

장내 파생상품시장의 규제 개혁 방향

2015. 9. 15

자본시장연구원 연구위원 이호섭

Comments) 글로벌 파생상품시장의 흐름과 국내 시장의 발전 방향

❖ 금융위기 이후 파생상품시장의 변화

- 장내파생상품시장의 경우, 규제 환경의 큰 변화는 없으며 오히려 신상품 공급 확대 등 성장 지속
 - 다만, 2010년 Flash Crash 이후 고빈도 매매에 대한 규제 강화를 검토 중
- 장외파생상품시장의 경우, 규제 체계가 새롭게 도입
 - 장내 인프라에 준하는 규제 체계 확립
- 소매 구조화 상품시장의 경우, 판매 채널의 규제 강화
 - 영국은 RDR 규제를 도입하여 제조와 판매를 분리하고 판매자의 역할과 책임을 강화
 - 홍콩은 Mini Bond 사태 등 소매 구조화 상품에 대한 불완전판매 개연성이 확대

❖ 국내 파생상품시장의 발전 방향

- 신상품 및 신시장 도입
 - 성공요인으로는 기초지수의 변동성, 표준화, 신뢰성, 차별화, Heterogeneous 투자자 등
 - 위안화 선물, 일반상품 선물 또는 일반상품 거래소의 성공 가능성 검토가 필요
 - ETF 옵션의 경우, 국제적으로 성장하고 있으나 한국 시장의 성공을 위해서는 차별화가 필요
- 장외파생상품시장 인프라의 국제적 수준 부합 및 장외파생상품의 장내화
 - 원화 IRS CCP 시장에서 유럽계 IB의 참여가 기대보나 높지 않음
 - HSCEI, KOSPI200 등 원월물 OTC 옵션의 거래상대방 위험이 증가→장내 청산서비스 검토
- 파생상품시장의 인식 전환
 - 순기능 부각 못지않게 과거 부정적 인식에 대한 시장 참여자들의 반성이 필요
 - 국내 투자자의 해외 Outbound 레버리지 투자 수요를 Inbound로 끌어들이는 노력 필요

장내 파생상품시장의 규제 강화 배경 및 내용

❖ 규제 강화 배경

- (부정적 인식 확산) KIKO 사태(2008), 도이치옵션 사태(2010.11), ELW 부정거래 의혹(2011.3), 한맥 증권 사태(2013.12) 등 파생상품시장의 손실이 사회적 이슈로 확대
- (개인투자자의 손실 확대 우려) 장내파생상품 시장에서 개인투자자의 비중이 여전히 높고, 꾸준히 손실을 보고 있다는 우려가 제기
- (현물시장 대비 파생상품시장의 규모가 과다하다는 지적) 파생상품시장의 규모가 현물 주식시장 대비 또는 경제규모 대비 매우 높다는 지적이 제기

❖ 주요 규제 내용

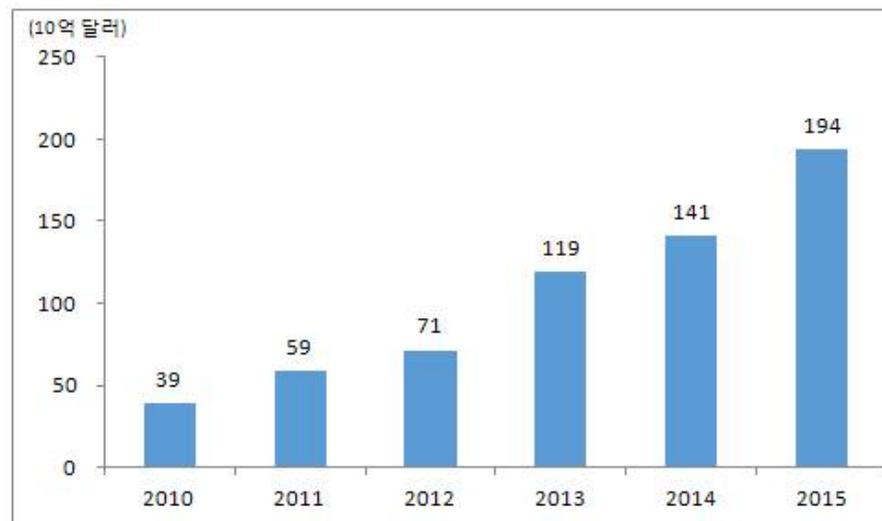
- (규제 강화) LP 호가 제출제한 등 1~3차 ELW 건전화 방안(2010~2012), KOSPI200 옵션 승수 인상(2011), 옵션매수전용계좌폐지(2011), FX 마진거래의 증거금 인상(2010~2012), 우정사업본부에게 적용된 프로그램 매매시 증권거래세 감면 제도 폐지(2013), 기본예탁금 인상(2014), 사전교육 및 모의거래 의무화(2014), 파생상품 양도차익과세 시행(2016)
- (시장 활성화) 신상품 상장(2014~2015)(변동성지수선물, 섹터지수선물, Mini KOSPI200 선물·옵션, 개별주식선물 확대, 위안화 선물, ETN), 시장 조성자의 헤지 목적 거래(개별주식선물, KOSPI200 선물·옵션 등)에 대해 증권거래세 면제

규제 개혁의 필요성 – 해외 시장으로의 이탈

- ❖ **국내투자자의 해외 파생상품 직접 투자 비중이 빠르게 증가**
 - 2015년 기준, 국내 투자자가 해외 파생상품에 직접 투자하는 월평균 거래대금은 194 bn\$으로, 2010년 월평균 거래대금인 39 bn\$ 대비 500% 증가
 - 적격 개인투자자 제도, ELW 및 FX마진 등의 규제 강화 여파로 국내 투자자가 해외 파생시장으로 이탈하는 것으로 추정

- ❖ **해외 주요 파생상품의 경우 국내보다 레버리지가 높아, 투자자 보호의 문제가 제기**
 - 예) 해외 주요 통화선물의 경우 초기증거금이 2% 내외로 약 50배의 레버리지가 내재

국내 투자자의 월평균 해외 파생상품 직접 투자 금액 추이



자료: 금융투자협회 (FX 마진 제외)

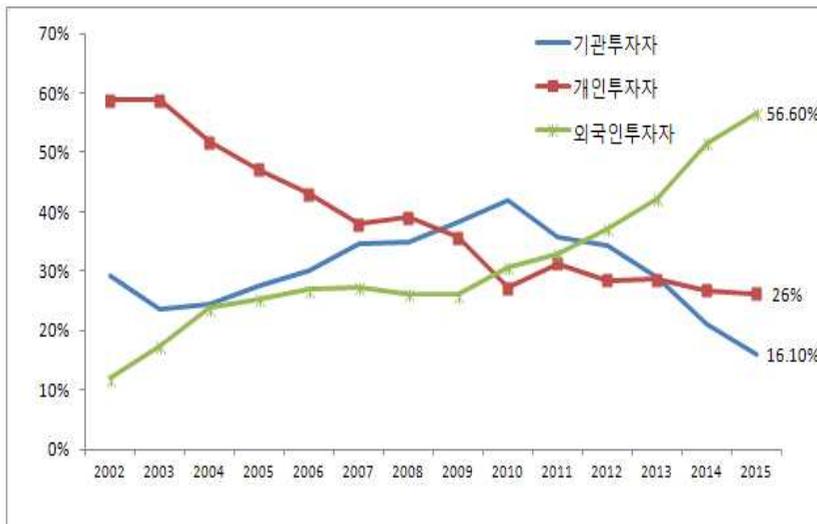
규제 개혁의 필요성 – 국내 기관투자자의 감소

❖ KOSPI 200 선물과 옵션 모두 기관투자자 비중이 꾸준히 감소

- 2015년 8월말 기준, KOSPI 200 선물과 옵션의 국내 기관투자자비중은 각각 16.1%와 25.2%를 차지
- 외국인투자자 비중은 각각 56.6%와 44.8%를 차지하며 꾸준히 증가
- 반면, 개인투자자 비중은 각각 26%와 28.8%로 최근 비중의 큰 변화는 없음

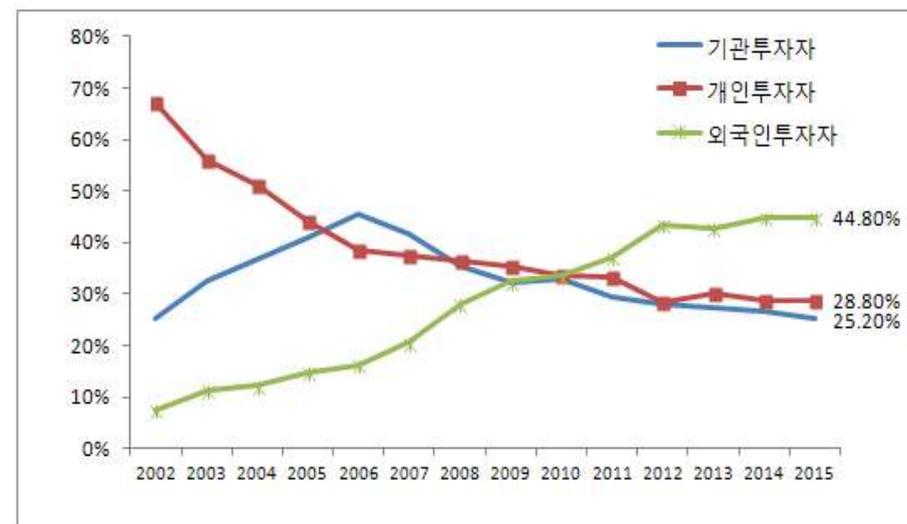
❖ 기초주식의 변동성 둔화, 자기매매 비중 축소 등의 이유로 국내 기관투자자 비중이 크게 감소한 것으로 판단

KOSPI 200 선물의 투자자 비중 변화



자료: 코스콤(CHECK)

KOSPI 200 옵션의 투자자 비중 추이

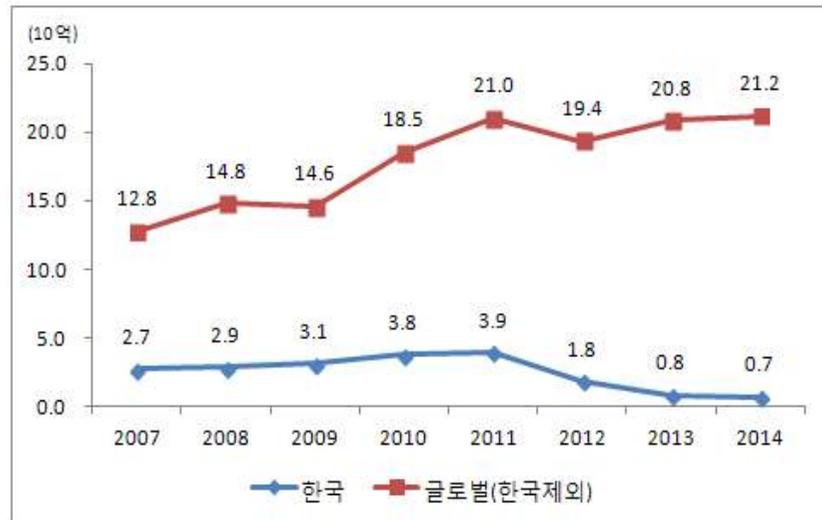


자료: 코스콤(CHECK)

규제 개혁의 필요성 – 해외 파생상품시장의 성장

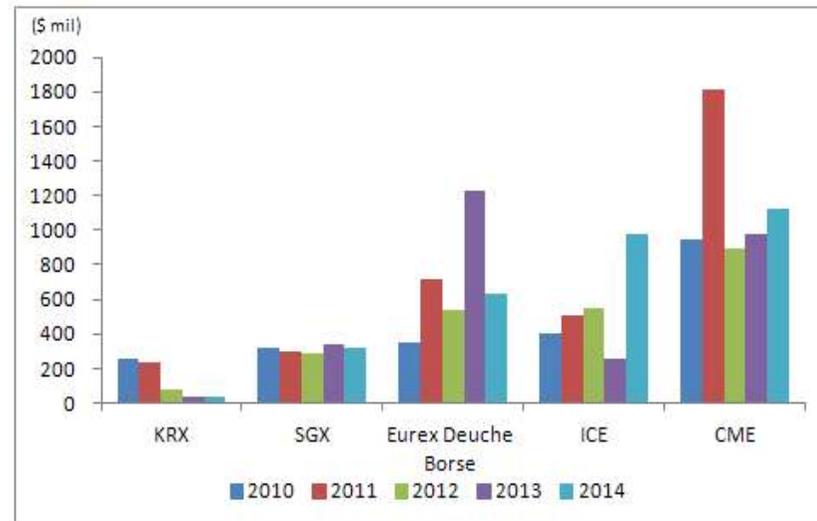
- ❖ 2014년 기준, 글로벌 장내파생상품거래량은 연간 10% 내외로 꾸준히 성장
 - 2014년 글로벌 장내파생상품 거래량(한국제외)은 212억 계약 2009년 146억 계약 대비 45.2% 증가
 - 반면, 한국의 장내파생상품 거래량은 약 7억 계약으로 2011년 대비 82% 감소
- ❖ CME, ICE, Eurex(DB)의 수익성은 꾸준한 성장세
 - 2014년 말 기준 이들 거래소의 순이익은 5천억원~1조원으로 성장 추세
 - SGX, HKEX 등 아시아 거래소의 수익성은 꾸준히 개선

장내파생상품 거래량 추이 비교(한국 V.S 한국제외)



자료: FIA

글로벌 주요 거래소의 순이익 추이



자료: 개별 거래소 홈페이지
 주: 1,100원/\$, 1.2\$/유로

규제 개혁 방향 – 국제적 수준에 맞게 규제 완화

- ❖ **(적격 개인투자자 제도 폐지 또는 완화) 국제적으로 유례가 없는 기본예탁금 제도, 투자자 교육 의무화 등의 규제는 폐지하거나 완화**
 - 중국은 약 8000~9000만원 내외의 기본예탁금 제도를 도입하고 있으나, 중국 외에 기본예탁금 제도를 도입하고 있는 국가는 없음
 - 싱가포르, 중국은 시험 통과 요건이 있으나 과정 이수에 필요한 교육 이행 의무는 사실상 부재
- ❖ **(계좌개설단계에서 적합성 테스트 강화) 선물·옵션 계좌개설 단계에서 적합성 요건을 강화하고, 증권회사의 파생상품업무책임자의 권한 강화를 통해 투자자보호의 실질을 강화**
 - 미국 등 선진국에서는 파생상품 계좌개설 단계부터 적합성 테스트를 도입하여, 증권회사 스스로 적합성의 원칙을 엄격하게 준수하도록 유도
- ❖ **(파생상품 세제 개편) 파생상품시장만의 거래세, 양도소득세 도입은 유례가 없으며 파생상품 양도소득세 도입 시 손실 공제 또는 이월공제가 반드시 병행되어야 함**
 - 현물 주식에는 거래세를 부과하고, 파생상품에만 양도소득세를 부여하는 국가는 한국이 유일
 - 미국의 경우 파생상품 손실에 대해 사실상 영구 공제가 가능하며, 일본은 3년 동안 손실 금액에 대해 이월 공제를 적용하고 있음

규제 개혁 방향 – 기관투자자 수요 확충

❖ 파생상품거래소에게 상장과 운용에 관한 자율성 부여

- CME, Eurex, ICE 등 선진 거래소는 최소한의 원칙만 만족하면 신상품 상장 및 운영이 자유로움

❖ 옴니버스 계좌, Co-Location 서비스 등 기관투자자의 거래 편의성 제공

- (옴니버스 계좌) 다수의 투자자 자금을 하나의 계좌에 모아놓고 운용·관리하는 옴니버스 계좌 도입
 - MSCI 선진국 지수 편입의 핵심 요건 중 하나인 외국인 투자자 등록 제도 개선에도 부합
- (Co-Location 서비스 도입) 글로벌 주요 파생상품 거래소는 시장 접근성을 높이기 위해 거래소의 매칭 엔진과 물리적으로 동일한 공간에 서버 설치를 허용하는 Co-location 서비스를 제공
- (시세 형평성 제고) 현재 파생상품 시세정보서버는 서울에만 두고 있어, 매매체결은 부산이 빠른 반면 시세정보확인은 서울이 빠른 구조로 시세 형평성 제고가 필요

❖ 연기금의 헤지 및 차익거래 참여 유도

- 프로그램 차익거래시 증권거래세 면제 대상에 우정사업본부, 국민연금 등을 추가하는 것을 검토
- 국민연금의 경우 순수주식형, 대형주형, 중소형주형 등 대부분의 유형에는 파생상품운용이 불가능하며, 액티브퀀트형 등에 한해 NAV 30% 이내에서 주가지수선물만 사용 가능
 - Passive팀에서 Smart-Beta 전략 등에 선물·옵션을 사용할 수 있도록 내부 규정 마련 필요

❖ 시장 조성자 제도 활성화

- 자본시장법에 시장조성업 및 시장조성업자를 별도로 만들어, 시장조성업자에 대한 의무·혜택 부여
 - ELS 상품의 효율적 헤지를 위해 KOSPI200 원월물 옵션 등의 활성화 노력이 필요

규제 개혁 방향 – 파생상품 인프라의 사업 다각화

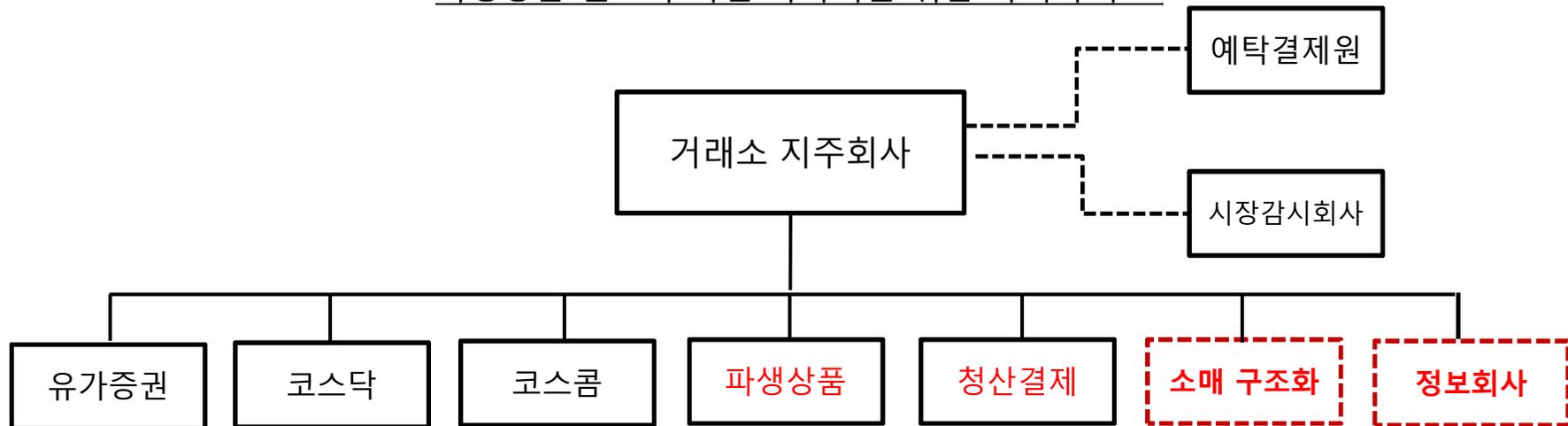
❖ IT 정보회사 설립을 통한 거래소 핀테크 산업을 주도

- Bloomberg와 같은 정보단말사업의 국제화, 장외시장의 Trading Platform 개발 및 수출, ATS의 Matching Engine 개발, OTC의 Compression 서비스, Big Data 처리 서비스, 비트코인 및 Blockchain 등 결제 서비스, 계좌별 신용관리 서비스 등 다양한 유형의 IT 정보사업 진출을 검토
- LSE의 Millennium IT, NYSE Technology, Markit 등의 벤치마크가 필요

❖ 소매 금융투자상품, 일반상품 활성화를 위해 전문 거래소 설립을 검토

- 기존 주식시장 참여자와 위험성향이 다른 투자자들을 대상으로 소매 구조화상품 거래소, 일반상품 거래소 등을 자회사로 설립하여 역외로 이탈되는 거래 수요를 확충

파생상품 인프라 사업 다각화를 위한 자회사 구조



감사합니다.