)에도 추가 시장조성대가를 지급

## 라. 코스닥 시장조성기능 강화

□ (현 행) 코스닥 시장의 시장조성자는 개별주식 선물·옵션 등 헤지 수단의 부족\*으로 시장조성자 역할 수행에 한계

\* '19.3월말 기준 상품(개) : (주식상장)1,334 (시장조성의무)40 / (파생상장)18

□ (개선 방안) 코스닥을 기초자산으로 하는 상품으로 시장조성자의 시장조성 희망종목에 대해서는 수시심사를 통해 빠르게 상장

○ 장기적으로 코스닥 섹터지수 선물, KRX Mid 200선물 등 코스닥 시장의 위험관리를 다양화 할 수 있는 상품상장도 확대

## 과제5. 신상품 상장추진

### 가. 코스피200 Weekly옵션

- (현 행) 옵션만기가 한 달에 한번 발생하고 있어 위험관리가 어렵고 비용이 과도하게 발생하며, 만기일 시장변동성도 큰 상황
  - 이에 만기까지 다양한 이벤트에 대한 변동성과 장기시간가치가 함께 포함되어 정교한 위험관리가 어렵고 옵션가격도 상승
  - 반면, S&P500\*, EuroStoxx50, Nikkei225, TAIEX 등 글로벌 대표 지수는 Weekly옵션이 상장되어 투자자 위험관리 수요를 충족
    - \* 정규옵션(매월특정일), 월말옵션(매월말일), 위클리옵션(매주특정요일) 등
- (개선 방안) 코스피200 Weekly옵션 상장(매주 목요일 만기)추진
  - 월→주 단위로 변경하여 정기적 이벤트\*에 대하여 저렴한 비용으로 위험관리가 가능하고 새로운 투자전략(중위험·중수익) 추구 가능
    - \* 예) 韓금통위, 美FOMC, 주요경기지표 발표, 삼성전자 등 대형주 실적발표 등

### 나. 금리파생 상품 간 스프레드 거래

- (현 행) 국채선물 3년물과 10년물을 연계하여 거래하는 참여자가 증가\*하고 있으나, 10년물 호가규모가 작아 거래가 불편한 상황
  - \* '18년중 국채선물 3년물과 10년물을 동시에 반대거래하거나, 반대방향의 미결제약정을 보유한 계좌는 전체계좌의 약 17%(294개/1,774개)
  - '18년기준, 국채10년물의 일평균거래량과 최우선평가잔량은 각각 3년물의 65.8%와 7.3%수준
  - 시장충격 시, 상품간 유동성 차이로 가격불균형도 장기간 지속
- (개선 방안) 국채선물 3년물과 10년물 간 스프레드 거래 도입
  - 거래비용을 감소시켜 시장참여자의 편의성을 제고하고, 기간별 금리구조의 신속한 안정을 도모

< 해외 거래소 상품(연물)간 금리스프레드 거래도입 사례 >

	美 CME	호주 ASX
구성종목	7개 국채선물(2~30년)	90일 금리, 3개 국채선물(2~30년)
스프레드	21개(모든 상품조합)	3개(근접한 상품조합)



## 과제6. 장내파생상품 상장체계 개선

## &lt; 현행 &gt;

- 미래·특정권리를 매매하는 파생상품 특성상 거래소에 상장될 파생상품과 만기 등 파생상품의 **상품명세\***가 결정될 필요
  - 해외 거래소는 **별도 상장·거래 요건**을 정하지 않고 시장에서 **상품을 개발**하여 거래소에 거래를 신청하면 심사를 거쳐 상장
    - \* 미 CME 등 글로벌 거래소는 신청된 신규 파생상품에 대한 ①별도 상장요건은 없고, ②해당 상품이 법령에 반하지 않는다는 인증서를 감독당국에 제출하여 상장 가능
  - 우리 거래소는 상장될 **장내파생상품** 및 **상품명세**를 거래소 시행세칙에 반영해야만 상품이 거래 가능(“Positive 규제 방식”)
    - \* 다만, 개별 주식 장내 파생상품 등은 유통주식수 2백만주 이상 등 정량적 요건만을 정하고 상장가능한 Pool에서 그 중 거래소가 선별하는 구조

## &lt; 개선 방안 &gt;

- 글로벌 시장처럼 시장주도·**Negative** 방식의 **상품개발·상장체계** 마련
  - **상품 제안 신청** → **거래소 협의** → **거래소의 적격검증 보고서\*** 작성 → 금융당국에 보고하여 **상장·거래하는 절차로 개선**
    - \* 신규상품 상장 시 법규 적합성, 상품리스크 관리 절차, 불공정거래 예방, 정보제공 등을 담은 보고서 → 감독당국 제출
  - 투자자에게 거래되는 상품에 대한 충실한 정보제공을 위해 **장내 파생상품 상품명세 제공 의무 규정**
    - \* 상품명, 상품의 기초자산, 결제월, 거래 승수, 결제 단위 등의 상품명세 등
  - **장내파생상품이 원활하게 상장될 수 있도록** 거래소 등\* 장내 파생상품 참여자간에 **개발·협의 등의 세부 절차 마련**
    - \* 지수 산출, 장내파생상품의 실시간 정보 제공 등은 코스콤이 대행

## 과제7. 파생상품 개발 활성화 여건 마련

### < 현행 >

- 지수 개발과 관련 파생상품이 개발되기 위해서는 기초자산에 대한 시세정보 이용과 시세정보에 대한 접근성이 중요
  - 지수개발업자 등은 거래소 등이 제공하는 시세정보 등을 참고하여 기초자산을 구성하여 특정지수를 개발\*하고,
    - \* 예) 코스피 200 지수를 개발한 후 코스피 200을 기초자산으로 하는 코스피 선물·옵션이 장내 파생상품으로 상장·거래
  - 개발된 지수를 활용하여 지수개발업자 자신 또는 금투업자 등과 관련 지수에 대한 파생상품을 개발하여 상장·거래
- 그러나, 우리 지수 관련 파생상품 개발 여건의 경우 시세정보 접근성 측면에서 글로벌 거래소와 상이한 측면
  - 글로벌 거래소는 MSCI 등 외부 지수개발기관의 지수 관련 파생상품 개발·상장이 활성화될 수 있는 여건이 조성
    - \* MSCI 등 지수개발기관은 글로벌 거래소로부터 실시간 거래정보를 받아 지수 관련 다양한 파생상품을 원활히 개발 가능
  - 우리 거래소는 지수 관련 파생상품 개발에 필요한 시세정보 공표의무\*가 있지만 지수개발업자 등의 시세정보 활용에 한계
    - \* 자본시장법 제401조 : “거래소는 종목별 가격, 최종거래 등 증권 및 장내파생상품 시세를 공표하여야 한다”
    - i) 외부 지수개발기관 등이 개발하고 거래소가 소유권을 보유하지 않은 지수 관련 시세정보 등의 개발자 또는 일반에 대한 제공여부가 불분명
      - \* 파생시세 정보 지원 사례는 없고 현물 시세정보만 민간에 제공
    - ii) 거래소가 소유권을 보유한 지수 상품을 기반으로 민간이 신규 파생상품을 개발할 경우 민간에게 인센티브 부여 필요
      - \* 지수개발기관 등이 거래소 지수에 기반한 신규 파생결합증권(ETN 등) 방법론을 제시하더라도 모든 재산권이 개발자에 귀속되지 않는 구조

## < 개선 방안 >

□ 시장의 시세정보 접근성·활용도를 제고하여 시장주도로 다양한  
지수개발과 지수 관련 상품이 개발될 수 있는 환경 조성

○ 시세정보 접근성이 제고될 수 있도록 거래소 관련 규정을  
명확히 하여 시세정보 제공 대상, 제공시기 등을 규정

○ 다만, 시세정보 제공 등이 폭넓게 인정되는 경우 지수·상품의  
복제가능성 등 개발자의 지적재산권 침해와 개발의욕을 저해  
시킬 우려가 있으므로 합리적 권리보호 등의 절차 마련도 필요

\* 거래소는 지수개발자·지수상표 개발자에게는 실시간 시세정보를 제공  
하여 지수개발자 등이 새로운 상품개발 등 이를 활용할 수 있도록 허용  
(예) 거래소가 개발한 코스피 200 등 지수의 경우 개발자인 거래소(인덱스  
부서)가 실시간 시세정보를 제공받고 이에 대한 배타적 이용권 부여

※ 외국사례 등을 감안하여 시세정보 제공범위, 대상, 제공시기 등은  
관련 연구용역을 거쳐 개선방안 마련

○ 향후 시장 주도의 지수개발과 지수 관련 상품개발 활성화에  
맞추어 시장조성자 인센티브 제공방식도 개선\* 추진

\* 시장조성자에게 시장조성 업무를 원하는 종목에 자발적으로 신청을 받아 참여 등

□ 거래소가 개발·보유한 지수를 활용관련 신규지수 개발 유인이  
확대될 수 있도록 개발업자와 거래소간 거래소 시세정보 등  
계약 방식을 다양화

① 기존 지수 변형 또는 새로운 지수 아이디어를 제공하고 기존  
브랜드를 사용 → 일정기간 배타적 사용권 부여

② 금융투자업자 등이 새로운 지수의 지수개발 방법론을 모두  
제공 → 모든 재산권 부여 등(이 경우 거래소는 지수산출 수수료 수취)

## 과제8. 금융시장 위기상황 대응체계 강화

## &lt; 현행 &gt;

- 위기상황 대응체계가 국제기준과 비교시 일부 미진하거나, 극단적 위기상황까지 충분히 커버하지 못하는 측면이 존재
  - IMF등 국제기구도 외화 자산 스트레스테스트와 신용한도 (Credit Line) 설정을 권고('13년 FSAP)

## &lt; 개선 방안 &gt;

- 결제재원 평가·관리체계를 개선하고, 여러 디폴트 상황에 충분히 대비할 수 있도록 복구수단을 대폭 정비
  - ① 스트레스테스트 모델을 개선하고 적정성 검증체계를 마련
    - 결제은행 신용경색 리스크를 스트레스테스트 모델에 반영하고, 연구용역 등을 통해 모형 적정성을 점검할 수 있는 장치 마련
    - 역스트레스테스트를 도입하여 연쇄적인 디폴트 상황에서의 확보된 재무자원 적정성도 검증
  - ② 외환수급·환율변동 관련 위기상황에서 결제이행을 담보할 수 있는 결제이행규모를 측정하고 외화유동성을 확보
    - 외국은행으로부터 신용한도(Credit Line)를 확보하거나, 결제 적립금의 일정 부분은 외화자산으로 직접 보유토록 의무화
  - ③ 종합적인 손실복구체계를 마련하는 한편, 거래소 결제적립금 재적립 절차를 보완\*하고 장내에도 차감결제 현금수취감축\*\* (Variation Marginal Gain Haircutting) 방안을 검토
    - \* 결제적립금 소진시 이사회를 통한 재적립 절차와 적립재원 등 명확화
    - \*\* 회원의 수취액이 지급액보다 큰 경우, 회원이 받아야 할 금액을 축소 지급
  - ④ 거래소 회원사 디폴트 등 위기상황에 대응한 비상훈련계획 (Fire-Drill)을 보장하고 비상대응 가상훈련에 대한 대응 강화

## 과제9. 담보자산 관리제도 개선

□ (현 행) 담보자산\*에 대한 관리가 해외 선진 중앙청산소(CCP)에 비하여 미흡

\* 결제불이행 방지를 위해 증거금으로 납부받은 자산

○ 담보자산이 현금성 자산\*(현금·국채) 보다 비현금성 자산(주식·회사채 등)에 치중되어 급격한 시장변동에 취약

\* 현금성 자산비중('17년말, %) : (SGX)100, (LCH)98, (HKEX)97, (Eurex)93, (JSCC)87, (CME)81, (KRX)44

○ 자신이 발행한 증권의 담보납입은 금지되고 있으나, 자회사 등 관계회사가 발행한 증권의 담보납입도 가능

□ (개선 방안) 담보자산 관리제도를 개선하여 시장변동에 대비

○ 회원사별 비현금성 담보자산의 비중을 제한하되, 회원사 부담 등을 감안하여 단계적으로 축소(예 : 40% → 30%)

○ 관계사 발행증권의 담보납입 금지를 규정화하여 관계회사의 신용도 하락에 따른 전이효과\*를 방지

\* 회원의 결제불이행시, 회원의 관계회사 신용도가 함께 하락하여 담보가치 감소

## 과제10. 중앙청산소(Central Counter Party)청산대상 확대

□ (현 행) G20 합의에 따라 도입한 원화IRS와 달러IRS에 대한 중앙청산 시행 이후, 추가상품의 중앙청산을 제공하지 않음

○ 해외거래소는 다양한 장외파생상품에 대한 중앙청산을 제공하여 장외파생상품에 대한 거래안전성을 확보중

< 중앙청산소(CCP)별 장외청산상품 종류(개) >

	LCH(英)	CME(美)	Eurex(獨)	JSCC(日)	HKEX(홍콩)	KRX(韓)
상품군	12	10	9	5	4	1
상세자산	1,615	116	62	50	18	2

○ 비청산 장외파생상품의 개시증거금제도 시행('20.9월)에 따른 장외 파생상품거래의 중앙청산 수요가 증가\*에도 대비할 필요

\* G20합의에 따라 중앙청산소(CCP)에서 청산되지 않는 장외파생상품 거래는 거래당사자간 증거금을 사전에 교환하는 의무를 부과

- (개선 방안) 중앙청산대상 장외파생상품을 단계적으로 확대
  - 기존 원화IRS의 청산만기를 확대(20년→30년)하여 장기 헤지 수요자\*에 대한 편의를 제고('21년~)
    - \* 예) 장기 보험상품의 헤지를 위한 보험업계
  - 외환시장에 미치는 영향, CCP의 청산 리스크 등을 감안하여 외환·신용 장외파생상품\*으로 중앙청산대상을 확대('22년~)
    - \* 예) 원-달러 차액결제선물환(NDF), 통화스왑(CRS), 신용부도스왑(CDS) 등

## 과제11. 거래정보저장소(Trade Repository)운영 개시

- (현 행) 중앙청산소(CCP)도입을 우선 추진하면서 장외파생상품 거래정보 투명성 제고를 위한 거래정보저장소(TR)\*도입이 다소 지체
  - \* 시장투명성 제고를 위해 장외파생상품의 모든 거래정보를 수집·관리
  - ※ 해외TR도입 : (美)'12년, (日)'13년, (EU)'14년, (싱가폴)'14년, (호주)'13년, (홍콩)'15년
- (개선 방안) 거래정보저장소(TR) 가동('20.10월)을 차질없이 진행

## 과제12. 파생결합증권의 기초자산 쏠림 방지

- (현 행) 파생결합증권의 기초자산이 변동성이 높은 특정지수에 편중되는 경우, 시장전반으로 리스크가 확산될 가능성 존재
  - 변동성 확대로 파생결합증권 환매가 급증하고, 금투업자의 헤지 자산 급매 시에는 시장전반으로 불안이 파급
- (개선 방안) 공모파생결합증권의 기초자산을 다양화하여 파생결합증권이 특정 기초자산에 과도하게 쏠리지 않도록 관리
  - 리스크관리지표와 위험지표를 통한 리스크관리 강화조치 시행 등 '비은행권 거시건전성 관리방안\*'('19.1월)에 따라 점검을 강화
    - \* 특정기초자산 쏠림을 파악하는 지수개발, 파생결합증권 관련 부채비율 상향 등
  - 특정지수 쏠림을 완화하기 위하여 다양한 전략지수\* 등을 기초자산으로 편입할 수 있도록 개선
    - \* 전통적인 기초자산(주식, 대표지수)과 거래소·협회 산출지수만 기초자산으로 편입하고 있으나 S&P500 Low vol 등 다양한 전략지수도 편입

## IV. 향후 추진일정

- 조속한 정책시행을 위하여 연내추진을 원칙으로 진행
  - 규정개정 외에 거래소·증권사·선물사의 시스템 변경이 수반되어 안정적인 제도시행을 위해 3분기와 4분기로 나누어 시행
  - 연구용역이 필요한 과제는 연내 연구용역 추진
- 대규모 시스템 개발과 차세대 전산망 구축 등이 필요한 과제\*는 충분한 시스템 안전성을 확보하고 '21년 이후 시행

\* 거래축약서비스, 중앙청산소 청산대상 확대 등

<과제별 필요조치 사항 및 추진일정>

추진과제	조치사항	추진일정	추진주체
<b>&lt; 시장 수요·공급기반 확충 &gt;</b>			
<b>과제1. 개인투자자 진입규제 합리화</b>			
가. 기본예탁금 완화	파생상품시장 업무규정 개정	'19.4Q	금융위 거래소
나. 형식적 사전교육 및 모의거래 실증화	파생상품시장 시행세칙 개정, 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정 개정	'19.4Q	금융위 거래소 금투협
<b>과제2. 기관투자자 참여 활성화</b>			
가. 신용위험관리 기준 합리화	회원관리규정 및 파생상품시장 시행세칙 개정	'19.3Q	금융위 거래소
나. 증권사·선물사 협업 강화 유도	유가·코스닥·파생상품시장 업무규정 개정	'19.3Q	금융위 거래소
다. 선물사 전문투자형 사모집합 투자업 진출 허용	인가정책변경	'19.2Q	금융위
<b>과제3. 외국인투자자 편의성 제고</b>			
가. 외국인 통합계좌 불편사항 개선	파생상품시장 시행세칙 개정	'19.3Q	거래소
나. 거래축약서비스 도입	장외파생상품 청산업무규정 개정, 차세대 시장시스템 구축	'22년 이후	금융위 거래소
<b>과제4. 시장조성기능 강화</b>			
가. 시장조성 의무 확대	시장조성계약 변경	'19.4Q	거래소
나. 시장조성관련 인센티브 확대	시장조성계약 변경	'19.4Q	거래소

추진과제	조치사항	추진일정	추진주체
다. 코스닥 시장조성기능 강화	파생상품시장 시행세칙 개정	'19.4Q	거래소

#### 과제5. 다양한 장내 파생상품 개발 유도

가. 코스피200 Weekly 옵션	파생상품시장 업무규정 개정, 시스템 개편	'19.3Q	금융위 거래소
나. 금리파생 상품 간 스프레드 거래	파생상품시장 업무규정 개정, 시스템 개편	'19.4Q	금융위 거래소

< 상품개발관련 시장자율성 제고 >

#### 과제6. 장내파생상품 상장체계 개선

장내파생상품 상장체계 개선	파생상품시장 시행세칙 개정	'19.4Q	거래소
----------------	----------------	--------	-----

#### 과제7. 파생상품 개발 활성화 여건 마련

신규 파생상품 개발 여건 마련	연구용역 추진	'19.3Q	금융위 거래소
	정보이용계약서 등 개정	'19.4Q	

< 시장안전성 및 건전성 강화 >

#### 과제8. 금융시장 위기상황 대응체계 강화

금융시장 위기상황 대응체계 강화	청산·결제 내부지침·절차 개선	'19.4Q	거래소
-------------------	------------------	--------	-----

#### 과제9. 담보자산 관리제도 개선

담보자산 관리제도 개선	파생상품시장 업무규정 개정, 시스템 개편	'19.4Q	금융위 거래소
--------------	------------------------	--------	------------

#### 과제10. 중앙청산소(CCP) 청산대상 확대

CCP청산대상 확대	자본시장법 시행령 및 장외파생상품 청산업무규정 개정, 시스템 개편	'21년 이후	금융위 거래소
------------	--------------------------------------	---------	------------

#### 과제11. 거래정보저장소(TR) 운영 개시

TR운영 개시	TR업무규정 제정, 시스템 구축	'20.4Q	금융위 거래소
---------	-------------------	--------	------------

#### 과제12. 파생결합증권의 기초자산 쓸림 방지

리스크관리 강화 조치	감독규정 등 개정	'20년중	금융위 금감원
전략지수 기초자산 편입	금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정 개정	'19.3Q	금투협회