

연구보고 2007-17

# 장외파생상품거래의 규제체계 개선방안 연구

최 성 근

# 장외파생상품거래의 규제체계 개선방안 연구

A Study on the Improvement of Regulating Systems  
of OTC Derivatives Transaction

연구자 : 최성근(연구위원)

Choi, Seong-Keun

2007. 10. 31.

## 국문 요약

장외파생상품거래는 적절하게 규제되지 아니할 경우 경제 전체의 안정성을 해치는 외부비경제(external diseconomy)를 유발할 가능성이 높다. 자본시장의 탈규제화 추세로 인하여 국제자본시장 간에 대규모 파생상품거래가 이루어지고 있고, 대부분의 시장참가자들은 장내와 장외의 두 시장을 모두 이용하고 있으며, 그 결과 장외파생상품 시장에서의 실패는 거래소시장에 영향을 줄 가능성이 있다. 또한 국제자본시장 간의 연계성으로 인하여 한 시장의 충격이 다른 시장으로 신속히 전파되는 경향이 있다. 그러므로 장외파생상품시장의 교란이 다른 금융시장으로 확대되지 않도록 차단할 필요가 있다.

한편 장외파생상품거래는 금융 지식과 정보의 비대칭성으로 인하여 불공정거래가 발생할 개연성이 높으므로 거래질서 확립을 위하여 불공정거래에 대한 감독과 규제가 필요하다. 아울러 장외파생상품거래는 그 다양성과 부외거래의 가능성 때문에 상대적으로 투명성이 부족하고, 이로 인하여 장외파생상품의 직접적인 투자자 또는 장외파생상품거래를 하는 회사의 주주 등 간접적인 이해관계자가 불의의 손해를 입을 가능성이 높다. 그러므로 투자자 기타 이해관계자의 보호를 위하여 거래의 투명성을 높이고 관련정보를 투자자 기타 이해관계자에게 제공할 필요가 있다.

세계적인 금융환경의 변화에 대응하고 투자금융부문의 경쟁력 제고를 위하여 증권, 선물, 간접투자 등 투자금융업무에 대한 규제체계의 통합을 주된 내용으로 하는 ‘자본시장통합법’이 제정되어 2009년 2월부터 시행될 예정이지만, 장외파생상품업무와 관련해서는 별다른 제도개선이 제시되어 있지 아니한 실정이다.

이 연구에서는 장외파생상품업에 관한 자본시장통합법 규정의 보완 및 파생금융상품 관련법제의 정비를 목표로 하여, 장외파생상품업무의 규제에 관한 현행 관련규정의 문제점을 제시하고 금융투자업무에 대한 규제의 통합추세에 부응하는 장외파생금융상품업무 규제체계의 개선을 위한 입법방안을 제시한다.

※ 키워드 : 장외파생상품, 선도거래, 옵션거래, 스왑거래, 자본시장통합법, 전문투자자, 적격투자자, 투자자권유, 적합성원칙

## Abstract

Derivatives are bilateral contracts or payment exchange agreements whose values derive from the price of underlying assets, reference rates or indexes. Derivatives are extremely versatile and high-technology oriented financial products, as they help to manage risks, make lower funding costs possible, enhance diversity portfolios, and set the trend of the new era for the financial transaction.

Global market for derivatives barely existed until 1970s, but today it appear that the term 'derivatives' gained widespread usage. Although global market for OTC derivatives incredibly increases in these days, the size of Korean market for OTC derivatives is still immaterial. However the potential capacity of Korean market is huge.

As markets for OTC derivatives have rapidly grown, relevant legal issues emerged from such growth. This study focuses on legal aspects relating to derivatives transactions. This study aims to examine the regulation of OTC derivatives business and introduces the Financial Investment Services and Capital Market Act relating to OTC derivatives.

In this study, firstly, the legal definition of OTC derivatives is discussed. Secondly, this study deals with the regulating systems of OTC derivatives business, especially relating to the entry into it and its operations. Thirdly, the protection of investors on OTC derivatives is

analyzed, especially relating to the persuasion of the investment and the suitability rule. Finally, some improvement opinions on the regulating systems of OTC derivatives business and the protection of investors on OTC derivatives.

※ Key Words : derivatives, OTC derivatives, futures trading, forward trading, option trading, swap trading, persuasion of investment, suitability rule

# 목 차

국문 요약 .....	3
Abstract .....	5
제 1 장 연구의 목적 및 범위 .....	11
제 2 장 장외파생상품거래의 의의 및 규제의 필요성 .....	17
I. 장외파생상품의 개념과 종류 .....	17
1. 장외파생상품의 개념 .....	17
2. 장외파생상품의 종류 및 장내파생상품과의 비교 .....	18
II. 장외파생상품의 거래구조 및 현황 .....	23
1. 장외파생상품의 거래구조 .....	23
2. 장외파생상품거래의 현황 .....	27
III. 장외파생상품거래의 위험요소 및 규제의 필요성 .....	32
제 3 장 장외파생상품거래의 정의 .....	35
I. 현행 금융관련법에서의 장외파생상품거래의 정의 .....	35
1. 증권거래법 .....	35
2. 외국환거래법 .....	37
3. 간접투자자산운용법 .....	38
II. 자본시장통합법에서의 장외파생상품의 정의 .....	38
III. 외국의 입법례 .....	43

1. 미 국 .....	43
2. 영 국 .....	43
3. 호 주 .....	44
4. 일 본 .....	44
5. 독 일 .....	46
IV. 문제점 및 개선방안 .....	47
제 4 장 장외파생상품업에 대한 규제 .....	49
I. 장외파생상품업에 대한 규제의 체계 .....	49
1. 현행 금융관련법에서의 규제체계 .....	49
2. 자본시장통합법에서의 규제체계 .....	49
3. 외국의 입법례 .....	50
4. 문제점 및 개선방안 .....	56
II. 장외파생상품업에 대한 진입규제 .....	58
1. 현행법 금융관련법에서의 진입규제 .....	58
2. 자본시장통합법에서의 진입규제 .....	60
3. 외국의 입법례 .....	62
4. 문제점 및 개선방안 .....	71
III. 장외파생상품업의 업무행위에 대한 규제 .....	74
1. 현행 금융관련법에서의 업무행위 규제 .....	74
2. 자본시장통합법에서의 업무행위 규제 .....	79
3. 외국의 입법례 .....	81
4. 문제점 및 개선방안 .....	85
제 5 장 장외파생상품거래의 투자자 보호 .....	87

I. 현행 금융관련법상 투자자 보호 .....	87
1. 일반투자자와 전문투자자의 구분 .....	88
2. 투자권유에 관한 사항 .....	89
II. 자본시장통합법상 금융소비자 보호 .....	91
1. 일반투자자와 전문투자자의 구분 .....	91
2. 투자권유에 관한 사항 .....	92
III. 외국의 입법례 .....	94
1. 일반투자자와 전문투자자의 구분 - 적격투자자 .....	94
2. 투자권유에 관한 사항 .....	97
IV. 문제점 및 개선방안 .....	106
1. 은행 및 보험업을 포함한 투자자 보호 체계 정비의 필요성 ...	106
2. 일반투자자와 전문투자자의 구분 .....	109
3. 적합성 원칙 .....	109
4. 투자권유준칙 제정 의무화 .....	110
제 6 장 요약 및 결론 .....	111
참 고 문 헌 .....	115

## 제 1 장 연구의 목적 및 범위

현행법은 장외파생상품거래<sup>1)</sup>에 대하여 증권회사, 선물업자, 은행 등의 금융기관별로 증권거래법, 선물거래법, 외국환관리법, 은행감독업무시행세칙 등에서 장외파생상품의 정의와 거래기준 및 규제내용을 달리 정하고 있다. 이는 우리나라가 금융업무에 대하여 전통적으로 취해온 금융기관별 규제방식과 일치하는 것이다. 이러한 규제방식에는 크게 다음과 같은 두 가지 문제점이 있다. 첫째, 동일한 파생상품이라도 어느 기관에서 거래하느냐에 따라 규제의 수준이 달라질 수 있다는 것이다. 이러한 규제의 불평등은 공정한 가격의 결정에 관한 시장의 기능을 왜곡시키고, 거래를 원하는 자들고 하여금 자신들의 이익을 극대화할 수 있는 특정한 업종의 금융기관과 거래하도록 유도함으로써(forum shopping) 균형 있는 장외파생상품시장의 발전을 저해한다. 둘째, 증권·통화·상품 등이 혼합된 장외파생상품은 증권거래법, 선물거래법, 외국환관리법 등에 의한 중복적인 규제를 받게 될 가능성이 있다. 이 경우 거래를 원하는 당사자들은 국내시장에서의 복잡하고 과중한 규제를 피하기 위하여 해외시장에서 장외파생상품거래를 하고자 할 것이다.

2007년 8월 제정된 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』(이하 ‘자본시장통합법’이라 한다)<sup>2)</sup>은 기본적으로 규제대상인 금융투자상품을

- 
- 1) 장외파생상품거래 또는 장외파생거래에 해당하는 용어로 증권거래법에서는 ‘장외파생상품거래’, 외국환거래법과 채무자 회생 및 파산에 관한 법률에서는 ‘장외파생거래’, 간접투자자산운용법에서는 ‘장외파생상품거래’, 선물거래법에서는 ‘장외에서 행해지는 선물거래와 유사한 거래’ 등이 쓰이고 있다. 이 보고서에서는 자본시장통합법에서 쓰이고 있는 ‘장외파생상품거래’를 표준적인 용어로 사용한다.
  - 2) 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』은 자본시장에서의 금융혁신과 경쟁을 촉진하여 우리 자본시장이 동북아 금융시장의 중심으로 발돋움할 수 있도록 하고, 경쟁력있는 투자은행이 출현할 수 있는 제도적 기반을 마련하며, 투자자 보호를 선진화하여 자본시장에 대한 신뢰를 높인다는 취지로 2006년 12월 29일 정부안으로 국회에 제출되어 2007년 8월 3일 제정되었다. 자본시장통합법은 『증권거래법』, 『선물거

포괄적으로 정의하고 금융기관별이 아닌 기능별 규율체계를 도입함으로써 이러한 문제점들을 해결하고 있다. 이 법은 규제대상인 금융투자상품을 ‘물건 또는 권리의 취득으로 인하여 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전 등의 이익을 약속함으로써 갖게 되는 권리’라고 포괄적으로 정의하고(동법 제3조 제1항) 원본까지만 손실이 발생할 가능성이 있는 ‘증권’과 원본을 초과하여 손실이 발생할 가능성이 있는 ‘파생상품’으로 분류하며(동조 제2항), 다시 파생상품을 선도·옵션 및 스왑으로 구분하여 추상적으로 정의하고(동법 제5조 제1항) 거래장소를 기준으로 장내파생상품과 장외파생상품으로 나누고 있다(동조 제2항과 제3항). 아울러 이 법안은 금융투자업자가 영위하는 장외파생상품업이 도박죄의 적용에서 배제된다고 규정하고 있다(동법 제10조 제2항).

이 같은 입법태도는 장외파생상품거래가 이 법의 규제대상이 된다는 것과 어떠한 규제를 받을 것인지를 명확히 하는 것으로서, 금융투자업자는 규제에 대한 예측가능성을 가질 수 있고, 투자자 즉, 금융투자업자의 거래상대방은 상대적으로 두터운 권리보호를 받을 수 있다. 그러나 이러한 규제방식은 한편으로 규제대상을 추상적으로 정의하고 있다고는 하지만 선도·옵션 및 스왑으로 한정함으로써 새로운 상품이 수시로 등장하는 장외파생상품의 특성에 비추어 볼 때 규제의 공백을 유발할 수 있고, 다른 한편으로 장외파생상품에 대하여 여타의 거래와 동등한 엄격한 규제를 적용받도록 함으로써 장외파생상품거래의 활성화를 저해하고 국내시장을 위축시켜 우리 자본시장의 국제경쟁력을 떨어뜨릴 수 있다.

장외파생상품거래와 관련해서는 다양한 법적 문제가 발생할 수 있다. 이를 크게 나누면, 그 하나는 장외파생상품거래 계약의 조건과 이

---

래법』, 『간접투자자산 운용업법』, 『신탁업법』, 『종합금융회사에 관한 법률』 및 『한국증권선물거래소법』의 6개 현행 자본시장 및 금융투자업 관련법률을 단일의 법률로 통합하여 자본시장에 대한 규율 체계를 획기적으로 개편하는 법률로서 제정일로부터 1년 6개월 후부터 시행하도록 되어 있다(동법 부칙 제1조).

행에 관한 문제이고 다른 하나는 장외파생상품업을 영위하는 금융투자업자에 대한 규제 문제이다.<sup>3)</sup> 전자에 대해서는 국내·외적으로 ISDA 표준계약서 또는 이를 모범으로 한 표준계약서가 널리 이용되고 있고,<sup>4)</sup> 이들 표준계약서의 취지와 내용을 존중하여 네팅 등에 관한 국내법제도의 정비가 이루어져 있는 만큼,<sup>5)6)</sup> 현재로서는 입법이

- 
- 3) 그밖에 회사법상의 문제로 회사 또는 단체의 파생금융거래가 과연 권리능력범위 내의 행위인가를 다루는 문제라든가 이사가 적극적으로 파생상품거래를 이용하여 위험을 회피할 의무가 있는가의 문제 또는 이사가 파생상품거래를 잘못했을 경우 어떠한 책임을 지는가의 문제 등이 있을 수 있지만, 여기에서는 논외로 한다. 김건식, “파생금융상품”, 금융거래법강의 II, 법문사, 2001, 302~304면 참조.
- 4) 계약자유 원칙의 한 내용으로 계약방식의 자유가 인정되고 있으므로 법령상 특히 문서에 의할 것을 요구하고 있지 않는 한 장외파생상품을 포함한 금융거래에서 계약서를 작성할 필요는 없다. 그러나 오늘날 복잡한 양상으로 전개되고 있는 수많은 거래를 단순한 구두약속만으로 규율하는 데는 한계가 있다. 또한 거래상 발생하는 리스크를 사전에 예방하는 수단으로서 계약서 작성의 유용성이 인정되어 오늘날 대부분의 장외파생상품거래는 계약서 작성을 통하여 이루어지는 것이 통례이다. 이러한 목적으로 사용되는 표준계약서 중 대표적인 것이 ‘국제스왑 및 파생상품협회(International Swaps and Derivatives Association; ISDA)가 작성한 ISDA 마스터 계약서이다. ISDA가 작성한 마스터 계약서에는 ISDA Master Agreement(Local Currency, Single Jurisdiction)와 ISDA Master Agreement(Multicurrency, Cross Border)의 두 가지가 있다. 전자는 단일통화로 동일한 국가에서 이루어지는 거래를 대상으로 하고, 후자는 복수통화로 이루어지는 국제거래를 대상으로 한다. 현재 여러 가지 실무상 및 법률상의 이유에서 순수한 국내거래의 경우에도 후자의 계약서를 이용하는 것이 일반적이다. 정순섭, 장외파생금융상품거래의 도산절차상 취급에 관한 법제도 정비방안, 한국법제연구원, 현안분석 2003-7, 2003. 11~12면.
- 5) 네팅(netting)이란 ‘일정한 사유의 발생을 이유로 당사자 간의 채권채무를 차감계산하여 잔존채권만을 당사간의 채권채무로 확정하는 일련의 절차’를 의미한다. 거래 당사자들이 상호간에 부담하는 의무들 중에서 보다 큰 의무의 수치에서 보다 적은 의무의 수치를 차감하여 산정한 단일한 의무에 의하여 대체될 때 네팅처리되었다고 한다. 장외파생상품거래와 관련하여 네팅은 무담보채권자의 입장에서는 거래상 대방의 신용위험을 감소시키고, 다른 채권자와 비교하여 우선적인 지위를 가질 수 있는 훌륭한 수단이 된다. 이런 이유에서 대부분의 장외파생상품계약에서는 당사자 일방이 채무불이행의 상화에 처하는 경우에 대비하여 네팅처리를 허용하고 있다. 김흥기, “장외파생상품거래의 법적 규제에 관한 연구”, 연세대학교 법학박사학위논문, 2007.2, 257~258면.
- 6) 『채무자 회생 및 파산에 관한 법률』(이하 ‘통합도산법’이라 한다)은 장외파생상품거래에 관한 기본적 사항을 정한 하나의 계약(기본계약)에 근거하여 거래를 행하는 당사자 일방에 대하여 회생절차가 개시된 경우 당해 장외파생상품거래의 종료 및 정산에 관하여는 통합도산법의 규정에 불구하고 기본계약에서 당사자가 정한 바에

관여하여야 할 정도의 특별한 계약법상의 문제는 발생하고 있지 않다고 본다. 문제는 후자인데, 현행법상 장외파생상품의 정의가 통일되어 있지 아니하고 금융기관별로 상이한 규제조치가 취해지고 있으며, 이 같은 법제도의 흠결로 인한 규제의 공백 또는 중복이 발생할 가능성을 어렵지 않게 예상할 수 있다.

장외파생상품거래가 반드시 금융투자업자를 통해서만 할 수 있는 것은 아니지만, 맞춤형의 거래상대방을 찾기가 용이하지 아니한 장외파생상품의 성질상 현실적으로는 적어도 일방당사자가 금융투자업자인 경우가 대부분이다.<sup>7)</sup>

즉, 장외파생상품거래는 금융투자업자가 이를 중개하거나 일방당사자가 되고 있는 것이 대부분이다. 그러므로 장외파생상품거래의 활성화와 장외파생상품업의 건전한 발전을 위해서는, 금융투자업자에 대한 규제를 중심으로 장외파생상품거래에 내재되어 있는 각종 위험요소들을 완화하고 거래참가자를 보호하며 거래질서를 확립할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 할 것이다.

그와 같은 제도적 장치를 마련함에 있어 여타의 금융투자상품과 구별되는 장외파생상품의 특성과 유동성에 대한 고려가 병행되어야 함은 물론이다.

세계적인 금융환경의 변화에 대응하고 투자금융부문의 경쟁력 제고를 위하여 증권, 선물, 간접투자 등 투자금융업무에 대한 규제체계의 통합을 주된 내용으로 하는 ‘자본시장통합법’이 제정되어 2009년 2월부터 시행될 예정이지만, 장외파생상품업무와 관련해서는 별다른 제도개선이 제시되어 있지 아니한 실정이다. 이 연구에서는 장외파생상품업에 관한 자본시장통합법 규정의 보완 및 파생금융상품 관련법제

---

따라 효력이 발생하고 해제, 해지, 취소 및 부인의 대상이 되지 아니한다고 정하여, 거래상대방의 도산에 대비하여 장외파생상품거래의 기본계약서에 규정하는 일괄청산네틱 등의 효력을 인정하고 있다(통합도산법 제203조 제3항 등 참조).

7) 김건식, 전계논문, 304~305면.

의 정비를 목표로 하여, 장외파생상품업무의 규제에 관한 현행 관련 규정의 문제점을 제시하고 금융투자업무에 대한 규제의 통합추세에 부응하는 장외파생금융상품업무 규제체계의 개선을 위한 입법방안을 제시하고자 한다.

## 제 2 장 장외파생상품거래의 의의 및 규제의 필요성

### I. 장외파생상품의 개념과 종류

#### 1. 장외파생상품의 개념

파생상품에 대해 아직까지 확립된 정의는 없으나, 파생상품이란 일반적으로 ‘그 가치가 금융상품, 실물상품 등 기초자산의 가격, 기준율(reference rate) 또는 지수(index)의 변동 등에 의하여 결정되는 금융계약’이라고 정의되고 있다.<sup>8)</sup> 파생상품은 형태, 기초자산 및 거래장소에 따라 이를 분류할 수 있다.

먼저 파생상품은 형태를 기준으로 선도, 옵션 및 스왑으로 분류된다. 이들 3가지는 파생상품의 기본적인 형태라고 할 수 있는데, 최근 들어 새로이 개발되는 신종파생상품은 선도, 옵션 또는 스왑이 혼합(swaptions 등)되거나 증권(hybrid securities 등)과 결합된 것이다.<sup>9)10)</sup>

다음으로 파생상품은 기초자산에 따라 금리파생상품, 통화파생상품, 주식파생상품, 실물파생상품, 신용파생상품, 기후파생상품 등으로 분류할 수 있다. 이들 중 신용파생상품과 기후파생상품은 최근에 도입

---

8) Basel Committee on Banking Supervision 1994 참조.

9) 김건식, 전계논문, 290면 참조.

10) 파생증권은 형태, 경제적 기능, 기초자산 등을 기준으로 다양하게 분류할 수 있는데, 일반적으로 사용되는 분류방식은 기초자산에 의한 분류이다. 파생증권은 기초자산에 따라 주식연계증권, 신용연계증권, 금리연계증권, 통화연계증권, 상품연계증권 등으로 분류되며, 현재 우리나라에서는 주식연계증권(equity-linked note)으로 증권사의 주식연계증권(equity-linked securities; ELS), 투신사의 주가지수연계펀드(equity-linked fund; ELF), 은행의 주식연계예금(equity-linked deposit; ELD) 등이 거래되고 있다. 김흥기, 전계논문, 47~49면. 2006년 12월 국회에 제출된 자본시장통합법(안)은 파생증권을 유가증권의 일환으로 보아 파생상품이 아닌 유가증권으로서 규율하고 있다.

된 파생상품들인데, 신용파생상품은 그 가치가 특정한 주체의 신용도에 연계된 금융상품이고 기후파생상품은 그 가치가 기후의 변동에 따라 결정되는 파생상품이다.

끝으로 파생상품은 거래장소에 따라 장내파생상품과 장외파생상품으로 분류된다. 장내파생상품이란 법령 또는 행정기관의 허가나 인가에 의하여 설립된 공인된 거래소에서 법령 또는 거래소규칙 등이 정하는 거래의 형식(거래참가자, 거래대상, 거래단위, 가격결정방법 등)에 따라 거래되는 파생상품을 말한다.<sup>11)</sup> 현재 장내파생상품으로는 선물과 옵션이 있다.

이에 대해 장외파생상품은 거래소 이외의 장소에서 거래되는 파생상품으로, 장내파생상품과는 달리 거래당사자들 간의 협상을 통하여 거래조건, 거래규모, 거래방식 등을 자유로이 정할 수 있다. 장외파생상품은 선도, 옵션, 스왑 또는 이들의 혼합된 형태로 거래된다.

## 2. 장외파생상품의 종류 및 장내파생상품과의 비교

### 가. 장외파생상품의 종류

#### (1) 선도거래

선도거래(forward trading)란 특정상품의 특정수량에 대하여 당사자간에 정한 가격으로 장래 특정일에 매수 또는 매도할 것을 약정하는 계약을 말한다. 외국통화를 취급하는 자들 간에 환차손위험의 회피를 위한 선물환거래가 선도거래의 대표적인 예라고 할 수 있다. 또한 선도거래는 농산물을 대상으로 하여 선급금을 활용하거나 가격변동위험을 회피하고자 하는 생산자와 농산물의 안정적 확보 또는 투기적 매수에 의한 시세차익을 목적으로 하는 상인 간에 행해지기도 한다.

11) 우리나라에서는 한국증권선물거래소가 유일하게 장내파생상품거래가 허용되는 거래소이다, 한국증권선물거래소법 제15조 제2항.

선도거래(forwards)와 선물거래(futures)는 기초자산을 미래 특정시점에 특정가격으로 매수·매도할 것을 현재시점에 약정하는 계약이라는 점에서 공통점을 가진다.

그러나 선도거래는 공인된 거래장소인 거래소 이외의 장소에서 거래당사자 간의 직접거래에 의하여 거래가 성립하고 목적물이 표준화되어 있지 아니하고 통상 채무이행에 제3자의 보증이나 증거금의 징수가 수반되지 아니하며 계약상 만기시점에 목적물의 인도와 대금의 지급이 반드시 행하여진다는 점에서 거래소에서 정형화된 형태로 이루어지는 선물거래와 차이가 있다.

## (2) 옵션

옵션(option)거래란 특정상품의 특정수량을 특정가격으로 특정일(유러피언옵션) 또는 특정기간 내(아메리칸옵션)에 ‘매수할 수 있는 권리(call-option)’ 또는 ‘매도할 수 있는 권리(put-option)’의 매매거래를 말한다. 옵션거래는 옵션의 매수인이 거래시작 시점에 프리미엄을 지급하고<sup>12)</sup> 목적물의 매매를 완결할 권리를 갖는다는 점에서, 매도인과 매수인 양자 모두 목적물을 인도하고 대금을 지급할 의무를 갖는 선도거래나 선물거래와 차이가 있다.

옵션거래는 기초자산 가격의 변화에 대해 비대칭적 손익구조(asymmetric payoffs)를 가진다.<sup>13)</sup> 예를 들어, 매수옵션(콜옵션)의 경우 기초자산의 가격이 행사가격(exercise price)에 프리미엄(옵션가격)을 더한 가격보다 높을 경우 그 차액이 순이익이 될 것이므로 기초자산 가격이 상승하게 되면 그에 비례하여 수익이 커지는 반면 기초자산 가격이 하락할 경우

12) 선도 및 선물은 거래시점에는 단순히 계약만 이루어지고 매매에 따른 프리미엄을 지급하지 않는다. 그러나 계약이행을 보증하기 위한 증거금을 거래소에 납입해야 하는 등 자금운용의 제약에 따른 기회비용은 존재한다.

13) 한국은행, 우리나라의 금융시장, 2006, 284면.

매수권리의 행사를 포기함으로써 손실규모가 프리미엄 수준으로 한정된다. 매도옵션(put option)의 경우에는 그 반대이다.

### (3) 스왑

스왑(swaps)거래란 광의로 당사자 간에 일정 수량의 기초자산을 서로 교환하기로 약정하는 거래를 말하고, 협의로는 채무 또는 금융자산에 대한 미래의 현금흐름(cash flows)을 교환하기로 약정하는 거래를 말한다.

대개의 경우 협의의 스왑개념에 해당하는 거래가 이루어지는데, 스왑거래의 당사자는 고정금액으로 지급할 것을 약정하거나 각 지급일을 기준으로 특정한 상품가격 또는 기준금리에 명목원금을 곱하여 산출한 금액을 지급하기로 약정한다.

스왑거래로는 금리스왑, 통화스왑, 실물스왑, 주식스왑 또는 이들이 혼합된 형태가 있는데, 일반적으로 거래가 행해지는 것은 금리스왑(interest rate swaps)과 통화스왑(currency swaps)이다. 금리스왑이란 금리상품의 가격변동으로 인한 손실을 보전하기 위하여 동일통화 표시의 변동금리와 고정금리를 일정기간 동안 상호교환하기로 약정하는 거래를 말한다.

금리스왑은 기본형 스왑(plain-vanilla swap)이라고도 하며,<sup>14)</sup> 명목원금(notional principal amount)은 직접 교환하지 않고 이자지급의무만을 교환한다. 통화스왑이란 거래당사자가 약정된 환율에 따라 이종통화를 일정시점에 상호교환하기로 약정하는 거래를 말한다. 통화스왑에서는 대부분의 경우 이자는 물론 원금의 교환까지 이루어진다.

---

14) 김홍기, 전계논문, 43면.

&lt;표 1&gt; 주요 파생금융상품의 종류

구분	장내파생상품	장외파생상품
금리 관련	금리선물 (interest rate futures) 금리선물옵션 (interest rate futures options)	선도금리계약 (forward rate agreements) 금리스왑(interest rate swaps) 금리옵션(interest rate options) 스왑옵션(swaptions)
통화 관련	통화선물(currency futures) 통화선물옵션 (currency futures options) 통화옵션(currency options)	선물환(forward exchange) 통화스왑(currency swaps) 통화옵션(currency options)
주식 관련	주식옵션(equity options) 주가지수선물(index futures) 주가지수옵션(index options) 주가지수옵션 (index futures options)	주식옵션(equity options) 주식스왑(equity swaps)
신용 관련	-	신용파산스왑(credit default swaps) 총수익스왑(total return swaps) 신용연계증권(credit linked notes)

#### 나. 장내파생상품과 장외파생상품의 비교

전술한 바와 같이 파생상품의 기본형태는 선도, 옵션 및 스왑이고, 이들 3가지 형태는 각각 또는 둘 이상이 혼합되어 장외에서 거래된다. 또한 파생상품이 표준화되어 거래소에서 거래되는 경우를 장내파생상품이라 하는데, 현재 선물과 옵션이 거래소에서 거래되고 있다.

먼저 선물거래(futures trading)란 선도거래를 표준화한 것으로서, 특정상품의 특정수량에 대하여 현재 거래소에서 결정된 가격으로 장래

특정일에 매수 또는 매도할 것을 약정하는 계약을 말한다. 선물거래는 법령 또는 행정기관의 허가나 인가에 의하여 설립된 공인된 거래장소인 행해지고, 법령 또는 거래소의 규칙 등에 의하여 거래의 형식(거래참가자·거래대상·거래단위·가격결정방법 등)이 정하여지며, 증거금·일일정산제도 등에 의하여 채무의 이행이 보증되고, 계약만기전에 반대매매나 전매를 통하여 또는 계약만기시에 목적물의 인도와 대금의 지급에 갈음하는 차금의 결제에 의하여 거래를 종결시키는 것이 인정된다.

다음으로 옵션은 장내 또는 장외에서 거래될 수 있는데, 장내파생상품으로서의 옵션은 선물거래와 마찬가지로 법령 또는 거래소의 규칙 등에 의하여 거래의 형식(거래참가자·거래대상·거래단위·가격결정방법 등)이 정해지고, 증거금·일일정산제도 등에 의하여 채무의 이행이 보증되며, 반대매매나 전매를 통하여 또는 계약만기시에 목적물의 인도와 대금의 지급에 갈음하는 차금의 결제에 의하여 거래의 종결이 인정된다.

장내파생상품거래와 장외파생상품거래의 거래장소, 거래조건, 거래참가자, 계약상대방, 증거금 및 결제를 비교해보면 <표2>와 같다.

<표 2> 장내파생상품거래와 장외파생상품거래 비교

구 분	장내파생상품거래	장외파생상품거래
거래장소	거래소	대부분 딜러나 브로커를 통하여 계약 체결
거래조건	거래단위, 결제조건 등 표준화	거래당사자가 협의하여 결정
거래참가자	거래소 회원만 거래, 기타 참가자는 회원의 중개로 거래	제한 없음
계약상대방	거래소	상대편 거래당사자
증거금	거래소에 증거금 예치	딜러나 브로커가 고객별 신용한도를 설정하거나 담보금 예치를 요구
결 제	일일정산하여 대부분 만기 전 반대거래를 통해 차액만 정산	대부분 만기에 현물을 인수도

## II. 장외파생상품의 거래구조 및 현황

### 1. 장외파생상품의 거래구조<sup>15)</sup>

장외파생상품은 표준화되어 있지 아니하여 그 거래구조가 시스템을 통하여 자동적으로 매매체결이 이루어지는 장내파생상품에 비하여 복잡하다. 장외파생상품거래에서는 사전에 당사자 간에 거래의 내용이 합의된다. 다음으로 거래가 실행되면 그 내용이 기록되고 확인서가 당사자 간에 교환된다. 이어서 내부통제절차에 따라 계약체결 후 계약종료 시점까지 보유하는 장외파생상품계약에 대하여 각종 위험관리가 행해진다. 마지막으로 청산과 결제가 이루어지면서 거래가 종료된다. 이를 단계별로 세분화하여 보면 다음과 같다.

#### 가. 주문

장외파생상품은 표준화되어 있지 않으므로 대부분의 거래에서 전화를 통한 사전협의를 필요로 한다. 거래의 신용 및 경제적 조건 등 중요한 사항들이 사전협의를 통하여 합의된다. 만기이전에 계약이 종료되거나 제3자에게 양도될 수 있는 조건이 계약내용에 포함되는 경우 거래당사자 간 사전협의를 필수적이다. 이에 대해 장내파생상품의 경우에는 계약내용이 사전적으로 표준화되어 있으므로 사전협의를 필요하지 않으며 매매체결 이전의 거래절차는 증거금 납부 및 주문으로 국한된다. 또한 장내파생상품의 주문은 컴퓨터통신이나 서면, 전화 또는 직접 회원사를 방문하여 이루어진다. 다만, 투자자가 주문을 내는 유형은 가격지정여부나 체결수량조건, 거래전략 등에 따라 다양하다.<sup>16)</sup>

15) 진익·한지현, 장외파생상품 자동거래시스템에 관한 연구, 한국증권연구원, 2006.12, 35~41면 참조.

16) 가격지정여부에 따라 지정가주문과 시장가주문이 있고, 체결수량조건에 따라 전량

## 나. 매매체결

장외파생상품거래에서의 매매체결절차는 거래실행, 거래내용 기록, 거래확인서 교환, 위험관리 등의 순서로 진행된다. 장외파생상품거래에서 이처럼 복잡한 과정이 요구되는 것은 장외파생상품의 내용이 개별 거래마다 협상을 통해 결정되고 관련 자동거래시스템이 존재하지 않기 때문이다.

먼저, 장외파생상품의 거래실행은 대부분 거래실행부서(front office)에 소속된 거래자 간의 전화통화를 통해 이루어진다. 거래자들은 각 거래상대방에 대한 신용제한도 및 전체 거래한도를 준수해야 하므로, 거래를 실행하기 전에 거래상대방의 신용한도를 전산시스템을 통하여 확인하거나 위험관리 담당자의 동의를 구한다.<sup>17)</sup>

다음으로, 거래가 실행되면 계약의 세부사항이 기록된다. 일자, 시간, 거래상대방의 성명, 자산, 지급일 등이 기록되고, 이러한 자료는 전산 또는 수작업을 통해 사후관리부서(back office)로 전달된다. 거래실행부서와 독립된 위험관리부서(middle office)가 거래자료를 검토하고 신용한도 준수여부를 감시한다.

최종적으로 거래실행 후 거래당사자들은 세부사항에 대하여 서로 확인서를 교환한다.<sup>18)</sup> 확인서에는 거래의 경제적·법적 조건이 모두 열거되므로 딜러들은 공식적인 확인서를 발행하기 전에 전화 또는 팩스로 중요사항을 재확인하는 것이 일반적이다. 양방의 확인서에 서로

---

조건, 충족조건 및 당일조건이 있다.

17) 거래자 간 및 거래자와 사후관리부서(back office) 간 통화내용은 대부분 녹음되고, 녹음테이프는 분쟁이 발생할 경우 거래의 존재와 조건을 확인시키는 증거로 활용하기 위하여 보관된다, 진익·한지현, 전게서, 38면.

18) 딜러들 간의 거래에서는 양쪽이 모두 확인서를 발행하는 것이 일반적이지만 최종고객은 확인서를 발행하지 않고 딜러가 제공한 확인서를 검토하는 것이 일반적이다, 상게서, 38면.

일치하지 않는 점이 있을 경우 양측은 가시 확인서를 발행한다. 확인서는 거래실행부서에서 독립된 사후관리부서(back office)가 준비하는 것이 일반적이다.

이에 대해 장내파생상품의 매매체결은 자동시스템을 통해 이루어지고 매매체결 이후의 과정도 상대적으로 단순하다. 고객의 주문은 전산시스템을 통해 가격우선, 시간우선 등의 원칙에 따라 체결된다.

회원사는 주문이 체결되거나 미결제약정에 대한 최종결제 또는 옵션권리행사의 배정이 있을 경우에는 그 내용을 고객에게 전화, 팩스 또는 컴퓨터통신 등의 방법으로 통지한다.

#### 다. 위험관리

장외파생상품거래에서는 매매체결에 따른 위험을 위험관리부서에서 관리한다. 대부분의 딜러들은 다양한 이유로 인하여 미확인된 거래를 보유하게 된다.

경우에 따라서는 중요한 계약조건에 대하여 불일치가 발생하기도 하는데, 지급일에 대한 불일치가 대부분이다. 미확인거래의 잔고가 증가하면 법률위험, 운영위험, 신용위험 등이 증가하므로, 딜러들은 다양한 방법으로 미완성 확인서를 해결하고자 노력한다.

위험관리는 장외파생상품거래에서만 특수하게 나타나는 거래절차는 아니지만 거래소와 청산소가 개입하지 않기 때문에 장내파생상품거래의 경우보다 복잡하고 어려울 수 있다.

또한 장외파생상품의 경우에는 거래구조가 표준화되어 있지 아니하고 거래절차의 자동화가 미진하므로 운영위험의 관리가 강조될 필요가 있다.

### 라. 청산 및 결제<sup>19)</sup>

장외파생상품거래의 청산 및 결제의 시기는 정기적으로 이루어지는 것이 일반적이지만 만기에 한꺼번에 이루어질 수도 있다.

거래당사자들 간에 청산·결제절차에 필요한 세부사항을 합의하고 사전에 교환한 표준결제지침(Standard Settlement Instructions; SSI)에 따라 결제가 이루어지는 것이 일반적이다.

지급상계(payment netting)는 동일한 날짜에 동일한 통화를 사용하여 순액기준으로 지급의무를 이행하는 것이 표준결제지침의 주요내용의 하나이다.

지급상계를 사용하면 당사자 간에 발생하는 일련의 지급의무를 한 방향으로 감소시킬 수 있다. 장외파생상품의 담보관리업무는 담보관리기관이 수행하는 것이 일반적이다.

이에 대해 장내파생상품은 대체로 다자간 차감방식에 의하여 청산이 이루어진다. 따라서 거래자별이 아닌 계좌별로 손익을 산출하여 차감을 한다.

손익산출 후 고객계좌의 예탁평가액이 개시증거금 수준보다 크면 그 초과분만큼 고객이 인출하여 이익을 실현할 수 있고, 예탁평가액이 유지증거금 수준보다 작으면 개시증거금 수준으로 추가증거금을 납부하여야 한다.

장내파생상품거래의 결제는 보유하고 있는 포지션에 대해 최종거래일 이전에 반대매매하거나 최종결제함으로써 이루어진다.

---

19) 청산이란 매매보고, 대조확인, 정정 등의 과정을 거쳐 최종적인 채권·채무를 확인하는 과정을 말한다. 한편 결제란 매매확인이나 차감과정을 통해 확정된 인도 또는 대금지급에 관한 채권·채무를 당사자 간에 인수·인도함으로써 거래로 인하여 발생한 채권·채무관계를 종료·소멸시키는 행위를 말한다. 증권예탁원, 증권예탁결제제도, 2003, 286, 292면.

<표 3> 장외파생상품과 장내파생상품의 거래절차 비교

구 분	장외파생상품	장내파생상품
주 문	사전합의 / 주문	증거금납부 / 주문
매매체결	매매체결 / 거래확인	매매체결
청 산	상대차감	다자간 차감
결 제	결 제	결 제
담보관리	담보관리	없 음

## 2. 장외파생상품거래의 현황

### 가. 장외파생상품거래의 국제적 현황

파생상품시장의 변천과정을 간략하게 살펴보면, 1929년 대공황 직전 미국 뉴욕증권시장에 등장하였던 옵션의 일종인 신주인수권 거래를 시초로 볼 수 있으나 파생금융상품 거래가 본격화된 것은 제2차 세계 대전 이후라고 할 수 있다. 전쟁종료 이후 그 동안 제한되었던 국제 자본이동이 늘어나면서 런던을 중심으로 은행 간 선물환거래가 활발 해졌다. 특히 1970년대 이후 변동환율제로의 이행으로 금융자산 가격의 변동성이 확대됨에 따라 거래규모가 크게 증가하였다. 1972년에는 시카고상업거래소(Chicago Mercantile Exchange)에 통화선물이 상장되었다. 주식관련 파생상품은 1973년 시카고옵션거래소(Chicago Board Option Exchange)가 설립되면서 그동안 장외에서 당사자 간에 직접 거래되던 주식옵션거래가 표준화되었다. 이후 1982년 캔사스시티상품거래소(Kansas City Board of Trade)에 주가지수선물이, 1983년 시카고옵션거래소에 주가지수옵션이 등장하였다. 1980년대에 들어서는 금리관련 파생상품거래가 급격히 늘어났는데 장외거래에서는 1980년대 초

금리스왑을 필두로 선도금리계약(forward rate agreements)과 금리상한계약(caps), 금리하한계약(floors), 금리상하한계약(collars)과 같은 금리옵션이 등장하였다. 장내거래로는 주요국 장기국채, 유로달러채권 등의 금리를 대상으로 하는 금리선물상품이 등장하였다. 1980년대 후반 이후에는 신종옵션(exotic options), 구조화채권(structured notes), 신용파생상품(credit derivatives)등 새로운 상품들이 등장하였다. 전세계 파생금융상품거래의 규모를 보면, 장내거래의 경우 명목원금(notional principal)<sup>20)</sup> 기준으로 1988년 말 1.3조달러에 불과하였으나 2005년 말에는 57.8조달러로 44배 이상 확대되었다. 장외거래의 경우 통계 미비로 전체 거래규모를 정확히 비교하기는 어려우나 같은 기간 중 장내거래에 비해 상대적으로 빠른 증가세를 보이고 있다. 금리스왑거래는 1988년말 1.0조달러에서 2005년 말 172.9조달러로 171배 증가하였으며 금리옵션거래는 같은 기간 중 0.3조달러에서 27.9조달러로 85배 증가하였다.

이처럼 파생금융상품시장이 빠르게 발전하게 된 것은 수요측면에서는 국제자본 이동의 확대로 금융거래가 크게 증가하는 가운데 금융상품의 가격 변동 폭이 확대됨에 따라 그 위험을 헤지할 필요가 생겼기 때문이다. 뿐만 아니라 공급측면에서도 정보통신기술의 급속한 발전 등에 힘입어 기초자산에 수반되는 위험의 평가·분리·이전이 용이해짐으로써 다양한 상품을 개발할 수 있게 되었기 때문이다. 파생금융상품에 대한 투자는 기초자산에 투자하는 것과 비교하여 여러 가지 편의성을 지니고 있다. 파생금융상품거래는 소액의 증거금 또는 프리미엄만으로 훨씬 규모가 큰 기초자산 거래 전체에 영향을 미칠 수 있

---

20) 파생금융상품의 시장규모를 나타내기 위해 명목원금(notional principal)이 통상 사용되고 있는데 명목원금이란 거래의 대상이 되는 기초자산의 원금을 나타내는 것으로 파생금융상품 거래시 발생하는 자금흐름과는 다르다. 예를 들어 고정금리 채권과 변동금리 채권의 현금흐름(원금 및 이자)을 서로 교환하는 금리스왑의 경우 실제 자금흐름은 두 이자의 차액에 불과하나 명목원금은 원금전체를 표시하고 있다.

을 뿐만 아니라(leverage effect; 지렛대효과) 투자원금을 주고 받지 않으므로 자금관리의 탄력성을 높일 수 있다. 이와 더불어 옵션을 비롯한 파생금융상품의 거래기법을 이용하면 기초자산만으로는 불가능한 다양한 포트폴리오를 구성할 수 있는 장점이 있다. 이와 같은 특성으로 인하여 파생금융상품시장은 보다 높은 수익률을 원하는 투자자에게는 고수익 투자수단을 제공하고 있고, 안정적인 재무관리를 필요로 하는 기업이나 금융기관에게는 효과적인 위험관리 수단을 제공함으로써 장기적인 투자 및 재무계획을 원활히 수립할 수 있게 한다. 아울러 장외거래가 장내거래에 비해 더 빠른 속도로 증가한 것은 장외에서 거래되는 상품은 수요자 구미에 맞추어 거래조건을 거래당사자간에 정할 수 있어 점점 더 복잡·다양해지는 금융거래의 위험에 효과적으로 대응할 수 있기 때문이다.

한편 파생금융상품거래는 거래상대방의 채무불이행 위험(counter-party risk)이 높고 지렛대효과(leverage effect)가 크며 거래구조가 복잡하다. 따라서 투기적 거래에 대한 효과적인 내부통제가 이루어지지 않을 경우 대형 금융기관이라 하더라도 쉽게 재정적 어려움에 처할 가능성이 크다. 예를 들어, 영국 베어링사는 1994년 12월 일본 닛케이지수의 변동성이 크지 않을 것으로 예상하고 동 지수의 풋옵션과 콜옵션을 동시에 매도하는 숏 스트래들(short straddle)을 구성하였으나 1995년 1월 일본 고베에서의 지진으로 닛케이지수가 예측했던 범위를 벗어나 급락하면서 손실이 급증하여 결국 파산하였다. 최근에는 거래규모가 대형화되고 금융시장간 연계성이 심화되어 개별 금융기관이 위험관리에 실패하는 경우 그 영향이 전체 금융시스템으로 파급될 가능성도 커지고 있다. 따라서 각국에서는 파생금융상품거래의 장점을 최대한 살리는 가운데 이러한 잠재적 위험을 최소화하기 위해 금융하부구조 및 감독체계 정비에 노력하고 있다.

## 나. 장외파생상품거래의 국내 현황

우리나라의 파생금융상품시장은 1990년대 중반 이전에는 선물환거래 이외에는 별다른 시장이 형성되지 못하였다. 이는 1990년대 중반까지 국내 금융시장에 대한 정부의 광범위한 규제로 금융자산 가격이 경직성을 보여 왔기 때문에 가격변동 위험 헤지를 위한 파생금융상품의 필요성이 크지 않았던 데 주로 기인하였다. 그러나 대외거래와 관련하여 환율변동 위험을 헤지할 필요성이 대두되면서 1968년 외국환은행에 대해 선물환거래가 일부 허용되었다. 이후 금리스왑이나 선물, 옵션 등의 거래도 허용되었다. 특히 1999년 4월 외국환거래법의 실수요원칙 폐지를 계기로 외환관련 파생상품거래가 대폭 자유화되어 현재 외국환은행은 외환관련 신용파생상품을 제외한 모든 외환관련 파생상품을 자유롭게 거래할 수 있게 되었다. 일반기업의 경우에는 일부 거래를 제외하고는 원칙적으로 외국환은행을 거래상대방으로 하여 외환관련 파생상품거래를 하도록 하고 있다. 주가지수 및 금리관련 파생상품도 1990년대 중반 거래소에 상장된 이후 빠르게 증가하고 있다. 이는 금융 자율화 및 개방화의 진전으로 가격변수의 변동성이 확대됨에 따라 파생금융상품에 대한 수요가 점차 확대되고, 다른 한편으로 이에 대응한 파생금융상품 관련제도의 정비가 이루어지는 등 주변 여건이 크게 개선되었기 때문이다.

우리나라의 파생금융상품시장을 장내거래와 장외거래로 나누어 살펴보면, 먼저 장내시장의 경우 한국증권거래소(현재 한국증권선물거래소)에서 1996년 5월과 1997년 7월에 주가지수(코스피200)를 대상으로 선물과 옵션시장을 개설함에 따라 우리나라도 장내시장을 갖게 되었다. 또한 1999년 4월 한국선물거래소가 개설되면서 CD금리선물 미국달러선물 미국달러옵션 금선물이, 이어 9월에는 3년국채선물이 도입

되었다. 2001년에는 코스닥50선물(1월), 코스피200선물스프레드(9월), 코스닥50옵션(12월)이 도입되었다. 2002년에는 개별주식 옵션(1월), 3년국채선물옵션(5월), 통안증권금리선물(12월)이 차례로 도입되었다. 이후 5년국채선물(2003년 8월), 스타지수선물<sup>21)</sup>(2005년 11월), 스타지수선물스프레드(2005년 11월), 엔선물(2006년 5월), 유로선물(2006년 5월) 등이 추가로 상장되었다. 장내 파생금융상품 거래추이를 보면, KOSPI200선물 및 옵션이 활발하게 거래되고 있는데 2006년 6월중 일평균 거래량이 각각 22만 계약 및 984만 계약을 기록하고 있다.<sup>22)</sup> 반면 기타 장내 파생금융상품 중에서는 3년국채선물 및 미국달러선물이 비교적 활발하게 거래되고 있을 뿐 나머지 상품의 거래는 매우 저조하다.

장외 파생금융상품시장의 경우 통화관련 파생상품과 금리관련 파생상품시장이 활성화되어 있으며 주식관련 파생상품시장은 활성화되지 않았다.<sup>23)</sup> 통화관련 파생상품 시장의 주된 참가자는 외환은행이며 선물환거래<sup>24)</sup>가 대부분을 차지하고 있다. 이는 1999년 4월부터 허용되어 지속적으로 증가해 온 차액결제선물환(NDF; non-deliverable forwards)거래<sup>25)</sup>와 이에 수반되는 외환스왑(FX swaps)거래 수요의 확대에 주로

21) 스타지수선물은 코스닥스타지수를 거래대상으로 하며 거래가 부진한 코스닥50선물, 코스닥50옵션을 폐지하면서 2005년 11월 새로이 도입되었다. 코스닥스타지수는 재무안정성, 경영투명성 및 시장대표성이 우수한 코스닥기업 30개를 대상으로 하여 산출된다.

22) 코스피200 선물 및 옵션은 2005년 전세계 주가지수 선물 및 옵션상품 거래량 중 각각 4위 및 1위를 기록하였다.

23) 일부 외국은행 국내지점이나 증권회사 등을 통해 거래가 이루어지기도 하는 것으로 알려지고 있으나 아직 하나의 공식적인 시장으로서 자리잡지는 못하고 있다.

24) outright 선물환과 외환스왑(FX swaps)을 포함한다. 외환스왑이란 현물환과 선물환(spot-forward swap), 만기가 상이한 선물환과 선물환(forward-forward swap) 등을 동일한 거래상대방과 서로 반대방향으로 동시에 거래하는 일종의 선물환 계약으로서 이중통화채무의 원리금을 서로 교환하기로 약정하는 통화스왑(CRS; currency swaps)과 다르다.

25) 만기시 계약금액 전체를 결제하는 일반적인 선물환거래와는 달리 약정환율과 만기시 환율간의 차액만큼을 계약당사자간 수수하는 거래이다.

기여한다. 금리관련 파생상품시장에서는 금리스왑, 금리옵션, 선도금리계약 등이 거래되고 있다. 이 중 금리스왑<sup>26)</sup>은 국내 대형은행과 외국은행 국내지점을 중심으로 2000년경부터 본격적으로 거래되기 시작했다. 자산운용회사, 보험회사 등이 포트폴리오 듀레이션(duration) 조정을 위해, 은행이 금리변동 위험 헤지 등을 위해 적극 참여함에 따라 시장규모가 크게 증가하는 추세이다. 그러나 금리옵션 및 선도금리계약의 경우에는 시장이 형성되고는 있으나 기간물 단기금융시장(term money market)의 취약, 위험헤지 수단의 미비 등으로 거래가 크게 활성화되지 않고 있다.

### Ⅲ. 장외파생상품거래의 위험요소 및 규제의 필요성

장외파생상품거래에서 발생하는 위험은 개별기업 차원의 위험과 금융시스템 차원의 위험으로 나누어 볼 수 있다. 개별기업 차원의 위험으로는 시장위험(market risk), 신용위험(credit risk), 결제위험(settlement risk), 법률위험(legal risk) 및 운영위험(operational risk)를 들 수 있다. 금융시스템 차원의 위험이란 개별기업이 장외파생상품거래의 계약을 이행하지 아니할 경우 그 거래상대방의 부도와 이로 인한 계약불이행이 도미노현상을 일으켜 금융시스템 전체가 위태롭게 될 위험을 말한다.

금융선진국의 경우 장외파생상품거래는 신용도가 높은 소수의 참여자에게 집중되고 거래금액이 대규모화하는 경향이 있다. 그 결과 적절하게 규제되지 아니하는 장외파생상품거래는 경제 전체의 안정성을 해치는 외부비경제(external diseconomy)를 유발할 가능성이 높아졌다. 1998년 러시아의 금융위기로 발생한 미국의 헤지펀드 LTCM(Long Term Capital Management)의 부도와 이에 따른 장외파생상품거래의 연쇄적

26) 외국환은행의 경우 외국통화를 기초로 금리스왑 및 금리옵션을 거래하고 있으나 이는 대부분 해외 파생금융상품시장에서의 거래로서 여기에서는 논외로 하였다.

인 계약불이행이 전세계 금융시스템의 안정성을 위협했던 것을 대표적인 예로 들 수 있다. 이와 같은 상황을 사전에 예방하고 금융시장의 안정성을 확보하기 위해서는 장외파생상품거래는 적절히 감독되고 규제되어야 한다.

장외파생상품거래는 거래소나 청산기구에서 거래 또는 청산되지 아니하므로 위험관리가 개별거래자 차원에서 이루어질 수밖에 없다. 그러나 금융기법이 발달하고 상품구조가 복잡해짐에 따라 시장참가자들이 상품의 위험성을 측정하기란 더욱 어려워지고 있다. 따라서 금융지식과 정보의 비대칭성으로 인하여 불공정거래가 발생할 개연성이 높아지고 있다. 장외파생상품거래의 질서 확립을 위하여 이와 같은 불공정거래에 대한 감독과 규제가 필요하다.

장외파생상품거래는 그 다양성과 부외거래의 가능성 때문에 상대적으로 투명성이 부족하고, 이로 인하여 장외파생상품의 직접적인 투자자 또는 장외파생상품거래를 하는 회사의 주주 등 간접적인 이해관계자가 불의의 손해를 입을 가능성이 높다. 따라서 투자자 기타 이해관계자의 보호를 위하여 거래의 투명성을 높이고 관련정보를 투자자 기타 이해관계자에게 제공할 필요가 있다.

자본시장의 탈규제화 추세로 인하여 국제자본시장 간에 대규모 파생상품거래가 이루어지고 있다. 대부분의 시장참가자들은 장내와 장외의 두 시장을 모두 이용하고 있으며, 그 결과 장외파생상품 시장에서의 실패는 거래소시장에 영향을 줄 가능성이 있다. 또한 국제자본시장 간의 연계성으로 인하여 한 시장의 충격이 다른 시장으로 신속히 전파되는 경향이 있다. 그러므로 장외파생상품시장의 교란이 다른 금융시장으로 확대되지 않도록 차단할 필요가 있다.

## 제 3 장 장외파생상품거래의 정의

### I. 현행 금융관련법에서의 장외파생상품 거래의 정의

현행 증권거래법, 외국환거래법 등은 장외파생상품거래의 종류로 유가증권, 통화, 일반상품 및 신용위험의 4가지를 대상으로 하는 장외파생상품거래를 제한적으로 열거하는 방식을 취하고 있다. 이에 따라 증권회사, 은행 등 금융회사가 취급할 수 있는 장외파생상품의 종류는 이들 법령에 열거된 것으로 한정되고 있다. 이하에서 현행법에서의 장외파생상품에 대한 정의를 살펴보면 다음과 같다.

#### 1. 증권거래법

##### (1) 증권회사의 장외파생금융상품거래 업무범위

증권거래법은 증권회사가 영위할 수 있는 장외파생금융상품거래 업무범위를 유가증권시장·코스닥시장 및 선물시장 밖에서 다음의 어느 하나에 해당하는 것을 대상으로 하는 장외파생금융상품거래와 그 거래의 중개·주선 또는 대리라고 규정하고 있다.<sup>27)</sup>

- ① 유가증권의 가격·이자율이나 이를 기초로 하는 지수의 수치 (동법 제2조제1항 참조)
- ② 통화 또는 일반상품의 가격이나 이를 기초로 하는 지수의 수치 (선물거래법 제2조제1호 참조)
- ③ 신용위험의 지표

---

27) 증권거래법 시행령 제36조의2 제1항 제1호의2.

(2) 장외파생금융상품거래의 정의

증권거래법은 장외파생금융상품거래를 다음의 어느 하나에 해당하는 거래라고 정의하고 있다.<sup>28)</sup>

- ① 당사자가 통화·유가증권을 장래의 일정한 시기에 미리 정한 가격으로 수수할 것을 약정하는 거래(통화·유가증권 선도거래),
- ② 당사자가 특정한 통화·유가증권의 가격이나 이를 기초로 하는 지수를 기준으로 약정된 수치를 미리 정하고 장래의 일정한 시기의 당해 지수 등의 수치와의 차에 의하여 산출된 금전의 수수를 약정하는 거래(통화·유가증권지수 등 선도거래)
- ③ 장래의 일정기간동안 미리 정한 가격으로 금융상품을 교환하거나 지수 등에 의하여 산출된 금전을 교환할 것을 약정하는 거래(통화·유가증권 또는 통화·유가증권지수 등 스왑거래)
- ④ 당사자 일방의 의사표시에 의하여 ①내지 ③의 규정에 의한 거래, 통화·유가증권의 매매거래 또는 지수 등을 기준으로 약정된 수치의 차에 의하여 산출된 금전을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 당사자 일방에 부여하고 그 권리를 부여받는 당사자가 상대방에게 그에 대한 대가를 지급할 것을 약정하는 거래(통화·유가증권 또는 통화·유가증권지수 등 옵션거래)
- ⑤ 신용위험(당사자나 제3자의 신용등급의 변동·파산 또는 채무재조정 등을 말한다)의 지표의 변동과 연계한 거래로서 ①내지 ④와 유사한 거래

---

28) 증권거래법 시행규칙 제13조제1항. 증권거래법은 2002년 증권회사에 장외파생금융상품거래 업무를 허용하면서, 외국환거래법상의 파생금융거래의 정의 중 불명확한 부분을 일부 수정하여 도입하였다.

## 2. 외국환거래법<sup>29)</sup>

### (1) 파생금융거래의 정의

외국환거래법은 파생금융거래란 금융선물시장에서 행하여지는 거래 또는 이와 유사한 거래로서 금융선물시장 외에서 이루어지는 거래라고 정의하고 있다.<sup>30)</sup>

### (2) 장외파생거래의 정의

외국환거래법은 장외파생거래를 금융선물시장 외에서 행하여지는 다음의 어느 하나에 해당하는 거래라고 정의하고 있다.<sup>31)</sup>

- ① 지급수단·증권·채권 기타 거래될 수 있는 상품을 장래의 일정한 시기에 미리 정한 가격으로 수수할 것을 약정하는 거래로서 전매 또는 환매를 하는 경우에는 미리 약정한 가격과 전매 또는 환매시의 가격과의 차액을 수수하여 결제할 수 있는 거래(상품 등 선도거래)
- ② 상품 등의 가격 또는 이자율과 이에 의하여 산출된 지수를 기준으로 약정된 수치를 미리 정하고 장래의 일정한 시기의 당해 지수 등의 수치와의 차에 의하여 산출된 금전의 수수를 약정하는

---

29) 구 외국환관리법은 1980년 은행의 원화 대 외국통화간 선도거래를 최초로 허용하면서 점진적으로 선물거래, 옵션거래 및 스왑거래도 허용하였다. 당시 파생금융거래에 대한 규정은 거래의 대상 및 방법 등 실제적인 운용에 관한 내용을 다루었으며, 파생금융거래의 개념의 정의나 구 외국환관리법에서 정하지 못한 내용은 국제금융시장의 관행에 따르고 있었다. 그 후 외환자유화가 추진되면서 구 외국환관리법이 폐지되고 외국환거래법이 제정되었는데, 이 법에서는 종래의 선도거래, 선물거래, 옵션거래 및 스왑거래에 대한 개별규정을 파생금융거래의 개념에 관한 정의규정으로 통합하여 하나의 독립된 자본거래의 유형으로 분류하는 한편 일반 파생금융거래와 구별되는 신용파생금융거래의 개념을 도입하였다.

30) 외국환거래법 제3조 제1항 제17호.

31) 외국환거래법 시행령 제8조.

거래(지수 등 선도거래)

- ③ 장래의 일정기간 동안 미리 정한 가격으로 상품 등을 교환하거나 지수 등에 의하여 산출된 금전을 교환할 것을 약정하는 거래(상품·지수 등 스왑거래)
- ④ 당사자 일방의 의사표시에 의하여 ①내지 ③의 규정에 의한 거래, 상품 등의 매매거래 또는 지수 등을 기준으로 약정된 수치의 차에 의하여 산출된 금전을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 당사자 일방에 부여하고 그 권리를 부여받는 당사자가 상대방에게 그에 대한 대가를 지급할 것을 약정하는 거래(상품·지수 등 옵션거래)
- ⑤ 당사자 또는 제3자의 신용위험과 연계한 거래로서 ①내지 ④의 거래와 유사한 거래

### 3. 간접투자자산운용법

간접투자자산운용법은 장외파생상품거래를 ‘유가증권시장 등의 밖에서 통화·투자증권·금리·간접투자증권·부동산·실물자산 또는 통화·투자증권·금리·간접투자증권·부동산·실물자산의 가격이나 이를 기초로 하는 지수를 대상으로 하는 거래로서, 거래의 결과가 기초자산의 신용위험과 관련된 것을 제외한 거래’라고 정의하고 있다.<sup>32)</sup>

## II. 자본시장통합법에서의 장외파생상품 정의

자본시장통합법은 ‘금융투자상품’의 정의 방식을 현행 열거주의 방식에서 포괄주의 방식으로 전환하여, ‘투자성’이라는 특징을 갖는 모든 금융상품을 포괄하는 개념으로 금융투자상품을 정의하고 있다. 자본시장통합법상 ‘금융투자상품’이란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목

32) 간접투자자산운용법 제2조 제9호 및 동법 시행령 제10조.

적으로 현재 또는 장래의 특정시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액(원금)이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액(회수금)을 초과하게 될 위험 즉, ‘투자성’이 있는 것을 말한다.<sup>33)</sup>

금융투자상품은 원본을 초과하는 손실이 발생할 가능성 즉, 추가지급의무 여부에 따라 증권과 파생상품으로 구분된다.<sup>34)</sup> 투자성이 있는 것으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전 등 이외에 그 존속기간 동안 어떠한 명목으로든 추가적인 지급의무를 부담하지 아니하는 것은 증권으로 취급되고<sup>35)</sup> 추가적인 지급의무를 부담하는 것은 파생상품으로 취급된다.<sup>36)</sup>

고전적인 경제이론에 따르면 파생상품을 여타의 금융상품과 구분하는 가장 기본적인 특성은 ‘파생성’ 즉, 상품의 가치가 일반상품이나 외환, 주식, 채권 등 기초자산의 가격변동 등에 의하여 결정된다는 것인데, 자금시장통합법은 파생성 이외의 기준으로 증권과 파생상품을 구분하고 있다. 즉, 투자성이 있는 매매계약이 파생성을 지니고 있다고 하더라도 추가적인 지급의무를 부담하지 아니한다면 파생상품이 아닌 증권(파생결합증권)으로 취급된다.

파생상품은 다시 거래소 시장에서 거래되는지의 여부에 따라 장래 파생상품과 장외파생상품으로 구분된다. 즉, 장내파생상품이란 파생상품으로서 파생상품시장 또는 해외파생상품시장에서 거래되는 것을 말하고, 장외파생상품이란 장내파생상품이 아닌 파생상품을 말한다.<sup>37)</sup> 여기에서 파생상품시장이란 장내파생상품의 매매를 위하여 거래소가

33) 자본시장통합법 제3조 제1항.

34) 자본시장통합법 제3조 제2항.

35) 자본시장통합법 제4조.

36) 자본시장통합법 제5조.

37) 자본시장통합법 제5조.

개설하는 시장을 의미하고,<sup>38)</sup> 해외파생상품시장이란 파생상품시장과 유사한 시장으로서 해외에 소재하는 시장 등을 의미한다.<sup>39)</sup> 자본시장통합법안은 한국거래소가 개설하는 시장의 종류로 유가증권시장, 코스닥시장 및 파생상품시장을 열거하고 있고,<sup>40)</sup> 거래소가 아닌 자가 이들 시장 또는 이와 유사한 시설을 개설하거나 유사한 시설을 이용하여 증권 또는 장내파생상품의 매매거래를 하는 것을 금지하고 있다.<sup>41)</sup>

아울러 포괄주의 방식으로 규정함에 따라 투자성이 인정되는 경우에는 예금 및 보험계약도 금융투자상품<sup>42)</sup>에 해당되고, 투자계약증권·파생결합증권 등 신종증권 및 현행 간접투자자산운용업법의 규율을 받지 않는 비정형 간접투자의 지분<sup>43)</sup> 등도 금융투자상품에 포함된다.

#### (1) 금융투자상품의 정의<sup>44)</sup>

자본시장통합법에서 정하는 금융투자상품이란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정(特定) 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액(판매수수료 등의 금액 제외)이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액(해지수수료 등의 금액 포함)을 초과하게 될 위험(투자성)이 있는 것을 말한다(원화로 표시된 양도성 예금증

38) 자본시장통합법 제9조 제14항.

39) 자본시장통합법 제5조 제2항.

40) 자본시장통합법 제9조.

41) 자본시장통합법 제386조 제2항.

42) 투자성 있는 예금(원본손실을 갖도록 설계된 파생결합예금 등), 투자성 있는 보험(보험료 중 투자되는 금액이 보험금보다 적은 변액보험 등) 등이 새롭게 금융투자상품에 포함되도록 하였다.

43) 예컨대, 인터넷으로 투자자를 모집하는 Netizen Fund에 대한 지분, 상법상 익명조합·민법상 조합을 활용한 간접투자기구에 대한 지분 등도 자본시장통합법의 적용 대상인 금융투자상품에 해당한다.

44) 자본시장통합법 제3조.

서 및 관리신탁의 수익권 제외). 금융투자상품은 증권과 파생상품으로 구분하고, 파생상품은 다시 장내파생상품과 장외파생상품으로 구분한다.

(2) 증권의 정의<sup>45)</sup>

자본시장통합법안에서 정하는 증권이란 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급의무 제외)를 부담하지 아니하는 것을 말한다. 증권은 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권 및 증권예탁증권으로 구분한다.

(3) 파생상품의 정의<sup>46)</sup>

- ① 자본시장통합법에서 정하는 파생상품이란 선도, 옵션 및 스왑계약상의 권리를 말한다.
1. 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 장래의 특정 시점에 인도할 것을 약정하는 계약
  2. 당사자 어느 한쪽의 의사표시에 의하여 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 부여하는 것을 약정하는 계약
  3. 장래의 일정기간 동안 미리 정한 가격으로 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 교환할 것을 약정하는 계약

45) 자본시장통합법 제4조 제1항 및 제2항.

46) 자본시장통합법 제5조.

- ② 파생상품은 다시 거래장소에 따라 장내파생상품과 장외파생상품으로 구분된다. 장내파생상품이란 파생상품시장 또는 해외 파생상품시장에서 거래되는 파생상품을 말하고, 장외파생상품이란 장내파생상품이 아닌 파생상품을 말한다.

<표 4> 자본시장통합법의 금융투자상품, 증권 및 파생상품의 정의

구분	규정내용
금융투자상품의 정의 (제3조)	이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전 등을 지급하기로 약정함으로써 취득하게 되는 권리로서 원본손실의 가능성(투자성)이 있는 것으로 포괄적으로 규정. 원화표시 양도성 예금증서 <sup>47)</sup> 와 관리신탁의 수익권 <sup>48)</sup> 은 금융투자상품에서 제외.
증권의 정의 (제4조)	<p>원본까지만 손실이 발생할 가능성이 있는 금융투자상품으로 포괄적으로 규정하고, 그 종류를 채무증권·지분증권·수익증권·투자계약증권·파생결합증권·증권예탁증권으로 구분.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자계약증권: 특정 투자자가 그 투자자와 타인간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리. 인터넷으로 투자자를 모집하는 Netizen Fund에 대한 지분 등.</li> <li>- 파생결합증권: 기초자산의 가격 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적의 계약상 권리로 정의[주가연계증권(ELS), 신용연계증권(CLN), 재해연계증권(CAT bond), 펀드연계증권(Fund Linked Note) 등 구조화 증권]</li> </ul>
파생상품의 정의(제5조)	<p>선도·옵션·스왑으로 구분하고, 그 개념을 추상적으로 규정하고 있음. 파생상품의 기초자산의 개념에 관하여는 대통령령으로 정하도록 위임함.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 장내파생상품: 거래소에서 거래되는 파생상품</li> <li>- 장외 파생상품: 장내 파생상품이 아닌 파생상품</li> </ul>

47) 양도성 예금증서는 원본 손실가능성이 있어 개념적으로 금융투자상품에 해당하나, 만기가 짧아 금리변동에 따른 가치변동이 미미하여 투자자 보호의 필요성이 작은 점을 감안하여 정책적으로 금융투자상품에서 배제하고 있다.

48) 처분·운용이 결부되지 않는 순수 관리신탁은 처분·운용신탁에 비해 원본손실 가능성이 작아 투자자 보호의 필요성이 크지 않은 점을 감안하여 금융투자상품에서 정책적으로 배제하고 있다.

### Ⅲ. 외국의 입법례

#### 1. 미 국

미국은 제정법상 파생상품의 개념을 정의하고 있지 아니하다. 다만, 미국은 금융서비스현대화법(Financial Services Modernization Act; Gramm-Leach-Bliley Act)에서 장외파생상품을 포괄하는 개념으로 스왑계약(swap agreement)이라는 용어를 사용하고 있다.<sup>49)</sup>

#### 2. 영 국

2000년 금융서비스 및 시장법(Financial Services and Markets Act; FSMA)상 장외파생상품에 관한 직접적인 정의규정은 없지만, 일반적으로 옵션(option), 선물(futures), 차금계약(contract for differences)를 합쳐서 파생상품으로 보고 있다.

<FSMA Schedule 2, part 2(투자상품)>

17. (옵션) 자산을 취득 또는 매각할 선택권
18. (선물) 인도가 장래의 날에 이루어지는 상품 또는 다른 종류의 재산의 매매계약에 기한 권리
19. (차금계약)
  - (a) 차금의 계약
  - (b) ①어떤 종류의 재산가치 또는 가액이나 ②계약상 기타 목적을 위하여 지정된 지수 또는 기타 요소의 변동에 의존하여 이익의 획득 또는 손실의 회피를 목적으로 하거나 그렇게 할 목적으로 하는 기타 계약

---

49) Financial Services Modernization Act Title II Sec. 206 참조.

### 3. 호 주

2001년 금융서비스개혁법(Financial Services Reform Act; FSRA)에서 장내 및 장외를 포함한 포괄적인 파생상품 정의규정을 도입하였다.

<FSRA 제761D조(파생상품의 개념)>

(1) 파생상품은 다음의 조건을 충족하는 약정을 말한다.

(a) 약정에 따라 해당 약정의 당사자는 미래의 어떤 시점에 특별한 종류나 종류들의 대가를 다른 사람에게 지불할 것

(b) 미래의 어떤 시점은 당해 약정이 체결된 날 이후의 날로서 본조의 목적을 위하여 제정된 시행령이 정한 일수보다 적지 않을 것

(c) 대가금액 또는 약정의 가치는 궁극적으로 다른 어떤 것(something else)의 가치나 금액에 따라 결정(determined), 파생(derived from) 또는 변경(varied)될 것. 다른 어떤 것의 가치나 금액은 예를 들면 다음의 하나 또는 그 이상을 포함할 것

- ① 자산(asset)
- ② 비율(rate)
- ③ 지수(index)
- ④ 현물(commodity)

### 4. 일 본

일본 금융상품거래법은 금융상품시장 및 외국금융상품시장에 의하지 않고 행하는 다음과 같은 거래들을 장외파생상품거래라고 정의하고 있다.<sup>50)</sup>

---

50) 그 내용 등을 감안하여 공익 또는 투자자의 보호를 위해 지장이 생기지 않을 것으로 인정되는 것으로서 정령에서 정하는 것을 제외한다(일본 금융상품거래법 제2조 제22항 단서).

<일본 금융상품거래법 제2조 제22항>

1. 매매의 당사자가 장래의 일정한 시기에 금융상품<sup>51)</sup> 및 그 대가의 수수를 약정하는 매매로서, 당해 매매의 목적이 되어 있는 금융상품의 환매도 또는 환매수 기타 정령에서 정하는 행위를 한 때에는 차금의 수수에 의하여 결제할 수 있는 거래
2. 약정수치와 현실수치의 차에 따라 산출된 금전의 수수를 약정하는 거래 또는 이와 유사한 거래
3. 당사자 일방의 의사표시에 의하여 당사자 간에 다음에 규정하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 상대방이 당사자의 일방에게 부여하고, 당사자의 일방이 이에 대하여 대가를 지급할 것을 약정하는 거래 또는 이와 유사한 거래
  - 가. 금융상품의 매매(1.에서 정한 것을 제외한다)
  - 나. 2. 및 5.부터 7.까지에 열거된 거래
4. 당사자 일방의 의사표시에 따라 당사자 간에 당해 의사표시를 행하는 경우의 금융지표로서 사전에 약정한 수치와 현실로 당해 의사표시를 행한 시기에 있어서 현실의 당해 금융지표의 수치의 차에 따라서 산출된 금전을 수수하게 되는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 상대방이 당사자 일방에게 부여하고, 당사자 일방이 이에 대하여 대가를 지급할 것을 약정하는 거래 또는 이와 유사한 거래
5. 당사자가 원본으로 정한 금액에 관하여 당사자의 일방이 상대방과 체결한 금융상품<sup>52)</sup>의 이율 등 또는 금융지표의 약정한 기간에 있어서 변화율에 기하여 금전을 지급하고, 상대방이 당사자의 일방과 체결한 금융상품의 이율 등 또는 금융지표의 약정한 기간에 있어서 변화율에 기하여 금전을 지급할 것을 상호간에 약정하는 거래<sup>53)</sup> 또는 이와 유사한 거래

51) 일본 금융상품거래법 제24항 제5호에 해당하는 것을 제외한다.

52) 일본 금융상품거래법 제24항 제3호에 규정한 것을 제외한다.

53) 이들 금전의 지급과 함께 당해 원본으로서 정하여진 금액에 상당하는 금전 또는

6. 당사자 일방이 금전을 지급하고 이에 대하여 당사자가 사전에 정하여진 다음에 규정하는 어느 하나의 사유가 발생한 경우에 상대방이 금전을 지급할 것을 약정하는 거래<sup>54)</sup> 또는 이와 유사한 거래가. 법인의 신용상태에 관한 사유 기타 이에 유사한 것으로서 정령에서 정하는 것  
나. 당사자가 그 발생에 영향을 미치는 것이 불가능 또는 현저히 곤란한 사유로서 당해 당사자 기타 사업자의 사업활동에 중대한 영향을 미치는 것으로서 정령에서 정하는 것(가.에 규정한 것을 제외한다)
7. 1. 내지 6.에서 정한 것 외에 이들과 동일한 경제적 성질을 가진 거래로서 공익 또는 투자자의 보호를 확보하는 것이 필요하다고 인정되는 것으로서 정령에서 정하는 거래

## 5. 독일

독일에서 장외파생상품의 개념을 직접 정의하고 있는 법률은 없지만, 유가증권거래법은 파생금융상품을 다음과 같이 정의하고 있다.

<독일 유가증권거래법 제2조 (2)>

파생금융상품이란 확정된 또는 선택적으로 정할 수 있는 기한이 있는 거래로서 그 가격이 직접 또는 간접으로 다음과 같은 가격에 의하여 좌우되는 것을 말한다.

1. 유가증권의 증권거래소 가격 또는 시장가격
2. 금융시장상품의 증권거래소 가격 또는 시장가격

---

금융상품을 수수하는 것을 약정하는 것을 포함한다.

54) 당해 사유가 발생한 경우에 당사자의 일방이 금융상품, 금융상품에 관한 권리 또는 금전채권(금융상품인 것 및 금융상품에 관한 권리인 것을 제외한다)을 이전하는 것을 약정하는 것을 포함하고, 제2호부터 전호까지에 규정한 것을 제외한다.

3. 이자율 또는 기타 수익률
4. 상품이나 귀금속의 증권거래소 가격 또는 시장가격
5. 외환가격

#### IV. 문제점 및 개선방안

장외파생상품거래에 해당하는 용어로 증권거래법에서는 ‘장외파생금융상품거래’, 외국환거래법과 채무자회생 및 파산에 관한 법률에서는 ‘장외파생금융거래’, 간접투자자산운용법에서는 ‘장외파생상품거래’, 선물거래법에서는 ‘장외에서 행해지는 선물거래와 유사한 거래’ 등이 쓰이고 있고, 각각 법령에서의 정의도 약간씩 차이를 보이고 있다. 장외파생상품시장이 비약적으로 성장하고 있는 현실을 감안할 때, 투자자 보호 및 시스템리스크 방지를 위한 장외파생금융상품거래의 통일적인 규율을 위해서는 법령 전반에 걸쳐 용어 및 개념의 정립이 시급히 필요하다.

용어에 있어서는 대상현물 또는 기초상품의 거래로부터 ‘파생’되는 것이므로, 해당 상품을 ‘장외파생상품’이라 칭하고 해당 거래를 ‘장외파생상품거래’라 하는 것이 적합할 것이라고 본다. 장외파생상품거래의 정의와 관련해서는, 먼저 장외파생상품거래의 대상현물 또는 기초상품의 범위는, 현재도 복합상품이 등장하고 있고 장래에 어떠한 형태의 신상품이 등장할지 예측할 수 없는 점을 감안할 때, 외국환거래법의 경우처럼 ‘지급수단·증권·채권 기타 거래될 수 있는 상품’으로 구체적인 예시를 두는 포괄방식이 바람직하다고 본다.

다음으로 선도거래의 정의와 관련하여, 외국환거래법시행령이 제8조 제1호에서 ‘전매 또는 환매하는 경우’를 언급한 것은 장외거래인 선도거래가 아닌 장내거래인 선물거래를 염두에 둔 것이라 여겨지는데, 이를 그대로 문리해석하면 전매 또는 환매를 하는 경우 차액결제

하지 아니하는 거래를 파생금융거래로 인정할 수 없게 되는 논리적 모순에 빠질 수 있다. 이와 같은 불명확성은 입법과정에서 성격이 유사한 선도거래와 선물거래를 동일한 항목에서 규정하면서 두 거래의 특성을 명확히 구분하지 아니한 데서 기인한 것이라 생각된다. 선도거래의 정의는 증권거래법시행규칙 제13조 제1항 제1호에서 같이 전매 또는 환매하는 경우 차액결제를 할 수 있는 거래를 예외적으로 포함하는 방식으로 규정하는 것이 타당하다.

한편 자본시장통합법이 미국<sup>55)</sup> 등의 입법례와 같이 금융투자상품의 정의를 포괄주의로 규정함으로써 금융회사가 신종 금융투자상품의 설계 등을 용이하게 할 수 있도록 하고 투자자보호가 미비한 부분이 해소되도록 한 것은 바람직한 입법방향이라고 본다. 다만, 자본시장통합법 제5조제1항은 파생상품을 선도·옵션·스왑으로 규정하면서, 파생상품의 기초자산에 관해서는 대통령령으로 정하도록 위임하고 있다(제4조 제1항). 자본시장통합법의 취지는 파생상품의 기초자산의 개념을 최광의로 규정하여 가능한 모든 것을 기초자산으로 파생상품이 개발될 수 있도록 허용하려는 것으로 여겨지는데, 기초자산의 범위에 관한 사항을 전적으로 대통령령으로 위임하기보다는 법률에 직접 규정하는 것이 바람직할 것이라고 생각된다.

---

55) 예컨대 미국의 1933년 증권거래법 제2조제1항은 어음, 주식, 사채 등 구체적인 증권의 유형을 열거함과 아울러 ‘투자계약(investment contract)’이나 ‘기타 통상적으로 증권으로 알려진 이익이나 증서’와 같은 추상적이고 포괄적인 증권의 개념유형을 규정하고 있다.

## 제 4 장 장외파생상품업에 대한 규제

### I. 장외파생상품업에 대한 규제의 체계

#### 1. 현행 금융관련법에서의 규제체계

현행 금융관련법은 ‘겸업의 원칙적 금지, 예외적 허용’이라는 전업주의를 원칙으로 하고, 열거주의방식(positive system)에 의하여 업무범위를 엄격하게 제한하는 규제체계를 채용하고 있다. 즉, 우리의 금융관련법은 은행업, 증권업, 보험업 등을 금융업의 전업단위로 정하면서 각 개별법에서 해당 금융업의 업무범위를 한정적으로 열거하고 있다.

전업주의 및 열거주의방식 하에서는 금융업에 대한 규제가 업종별·기관별로 행해지게 되는데, 이와 같은 규제체계로는 기능별·상품별로 변화와 진보를 거듭하고 있는 현재 금융업의 발전추세에 적절하게 대응하기 어렵다.

우리의 금융업이 금융겸업화와 시장자유화로 특징 지워지는 세계적인 금융업 발전추세에 적응하고 국제경쟁력을 가지려면, 금융업에 대한 규제체계를 종래의 업종별·기관별 규제에서 기능별·상품별 규제로 전환할 필요가 있다. 이를 위해서는 전업주의의 기본단위가 되는 금융업의 포섭영역을 조정하고 금융업의 업무범위를 포괄주의방식(negative system)으로 전환하는 작업이 선행되어야 할 것이다.

#### 2. 자본시장통합법에서의 규제체계

현행 자본시장 관련 규제체제는 기관별 종단식 규율체제(institutional regulation)로서 증권회사·선물회사·자산운용회사·신탁회사·부동산투자회사·선박운용회사 등 금융회사별로 각기 법률이 존재하여 각 금융기관이 영위할 수 있는 금융업무를 열거하고 있으며, 각 법률은

규정된 금융업에 대해 독자적인 업규제(진입·영업행위 및 건전성 규제)를 두고 있어 금융회사별로 상이한 규율이 적용되고 있다.<sup>56)</sup>

자본시장통합법은 현행 기관별 규율체제를 경제적 실질이 동일한 금융기능을 동일하게 규율하는 기능별 횡단식 규율체제(functional regulation)로 전환하기 위하여 경제적 실질에 따라 재분류한 금융투자상품(증권·파생상품), 금융투자업(투자매매업·투자중개업·집합투자업·투자자문업·투자일임업·신탁업) 및 투자자(전문투자자·일반투자자)를 구성요소로 하여 금융기능을 분류하고 있다.

그리고 금융기능에 대하여 업규제(진입 규제, 영업행위 규제 및 건전성 규제)를 적용함으로써 영위주체(금융회사)를 불문하고 금융기능이 동일하면 동일한 진입·영업행위 및 건전성 규제를 적용하고 금융기능의 특성에 따라 업규제를 차등화하여 적용하는 체계로 개편하고 있다.

또한 자본시장통합법에서는 금융투자상품의 포괄적 정의 등에 따라 법 적용대상이 확대됨으로써 그동안 투자자 보호가 미흡했던 장외파생상품을 대상으로 하는 금융업, 간접투자자산운용업법상 간접투자기구(vehicle; 투자신탁, 투자회사, 합자회사) 외의 투자기구를 이용하는 비정형간접투자 등의 경우에도 투자자보호 규제를 적용하고 있다.

### 3. 외국의 입법례

#### 가. 미 국

##### (1) 개 요

미국에서는 주로 기존의 증권 및 선물규제가 장외파생금융상품에도 적용되는지 여부를 둘러싸고 많은 논란이 제기되어 왔다. 종래 장외파생금융상품 특히 유가증권을 기초자산으로 하는 경우 증권규제의

56) 국회 재정경제위원회, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률안』 검토보고, 2007.2., 40면 참조.

대상인지, 선물규제의 대상인지에 대하여 견해가 대립하였다.

선물거래에 대해서는 상품거래소법(Commodity Exchange Act; CEA) 상 거래소집중의무(exchange-trading requirement)가 부과된다. 그러나 상품거래법은 그 적용대상인 선물거래에 대한 명시적인 정의규정을 가지고 있지 않았으며, 장외파생상품을 선물거래로 파악할 경우 모든 장외파생상품은 거래소집중의무에 반한 것으로서 무효가 될 위험이 있었다.

2001년에 제정된 상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act 2001)에서 유가증권에 대한 옵션을 제외한 모든 장외파생금융상품을 선물규제와 증권규제의 양자로부터 배제하는 입법조치를 완료하였다.

현재 미국의 파생금융상품규제는 유가증권에 대한 옵션은 증권규제의 대상으로,<sup>57)</sup> 유가증권에 대한 옵션을 제외한 모든 장내파생금융상품은 선물규제의 대상으로,<sup>58)</sup> 그리고 유가증권에 대한 옵션을 제외한 모든 장외파생금융상품은 선물규제와 증권규제가 배제되는 것으로 규

57) 미국 증권거래법의 적용대상 증권(security)은 ①노우트(note), ②주식, ③금고주식(treasury stock), ④담보부사채(bond), ⑤무담보사채(debenture), ⑥이익분배계약 또는 석유·가스 기타의 광업권(mineral royalty) 또는 조광권(mineral lease)에 대한 지분 또는 참가권을 표시하는 증서, ⑦증권에 관한 담보부신탁증서·회사설립전 증서 또는 청약영수증·양도가능지분·투자계약서·의결권신탁증서·예약증서, ⑧증권·예약증서·증권(내포된 권리 포함)의 군 또는 지수에 관한 ㉞매도선택권(put)·㉟매수선택권(call)·㊱이중선택권(straddle)·㊲기타의 선택권(option) 또는 ㊳특권(priviledge), ⑨외화와 관련하여 전국증권거래소에 상장된 ㉞매도선택권·㉟매수선택권·㊱이중선택권·㊲기타의 선택권 또는 ㊳특권, ⑩일반적으로 ‘증권’이라고 인식되는 증서, ⑪위의 권리나 증서에 대한 권리나 참가를 표시하는 증서·가중서·영수증서 또는 청약이나 매수를 위한 매수권 또는 인수권 등이다(미국 증권거래법 제3조(a)(10) 참조).

58) 미국 상품거래소법상 적용대상 품목인 상품이란 ‘그 장래인도계약(contracts for future delivery)이 현재 거래되고 있거나 미래에 거래될, 밀, 면, 쌀, 옥수수, 귀리, 보리, 호밀, 아마인, 수수, 분쇄사료, 버터, 달걀, 아일랜드 감자, 양모, wool tops, 지방과 유류(라드, 탈로우, 면실유, 땅콩기름, 콩기름 기타 모든 지방 및 유류 포함), 면실박, 면실, 땅콩, 콩, 콩깨묵, 가축, 축산제품, 냉동농축 오렌지 주스 기타 미국 공법(Public Law) 85-839에 규정된 양파를 제외한 모든 제품 및 모든 용역·권리·이자’를 말한다[미국 상품거래소법 제1a조(3)].

정되어 있다. 즉, 미국은 장외파생금융거래에 대하여 최소한의 규제를 하면서 시장의 거래의 안정성과 활성화에 규제의 초점을 맞추고 있다.

### (2) 장외파생금융거래와 관련된 오랜 관할권 분쟁

미국은 장외파생금융거래를 하기 위하여 어떠한 인가 또는 허가를 받아야 하느냐에 초점이 두기보다는, 특정 파생금융거래가 상품거래소법(CEA)에서 규제하는 선물거래인가 그렇지 아니한가에 논쟁의 초점이 맞추어져 왔다(CEA 제6조(a)).

1974년 미국 상품거래위원회법(Commodity Futures Trading Commission ; CFTCA)이 상품의 개념을 파생금융상품 일반으로 확대하면서 파생금융상품에 CFTC와 SEC의 치열한 관할권분쟁이 야기되었고, 양 기관은 1982년 Shad-Johnson Accord라는 합의로 분쟁을 일시 봉합하였다.

이에 따르면 SEC는 유가증권, CD(certificate of deposit), 면제증권, 주가지수, 전국거래소에서 거래되는 외환 등에 대한 옵션을 규제하고, CFTC는 상품선물, 주가지수선물, 주가지수선물에 대한 옵션, 전국거래소에서 거래되지 않는 외환옵션 등을 규제하기로 합의하였다.

1992년 선물거래실행법(Futures Trading Practice Act)은 혼성투자상품(hybrid instruments), 스왑계약(swap agreement) 기타 파생상품에 대해서는 일정한 조건하에서 CEA의 적용을 면제할 수 있는 권한을 CFTC에 부여하고 있다.

### (3) 유가증권과 장외파생금융상품의 구분기준(Predominance Test)의 입법화

미국은 규제원칙의 불균형 또는 업무범위의 혼란 등의 문제를 거래 상대방의 제한과 감독기관의 탄력적인 대응으로 해결하고 있다. 미국은 장외파생금융거래에 대하여 기관규제나 사기적 행위 또는 시세조종 등의 규제를 제외한 대부분의 규제로부터 면제하고 있다. 다만, 상

품별·기관별 규제원칙을 취하고 있는 결과, 은행의 장외파생금융업무에 대해서는 은행규제법에 따라 은행감독기관이, 증권관련기관에 대해서는 증권규제법에 따라 증권감독당국이, 보험관련기관에 대해서는 보험규제법에 따라 보험감독당국이 각각 규제를 담당하고 있다. 그러나 장외파생금융상품에 대한 실질적인 규제면제조치와 금융감독당국의 탄력적인 접근으로 규제상 큰 차이가 존재하지는 아니하는 것으로 파악되고 있다.

(4) 상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act 2001)상의 유가증권과 장외파생금융상품의 구분기준

상품선물현대화법은 일정한 특성을 갖는 혼합투자대상(hybrid instrument)을 유가증권적 성격이 지배적인 투자대상으로 간주하여 CEA와 CFTC의 규제대상에서 제외하고 있다. 혼합투자대상에서 유가증권적 성격이 지배적이기 위한 조건은 다음과 같다.

- ① 발행자가 유가증권의 이전과 동시에 매각대금 전액을 수취할 것
- ② 투자자는 발행자에게 추가적 지불의무가 없을 것
- ③ 발행자는 시가평가에 근거하여 마진을 유지할 의무가 없을 것
- ④ 선물이나 옵션으로 마케팅되지 아닐 것

나. 일 본

(1) 규제체계

1998년 금융시스템개혁 이전에는 단일시장원칙에 따라 장외파생금융상품시장을 원칙적으로 불허하였다. 증권거래법상 유가증권과 장외파생금융상품의 구분기준이 없다.

따라서 대부분의 구조설계상품은 법령에서 명시적으로 열거하고 있는 경우를 제외하고는 장외파생금융상품으로 취급될 가능성이 있다. 은행법, 증권거래법 등의 장외파생금융업무에 대한 규제원칙이 상이

하다. 은행의 유가증권관련 장외파생금융업무와 증권회사의 비유가증권관련 장외파생금융업무는 각각 별도의 인·허가요건에 의하여 허용하고 있다.

일본의 장외파생금융거래에 대한 규제는 기초자산의 종류에 따라 유가증권관련 증권거래법, 일반상품관련 상품거래소법, 유가증권 이외의 금융자산관련 금융선물거래법으로 삼원화되어 있다.

① 일본 증권거래법 제56조의2

증권관련 파생금융상품의 장외거래를 본업으로 인가하고 있어(제29조) 증권업의 건전성유지를 위한 조치로서 장외파생금융상품에 대한 규제가 가능하다.

② 일본 상품거래소법 제349조 제12항

주무대신은 장외파생금융거래 등의 공정성을 해할 우려가 있다고 인정되는 경우에는 당해 장외파생금융업자에 대하여 장외파생금융업무의 운영을 개선하는데 필요한 조치를 명할 수 있다.

③ 일본 금융선물거래법 제2조 제1항 및 제4항

장외파생금융거래를 거래소를 통한 금융선물거래와 함께 ‘금융선물거래’의 하나로 분류하고 있다. 선물업자 등이 일방당사자로 되는 경우를 제외하고는 거래소의 시세를 이용한 장외파생금융거래를 금지하고 있다(동법 제44조의3).

(2) 규제방식

일본은 장내파생금융상품에 대하여 적용해 온 전통적인 기초자산에 따른 규제체계의 분리방식을 장외파생금융상품에도 그대로 채택하고 있다. 은행이 유가증권관련 장외파생금융업무를 취급하기 위해서는 금융청장관에게 등록을 하여야 한다(증권거래법 제65의2 제1항). 증권

회사가 유가증권관련 이외의 장외파생금융업무를 취급하기 위해서는 증권거래법 제29조의3 및 증권회사에 관한 명령 제11조에 따라 본점 소재지의 관할재무국장에 그 취지를 신고하여야 한다. 또한 신용파생 금융상품을 취급하기 위해서는 증권거래법 제34조 제4항에 의한 승인을 얻어야 한다.

#### 다. 영국의 금융서비스법 및 금융서비스시장법

##### (1) 규제체계

영국의 금융서비스법에 의하면 장외파생금융상품 업무를 수행할 수 있는 자는 투자업의 인가를 받은 자와 금융서비스법의 적용이 면제된 자이다(제3조). 영국에서 투자업의 인가를 받은 자는 선물거래와 함께 장외파생금융거래를 할 수 있다(Financial Service Act. Schedule 1).

##### (2) 규제방식

2000년에 제정된 금융서비스 및 시장법(Financial Services and Markets Act)은 장내 및 장외를 불문하고 모든 파생상품에 대하여 취급주체의 구별이 없이 동일한 규제원칙을 적용하고 있다. 영국의 금융서비스 및 시장법은 은행, 증권, 보험 기타 대부분의 금융상품을 하나의 규제 원칙에 속하게 하는 금융통합법으로서 시장별 규제방식의 대표적인 예이다. 은행, 증권, 보험, 파생상품 등 상품의 구별이 아니라 거래상대방의 금융지식이나 경험, 자산규모 등에 의한 고객 또는 시장 구분을 기초로 한 규제체계이다. 은행, 증권, 보험, 파생상품 등 대부분의 금융상품에 대하여 동일한 규제원칙을 적용하되, 전문가를 상대로 한 대부분의 금융거래에 대해서는 규제를 면제하고 있다. 따라서 규제상 상품의 구분, 규제원칙의 불균형, 업무영역의 혼란 등의 문제는 원천적으로 발생할 여지가 없다. 다만, 비전문가(private customer)를 상대방으로 한 우발채무투자(contingent liability investments)의 장외거래는 금지하

고 있다. 우발채무투자는 거래초에 지급한 원금 이외의 투자자의 추가적인 지급의무의 발생이 가능한 투자로서 장외파생금융상품이 이에 포함된다. 비전문가고객에 대한 구조설계상품의 경우 우발채무투자에 해당하지 않을 것을 상장요건으로 하여 거래소를 통하여 거래하고 있다.

#### 라. 호주의 금융서비스개혁법(Financial Services Reform Act)

2001년에 제정된 금융서비스개혁법에 의하면 장내 및 장외에서 거래되는 모든 파생금융상품에 대하여 일정한 금융서비스(financial services)를 제공하고자 하는 자는 감독당국으로부터 인가(license) 기타 동일한 규제를 받아야 한다. 즉, 금융서비스제공자가 금융서비스를 제공하기 위해서는 시장의 구분이 없는 인가(financial services provider licence)를 얻어야 한다. 호주의 금융서비스개혁법은 장외파생금융상품을 금융상품의 하나로 보아 은행, 증권, 보험 등 대부분의 금융서비스에 대한 규제와 동일한 원칙을 적용하고 있다.

### 4. 문제점 및 개선방안

금융업에 대한 규제체계를 종래의 업종별·기관별 규제에서 기능별·상품별 규제로 전환함에 있어서는, 먼저, 현재의 금융업 전업주의의 틀을 유지할 것인지가 검토되어야 할 것이다. 각국의 금융업 규제체계와 우리의 금융환경을 감안할 때, 급격한 변화로 인한 혼란을 방지하면서 금융업을 점진적으로 개혁하기 위해서는 전업주의의 틀은 유지하면서 전업주의 기본단위별 포섭영역을 확대·조정하는 것이 바람직할 것이라고 생각한다.

금융업 전업주의를 조정하는 방법으로는 금융수요자의 편의, 금융산업의 활성화 및 행정규제의 효율화라는 세 가지 관점에서 현재 세분화되어 있는 기본단위를 은행업, 보험업 및 투자관련업으로 대구분하

는 것이 적절할 것이라고 본다. 특히 증권업, 선물업, 장외파생상품업, 간접투자자산운용업 등 투자관련업은 대상거래가 자산의 투자와 관련된 것이고 거래상품이 유사하거나 중복될 여지가 크다는 성질을 공유하고 있다. 그러므로 이들 투자관련업은 자본시장통합법에서와 같이 ‘금융투자업’이라는 명칭 하에 하나의 전업단위로 하는 것이 바람직할 것이라고 본다. 아울러 은행업과 보험업에 대해서도 이에 상응하는 조정이 필요하다고 본다.

한편 금융업무란 금융기관이 수행할 수 있는 경제행위 중 규제의 필요성이 있다고 판단되어 법에서 명시적으로 정하는 업무로서, 규제의 대상에서 제외되는 비금융업무와 대비되는 개념이다. 현행 금융법상 각 금융업의 금융업무는 통상 본업 즉, 고유업무, 겸영업무 및 부수업무로 분류된다. 현행법상 각 금융업의 ‘고유업무’는 원칙적으로 상호 겸영하는 것이 금지되지만, 자회사 또는 금융지주회사의 형태로 겸업을 하는 것은 가능하다. 원칙적으로 겸영이 금지되지 아니하는 금융업무 중 자본금 등 추가적인 요건을 부여할 필요가 있는 금융업무는 해당요건을 충족하는 금융업에 대하여 ‘겸영’이 허용된다. 각 금융업에 대하여 원칙적으로 겸영이 금지되지 아니하는 금융업무 중 규제의 목적 또는 업무의 성격에 비추어 추가적인 요건을 부여할 필요가 없는 금융업무는 자동적으로 ‘부수업무’로 인정된다.

이에 대해 자본시장통합법은 금융투자회사가 각각의 금융투자업별 진입요건을 갖추어 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자일임업, 투자자문업, 신탁업 등 6개 금융투자업을 모두 겸영할 수 있도록 하고 있다. 아울러 겸영에 따른 이해상충을 해소하기 위하여, 이해상충 가능성을 파악·평가할 수 있는 내부통제장치를 두도록 하고 이해상충 가능성이 있는 경우 이 사실을 투자자에게 알리고 이해상충 가능성을 해소한 후 거래하도록 하고 있다. 금융겸업화·시장자율화라는 경제환경하에서는 금융업무를 대상으로 포괄주의방식으로 규제하는

체계가 보다 효율적이고, 금융산업의 측면에서도 신상품 개발 등 역동성을 제고하는데 보다 유리하다는 것이 경험을 통하여 검증된 평가라고 할 것이다.

## Ⅱ. 장외파생상품업에 대한 진입규제

### 1. 현행법 금융관련법에서의 진입규제

#### 가. 증권거래법상 장외파생상품거래업에 대한 진입규제

##### (1) 증권회사의 장외파생상품거래업무 겸영

증권거래법은 제51조 제1항 제2호에서 증권회사의 겸영이 가능한 업무로 ‘그 업무의 성격상 증권회사가 겸업하는 것이 가능하다고 금융감독위원회가 인가한 업무’를 정하고 있고, 증권거래법시행령은 제36조의2 제1항 및 제2항에서 증권회사의 겸영이 가능한 장외파생상품거래업무의 범위와 인가요건을 정하고 있다. 증권회사는 금융감독위원회의 인가를 받아 유가증권시장·코스닥시장 및 선물시장 밖에서 장외파생상품거래와 그 거래의 중개·주선 또는 대리를 할 수 있다(제36조의2 제1항 제1호의2).

##### (2) 증권회사의 장외파생상품거래업무 인가요건(제36조의2 제2항 제1호)

- ① 유가증권 자기매매, 위탁매매, 인수 등을 모두 영위하는 종합증권회사일 것(제28조 제2항 제1호 내지 제3호)
- ② 당해 증권회사의 주요출자자가 부실금융기관의 최대주주·주요주주 또는 그 특수관계인이 아닐 것[별표 제1호 바목(3)]
- ③ 자기자본규제비율을 100분의 300 이상 유지할 것(제54조의2 제1항 및 동법 시행규칙 제13조 제2항)

- ④ 장외파생상품거래에 관한 전문성을 갖춘 상근임원 등 파생금융상품전문인력을 확보할 것
- ⑤ 그 밖에 금융감독위원회가 정하는 위험관리 및 내부통제 등에 관한 기준을 충족할 것

나. 외국환거래법상 장외파생거래업 진입규제

(1) 금융기관의 외국환 관련 파생금융거래업무 겸영

외국환거래법은 제9조에서 외국환 파생금융거래의 중개 또는 이와 관련된 업무를 업으로 영위하고자 하는 자는 외국환중개업무를 영위하는 데 충분한 자본·시설 및 전문인력을 갖추어 재정경제부 장관의 인가를 받도록 정하고 있다.

(2) 외국환 파생금융거래의 중개업무 등 인가요건(동법 시행령 제 18조 제2항)

- ① 납입자본금이 50억원 이상일 것
- ② 외국환중개업무 및 이에 관한 보고 등을 수행할 수 있는 전산시설을 갖출 것
- ③ 외국환중개업무에 대한 지식·경험 등 업무수행에 필요한 능력을 가진 전문인력을 갖출 것

다. 은행법상 은행의 장외파생상품업 부수업무 허용

은행법은 제27조에서 금융기관의 업무범위 즉, 은행업무의 범위를 정하면서 구체적인 범위는 동법 시행령에 위임하고 있고, 동법 시행령은 제18조의2에서 은행업무의 범위를 ①예금·적금의 수입 또는 유가증권 기타 채무증서의 발행, ②자금의 대출 또는 어음의 할인, ③내·외국환 및 ④① 내지 ④의 업무에 부수되는 업무로서 재정경제부 장관이 정하여 고시하는 업무라고 규정하고 있다.

은행법령의 위임에 근거하여 은행의 부수업무를 규정하고 있는 재정경제부의 고시가 ‘은행업무부수업무의 범위에 관한 지침’(산업은행의 경우 한국산업은행법령의 위임에 의한 ‘업무방법서’)인데, 동 고시에서는 파생금융거래를 은행의 부수업무로 명시하고 있다(동지침 II. 16호).<sup>59)</sup> 즉, 금융기관은 은행법령의 위임에 의한 동 고시에 의하여 모든 파생금융거래를 부수업무로 영위할 수 있다.

#### 라. 선물거래법

선물거래법은 장외파생상품거래와 관련하여 제93조 제1항에서 금융감독위원회는 선물시장 또는 해외선물시장을 통하지 아니하고 이익을 얻거나 위험을 회피할 목적으로 행하는 당사자 간의 거래로서 그 성격이 선물거래와 유사한 거래가 이 법의 취지에 위배되거나 공익 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있다고 판단되는 경우에는 당해 거래에 관련된 자에 대하여 거래에 따른 정보를 공시하도록 하도록 하고 있다(제35조의2 참조). 선물거래법이 선물업자에 대하여 명시적으로 장외파생상품업을 영위할 수 있음을 규정하고 있지는 않지만, 이 규정을 통하여 선물업자가 제한적으로 장외파생상품업을 영위할 수 있음을 알 수 있다.

### 2. 자본시장통합법에서의 진입규제

자본시장통합법에서는 현행 금융기관별 인가체제에서 금융기능별 인가체제로 전환하면서, 동일한 금융기능(금융투자업+금융투자상품+투자자)에 대해서는 동일한 인가요건이 적용되도록 금융기능별로 진입요건을 전환하고 있다(제11조 내지 제21조).

---

59) 동지침은 채무보증, 팩토링, 보험대리점 업무, 수익증권 등 금융상품 판매대행 등 24가지의 부수업무를 규정하고 있다.

고객과 직접 채권채무관계를 가지거나(투자매매업), 고객의 자산을 수탁하는 금융투자업(투자중개업, 집합투자업, 신탁업)에 대해서는 인가제를 채택하고,<sup>60)</sup> 고객의 자산을 수탁하지 않는 금융투자업(투자일임업, 투자자문업)에 대해서는 등록제를 채택하고 있다. 재량적 판단이 허용(사업계획의 타당성 등)되는 인가제와 달리 등록제는 객관적인 요건만을 요구하고 있다.

그 방식에 있어서는 금융투자업의 종류, 금융투자상품의 범위 및 투자자의 유형을 구성요소로 하는 인가업무 단위 또는 등록업무 단위를 선택하여 인가를 받거나 등록을 하도록 규정하고 있고, 금융투자업자는 필요시 변경인가 또는 변경등록을 통하여 업무단위를 추가함(add on 방식)으로써 업무권역을 확장할 수 있도록 규정하고 있다.

인가업무 단위별로 5억원 이상(등록업무 단위별로 1억원 이상)으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본을 갖출 것을 요구하고 있고, 이해상충 방지체제를 갖출 것을 요구하고 있다.

진입요건은 진입 이후에도 계속 충족해야 하는 유지요건으로 규정하여 진입시 적격성이 지속되도록 하되, 자기자본요건 및 대주주요건은 완화된 요건을 적용하도록 규정하고 있다.

진입요건의 구체적 수준은 시행령에서 구체적으로 정하도록 하고 있고, 인가제를 채택한 금융투자업의 진입요건은 등록제를 채택한 금융투자업에 비해 엄격하게 설정하도록 하며, 특히 고객과 채권채무관계를 갖는 금융투자업(투자매매업)에 대해서는 고객의 자산을 수탁하는 금융투자업(집합투자업, 신탁업 등)에 비해 강화된 요건을 설정하도록 하고 있다.

---

60) 현재 간접투자증권의 판매회사(은행, 증권회사, 보험회사)는 등록제이나 제정안에 따르면, 투자중개업의 인가를 받아야 집합투자증권(간접투자증권)의 판매를 할 수 있게 됨.

취급대상 금융투자상품의 위험크기에 따라 장외파생상품 등 위험 금융투자상품을 대상으로 하는 인가에 대해서는 일반 금융투자상품에 비하여 강화된 진입요건을 설정하고, 고객의 위험감수능력의 크기에 따라 일반 투자자를 상대로 하는 금융투자업의 경우에는 전문투자자를 상대로 하는 경우보다 강화된 진입요건을 설정하도록 의도하고 있다.

<표 5> 금융기능별 진입요건의 수준<sup>61)</sup>

금융투자업	① 투자매매업 > ② 투자중개업·집합투자업·신탁업 > ③ 투자자문업, 투자일임업
금융투자상품	① 장외파생상품 > ② 장내 파생상품·증권
투 자 자	① 일반투자자 > ② 전문투자자

### 3. 외국의 입법례

#### 가. 미국: 등록제

##### (1) 미국 증권거래법(Securities Exchange Act; SEA)

###### ① 등록제 채택

증권업자가 전국증권거래소에서 증권거래 및 매매권유 등을 하기 위해서는 SEC에 등록하여야 한다.

SEC는 공익이나 투자자 보호상 필요·적절하다고 인정하여 규칙으로 정한 사항에 대하여 심사하고 등록의 정지 또는 취소의 요건에 해당하지 않는 한 당해 등록을 승인하여야 한다(제15조(a)).

61) 국회 재정경제위원회, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률안』 검토보고, 2007.2., 42면.

② 개업요건

증권업자로서 개업하기 위해서는 거래소, NASD 등 자율규제기관의 회원이 되어야 하며, 자율규제기관은 증권업무를 영위하는 적격성에 관하여 임원·종업원의 경험, 과거의 증권관련법 위반의 유무, 자본금 기준 등을 심사한다(Release 13, 679).

③ 업무범위 확대

상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act of 2000)의 제정으로 개별증권선물 및 협의의 증권지수(narrow-based security index) 선물을 유가증권에 포함시킴으로써 증권회사도 이들 상품의 취급이 가능하게 되었다.

(2) 미국 상품거래소법(Commodity Exchange Act; CEA)

① 등록제 채택

개인 또는 조직(법인)은 누구나 선물업자(FCM)로 CFTC에 등록할 수 있다(제4조d(1)). CFTC는 등록을 신청한 자에 대하여 잠정적으로 허가할 수 있으나 그 기간은 6월을 초과하지 못한다(제8조(a)(1)). 선물업은 독립의 전업주의가 아니므로 증권회사도 본업 또는 자회사를 통하여 선물업에 참여할 수 있고 실제 대부분의 FCM은 증권회사이다. 등록요건으로 거래나 계약에 대한 고객의 현금·증권 및 자산을 고객의 소유로 취급하여 분리회계 처리하고, 당해 회사의 자산과 혼합하거나 다른 용도로 사용해서는 아니된다(제4조d(2)).

② 장내중개인 등의 등록 및 절차

장내중개인(IB)은 위원회에 등록하고 등록을 유지하여야 되며(제4조(e)(2)), 등록유효기간이 종료되면 등록을 갱신하여야 한다(제4조(f)(1)).

③ 등록요건으로서의 재무건전성 요건

CFTC 규정으로 정한 최소재무요건을 충족하여야 하며, 등록된 자는 당해 최소 재무요건을 계속하여 충족시켜야 한다(제4조(f)(2)).

④ FCM와 IB의 최소재무요건(CFTC Rule §1.17)

- 등록인이 자율규제기관의 회원이고 CFTC가 승인한 규정, 규칙 등에서 지정한 자율규제기관에 의하여 요구된 최소재정기준과 관련 보고요건을 충족하는 경우에는 다음을 적용하지 아니한다[(a)(2)(i)].
- FCM으로 등록한 사람은 순자본금(net capital)이 \$50,000(단, 지정된 자율규제기관의 회원이 아닌 FCM으로 등록된 자는 \$100,000) 또는 고객기금(customer funds)의 4% 이상이어야 하고, 증권 브로커와 딜러는 SEC Rule에서 규정하는 순자본금 이상을 유지하여야 한다[(a)(1)(i)].
- IB로 등록한 사람은 순자본금이 \$20,000(단, 자율규제기관의 회원이 아닌 IB는 \$40,000) 또는 증권 브로커와 딜러는 SEC Rule에 의해 규정된 순자본금 이상을 유지하여야 한다[(a)(1)(ii)].

⑤ 등록취소

등록인의 종전의 등록이 정지 또는 취소된 경우, 등록 신청 전 5년 이내에 또는 그 이후에 등록이 등록거부사유에 해당되어 거부된 경우, 당해 사람이 법원의 판결 등에 의하여 선물관련 업무에 대하여 영구적 또는 일시적으로 금지된 경우, 신청서에 고의로 중대한 허위나 오해를 유발시키는 진술을 하거나 또는 중요한 사실의 진술을 생략하는 경우, 당해 사람의 대표자 등록이 법정결격사유로 거부, 정지, 또는 취소될 것임이 분명한 경우 등 8개 사항에 해당되는 경우에 등록을 취소할 수 있다(제8조a(2)).

⑥ 등록거부 또는 조건부등록: 등록거부사유

당해 人이 상품거래소법령을 위반하여 왔거나, 위반사실을 인정하거나 타인이 당해 규정을 위반하는 것을 고의로 방조, 교사, 자문, 명령, 유도, 주선한 사실을 위원회나 법원이 발견한 경우, 화해계약 내용의 위반, 감독해태로 감독을 받는 자가 위반행위를 범하였을 경우, 위원회가 정한 최소재무요건을 충족시키지 못한 경우, 기타 정당한 사유가 있는 경우 등 14개 사항에 해당되는 경우에 등록을 거부하거나 조건부로 등록시킬 수 있다(제8조a(3)). 등록된 자가 등록거부사유에 해당하는 경우에 그 등록을 정지, 취소 또는 제한할 수 있다(제8조a(4))

⑦ 권한의 위임

위원회는 특정인에 대하여 당해 人이 채택한 규칙에 따라 위원회의 등록업무의 일부를 수행할 수 있도록 권한을 위임할 수 있다(제8조a(10)).

나. 일본: 등록제 및 허가제

(1) 일본 증권거래법

① 증권업의 경우 허가제에서 등록제로 전환

일본은 증권업의 신규참여를 용이하게 한다는 취지에서 1998년 증권거래법을 개정하여 허가제를 등록제로 전환하였다(제28의2).

다만, 일본에서는 등록제 전환 후에도 자본총액이나 순자산액이 정령에서 정하는 금액에 미달하거나 자기자본규제비율이 120%를 하회하거나 또는 등록신청서에 허위기재가 있는 등의 등록거부사유가 있으면 등록이 거부된다.

② 증권회사의 등록거부사유(제28조의4)

- 주식회사가 아닌 자
- 자본금 1억엔 미만
- 순재산액 1억엔 미만
- 자기자본비율 120%미만인 자
- 상호로 인하여 오인될 우려가 있는 상호를 사용하는 자
- 등록취소일로부터 5년이 경과하지 아니한 자
- 일정한 법률에 의한 형 집행이 종료되거나 형을 받지 아니하는 것으로 확정된 날로부터 5년을 경과하지 아니한 자
- 부수업무규정에 해당하는 업무가 아니고 당해 사업을 영위하는 것이 공익에 반한다고 인정되는 자 또는 당해 사업에 관한 손실위험관리가 곤란하여 투자자보호에 지장을 초래한다고 인정하는 자
- 이사 또는 감사가 일정한 법률에서 정하는 결격사유에 해당하는 경우
- 증권업을 정확히 수행하기에 충분한 인적 구성을 가지지 아니한 자

③ 유가증권 장외파생금융거래 등의 업무 인가

일본에서는 증권업의 진입에 대하여 등록제를 원칙으로 하지만, 유가증권 장외파생금융거래에 관한 업무, 유가증권의 인수업무 및 사설거래시스템업무에 대해서는 업무의 전문성과 고도의 위험관리가 필요하다는 이유로 금융감독청장관의 인가를 받도록 하고 있다(제29조 제1항).

※ 업무인가기준

- 인가를 받고자 하는 업무에 관한 손실위험의 관리에 관하여 적절한 체제 및 규칙을 정비하였을 것
- 자본금이 인가를 받고자 하는 업무의 상태에 따라 공익 또는 투자자보호를 위하여 필요·적정한 것으로서 일정금액이상일 것(10억엔)
- 순자산액이 10억엔 이상일 것
- 자기자본규제비율이 120%이상일 것
- 유가증권점두파생상품거래 등의 업무에는 특정거래계정을 마련하는 것에 대하여 인가를 받을 것
- 유가증권매매 또는 그 중개, 주선 또는 대리를 함에 있어서 전자정보처리장치를 사용하여 매매가격의 결정방법 등의 업무등에는 업무의 내용 및 방법이 공익 또는 투자자보호를 위하여 필요·적정할 것(제29의4)

④ 증권업의 전업제 폐지

종래에는 증권회사가 증권업 이외의 다른 업무를 영위하고자 하는 때에는 금융감독청장관의 개별승인이 필요하였으나, 1998년 증권거래법 개정으로 전업제를 폐지함에 따라 증권회사가 증권업이외의 다른 업무도 수행할 수 있게 되었다(제34조 제2항).

이 경우 내각총리대신에 신고하여야 하며 내각총리대신은 공익, 투자자보호에 반하지 않는 한 승인을 거부할 수 없다.

⑤ 등록·인가거부 절차

등록 또는 인가를 거부하고자 하는 경우에 당사자에게 통지하고 심문을 하되, 취소처분을 하고자 할 때에는 행정절차법의 규정에도 불구하고 청문의 기회를 부여하여야 한다(제62조).

(2) 일본 상품거래소법

상품선물시장의 거래의 위탁 또는 위탁의 중개를 위해서는 주무대신의 허가를 받아야 한다(제190조).

(3) 일본 금융선물거래법

금융선물거래업은 내각총리대신의 허가를 받은 법인(외국법인의 경우 국내에 영업소 또는 사무소가 있는 경우에 한함)이어야 한다(제56조).

다. 영국: 허가제

(1) 허가주의 채택

Universal Banking System을 채택하고 있으므로 은행, 증권회사 등 금융회사가 투자업자로 허가받은 경우 증권업 또는 선물업의 영위가 가능하다. 금융서비스시장법(Financial Services and market Act)의 규제대상업무에 속하는 증권업 또는 선물업을 영위하기 위해서는 FSA (Financial Services Authority)의 허가(authorization) 또는 허가면제(exemption)을 받아야 한다(FSMA 제19조).

(2) 규제대상업무의 승인

구체적으로 규제대상업무를 수행하기 위해서는 FSA로부터 각 업무별로 승인을 받아야 한다(FSMA 제31조(1)(a)).

재무성은 규제대상업무명령(Regulated Activities Order)으로 각 업무별로 투자가능상품을 분류·지정하고 있다(FSMA 제419조).

(3) 허가신청의 거부

허가제를 채택하면서 허가제 운용에 따른 절차적 통제를 통해 FSA의 허가제량에 일정한 통제를 가하고 있다. 허가된 후 고객 또는 잠

재적 고객의 이익이 침해될 우려가 발생하고 허가를 거부하는 것이 고객 또는 잠재적 고객의 이익보호에 바람직하다고 인정되는 경우 FSA는 허가신청의 거부가 가능하다(FSMA 제44조③). 허가여부는 신청접수후 6월 이내에 결정하여야 한다(FSMA 제52조①).

#### 라. 홍콩: 허가제

##### (1) 기존의 등록절차

종래에는 딜러, 투자자문사, 증권마진금융업자와 그 대표자 등은 Securities Ordinance에, 선물딜러, 선물자문사, 그 대표자 등은 Commodities Trading Ordinance에, 레버리지드 외환거래딜러는 Leveraged Foreign Exchange Trading Ordinance에, 그리고 면제딜러는 Banking Ordinance에 각각 등록절차가 규정되어 있었다.

##### (2) 단일허가제(single licensing) 채택

2002년 증권선물법(Securities and Futures Ordinance; SFO)에 의하면, 규제대상행위의 전체 또는 일부를 업무로 취급하고자 하는 기관은 종전과 달리 적정성 기준(fit and proper test)에 의한 하나의 허가를 받음으로써 복수의 업무를 영위할 수 있다. 규제대상행위를 영위하고자 하는 법인은 법인허가를 받고, 당해 법인을 위하여 직접 해당업무를 취급하는 개인은 대표자허가를 받아야 하며, 허가를 받은 법인은 당해 업무를 감독하는 임원을 감독기관에 등록하여야 한다.

##### (3) 증권선물위원회의 법인에 대한 허가

증권선물위원회는 다음의 허가기준을 충족하는 신청자에게 규제대상행위를 영위할 수 있도록 허가를 부여할 수 있다(제116조 제1항).

###### ※ 위원회의 허가 부여 기준

- 신청자가 회사로서 법인일 것

- 규제대상행위 관련 신청자의 책임간부의 승인요건을 충족시킬 것
- 기록 또는 문서보관 장소(premises)의 적합성을 충족시킬 것
- 규제대상행위를 영위하기에 적절한 사람일 것
- 허가를 부여받으면, 재정규칙을 준수할 수 있을 것
- 규칙을 준수 및 지속적인 준수가 이루어질 것(제116조 제2항 및 제3항)

(4) 사안별 면허조건(licensing conditions in certain cases)의 상이

SFO 제116조제6항의 규정에도 불구하고 면허를 받은 법인은 제116조제4항에서 정하는 규칙에서 요구되는 규제대상업무의 안전성을 위원회에 유지하거나 제116조제5항에서 정하는 규칙에 따라 안정성 유지를 확신시킬 것, 법인이 영위하는 규제대상행위를 감독하는 책임있는 임원을 둘 것, 제3유형의 규제대상행위와 관련하여 고객과 법인간의 분쟁 발생시 고객이 요구한다면 중재에 의하여 해결을 하는 것 등도 조건이 됨을 규정하고 있다(제118조 제1항).

(5) 면허를 부여를 위한 적정성(fit and proper)의 판단

면허와 관련하여 ‘적정한 人’을 판단함에 있어 위원회 또는 통화청은 제134조에 추가하여, ①재정상태, ②담당하게 될 업무와 관련된 교육 또는 자질 또는 경험, ③ 제대상행위를 유능하게, 정직하게, 공정하게 수행할 능력, ④명성, 인품, 믿음직성, 재정적 성실성 - 人이 개인인 경우 人 그 자체, 人이 법인인 경우 법인 및 그 법인의 임원(officer), 人이 승인된 금융기관인 경우 기관과 그 기관의 director, chief executive, manager(은행법에서 정의하고 있음)와 그 기관의 executive officer 등을 고려하여야 한다(제129조 제1항).

또한 위원회 또는 통화청은 제129조제1항에 더하여 적정한 人인지 여부를 고려함에 있어, ①감독기관에 의하여 人의 관점에서 제시된 결

정을 검토하여야 하고, ②인에 의한 제공여부에 불구하고 통화청 또는 위원회는 보유하고 있는 정보 - 면허부여 또는 신청과 관련된 사람 등 면허와 관련된 사항들, 그룹회사의 법인이라면 같은 그룹회사의 다른 법인 또는 그룹의 다른 법인의 실질주주 또는 임원 - 를 고려하여야 하며, ③효과적인 내부통제절차와 리스크 관리시스템을 마련하여 관계 법령에서 요구하는 모든 적용 가능한 규정요건들의 준수를 보장하는 것과 관련된 사항들, 人이 영위하고 있거나 영위하려고 하는 목적을 가진 다른 업무의 진술을 고려하여야 한다(제129조 제2항).

#### (6) 임시면허 부여 및 조건 부과

위원회는 3개월을 초과하지 않는 범위내에서 위원회가 특정하는 규제대상행위에 대하여 면허를 부여할 수 있다(제117조 제1항). 위원회는 신청자가 일정한 요건을 충족시키지 못하는 한 거부하여야 하고 (제117조 제2항), 임시면허 부여는 위원회가 부과하는 조건에 따라야 하고 위원회는 언제든지 서면통지로서 면허법인에 대하여 사정변경에 따라 조건을 수정 또는 철회하거나 새로운 조건을 부과할 수 있다(제 117조 제3항).

### 4. 문제점 및 개선방안

현행법상 장외파생금융상품거래를 업무로서 영위할 수 있는 근거법으로는 외국환거래법, 증권거래법, 은행법 및 선물거래법이 있다.

외국환거래법은 장내·장외 구분 없이 외국환 관련 파생금융거래의 중개 또는 이와 관련된 업무를 업으로 영위하고자 하는 자는 재정경제부장관의 인가를 받아야 한다고 정하고 있다(자본금 50억원 이상). 증권거래법은 증권회사가 겸영업무로서 금융감독위원회의 인가를 받아 장외파생금융상품거래와 그 거래의 중개·주선 또는 대리를 할 수 있다고 정하고 있다(자본금 1000억원 이상). 은행법은 재정경제부 고

시 ‘은행업무부수업무의 범위에 관한 지침’에 의하여 금융기관은 모든 파생금융거래를 부수업무로 영위할 수 있도록 정하고 있다. 한편 선물거래법은 금융감독위원회가 동법의 취지에 위배되거나 공익 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있다고 판단되는 경우 장외파생금융상품거래에 관련된 자에 대하여 정보공시, 내부통제기구의 설치 등 필요한 명령을 할 수 있다고 정하고 있을 뿐, 선물업자의 장외파생금융상품거래 업무에 관하여 별도의 규정을 두고 있지 아니하다.

현행법은 장외파생금융거래 업무의 범위 또는 내용이 크게 다르지 아니함에도 불구하고 대상기관별로 진입절차 내지는 요건에 상당한 차이를 두고 있다.

증권회사는 장외파생금융상품거래 업무를 영위하기 위해서는 1000억원 이상의 자본금요건을 갖추어 금융감독위원회의 겸영인가를 받아야 한다. 은행법에서 정하는 금융기관인 경우에는 별도의 인·허가절차 없이 장외파생금융상품거래 업무를 부수업무로 영위할 수 있다. 선물거래법은 선물업자의 업무범위 및 장외파생금융상품거래 업무에 관한 규정을 두고 있지 아니하여, 선물업자의 장외파생금융상품거래 업무 가능여부 자체가 불분명하다. 한편 외국환 파생금융거래의 중개 또는 이와 관련된 업무를 영위하고자 하는 자는 50억원 이상의 자본금요건을 갖추어 재정경제부장관의 인가를 받아야 한다.

장외파생금융상품거래 업무는 장외파생금융상품을 개발하여 판매하는 업무와 장외파생금융상품거래를 중개·주선 또는 대리하는 업무로 크게 구분할 수 있다. 우리나라에서 장외파생금융상품거래 업무를 수행하는 양대 기관은 증권회사와 은행인데, 현행법하에서 증권회사와 은행은 신용파생금융상품거래를 포함하여 사실상 모든 장외파생금융상품거래 업무를 취급할 수 있다. 그럼에도 불구하고 증권회사가 은행과 비교하여 과중한 진입절차·요건의 적용을 받는 것은 부당하다고 할 것이다. 거래대상과 업무범위가 동일한 경우에는 진입규제도

동일하여야 할 것이므로 현행과 같은 양자 간 진입절차·요건의 불균형은 시정되어야 할 것이다.

한편 선물업자에 대하여 장외파생금융상품거래 업무에 관한 규정을 두고 있지 아니하는 것은 중대한 입법적 흠결이므로, 선물업자의 장외파생금융상품거래 업무 취급에 관한 실정법적 근거와 진입절차·요건을 법률에 명시하여야 할 것이다. 또한 외국환거래법에서는 외국환파생금융거래의 중개 또는 이와 관련된 업무의 인가만을 규정하고 있어 외국환 장외파생금융상품을 개발하여 판매하는 업무를 수행하는 경우 동법에 의한 인가를 받아야 하는지가 불명확하므로, 이를 명확히 하기 위한 외국환거래법 또는 다른 법률의 정비가 필요하다.

이에 대해 자본시장통합법에서는 현행 금융기관별 인가체제에서 금융기능별 인가체제로 전환하면서, 동일한 금융기능에 대해서는 동일한 인가요건이 적용되도록 금융기능별로 진입 요건을 전환하고 있다. 이를 좀 더 상세히 살펴보면, 고객과 직접 채권채무관계를 가지거나 고객의 자산을 수탁하는 금융투자업에 대해서는 인가제를 채택하고, 고객의 자산을 수탁하지 않는 금융투자업에 대해서는 등록제를 채택하고 있다.

즉, 자본시장통합법은 기본적으로 고객과의 채권채무관계의 유무 또는 고객 자산의 수탁 여부를 기준으로 인가제와 등록제를 구분하고 있는데, 진입규제의 효율성이라는 관점에서 볼 때 적절한 규제방식이라고 할 것이다.

아울러 자본시장통합법은 금융투자업의 종류, 금융투자상품의 범위 및 투자자의 유형을 구성요소로 하는 인가업무 단위 또는 등록업무 단위를 선택하여 인가를 받거나 등록을 하도록 규정하고 있고, 금융투자업자는 필요시 변경인가 또는 변경등록을 통하여 업무단위를 추가함으로써 업무권역을 확장할 수 있도록 규정하고 있다. 이는 이른바 ‘add on 방식’으로서 진입규제의 완화에 큰 효과가 있을 것이라고

본다. 한편 취급대상 금융투자상품의 위험크기에 따라 장외파생상품 등 위험 금융투자상품을 대상으로 하는 인가에 대해서는 일반 금융투자상품에 비하여 강화된 진입요건을 설정하고, 고객의 위험감수능력의 크기에 따라 일반 투자자를 상대로 하는 금융투자업의 경우에는 전문투자자를 상대로 하는 경우보다 강화된 진입요건을 설정하도록 의도하고 있는데, 장외파생상품 등 위험 금융투자상품에 대해서는 원칙적으로 진입요건을 강화하면서 투자자의 전문성 여부에 따라 요건의 정도를 달리 한 것은 합리적인 조치라고 판단된다.

### Ⅲ. 장외파생상품업의 업무행위에 대한 규제

업무행위 규제(conduct of business regulation)란 금융기관의 고객을 보호하기 위하여 금융기관에 대하여 고객에 대한 업무를 영위함에 있어 준수해야 하는 고객에 대한 행위준칙을 부과하는 규제를 말한다. 금융기관의 업무행위 규제로는 신의성실의무, 이해상충관리, 적합성원칙, 설명의무, 투자권유에 관한 사항, 직무관련 정보이용금지, 손실보전 금지, 투자광고규제 등을 들 수 있다.

이하에서는 금융업자의 업무행위에 대한 규제 중 신의성실의무, 이해상충관리, 직무관련 정보이용 금지, 손실보전 금지 등에 관하여 살펴보고, 적합성원칙, 설명의무, 투자권유에 관한 사항, 투자광고규제 등 금융소비자 보호와 직접 관련 있는 사항은 장을 바꾸어 제6장에서 다룬다.

#### 1. 현행 금융관련법에서의 업무행위 규제

현행 금융관련법에서는 각 법률마다 금융기관별로 업무행위 규제 조항을 두고 있고 투자자보호를 위한 규제가 각기 상이하다. 금융기관의 업무행위 규제 중 장외파생상품업과 관련하여 증권거래법, 선물거래법, 외국환거래법 및 은행법에서 별도로 정하고 있는 내용을 살

펴보면 다음과 같다.

가. 증권거래법상 증권회사의 장외파생상품거래 업무 행위규제

증권거래법은 장외파생상품거래의 위험성을 고려하여, 증권회사의 일반적인 업무행위 규제와는 별도의 장외파생상품거래업무 기준을 정하고 있고, 증권회사의 장외파생상품거래 상대방을 제한하고 있다.

(1) 증권회사의 장외파생상품거래업무 기준(동법 시행령 제84조의28)

- ① 재정경제부령이 정하는 외국거래소시장에서의 거래를 제외하고는 단일의 거래당사자간의 거래방법에 의할 것
- ② 거래의 상대방은 재정경제부령이 정하는 자에 한할 것
- ③ 장외파생상품거래의 총위험액(장외파생상품거래에 따르는 시장 위험액 등 금융감독위원회가 정하는 위험액의 합계액을 말함)이 재정경제부령이 정하는 한도를 초과하지 아니할 것
- ④ 당해 증권회사가 자기자본규제비율 또는 자기자본요건(제36조의 2 제2항 제1호 다목에 미달하게 된 때에는 당해 요건을 충족할 때까지 새로운 장외파생상품거래를 중지하고 미종결거래의 정리 또는 위험회피에 관련된 업무만을 수행할 것
- ⑤ 장외파생상품거래의 상품설명서를 미리 금융감독원장에게 제출할 것(거래상대방이 재정경제부령이 정하는 자인 경우 제외)
- ⑥ 매 장외파생상품거래시마다 당해 업무를 관장하는 상근임원의 승인을 얻을 것
- ⑦ 거래상대방의 신원을 확인하고 장외파생상품거래에 따르는 위험 등을 거래상대방에게 서면으로 충분히 고지할 것
- ⑧ 월별 장외파생상품거래 내역을 다음달 10일까지 금융감독원장에
- ⑨ 그밖에 장외파생상품거래의 위험관리 등에 관하여 금융감독위원회가 정하는 사항을 준수할 것

(2) 증권회사의 장외파생상품거래의 상대방(동법 시행규칙 제36조의18 제2항)

- ① 「법인세법 시행령」 제61조제2항 각호의 1에 해당하는 자(「은행법」에 의한 인가를 받아 설립된 금융기관 등)
- ② 「기금관리기본법」의 적용을 받는 기금
- ③ 법률에 의하여 공제사업을 영위하는 법인
- ④ 「우체국보험 특별회계법」에 의한 우체국보험적립금
- ⑤ 「간접투자자산 운용업법」에 의한 간접투자기구(외국의 간접투자 자산운용업자 포함)
- ⑥ 「선물거래법」에 의한 선물업자
- ⑦ 주권상장법인, 코스닥상장법인 또는 신용평가등급이 투자적격 이상인 법인
- ⑧ 정부, 지방자치단체 또는 「정부투자기관 관리기본법」에 의한 정부투자기관
- ⑨ 국제적으로 인정받는 신용평가기관의 신용평가등급이 투자적격 이상인 외국금융기관(외국금융기관이 장외파생상품거래의 이행을 보증한 자회사 포함)

나. 외국환거래법상 외국환 장외파생거래의 성질과 당사자요건

외국환관리법은 거주자 간의 파생금융거래(외국환과 관련된 경우에 한함) 또는 거주자와 비거주자 간의 파생금융거래를 ‘자본거래’의 하나로 규정하고(제3조 제1항 제18호 바목), 자본거래를 하고자 하는 자는 재정경제부장관에게 신고하도록 하고 있다(제18조 제1항).

다만, 외국환중개회사 또는 선물업자가 중개하는 파생금융거래는 신고대상으로 하거나 허가 및 신고대상에서 제외할 수 있다(제18조 제3항).

다. 은행법상 은행의 장외파생상품업무 행위규제

은행감독업무시행세칙은 파생금융상품거래의 회계처리에 관하여 별도의 정함을 두는 외에, 장외파생상품거래의 불건전 영업행위와 장외파생상품거래시(은행업감독규정 제84조에 의한 금융거래약관을 이용한 거래 제외) 유의사항을 정하고 있다.

(1) 장외파생상품거래 불건전 영업행위(제64조)

장외파생상품거래시 거래상대방(외국환거래규정 제1-2조에서 규정하는 기관투자가 제외)에게 적합하다고 보기 어려운 거래를 하거나 거래에 내재된 리스크 및 잠재적 손실에 영향을 미치는 중요한 요인 등 거래상의 중요정보를 충분하게 고지하지 아니하는 행위

(2) 장외파생상품거래시 유의사항(제65조 제6호)

- ① 거래상대방의 영업속성·재무상황·금융거래 수준, 당해 거래의 목적, 상품에 대한 이해정도·위험관리능력, 상품의 종류 등을 고려하여 적합하다고 판단되는 거래를 제안하여야 한다.
- ② 거래상대방에게 거래를 제안하거나 거래상대방으로부터 거래를 제안받는 경우 거래상대방이 당해 거래에 관한 합리적인 의사결정을 하는데 필요·충분한 정보를 적극적으로 제공하여야 한다.
- ③ 거래상대방이 거래의 구조 및 리스크를 평가할 수 있도록 거래에 내재된 리스크 및 잠재적 손실에 영향을 미치는 중요한 요인 등 거래상의 중요정보를 거래상대방에게 적합한 방법으로 고지하여야 하고, 비정형 파생상품거래의 경우에는 동 거래에 내재되어 있는 개별 거래별로 관련 리스크를 분리하여 고지하여야 하며, 계약기간·유동성 등에 비추어 거래의 손익 변동성이 큰 비정형 파생상품거래인 경우 거래상대방에 대한 손실위험 설명

시 금융변수의 변동에 따른 단순한 현금흐름 변동이외에 평가손익의 변동과 관련된 내용을 설명하여야 한다.

- ④ 거래상대방이 당해 거래를 할 수 있는 적법한 권한을 보유하고 있는지 여부를 계약체결 이전에 점검하여야 한다.
- ⑤ 거래와 관련된 각종 비용은 공정하게 부과하여야 하며, 비정형 파생상품거래시에는 내재된 개별 거래별로 각각의 가격정보(금융기관의 거래원가가 아닌 대고객 거래가격 수준의 정보를 말함)를 제공하여야 한다.
- ⑥ 비정형 파생상품거래의 경우 계약체결 후 매월말 기준으로 거래평가서를 거래상대방의 후선부서에게 송부하여야 한다.
- ⑦ 거래상대방의 적법한 권한 보유 여부를 점검하기 위하여 제출받은 서류, 기본계약서(부속서 포함), 당해 거래의 성립확인서 등 계약의 내용을 포함하고 있는 서류, 상품설명서, 제안서 등 당해 거래를 위하여 거래상대방과 수수한 모든 자료, 당해 금융기관 내부(외국은행지점의 경우 지역본부 및 본점 등 포함)에서 이루어진 거래승인에 관한 자료 등을 보관하여야 한다.

#### 라. 선물거래법

선물거래법은 장외파생상품거래와 관련하여 제93조제1항에서 금융감독위원회는 선물시장 또는 해외선물시장을 통하지 아니하고 이익을 얻거나 위험을 회피할 목적으로 행하는 당사자 간의 거래로서 그 성격이 선물거래와 유사한 거래가 이 법의 취지에 위배되거나 공익 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있다고 판단되는 경우에는 당해 거래에 관련된 자에 대하여 거래에 따른 정보를 공시하도록 하고 있다.

구체적으로 금감위는 선물업자의 장외거래와 관련하여 ①특정한 장외거래의 제한 및 거래상대방의 제한, ②내부통제기구의 설치 등 장외거래에 따른 위험관리, ③장외거래에 따른 정보의 공시 및 장외거

래에 관한 회계보고 등의 정기보고 또는 수시보고를 명할 수 있다(제35조의2).

## 2. 자본시장통합법에서의 업무행위 규제

자본시장통합법은 기능별 규제원칙에 따라 금융투자업의 업무행위에 관하여 6개 금융투자업에 공통적으로 적용되는 공통규제와 금융투자업별 고유특성을 반영한 업별규제로 나누어 규정하고 있고, 장외파생상품업에 대하여 별도의 업무행위 규제를 정하고 있지는 아니하다(제37조 내지 제117조 참조).

공통의 업무행위 규제로는 신의성실의무 등(제37조 내지 제45조), 투자권유(제46조 내지 제53조) 및 직무관련 정보의 이용 금지 등(제54조 내지 제65조)이 있고, 6개 금융투자업의 고유한 특성을 반영하여 각기 특성에 맞는 별도의 규율을 마련하고 있다.

업별 업무행위 규제의 주요내용으로는 투자매매업자에 대한 자기계약의 금지, 투자중개업자에 대한 임의매매 금지, 집합투자업자에 대한 집합투자재산의 자산운용제한, 투자자문업자와 투자일임업자에 대한 금전대여 금지, 신탁업자에 대한 고유재산과 신탁재산의 구분 등을 들 수 있다.

이하에서는 공통의 업무행위 규제 중 신의성실의무와 이해상충관리(이상 ‘신의성실의무 등’) 및 직무관련 정보이용 금지와 손실보전 금지(이상 ‘직무관련 정보의 이용금지 등’)에 관하여 살펴본다.

### 가. 신의성실의무

자본시장통합법은 제37조에서 금융투자업자의 업무행위 규제의 일반원칙으로 신의성실의무를 규정하고 있다. 금융투자업자는 신의성실의 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 영위하여야 하고, 정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자기가 이익을 얻거나 제삼자가 이익을 얻도록 하여서는 아니 된다.

### 나. 이해상충 관리

자본시장통합법은 제44조에서 금융투자업의 영위와 관련하여 금융투자업자로 하여금 이해상충을 관리하고 이해상충거래를 자제한 의무를 부과하고 있다. 금융투자업자는 금융투자업의 영위와 관련하여 금융투자업자와 투자자 간, 특정 투자자와 다른 투자자 간의 이해상충을 방지하기 위하여 이해상충이 발생할 가능성을 파악·평가하고, 내부통제기준이 정하는 방법 및 절차에 따라 이를 적절히 관리하여야 한다. 아울러 금융투자업자는 이와 같은 이해상충이 발생할 가능성을 파악·평가한 결과 이해상충이 발생할 가능성이 있다고 인정되는 경우에는 그 사실을 미리 해당 투자자에게 알려야 하고, 그 이해상충이 발생할 가능성을 내부통제기준이 정하는 방법 및 절차에 따라 투자자 보호에 문제가 없는 수준으로 낮춘 후 매매, 그 밖의 거래를 하여야 하며, 그 이해상충이 발생할 가능성을 낮추는 것이 곤란하다고 판단되는 경우에는 매매, 그 밖의 거래를 하여서는 아니 된다.

### 다. 직무관련 정보이용금지

자본시장통합법은 제54조에서 금융투자업자는 직무상 알게 된 정보로서 외부에 공개되지 아니한 정보를 정당한 사유 없이 자기 또는 제삼자의 이익을 위하여 이용하여서는 아니 된다고 규정하고 있다.

### 라. 손실보전 등의 금지

자본시장통합법은 제55조에서 건전한 거래질서의 확립을 위하여 금융투자상품의 거래와 관련하여 손실보전을 약속하는 행위 등을 금하도록 규정하고 있다. 금융투자업자는 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 ①투자자가 입을 손실의 전부 또는 일부를 보전하여 줄 것을 사전에 약속하는 행위, ②투자자가 입을 손실의 전부 또는

일부를 사후에 보전하여 주는 행위, ③투자자에게 일정한 이익을 보장할 것을 사전에 약속하는 행위 및 ④투자자에게 일정한 이익을 사후에 제공하는 행위를 하여서는 아니된다. 이러한 손실보전의 약속 등은 금융투자업자의 임직원이 자기의 계산으로 하는 경우에도 금지된다.

### 3. 외국의 입법례

#### 가. 신의성실의무

##### (1) 호 주

###### FSRA

###### 제912A조(일반의무)

(1) 금융서비스 면허자는 다음 각호의 사항을 준수하여야 한다.

- (a) 당해 면허에 포함된 금융서비스가 효율적이고 정직하며 공정하게 제공되는 것을 보장하는데 필요한 모든 조치를 취할 것  
(이하 생략)

###### 제991A조(금융서비스 면허업자의 부당행위 금지의무)

(1) 금융서비스 면허업자는 어떠한 경우라고 금융서비스 제공과 관련하여 부정한 행위(unconscionable conduct)를 하여서는 아니된다.

##### (2) 일 본

###### 금융상품거래법

제36조(고객에 대한 성실의무) 금융상품거래업자 등 및 그 임원·사용인은 고객에 대하여 성실·공정하게 그 업무를 수행하여야 한다.

###### 증권거래법

제33조(성실공정의무) 증권회사와 그 임원 및 사용인은 고객에 대하여 성실·공정하게 그 업무를 수행하여야 한다.

(3) 독 일

유가증권거래법

제31조(일반행위규정) ①유가증권거래회사는 다음 각 호의 의무를 부담한다.

1. 고객의 이익을 위하여 필요로 하는 지식, 배려, 성실함으로 유가증권의 거래업무 및 유가증권거래 부대업무를 수행할 의무
2. 이익상충의 회피를 위하여 노력하고 만일 피할 수 없는 경우에는 고객의 이익을 위하여 고객의 주문을 집행하는 것을 배려할 의무

나. 이해상충의 관리

(1) 영 국

COB 7.1(이해상충 및 중대한 이해관계)

○ 적용범위

투자업자가 고객을 상대로 투자업을 영위하는 경우. 투자업자는 자신과 고객, 고객과 다른 고객 간에 이해상충이 발생하는 경우에는 각 고객의 이익에 주의를 기울이고 당해 이해상충을 공정하게 관리하여야 한다.

○ 공정한 대우

- 투자업자는 다음 각호의 이해관계 등을 갖는 경우에는 당해 거래와 관련하여 재량권을 행사함에 있어 고의로 자문을 제공하거나 매매하여서는 아니된다. 다만, 고객의 공정한 취급을 보장하는 합리적인 조치를 취하는 경우에는 예외로 한다.

1. 고객과 체결하거나 고객을 위하여 체결한 거래에 대한 중대한 이해관계(material interest)
2. 1.의 거래와 관련하여 이해상충을 초래할 수 있는 관계(relationship)
3. 고객의 이해관계와 충돌할 수 있는 투자업자의 거래상의 이해관계

4. 거래와 관련하여 이해상충하는 고객(customers)

- 이해상충을 방지하기 위한 방법

1. 고객에 대한 이해관계 공시
2. 독립성 정책에 대한 의존
3. 내부장치(Chinese Wall) 구축
4. 고객에 대한 영업행위 거절

○ 고객에 대한 이해관계 공시

- 고객에게 공시하여야 할 중대한 이해관계 또는 이해상충 사례
  - 본인으로서 투자상품 매매. 다만, 마켓메이커인 투자업자 제외
  - 복수의 당사자의 대리인으로서 투자상품 매매
  - 투자업자의 고객이 매수 또는 매도를 지시한 투자상품에 대한 매수 또는 매도의 추천
  - 투자업자가 각각 롱 또는 숏 포지션을 보유하고 있는 투자상품에 대한 매수 또는 매도의 추천
- 고객에 대한 이해관계 공시의 경우 투자업자 준수사항
  - 당해 거래에 관하여 고객에게 자문하거나 재량권을 행사하여 당해 고객을 대리하여 매매하기 전에 고객에 대하여 서면 또는 구두로 중대한 이해관계 또는 이해상충을 공시할 것
  - 당해 고객이 중대한 이해관계 또는 이해상충에 대하여 반대하지 않음을 보장하기 위한 적절한 조리를 취한 사실을 증명할 것

(2) 호 주

FSRA 912A(1)(a)(이해상충 관리의무)

투자업자는 당해 투자업자 또는 대리인의 금융서비스업의 일부로서, 투자업자의 금융서비스 제공과 관련하여 전반적으로 또는 부분적으로 발생할 수 있는 이해상충의 관리를 위한 절정한 장치를 마련하여야 한다.

(3) 일 분

금융상품거래법 제44조(2개 이상의 종별의 업무를 하는 경우의 금지행위) ①금융상품거래업자 등과 그 임원 또는 사용인은 2개 이상의 업무의 종별(제29조의2 제1항 제5호에 규정한 업무의 종별을 말한다)과 관련된 업무를 수행하는 경우에는 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니된다.

1. 투자자문을 받은 고객이 행하는 유가증권의 매매, 그 이외의 거래에 관한 정보 또는 투자운용업으로서의 유가증권의 매매 기타 거래 등에 관한 정보를 이용하여 유가증권의 매매 기타 거래의 위탁 등(매개, 중개 또는 대리의 신청을 말한다. 이하 같다)를 권유하는 행위
2. 투자자문업무 및 투자운용업 이외의 업무의 이익을 도모하기 위한 투자자문업무에 관한 거래의 방침, 거래의 금액, 시장의 상황에 비추어 불필요한 거래를 하는 것을 내용으로 하는 자문 또는 투자운용에 관한 방침, 운용재산의 액수, 시장의 상황에 비추어 불필요한 거래를 하는 것을 내용으로 하는 운용
3. 제2호에 해당하는 것 외에 투자자의 보호가 부족하거나 거래의 공정성을 해치거나 또는 금융상품거래업의 신용을 실추시킬 우려가 있다고 내각부령에서 정하는 행위

(4) 독 일

유가증권거래법

제32조(특별행위규정) ①유가증권거래회사 또는 당해 회사와 제휴하고 있는 기업은 다음 각호의 행위를 하는 것이 금지된다.

1. 고객의 이익에 반함에도 불구하고 고객에게 금융수단의 매수 또는 매도를 권유하는 행위

2. 유가증권거래회사의 고객에게 유가증권거래회사 자신 또는 당해 회사와 제휴하고 있는 기업의 자기계산에 의한 거래로 금융수단의 가격을 특정한 방향으로 변동시키는 것을 목적으로 당해 금융수단의 매수 또는 매도를 권유하는 것
  3. 어떤 금융수단을 매수하거나 매도하는 것을 목적으로 하는 유가증권거래회사 고객의 주문을 알게 됨으로써 결과적으로 고객에게 불리하게 될 가능성이 있는 자기계산에 의한 거래를 행하는 것
- 제33조(조직의무) ①유가증권거래회사는 다음 각호의 의무를 진다.

1. 유가증권거래업 및 유가증권거래부대업의 적절한 수행을 위하여 필요한 수단과 절차를 효과적으로 설치하고 유지할 의무
2. 유가증권거래업 및 유가증권거래부대업의 수행에 있어 유가증권거래회사와 그 고객 간의 이익상충을 최소화할 수 있도록 조직화할 의무
3. 이 법에 근거한 법적 의무의 불이행방지를 위한 적합한 내부적 감사기구 설치의무

#### 4. 문제점 및 개선방안

현행 금융관련법은 개별법률별로 금융투자회사의 영업행위 규제가 상이하여 규제차익(Regulatory arbitrage)의 문제가 발생하고 전반적으로 투자자보호 수준이 미흡한 문제가 있으므로, 투자자보호 강화 등을 위한 금융투자회사의 영업행위 규제를 정비할 필요성이 있다.

자본시장통합법의 제정으로 금융투자회사 간에는 공통의 업무행위 규제를 받게 되어 규제차익의 문제가 해소되었지만, 자본시장통합법의 적용을 받은 금융투자회사와 그렇지 아니한 은행 간에는 여전히 규제차익의 문제가 존재한다.

#### 제 4 장 장외파생상품업에 대한 규제

특히 장외파생상품거래와 관련해서는 은행의 경우 법령이 아닌 은행감독업무세칙에 의하여 영업행위가 규제되고 있고, 그 내용에 있어서도 불건전 영업행위의 유형을 규정하거나(제64조) 장외파생상품거래시 유의사항(제65조 제6호)을 규정하는 정도에 그치고 있다.

장외파생상품거래가 종래 주로 증권회사와 은행에 의하여 이루어지고 있는 현실에 비추어 볼 때, 규제차익의 문제를 해소하고 장외파생상품거래의 상대방을 보다 두텁게 보호하기 위해서는 은행의 경우에도 법률에서 자본시장통합법에 준하는 수준으로 장외파생상품거래와 관련한 영업행위 규제를 규정할 필요가 있다.

## 제 5 장 장외파생상품거래의 투자자 보호

### I. 현행 금융관련법상 투자자 보호

현재 국내 법령상 금융소비자 보호제도 현황은 <표 6>에서 보는 바와 같이 업무영역별로 상당한 차이를 보여 주고 있다.

<표 6> 국내 법령상 판매권유 규제 현황<sup>62)</sup>

구 분	증권거래법	선물거래법	은행법	간접투자자산 운용업법
전문성 구분	적격기관투자자와 일반고객의 구분 (감독규정4-1)	적격기관투자자와 일반투자자 구분 (감독규정43)	해당사항 없음	해당사항 없음
know your customer rule	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음
적합성 원칙	적합성원칙[감독규정 4-4(1), 4-15(2)]	일반고객 영업관리자의 적합성확인 의무(법47조 의2)	<b>장외파생상품의 적합성 (감독규정시행세칙65조 가, 라)</b>	-판매행위준칙상 투자 자에게 부적합한 권유 금지(영55조) -적합성 원칙(영 139 조②)
설명 의무	<b>-장외파생상품 설명서 교부의무(영84조의28)</b> -매매거래전 정보제공 (감독규정4-17, 4-21)	-가격변동 등에 따른 손실위험 및 추가부담 발생가능성에 관한 거래 위험 사전통지(법 43조 ①) -선물옵션거래위험고지 서 교부 및 설명(감독규 정 46조)	금융거래상의 계약조건 의 정확한 공시(감독규 정 89)	투자설명서 제공 및 주요내용 설명(판매회 사)(법 56조)
불초청 권유금지	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음
광고규제	광고기준 및 심사 (감독규정 4-34 내지 4-36)	해당사항 없음	-금융지주회사의 특칙 (금융지주회사법 48조④) -거래조건외 표시방법 (감독규정시행세칙71, 73조)	광고사항규제(법33조, 영39조, 법59조, 영57 조, 규칙17조, 협회규 정)

62) 김진식·정순섭·최성근, 금융상품 복합화·다양화에 따른 금융소비자 보호장치 강화방안 연구, 서울대학교 금융법센터, 2006.4. 참조.

## 1. 일반투자자와 전문투자자의 구분

현행법상 금융상품의 판매·권유와 관련하여 거래상대방인 고객 혹은 금융소비자의 투자경험이나 지식, 자산규모 등이 고려되는 경우는 증권거래법상 장외파생상품의 거래상대방 제한에 관한 규정뿐이다.<sup>63)</sup>

증권거래법은 ‘투자자’라는 용어를 법조문 전반에 걸쳐서 사용하고 있지만, 투자자에 대한 정의를 내리거나, 투자자를 투자능력에 따라 전문가와 비전문가로 구분하고 있지 않다. 다만, 증권의 공모시에 청약권유대상자수(50인)의 산정에서 제외되는 자에 증권투자전문가에 해당하는 일정한 자들을 열거하고 있다. 발행인의 재무상황이나 사업내용 등을 잘 알 수 있는 전문가로서 금감위가 정하는 자를 들고 있으며, 이들에 대하여는 투자자보호를 위한 발행공시규제를 완화하여 적용한다.<sup>64)</sup> 유가증권의 모집·매출에 관한 청약권유대상자 산정에 관한 규정이기도 하지만, 우리 법령이 일반 청약자와 전문적인 지식을 가진 청약자를 달리 구분하고 있음을 보여주는 사례이다.

금감위규정인 증권업감독규정은 투자자라는 개념 대신 ‘고객’이라는 용어를 사용하고 있으며, 고객을 ‘적격기관투자자’와 ‘일반고객’으로 구분하여 그 보호의 정도를 달리하고 있다(동 규정 제4-1조 제2항 제6호). ‘적격기관투자자’란 증권거래에 필요한 전문적 능력을 갖추고 있다고 금감원장이 정하는 자로서, 증권회사가 적격기관투자자라는 사실을 서면으로 통지한 고객을 말한다. 적격기관투자자에 대해서는 증권업감독규정 제4편의 영업행위준칙이 적용되지 않는다. 적격기관투자자에는 법인세법시행령 제17조에 따른 기관투자자와 자산규모 또는 운용자산규모가 1천억원 이상인 상호저축은행, 증권투자회사, 자산운용회사, 투자자문회사, 선물업자, 여신전문금융회사, 중소기업창업투

63) 한국증권연구원 용역보고서, 13~15면 참조.

64) 증권거래법시행령 제2조의4 제3항 제7호.

자회사, 공제회사, 기금운용법인이 포함된다(증권업감독규정 시행세칙 제4-1조). 일반고객이란 증권회사의 서비스를 제공받는 자로서, 적격기관투자자를 제외한 고객을 말한다. 일반고객에 대해서는 증권업감독규정 제4편의 영업행위준칙을 적용하여 경제적 약자인 고객보호를 강화하고 있다.

## 2. 투자권유에 관한 사항

### (1) 적합성원칙

적합성원칙(suitability rule)이란 투자권유자가 자신의 투자권유에 대하여 충분하고 합리적인 근거를 가지고 있고, 상대방인 고객의 재산상태, 투자목적 등에 비추어 적합할 것을 요구하는 금융관련법상의 원칙을 말한다. 현행 금융관련법은 장내·장의 파생상품과 수익증권 등 일부 금융상품의 판매·권유에 대하여 적합성원칙을 적용하고 있다.

### (2) 설명의무

우리나라에서 설명의무는 일반적으로 ‘대상상품이 가지고 있는 특징과 그 거래에 따른 이익가능성은 물론 손실을 입을지도 모르는 가능성에 대해서도 적절히 설명함으로써 금융소비자로 하여금 자신의 투자로 인해 발생할지도 모르는 손실에 대하여 충분히 고려할 수 있도록 함으로써 고객을 보호할 의무’<sup>65)</sup>라든가 ‘대상상품에 관한 중요사항을 설명하여 금융소비자들로 하여금 투자의 위험성에 대한 정확한 인식을 기초로 투자 여부를 판단할 수 있도록 할 주의의무’<sup>66)</sup>라고 정의되고 있다.

65) 서울지판 1998.6.6. 97가합21049.

66) 서울지판 2000.2.1. 99가합5212.

현행법상으로는 금융업자등이 금융소비자를 상대로 금융거래를 함에 있어서 필요한 정보의 제공을 개별적으로 명시하고 있는 규정은 상당수 발견되고 있다. 그러나 현행법상 규정되어 있는 정보제공에 관한 규정은 특히 설명사항과 설명정도에 관하여 객관적인 기준을 제시하고 있지 않고, 민사법적 효과가 불분명하다는 점에서 불충분하다고 할 수 있다.

### (3) 부당권유금지

부당권유금지의 대표적인 예로 불초정권유금지와 재권유금지를 들 수 있다. 먼저 불초청권유(unsolicited call)금지란 투자권유자가 권유를 희망하지 않는 자를 상대로 하여 강압적인 금융상품의 권유를 함으로써 사생활의 평온을 해치고 금융소비자의 신중하고 자유로운 선택을 침해하지 않도록 권유방법을 제한하는 규제방식을 말하는데, 현행 금융관련법은 불초청권유 금지를 규정하고 있지 아니하다.

한편 재권유금지란 투자자의 명시적인 의사에 반하여 투자권유를 계속하는 행위를 금지함으로써 투자자의 인격을 존중하고 건전한 상거래 질서를 확보하기 위한 규제방식인데, 역시 현행 금융관련법은 재권유금지를 규정하고 있지 아니하다.

### (4) 광고규제

금융광고(financial promotion)규제란 금융업자의 비실시간 통신수단에 의한 금융상품의 판매권유에 있어서 그 주체와 내용을 규제함으로써 금융소비자의 보호를 도모하는 규제방식을 말한다. 현행 금융규제법상 광고규제는 일반적인 광고규제법의 적용을 받으면서 일부 업종에서 협회 차원에서 자율적으로 이루어지고 있다.

## II. 자본시장통합법상 금융소비자 보호

### 1. 일반투자자와 전문투자자의 구분

자본시장통합법은 제9조제5항과 제6항에서 투자자를 금융투자상품에 대한 전문성 구비여부, 투자에 따른 위험감수능력 등을 기준으로 전문투자자와 일반투자자로 구분하고, 제46조 제1항에서 금융투자업자로 하여금 투자자가 일반투자자인지 전문투자자인지의 여부를 확인하도록 규정하고 있다.

자본시장통합법상 전문투자자란 금융투자상품에 관한 전문성 구비여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 투자자로서 대통령령으로 정하는 자를 말한다. 전문투자자 중 대통령령으로 정하는 자가 일반투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에 서면으로 통지하고 금융투자업자가 이에 동의한 경우에는 일반투자자로 보도록 하되, 일반투자자가 전문투자자로 간주되는 규정은 두지 않고 있다.

장외과생상품거래를 포함한 자본시장통합법상의 투자자 보호규제는 일반투자자에게 집중하고 있으며, 금융투자회사에 대하여 투자자를 구분하여 관리하도록 의무를 부과하고 있다.

이와 관련하여 전문투자자에 해당하는 자는 구체적으로 시행령에서 정하도록 위임하고 있는데, 전문성과 보유자산 규모 등을 감안하여 국가, 중앙은행, 금융기관 등 기관투자자, 상장법인, 비상장법인(외부평가를 받은 경우), 순자산이 일정금액 이상인 개인 등을 전문투자자로 규정할 것으로 보인다.

## 2. 투자권유에 관한 사항

### (1) Know-Your-Customer-Rule

자본시장통합법은 제46조에서 일반투자자에 대하여 투자권유를 함에 있어서는 사전에 투자목적, 재산상태, 투자경험 등을 파악하여 서면으로 확인받을 의무를 규정하고 있다. 금융투자업자는 투자자가 일반투자자인 경우 투자권유를 하기 전에 면담·질문 등을 통하여 투자목적·재산상황 및 투자경험 등의 정보를 파악하고 서면확인을 받아 이를 유지·관리하여야 한다.

### (2) 적합성 원칙

자본시장통합법은 제46조에서 일반투자자에 대하여 투자권유를 함에 있어서는 투자자의 특성에 적합하게 투자를 권유하도록 하는 적합성 원칙을 규정하고 있다. 금융투자업자는 투자자가 일반투자자인 경우 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 그 일반투자자에게 적합하지 아니하다고 인정되는 투자권유를 하여서는 아니 된다.

### (3) 설명의무

자본시장통합법은 제47조에서 일반투자자에 대하여 투자권유를 함에 있어서는 투자상품에 관하여 설명할 의무를 규정하고 있다. 금융투자업자는 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험 등을 이해할 수 있도록 설명하고, 그 설명한 내용을 이해하였음을 서명, 기명날인, 녹취 등의 방법으로 확인을 받아야 한다. 이 경우 금융투자업자는 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 거짓으로 설명하거나 중요사항을 누락하여서는 아니 된다.

#### (4) 부당권유의 금지

자본시장통합법은 제49조에서 불초정권유의 금지, 의사에 반하는 재권유 금지 등 부당권유를 금지하고 있다. 금융투자업자는 투자권유를 함에 있어서 ①거짓의 내용을 알리는 행위, ②불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위, ③투자자로부터 투자권유의 요청을 받지 아니하고 방문·전화 등 실시간 대화의 방법을 이용하는 행위, ④투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 취지의 의사를 표시하였음에도 불구하고 투자권유를 계속하는 행위 및 ⑤그 밖에 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 행위를 하여서는 아니 된다.

#### (5) 투자권유준칙 제정 의무화

자본시장통합법은 제50조에서 금융투자업자로 하여금 투자권유를 함에 있어서 그 임직원이 준수하여야 할 ‘투자권유준칙’을 정하고, 이를 공시하도록 하고 규정하고 있다. 금융투자업자는 투자권유를 함에 있어서 금융투자업자의 임직원이 준수하여야 할 구체적인 기준 및 절차를 정하여야 하고, 투자권유준칙을 정하거나 변경한 경우 이를 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다.

#### (6) 투자광고규제

자본시장통합법은 제57조에서 금융투자업자가 아닌 자에 의한 투자광고의 금지 및 투자광고의 내용, 방법 등에 관하여 규정하고 있다. 금융투자업자가 아닌 자는 금융투자업자의 영위업무 또는 금융투자상품에 관한 광고를 하여서는 아니 된다.

금융투자업자는 투자광고를 하는 경우 그 금융투자업자의 명칭·금융투자상품의 내용·투자에 따른 위험 등이 포함되도록 하여야 하고, 손실보전 또는 이익보장으로 오인하게 하는 표시를 하여서는 아니되며, 「표시·광고의 공정화에 관한 법률」 제4조 제1항에 따른 중요한 표시·광고사항이 있는 경우에는 그 법률이 정하는 바에 따라야 한다.

### Ⅲ. 외국의 입법례

#### 1. 일반투자자와 전문투자자의 구분 - 적격투자자

##### 가. 미국 증권법

SEC Rule 501(자위력인정 투자자)

- ① 은행·증권업자·보험회사·투자회사 또는 \$500만 이상의 총자산을 갖는 종업원 급부제도
- ② 투자회사법에 정해진 사적사업육성회사
- ③ 자선 또는 교육기관등의 비영리조직, 법인, 비즈니스 트러스트, 파트너쉽으로 발행증권의 취득이라는 특정목적으로 조성된 이외의 것으로 자산 \$500만을 넘는 것
- ④ 발행자의 이사, 임원 또는 general partner
- ⑤ 단독 또는 배우자와 합산한 순자산이 \$100만을 넘는 것
- ⑥ 최근 2년의 연수입이 \$20만을 넘는 개인 또 그 배우자의 연수입 합계가 \$30만 이상이고 당해 연도의 연수입이 이것에 달하는 것을 합리적으로 예상할 수 있는 것
- ⑦ 투자에 관한 지식·경험이 있는 자(sophisticated investors persons)가 운영하고 있는 \$500만을 넘는 자산이 있는 신탁
- ⑧ 지분보유자 모두 자위력 인정투자자인 주체

SEC Rule 144A(적격기관투자가)

- ① 자기계정 또는 재량권을 갖는 계정으로 1억 달러 이상의 증권을 보유하고 투자하는 다음의 주체:보험회사, 투자회사, 파트너쉽, 등록투자고문회사, ERISA의 종업원급부제도, 州직원등을 위한 제도, 자선 또는 교육기관등의 비영리조직, 법인 등
- ② 증권달러로 \$1000만이상 증권을 보유하는 것
- ③ 다른 적격기관투자가를 위해 리스크를 취하지 않는 거래자로서 자기매매를 하는 증권딜러
- ④ 총액 1억 달러 이상이 증권을 보유하는 투자회사family의 1부를 이루는 투자회사
- ⑤ 모든 지분보유자가 적격기관투자가로 자기 또는 다른 적격기관투자가의 계산으로 활동하는 주체
- ⑥ 은행, 저축대부조합등으로 1달러억 이상의 증권을 보유하고 순자산이 2500만 달러 이상인 것.

나. 영국 금융서비스시장법

- 금융기관

- ① 정식 정부
- ② 중앙은행
- ③ 국제기관
- ④ 집단투자 scheme 이외의 업자
- ⑤ 해외금융서비스기관등

- 대규모 법인고객

- ① 자본금 1000만 파운드 이상인 파트너쉽(유한책임을 제외한다) 또는 법인격없는 사단

- ② 총자산 1250만 유로, 순거래액 2500만 유로, 연간 평균고용자수 250인 중 2개 이상의 조건을 충족하는 법인
  - ③ 지방정부 또는 공공기관
  - ④ 순자산 1000만 파운드이상의 파트너쉽(유한책임을 제외한다) 또는 법인격 없는 단체
  - ⑤ 자산 1000만 파운드 이상의 신탁(職域연금 scheme, SSAS, stake holder 연금 scheme을 제외한다)의 수탁자
  - ⑥ 가입멤버가 50인 이상이고 관리자산이 1000만 파운드 이상인 職域 연금 scheme, SSAS, stake holder 연금 scheme의 수탁자(COB 4.1.12)<sup>67)</sup>
- ※ 상기의 대규모 법인고객에 대해서는 업자는 고객의 동의등을 얻으면 금융기관으로서 분류할 수 있음

- 법인고객

- ① 지방정부 또는 공공기관
- ② EEA 국가나 IOSCO멤버국의 상장법인
- ③ 자본금 500만 파운드 이상인 법인
- ④ 순자산 500만 파운드 이상인 파트너쉽
- ⑤ 자산 1000만 파운드 이상의 신탁
- ⑥ 집단투자 scheme 등

다. 일본 금융상품거래법

제34조의2(특정투자자가 특정투자자이외의 고객으로 보는 경우) ① 특정투자자(제2조 제31항 제4호에서 정하는 자에 한한다)는 금융상품거래업자 등에 대해 계약의 종류마다 당해 계약의 종류에 속하는 금융상품거래계약에 관하여 자기를 특정투자자 이외의 고객으로 취급할 수 있도록 신청할 수 있다.

---

67) COB는 영국에서 금융업자에게 적용되는 일반영업규범(Code of Business)의 약어이다.

②금융상품거래업자 등은 제10항의 규정이 적용되는 경우 기타 정당한 이유가 있는 경우를 제외하고는 제1항의 규정에 의한 신청을 받은 후 최초로 당해 신청한 계약의 종류에 속하는 금융상품거래계약(이하 이조에서 “대상계약”이라 한다)의 계약의 권유 또는 체결을 할 때까지 당해 신청을 승낙하여야 한다.

## 2. 투자권유에 관한 사항

### 가. 적합성의무

#### (1) 미 국

증권에 대해서는 NASD규칙 §2310에서 정하고 있고, 은행에 대해서는 존재하지 않으며, 보험에 대해서는 판례법상 인정되고 있다. 적합성 원칙을 적용함에 있어서 가장 중요한 요소인 ‘권유(recommendation)’와 관련하여 이러한 요소가 결여되어 있는 상대계약(bilateral contract)인 예금이나 장외파생상품 등에 대해서 적합성원칙을 적용하는 데 대해서는 상당한 반론이 존재한다. 특히 증권분야에서 적합성원칙이 인정된다고 해도 적합성원칙에 대한 위반이 바로 손해배상책임으로 인정되는 것은 아니다. 초기의 미국판례는 적합성원칙위반에 대하여 묵시적 사적소권을 인정하고 있었지만, 최근의 판례는 이를 부정하고 있다.<sup>68)</sup> 적합성원칙위반을 이유로 손해배상책임을 주장하는 것은 주로 SEC 규칙10b-5위반에 의한다.<sup>69)</sup>

#### (2) 영 국

증권에 대해서는 COB 5.2와 5.3에서 정하고 있고, 은행에 대해서는 존재하지 않으며, 보험에 대해서는 ICOB 4.3에서 인정되고 있다. COB

68) 적합성원칙과 손해배상책임에 대한 미국판례의 분석은 권순일, 증권투자권유자책임론, 2002, 114~116 참조.

69) 적합성원칙과 SEC 규칙10b-5의 관계에 대한 미국판례의 분석은 권순일, 상게서, 116~120 참조.

상 적합성원칙은 금융업자가 일반고객에 대하여 지정투자에 관한 개인적 권유(personal recommendation)를 하거나, 일반고객에 대한 자산운용업자(investment manager)가 되는 경우 등에 적용된다(COB 5.3.1). ICOB상 적합성 의무는 보험중개인(insurance intermediary)이 보험중개 행위 중에 소비자에게 투자성 없는 보험을 구입하거나 판매하도록 권유할 때, 해당 권유가 권유 당시의 소비자의 수요와 필요(demands and needs)에 적합하도록 합리적 조치를 취하여야 할 의무를 말한다(ICOB 4.3.1). 투자상품의 경우 적합성원칙은 첫째, 금융업자가 제공하기로 한 금융업무와 관련하여 당해 고객에 관하여 충분한 인적 및 재무적 정보를 보유하고 있을 것과 둘째, 당해 거래가 당해 고객에게 적합할 것을 확인할 의무이다.

### (3) 일 본

증권에 대해서는 금융상품거래법안 제40조와 금융상품판매법 제7조 및 제8조1항에서 규정하고 있다. 은행에 대해서는 일반은행상품의 경우 은행법 제12조의2가 적용되고, 특정보험계약의 경우 은행법 제13조의2를 통한 금융상품거래법 제40조의 준용되며, 금융상품판매법 제7조 및 제8조1항에서 규정하고 있다. 보험에 대해서는 일반보험상품의 경우 보험업법 제100조의3이 적용되고, 특정보험계약의 경우 보험업법개정안 제300조의2를 통한 금융상품거래법안 제40조의 준용되며, 금융상품판매법 제7조 및 제8조1항에서 규정하고 있다.

#### ① 금융상품거래법

제40조(적합성의 원칙등) 금융상품거래업자 등은 업무의 운영상황이 다음 각호의 하나에 해당하지 않도록 그 업무를 행하지 않으면 아니 된다.

1. 금융상품거래행위에 관하여 고객의 지식, 경험, 재산의 상황 및 금융상품거래계약을 체결하는 목적에 비추어 부적당하다고 인정되는 권유를 행하여 투자자의 보호에 흠결이 생기게 하거나, 또는

흡결이 생길 우려가 있는 것

2. 전호에 규정된 것 외에 업무에 관하여 취득한 고객에 관한 정보의 적절한 취급을 확보하기 위한 조치를 강구하고 있지 않다고 인정되는 상황, 기타 업무의 운영상황이 공익에 반하거나 또는 투자자의 보호에 지장이 생길 우려가 있는 것으로서 내각부령에서 정하는 상황에 있는 것.

② 금융상품판매법

제 7 조(권유의 적정의 확보) 금융상품 판매업자등은 업으로서 행하는 금융상품의 판매등과 관련한 권유를 함에 있어 그 적정의 확보에 노력하여야 한다.

제 8 조(권유방침의 책정 등) ①금융상품 판매업자등은 업으로서 행하는 금융상품의 판매등과 관련한 권유를 하고자 하는 때에는 미리 당해 권유에 관한 방침(이하 “권유방침”이라 한다)을 정하지 아니하면 아니된다. 다만, 당해 금융상품 판매업자등이 국가, 지방공공단체 그밖에 권유의 적정이 흡결될 우려가 없다고 인정되는 자로서 정령이 정하는 자인 경우 또는 특정고객만을 고객으로 하는 금융상품 판매업자등인 경우에는 그러하지 아니하다.

②권유방침에서는 다음 각 호의 사항에 대하여 정하는 것으로 한다.

1. 권유의 대상이 되는 자의 지식, 경험 및 재산상황에 비추어 배려하여야 할 사항
2. 권유방법 및 시간대에 관하여 권유의 대상이 되는 자에게 배려하여야 할 사항
3. 제1호 및 제2호 이외에 권유의 적정의 확보에 관한 사항

③금융상품 판매업자등은 제1항의 규정에 의하여 권유방침을 정한 때에는 정령이 정하는 방법에 따라 신속하게 이를 공표하여야 한다. 이를 변경한 때에도 또한 같다.

나. 설명의무

(1) 미 국

- ① 은행에 대해서는 12 CFR 230.4~230.6에서 금융소비자에 대한 정보제공의무를 규정하고 있다. 즉, 12 CFR 230.4(계좌 설명), 12 CFR 230.5(계속 설명), 12 CFR 230.6(정기 설명)에서 계좌개설 및 유지와 관련하여 은행에게 일정한 설명의무를 규제 상 의무로서 부과하고 있다. 12 CFR 230.4(b)에서 설명사항으로 규정하고 있는 것은 다음과 같다.

12 CFR 230.4(b) 계좌설명 내용

i. 금리정보

- (i) 연수익율과 금리. ‘연수익률’과 ‘금리’ 및 고정금리계좌에 대해서는 당해 금리가 유효한 기간
- (ii) 변동금리. 변동금리계좌에 대하여
  - (A) 금리와 연수익률이 변화한다는 사실
  - (B) 금리의 결정방법
  - (C) 금리의 변동주기
  - (D) 금리변동액에 대한 한도

ii. 복리와 증가기재(Compounding and crediting)

- (i) 주기. 금리가 원금에 가산되고 증가 기재되는 주기
- (ii) 계좌폐쇄의 효과. 소비자가 발생이자 증가기재되기 전에 계좌를 폐쇄할 경우 소비자가 이자를 상실한다면, 그러한 경우에 금리가 지급되지 않는다는 사실

iii. 잔액정보

- (i) 최소잔액요건. 다음을 위하여 최소잔액요건이 있는 경우
  - (A) 계좌개설

(B) 수수료부과의 회피

(C) 고지된 연수익률 취득

계좌개설을 위한 잔액의 경우를 제외하고, 당해 설명은 잔액의 결정방법도 명시하여야 함

(ii) 잔액계산방법

(iii) 이자발생개시시점. 비현금예금(noncash deposit)의 경우 이자발생개시시점

iv. 수수료. 당해 계좌와 관련하여 부과되는 수수료 금액(혹은 수수료의 결정방법에 대한 설명) 및 수수료 부과요건

v. 거래한도. 인출 혹은 예치의 회수나 금액에 대한 한도

vi. 기한부계좌의 특징. 기한부계좌에 대하여

(i) 기한부 요건. 만기일

(ii) 조기인출 위약금

(iii) 만기 이전의 이자 인출

(iv) 갱신정책

vii. 상여금

② 증권에 대해서는 NASD규칙 §2230~§2280에서 고객에 대한 정보제공의무를 규정하고 있다.

③ 보험에 대해서는 뉴욕주 보험법 제3209조에서 고객에 대한 정보제공의무를 규정하고 있다.

## (2) 영 국

COB 4.2.5는 COB 4 Annex에 특별히 규정된 예외에 해당하지 않을 경우 고객은 대상투자거래(designated investment business)를 행하기 전에 금융업자등으로부터 당해 고객과 대상투자거래를 행하게 된 근거를 명시하는 거래서면(terms of business)를 제공받아야 한다고 규정하고 있다.

### (3) 일 본

#### ① 금융상품판매 등에 관한 법률

제 3 조(금융상품 판매업자등의 설명의무) ①금융상품 판매업자등은 금융상품의 판매 등을 업으로서 행하고자 하는 때에는 당해 금융상품의 판매 등과 관련한 금융상품의 판매가 이루어지기까지의 사이에 고객에 대하여 다음 각 호의 사항(이하 ‘중요사항’이라 한다)에 대하여 설명을 하여야 한다.

1. 당해 금융상품의 판매에 대하여 금리, 통화의 가격, 유가증권시장에서의 시세 기타 지표와 관련한 변동을 직접적인 원인으로 원본결손이 발생할 우려가 있는 때에는 그 내용과 당해 지표
2. 당해 금융상품의 판매에 관하여 당해 금융상품의 판매를 행하는 자 그 밖의 자의 업무 또는 재산상황의 변화를 직접적인 원인으로 원본결손이 발생할 우려가 있는 때에는 그 내용과 당해자
3. 제1호와 제2호에 규정하는 것 이외에, 당해 금융상품의 판매에 대하여 고객의 판단에 영향을 미치게 되는 중요한 것으로서 정령이 정하는 사유를 직접적인 원인으로 원본결손이 발생할 우려가 있는 때에는 그 내용 및 당해 사유
4. 당해 금융상품의 판매의 대상인 권리를 행사할 수 있는 기간의 제한 또는 당해 금융상품의 판매와 관련한 계약의 해제를 할 수 있는 기간의 제한이 있는 때에는 그 내용

(이하 생략)

#### ② 금융상품거래법

제37조의3(계약체결전의 서면의 교부) ①금융상품거래업자 등은 금융상품거래계약을 체결하고자 하는 때에는 내각부령에서 정하는 바에

따라 사전에 고객에 대하여 다음 각 호에서 정하는 사항을 기재한 서면을 교부하여야 한다. 다만, 투자자의 보호에 지장이 생기지 않을 경우로서 내각부령에서 정하는 경우에는 그러하지 아니 하다.

1.~2. <생략>

3. 당해 금융상품거래계약의 개요
4. 수수료, 보수 기타 당해 금융상품거래계약에 관하여 고객이 지급해야 할 대가에 관한 사항으로 내각부령에서 정하는 것
5. 고객이 행하는 금융상품거래행위에 관하여 금리, 통화의 가격, 금융상품시장에 있어서 시세 기타 지표에 관한 변동에 따라 손실이 발생할 우려가 있는 때에는 그 취지
6. 제5호의 손실의 액이 고객이 예탁해야 할 위탁증거금 기타의 보증금 기타 내각부령에서 정하는 것의 액을 상회할 우려가 있는 때에는 그 취지
7. 기타 금융상품거래업의 내용에 관한 사항으로 고객의 판단에 영향을 미치게 될 중요한 것으로서 내각부령에서 정하는 사항
  - ② 제34조의2제4항의 규정은 전항의 규정에 의한 서면의 교부에 관하여 준용한다.
  - ③ 금융상품거래업자 등은 제2조제2항의 규정에 따라 유가증권으로 간주되는 동항 각호에 규정된 권리에 관한 금융상품거래계약의 체결의 권유(모집 혹은 매출 또는 모집 혹은 매출의 취급으로 정령에서 정하는 것에 한한다)를 행하는 경우에는 사전에 당해 금융상품거래계약에 관한 제1항의 서면의 내용을 내각총리대신에게 신고하여야 한다. 다만, 투자자의 보호에 지장이 생기지 않을 경우로서 내각부령에서 정하는 경우에는 그러하지 아니하다.

#### 다. 불초청권유 금지

##### (1) 미 국

은행과 증권에 대해서는 16 CFR §310에서 규정하고 있고, 보험에 대해서는 존재하지 않는다.

##### (2) 영 국

증권과 예금을 포함한 투자상품에 대해서는 COB 3에서 규정하고 있고, 보험에 대해서는 존재하지 않는다. 금융업자는 당해 금융소비자와 ‘상시적인 고객관계(an established existing customer relationship)’를 가지고 있거나, 당해 권유가 저위험상품을 대상으로 하는 등 일정한 경우를 제외하고 원칙적으로 불초청권유를 해서는 아니 된다. ‘불초청(unsolicited)’이란 고객이 금융상품의 판매권유를 명시적으로 요구하였거나 이에 준하는 상황이 인정되는 사적 방문(personal visit), 전화통화(telephone call) 기타 대화(interactive dialogue)에서 이루어지는 경우를 제외한 모든 경우를 말한다.

##### (3) 일 본

증권에 대해서는 금융상품거래법 제38조 제3호 내지 제5호와 금융상품판매법 제8조 제2항에서 규정하고 있다. 은행에 대해서는 일반은행상품의 경우 은행법 제12조의2, 특정예금등계약의 경우 은행법개정안 제13조의2를 통한 금융상품거래법안 제38조 제3호 내지 제5호의 준용, 그리고 금융상품판매법 제8조 제2항에서 규정하고 있다. 보험에 대해서는 일반보험상품의 경우 보험업법 제100조의3, 특정보험계약의 경우 보험업법개정안 제300조의2를 통한 금융상품거래법안 제38조 제3호 내지 제5호의 준용, 그리고 금융상품판매법 제8조 제2항에서 규정하고 있다.

라. 광고규제

(1) 미 국

증권에 대해서는 NASD 규칙 §2210, 은행에 대해서는 16 CFR 230.8, 보험에 대해서는 뉴욕 보험법 §2122 및 동규칙 34-A에서 인정되고 있다.

(2) 영 국

증권과 예금을 포함한 투자상품에 대해서는 COB 3.8에서 규정하고 있고, 보험에 대해서는 존재하지 아니한다. 영국 금융상품의 광고규제의 특징은 불초청권유규제와 함께 규제하고 있는 점이다. 실시간 통신수단(real-time financial promotion)을 이용할 경우에는 수단을 불문하고 불초청권유규제의 대상이 된다. 또한 비실시간 통신수단(non-realtime financial promotion)을 이용할 경우에는 수단을 불문하고 광고규제의 대상으로 취급하여 광고의 내용과 기재사항 등을 규제하고 있다.

(3) 일 본

증권에 대해서는 금융상품거래법안 제37조, 은행에 대해서는 특정예금등계약의 경우 은행법개정안 제13조의2를 통한 금융상품거래법안 제37조의 준용, 그리고 보험에 대해서는 특정보험계약의 경우 보험업법개정안 제300조의2를 통한 금융상품거래법안 제37조의 준용에서 규정하고 있다.

금융상품거래법

제37조(광고 등의 규제) ①금융상품거래업자 등은 그가 행하는 금융상품거래업의 내용에 관하여 광고 기타 이와 유사한 것으로서 내각부령에서 정하는 행위를 하는 때에는 내각부령에서 정하는 바에 따

라 다음에 규정하는 사항을 표시하여야 한다.

1. 당해 금융상품거래업자등의 상호, 명칭 또는 성명
2. 금융상품거래업자등인 취지 및 당해금융상품거래업자등의 등록번호
3. 당해 금융상품거래업자등이 행하는 금융상품거래업의 내용에 관한 사항으로 고객의 판단에 영향을 미치게 될 중요한 것으로서 정령에서 정하는 것

②금융상품거래업자 등은 그가 행하는 금융상품거래업에 관하여 광고 기타 이와 유사한 것으로서 내각부령에서 정하는 행위를 하는 때에는 금융상품거래행위를 행함에 따른 이익의 전망 기타 내각부령에서 정하는 사항에 관하여 현저히 사실과 상위한 표시를 하거나 또는 현저히 타인을 오인하게 하는 표시를 하여야 한다.

#### IV. 문제점 및 개선방안

##### 1. 은행 및 보험업을 포함한 투자자 보호 체계 정비의 필요성

금융규제의 목적으로는 통상 시스템위험의 방지와 투자자보호가 거론되는데, 현행 금융관련법 중 투자자 보호 또는 금융소비자 보호 목적을 명백히 하고 있는 것은 증권거래법 등 자본시장관련법 정도이다. 현행 자본시장관련법에서도 장외파생상품거래, FX마진거래<sup>70)</sup> 및 비정형간접투자에 대해서는 투자자 보호조치가 갖추어져 있지 아니하지만, 자본시장통합법에서는 이들 거래에 대해서도 투자자 보호조치를 강구하고 있다. 이에 대해 은행법이나 보험업법 등은 증권거래법 등에 비하여 투자자보호 측면이 상대적으로 부족하다. 이는 전통적으

70) FX마진거래란 외국의 통화(외환)를 개인이 직접 접근하여 거래하는 것을 말한다. FX마진거래시장은 1일 평균 거래규모가 1조 9천억 달러(전세계 선물시장의 46배)로서 세계에서 자금의 흐름이 가장 많은 시장이다.

로 은행이나 보험회사에서 취급해 온 금융상품인 예금이나 대출 또는 보험계약 등이 금융감독당국의 엄격한 상품통제의 대상이 되는 정형화된 상품으로서, 사전에 예측할 수 없는 리스크는 별도로 존재하지 않는 것이 일반적이었기 때문이라고 생각된다.

예컨대, 은행이 전통적인 예금 등 이외의 장외과생상품 등을 취급할 때 부과되는 감독기준은 은행법상 명시적인 근거가 없는 경우가 대부분이다.

전통적인 투자자 보호의 목적은 금융상품을 매매함에 있어서 정보격차의 해소를 위하여 일정한 중요사항을 공시하면 자기책임원칙에 따라 투자자 스스로 금융상품의 매매 여부를 결정하고 그 결과에 대해서는 투자자 스스로가 책임진다는 구조이다.

그러나 금융환경의 변화에 따른 금융상품의 복잡화와 다양화는 그러한 투자자보호규제에 본질적인 변화를 야기하고 있다.

이러한 변화는 증권분야뿐만 아니라 전통적으로 정형화된 비위험상품을 취급하는 것으로 알려져 온 은행과 보험영역에서도 마찬가지로 영향을 미치고 있다.<sup>71)</sup>

그러므로 은행과 보험 영역에서도 금융소비자 보호에 대한 고려가 증권 영역과 마찬가지로 중요한 과제로 등장하고 있다.

증권영역에서 거래되는 금융상품과 기능과 위험구조에 있어서 차별성이 존재하지 않는 금융상품을 은행과 보험 영역에서도 동일하게 취급하고 있는 현실에서 금융소비자 보호에 대한 고려의 부재는 업종간 규제의 형평성과 금융소비자 보호의 공백이라는 중대한 문제를 야기하게 된다.

71) 김진식·정순섭·최성근, 전게서, 66면.

<표 7> 현행 및 자본시장통합법안의 체계<sup>72)</sup>

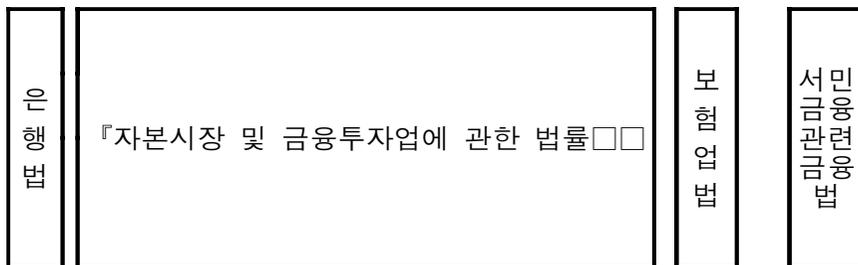
<현 행>



\*          부분은 현재 투자자보호 법제가 없는 부분

\*\* 비정형 간접투자: 상법상 익명조합, 민법상 조합, 유한회사 등 현행 간접투자관련 법률에서 허용되지 않는 vehicle을 이용한 간접투자.

<자본시장통합법 이후>



72) 그림 중 <현행>과 <자본시장통합법 이후>는 재정경제부, 『금융투자업과 자본시장에 관한 법률(가칭)』 제정방안, 2006.2.17, 59면 참조.

## 2. 일반투자자와 전문투자자의 구분

현행 금융규제법상 금융소비자 보호에 있어서 금융거래능력에 따른 차별화의 부재는 보호의 필요성이 높은 비전문가인 금융소비자의 보호에 투입되어야 할 한정된 규제자원이 불필요한 부분에 비효율적으로 낭비되는 결과를 초래하였다.<sup>73)</sup> 따라서 규제의 효율성 차원에서 금융고객에 대한 보호는 전문가인 전문금융고객 보다는 비전문가인 일반금융고객에 집중되도록 해야 할 것이다.

자본시장통합법은 전문투자자의 범위를 대통령령이 정하도록 위임하고 있으나, 적합성원칙·설명의무 등 주요 투자권유 규제는 일반투자자에게만 적용된다는 점에서 투자자의 구분이 매우 중요하므로 법률 자체에서 전문투자자에 해당하는 자를 구체적으로 명시할 필요가 있다고 판단된다.

아울러 자본시장통합법은 제9조제5항 단서에서 전문투자자가 일반투자자로 간주될 수 있도록 하고 그 요건으로 전문투자자의 서면에 의한 의사표시와 금융투자업자의 동의를 요하고 있는데, 금융투자업자의 동의를 요건으로 하는 것은 전문투자자가 일반투자자로 간주되는 것을 사실상 곤란하게 할 우려가 있으므로 ‘정당한 이유가 있는 경우를 제외하고는’ 동의를 하도록 규정할 필요가 있다고 여겨진다.<sup>74)</sup>

## 3. 적합성 원칙

자본시장통합법은 제47조 제1항에서 투자권유를 하기 전에 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등의 정보를 파악하고 서면 확인을 받아 이를 유지·관리하도록 규정하고 있는데, 그 서면의 사

73) 한국증권연구원, 용역보고서, 2004. 5, 15~16면.

74) 일본 금융상품거래법 제34조의2제2항 참조.

본을 일반투자자에게 제공하도록 하면 투자자가 사후 신중하게 자신의 결정을 확인하는 절차를 거침으로써 합리적인 판단을 도모할 수 있고 중요한 사항이 변경되는 경우 해당 항목을 적시에 수정하여 금융투자업자에게 제공함으로써 투자권유의 적합성을 제고할 수 있을 것이다.<sup>75)</sup>

아울러 제47조 제2항은 설명의무 이행의 확인방법으로 서명(전자서명 포함), 기명날인, 녹취 등 다양한 방법을 허용하고 있는 반면 제46조 제2항은 적합성의무 이행의 확인방법으로 서면확인만을 인정하고 있는데, 적합성원칙의 경우도 직접 면담뿐만 아니라 전화 또는 인터넷 등을 이용하여 이행할 수 있도록 다양한 확인방법을 허용할 필요가 있다고 판단된다.

#### 4. 투자권유준칙 제정 의무화

자본시장통합에서 투자권유준칙을 제정하게 한 것은 고객을 직접 상대하는 투자권유시의 의무를 금융투자업자가 충분히 이해하고, 스스로 제정한 준칙에 따라 권유하게 함으로써 자발적인 준수를 제고하려는 취지로서, 고객과약의무, 적합성 원칙, 투자자 구분의무, 부당권유 금지 등 법률의 투자권유관련 규제사항이 반영될 것으로 보인다.

다만, 투자권유준칙을 개별 금융투자업자가 정하도록 규정하는 것은 투자자보호에 있어 불완전한 측면이 있으므로, 금융투자협회가 표준투자권유준칙을 제정하고,<sup>76)</sup> 금융투자업자는 표준투자권유준칙의 내용을 포함하여 개별적으로 준칙을 정하도록 하는 방안이 대한 검토가 필요할 것이라고 본다.

---

75) 영국은 당해 금융상품이 당해 고객에 대하여 적합한지 이유가 제시된 적합성서면 (suitable letter)를 교부하도록 하고 있다.

76) 현행 『간접투자자산 운용업법』 제57조제6항은 자산운용협회가 표준판매행위준칙을 정할 수 있도록 규정하고 있다.

## 제 6 장 요약 및 결론

장외파생상품거래는 적절하게 규제되지 아니할 경우 경제 전체의 안정성을 해치는 외부비경제(external diseconomy)를 유발할 가능성이 높다. 자본시장의 탈규제화 추세로 인하여 국제자본시장 간에 대규모 파생상품거래가 이루어지고 있고, 대부분의 시장참가자들은 장내와 장외의 두 시장을 모두 이용하고 있으며, 그 결과 장외파생상품 시장에서의 실패는 거래소시장에 영향을 줄 가능성이 있다. 또한 국제자본시장 간의 연계성으로 인하여 한 시장의 충격이 다른 시장으로 신속히 전파되는 경향이 있다. 그러므로 장외파생상품시장의 교란이 다른 금융시장으로 확대되지 않도록 차단할 필요가 있다.

한편 장외파생상품거래는 금융 지식과 정보의 비대칭성으로 인하여 불공정거래가 발생할 개연성이 높으므로 거래질서 확립을 위하여 불공정거래에 대한 감독과 규제가 필요하다. 아울러 장외파생상품거래는 그 다양성과 부외거래의 가능성 때문에 상대적으로 투명성이 부족하고, 이로 인하여 장외파생상품의 직접적인 투자자 또는 장외파생상품거래를 하는 회사의 주주 등 간접적인 이해관계자가 불의의 손해를 입을 가능성이 높다. 그러므로 투자자 기타 이해관계자의 보호를 위하여 거래의 투명성을 높이고 관련정보를 투자자 기타 이해관계자에게 제공할 필요가 있다.

자본시장통합법이 미국 등의 입법례와 같이 금융투자상품의 정의를 포괄주의로 규정함으로써 금융회사가 신종 금융투자상품 설계 등을 용이하게 할 수 있도록 하고 투자자보호가 미비한 부분이 해소되도록 한 것은 바람직한 입법방향이라고 본다. 다만, 자본시장통합법 제5조 제1항은 파생상품을 선도·옵션·스왑으로 규정하면서, 파생상품의 기초자산에 관해서는 대통령령으로 정하도록 위임하고 있다. 자본시장통합법의 취지는 파생상품의 기초자산의 개념을 최광의로 규정하여

가능한 모든 것을 기초자산으로 파생상품이 개발될 수 있도록 허용하려는 것으로 여겨지는데, 기초자산의 범위에 관한 사항을 전적으로 대통령령으로 위임하기보다는 법률에 직접 규정하는 것이 바람직할 것이라고 생각된다.

자본시장통합법은 금융투자회사가 각각의 금융투자업별 진입요건을 갖추어 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자일임업, 투자자문업, 신탁업 등 6개 금융투자업을 모두 겸영할 수 있도록 하고 있다. 아울러 겸영에 따른 이해상충을 해소하기 위하여, 이해상충 가능성을 파악·평가할 수 있는 내부통제장치를 두도록 하고 이해상충 가능성이 있는 경우 이 사실을 투자자에게 알리고 이해상충 가능성을 해소한 후 거래하도록 하고 있다. 금융겸업화·시장자유화라는 경제환경하에서는 금융업무를 대상으로 포괄주의방식으로 규제하는 체계가 보다 효율적이고 금융산업의 측면에서도 신상품 개발 등 역동성을 제고하는데 보다 유리하다는 점에서 바람직한 입법방향이라고 본다.

자본시장통합법은 금융투자업의 종류, 금융투자상품의 범위 및 투자자의 유형을 구성요소로 하는 인가업무 단위 또는 등록업무 단위를 선택하여 인가를 받거나 등록을 하도록 규정하고 있고, 금융투자업자는 필요시 변경인가 또는 변경등록을 통하여 업무단위를 추가함으로써 업무권역을 확장할 수 있도록 규정하고 있다. 이는 이른바 'add on 방식'으로서 진입규제의 완화에 큰 효과가 있을 것이라고 본다. 한편 취급대상 금융투자상품의 위험크기에 따라 장외파생상품 등 위험 금융투자상품을 대상으로 하는 인가에 대해서는 일반 금융투자상품에 비하여 강화된 진입요건을 설정하고, 고객의 위험감수능력의 크기에 따라 일반 투자자를 상대로 하는 금융투자업의 경우에는 전문투자자를 상대로 하는 경우보다 강화된 진입요건을 설정하도록 의도하고 있는데, 장외파생상품 등 위험 금융투자상품에 대해서는 원칙적으로 진입요건을 강화하면서 투자자의 전문성 여부에 따라 요건의 정도를 달

리 한 것은 합리적인 조치라고 판단된다.

자본시장통합법의 제정으로 금융투자회사 간에는 공통의 업무행위 규제를 받게 되어 규제차익의 문제가 해소되었지만, 자본시장통합법의 적용을 받은 금융투자회사와 그렇지 아니한 은행 간에는 여전히 영업행위 규제에 관한 차익의 문제가 존재한다. 특히 장외파생상품거래와 관련해서는 은행의 경우 법령이 아닌 은행감독업무세칙에 의하여 영업행위가 규제되고 있고, 그 내용에 있어서도 불건전 영업행위의 유형을 규정하거나(제64조) 장외파생상품거래시 유의사항(제65조 제6호)을 규정하는 정도에 그치고 있다. 장외파생상품거래가 종래 주로 증권회사와 은행에 의하여 이루어지고 있는 현실에 비추어 볼 때, 규제차익의 문제를 해소하고 장외파생상품거래의 상대방을 보다 두텁게 보호하기 위해서는 은행의 경우에도 법률에서 자본시장통합법에 준하는 수준으로 장외파생상품거래와 관련한 영업행위 규제를 규정할 필요가 있다.

자본시장통합법은 투자자를 두터운 보호가 필요한 일반투자자와 그렇지 아니한 전문투자자로 구분하면서 전문투자자의 범위를 대통령령이 정하도록 위임하고 있으나, 적합성원칙·설명 의무 등 주요 투자권유 규제는 일반투자자에게만 적용된다는 점에서 투자자의 구분이 매우 중요하므로 법률 자체에서 전문투자자에 해당하는 자를 구체적으로 명시할 필요가 있다고 판단된다. 아울러 자본시장통합법은 제9조 제5항 단서에서 전문투자자가 일반투자자로 간주될 수 있도록 하고 그 요건으로 전문투자자의 서면에 의한 의사표시와 금융투자업자의 동의를 요하고 있는데, 금융투자업자의 동의를 요건으로 하는 것은 전문투자자가 일반투자자로 간주되는 것을 사실상 곤란하게 할 우려가 있으므로 ‘정당한 이유가 있는 경우를 제외하고는’ 동의를 하도록 규정할 필요가 있다고 여겨진다.

자본시장통합법은 제47조 제1항에서 투자권유를 하기 전에 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등의 정보를 파악하고 서면 확인을 받아 이를 유지·관리하도록 규정하고 있는데, 그 서면의 사본을 일반투자자에게 제공하도록 하면 투자자가 사후 신중하게 자신의 결정을 확인하는 절차를 거침으로써 합리적인 판단을 도모할 수 있고 중요한 사항이 변경되는 경우 해당 항목을 적시에 수정하여 금융투자업자에게 제공함으로써 투자권유의 적합성을 제고할 수 있을 것이다. 아울러 제47조 제2항은 설명의무 이행의 확인방법으로 서명(전자서명 포함), 기명날인, 녹취 등 다양한 방법을 허용하고 있는 반면 제46조 제2항은 적합성의무 이행의 확인방법으로 서면확인만을 인정하고 있는데, 적합성원칙의 경우도 직접 면담뿐만 아니라 전화 또는 인터넷 등을 이용하여 이행할 수 있도록 다양한 확인방법을 허용할 필요가 있다고 판단된다. 또한 자본시장통합에서 투자권유준칙을 개별 금융투자업자가 정하도록 규정하는 것은 투자자보호에 있어 불완전한 측면이 있으므로, 금융투자협회가 표준투자권유준칙을 제정하고, 금융투자업자는 표준투자권유준칙의 내용을 포함하여 개별적으로 준칙을 정하도록 하는 방안에 대한 검토가 필요할 것이라고 본다.

## 참고문헌

### < 국내문헌 >

- 강희철, 조상욱, 차태진, 증권투자신탁의 몇 가지 법적 쟁점, 증권법연구 제4권 제2호, 2003.12.
- 국회 재정경제위원회, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률안』 검토보고, 2007.2.
- 권상장·임홍식, “우리나라 파생금융상품시장의 거래 규제제도 개선에 관한 연구”, 계명대학교 사회과학논총, 제22집 제2호, 2003.12.
- 권순일, 증권투자권유자책임론, 2002.
- 김건식, 증권거래법, 두성사, 2004.
- 김건식·정순섭·최성근, 금융상품 복합화·다양화에 따른 금융소비자 보호장치 강화방안 연구, 서울대학교 금융법센터, 2006.4.
- 김건식·안수현·윤영신·정순섭, 기업자금조달 활성화를 위한 유가증권제도의 개선방안에 관한 연구, 한국증권거래소 연구용역보고서, 2003. 6.
- 김근수, “우리나라 증권산업의 현황분석과 전망”, 『증권□□, 제119호, 20004. 여름.
- 김기홍, “장외파생상품거래의 법적 규제에 관한 연구”, 연세대 박사학위논문, 2006.
- 김상호, 최근 신용파생금융거래의 동향과 시사점, 외환국제금융리뷰 제7호, 2006.6.
- 김정수, 현대증권법원론, 박영사, 2002.

참고문헌

- 법원도서관, 증권거래에 관한 제문제, 상, 하, 재판자료 제90-91집, 법원도서관, 2001.
- 오승현 · 노희진 · 선정훈 · 신보성 · 정윤모 · 한상범 · 김필규 · 오영수, 금융고객 보호 시스템 통합 및 개선 방안, 한국증권연구원 용역보고서, 2004. 5.
- 오승현, 오경희, 영·미의 OTC 파생금융 거래에 대한 규제체계의 시사점, 한국증권연구원, 1999.
- 윤영신 · 정순섭, 신종사채 발행 활성화에 관한 연구, 재정경제부 연구용역보고서, 2002. 11.
- 이금호, “파생금융거래 관련 법적 이슈 검토”, 『경영법률□□, 제14집 제2호, 2004.3.
- 이석준, “증권·선물시장의 선진화”, 나라경제 제14권제10호, 경제부처합동편집위원회, 2003.10.
- 이원준, 최근의 장외파생금융거래 성공·실패 사례와 시사점, 외환국제금융리뷰 제1호, 2003.5.
- 이은간, 최형진, 자산운용사의 해외장외파생금융거래 동향 및 평가, 외환국제금융리뷰 제5호, 2005.6.
- 임재연, 『증권거래법□□, 박영사, 2004.
- 정순섭, “복합금융상품의 법적 구조에 관한 연구”, 민사판례연구 X X VII, 2005.2.
- 정순섭, “자본시장통합법상 금융투자상품의 개념에 관한 연구”, BFL 제18호, 2006.7.
- 정순섭, “자본시장통합법의 과제와 전망 : 금융투자상품의 개념과 투자자보호를 중심으로”, 증권 제127호, 2006. 여름.

- 정순섭, “자본시장통합법의 적용범위”, BFL 제16호, 2006.3.
- 정순섭, 장외파생금융상품거래의 도산절차상 취급에 관한 법제도 정비방안, 현안분석 2003-7, 한국법제연구원, 2003.
- 증권예탁원, 증권예탁결제제도, 2003.
- 진익·한지현, 장외파생상품 자동거래시스템에 관한 연구, 한국증권연구원, 2006.12.
- 최문성, 우신욱, 최근 국내 장외파생금융거래의 동향과 시사점, 외환국제금융리뷰 제4호, 2004.12.
- 최문성·우신욱, “최근 국내 장외파생금융거래의 동향과 시사점”, 외환국제금융리뷰, 제4호, 2004.12.
- 한국개발연구원, 자본시장의 질적 발전을 위한 증권관련산업 규제 개선방안 - 업무범위관련 규제를 중심으로-(용역보고서), 2003.11.
- 한국선물학회, 선물시장과 선물회사의 경쟁력 확보방안 및 선물관련 규제의 개선방향, 2006.
- 한국은행, 우리나라의 금융시장, 2006.
- 한국증권법학회, 한국증권시장 경쟁력 강화를 위한 증권거래법 개편 방안(용역보고서), 2002.10.
- 한국증권업협회, 장외파생상품의 이론과 실제, 연구자료 97-5, 1997.

### < 미국문헌 >

- Aalberts, Robert J. & Percy S. Poon, “Derivatives and the Modern Prudent Investor Rule: Too Risky or Too Necessary?”, 67 Ohio St. L. J. 535, 2006.

참 고 문 헌

- Bell, Ian & Petrina Dawson, "Synthetic Securitization: Use of Derivative Technology for Credit Transfer", 12 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 541, 2002.
- Blair, Michael, *Blackstone's Guide to the Financial Services & Markets Act 2000*, Oxford Uni. Press, 2001.
- Eppel, Desmond, "Risky Business: Responding to OTC Derivatives Cries", 40 *Colum. J. Transnat'l L.* 677, 2002.
- Feder, Norman Menachem, "Deconstructing Over-The-counter Derivatives", 2002 *Colum. Bus. L. Rev.* 677, 2002.
- Garten, Helen A., "The Consumerization of Financial Regulation", 77 *Washington University Law Quarterly*, 1999.
- Greene, Edward F., Edward J. Rosen, Leslie N. Silverman, Daniel A. Braverman & Sebastian R. Sperber, *U. S. Regulation of the International Securities and Derivatives Markets*, 7th ed., ASPEN Publishers, 2004.
- Hazen, Thomas Lee, "Disparate Regulatory Schemes for Parallel Activities: Securites Regulation, Derivatives Regulation, Gambling, and Insurance", 24 *Ann. Rev. Banking & Fin. L.* 375, 2005.
- John C. Hull, *Options, Futures and other Derivatives*, Practice, 2003.
- Keaveny, Jake, "In Defense of Market Self-Regulation an Analysis of the History of Futures Regulation and the Trend toward Demutualization", 70 *Brooklyn L. Rev.* 1419, 2005.
- Markham, Jerry W., "A Comparative Analysis of Consolidated and Functional Regulation: Super Regulator: A Comparative Analysis

of Securities and Derivatives Regulation in the United States, the United Kingdom, and Japan”, Brooklyn Journal of International Law, 2003.

McMee, Gerard & John Virgo, Financial Advice and Financial Products: Law and Liability, 2001.

Soderquist, Larry D. & Theresa A. Gabaldon, Securities Regulation, 5th ed., Foundation Press, 2003.

Turkington, Sarah, Financial Services Regulation-The Reform of the English System, Luiss Guido Carli, March 2004.

### < 일본문헌 >

岡田則之・高橋康文(編), 逐條解説金融商品販賣法, 2001.

近代セールス社(編), 知っておきたい金融商品販賣法・消費者契約法—これで安心 すぐはじめよう正しい説明、顧客対応, 2001.

山田剛志, 金融自由化の法的構造, 2002.

小林秀之, “金融商品販賣法の成立と特徴・問題點—手続法から見た金融商品販賣法”, 上智法學論集, 2002.

小林秀之(編), 詳解金融商品販賣法の解説—販売・勧誘ルールと実務的対応, 2001.

松本恒雄(編), 図解・イラストによる 金融商品販賣法・消費者契約法早わかり, 2001.

伊藤啓・小口光・遠山浩之・高田聰, 金商法・消契法逐條解説と金融商品販売の実際, 2001.

참고문헌

潮見佳男(編), 『消費者契約法・金融商品販売法と金融取引□□, 2001.

青木荘太郎・三輪拓也・山内義隆, ハンドブック金融商品販売法—法律  
解説と業態別対応, 2001.

櫻井健夫・上柳敏郎・石戸谷豊, 金融商品取引法ハンドブック—証券・  
保険・預金の法律と裁判實務, 2002.