

< 별첨 >

---

# RFR 선정결과 및 활성화 방안

---

2021. 2. 26.

지표금리개선 추진단

# I. RFR 개발 추진 배경

## 1 국제적 흐름

- 국제거래에서 가장 광범위하게 쓰이는 리보\*의 담합 스캔들(12년)을 계기로 주요국은 지표금리\*의 신뢰성 확보를 위한 개혁논의에 착수

\* LIBOR : London Inter-Bank Offered Rate (런던 은행간 단기거래에 사용되는 호가금리의 평균)

※ 지표금리 : 대출, 채권, 파생거래 등 금융계약의 손익, 가격 등을 결정하는 준거 금리

\* 예) 이자율 스왑(IRS) : 고정금리와 교환되는 변동금리 산출에 사용  
변동금리 대출 : 이자율을 지표금리(변동금리) + 가산금리로 계산

- ⇒ 호가금리 대신 ①은행 신용위험이 배제된(Risk-Free), ②실거래를 기반으로 산출되는 무위험지표금리(RFR, Risk-Free Reference Rate) 개발 추진

### < 주요국 무위험지표금리 선정 현황 >

	미 국	영 국	유로지역	일 본
지표명	SOFR (국채담보 익일물 RP금리)	SONIA (무담보 익일물 금리)	ESTER (무담보 익일물 금리)	TONA (무담보 익일물 콜금리)
선정	'17.6월	'17.4월	'18.9월	'16.12월

## 2 CD금리 신뢰도 문제

- 국내 대표적 지표금리는 CD금리이나(연계 금융계약 약 7,000조원)\*,

\* CD연계 금융계약 규모(조원, '20.3분기 기준) : [파생] 6,810, [대출] 200, [채권] 28.7

- 리보와 마찬가지로 호가에 따라 산출되며, 기초 거래량 감소\*가 계속되어 지표금리로서의 대표성, 신뢰성 부족이 지속적으로 지적

\* 예대출 규제(09.12월)이후 예수금에 포함되지 않는 CD 기초거래가 크게 감소 (CD금리 산출의 기초가 되는 지표물(91일)은 '19년중 42일, '20년중 29일만 발행)

## 3 대체금리 개발 필요성

- '20.11월 「지표법」 시행에 따라, 중요지표 산출이 중단되었을 때 적용할 수 있는 대체금리(Fallback Rate)를 미리 계약서에 반영해야 함

- 지표금리 관련 IOSCO 원칙(이해상충 방지, 실거래 기반산출 등) 등 고려시 무위험지표금리를 대체금리로 우선적으로 활용 가능성

## II. RFR 선정 주요경과

◆ 해외사례 조사, 시장참가자 그룹 토론 및 투표 등을 거쳐  
 “국채·통안증권 RP금리(익일물)”가 무위험지표금리로 최종선정

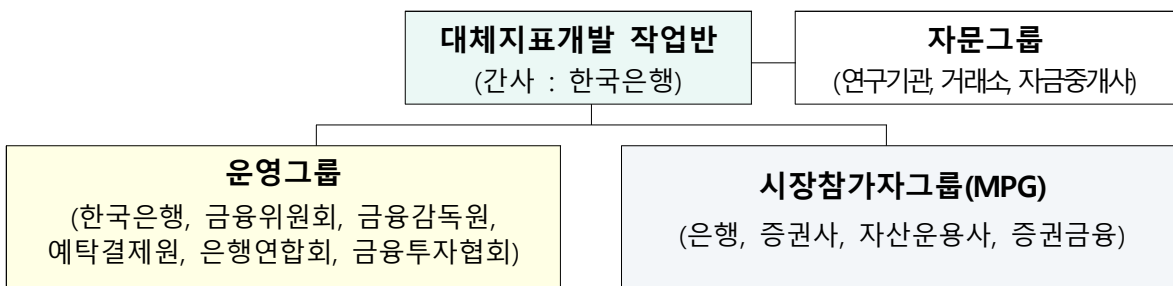
□ ('19.6월) 국내 지표금리 개혁을 위해 금융위·한은 공동으로 「지표금리개선 추진단\*」 설립

\* 금융위 부위원장·한은 부총재 공동단장, 금감원, 거래소, 예탁원, 협회, 연구원 등 참여

○ 추진단 산하에 RFR 개발 작업반(간사: 한은)을 설치하였으며('19.7월), 26개 금융기관이 MPG\*\*로 참여('19.9월 15개사 → '20.5월 26개사로 확대)

\* Market Participants Group: 은행 13개사, 증권사 9개사, 자산운용사 3개사, 증권금융

### < 「대체지표개발 작업반」 조직 현황 >



□ ('19.9월~'20.11월) 해외사례 조사 및 국내 콜·RP시장 분석 등을 거쳐 최종 후보금리를 선정(은행·증권 콜 vs 국채·통안증권 RP)\*

\* 금리를 차입주체·담보별로 세분화하여 “예비후보금리(콜 4개, RP 6개, 20.8월) → 후보금리(콜·RP 각 2개, 20.9월) → 최종후보금리(콜·RP 각 1개, 20.11월)” 순 선정

### < RFR 최종후보금리 선정결과 >

콜 예비후보/후보/최종후보	RP 예비후보/후보/최종후보
은행간 콜	국채·통안증권 RP
은행·증권금융차입 콜	국채·통안·지방·특수(Level1)·특수은행채(Level1) RP
은행·증권금융·고신용(AA-이상) 증권사차입 콜	국채·통안·지방·특수(전체)·은행채 RP 저신용차주 제외 국채·통안·지방·특수(전체)·은행채 RP
전체 콜	전체 RP 저신용차주 <sup>3)</sup> 제외 RP

□ (20.10월~21.2월) 온라인 공개설명회(20.11.12.), MPG 토론 및 투표 (3차례)를 거쳐 RFR을 “국채·통안증권 RP금리”로 최종선정(2.10일)

※ RFR 최종선정은 MPG 투표결과 만으로 최종결정하였으며, 운영·자문그룹은 시장조사, 통계제공 등 MPG 의사결정을 지원

< RFR 선정기준 개요 >

항목(대분류)	선정기준(중분류)	세부기준
I. 질적 우수성	강건성 · 효율성 · 신뢰도	① 기초시장 유동성
		② 기초시장 참여자 다양성
		③ 기초시장 가격발견기능 및 금리 왜곡 가능성
		④ 금리 변동성
		⑤ 위기시 복원력
	무위험 자금조달 여건 대표성	⑥ 무위험 금리 특성 부합도
		⑦ 금융기관의 실제 (무위험) 자금조달 여건 반영도
II. 비수급 요인에 대한 민감도	정책금리 연계성	⑧ 정책금리 변화에 대한 합리적 연계성
	기술적 요인 민감도	⑨ 분기말·연말·지준마감일·담보증권 수급 등에 대한 민감도
	시장구조 및 규제 변화 민감도	⑩ 기초시장의 구조적 변화 및 규제요인에 대한 민감도
III. 지표금리 이전 · 지표금리 활용도 · 기타	지표금리 이전 용이성	⑪ CD금리 대체 용이성
	파생거래 활용도	⑫ 금리파생상품 활성화 가능성
		⑬ 파생상품 가치평가를 위한 할인금리로서의 적합성
	기타 금융거래 잠재적 활용도	⑭ 대출·채권 등 여타 금융거래에 대한 활용도
	이해 용이성	⑮ 금융기관의 금리 이해용이성
	국제정합성	⑯ 주요국 RFR과의 정합성 및 국제적 수용 가능성

○ RP시장의 풍부한 유동성, 금융기관 자금조달 여건에 따라 변동되는 금리 특성, 파생상품시장에서의 활용 가능성 등이 선정이유

\* 반면, 콜금리 지지 기관은 콜금리가 엄격한 자본규제를 받는 은행간 거래금리로 안정적 산출이 기대되며, 대출·채권 등 **현물상품**의 준거금리로 더 적절하다는 입장

※ [참고] 최종 후보금리 시장현황

	은행·증권금융 콜	국채·통안증권 RP
산출·공시	한국은행	예탁결제원
조달기관	<u>은행(60%)</u> , PD·OMO 증권사(26%), 증권금융(3%)	<u>증권사(58%)</u> , 자산운용사(35%), 신탁(5%), 은행(2%)
운용기관	<u>은행(57%)</u> , 자산운용사(42%), 증권금융(1%)	<u>자산운용사(39%)</u> , 신탁(32%), 은행(18%), 증권사(5%)
시장규모	6.0조원('20.上)	43.3조원('20.上)
거래량	6.0조원	'20.上 43.3조원
금리변화 표준편차	2.4bp	3.9bp
위기시** 등락폭	△1.0bp	△19.2bp

\* '20.상반기 기준으로 작성

\*\* 코로나 확산기('20.2~4월)

### Ⅲ. RFR 선정 후속조치 및 향후 계획

#### 1 RFR 활용방안

- ① **(준거금리로 사용)** 이자율스왑, 변동금리부 채권(FRN) 등 신규계약 체결시 준거가 되는 지표금리로 사용가능 → 대표적 지표금리가 장기적으로 CD에서 RFR로 전환될 수 있음
  - 금년말 리보가 산출중단되는 경우, IRS 등 파생거래에서 리보와 유사한 CD보다 RFR 사용이 국제표준으로서 요구될 가능성
- ② **(CD금리의 대체금리)** 금번 선정된 RFR은 CD금리의 비상시(산출 중단, 신뢰도 하락 등) 대체금리(Fallback Rate)로 사용 가능
  - \* CD금리 기반 금융계약 체결시 비상시 대체금리를 계약서에 미리 반영해야 함

#### 2 RFR 산출·공시

##### ◆ 이르면 '21.3Q중 예탁결제원이 RFR 공시 시작

- ① **(산출기관)** 증권결제 및 장외RP 환매서비스 기관으로서, 기존에 RP금리 공시업무를 수행하고 있는 예탁결제원이 산출·공시 수행\*
  - ※ 지표금리 개선 실무추진단\* 논의 및 해외사례 조사 등을 거쳐 결정
  - \* 참여 : 금융위, 한은, 금감원, 예탁원, 거래소, 은행연, 금투협, 금융연, 자본연 등
- ② **(산출방법)** 금리계산 방식\*, 공시정보 범위, 금리명칭 등 세부 내용을 대체지표 개발반 및 MPG 추가논의를 거쳐 결정
  - ※ 예) 거래량을 가중치로 중간값 또는 평균치를 산출한 뒤 극단치 조정(변동성, 위험차주 통제 등)
- ③ **(산출·공시)** RFR 산출, 공시를 위한 시스템을 구축하여 이르면 '21.3Q중 공시 시작

◆ 국내 RFR의 시장 정착은 RFR 선정의 후속절차이자 지표금리 개혁을 완수하기 위한 최종단계로서 의의

\* 기존 호가기반 지표금리 대안으로 RFR이 제시된 것이므로 장기적으로 금융 시장에서 RFR을 활발하게 이용하는 것이 바람직

⇒ 지표금리 개선 추진단 산하 「시장정착반」을 통해 초기 시장 조성 등 RFR 활성화 방안을 논의·마련할 계획 ('21년중)

## 1 파생상품시장

① (RFR 선물) '21년 하반기 목표로 거래소 RFR 선물상장을 추진 (거래소 주관 "RFR 선물 상장 실무협의회" 구성·운영, '21.3월~)

- 초기 시장조성을 위한 금융기관 인센티브 부여방안 등 검토

② (OIS) RFR기반 OIS(Overnight Index Swap) 거래 활성화 방안 마련

- 해외사례 등을 참고하여 시장저변 확대, 상품표준화 방안 등 검토

※ 익일물 기반 OIS시장이 발달한 해외와 달리 국내 장외 이자율 파생시장은 IRS 중심으로 발달되어 있으며 OIS시장이 형성되어 있지 않음

\* OIS는 IRS와 마찬가지로 고정금리와 변동금리를 교환하나, 변동금리 지급액이 익일물 금리 사후복리 평균으로 책정(IRS는 기간물 금리로 변동금리 적용기간 초에 사전결정)

\*\* RFR은 익일물 금리로, 선물가격, OIS 금리 등에 내재된 미래 RFR의 기대값에 기반해 기간물 RFR(예: 3개월물)을 산출할 수 있음

## 2 현물시장

○ 국책은행, 주요 은행 등의 RFR기반 채권(FRN, Floating Rate Note) 발행\*, 대출상품 출시 등 협의

\* 산은, 기은 등 '22년중 RFR기반 FRN 발행 추진 → RFR 연계 FRN 비중을 단계적으로 확대('23년중 전체 FRN 발행 물량 10% 목표)

- 업계 의견수렴 등을 거쳐 필요한 정책지원 방안 등 검토

※ RFR 기반 채권발행은 선물·OIS 시장 유동성 확보에 기여

\* '18.8월 WB는 2년만기 SOFR FRN을 발행하면서(\$10억) 초기유동성이 낮은 SOFR-LIBOR 스왑시장에서 스왑계약 체결

## 4

## 단계적 지표이전 (중장기 과제)

## ① (중요지표 지정) RFR을 지표범상 중요지표로 지정('21.3Q 목표)

- CD금리의 비상시 대체금리로 RFR 사용을 독려하고, 필요시 해외사례 등을 참조하여 대체조항(Fall-back provision\*) 관련 가이드라인을 안내

\* 원약정 금리의 사용중단 요건, 대체금리, 원 금리-대체금리간의 스프레드 조정방안 등

## ② (CD 지표물) 향후 RFR 사용이 활성화되는 경우 CD 지표물 발행에 대한 인위적 지원조치\*는 단계적으로 정상화 검토

\* CD 수익률 제출증권사의 콜참여 허용, MMF 동일인발행 채무증권 취득한도 산정시 CD지표물 미반영(자산총액 5% 限), 예대율 산정시 지표물 차등반영 등

※ 국내 지표금리 체계로 英·美와 같은 RFR 단일지표체계 혹은 EU·日과 같은 복수지표체계(CD+RFR)가 적합한지 전문가 의견 수렴 등을 거쳐 논의·검토 추진

\* (주요 시장전문가 의견) CD금리의 광범위한 사용현황 고려시 당분간 RFR과 병행하여 사용하는 것이 불가피하나, 장기적 로드맵下에 RFR 단일지표체계로 유도해 나갈 필요가 있다는 의견

## 5

## RP시장 제도개선 (중장기 과제)

## □ RP금리(국채·통안증권 담보)가 RFR로서 성공적으로 시장에 정착하기 위해서는 거래의 안정성·효율성 및 투명성이 제고될 필요

- 그간 지표금리 개선 실무추진단 등을 통해 취합된 RP시장 개선 과제를 중심으로 제도개선 방안 마련 검토 ('21.下)

## &lt; RP시장 제도개선 주요 검토과제(案) &gt;

- ① (거래 투명성 제고) RP거래 체결 정보 공시를 강화하는 한편, 거래방식을 투명화·다양화하기 위한 전자거래 시스템 도입 검토
- ② (장외RP 중앙청산) 거래상대방 리스크 차단을 통한 시장안정성 제고 및 다자간 차감결제를 통한 유동성 리스크 축소를 위해 장외RP거래 CCP 도입 필요성 논의
- ③ (모범관행 수립) RP시장 선진화를 위해 거래이행 지연·취소에 대한 처리원칙, 금리결정 방식 등에 대한 시장 모범관행(Best Practice) 수립 추진 등