

금융위기 이후 국내 파생상품시장 규제동향

전 균 책임연구위원

삼성증권 리서치센터

Derivatives Regulation



글로벌 규제동향

바젤은행감독위원회(BCBS), 금융규제 개편방안

구분	주요 내용	국내 상황
자본의 질 개선	손실흡수능력이 높은 규제자본 보통주 자본 위주로 자기자본 구성 유도 BIS 8%에서 보통주 자본비율 등으로 세분화	보통주 중심 자본구성
OTC에 대한 추가 자본적립	트레이딩 계정 위험관리 강화(Stressed VaR 도입) 거래상대방 신용위험에 대한 자본요건 강화 중앙청산소로 파생상품 거래이전 유도	보수적 운용
레버리지 규제	레버리지 비율(익스포저/자본) 규제 익스포저 범위의 확대 자본의 보수적 규정	낮은 유동화 익스포저
경기순응성 완화	완충자본 추가 적립 예상손실에 근거한 대손충당금 적립	자본적립 필요액 증가필요
유동성규제 강화	고 유동성 자산의 보유비율 강화(단기유동성) 안정적인 자금조달 비중강화(중장기 유동성)	유동성 지표 선진화

글로벌 규제 동향

OTC 파생상품에 대한 규제 강화 추세

시장인프라 구축

표준화된 OTC 상품에 대해 거래소 또는 전자거래플랫폼으로 OTC거래 집중
중앙청산소(Central Counter Party) 통한 OTC 청산
거래정보저장소(Trade Repository)에 거래관련 자료 집중

OTC 거래자 규제

적격투자자자적외 장외파생상품거래 제한
스왑딜러와 대규모 시장참가자에 대한 등록 의무화
장외파생상품에 대한 요구자본금 부과
: 청산소를 이용한 표준화된 계약에 요구자본금 부과
: 청산소를 이용하지 않는 계약에 대해 보다 높은 요구자본금 부과
Naked CDS 거래규제

CFTC, 원유파생상품시장 규제

농산물/에너지 선물의 투자자 포지션 한도 설정
해외 거래자의 미국 에너지선물 거래내역 공유(영국 FSA)

장내파생상품 거래회원사 Margin 보강

거래소의 FCM에 대한 자기자본 강화 요구

글로벌 규제동향

은행세 도입

G20(피츠버그) 주장

공적자금 손실 회수와 위기대응 재원마련

미국, 금융위기 책임세(Financial Crisis Responsibility Fee) 도입주장

IMF 제안

① 금융안정분담금(Financial Stability Contribution) – 모든 금융회사 대상, 기금형태로 조성

② 금융활동세(Financial Activities Tax)

③ 국제공조 협조강조 – 규제차익을 겨냥한 글로벌 자금통로 왜곡

국내 대응

① 비예금성 부채에 대한 은행세 부과 가능성

국내 은행 부담 급증 -> 조달비용 상승으로 대출금리 상승압력 작용

② 예보 보험료 인상 가능성 (기존 0.18%)

비예금성 자산에 대한 부과명목 미약 -> Deleveraging 초래가능

은행	예금부채	비예금부채	총부채
일반은행	730.1	316.6	1,046.7
특수은행	199.0	286.0	485.0
외은지점	8.2	157.0	165.2

(단위 조원), 2009년말 기준, 금융감독원

글로벌 규제 동향

Volker Rule

은행의 업무범위(Scope)와 규모(Size)에 대한 규제 강화

상업은행 기능과 투자은행 기능의 분리
규제금융 대상을 상업은행으로 한정
헤지펀드 / 사모펀드의 운용제한

금융부문의 인수 및 합병 제한
시장점유율 규제로 규모에 대한 규제
예금및 부채 총계 시장점유율 10% 이상에 대해서는 규제

국내 영향

자기매매 규제영향은 상대적으로 미미 -> 상한 한도 마련
사모펀드 운용제한은 M&A 등 관련시장 위축 가능
헤지펀드 제약은 글로벌 금융시장 유동성 제약 가능 -> 국내 HF 출범 연기, 해외 HF간 합작
대형 은행간 합병 지장(KB, 신한, 우리, 농협 등) -> 대형화 보다는 다각화

국내 규제동향

파생상품 시장 감독체계 개선방안 마련 (2008.12)

파생상품 시장 모니터링 체계

- 취합정보 세분화 및 신규 취급 상품(구조화증권) 보고의무 신설
- 취합정보 표준화 및 취합범위와 방식 조정

투자자 보호체계 강화

- 증권신고서 정정요구 근거 마련 및 증권 등의 가치변동 공시 강화
- 파생펀드 동일 파생결합증권 편입비율 축소
- 신규취급 OTC 상품에 대한 사전심의제 및 OTC 취급에 대한 준법감시조직의 확인의무
- 적정성 원칙 도입 및 투자자 등급별 투자권유 준칙 마련
- 파생상품 업무 책임자 지정 및 판매인력 자격강화
- OTC 거래가능한 전문투자자 범위 축소
- 상품설명에 대한 금융투자업자 면책조항 삭제, 취약계층 투자자 보호

금융회사 부실화 및 리스크 방지

- 자체 리스크 심사강화
- 파생상품 거래관련 성과보수 체계 개선요구
- OTC 상품의 장내화 추진
- OTC 상품의 운영리스크 및 신용리스크 경감 인프라 구축

파생상품시장 감독기능 재정립

국내 파생상품 규제동향

파생상품펀드 투자자보호를 위한 자율규제 강화 (2009 / 2 시행)

- 금융투자업자 지정별 내부통제업무에 파생상품펀드와 파생결합증권 포함

투자자 적격성 제도도입 & 투자권유 제한 (2009 / 2 시행)

- 일반투자자의 투자등급 구분 및 투자가능 상품 제한
- 투자권유대행인의 파생상품 투자권유 금지

ELW의 제3자 LP 원칙적 금지 (2009 / 4 시행)

- 발행인이 LP를 겸함, 예외적으로 제3자 LP 가능
- 제3자 LP 지정시 ELW 질권설정 의무화, ELW 발행인 및 LP의 재무상황 공시 강화

공매도 제한조치 (2009 / 6 시행)

- 무차입 공매도 원칙적 금지 & 차입공매도 일부 허용

파생상품 투자자보호 강화 (2009 / 6 시행)

- 적정성 원칙 준수
- OTC 위험고지서에서 금융투자회사의 면책조항 삭제
- 투자자의 자기책임강조로 금융투자회사 면책부여 가능성 배제

OTC 거래시 일반투자자 범위 조정 (2009 / 7 시행)

- 지방자치, 기금(기금 운용법인 포함), 공제사업법인 등

국내 파생상품 규제동향

OTC 편입시 위험관리를 위한 거래상대방 신용등급 기준 신설 (2009 / 9 시행)

- 거래상대방, 투자적격등급 이상으로 원리금지급 능력우수
- 국내 신평사 한 곳에서 'A' 등급 취득
- S&P, FITCH 'A', 무디스 'A2' 획득

유사선물거래(FX마진) 규제 강화 (2009 / 9 시행)

- 레버리지 축소 (50배 -> 20배, 2009 / 9시행)
- 투자권유 준수 및 설명의무 강화 및 핵심설명서 제공 의무화 (2009 / 9 시행)
- 복수 FDM에 의한 호가정보 (2010 / 4 시행)

신용 파생결합증권 관련 위험고지 (2010 / 3 시행)

- 신용 파생결합증권에 대해 투자자에게 알려야 하는 위험고지의 내용에 관한 규정을 마련함
- 신용 파생결합증권의 상품 구조, 신용사건 및 신용사건 발생의 정의 및 범위, 중도환매에 관한 사항

외환파생상품거래 위험 관리기준 제정 의무화 (2010 / 4 시행)

- 외화유동성 비율규제 (자산유형별 유동화 가중치 부과)
- 거래상대방의 거래 목적 파악 (위험헤지 여부)
- 거래상대방별 거래한도 설정(실물거래 대비 125% 이상 선물환 헤지거래 억제)
- 기체결 외환파생상품 거래잔액 확인 필요
- 집합투자업자, 환헤지 비용 및 효과 등을 정보공개 의무화

국내 파생상품 규제동향

ELS 발행 및 운용에 대한 개선

ELS 발행

만기시 수익 지급조건 강화 : 3일 평균 또는 만기일 가중평균
백투백 헤지 금융기관 명시

ELS 운용

ELS 헤징관련 주식과 고유계정내 운용주식의 분리
ELS 만기(조기상환일)에 기초자산에 대한 가격개입 금지
ELS 헤징관련 주문계좌의 사전확정

KRX, ELS 헤지거래 가이드라인 제정
- 가격개입 주의 및 만기 분산 노력
: 종가 시간대 관여비율(25%이상) 모니터링
- 헤지거래시 투자자 이익 우선 노력

국내 파생상품 규제동향

장외파생상품 사전심의제 (2010 / 6 시행)

적용대상 상품

- 금융시스템 전반의 불안정성을 증가시킬 가능성이 있는 파생금융상품
- 정확한 가치산정이 어려운 상품 또는 일반 투자자를 대상으로 한 상품 중에서 신규로 취급하는 장외파생상품의 경우로 제한함
 - i) 일반투자자를 대상으로 신규 취급하는 장외파생상품 또는
 - ii) 일반투자자 뿐만 아니라 전문투자자를 대상으로 하는 장외파생상품 중에서도 신용위험이나 자연적·환경적·경제적 현상 등에 대한 위험을 기초자산으로 하는 신규 장외파생상품
- 기초자산이 금융투자상품이나 통화, 일반상품과 같이 시장에서 거래되고 있는 장외파생상품은 시장의 가격발견기능을 제고한다는 측면을 고려하여 사전 승인의 대상에서 제외함
- 이미 거래가 되고 있는 상품의 경우는 사전심의의 실익이 없으므로 심의대상에서 제외함
 - : 신용파생상품인 CDS의 경우 동일한 주체에 의해 기초자산 가격 변동정보가 종전 상품과 동일하게 제공된다면 신상품으로 보기 어려우므로 심사대상에서 제외되도록 함

국내 파생상품 규제동향

장외파생상품 사전심의제 (2010 / 6 시행)

심의기준

- 신용위험 등을 기초자산으로 하여 정확한 가치산정이 어려운 장외파생상품을 심사하는 경우에는 당해 상품의 “기초자산의 가격변동에 대한 정보 제공 가능성”을 중점적으로 심사하도록 함
- 일반투자자를 대상으로 하는 장외파생상품을 심사하는 경우에는 심의기준 강화 위험회피구조의 타당성, 일반투자자에게 교부하는 설명 자료의 충실성, 투자권유자문인력의 자격 사항 및 교육 등 판매계획의 적정성에 관한 사항 등

일몰 조항

- 금투협 산하 장외파생상품심의위원회 운영시한 규정
- 2011년 12월 31일까지 효력을 유지함

국내 파생상품 규제동향

자본시장법 도입으로 금융기능별 인가 및 등록제 시행

- 금융투자업자의 대형화 및 선진화 촉진
- 금융위기 이후 시장리스크 증대 가능성 고려하여 제한적인 인가 시행

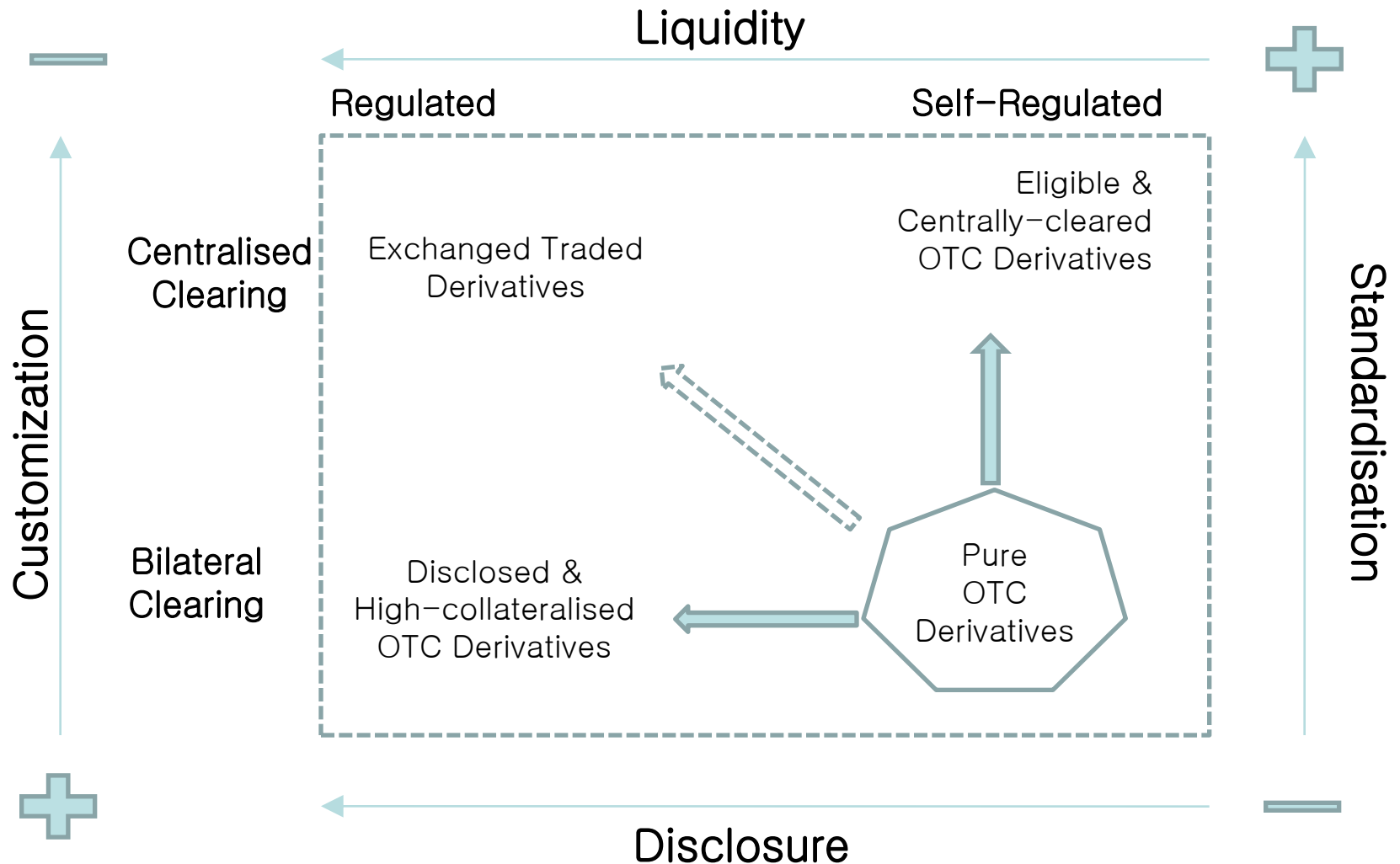
1단계

- 시장리스크 요인이 낮은 분야 우선
- 동일 금융투자업 내 업무 추가(증권사 장내파생상품 매매/중개 추가, 증권사 인수업 추가)
- 업무간 시너지 효과 고려(증권사 신탁업 추가, 집합투자업자의 집합투자증권 매매/중개업 추가)
- 전문화 단일 금융투자회사 신설

2단계 (2010년 이후)

- OTC 매매 중개업 추가 : 제한적 허용
- 투자매매/중개업과 집합투자업간 경영
(증권사의 집합투자 추가, 집합투자업자의 증권매매/중개 추가)
- 대주주 및 금융투자업자의 적격성 심사
(집합투자업내 취급대상 상품추가시 track record 확인)

Derivatives Market (r)Evolution



전망

Exchange-Traded Derivatives

제한된 상품에 대한 투자자 수요 정체
유동성 확충에도 불구하고 전문 투자자 중심의 시장 구축
신시장 개설욕구 증가
Limited Market의 활성화 (ETF, CFD)

Over the Counter Derivatives

상품 표준화 논의 장기화 (CCP와 거래정보저장소 설립의 필요성)
상품거래에 대한 법률적 보강 필요
포괄주의로 인한 유권해석 논란 심화 가능성
상품개발의 단순화 (Customizing의 약화)

Over - the - Regulation Derivatives 등장 가능성
Prop Trading의 보수화 (Non-leveraging)

표준화 상품에 대한 접근도 향상
CCP 경쟁 및 신시장(Alternative Trading Platform) 개설가능성

This presentation was prepared exclusively for the benefit and internal use of the Samsung Securities client to whom it is directly addressed and delivered (including such client's subsidiaries, the "Company") in order to assist the Company in evaluating, on a preliminary basis, the feasibility of a possible transaction or transactions and does not carry any right of publication or disclosure, in whole or in part, to any other party.

This presentation is for discussion purposes only and is incomplete without reference to, and should be viewed solely in conjunction with, the oral briefing provided by Samsung Securities. Neither this presentation nor any of its contents may be disclosed or used for any other purpose without the prior written consent of Samsung Securities. The information in this presentation is based upon any management forecasts supplied to us and reflects prevailing conditions and our views as of this date, all of which are accordingly subject to change. Samsung Securities' opinions and estimates constitute Samsung Securities' judgment and should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only.

In preparing this presentation, we have relied upon and assumed, without independent verification, the accuracy and completeness of all information available from public sources or which was provided to us by or on behalf of the Company or which was otherwise reviewed by us. In addition, our analyses are not and do not purport to be appraisals of the assets, stock, or business of the Company or any other entity. Samsung Securities makes no representations as to the actual value which may be received in connection with a transaction nor the legal, tax or accounting effects of consummating a transaction. Unless expressly contemplated hereby, the information in this presentation does not take into account the effects of a possible transaction or transactions involving an actual or potential change of control, which may have significant valuation and other effects.

Samsung Securities' policies prohibit employees from offering, directly or indirectly, a favorable research rating or specific price target, or offering to change a rating or price target, to a subject company as consideration or inducement for the receipt of business or for compensation. Samsung Securities also prohibits its research analysts from being compensated for involvement in investment banking transactions except to the extent that such participation is intended to benefit investors.

This presentation does not constitute a commitment by any Samsung Securities' entity to underwrite, subscribe for or place any securities or to extend or arrange credit or to provide any other services. And if you believe you need assistance in evaluating and understanding any of these you should consult appropriate advisers before entering into a transaction. Where you are acting as an adviser or agent, you should evaluate this communication in light of the circumstances applicable to your principal and the scope of your authority.

No liability whatsoever is accepted for any loss arising (whether direct or consequential) from any use of the information contained in this communication. On occasion information provided might include extracts or summary material derived from research reports published by our research department. You are directed to the original piece of research to see the research analyst's full analysis. Any prices used herein, other than in relation to term sheets, are indicative. Although all information has been obtained from and is based upon sources believed to be reliable it may be incomplete or condensed and its accuracy cannot be guaranteed. Any opinions attributed to Citigroup constitute our judgment as of the date of the material and are subject to change without notice. Provision of information may cease at any time without reason or notice being given. Commissions and other transaction costs may not have been taken into consideration. Any scenario analysis is provided for illustrative purposes only and does not represent actual termination or unwind prices, nor does it present all possible outcomes or describe all factors that may affect the value of your investment.