



미국 장외파생상품시장 세부규제방안의 최근 논의

- ◆ 미국에서 2010.7월 제정·시행된 「Dodd-Frank 월스트리트 개혁 및 소비자보호법」은 글로벌 금융위기의 주요 원인중 하나로 지적되어 온 장외파생상품시장에 대한 규제 방향을 규정하고 있으며 이에 근거하여 현재 세부규제방안을 마련중임
- ◆ 세부규제를 통해 해결해야 할 장외파생상품시장의 문제점으로는 ①대형금융회사에의 리스크 집중, ②거래의 불투명성, ③과도한 레버리지, ④거래당사자의 동시 파산 가능성 등을 들 수 있는데 현재 각 분야*의 세부규제 정도에 관하여 시장참가자와 규제당국간 의견이 엇갈리고 있음
 - * ①중앙청산소(CCP)를 통한 거래청산 확대, ②거래정보의 실시간 공개, ③스왑 실행기구(SEFs)를 통한 거래 의무화, ④상품시장 포지션 규제, ⑤규제대상의 결정 등
- ◆ 미국의 장외파생상품시장 규제안은 거래 위험을 최소화하면서 투명성을 장내시장 수준으로 끌어올리는 내용을 포함하고 있으나 과도한 규제가 오히려 시장을 위축시킬 수 있다는 지적, 국제적인 규제차익 발생우려 등이 계속 제기됨에 따라 규제당국도 세부방안의 결정에 신중을 기하고 있음
- ◆ 미국의 규제안 세부조율이 마무리되기까지는 아직 시간이 더 필요할 것으로 보여 2012년까지 글로벌 차원에서 장외파생상품시장에 대한 세부규제안을 마련하겠다는 G20의 계획에 다소의 차질이 빚어질 가능성이 있음

- 금융자유화와 함께 급성장해 온 장외파생상품거래가 글로벌 금융위기 발생의 주요 원인중 하나로 지적되면서 금융위기 재발 방지를 위한 장외파생상품시장 규제방안이 미국을 중심으로 논의되어 왔으며 G20도 이에 공조할 예정임
- 미국에서는 1980년대 이후 완화되어 왔던 금융규제를 다시 강화해야 한다는 인식하에 2010.7.22일 「Dodd-Frank 월스트리트 개혁 및 소비자보호법^{*}(이하 “금융개혁법”)」이 제정·공표되었는데 동법에는 장외파생상품시장에 대한 규제^{**}의 원칙 등이 포함
 - * Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act(총 16장). 동법의 구성내용에 대해서는 <참고> 미국 금융개혁법안 구성 참조
 - ** 제7장 「월가 투명성 및 책임성(Wall Street Transparency and Accountability)」에 「장외스왑시장 규제(Regulation of Over-the-Counter Swaps Markets)」 및 「스왑시장 규제(Regulation of Swap Markets)」의 두 부분으로 규정
- 이에 따라 증권관련 상품의 경우는 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)가, 여타 장외파생상품에 대해서는 상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)가 세부규제방안의 제정을 추진하고 있음
- 세부규제방안은 당초 지난 7.16일까지 마련하기로 예정되어 있었으나 CFTC는 준비부족 등을 이유로 수립시기를 금년말로 연기한다고 발표하였음
 - 이에 대해 야당인 공화당은 대선일정 등을 고려하여 내년말까지로 연기할 필요가 있다고 주장
- ⇒ 현재 논의중인 미국의 장외파생상품시장에 대한 세부규제방안의 구체적 내용과 주요 쟁점사항에 대해 정리해 볼 필요가 있음

II

금융위기 이후 인식된 장외파생상품시장의 주요 문제점

□ 2000년대 들어 지속된 글로벌 저금리 환경하에서 고수익을 추구하는 수단으로 증권화 및 이를 이용한 장외파생상품거래가 급증하였으나 리먼사태에서 보듯이 동 거래의 급속한 확대가 금융회사 부실화의 주된 원인으로 작용

○ 모기지 증권(MBS) 및 부채담보부증권(CDO)시장이 크게 확대되는 가운데 이를 기초로 한 신용파생상품(주로 신용파산스왑, 이하 CDS*)은 2001~07년중 120배가 넘게 급팽창

* CDO(다수의 MBS를 묶은 종합채권)의 가격하락에 대비한 보험이라고 할 수 있음

○ 그러나 주택가격 폭락으로 촉발된 MBS 및 CDO 채권부실로 CDS 매수자(리먼브러더스, AIG 등)가 막대한 규모의 보험금을 CDS 판매자(헤지펀드 등 피보험자)에게 지급하면서 파산에 직면하여 금융위기를 촉발

미국 장외파생상품 발행규모

(십억달러)

기초자산별	1998	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009
이자율	24,785	32,938	48,347	75,518	107,415	129,574	164,404	179,555
환율	7,386	6,099	6,076	8,607	11,900	16,614	16,824	16,553
주식	501	858	783	1,120	2,271	2,522	2,207	1,685
원자재	183	222	233	289	893	1,073	1,050	979
신용파생	144	426	635	2,347	9,019	15,861	15,897	14,036
총계	32,999	40,543	56,075	87,880	131,499	165,645	200,382	212,808
연간성장률		16.4%	23.6%	23.6%	29.60%	26.0%	21.0%	6.2%

자료 : IMF Country Report No. 10/252(2010.7)

□ 장외파생상품시장의 주요 문제점으로 다음과 같은 사항*들이 지적되고 있음

* “United States: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation. Technical Note on Regulatory Reform: OTC Derivatives” IMF Country Report No. 10/252(2010.7)을 정리

① 대형금융회사에 리스크 집중

- 파생상품거래의 97%가 딜러역할을 담당하는 상위 5대 금융회사*에 집중되어 있어 리스크 발생시 경제에 미치는 파급영향이 막대함

* 골드만삭스, 웰스파고, 뱅크오브아메리카, 시티그룹 및 JP모건

미국의 금융회사 규모별 장외파생상품 거래규모¹⁾

(십억달러, %)

형태별	상위 5대		기타		전체 ²⁾	
선물 및 선도거래	22,670	(11.1)	2,034	(1.0)	24,704	(12.1)
스왑거래	132,513	(65.1)	3,090	(1.5)	135,602	(66.6)
옵션거래	28,809	(14.2)	904	(0.4)	29,714	(14.6)
신용파생상품 거래	12,546	(6.2)	894	(0.4)	13,440	(6.6)
총 계	196,538	(96.6)	6,922	(3.4)	203,460	(100.0)

주 : 1) ()내는 전체 장외파생상품규모 대비 비중 2) 2009년말 기준이며 일부 미분류거래 제외
 자료 : IMF Country Report No. 10/252(2010.7)

② 거래의 불투명성

- 장외파생상품시장은 일반적으로 양자간(bilateral) 거래*로 이루어지고 가격정보, 거래량 등 거래정보가 즉각 공개되지 않아 감독당국이 적절히 관리하기 어려움

* 현재 대부분의 장외파생상품은 두 계약당사자간 전화통화나 단말기내 e-mail 시스템으로 거래

③ 과도한 레버리지

- 파생상품의 특성상 기초자산에 비해 과도한 레버리지가 포함되는 경향이 심해져 담보가치가 충분하지 않으면 시장 불안시 시가평가된 손실이 급증하면서 관련 금융회사의 대규모 파산으로 연결될 수 있음

④ 거래당사자 동시 파산 가능성(counterparty risk)

- 양자간 거래 중심이므로 한쪽의 결제불능시 모든 결제리스크가 계약 상대방에게 집중됨으로써 거래 당사자가 동시에 파산할 가능성이 증가함

- 시장이 과열될 경우 포지션 생성경쟁이 심화되면서 충분한 담보 설정을 소홀히 하는 경향이 증대

□ 금융개혁법은 이 같은 문제점을 해결하기 위해 크게 네가지 방향을 제시

○ 규제당국은 현재 ①중앙청산소(central counterparties)를 통한 거래청산 확대, ②거래정보의 실시간 공개, ③스왑실행기구를 통한 거래 의무화, ④상품시장 포지션 제한 등 네가지 방향에 관한 세부방안을 마련중에 있음

- 아울러 규제대상의 구체적인 결정작업도 진행중

금융개혁법의 규제방향과 장외파생상품 리스크

규제방향	관련 리스크
① 중앙청산소(CCP)를 통한 거래청산 확대	·대형금융회사 리스크 집중 ·거래의 불투명성 ·거래당사자 동시 파산 가능성 ·급격한 유동성 위축 가능성
② 거래정보의 실시간 공개	·거래의 불투명성
③ 스왑실행기구를 통한 거래 의무화	·거래의 불투명성 ·거래당사자 동시 파산 가능성
④ 상품시장 포지션 규제	·과도한 레버리지
⑤ 규제대상의 결정	·대형금융회사 리스크 집중

III

장외파생상품시장 세부규제방안에 관한 최근 논의

① 중앙청산소(CCP)를 통한 거래청산 확대

(주요내용 및 기대효과)

□ 모든 표준화된* 장외파생상품은 일부 예외**를 제외하고 중앙청산소를 통해 청산하여야 함***

* 다수의 상품거래가 일괄 결제되기 위해서는 상품의 계약조건, 업무처리절차 등의 표준화가 필요

** ①딜러기관, 주요 시장참가자 등에 해당하지 않는 금융회사의 거래

②리스크의 헤징 또는 경감을 목적으로 하는 거래

③규제당국에 사전에 신고하여 예외로 인정받은 거래

*** 금융개혁법 Sec. 723(a)(3), 763(3)

- o 1999.9월 LCH.Clearnet社의 SwapClear가 장외 IRS거래에 대하여 최초로 중앙청산소 서비스를 시작한 이래 현재 전세계적으로 10개 내외의 중앙청산소가 운영중임*

* 시장참가자의 업무 효율성 제고 등 상업적 목적으로 설립

장외파생상품 관련 중앙청산소 현황

청산소명 (국가)	취급상품				
	이자율스왑	CDS	FX스왑	주식스왑	기타 ¹⁾
CME Clearing (미국)		√			√
BM&Bovespa (브라질)	√		√	√	√
Eurex Clearing AG (독일)	√	√		√	√
Euronext/LIFFE Bclear(영국)				√	√
ICE Clear Canada(캐나다)					√
ICE Clear Europe (영국)		√			√
ICE Trust (미국)		√			
LCH.Clearnet (영국)	√				√
LCH.Clearnet.SA(프랑스)		√			
IDCG(미국)	√				
NASDAQ OMX Stockholm AB(스웨덴)					√
NOS Clearing (노르웨이)					√
SGX AsiaClear (싱가폴)					√

주 : 1) 원자재, 기타 경제지표 연계 상품 등

자료 : IMF Global Financial Stability Report(10.4)

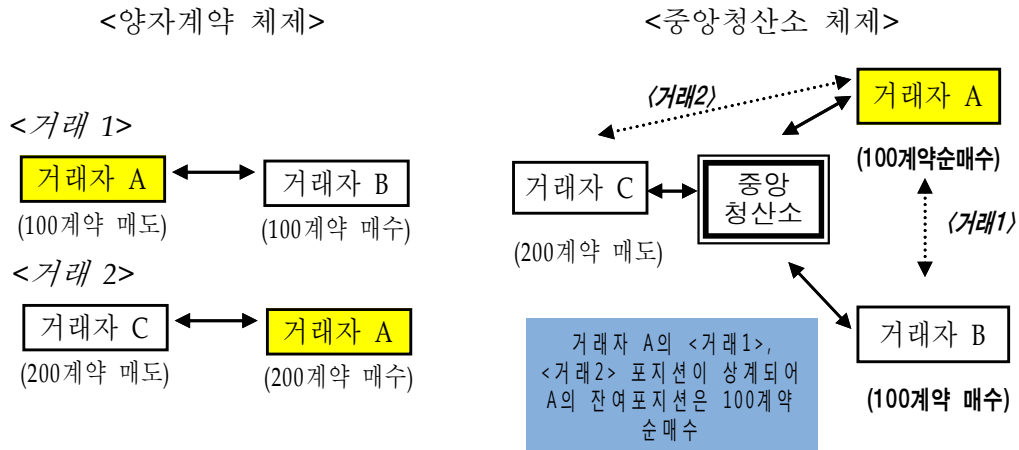
- o 중앙청산소를 통해 결제하는 모든 금융회사는 담보 증거금을 중앙청산소에 납부해야 함

- o 한편 중앙청산소를 통해 청산하지 않는 거래는 반드시 거래정보저장소(data repositories)나 해당 규제당국에 보고하여야 하며 이 경우 보다 높은 수준의 자기자본 적립의무가 부과될 예정임

- 거래당사자간 양자계약이 중앙청산소를 통해 청산되면 ① 중앙청산소가 거래자의 결제이행을 보장할 뿐만 아니라 ② 당초 계약자의 거래상대방 신용리스크가 줄어드는 효과*가 있음

* 중앙청산소가 개입되는 체제에서는 결제가 다자간 상계 처리되어 전체 결제 리스크가 감소

중앙청산소 체제와 기존 양자계약체제 비교¹⁾



주 : 1) 중앙청산소 체제에서는 중앙청산소가 거래자 A, B, C의 결제이행을 모두 보장할 뿐만 아니라 거래자A의 포지션이 상계되어 전체 결제 리스크가 감소

자료 : 장외파생상품 인프라 도입 관련 추진계획(금융위원회, 10.2) 참고

- 다만 거래집중에 따라 중앙청산소가 부담해야 하는 리스크는 증가하게 되므로 중앙청산소에 집중된 리스크의 효과적인 관리가 관건이 됨

- 이밖에도 결제과정이 중앙청산소를 통해 모니터링되면서 투명성 제고, 결제리스크 축소 등으로 시장유동성을 안정적으로 유지할 수 있음

(최근 주요 논의사항)

- CFTC는 중앙청산소 결제 참가자의 진입장벽을 대폭 완화함으로써 중앙청산소를 통한 결제의 확대를 도모하고 있으나 부실한 기관의 참가가 시스템적 위험을 높일 수 있다는 반대의견도 제기

- CFTC는 중앙청산소 결제 참가자의 최저 자본요건을 5천만 달러로 정할 예정인데 이는 기존 중앙청산소 사업자들의 자체적인 기준(자본금 10억달러 이상)보다 훨씬 낮은 수준임
- 이에 대해 대형 중앙청산소 사업자인 ICE Trust가 2010.11.12일 CFTC에 중앙청산소 등록을 신청했다가 CFTC의 제안이 발표된 후 신청을 철회하는 등 반발하는 모습도 나타남
 - 학계에서도 부실한 참가자로 인해 결제리스크가 발생하여 일부 중앙청산소 사업자의 파산으로 이어질 경우 장외파생상품시장이 더욱 취약해질 수 있음을 우려
 - 실제로 1983년 말레이시아 상품결제청산소, 1987년 홍콩선물거래소 등이 파산하였으며 1987년 시카고 상품거래소도 부도직전까지 갔던 사례가 있음
- 중앙청산소 결제가 가능하기 위해서는 상품의 표준화가 선결조건이므로 非표준화 상품의 거래 유인을 제거하는 것이 규제당국의 중요한 과제중 하나임
 - 중앙청산소를 통해 청산하지 않는 상품 거래자에게는 높은 자기자본 요건을 요구하더라도 중앙청산소 결제시에는 증거금을 납부해야 하고 맞춤형 상품의 자체적 개발*을 포기해야 하기 때문에 표준화를 회피할 가능성이 있음
 - * 시장수요에 맞는 맞춤형 상품의 개발이 용이했던 점이 장외파생상품의 장점
 - IMF는 표준화하기 용이한 이자율스왑, 신용파생상품 등은 2/3 가량이 중앙청산소를 통한 청산거래로 이동할 수 있으나 외환·원자재·주식 파생상품은 1/3 가량에 그칠 것으로 추정

중앙청산소로 이동할 전세계 장외파생상품 규모¹⁾ 추정

(조달러)

	발행량	중앙청산소결제	증거금비율	증거금(십억달러)
신용파생상품	36	24	1/600~1/300	40~80
이자율스왑	437	300	1/5,000~1/3,300	40~50
기 타 ²⁾	132	44	1/1,000	44
총 계	605	368	-	124~174

주 : 1) 2009년말 기준 2) 외환, 주식, 원자재, 미분류
 자료 : IMF Global Financial Stability Report(10.4)

② 거래정보의 실시간 공개

(주요내용 및 기대효과)

- 모든 장외파생상품거래(중앙청산소를 통해 청산하지 않는 상품 포함)는 예외 없이 해당 상품의 거래정보저장소에 보고되고 그 정보는 실시간으로 공개되어야 함*

* 금융개혁법 SEC. 727, 763(i)

- 거래정보저장소*는 신뢰할 수 있는 장외파생상품 거래정보를 규제 당국, 시장참가자 및 일반대중에게 제공하는 기능을 수행함

* 현재는 미국 증권예탁기관인 DTCC의 자회사 DerivSERV의 Trade Information Warehouse(TIW)가 유일

- CFTC와 SEC는 가급적 신속하게 가격 및 거래량을 포함한 거래 정보를 공시하며 6개월과 1년 주기로 보고서도 발간할 예정*

* 금융개혁법 SEC. 727, 763(i)

- 규제당국은 거래정보저장소에 보관된 거래정보를 이용하여 금융시장 및 거래중 취약한 부분을 파악하고 이를 보완하기 위한 정책수단을 효과적으로 개발할 수 있음

- 국제적 시각에서 상품별 장외파생상품 거래정보를 파악하는 것도 가능

- 현재까지 미국, EU 등 주요국의 14개 대형 장외파생상품거래 금융회사(G-14)는 모든 CDS를 거래정보저장소에 보고하기로 약정하였음
- o 시장참가자들이 거래정보를 효과적으로 보고하기 위해 장외파생상품의 표준화를 선택할 가능성이 높아지는 부수적 효과도 발생할 수 있음

(최근 주요 논의사항)

- 장외파생상품시장의 국제적인 특성, 기존 거래정보저장소의 국제적인 업무범위 등을 고려할 때 국내외 규제당국간 효과적인 협력이 중요한 과제로 대두되고 있음
- o 규제당국간 정보보고와 이용이 해당 국가의 법규에 의하여 제한되는 경우를 방지하기 위해 관련 법규 개정이 이루어질 필요가 있음

③ 스왑실행기구(SEFs)를 통한 거래 의무화

(주요내용 및 기대효과)

- 중앙청산소를 통한 청산이 의무화된 장외파생상품은 반드시 거래소 또는 전자거래플랫폼(electronic trading platform) 등 스왑실행기구(swap execution facilities, 이하 SEFs)를 통하여 거래되어야 함*

* 금융개혁법 SEC. 723(a), 763(a)

- o 기존의 양자간 거래와는 달리 다수의 시장참가자가 제시한 매수·매도호가를 기반으로 거래가 체결
- o SEFs는 이미 운영되고 있는 중앙청산소 부문과는 달리 새롭게 개척되어야 하는 부문임
- Tradeweb, Bloomberg, Intercontinental Exchange 등 다수의 거래소 및 금융서비스社들이 SEF사업을 준비중

- 정규 거래소, 전자거래시스템 등과 같은 조직화된 거래시스템을 통한 거래는 기존의 장외거래보다 투명성이 높은 장점이 있음
 - 그동안 거래당사자 이외의 제3자에게는 매우 제한적인 호가 및 주문정보만 제공
 - 조직화된 거래플랫폼은 참가자들의 업무규정 준수 여부를 모니터링하는 역할과 함께 감독당국의 시장 불공정사례 조사와 시스템리스크 예방활동을 지원하는 기능도 수행함

(최근 주요 논의사항)

- CFTC는 고객이 스왑가격에 대한 호가를 요청할 때(Request For Quote) 최소 5개 이상의 딜러에게 요청하도록 규정할 계획이지만 시장에서는 동 방안 시행시 거래비용이 증가할 수 있다고 비판하고 있음
 - 그동안 시장을 주도했던 대형금융회사들과 일부 딜러들은 시장 독점력을 이용해 낮은 비용에 거래를 해왔으나 가격정보가 과도하게 공개되면 거래비용이 오히려 늘어날 것을 우려하고 있음
 - 반면 시장에서 영향력이 작은 소규모 거래자 및 딜러들은 거래 기회가 확대될 수 있다는 점에서 동 방안에 찬성하고 있음

④ 상품시장 포지션 규제

(주요내용 및 기대효과)

- 금융개혁법 제정으로 CFTC는 원유, 옥수수, 커피 등 28가지 상품에 대해 순수한 위험 헤지 이외의 투자포지션을 제한하는 계획을 수립하여야 함*

* 금융개혁법 SEC. 737(a)

- 2004년부터 농산물 선물은 CFTC에서, 원유는 해당 거래소에서 규제하였는데 투자은행 등 대규모 거래자에 대해서는 포지션한도가 면제되어 왔었기 때문에 규제의 실효성이 낮다는 평가가 많았음

미국 선물시장 포지션 한도 설정 현황

포지션 한도 설정주체		품 목
CFTC		옥수수, 귀리, 대두, 소맥, 대두유, 대두박, 면화
거래소	NYMEX	원유, 천연가스, 난방유, 휘발유
	COMEX	금, 은

자료 : 김기정, 김예진(2009.12)

- CFTC는 시장의 유동성과 가격결정과정을 훼손하지 않는 범위에서 근월물, 1개월물 및 전체한도를 설정하여야 함
- 규제당국은 포지션 규제 강화로 원자재에 대한 과도한 투기적 거래 및 시장조작 등이 방지될 것으로 기대하고 있음
- 앞으로 모든 규제권한은 CFTC에 집중될 예정이며 그동안 면제받았던 거래자에 대해서도 순수한 헤지거래가 아니면 모두 포지션한도가 부과됨

(최근 주요 논의사항)

- CFTC는 28가지 상품에 대한 포지션한도를 구체적으로 설정해야 하나 규제강화로 인해 시장활동이 위축된다는 상품시장 업계와 원자재가격 안정을 원하는 소비자(노조 포함)간 의견이 엇갈리고 있음
- 상품시장 업계는 포지션한도를 지나치게 낮게 설정할 경우 원활한 위험헤지를 저해하고 시장유동성을 축소시켜 소비자 비용부담이 높아진다고 주장
- CFTC가 상품투기거래와 가격변동성간 뚜렷한 인과관계를 파악하지 못한 상황에서 잘못된 포지션 한도 설정이 이뤄질 수 있다고 비판

- 반면 소비자단체, 노조, 정치권 등에서는 높은 원자재가격을 안정시키기 위해 강력한 규제가 반드시 필요하다는 입장을 견지하고 있음
- 이에 따라 당초 금년 1월말까지 세부안을 발표하기로 되어 있었으나 추가 검토 필요성 때문에 발표가 연기

⑤ 규제대상의 결정

(주요내용 및 기대효과)

- 금융개혁법은 규제대상 시장참가자, 상품 등을 대략적으로 구분하고 보다 상세한 규제대상은 CFTC와 SEC가 정하도록 위임하고 있음*

* 금융개혁법 Sec. 721(b)(c), 761(b)

금융개혁법의 적격참가자 구분

구 분		정 의	규제강도
스왑 거래주체	스왑 딜러 ¹⁾	시장에 유동성을 공급하여 시장을 조성하는 주체	강한규제
	주요스왑 참가자 ¹⁾	스왑딜러가 아닌 참가자중 시장영향력이 큰 거래자	
기타	기타 거래자	스왑거래주체 이외의 거래자	약한규제
	최종사용자	상업적 목적의 거래자	규제면제

주 : 1) 증권기초스왑 포함

자료 : 금융개혁법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)

- 규제당국은 그동안 규제 적용을 받지 않았던 시장의 주요 참가자들과 상품을 규제대상에 포함시켜 규제회피 가능성을 최소화할 예정임

(최근 주요 논의사항)

- ①규제대상 시장참가자, ②규제대상 상품, ③외국 금융회사 규제 여부 등의 기준이 명확하게 규정되지 않으면 형평성 문제가 제기될 가능성이 높음

- 예를 들면 금융개혁법이 정의하고 있는 장외파생상품시장의 적격참가자*중 최종사용자는 규제대상에서 제외되는데 최종사용자의 기준이 모호하다는 비판이 많음

* 원칙적으로 적격참가자가 아닌 상대방과의 장외파생상품 거래는 불법임

- 최종사용자는 순수한 가격헤지 등 상업적 목적으로 거래하는 참가자*로 정의되나 현실적으로는 다수의 거래참가자들이 비상업 목적의 스왑거래를 동시에 수행함

* 금융회사, 기업, 기관투자자, 정부(기관), 국제기구 등

- 규제대상 장외파생상품중 FX스왑 및 통화선도거래에 대해서는 규제가 면제될 예정*인데 일부에서는 심각한 허점(loophole)이 발생할 가능성을 우려하고 있음

* 법안통과과정에서 재무부장관의 서면결정문이 있는 경우에만 규제면제가 가능한 것으로 바뀌었으나 재무부는 규제를 면제할 계획

- 규제대상을 외국금융회사의 자회사까지 확대하느냐 여부도 논란의 대상임

- 외국금융회사 자회사에게는 규제가 적용되지 않을 경우 규제차익문제가 발생할 수 있음

IV 평가 및 향후 전망

- 미국의 장외파생상품에 대한 규제는 대상이 광범위한 데다 규제 효과에 대한 의문도 계속 제기되고 있어 금융개혁법의 제정에도 불구하고 세부방안 마련이 쉽지 않은 상황임

- 미 의회 산하 독립기구인 금융위기위원회*(Financial Crisis Inquiry Commission, FCIC)는 글로벌 금융위기가 정책실패와 감독 소홀의 결과라고 평가하면서 강력한 세부규제방안의 마련을 지지

* 글로벌 금융위기의 원인을 진단하기 위해 미의회가 초당적 합의로 설치한 독립적인 조사위원회(민주당 의원 6인, 공화당 의원 4인으로 구성)이며 2011.1월 최종보고서를 발표하였음

- 반면 관련업계와 공화당은 지나친 규제강화는 오히려 미국의 경기 회복을 저해할 가능성이 있다는 입장을 견지
- 시장에서는 세부방안 마련의 지연으로 관련 업계의 로비가 더욱 강화되고 대선 및 총선이 예정되어 있는 상황 등에 비추어 규제의 강도가 다소 약화될 것으로 예상하고 있음
- 아울러 현재 구체화되고 있는 유럽의 규제개혁안과의 강도 차이로 인해 국제적인 규제차익 발생도 우려되고 있음
- 유럽은 미국과는 달리 장외파생상품 규제작업이 「유럽시장기반규제(EMIR*)」와 「금융상품시장에 관한 지침(MiFID**)」 등 두 축으로 진행되고 있는데 금년중 실행을 목표로 구체적인 방안을 마련중임

* the European Market Infrastructure Regulation

** the Markets in Financial Instruments Directive

— EMIR은 중앙청산소와 거래정보저장소 등 거래후 부문(post-trading)을, MiFID는 거래소 및 전자거래플랫폼 등 거래부문(trading)규제를 담당

- 현재 유럽의 규제개혁안은 미국에 비해 기존 시장체제의 변경 정도가 상대적으로 작은 것으로 평가되고 있어 두 지역간 규제차익이 발생할 우려가 제기

— 전화 및 단말기를 통한 거래를 금지한 미국과는 달리 MiFID에서 제시한 스왑실행기구안*은 이를 허용하고 있음

* 미국은 SEFs로 칭하나 유럽은 OTFs(organised trading facilities)로 명명

- 또한 유럽의 중앙청산소 참가자의 최저자본금 규모는 아직 정해지지 않았으나 시장여건에 비추어 미국보다 높게 설정될 가능성이 있음

* 현재 유럽 중앙청산소 사업자들 자체 기준(약 50억달러)은 미국의 사업자(약 10억달러)에 비해 높은 수준임

□ 미국의 장외파생상품시장 규제안은 거래위험을 최소화하면서 투명성을 장내시장 수준으로 끌어올리는 등 시장의 패러다임을 바꿀 수 있는 강력한 내용을 포함하고 있음

□ 그러나 시장의 기존 거래시스템을 무시한 과도한 규제는 오히려 시장을 위축시킬 수 있다는 지적, 국제적인 규제차익 발생우려 등이 계속 제기됨에 따라 규제당국도 세부규제방안 마련에 신중을 기하고 있음

⇒ 미국의 세부 규제방안이 마무리되기까지는 아직 시간이 더 필요할 것으로 보여 2012년까지 글로벌 차원에서 장외파생상품시장에 대한 세부규제안을 마련하겠다는 G20의 계획에도 다소의 차질이 빚어질 가능성이 있음*

* The Financial Times "Deivatives", Special Report, 2011.5.31.

<참고>

미국 금융개혁법안의 기본 구성

□ 금융개혁법안은 총 16장으로 구성되어 있음

- 장외파생상품에 대한 규제는 제7장 ‘월가 투명성제고 및 금융거래규제’에 수록되어 있음

금융개혁법안의 16개 장(chapter)

제 목	내 용
제1장. 금융안정	- 금융안정감시위원회 설립 - 연준에 의한 은행감독
제2장. 부실금융회사 정리	- 금융회사의 정리절차 체계화
제3장. 저축은행감독청 폐지 및 권한 이동	- 저축기관감독청 폐지 후 연준, 연방예금보험공사, 통화감독청에 권한 이관
제4장 헤지펀드 등에 대한 규제	- 헤지펀드, 투자자문사 등에 대한 규제 및 보고의무 명시
제5장. 보험업에 대한 규제	- 재무부내 연방보험국 설치
제6장. 은행관련 규제	- 불커규제 등 대형은행 규제
제7장. 월가 투명성제고 및 금융거래규제	- 파생상품의 중앙청산소 거래 의무화 등
제8장. 지급결제시스템 규제	- 지급결제시스템에 대한 감독당국의 감시 강화
제9장. 투자자보호 및 증권관련 규제	- 증권거래위원회(SEC)와 신용평가기관의 권한과 구조 개혁 등
제10장. 소비자 보호기구 신설	- 금융소비자 보호기구 통합
제11장. 연준 권한 개편	- 연준의 책임성 강화
제12장. 금융시스템 접근성 제고	- 중·저소득자에 대한 금융 시스템에 참가 유인 제공
제13장. 구제금융프로그램개편	- 구제금융자금 축소 등
제14장. 모기지 관련규제 개혁	- 모기지대출제도 개선
제15~16장. 기타	

<참고문헌>

- 김기정·김예진, “원유파생상품시장 규제 움직임과 향후 전망”, *한은조사연구* 2009-13, 한국은행, 2009.12
- 금융위원회, 2010, “장외파생상품 인프라 도입 관련 추진계획”, 2010.2
- 남길남, “미국의 장외파생상품 규제 : 도드-프랭크법을 중심으로”, *자본시장연구원*, 2010.12
- _____, “거래정보저장소와 국내 파생상품 보고체계의 비교 및 시사점”, *KCMI Capital Market Perspective*, 2009. Vol1, NO2, *자본시장연구원*, 2009.11
- 박태준, “미국 스왑거래 개혁법안에 대한 관련업계의 입장”, *자본시장 Weekly* 2011-02호, *자본시장연구원*, 2011.1.4
- 우희성, “美 장외파생상품 규제 관련 진행사항 점검 및 시사점”, *issue analysis*, *국제금융센터*, 2011.1.13.
- IMF, 2010, “United States: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation. Technical Note on Regulatory Reform: OTC Derivatives”, *IMF Country Report* No. 10/252, 2010.7
- _____, 2010. “Making Over-the-Counter Derivatives Safer : The Role of Central Counterparties”, *Global Financial Stability Report*, IMF, 2010.4
- Singh, Manmohan, “Collateral, Netting and Systemic Risk in the OTC Derivatives Market”, *IMF Working Paper* WP/10/99, IMF, 2010.4
- _____, “Making OTC Derivatives Safe—A Fresh Look”, *IMF Working Paper* WP/11/66, IMF, 2011.3
- The Financial Times, 2011, “Deivatives”, *Special Report*, 2011.5.31.
- The Senate and House of Representatives of the United States of America in Congress, “Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act”, 2010.7