

**場外派生金融商品去來의 倒産節次上
取扱에 관한 法制度 整備方案**

Contract Enforceability and Insolvency in
Financial Markets—Reducing Uncertainty
through Legislative Reform

研究者 : 鄭順燮(서울대학교 금융법센터 선임연구원)
JUNG, SUN-SEOP

2003. 6.

목 차

第1章 序言	5
第2章 場外派生商品去來와 法的 리스크	9
제1절 장외파생상품의 의의와 종류	9
1. 장외파생상품의 의의	9
2. 장외파생상품의 종류	9
제2절 장외파생상품과 계약서 작성	11
1. 개관	11
2. 마스터 계약서의 구조	12
3. 마스터 계약서의 개정	13
제3절 장외파생상품과 법적 리스크	14
第3章 場外派生商品去來의 중도종료와 네팅	17
제1절 장외파생상품거래의 중도종료	17
1. 중도종료 사유	17
2. 중도종료 절차	18
제2절 장외파생상품거래와 네팅, 담보화	24
1. 네팅의 의의	24
2. 네팅의 종류	25
3. 네팅의 경제적 기능과 유용성	26
4. 담보화	26
第4章 倒産法上 問題點과 立法的 解決의 必要性	43
제1절 도산법상 문제점	43
1. 개 관	43
2. 도산절차상 상계권	44
3. 도산해지 조항의 효력	44
4. 관재인의 선택적 해제권과의 관계	45
5. 기타 문제점	45
제2절 해석론상 결론과 입법적 해결의 필요성	46

第5章 立法的 解決의 方案	49
제1절 개 관	49
제2절 영 국	49
제3절 미 국	51
1. 개 관	51
2. 도산법	52
3. 연방예금보험법	55
4. 연방예금보험공사개선법	58
5. 평가	59
제4절 일 본	60
1. 개 관	60
2. 적용범위	61
3. 특례의 내용	64
4. 파산법등 개정중간시안	64
제5절 호 주	69
1. 개 관	69
2. 적용범위	71
3. 도산절차에서의 보호	72
4. 도산절차외에서의 보호	73
5. 평 가	73
제6절 모델네팅법	74
1. 개 관	74
2. 적용범위	74
3. 특례의 내용	77
제7절 우리나라에서의 적용 방안	78
1. 적정모델의 확인	78
2. 특정금융거래의 안전성 제고에 관한 법률(안)	79
3. 파산법등 개정법률(안)	81
參考文獻	85
附錄	89

第1章 序言

(1) 1980년대초 등장하기 시작한 이래 이제 리스크 관리와 대체적인 투자수단의 제공이라는 금융기능의 제공을 통하여 장외파생상품은 현대금융거래의 주류상품의 하나로 당당히 인정되고 있다. 최근의 통계에 따르면 세계시장에서 거래되고 있는 장외파생상품 규모는 이미 2002년 6월 명목 원금을 기준으로 미화 128조 달러를 상회하고 있으며, 국내시장도 그에 맞추어 빠른 속도로 발전하고 있다(표 1). 국내시장 규모는 2001년 6월 명목원금을 기준으로 미화 645억 달러를 조금 상회하는 정도이다(표 2).

(2) 은행권을 중심으로 비교적 활발히 거래되고 있는 통화나 금리관련 장외파생금융상품시장에 비하여, 지금까지 국내금융시장에서 유가증권을 기초자산으로 하는 장외파생금융상품(이하 ‘장외유가증권파생금융상품’)의 발전은 극히 미흡하였다. 이에 대해서는 장외유가증권파생상품에 대한 수요 부족 등 보다 근본적인 측면에서 이유를 찾을 수도 있겠지만, 적어도 제도적으로는 장외파생금융상품에 대한 시장조성자(market maker) 및 딜러(dealer)로서의 역할을 수행해야 할 기관의 부재를 그 원인으로 들 수 있다. 증권회사가 장외유가증권파생금융상품을 업무로 취급할 수 있는지 여부에 대해서는 일부 논란의 여지가 있었지만 부정적으로 파악하는 견해가 일반적이었다. 이는 무엇보다도 증권회사의 업무범위를 한정적으로 열거하는 증권거래법의 입법태도에 기인한다. 한편, 우리나라 금융법체계상 ‘은행업과 증권업의 엄격한 분리’를 고려할 때 적어도 은행 자체에 장외유가증권파생상품의 딜러로서의 역할을 기대하기에는 제도적인 문제가 있음을 부정할 수 없다. 이에 대응하여 작년 7월부터 증권거래법시행령과 외국환거래규정 개정을 통하여 증권회사의 장외파생상품업무가 허용되었다.¹⁾ 이는 증권회사의 업무다양화 및 적절한 헤지 수단의 제공에 의한 자본시장의 발전을 도모하기 위한 것으로서 매우 적절한 조치로 평가된다. 금년 3월 현재 국내증권회사의 장외유가증권파생상품 거래실적은 총 44건, 3,974억원에 달하고 있다(표 3).

1) 증권거래법시행령36 2(1), 외국환거래규정 제2-12조제2항제1호 다, 라, 마목.

(3) 그러나 이러한 장외파생상품은 다른 전통적인 금융상품에 비하여 거래구조가 복잡하고 위험성이 매우 큰 것으로 알려져 왔다. 이에 따라 금번 증권회사의 장외파생상품시장 진출에 대하여는 기대와 함께 우려의 목소리도 또한 적지 않다. 이러한 시장의 우려를 잠재우면서 장외파생상품 본연의 목적과 기능을 달성할 수 있게 하기 위해서는 동 거래에 따르는 제반 위험요소에 대한 관리방안이 충실히 갖추어져 있을 것이 필요하다. 이를 위해서는 동 업무에 대한 경영진의 확실한 책임의식과 함께 효율적인 내부통제제도의 수립 및 위험관리시스템의 구축을 위한 노력이 필요하다. 이와 함께 장외파생상품거래는 기본적으로 당사자간의 상대 거래(bilateral transactions)로서 상대방 당사자의 도산 등 거래를 지속하기 어려운 사태에 대비하는 것은 거래의 안정성 확보를 위한 기본적인 전제가 된다. 장외파생상품거래의 체결에 이용되는 각종 표준계약서에서는 이러한 사유의 발생에 대비하여 거래의 중도 종료(early termination)를 위한 각종 규정을 마련하여 두고 있다. 장외파생상품거래의 안정적이고 효율적인 수행을 위해서는 이러한 계약규정이 당사자가 속하는 국가의 도산법상 효력을 발생시키는 것이 필수적인 요건이 된다. 본 연구는 현재 국제적으로는 물론 국내에서도 장외파생상품거래에 가장 널리 이용되는 ISDA 마스터 계약서를 중심으로 장외파생상품거래의 중도 종료와 그 도산절차상의 효력을 검토해 보기로 한다.²⁾

(4) 본 연구는 다음 4 부분으로 구성된다. 서론에 이어 第2章 場外派生商品去來와 法的 리스크에서는 장외파생상품의 법적 리스크와 표준적인 계약서에 대하여 개괄적으로 검토한다. 第3章 장외파생상품거래의 중도종료와 네팅에서는 장외파생상품거래의 중도종료절차, 특히 일괄청산네팅에 관하여 살펴본다. 이에 대해서는 최근 국내에서도 손해금의 평가방법에 관한

2) 場外派生商品의 여러 가지 법적 문제에 대하여 국내에서도 이미 상당한 연구가 이루어져 있다. 현재까지 발표된 것만 정리하면 김건식(1997); 김건식(2000), 477-514; 김건식(2001), 623-46; 석광현(2001 a), 503-526; 석광현(2001 b), 647-701; 정순섭(1995), 29-60; 정순섭(2002-a), 613-650; 정순섭(2002-b), 32-54 참조. ISDA는 장외파생상품시장의 주요참여자들의 협의체인 국제스왑및파생상품협회(International Swaps and Derivatives Association, Inc.)의 영문약칭이다. 이에 대해서는 후술 제2장 제2절 장외파생상품과 계약서 작성 참조.

판결이 있었다. 특히 표준계약서 일부조항의 해석에 관한 내용을 중심으로 그 판결을 소개하기로 한다. 후술하는 바와 같이 약간의 문제가 있기는 하지만 동 판결은 ISDA 마스터 계약서상 중도종료절차의 해석에 관한 최초의 판결로서 우리나라 장외파생상품시장의 발전을 위한 중요한 법적 기초의 일단을 형성할 것으로 기대된다. 第4章 倒産法上 問題點과 立法的 解決의 必要性에서는 일괄청산네팅의 도산법상 효력을 검토한 후 입법적 해결의 필요성을 강조하기로 한다. 第5章 立法的 解決의 方案에서는 우리나라에 적합한 입법적 해결의 모델을 발견하기 위해 미국, 일본, 호주, 그리고 영국을 대상으로 외국의 관련 입법례를 비교 검토한다. 第6章 우리나라에서의 適用方案에서는 이상의 논의를 정리하고 결론으로 우리나라에 가장 적합한 입법적 해결방안을 제시한다.

第 2 章 場外派生商品去來와 法的 리스크

제 1 절 장외파생상품의 의의와 종류

1. 장외파생상품의 의의

파생상품은 ‘그 가치가 다른 자산이나 지수 혹은 기타 경제적인 변수로부터 파생하는 금융계약’을 말한다. 파생상품은 거래장소에 따라 거래소에서 거래되는 장내파생상품(exchange-traded derivatives)과 거래소 이외의 장소에서 당사자간의 상대거래로서 체결되는 장외파생상품(over-the-counter or OTC derivatives)으로 구분할 수 있다. 장내파생상품과 장외파생상품의 구분은 단순한 거래 장소의 차이뿐만 아니라 당사자간의 계약관계 및 그 이행확보수단에 있어서도 큰 차이가 있다. 일반적으로 말해서 장내파생상품의 경우에는 거래소의 청산기능이 실질적인 당사자 사이에 개입됨으로써 계약이행의 확보라는 문제는 크게 중요하지 않다. 이에 비해 장외파생상품은 당사자간의 순수한 상대 거래로서 이루어지기 때문에 상대방에 대한 이행확보수단의 검토가 필수적이다. 이러한 이행수단의 확보는 당사자간의 계약서 작성에 의하게 된다.

2. 장외파생상품의 종류

(1) 구성요소에 의한 분류

흔히 장외파생상품은 그 기본을 이루는 상품의 구성요소에 따라 선도(forwards)와 옵션(options)으로 구분된다. 선도 거래는 “일정한 상품을 장래의 일정한 시기에 사전에 결정된 일정한 가격으로 매매할 것을 약정하는 계약”을 말한다. 선물환(forward foreign exchange contract)이나 금리선도(forward rate agreement)등은 선도거래의 대표적인 예이다. 이에 비해 옵션은 “일방당사자에게 장래의 일정한 시기에 기초자산을 이루는 일정한 상품을 사전에 약정된 일정한 가격으로 사거나 팔 수 있는

권리를 부여하는 계약”을 말한다. 매입할 수 있는 권리를 콜옵션(call option), 매도할 수 있는 권리를 풋옵션(put option)이라고 한다.

선도 거래인 경우 당사자는 장래의 일정한 시기에 당해 거래의 결과가 자신에게 유리한지 여부를 불문하고 거래를 이행하여야 하지만, 옵션의 경우 옵션보유자는 장래의 일정한 시기에 당해 거래의 결과가 자신에게 유리한 경우에 한하여 당해 거래의 이행을 선택할 수 있다. 이러한 의미에서 옵션은 일방당사자의 이익에 봉사하는 결과를 초래하며, 그 당사자는 그 대가로서 거래일자에 일정한 수수료(option premium)를 상대방, 즉 옵션매도자에게 제공하여야 한다.

양당사자간의 현금흐름의 교환을 의미하는 스왑은 경제적으로 여러 개의 선도거래가 계속적, 반복적인 형태로 복합된 것으로 볼 수 있지만, 별도로 구분하는 것이 일반적이다. 그 이유는 스왑 거래가 각국에서 금융규제상 가장 많은 문제점을 야기하였고, 그 규모에 있어서도 가장 크기 때문이다.

(2) 기초자산에 의한 분류

또한 장외파생상품은 그 기초자산에 따라 금리, 통화, 주식, 일반상품, 신용 파생상품으로 구분할 수 있다. 장외파생상품의 기초자산에는 이론상 제한이 없으며, 현금흐름의 평가 가능성 등 일정한 경제적 조건을 갖추면 어떤 자산이라도 그 대상이 될 수 있다. 따라서 기초자산의 종류에 따른 이러한 구분은 앞으로 시장의 발전에 따라 더욱 다양해 질 것이다.

(3) 거래구조에 의한 분류

다음으로 장외파생상품은 그 자체로서 거래될 수도 있지만, 사채 등 다른 금융상품의 분리할 수 없는 일부로서 거래될 수도 있으며, 이러한 상품을 복합상품(hybrids), 파생증권(derivative securities) 혹은 구조설계상품(structured products)이라고 한다. 예컨대 사채에 발행사 주식에 대한 콜 옵션을 결합하여 이루어진 전환사채나 사채에 발행사 이외의 자가 발행한 증권에 대한 콜 옵션을 결합한 교환사채와 같은 것은 그러한 복합상품의 가장 단순한 형태에 속한다. 그러나, 이러한 전통적인 복합商

품은 사채 자체의 판매를 촉진하기 위한 수단으로서 ‘파생상품 요소’를 결합하고 있는 점에서 특정당사자의 위험 헤지를 위하여 ‘파생상품 요소’를 결합한 최근의 복합상품과는 구분된다. 타인의 신용상태에 연계되어 있는 신용연계증권(credit linked notes)은 그러한 신용 복합상품의 대표적인 예이다.

이러한 복합상품은 그 형태에 있어서 기존의 전통적인 금융상품과 동일한 구조를 취하고 있지만, ‘파생상품 요소’가 매우 큰 비중을 가진 경우가 있으므로 미국이나 우리나라와 같이 ‘상품별 규제제도’(product based system), 즉 유가증권으로서의 사채와 장외파생상품에 대하여 다른 규제 제도를 가진 국가에서는 그 구별기준이 문제될 수 있다. 한 가지 유의하여야 할 사항은 본 연구에서 말하는 장외파생상품과는 당사자간의 순수한 상대거래로 이루어진다는 점에서 복합상품과는 그 형태에 있어서 구분된다는 점이다.

자산유동화증권(asset-backed securities)에 대해서도 그 현금흐름은 대상자산에서 파생하는 것이며, 그 가격민감도는 대상자산의 지급의무이행 정도에 달려 있으므로 파생상품으로 볼 수 있다는 견해가 주장되고 있다. 그러나 이들 상품은 자산집합의 일부에 대한 권리를 표창하는 증권일 뿐, 그 가치는 대상자산에서 “파생”하는 것이 아니라는 점에서 부정적인 시각이 일반적이다.

환매조건부채권매매(repurchase agreements 혹은 Repos)에 대해서도 장래의 환매 혹은 재매매의 예약에 해당하는 부분을 일종의 선도거래로 보아 파생상품으로 분류하는 견해도 있지만, 하나의 담보부대출로 이해하는 견해도 유력하다.

제 2 절 장외파생상품과 계약서 작성

1. 개관

(1) 계약자유 원칙의 한 내용으로 계약방식의 자유가 인정되고 있으므로 법령상 특히 문서에 의할 것을 요구하고 있지 않는 한 장외파생상품

을 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 일반적이다. 이러한 목적으로 사용되는 표준계약서 중 대표적인 것이 ‘국제 스왑 및 파생상품협회’(International Swaps and Derivatives Association, Inc.)가 작성한 ISDA 마스터 계약서이다.³⁾

(2) 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 함에 비해, 후자는 복수통화로 이루어지는 국제거래를 그 대상으로 한다. 현재 여러 가지 실무상 및 법률상 이유에서 단순한 국내거래의 경우에도 후자의 계약서식을 이용하는 것이 일반적이다. 본 연구에서 검토의 대상으로 하는 것도 이 후자, 즉 ISDA Master Agreement (Multicurrency, Cross Border)(이하 “ISDA 마스터계약서”)이다.⁴⁾

2. 마스터 계약서의 구조

(1) ISDA 마스터 계약서는 부동산자로 인쇄되어 당사자들이 변경을 가할 수 없는 본문(Body) 14개조와 부속서(Schedule) 그리고 확인서(confirmations)와 용어집(Definitions) 기타 부속서류(Supplements)로 이루어진 다원적인 구조를 취하고 있다. 본문과 부속서 그리고 확인서를 합쳐 마스터 계약서라고 부른다.⁵⁾ ISDA 마스터 계약서가 이러한 구조를 취하게 된 것은 장외파생상품거래의 여러 가지 특징에 기인한다. 우선, ISDA 마스터 계약서는 동일 당사자간에 다수의 장외파생상품거래가

3) ISDA의 歷史와 機能에 대해서는 우선 Flanagan(2001) 참조.

4) 이 계약서는 <<http://www.isda.org/publications/isdamastermc.pdf>>에 게재되어 있다.

5) ISDA 마스터 계약서의 구조와 내용에 관한 상세한 논의는 김진식(1997), 제2장; 정순섭(1995) 참조.

계속적 반복적으로 이루어지는 것을 전제로 한다. 이러한 계속거래를 전제로 할 경우 일반적인 법적 고려사항에 대해서까지 매거래시마다 별도의 협상과 계약서 작성과정을 거치게 하는 것은 지나치게 많은 시간과 비용을 요한다. 따라서, 당사자간에 체결될 모든 장외파생상품거래에 적용될 일반적인 법적 조건을 사전에 확정해 두고, 개별거래시의 구체적인 조건은 보다 단순한 확인서의 교환만으로 가능하게 함으로써 그러한 비용을 절감할 수 있게 되는 것이다.

(2) 부속서는 본문에 규정된 사항 중 당사자들이 특히 변경을 가하고 싶거나 당사자들이 선택해야 할 사항에 대해서 그 변경 및 선택사항을 규정한다. 다음으로, 확인서는 구체적인 개별거래시 주로 거래의 경제적인 조건을 규정한다. 확인서 작성시 각종 기술적인 용어는 용어집 기타 부속서류에 정의된 바에 따른다.⁶⁾ 최근에 이루어지고 있는 장외파생상품거래의 담보화 경향과 관련하여 ISDA는 표준적인 담보특약을 작성하였는데 이러한 담보특약은 부속서의 일부를 이루는 형태로 마스터 계약서에 편입된다.⁷⁾

3. 마스터 계약서의 개정

현재 일반적으로 사용되고 있는 ISDA 마스터 계약서는 1992년판인데, 이는 1987년에 작성된 최초의 계약서를 개정한 것이다. 그 후 10여년 이상의 이용경험과 그동안 각국에서 이루어진 법제도상 변화는 기존 ISDA 마스터 계약서의 규범적 타당성과 현실적 실효성에 대하여 많은 문제를 제기하기에 이르렀다. 이에 ISDA는 지난 99년 이후 수년간의 작업을 거쳐

6) 현재까지 공표된 용어집중 중요한 것만 정리하면 2003 ISDA Credit Derivatives Definitions, 2002 ISDA Equity Derivatives Definitions, 2000 ISDA Definitions, 1998 FX and Currency Option Definitions, 1997 ISDA Government Bond Option Definitions, 1997 ISDA Bullion Definitions, 1993 ISDA Commodity Derivatives Definitions 등이 있다.

7) 현재까지 발표된 담보특약은 뉴욕법을 준거법으로 하는 1994 Credit Support Annex (Pledge), 영국법을 준거법으로 하는 1995 Credit Support Deed (Security Interest)와 1995 Credit Support Annex (Transfer), 그리고 일본법을 준거법으로 하는 1995 Credit Support Annex (Loan and Pledge) 등과 이들을 통합하는 형태인 2001 Margin Provisions가 있다.

1992년판을 새로이 개정한 2002 ISDA 마스터 계약서(2002 ISDA Master Agreement)를 금년 1월8일 공표하였다. 가장 핵심적인 개정사항은 장외파생상품거래의 중도종료시 손해금의 평가방법을 단일화한 것인데 이에 대해서는 후술한다.

제 3 절 장외파생상품과 법적 리스크

(1) 장외파생상품거래에 있어서 법적 리스크에 대한 일반적으로 합의된 정의는 존재하지 않지만, 현재 크게 두 가지의 견해가 있다. 하나는 법적 리스크를 ‘계약이 집행되지 못함으로써 발생할 손실가능성’이라고 정의하여 거래의 집행가능성(enforceability)에 주목하는 입장이다.⁸⁾ 그러한 리스크의 발생원인으로는 권리능력의 부재, 계약서의 형식요건 불비, 거래의 불법성, 네팅의 무효화 등을 들고 있다. 또 하나는 이를 단순한 집행가능성의 문제 보다 넓게 인식하여 집행가능성에 관한 리스크 외에 이사의 책임이나 각종 컴플라이언스 문제도 포함하여 이해하는 입장이다.⁹⁾ 그러나 이 두 가지 입장은 법적 리스크 발생원인의 범위에 대한 시각 차이일 뿐 근본적인 방법론상의 대립이라고 할 수 없다. 전자는 법적 리스크의 발생원인을 단순히 집행가능성에 관한 문제로 한정된 것뿐이다. 다만 전자는 딜러의, 그리고 후자는 최종수요자의 입장을 강조한 것이라는 차이점을 지적해 둘 필요가 있다. 본 연구에서는 장외파생상품에 있어서 법적 리스크를 전자의 입장에서 이해하기로 한다.

(2) 이 경우 우리나라에서는 집행가능성의 문제 가운데 일부 실무상 주의할 사항을 제외하고는 대부분 해결되어 있지만, 장외파생상품거래의 중도종료절차, 특히 일괄청산네팅의 효력에 대해서는 여전히 불투명하다는 것이 중론이다.¹⁰⁾ 아래에서 상세히 검토하겠지만, 일괄청산 네팅의 유효성에 관하여는 미국, 일본, 호주 등 금융선진국을 포함한 많은 나라에서 이미 입법적 조치를 통하여 해결하고 있다. 후자는 한때 증권감독기구로서

8) Global Derivatives Study Group(1993). 51.

9) McLaughlin(1999), 143.

10) 一括清算네팅 이외의 다른 논점에 대해서는 위 각주 2에 소개되어 있는 자료 참조.

의 미국식 '증권거래위원회'의 존재가 근대적인 자본시장의 존재를 상징하는 것으로 인식되어 온 것처럼, 오늘날 네팅에 관한 특별입법의 존재는 금융거래에 관한 선진적인 법적 인프라의 존재를 상징하는 기호가 되고 있다.

第 3 章 장외파생상품거래의 중도종료와 네팅

제 1 절 장외파생상품거래의 중도종료

1. 중도종료 사유

(1) ISDA 마스터 계약서는 동 계약서의 적용을 받는 장외파생상품거래를 중도에 종료하여야 할 사유로서 채무불이행사유(events of default)와 해지사유(termination events)의 두 가지를 명시하고 있으며, 이 두 가지 사유를 합쳐 중도종료사유(early termination events)라고 부른다.¹¹⁾

(2) 채무불이행사유는 (i)지급 또는 인도의무불이행(Failure to Pay or Deliver), (ii)합의위반(Breach of Agreement), (iii)신용보완불이행(Credit Support Default), (iv)허위진술(Misrepresentation), (v)특정거래의 불이행(Default under Specified Transaction), (vi)교차불이행(Cross Default), (vii)도산(Bankruptcy), 그리고 (viii) 채무인수 없는 합병(Merger without Assumption) 등을 포함한다.¹²⁾ 한편, 解止事由는 (i)위법사유(Illegality), (ii)조세사유(Tax Event), (iii)합병에 의한 조세사유(Tax Event upon Merger), (iv)합병에 의한 신용불안사유(Credit Event upon Merger) 등을 포함한다.¹³⁾ 당사자들은 이들 사유 중 일부를 삭제하거나 새로운 사유를 추가할 수 있다.

(3) 이 두 가지 사유는 당사자들에게 당해 거래를 계속 유지해 나갈 수 없는 장애를 제공한다는 점에서는 동일하지만, 전자는 당사자 일방의 귀책사유에 의하여 비롯되었다는 점에서 당사자 쌍방의 귀책사유와 무관한 후자와 구분된다. 채무불이행사유의 경우 당해 사유를 야기한 당사자를 ‘유책당사자’(Defaulting Party), 그렇지 않은 당사자를 ‘비유책당사

11) 법원에서는 “조기해지”라는 용어를 사용하고 있다. 서울지법 제17민사부, 99가합 52591 판결. 3. “기한전 종료”라고 번역하기도 한다. 이하 본 연구에서 인용하는 마스터 계약서 규정은 1992 ISDA 마스터 계약서를 기준으로 한 것이다.

12) ISDA 마스터 계약서, s 5(a).

13) ISDA 마스터 계약서, s 5(b).

자'(Non defaulting Party)라고 부른다. 해지사유의 경우 당해 사유를 야기한 당사자를 '사유발생당사자'(Affected Party), 그렇지 않은 당사자를 '비사유발생당사자'(Non affected Party)라고 부른다. 본연구에서는 유책당사자와 사유발생당사자를 합쳐 '유책당사자', 비유책당사자와 비사유발생당사자를 합쳐 '비유책당사자'라고 부르기로 한다.

2. 중도종료 절차

(1) 개관

장외파생상품거래를 체결하여 진행하던 중에 전술한 중도종료사유가 발생하면 당사자중 일방은 ①당해 거래를 해지(termination)하고, ②당사자 쌍방에 발생한 손해(혹은 이익)를 평가하여, ③일괄청산 네팅에 의하여 계산된 단일한 최종잔액채권을 지급(혹은 수취)함으로써 거래를 종료하게 된다. 당사자 일방이 도산한 경우 이러한 최종잔액채권은 도산절차를 통하여 지급(혹은 수취)하게 된다. 일괄청산 네팅은 이와 같이 중도종료절차의 일부를 형성하고 있지만, 중도종료절차의 다른 구성부분이 후술하는 바와 같이 일괄청산네팅의 효력 인정을 위한 전제가 된다는 점에서 이를 전체적으로 일괄청산네팅의 문제로 다루기로 한다.

(2) 계약의 해지

채무불이행사유가 발생한 경우 비유책당사자는 20일 이내의 기간을 두고(by not more than 20 days notice), 중도종료일자(Early Termination Date)를 정하여 계약의 중도종료사실을 통지하여야 한다.¹⁴⁾ 이 조항의 해석에 대해 최근에 있었던 국내의 한 판결에서 피고가 '조기해지권 행사의 통지는 지급불능의 사유가 발생한 날로부터 20일 이내에 이루어져야 한다는 전제 아래 ... (지급불능사유가 발생한 때로부터) 20일이 경과한 후에 이후 이루어진 (조기해지권 행사의) 통지는 부적법'이라는 주장을 하였다. 그러나 법원은 이에 대해 '채무불이행사유(지급불능

14) ISDA 마스터 계약서, s6(a).

을 포함한다)가 발생하여 해소되지 아니하고 있는 이상 당사자는 언제든지 ... 통지의 요건을 갖추기만 하면 적법하게 조기해지권을 행사할 수 있다고 볼 것이지 그 행사시기가 지급불능사유 발생일로부터 20일 이내로 제한된다고 볼 수 없'다고 판단하였다.¹⁵⁾ 매우 적절한 판단으로 생각된다.

(3) 손해금의 확정

가. 시장가액방식과 손해방식

1) 장외파생상품거래를 종료한 후에는 양당사자에게 발생한 손해를 평가하여 확정한다. 장외파생상품거래의 중도종료절차에서 분쟁의 소지가 가장 높은 것이 바로 이 손해금의 평가이다. ISDA 마스터 계약서는 이 손해금의 평가를 위하여 두 가지 방법을 규정하고 있다.

2) 하나는 손해방식(Loss)으로서 비유책당사자가 거래의 중도종료로 인하여 입은 손해(혹은 이익)를 산정하는 것이다. 또 하나는 시장가액방식(Market Quotation)으로서, 비유책당사자가 당해 거래의 시장가치를 일종의 경매방식을 통하여 산정하는 것이다.¹⁶⁾ 구체적으로는 기준시장조성자(Reference Market makers)라고 불리는 제3자로부터 유책당사자를 대신하여 당해 거래를 계속하기 위하여 당해 제3자가 지급 또는 수취해야 할 금액의 호가를 구하는 것이다. 4개 이상의 호가를 받은 경우에는 최고호가와 최저호가를 제외한 나머지 호가를 산술 평균한 금액을(If more than three quotations are provided, the Market Quotation will be the arithmetic mean of the quotations, without regard to the quotations having the highest and lowest values), 그리고 3개의 호가를 받은 경우에는 역시 최고호가와 최저호가를 제외한 나머지 호가를 당해 거래의 시장가액으로 확정한다. 3개미만의 호가를 받은 경우에는 당해 거래에 대한 시장가액을 산정할 수 없는 것으로 보아 손해방식에 따르게 되어 있다.

15) 서울지법 제17민사부, 99가합 52591 판결, 5-6.

16) 법원에서는 “시가인용방식”이라는 용어를 사용하고 있다. 서울지법 제17민사부, 99가합 52591 판결, 3.

3) 당사자들은 이 두 가지 방식 중 하나를 부속서에서 선택하여야 하며, 당사자의 선택이 없을 경우에는 시장가액방식이 적용된다.¹⁷⁾ 중도종료사유가 발생하기 전에 당사자들이 지급하였어야 할 금액을 지급하지 않은 경우 이를 역시 정산하여야 한다. 손해방식에서는 이 또한 ‘손해’의 범위에 포함되어 있지만, 시장가액방식에서는 별도의 정산절차가 마련되어 있다.

나. 시장가액방식의 의의와 객관성의 확보-우리 법원의 해석

1) 최근 우리나라에서 마스터 계약서상 시장가액방식의 의미에 대하여 해석한 판결에서는 위의 밑줄 친 부분을 “4개 이상의 평가액이 제공되는 경우 시가는 해당 평가액이 가장 높거나 가장 낮은 금액을 적고 있는지에 상관없이 평가액들의 산술평균으로 정한다”라고 해석하고 있다.¹⁸⁾ 원고측이 위 규정의 의미에 대해 최고 호가와 최저호가를 제외한다는 주장을 하였음에도 법원은 “without regard to”의 의미가 “최고평가액과 최저평가액에 상관없이 모든 시가평가액의 산술평균으로 산출되는 것”이므로 위 원고측의 주장은 이유없다고 하여 이를 배척하고 있다.¹⁹⁾ 이는 ISDA 마스터 계약서에서 시장가액방식을 규정한 기본취지를 무시한 판결로서 매우 부당한 것으로 생각된다.

2) ISDA 마스터 계약서에서 중도 종료된 거래의 가치를 평가하는 기준으로 손해방식과 시장가액방식의 두 가지를 규정한 것은 ISDA에서 처음으로 마스터 계약서를 만든 1987년부터이다. 그 당시는 장외파생상품거래가 시작된 후 얼마 경과되지 않았고, 유동성이 부족하였으며, 정밀한 평가방식이 아직 만들어지지 않았기 때문에 당사자 일방 혹은 제3자에 의한 “객관적인” 가치의 산정이 불가능하였다. 따라서 가치평가의 ‘객관성’(objectivity)을 확보하기 위해 특정금융시장에서 뛰어난 명성을 유지하고 있는 기준시장조성자들에게 가능한 한 많은 의견을 듣고, 그 중 가장 긍정적인 의견과 가장 부정적인 의견을 제외하고 중도적인 의견을 종합하여 당해 거래의 가치를 산정하는 방식을 취하였던 것이다. 이러한 이유로

17) ISDA 마스터 계약서, s 6(e). 損害方式과 市場價額方式의 정의에 대해서는 동 계약서 s 14 참조.

18) 서울지법 제17민사부, 99가합 52591 판결, 4.

19) 서울지법 제17민사부, 99가합 52591 판결, 6.

최근까지 시장가액방식이 이른바 ‘객관성’이 높은 기준으로서 대부분의 시장거래에서 기준으로 채택되어 왔다. 그러나 오늘날 장외파생상품시장의 역사가 어느 정도 경과되고, 상당한 유동성이 존재하며, 고도로 정밀한 평가방법이 개발되어 있는 점 등을 감안하여 손해방식의 객관성도 어느 정도 담보할 수 있게 되었다.

3) 이와 같이 손해금의 평가방식을 매우 구체적으로 규정하고 있지만, 그 적용과정에서는 여러 가지 문제가 발생하기도 한다. 그 중 특히 ①시장가액방식은 당사자들의 신용상태에 의하여 영향을 받는지 여부, ②시장가액방식과 손해방식은 전혀 무관한 독립의 선택지인지 여부, 그리고 ③장외파생상품거래에 있어서의 ‘손해’는 당사자 일방이 그가 체결한 헤지 거래에서 회수하지 못한 금액을 포함하는지 여부 등 세 가지가 가장 중요한 문제이다. 이러한 문제들에 대한 전통적인 입장은 ①시장가액방식은 당사자들의 신용상태와는 무관하며, 순수하게 당해 거래의 경제적 조건에 따라서만 결정하여야 하며, ②시장가액방식과 손해방식은 전혀 무관한 독립의 선택지로서 당사자들이 그 중 하나를 선택하면 나머지는 계약상 무시하여야 하며, ③장외파생상품거래에 있어서의 ‘손해’는 당사자 일방이 그가 체결한 헤지 거래에서 회수하지 못한 금액을 포함하지 않는다는 것이었다.

4) 그러나, 첫째 문제에 대하여 영국의 법원은 최근 시장가액방식은 비유채당사자의 신용상태를 고려하여야 한다고 하여 그러한 주장을 부인하였다.²⁰⁾ 둘째 문제에 대해서도 영국의 법원은 “ISDA 마스터 계약서의 배후에 존재하는 의도는 시장가액방식과 손해방식은 전체적으로 동일한 결과를 예상하고 있으며, 손해방식은 시장가액방식의 평가를 위한 기준이 되어야 한다”라고 하여 전통적인 견해를 역시 부정하였다.²¹⁾ 그러나, 셋째 문제에 대해서는 ‘손해’는 헤지 거래에서 발생하는 손해를 포함하지 않는다고 판단하여 일반적인 견해에 동의하였다.²²⁾

20) *Peregrine Fixed Income Ltd (In Liquidation) v Robinson Department Store Public Co Ltd* (2000).

21) *Peregrine Fixed Income Ltd (In Liquidation) v Robinson Department Store Public Co Ltd* (2000).

22) *Australia and New Zealand Banking Group Ltd v Societe General* (1999).

다. 연체이자

1) 비유책당사자가 중도종료일을 지정하고, 전술한 방식에 따라 손해금을 확정된 경우에는 해당 금액을 상대방에게 지급하게 된다.²³⁾ 이 경우 중도종료일이 채무불이행사유의 결과 지정되거나 발생한 경우에는 지급금액의 통지발효일이, 중도종료일이 해지사유의 결과 지정된 경우에는 지급금액의 통지발효일로부터 2영업일 후가 각각 그 지급일자가 된다. 해당 지급일자에 해당 금액이 지급되지 않은 경우에는 해당 중도종료일로부터 실제지급일까지 소정의 연체이율(default rate)에 따라 계산된 연체이자를 지급하여야 한다. 이러한 이자는 매일 複利로 실제 경과된 일수를 기준으로 계산된다.

2) 이 때 문제가 되는 것은 연체이율이다. ISDA 마스터 계약서는 제 14조에서 연체이율을 “당해 수취인이 당해 금액을 조달하는 경우에 소요될 또는 실제로 자금조달에 소요된(그가 증명한 바에 따르면) 비용(실제 비용의 증빙을 요하지 않는다)에 해당하는 연이율에 1%를 가산한 이율로 한다”고 규정하고 있다. 여기에서 “실제 비용의 증빙을 요하지 않는다”고 한 것은 지급되어야 할 연체이자에 비유책당사자가 실제로 해당 금액을 조달함으로써 발생한 실손해가 아니라 손해배상액의 예정(liquidated damages)을 의미한다는 사실을 반영하고 있다.

3) 또한 연체이율은 해당 수취인이 증명하는 바에 따르게 되므로 그는 가급적 높은 이율을 제시하고자 할 것이다. 이 경우 비유책당사자가 연체이율로서 제시한 비율이 정당한지 여부를 판단하는 권한은 누구에게 있는지가 문제될 수 있다. 전술한 우리 나라의 판결에서 원고는 중도종료일로부터 파산선고 전일까지 자신의 외화여신 연체이율인 22% 내지 25%의 비율에 의한 이자의 지급을 구하였다. 이에 대해 법원은 “위 연체이율이 위 기본약정상의 지급불능이율에 해당함을 인정할 만한 아무런 증거가 없고 달리 그 구체적인 비율에 관하여 주장·입증이 없으므로 연 6%의 상사법정이율에 의함이 상당하다 할 것”이라고 판시하였다.²⁴⁾

23) ISDA 마스터 계약서, s6(d)(ii).

24) 서울지법 제17민사부, 99가합 52591 판결, 6

4) 본건의 경우 구체적인 사실관계를 확인할 수 없어 상세히 검토할 수는 없으나 원고의 외화여신 연체이율이 원고의 외화조달비용을 어느 정도 반영하고 있는지에 대한 검토가 필요하였을 것으로 생각된다. 법원은 “위 연체이율이 위 기본약정상의 지급불능이율에 해당함을 인정할 만한 아무런 증거가 없고 달리 그 구체적인 비율에 관하여 주장·입증이 없다”는 사실을 원고의 주장을 배척하는 이유로 들고 있으나, ISDA 마스터 계약서는 전술한 바와 같이 연체이율은 해당 수취인의 자금조달비용에 기초한 것이고 그 일차적인 결정권은 해당 수취인 자신에게 있으며, 실제조달비용에 대한 증빙의 제시를 요하지 않는다고 규정하고 있다.

(4) 손해금의 지급

1) 상술한 절차에 따라 산출된 손해금을 상대방에게 지급하는 방식에도 역시 두 가지가 있다. ‘제1방식’(First Method)에 따르면, 유책당사자는 비유책당사자에 대한 지급의무를 이행하여야 하지만, 비유책당사자는 유책당사자에게 그러한 의무를 부담하지 않는다. 이러한 의미에서 이를 제한적 쌍방 지급방식(limited two way payment) 혹은 ‘walk away clause’라고 부르기도 한다. ‘제2방식’(Second Method)에 따르면, 유책당사자인지 여부를 불문하고 당사자 쌍방이 상대방이 입은 손실을 지급하는 방식이다. 이를 완전 쌍방 지급방식(full two way payment)이라고 부르기도 한다.²⁵⁾

2) 이러한 지급방식의 선택에는 규제상의 문제가 있다. 특히 은행의 자기자본 규제와 관련하여 바젤은행감독위원회는 제1방식을 선택한 경우에는 네팅의 자산감축효과를 인정할 수 없다고 천명하였다. 그 이유는 유책당사자에게 그의 이익을 지급하지 않는 것은 네팅을 둘러싼 법적환경에 불안정성의 여지를 제공할 수 있기 때문이라고 한다. 그러나, 이러한 제1방식에 대한 법적 의문의 제기가 모든 나라에서 반드시 타당한 것은 아니다.²⁶⁾ 본 연구에서의 논의는 제2방식의 적용을 전제로 한다.

25) ISDA 마스터 계약 s 6(e).

26) 네팅의 자산감축효과를 비롯한 네팅과 은행자기자본규제와의 관계에 대해서는 우선, 정순섭(1995), 51-53 참조. 제1방식에 관한 기본적인 논의는 Henderson(1990),

(5) 시장관행과 변화

1) 현재 시장의 관행은 ‘제2방식과 시장가액방식’의 조합을 이용하는 것이다. 그러나, ISDA는 2002 ISDA 마스터 계약서에서 손해금의 평가방법과 지급방법 및 연체이자 등에 대한 규정을 대폭적으로 개정하였다.

2) 그 개정내용은 첫째, 손해금의 평가와 관련하여 시장가액/손해방식의 두 가지 구분을 없애는 대신에, 일괄청산금액(Close-out Amount)라는 새로운 개념을 도입하였다. 이 방식은 본질적으로 현행 손해방식에 대체비용(replacement cost)의 개념을 더하여 확대한 개념으로서 실제 계산에 있어서 산정당사자(Determining Party)인 비유책당사자의 재량권을 크게 강화한 것이다, 이러한 개정의 가장 중요한 배경이 된 것은 위에서 본바와 같이 마스터 계약서 기초자들의 예상과 차이가 있는 영국 판결에서의 해석이었다. 둘째, 손해금의 지급방식과 관련하여 제1방식과 제2방식의 두 가지 구분을 폐지하고, 제2방식으로 일원화하였다.

제 2 절 장외파생상품거래와 네팅, 담보화

1. 네팅의 의의

네팅은 ‘일정한 사유의 발생을 이유로 당사자간의 채권채무를 차감계산하여 잔존채권만을 당사자간의 채권채무로 확정하는 일련의 절차’를 의미한다.²⁷⁾ 네팅은 본질적으로 상계의 개념에 기초하고 있으므로, 네팅과 상계는 동일한 의미를 가진 것으로 널리 사용되고 있다.²⁸⁾ 그러나, 네팅은 당사자간의 복수의 채권채무를 하나의 채권으로 단일화하는 전체의 과정을 포함하며, 채권채무간의 단순한 차감계산 보다는 넓은 의미로 사용되고 있는 점에 유의할 필요가 있다. 그 구체적인 정의를 어떻게 하든 한 가지 분명한 사실은 네팅은 당사자간의 계약에 기초한 것이며, 그 효력 발생을 위

29 30 참조.

27) Wood(1995),15.

28) 예컨대, Goode(1997), 173 참조.

해서는 계약의 효력 발생과 집행을 위한 요건을 갖추어야 한다는 점이다. 네팅은 당사자들의 필요와 관련거래나 시장의 본질에 따라 다른 형태와 구조를 취할 수 있다. 네팅은 외환거래 기타 금융거래나 지급결제시스템에 일반적으로 이용될 수 있다. 본 연구에서는 장외파생상품거래에 있어서의 네팅의 문제를 주로 검토한다.

2. 네팅의 종류

(1) 네팅은 여러 가지 기준에 따라 다양한 분류가 가능하다. 첫째, 그 법적구조에 따라 지급 네팅(Payments netting), 노베이션 네팅(netting by novation), 일괄청산 네팅(close out netting), 둘째, 관련당사자의 수에 따라 양자간 네팅(bilateral netting)과 다자간 네팅(multilateral netting), 셋째, 대상상품의 범위에 따라 단일상품 네팅(single product netting)과 복수상품 네팅(multiple product netting) 등으로 구분할 수 있다.

(2) 지급 네팅은 “양당사자가 이행기와 지급통화가 동일한 복수의 채권 채무를 가진 경우 이행기가 도래하여 실제로 이행하여야 할 시점에 상호간에 채권채무를 차감계산하여 그 차액만을 이행함으로써 결제하는 방식”을 말한다.²⁹⁾ 노베이션 네팅은 “양당사자간에 이행기가 동일한 복수의 채권채무가 존재하는 경우에 새로운 채권채무를 발생시킴과 동시에 이행기의 도래를 기다리지 않고 채권채무를 차감계산하여 이행기에 이행할 하나의 채권만을 남기는 방식”을 말한다.³⁰⁾ 일괄청산 네팅은 “당사자 일방에 일정한 사유(중도종료사유)가 발생한 경우에 당사자간에 이행기가 미도래한 개별 계약 및 미결제된 개별계약 등 일정거래로부터 발생한 채권채무의 전액에 관하여, 이행기나 통화의 이동을 불문하고, 일정한 방법으로 현재가치화하

29) “delivery netting”, “position netting”, “Settlement netting” 혹은 “bulking of payment”라고 부르기도 한다.

30) “netting by novation” 혹은 “contractual consolidation”이라고도 부른다. 노베이션 네팅은 결국 두 당사자간의 문제라는 점에서 본질적으로 3당사자의 관련을 요하는 노베이션과는 다르며, 따라서 노베이션 네팅이라는 용어는 오류임을 지적하는 견해가 있다.

여 미리 약정한 통화표시채권으로 환산한 후 차감계산한 차액만의 지급으로 계약종료 후의 결제를 하는 방법”을 말한다.³¹⁾

(3) 지급 네팅이나 노베이션 네팅의 법적 효력에 관하여도 전혀 의문의 여지가 없는 것은 아니지만, 이는 기본적으로 지급방식에 관한 당사자간의 약정이고, 당사자 일방이 도산하게 된 경우, 즉 중도종료절차가 개시되면 당해 거래에 따른 문제는 대부분 일괄청산 네팅에 관한 문제로 전환되기 때문에 따로 문제삼을 필요는 없다.

3. 네팅의 경제적 기능과 유용성

장외파생상품거래에 있어서 네팅의 경제적 기능과 유용성에 관한 논의는 네팅의 법적 효력에 관한 논의에 있어서도 그 법정정책적 기초를 제공해 줄 수 있다는 점에서 매우 중요한 의미를 가진다.³²⁾ 네팅의 유용성으로는 일반적으로 신용 리스크 감축, 시장유동성 증가, 거래비용의 절감 등을 들고 있다. 네팅의 일차적인 결과는 신용 리스크의 감축이며 시장유동성 증가와 거래비용의 절감은 그 결과라고 할 수 있다. 특히 장외파생상품시장에서 딜러의 기능을 수행하는 금융기관의 입장에서 거래비용의 절감은 특히 자기자본규제와 관련하여 중요한 의미를 가진다. 또 한 가지 중요한 사실은 네팅의 이러한 유용성에도 불구하고 일부 시장참여자들은 네팅이 아닌 총액기준(gross) 결제를 선호하는 경우도 있다는 점이다.

4. 담보화

(1) 의의

1) 일괄청산네팅을 이용하는 경우에도 청산 후 남은 최종잔액채권에 대해서는 여전히 신용 리스크를 부담하게 되며 이를 제거하기 위해 이용되는 것

31) “default netting,” “credit exposure netting,” “open contract netting,” “replacement contract netting”, “replacement cost netting”, “termination netting”, “aggregation”, “rescissions and close out” 혹은 “netting by master agreement”라고도 부른다.

32) 네팅의 기능과 유용성에 대해서는 일반적으로, Bank for International Settlements(1990) (“Lamfalussy Report”); Gizycki and Gray(1994) 참조.

이 담보화(collateralization)이다.³³⁾ 따라서 장외파생상품거래에 있어서 담보화란 일괄청산네팅의 유효성을 전제로 하여 전개되는 논의임에 주의하여야 한다.

2) 장외파생상품 거래에 있어서 담보를 취득하는 목적은 거래상대방에 신용불안사유가 발생한 경우에 그 의무의 이행을 확보하기 위한 것이다. 信用 리스크 管理手段으로 거래의 擔保化 경향이 나타나게 된 배경으로는 거래규모의 확대와 금융기관의 신용력 저하, BIS의 자기자본규제를 들 수 있지만, 그 요체는 信用 리스크를 어떻게 감축할 것인가에 있다.

첫째, 종래 장외파생상품거래 특히 스왑 거래의 주류는 헤지 거래로서 “하나의 거래에 대해 하나의 헤지”의 형태를 취하는 것이 일반적이었다. 이와 같은 거래유형에서는 거래도 실수요에 따른 것이고 따라서 거래량에도 자연히 제한이 있었다. 그런데 최근에는 투기적 거래에도 장외시장의 스왑이나 옵션이 적극적으로 사용되고 또한 포트폴리오적인 접근에도 스왑이 활용되는 상황에 이르러 그 거래량은 현저하게 증대하였다. 이에 따라 금융기관을 위시한 딜러간의 신용리스크 노출액은 급증하여 시장참여자 모두 신용 리스크 경감대책을 강구하기에 이르렀다.³⁴⁾

둘째, 이러한 경향은 자산내용의 악화를 이유로 세계 각지에서 다수의 금융기관의 신용등급(credit rating)이 하락하면서 한층 심화되었다. 특히 신용등급이 저하된 유력 금융기관의 수가 증가함에 따라 등급이 높은

33) 담보화(collateralization)에 대해서는 David Suetens, “Collateralization and the ISDA Credit Support Annex”, *International Financial Law Review* 14-8, August 1995; Peter Lee, “A Question of Collateral”, *Euromoney* November 1995; Rodney R. Peck, “Collateralization of swap transactions”, in *SWAP Financing(II)* 1987, *Euromoney*; 坂本哲也, “デリバティブ取引の有擔保化における法的問題”, 『金融研究』 第14券2號, 1995.7.; “デリバティブ取引の『有擔保化』の各種法律構成とその特質”, 『金融法務事情』 1440號, 1996.1.25, 19~24; 和仁亮裕·玄君先, “デリバティブ取引と擔保”, 『金融法務事情』 1426號 1995.8.5, 13~19; 田中輝夫, “ISDA擔保契約書(日本版)の概説”, 『銀行實務』1995.12.1, 60~65; 座談會, “デリバティブ取引の有擔保化に関する考察”, 『金融法務事情』 1426號 1995.8.5, 20~34; 座談會, “デリバティブ取引をめぐる最近の諸問題”, 『金融法務事情』 1471號 1997.1.15, 53~71; 김건식, 스왑거래에 관한 법적연구, 1996, 50~57.

34) 전 세계에서 거래되는 장외파생상품 거래규모는 2002년 12월 현재 잔액기준 142조 달러를 상회하고 있다. BIS, OTC Derivatives Market Activity in the Second Half of 2002 (Press Release, 8 May 2003).

금융기관측에서도 거래가 가능한 신용한도(credit line)를 대폭 축소하여 거래기회가 제한되는 상황이 초래되었다. 또한 헤지 펀드 등 신용도를 확신할 수 없는 거래상대방이 등장하고 있고 거래의 필요성은 인정되나 신용력의 부족을 이유로 파생금융상품 시장에 참가할 수 없었던 많은 기업들도 담보화 구조를 이용하면 거래가 가능하게 되는 점도 무시할 수 없다.

셋째, 현행 BIS 자기자본 규제상 금리·환율관련 부외거래에 따른 위험자산평가는 일정한 방식에 따라 산출된 신용 리스크 상당액에 자산종류별 위험가중치를 곱하여 산정하도록 하고 있으며, OECD 가맹국의 국채나 현금을 담보로 제공한 부분에 대해 그 금액을 감축할 수 있도록 하고 있다.³⁵⁾

3) 그러나 장외파생상품 거래에 있어서 일방당사자가 상대방 당사자에 대하여 부담하는 신용 리스크의 정도나 성질은 대출 등 일반금융거래와는 매우 다른 측면을 가지고 있다. 예컨대 대출에 있어서 신용 리스크 노출액은 대출원금과 일정한 기준으로 산출된 이자상당액으로 확정할 수 있지만, 파생금융상품 거래에서의 신용 리스크 노출액은 명목원금으로 확정할 수 없으며 금리나 주가 등 시장가격의 추이에 따라 변동하게 된다. 담보취득 여부가 상대방에 대한 신용평가작업의 일부로서 이루어지는 것은 일반금융거래에 있어서와 동일하다. 그러나 담보제공방식과 담보대상물, 담보제공액과 담보물의 평가, 담보제공시기의 조정, 담보물의 보관과 이용, 처분 등 담보물에 대한 담보권자의 권리, 담보관리 등은 구체적으로 검토를 요한다. 또한 담보대상물이 다수국가에 소재하는 경우 담보물권에 관한 준거법의 문제와 함께 하나의 담보계약서를 이용하는데 따른 문제점이 발생한다.

(2) 구조

가. 기본적인 구조

1) 일반적인 여신거래에서 금융기관이 채무자에 대해 부담하게 되는 신용 리스크를 조절하기 위한 가장 유효한 수단은 담보를 제공받는 것이다. 그리고 新種金融去來도 일반기업과의 거래를 의미하는 대고객거래에 있어

35) 바젤위원회에서 발표한 『파생상품거래에 따른 리스크관리지침』(Risk Management Guidelines for Derivatives, July 1994)에서는 네팅이나 담보제공 혹은 제3자 보증 등 각종 신용보완수단을 이용하여 신용 리스크를 감소시킬 수 있음을 권고하고 있다.

서는 一括清算네팅 후의 최종잔액채권의 보전을 위해 금융기관이 담보를 받는 것이 당연할 것이다. 다만 이 때의 담보거래는 금융기관과 고객간의 신용력의 차이를 반영하여 고객만이 담보제공의무를 부담하고 잉여담보는 반환하지 않는다는 ‘一方的인 擔保構造’(one-way collateral arrangements)를 취하게 될 것이다.

2) 그러나 금융기관간의 거래를 주로 하는 도매시장에서는 여신 거래와 달리 거래당사자간에 신용력의 격차가 적어 상호간에 신용 리스크에 노출된다. 따라서 금융기관간에는 상호간에 담보제공의무를 부담하는 형태의 담보구조가 필요하게 된다. 또한 자산의 수익 기회를 포착하여 합리적으로 이익을 추구하는 금융기관으로서 거래상대방에 대하여 그가 부담하는 신용 리스크를 초과하는 가치의 담보제공을 요구하는 것은 당해 담보물의 수익 기회를 박탈하는 결과가 되므로 이러한 잉여담보는 擔保提供者에 반환하도록 하는 것이 쌍방의 입장에서 유익하다. 이와 같은 두 가지 측면에서 새로운 형태의 ‘雙務的인 擔保構造’(two-way collateral arrangements)가 필요하게 된다.

3) 파생금융상품 거래에 있어서 담보를 취득하는 목적은 거래상대방에 信用不安事由가 발생한 경우에 그 의무의 이행을 확보하기 위한 것이다. 그러나 파생금융상품 거래에 있어서 일방당사자가 상대방 당사자에 대하여 부담하는 信用 리스크의 정도나 성질은 대출 등 일반금융거래와는 매우 다른 측면을 가지고 있다. 예컨대 대출에 있어서 신용 리스크 노출액은 대출 원금과 일정한 기준으로 산출된 이자상당액으로 확정할 수 있지만, 파생금융상품 거래에서의 신용 리스크 노출액은 명목원금으로 확정할 수 없으며 금리나 주가 등 시장가격의 추이에 따라 변동하게 된다. 담보취득 여부가 상대방에 대한 신용평가작업의 일부로서 이루어지는 것은 일반금융거래에 있어서와 동일하다. 그러나 담보제공방식과 담보대상물, 담보제공액과 담보물의 평가, 담보제공시기의 조정, 담보물의 보관과 이용, 처분 등 담보물에 대한 담보권자의 권리, 담보관리 등은 구체적으로 검토를 요한다. 또한 담보대상물이 다수국가에 소재하는 경우 담보물권에 관한 준거법의 문제와 함께 하나의 담보계약서를 이용하는데 따른 문제점이 발생한다.

4) 그리고 또 한 가지 물적담보의 취득과는 직접 관계가 없지만 유의하여야 할 점이 있다. 전통적인 금융거래에서는 채무자가 원활한 차입을 위해 담보를 제공하고 보증인에게 보증을 부탁하는 것이 일반적이었지만 최근 들어 금융시장의 구도가 대주중심(lenders'market)에서 차주중심(borrowers'market)으로 옮겨 가면서 채권자들이 직접 신용 리스크 관리대책을 모색하는 경우가 늘어가고 있다는 점이다. 특히 크레딧 디리버티브나 손해보험회사의 파생금융상품보증 등에서는 이러한 경향을 확실히 인식할 수 있다.

5) 이하에서는 이와 같은 배경을 염두에 두고 신종금융거래를 위한 새로운 담보구조가 갖추어야 할 요건을 첫째, 被擔保債權額의 산정과 擔保對象物, 둘째, 擔保提供額의 조정, 셋째, 당사자의 채무불이행시 취급, 넷째, 擔保物의 保管과 利用, 다섯째, 다수 국가에 소재하는 擔保物, 여섯째, 擔保管理 서비스 등의 6 가지 주제로 나누어 구체적으로 검토해 보기로 한다.

나. 被擔保債權額의 算定과 擔保對象物

1) 파생금융상품 거래에 있어서 담보취득과 관련하여 먼저 문제되는 것은 被擔保債權額의 산정방식이다. 뉴욕 담보특약은 피담보채무(obligations)를 『본 마스터 계약서에 기하여 부담하는 현재 또는 장래의 모든 채무』로 규정하고 필요한 경우 당사자들이 추가할 수 있도록 하고 있다.³⁶⁾ 그러나 파생금융상품 거래의 익스포저 즉 손해금은 당사자간의 거래의 발생 또는 소멸, 금리·환율 등 시장상황의 변동에 따라 변화하므로 피담보채권 금액을 담보권 설정 초기에 확정하는 것은 사실상 불가능하다.

2) 一括清算네팅을 전제로 할 때 被擔保債權額은 一括清算이 이루어지고 난 후의 최종잔액채권 금액을 의미한다. 즉 이 경우의 피담보채권은 一括清算의 개시를 정지조건으로 하는 停止條件附債權으로 볼 수도 있을 것

36) 뉴욕 담보특약 제12조에서 『“Obligations” means, with respect to a party, all present or future obligations of that party under this Agreement and any additional obligations specified in Paragraph 13.』이라고 규정하고 있다. 본 규정에서 본계약(this Agreement)이라는 용어를 사용하는 것은 본담보특약이 마스터 계약서의 일부분으로 간주되기 때문이다. 뉴욕 담보특약은 ISDA에서 만든 뉴욕주법을 준거법으로 하는 담보특약을 말한다. 이에 대해서는 후술한다.

이다. 최종잔액채권 금액은 실제로 一括清算이 이루어지기 전에는 확정할 수 없다. 그러나 최종잔액채권은 기본적으로 거래포지션의 시가평가 즉 엑스포저를 의미하기 때문에 평상시에도 산출할 수는 있다. 그리고 담보제공액을 적정한 수준으로 유지하기 위해서는 일정한 기간(매월 또는 매주)을 기준으로 일괄청산 개시를 가정하여 최종잔액채권을 산출할 수 있을 것이다.

3) 그래서 결정된 평가시점에 있어서 정(plus)의 엑스포저를 가진 당사자는 상대방으로부터 담보물의 제공을 받을 수 있다. 뉴욕 담보특약에서는 대상으로 미국 국채 등의 유가증권, 현금이나 예금 등을 상정하고 있다.³⁷⁾

다. 擔保提供額의 調整

1) 과거의 시장가격 등 여러 가지 사정을 고려하여 예상되는 최대의 손해금액을 被擔保債權額으로 한다. 다만 이 방법은 상술한 바와 같이 실제 엑스포저가 크게 변동하여 被擔保債權額을 넘는 경우에는 被擔保債權額을 변경하여야 한다는 번거로움이 있으며, 반대로 유가증권 등 담보물의 평가액이 하락할 경우에 대비하여 추가담보제공에 관한 규정도 필요하다.

2) 실제 엑스포저나 담보물평가액이 크게 변동하는 경우에는 담보물의 추가제공 또는 반환으로 조정한다. 담보물의 제공 또는 반환은 기본적으로 엑스포저와 이미 제공되어 있는 담보물의 평가액을 비교하여 다음과 같은 방법으로 이루어진다.

① 엑스포저가 이미 제공된 담보물의 평가액을 상회하는 경우

『엑스포저 - 이미 제공된 담보물의 평가액』에 해당하는 담보를 추가로 제공한다. 다만 이 경우의 엑스포저는 실제로는 엑스포저 그 자체가 아니라 엑스포저에서 상대방의 신용력에 상응하는 일정액의 한도액(threshold

37) 뉴욕 담보특약 §13(b)(ii)에서는 적격담보물건(*Eligible Collateral*)으로 (A) 현금(Cash), (B) 국채(Negotiable debt obligations of any maturity issued by the U.S. Treasury Department (“Treasury Securities”)), (C) 공공채(Federal Home Loan Bank Notes, Federal National Mortgage Association Notes, Government National Mortgage Association Notes, Federal Home Loan Mortgage Corporation Notes or Federal Farm Credit Bank Notes(collectively, the “Agency Notes”)) 등을 들고 있다.

amount)³⁸⁾을 공제하는 등의 조작을 거친 신용보완금액(credit support amount)을 사용하고 있다. 추가로 제공하게 되는 『엑스포저 - 이미 제공된 담보물의 평가액』도 그 차액이 당사자가 정한 최소거래금액(minimum transfer amount)을 초과하는 부분에 한한다.³⁹⁾

② 엑스포저가 이미 제공된 담보물의 평가액을 하회하는 경우

『이미 제공된 담보물의 평가액 - 엑스포저』에 해당하는 담보를 반환한다. 또한 엑스포저가 부(-)로 전환되어 채권자·채무자의 지위가 역전된 경우에는 담보물의 반환뿐만 아니라 반대로 담보를 제공해야 하는 경우도 있을 수 있다. 擔保提供者는 중도종료사유가 발생하지 않는 한 기존 담보를 다른 담보로 교체할 수 있는 권리를 가진다.⁴⁰⁾

또한 담보물로부터 발생한 과실의 수취권은 擔保提供者에 속하는 것으로 처리하는 것이 실무상의 관행이며, 뉴욕 담보특약에서도 담보제공의무액(delivery amount)에 변동이 없는 한 擔保提供者에게 인도 또는 지급하도록 규정하고 있다.⁴¹⁾ 그리고 당사자중 누가 엑스포저를 계산하여 결정할 것인가에 대해서는 제3자에 의하는 것, 일방당사자에 의하는 것, 양당사자가 평가한 금액의 평균치에 의하는 등의 방법이 있다.

라. 當事者の 債務不履行時取扱

1) 擔保提供者가 채무불이행 상태에 빠진 경우 擔保受領者 즉 擔保權者는 모든 거래를 一括清算한 후에 남은 최종잔액채권을 擔保物의 處分 등의 방법으로 우선적으로 회수한다. 이 방법은 법률적 구성을 어떻게 하느냐에 따라 달라지겠지만 뉴욕 담보특약에서는 擔保權者는 담보물에 관한 반환 등의 채무와 피담보채권을 상계할 수 있는 외에 매각 등 사전에 합의된 방식으로 처분한 후 매각대금을 피담보채권액에 충당할 수 있도록 하고 있다.⁴²⁾

38) 이 한도액은 실질적으로는 상대방에게 신용한도(credit line)를 부여한 것에 상당한다.

39) 뉴욕 담보특약 §3. *Credit Support Obligations*. 담보제공에 소요되는 비용을 고려하면 현금 이외에는 최저거래금액을 정하는 것이 당연할 것이다.

40) 뉴욕 담보특약 §4(d) *Substitutions*.

41) 뉴욕 담보특약 §6(d) *Distributions and Interest Amounts*

42) 뉴욕 담보특약 §8(a) *Secured Party's Rights and Remedies*

2) 한편 擔保權자가 擔保物返還義務를 이행하지 않는 등 채무불이행상태에 빠진 경우 擔保提供者는 그가 제공한 모든 擔保物의 返還을 청구할 수 있다. 다만 이를 실행할 수 없는 때에는 당해 반환청구권과 자기가 부담하는 채무를 相計할 수 있다.⁴³⁾ 어떤 경우에도 담보물을 처분하여 피담보채권에 충당하고 남은 부분은 擔保提供者에 반환하여야 한다.⁴⁴⁾

다. 擔保物의 保管과 利用

1) 擔保受領자가 당해 담보물을 이용 또는 처분할 수 있는가는 擔保化의 법률적 구성을 어떻게 하는가에 달린 문제이다. 뉴욕 담보특약에서는 擔保權자가 거의 자유롭게 담보물을 이용 또는 처분할 수 있게 하고 있다. 미달러화예금은 자기계정에서 운용할 수 있고 운용에 따른 손익은 擔保權자에게 귀속한다. 국채 등은 재담보에 제공할 수 있는 외에 擔保提供者가 사전에 계약상 동의한 경우에는 이를 매각할 수도 있다.⁴⁵⁾ 당해 처분에 따른 손익은 擔保權자에게 귀속한다.⁴⁶⁾

2) 그러나 담보물의 처분이나 이용을 너무 자유롭게 해두면 擔保權자의 자산과 혼합될 우려가 있다. 이런 경우 擔保權자가 도산하게 되면 擔保提供者는 일반채권자로 전락하여 담보물의 회수가 곤란해질 우려가 있다. 이러한 상황을 ‘담보물의 재이용사고’(rehypothecation failure)라고 하

43) 뉴욕 담보특약 §8(b) *Pledgor's Rights and Remedies*.

44) 뉴욕 담보특약 §8(c) *Deficiencies and Excess Proceeds, (d) Final Returns*.

45) 뉴욕 담보특약 Paragraph 6(c)는 뉴욕주 통일상법전(New York Uniform Commercial Code; NY-UCC) §9-207(2)(e)에 불구하고 『매매, 질권설정, 재담보제공, 양도(sell, pledge, rehypothecate, assign)』등을 할 수 있도록 하고 있다. NY-UCC §9-207(2)(e)는 담보권자는 擔保提供者의 반환청구권(right to redeem)을 해하지 않는 범위에서 담보물을 재담보에 제공할 수 있는 것으로 하고, 또 이 반환청구권에 대해서는 NY-UCC §9-506이 擔保提供者의 채무불이행시까지지는 포기할 수 없는 것으로 하고 있다(강행규정). 이러한 규정에 따르면 담보물을 선의의 제3자에 양도하면 擔保提供者의 반환청구권을 해하게 되므로 NY-UCC상의 의무위반에 해당할 것으로 생각된다. 그러나 이 점에 대해서는 한편으로 NY-UCC §9-207(3)이 담보권자의 의무위반은 擔保提供者에 대한 손해배상책임을 생기게 할 뿐으로 담보권을 상실하게 하는 것은 아니라고 정하고 있으므로 문제가 되지 않는 것으로 해석되고 있다. 坂本哲也, 전제논문, 138.

46) 뉴욕 담보특약 §6(c) *Use of Posted Collateral*.

며, 이를 방지하기 위해 당사자들은 처분이나 이용의 범위를 제한하는 등 일정한 조치를 취할 필요가 있다.⁴⁷⁾

3) 또한 담보물의 관리에 있어서 담보권자는 ‘적어도 자기소유재산에 대한 것과 동일한 관리’(at least the same degree of care as it would exercise with respect to its own property)를 한 경우에는 법률상 상당하다고 인정되는 관리를 한 것으로 인정한다.⁴⁸⁾

바. 多數國家에 소재하는 擔保物

1) 당초 ISDA에서는 국제적으로 통용될 수 있는 담보특약의 작성을 의도하였지만 각국의 국채가 담보물이 되는 경우를 상정하면 당해 국채의 결제지는 모두 국경을 넘게 되고 네팅의 유효성에 관한 논의와 함께 법률관계가 복잡해진다. 따라서 비교적 네팅의 법률관계가 명확한 뉴욕주법을 준거법으로 하는 미국 국채를 주대상으로 하는 특약을 먼저 제정하였다고 보는 것이 실정에 가깝다. 이에 대항하여 영국이나 동경에서 영국 국채나 일본 국채를 대상으로 하는 특약을 작성한 것이다. 경제활동상으로는 스왑담보시장에서의 미국채의 사실상의 독점에 대한 방위라는 관점에서 이해하는 것도 가능하다.⁴⁹⁾

2) 그러나 국제거래에 있어 금융기관의 자산은 반드시 한 국가에만 소재하는 것이 아니다. 이와 같이 여러 국가에 소재하는 자산을 담보로 제공하는 경우에는 위에서 본 표준적인 담보특약이 전혀 실효성을 발휘하지 못하는 상황이 연출될 수 있다. 이러한 문제가 생기는 것은 담보물에 관한 권리의 내용이나 실행방법은 담보물의 소재지의 법률에 따르게 되어 있는 국제사법상 원칙인 소재지법주의와 관련된다. ISDA에서 담보물의 소재지에 따라 별도의 담보특약을 작성하는 것도 이러한 관점에서 이해할 수 있을 것이다.

3) 이와 관련하여 특히 중요한 문제가 되는 것은 투자자가 여러 단계의 중개기관을 통하여 유가증권을 보유하는 ‘다층보유’(multi-tier holding)

47) 뉴욕 담보특약 §13(g)(ii) *Use of Posted Collateral*.

48) 뉴욕 담보특약 §6(a) *Care of Posted Collateral*.

49) 西惠正, “デリバティブズをめぐる法律的論點”, 『金融法務事情』1426號, 9.

의 경우 유가증권에 대한 담보권의 準據法의 결정이다. 이와 관련하여 擔保提供者가 증권계좌를 개설하고 그를 통하여 유가증권을 보유하는 중개기관 소재지법을 準據法으로 보는 견해가 국제적으로 입법화되고 있다. 이를 흔히 ‘관련중개기관 소재지 접근방법’(place of the relevant intermediary approach, PRIMA)이라고 한다. 미국은 1994년 통일상법전 Article 8의 개정을 통하여 이를 이미 반영하였다. 유럽연합도 장내거래에 대해서는 1998년 결체최종성지침 제9조2항에서,⁵⁰⁾ 장외거래에 대해서는 2002년 금융담보지침 제9조1항에서 각각 명시적으로 규정하고 있다.⁵¹⁾ 또한 헤이그 국제사법회의에서도 PRIMA를 반영한 ‘중개기관에 보유하는 유가증권에 관한 일부 권리의 準據法에 관한 협약’을 제정하였다.⁵²⁾

4) 실제로 파생금융상품을 거래하는 금융기관은 자국통화로 표시된 자산을 담보로 제공하는 것이 가장 편리할 것이고, 미국 국채든 영국 국채든 혹은 일본 국채든 구별하지 않고 경우에 따라서는 이 세 가지 종류를 혼합하여 담보로 제공하는 것이 보다 현실에 가깝다고 할 것이다. 담보대상물에 따라 계약서가 다르게 구성되어 있으므로 동일한 당사자간의 단일한 거래를 위해서도 다수의 담보계약을 체결하는 상황도 상상할 수 있다.⁵³⁾ 이

50) Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems, *Official Journal L 166*, 11/06/1998 P. 0045 - 0050. 영국과 독일을 비롯한 대부분의 회원국들이 이를 국내법화하였다.

51) Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements, *Official Journal L 168*, 27/06/2002 P. 0043 - 0050. 동 지침은 2003년 12월 27일까지 각 회원국에서 국내법화하여야 한다. 영국 재무부는 이와 관련하여 관련당사자들의 의견을 수렴하고 있다. ISDA, *Directive on Financial Collateral Arrangements* (29 April 2003).

52) CONVENTION ON THE LAW APPLICABLE TO CERTAIN RIGHTS IN RESPECT OF SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY. 동 협약은 2002년12월13일 공식 채택되었다. 관련자료는 <<http://www.hcch.net/e/conventions/menu36e.html>>에 게재되어 있다. 이와 관련하여 상세한 논의는 석광현, ‘國際的인 證券擔保去來의 準據法—PRIMA와 關聯하여—’(2002) 3(1) 증권법연구. 동 논문은 헤이그협약 초안을 설명하고 있다.

53) 예컨대 미국은행과 일본은행이 각각 미국 국채와 일본 국채를 담보로 거래하는 경우 전자에 대해서는 뉴욕주법을 준거법으로 하는 뉴욕 담보특약을 그리고 후자에 대해서는 일본법을 준거법으로 하는 일본 담보특약을 체결하게 되는 것이다.

러한 관점에서 ‘글로벌 베이스’의 새로운 담보특약의 작성을 주장하는 견해도 있으며, ISDA에서도 뉴욕담보특약과 영국담보특약을 하나로 통합하는 문제에 대해 논의가 진행되어 왔다. 그 결과물이 ‘2001년판 ISDA 담보조항집(2001 ISDA Margin Provisions)이다.

(3) 標準的인 擔保特約의 作成

1) 이와 같은 거래계의 요청에 부응하여 新種金融去來에 있어서의 새로운 담보구조의 창출 및 표준화의 노력으로 나타난 것이 ISDA의 각종 담보특약(Credit Support Annex)이다. ISDA는 이를 위해 1994년에 뉴욕주법을 준거법으로 작성한 최초의 담보특약을 작성한 후, 1995년에 영국법과 일본법을 준거법으로 한 담보특약이 각각 작성되었다. 먼저 영국과 일본의 담보특약을 간단히 소개한 후 뉴욕 담보특약을 상세히 검토한다.

2) 英國과 日本의 擔保特約

영국법을 준거법으로 한 담보특약은 담보권과 양도의 두 가지 방식을 기초로 하고 있으며, 각각 『Credit Support Deed (Security Interest)』와 『Credit Support Annex (Transfer)』라는 별도의 계약서로 이루어져 있다. 『Credit Support Deed (Security Interest)』는 마스터 계약서에 대한 부칙이라기보다는 하나의 독립된 계약서의 형태로 이루어진 것으로서, 당사자들이 담보용으로 양도된 자산에 대해 담보권(a charge or other security interest) 설정을 원하는 경우에 사용되도록 만들어져 있다. 이것이 뉴욕 담보특약에 대응하는 것이다. 그러나 이 특약을 이용하게 되면 영국 회사법(Companies Act 1985)상의 등록요건 등 여러 가지 복잡한 절차가 따르게 되고, 증권의 형태로 담보물을 소지하고 있는 당사자가 당해 담보물을 재담보에 제공하거나 기타 처분을 할 수 없는 등 곤란한 문제가 발생하게 된다.⁵⁴⁾ 이러한 이유로 담보물에 대한 소유권 일

54) 이를 좀더 구체적으로 살펴 보면 먼저 담보권방식은 우선변제권을 확실하게 확보할 수 있다는 장점이 있지만, 다음과 같은 무시할 수 없는 단점을 가지고 있다. ①담보권의 설정을 위해서는 영국 회사법(Companies Act 1985)상 번잡한 대항요건 구비절차가 요구된다. 만일 담보권(charge)으로서 등록이 필요한 경우에 이를 갖추지 않으면 도산당사자의 파산관재인 기타 다른 채권자에게 대항할 수 없고, 즉시 목적물을 반환할

체를 이전하는 방식을 취하는 『Credit Support Annex (Transfer)』가 만들어졌다.

일본의 『Credit Support Annex』는 질권과 소비대차라는 두 가지 방식으로 구성되어 있다.⁵⁵⁾ 영국 담보특약과 다른 점은 이 두 가지 방식이 하나의 담보계약서에 규정되어 있다는 점이다. 일본에서는 파생금융상품 거래와 관련하여 이용할 수 있는 담보방식으로 질권, 소비대차, 양도담보의 세 가지를 검토하였다. 그런데 질권에 의할 경우 담보물을 질권자가 이용하거나 처분하는데 일정한 제한이 따르는 점을 고려하여 소비대차방식을 취하되, 소비대차의 본질상 채권자가 도산한 경우 원래 제공된 목적물을 그대로 환취할 수 없다는 지적이 있어 질권방식을 병용하게 된 것이다. 질권방식에 의할 경우에는 우선변제권을 확실히 할 수 있다는 장점이 있지만, 채권자에 의한 목적물의 이용이나 처분은 전질에 한정되고 자기의 물건으로 운용하거나 매각할 수 없다. 소비대차방식을 취하게 되면 질권방식과는 달리 목적물을 자유롭게 이용처분할 수 있지만 채권자가 도산한 경우 잉여목적물의 환취가 불가능하게 된다. 일본에서의 담보구성방식에 대해서는 우리 나라의 담보화방식을 검토할 때 충분히 논의하게 되므로 상세한 언급은 생략한다.

3) 뉴욕 擔保特約

뉴욕 擔保特約은 양당사자가 계속적으로 파생금융상품을 거래하는 경우를 전제로 한 것이지만 그중 일방이 다수당사자를 상대로 파생금융상품을

의무를 지게 된다(Section 395). 이와 함께 담보제공사실을 알리고 싶어 하지 않는 경향이나 자신은 담보를 제공하지 않으려고 하는 은행의 관행 등으로 대항요건 구비에 대한 현실적인 어려움도 고려되어야 한다. ②담보권이 부동담보(floating charge)로 해석되어 그 우선순위가 떨어질 우려가 있다. ③擔保提供者인 채무자가 administration 절차에 들어갈 경우에는 관재인이나 법원의 동의가 없으면 담보권 실행이 불가능하게 되므로 채권회수가 지연될 우려가 있다(Insolvency Act 1986 Section 11). ④이외에 다른 채무에 관한 담보제공금지약정(negative pledge)에 저촉될 우려가 있고, 영국법상 보험회사는 담보권설정능력이 없다는 점 등도 문제가 될 수 있다. Alastair Hudson, *The Law on Financial Derivatives* (1996), 188~189 및 坂本哲也 (1996), 전제논문, 22 참조.

55) 일본 담보특약의 구조와 내용에 대해서는 田中輝夫(1995), 전제논문, 60~65에 상세히 설명되어 있다.

거래하게 되면 아래에서 보는 양당사자간의 관계가 다수 복합적으로 존재하게 된다. 뉴욕 擔保特約은 ISDA 마스터 계약서에 부속되는 것으로서 그중 附屬書(Schedule)의 일부를 구성하며 동시에 마스터 계약서상의 信用補完書類(credit support document)에 해당한다. 따라서 손해금의 평가와 지급방법 등 附屬書의 약정사항은 별도의 절차를 거치지 않아도 바로 담보관계에 적용된다.⁵⁶⁾

뉴욕 擔保特約은 일반적으로 적용되는 사항을 규정한 제1조에서 12조까지의 일반규정과 당사자들이 필요에 따라 변경·가감할 수 있는 제13조의 개별규정의 두 부분으로 구성되어 있다. 뉴욕 擔保特約은 당사자들의 엑스포저 변화에 따라 신축적으로 적용될 수 있는 구조를 갖추고 있다. 당사자들은 각각 시가평가에 따라 擔保權者(secured party)와 擔保提供者(pledgor)의 지위에 놓이게 된다.⁵⁷⁾

(i) 전문(preamble), 제 1 조 해석(Paragraph 1. Interpretation)

전문에서는 제목, 당사자, 계약일자 등을 규정하고, 제 1 조에서는 본특약과 마스타 계약서간의 관계 및 본특약내에서의 각조항간의 효력관계를 규정하고 있다. 즉 본특약과 마스타 계약서의 부속서간에 불일치가 있을 경우에는 본특약이 우선하고, 본특약내에서도 제13조 선택사항(Elections and Variables)은 당사자가 특별히 선택한 사항을 규정하는 부분으로 여타 조항에 우선하는 효력을 가진다.

56) ISDA는 몇 가지 중요한 개정사항을 포함한 2002 마스터 계약서를 금년 1월8일 공표하였다. 개정사항 중 가장 중요한 것이 손해금의 평가방법에 관한 것이다. 종전의 1992 마스터 계약서가 손해금의 평가방식으로 손해(Loss)방식과 시장가액(Market Quotation)방식의 두 가지를 규정하고 당사자들이 선택하게 하였던 데 비해, 2002 마스터 계약서는 이를 일괄청산금액(Close-out Amount)이라는 한 가지 방법으로 단일화하였다.

57) 뉴욕 담보특약의 구조와 내용을 상세히 설명한 것으로는 ISDA, *User's Guide to the 1994 ISDA Credit Support Annex (1994)* 외에 Anthony C. Gooch and Linda B. Klein, *Documentation for Derivatives: Credit Support Supplement* (1995)가 표준적인 자료이다.

(ii) 제 2 조 담보권(Paragraph 2. Security Interest)

본 특약상의 양당사자는 본 특약에 의하여 각각 상대방에게 제공하거나 그가 수취한 담보물에 대하여 제1순위 근담보권(a first priority continuing security interest), 유치권(lien) 및 상계권(a right of set-off)을 취득하고, 당해 담보물을擔保提供者에게 반환함으로써 『즉시 그리고 가능한 범위에서 별도의 조치를 요함이 없이』 해당 담보권이 해지되는 것으로 하고 있다.

(iii) 제 3 조 신용보완의무(Paragraph 3. Credit Support Obligations)

매 평가일(valuation date)에 양당사자의 익스포저와 담보물의 평가액을 비교한 후 담보물의 제공 및 반환 등의 절차를 통해 담보제공액을 조정하도록 하고 이를 위해 필요한 계산절차와 개념을 규정하고 있다.

(iv) 제 4 조 선행조건, 제공시기, 계산 및 담보물의 교체(Paragraph 4. Conditions Precedent, Transfer Timing, Calculations and Substitutions)

(a) 선행조건(Conditions Precedent), (b) 제공 또는 반환시기(Transfer Timing)에서 담보물의 제공과 반환을 위한 선행조건, 담보물의 제공 또는 반환 시기(transfer timing)와 그 결정기준으로서의 통지시간(notification time)을 정하고 있다. 그리고 (c) 계산절차(Calculations)에서 담보물의 평가와 익스포저의 계산은 평가일(valuation date)의 소정의 평가기준시간(valuation time)에 평가대리인(valuation agent)에 의하여 이루어지도록 하고 있다. (d) 교체(Substitutions)에서 담보물의 교체에 관하여 규정하고 있다.

(v) 제 5 조 분쟁처리(Paragraph 5. Dispute Resolution)

당사자간에 각종 기준금액(delivery amount, return amount)에 대한 평가대리인의 계산이나 담보물의 평가액에 대하여 분쟁이 있는 경우의 담보물의 조정 방법과 재평가 기타 분쟁해결에 대하여 규정하고 있다.

(vi) 제 6 조 담보물의 보관과 이용(Paragraph 6. Holding and Using Posted Collateral)

(a) 담보물을 보관하는 당사자의 주의의무의 정도, (b) 담보물관리자(custodian)의 임명과 담보권자의 책임, (c) 담보물의 이용과 처분, (d) 각종 과실의 처리 등에 관하여 규정하고 있다.

(vii) 제 7 조 채무불이행사유(Paragraph 7. Events of Defaults)

마스터 계약서 §5(a)(iii)(1)에서 규정하고 있는 채무불이행사유중의 하나인 담보제공의무 불이행의 내용을 구체적으로 규정하고 있다. 마스터 계약서 본문 §5(a)(iii)(1)는 “(1) 신용보완서류에 의거하여 이행·준수되어야 할 제반합의 및 의무사항이 계약당사자나 그를 위한 신용보완수단 제공자에 의하여 이행되지 않고, 또 동미이행상태가 일정한 유예기간 경과후에도 계속되는 경우”를 채무불이행사유의 하나로 규정하고 있다.

(viii) 제 8 조 권리 및 구제수단(Paragraph 8. Certain Rights and Remedies)

(a) 담보권자의 권리 및 구제수단(Secured Parties' Rights and Remedies)과 (b) 擔保提供者의 권리 및 구제수단(Pledgor's Rights and Remedies)에서 일방당사자가 채무불이행상태에 빠진 경우 각당사자가 가지게 되는 권리 및 구제수단을 규정하고 있고, (c)와 (d)에서 담보물의 정산절차(Deficiencies and Excess Proceeds) 및 擔保提供者의 채무가 소멸한 경우의 최종적인 담보물의 반환(Final Returns)에 관하여 규정하고 있다.

(ix) 제 9 조 진술(Paragraph 9. Representations), 제10조 비용 (Paragraph 10. Expenses)

제9조에서 당사자의 담보물에 대한 처분권한 등 일정한 사항에 대한 진술 및 보증사항을 규정하고, 제10조에서는 비용의 각자부담을 원칙으로 하면서도 담보물에 대하여 발생한 제비용은 그 제공자가, 담보물의 집행과 총당으로부터 발생한 비용은 마스터 계약서의 규정에 따라 불이행당사자가 부담하도록 하고 있다.

(x) 제11조 보칙(Paragraph 11. Miscellaneous)

연체이자의 계산과 지급, 담보권의 대항요건 완성을 위해 필요한 제요건을 갖추기 위해 필요한 금융명세서(financing statements) 등 제반 서류의 작성제공 등 추가사항의 약정, 통지와 청구방법, 신의성실의 요청, 확인서를 통한 수정의 허용 등 보충적인 사항을 규정하고 있다.

(xi) 제12조 용어해설(Paragraph 12. Definitions), 제13조 선택사항(Paragraph 13. Elections and Variables)

제12조는 본 특약에서 사용되고 있는 각종 용어에 대한 해설을 담고 있는 부분이다. 그리고 제13조는 마스터 계약서의 부속계약서에 해당하는 부분으로서 본 특약에 규정된 내용중 그 세부적인 사항의 결정을 당사자들에게 맡겨두었거나 혹은 변경의 필요성이 있는 부분에 대해 당사자들이 선택하여 규정하도록 하고 있다.

(4) 법적 과제

1) 상기한 바와 같은 擔保構造가 성공적으로 그 목적을 달성하기 위해서는 몇 가지 법적인 전제를 갖출 필요가 있게 된다.

2) 우선 가장 중요한 것은 이러한 擔保化는 一括清算네팅의 법적 유효성을 그 전제로 한다는 점이다. 擔保化란 결국 一括清算을 행한 후에 남은

최종잔액채권을 담보채권화함으로써 신종금융거래에 따른 신용 리스크 및 그에 따른 시스템 리스크의 방지에 기여하는 것을 그 목적으로 하는 것이다. 따라서, 신종금융거래에 대한 현대적인 의미의 담보구조의 활용이 가능하기 위한 첫 번째 전제는 일괄청산네팅의 유효성 확보이다. 현재 이를 위한 공감대가 어느 정도 형성되어 입법을 위한 노력이 진행되고 있는 것은 우리나라의 금융시장 발전을 위해 매우 고무적인 현상이라고 할 수 있다.

3) 다음으로 擔保提供者의 담보제공행위가 倒産法상 否認權 행사의 대상이 되어서는 아니 된다. 이러한 문제는 최초 담보제공 후에 거래의 시가 평가에 따라 추가적으로 제공되는 담보의 경우(top-up collateral)에 이른바 偏頗行爲(preferences)로서 특히 심각하다.

4) 끝으로, 담보의 실행이 법적으로 가능하여야 한다. 현재의 우리나라 倒産法은 擔保權者의 권리행사를 다양한 수단으로 제한하는 엄격한 내용으로 이루어져 있다.

5) 이러한 제반 문제점에 대해서는 해석론상 그 유효성을 주장하는 견해가 반드시 불가능한 것은 아니겠지만, 입법적 수단으로 해결하는 것이 가장 바람직할 것으로 생각된다.

第 4 章 倒産法上 問題點과 立法的 解決의 必要性

제 1 절 도산법상 문제점

1. 개 관

(1) 일괄청산 네팅은 상계의 개념에 기초하고 있으며 따라서 현행 우리나라의 도산법이 허용하는 도산상계(insolvency set off)의 범위 내에서 장외파생상품거래의 당사자는 일괄청산 네팅을 할 수 있다고 보는 것이 원칙론상 당연할 것이다. 그러나, 도산법 전체를 일관하는 가장 기본적인 법원칙은 담보권의 존재 등 특별한 사유가 없는 일반채권자는 도산절차상 동등한 대우를 받는다는 이른바 ‘채권자평등의 원칙’이다. 특별한 법령의 정함이 없이 일부 채권자에게 우선적인 지위를 부여하는 모든 조치는 이러한 채권자평등의 원칙에 위배되어 무효가 된다. 상술한 바와 같이 일괄청산 네팅은 장외파생상품거래의 당사자에게 일정한 우선적 지위를 부여하는 것과 동일한 결과를 만들게 되며, 따라서 도산법상 채권자평등의 원칙에 기초한 제규정에 위반할 가능성이 발생하게 된다.

(2) 이와 관련하여 우선 문제되는 것은 ISDA 마스터 계약서에 규정된 손해배상액 약정 혹은 손해금 평가방식의 도산법상 효력이다.⁵⁸⁾ 이와 같은 의문은 기본적으로 마스터 계약서에 규정된 평가방식이 도산법이 정하고 있는 손해평가방식과 다르다는, 즉 객관적이지 못하다는 평가에 기초하고 있는 것으로 생각된다. 그러나, 전술한 바와 같이 시장가액방식과 손해방식은 기본적으로 동일한 결과를 예상하고 있는 점, 장외파생상품시장이 이미 객관적인 손해의 평가가 가능할 정도로 풍부한 유동성과 정밀한 평가기법을 보유하게 된 점 등을 고려할 때 그 객관성을 더 이상 문제삼을 필요는 없다고 할 것이다. 아래에서는 도산절차상 상계권의 범위, 도산절차를 계약해지사유로 규정하는 이른바 ‘도산해지조항’의 효력, 파산관재인 혹은 정리회사 관리인(이하 양자를 포함하여 ‘관재인’)의 선택적 해제권과의

58) 이에 관한 일반적인 논의에 대해서는 김건식(1997), 74; 석광현(2001), 512-514; 정순섭(1995), 47-48 참조.

관계 등 세 가지 논점에 대하여 순서대로 살펴보기로 한다.

2. 도산절차상 상계권

(1) 도산절차상 상계권의 행사에 관하여 파산법 제89조는 ‘파산채권자가 파산선고 당시에 파산자에 대하여 채무를 부담하는 때에는 파산절차에 의하지 아니하고 상계할 수 있다’라고, 회사정리법 제162조는 ①‘정리채권자 또는 정리담보권자가 정리절차 개시 당시 회사에 대하여 채무를 부담하는 경우에 채권과 채무의 쌍방이 정리채권과 정리담보권의 신고기간 만료 전에 상계할 수 있게 되었을 때에는 정리채권자 또는 정리담보권자는 그 기간 내에 한하여 정리절차에 의하지 아니하고 상계할 수 있다. 채무가 기한부인 때에도 같다’라고 각각 규정하고 있다.

(2) 이 조항들은 파산채권자나 정리채권자는 파산이나 회사정리절차에 의하지 않으면 변제를 받을 수 없는데, 파산자나 정리회사에 대하여 부담하는 자기채무는 완전히 변제하여야 한다고 하면 형평의 견지에서 타당하지 않다는 취지를 반영한 것이다. 따라서 장외파생상품거래에서도 위 조항에서 규정하는 상계의 요건을 갖춘 경우에는 당사자들은 일괄청산 네팅을 할 수 있다고 할 것이다. 그러나 당사자가 상계권을 행사할 수 있게 되기 위해서는 첫째, 중도종료사유 특히 당사자 일방의 도산을 이유로 당해 거래를 해지할 수 있는지 여부, 둘째, 관재인의 선택적 해제권과의 관계 등이 사전에 검토되어야 한다.

3. 도산해지 조항의 효력

(1) 도산절차의 신청 혹은 개시결정을 거래의 중도종료사유로 규정하는 조항, 즉 도산해지조항이 도산법상 유효한지 여부가 문제된다. 이에 대해서는 우선, 도산절차의 신청 혹은 개시결정을 거래의 중도종료사유로 규정하는 것은 도산법의 기본목적에 부정하는 약정으로서 무효라고 보는 견해가 있다.⁵⁹⁾

59) 우리나라에도 파산과 관련하여 그 효력을 부정하는 견해가 있다. 임종현(1996), 30.

(2) 파산재단의 증식을 통한 채권자의 공평한 채권회수 보장, 회사의 재건 등 도산법 고유의 입법목적을 고려할 때 별도의 특칙이 없는 경우에 도산해지조항의 효력을 광범위하게 인정하는 데는 근본적인 문제점이 있음을 부인할 수 없다.

4. 관재인의 선택적 해제권과의 관계

(1) 파산법 제50조 및 회사정리법 제103조에 의하면 쌍무계약에서 미이행된 채권이 있는 경우에는 관재인에 계약해제 또는 이행의 선택권(선택적 해제권, cherry picking)이 인정되어 있다. 도산해지조항의 효력에 관하여 부정적인 입장을 취하는 견해에 따르면 관재인에게 선택적 해제권을 부여한 것은 파산재단 또는 정리회사의 자산증식을 목적으로 하는 것인데 도산해지조항의 효력을 인정하게 되면 그러한 제도의 목적을 부인하게 된다는 것이다.

(2) 장외파생상품거래에 관재인의 선택적 해제권이 적용되는지 여부를 확인하기 위해서는 먼저, 장외파생상품거래가 미이행 쌍무계약이라고 할 수 있는지 여부, 그리고 도산상계와 관재인의 선택적 해제권과의 우월관계 등에 대한 검토가 필요하다. 먼저, 장외파생상품거래가 미이행 쌍무계약인지 여부에 대해서는 논란의 여지가 없지는 않으나 선도를 기본요소로 하는 장외파생상품, 특히 스왑거래가 그에 해당하는 것으로 보고 있다. 둘째, 도산상계와 관재인의 선택적 해제권과의 우월관계에 대해서는 도산상계가 형평의 견지에서 두어진 규정이고, 관재인의 선택적 해제권은 미이행 쌍무계약의 경우 각각 쌍무계약의 대가관계 및 공평의 원칙을 중시하여 파산채권자 등의 공동이익을 도모함과 동시에 파산절차 등의 원활화를 도모하기 위한 조정규정이라는 점을 고려하면 도산법상 상계규정에 의하여 이루어진 일괄청산네팅은 관재인의 선택적 해제권의 대상이 될 수 없다고 보아야 할 것이다.

5. 기타 문제점

도산법 이외의 각종 법률에도 일괄청산 네팅의 효력을 저해할 수 있는

규정이 있다. 은행법 제62조2항은 외국은행의 국내지점이나 대리점이 청산 또는 파산한 경우 그 자산, 납입자본금, 적립금 기타 잉여금은 대한민국 국민이나 대한민국에 주소를 가진 외국인에게 우선하여 지급되어야 한다고 규정하고 있다. 증권거래법 제28의2조4항은 외국증권회사의 지점이나 대리점에 대하여 동일한 규정을 두고 있다. 보험업법 제12조는 특정한 경우에 보험회사의 자산처분을 금지하고 있다. 이러한 제반 규정들이 당해 금융기관이 체결한 장외파생상품거래의 일괄청산 네팅에 미치는 영향은 여전히 불확실하다. 또한 금융산업의 구조개선에 관한 법률에 의한 금융기관 구조개선조치에는 영업이나 계약의 이전조치가 포함된다. 이 경우 장외파생상품거래의 당사자인 채권자의 법적 지위는 결코 명확하다고 할 수 없다.

제 2 절 해석론상 결론과 입법적 해결의 필요성

(1) 지금까지 일괄청산 네팅의 도산절차상 효력에 관하여 논의한 견해들은 대부분 도산법상 상계규정을 근거로 일괄청산 네팅의 유효성을 해석론상 인정하되, 도산해지조항이나 관재인의 선택적 해제권과 같은 제반 규정과의 관계설정의 어려움을 이유로 입법에 의한 명확화를 주장하여 왔다.⁶⁰⁾ 여기서 또 한 가지 강조하여야 할 것은 도산법의 근간을 이루는 기본 원칙으로서의 ‘일반채권자 평등의 원칙’이다. 그런데 일괄청산 네팅은 적어도 당사자 일방에 전술한 네팅의 유용성에서 본 바와 같이 일정한 이익의 향유를 가능하게 한다. 따라서, 일괄청산 네팅의 도산법상 효력에 관한 논의는 도산법 전체의 일반원칙과 관련되는 심층적인 연구를 전제로 하는 것이다. 이와 같은 논의를 위해 과연 장외파생상품에 대한 도산절차상 ‘우선적인 취급’(preferential treatment)이 필요한지 여부에 대한 논의 내용을 간략히 정리해 본다.

(2) 우선 이에 대한 반대론자들은 그러한 우선적인 취급의 불공정성을 지적한다. 그 이유는 첫째, 도산은 비단 금융산업뿐만 아니라 모든 산업에 유해하다는 점, 둘째, 장외파생상품거래는 대규모 거래이며, 만일 금융시장 채권자가 파산재단이나 정리회사로부터 일차적으로 그의 채권을 추심하

60) 김건식(1997), 78 83; 석광현(2001), 516 518; 정순섭(1995), 55 56.

게 되면, 다른 일반채권자를 위한 상환재원이 고갈되게 된다는 점, 셋째, 도산법상 다른 채권자의 이익 보호를 위한 조항이 기능을 상실하게 됨으로써 다른 채권자 보호에 지장이 발생하는 점, 넷째, 장외파생상품거래의 당사자는 금융거래의 경험과 지식이 풍부한 전문가(sophisticated participants)로서 특별한 보호를 요하지 않는다는 점, 여섯째, 금융시장 참여자를 과도하게 보호함으로써 오히려 보다 위험한 금융활동을 부추기게 된다는 점 등이다.⁶¹⁾

(3) 그러나, 찬성론자들은 첫째, 비유책당사자들은 단순히 중도종료사유의 발생에 따라 계약상 규정된 권리를 행사하였을 뿐이라는 점, 둘째, 일괄청산 네팅을 포함한 중도종료절차를 통해 당사자들에게 발생한 손해 혹은 이익을 즉시 계산하여 청산함으로써 시가변동위험을 미연에 제거할 수 있다는 점, 셋째, 일괄청산 네팅이 매우 합리적인 평가방식에 기초하고 있는 점 등을 강조하고 있다. 끝으로 일괄청산 네팅의 효력을 인정해야 될 가장 중요한 이유는 네팅이 체제 리스크(systemic risk)의 발생을 가장 효율적으로 방지할 수 있는 방안이라는 점이다. 그리고 우리 나라와 같이 장외파생상품거래의 규모가 미국이나 영국 등 선진금융시장에 비하여 그다지 크지 않은 경우에도 국내금융시장의 국제경쟁력을 높이기 위한 수단으로 이해되어야 한다. 즉, 일괄청산 네팅을 포함한 장외파생상품거래의 법적 확실성을 보장하기 위한 장치가 없거나 부족한 경우 그 상대방인 외국 금융기관은 그에 대한 비용(legal risk premium)을 부과하게 마련이다. 따라서 법적 확실성의 제공은 국내금융기관의 경쟁력 제고를 위한 방안이 되기도 한다.

(4) 결론적으로 일괄청산 네팅에 관한 현행법 규정이 여러 가지 측면에서의 적극적인 해석가능성에도 불구하고 여전히 불확실하며, 그 효력을 특별히 인정해야 할 정책적 근거가 그 반대의 경우보다 훨씬 크며, 국내 금융시장 및 시장참여자들의 경쟁력을 높이는 수단이 될 수 있다는 점에서 일괄청산네팅의 효력을 확립하는 특단의 조치가 있어야 한다고 생각된다.

61) Ramdhanie(1999), 301.

第5章 立法的 解決의 方案

제1절 개 관

(1) 장외과생상품거래에 따른 일괄청산 네팅의 효력을 확보하기 위한 방안에는 크게 보아 판결에 의한 것과 입법에 의한 것의 두 가지가 있다. 영국은 전자의 입장을 취한 대표적인 국가이다. 입법에 의한 해결에도 역시 두 가지 방식이 있다. 하나는 도산법 자체를 개정하는 것이고, 또 하나는 특별법을 제정하는 것이다. 미국과 일본은 전자의 방식을, 호주는 후자의 방식을 따르고 있다.

(2) 현재 ISDA는 일괄청산네팅의 법적 효력 확보를 위한 입법조치를 취한 국가를 선별하여 그 홈페이지에 게시하고 있는데, 그 자료에 따르면 2003년 3월 현재 20여 개국을 상회하는 국가에서 입법조치가 이루어졌다(표 4).

제2절 영 국

(1) 우선, 영국에서는 일괄청산 네팅에 관한 특별입법이 없지만, 도산상계의 효력에 관한 법원의 판결에 의하여 일괄청산 네팅의 도산법상 효력을 인정할 수 있다고 보는 입장을 취하고 있다.

(2) 영국에서는 회사가 파산하면 도산상계에 관한 원칙이 적용된다. 영국법상 도산상계는 그 범위에 있어서 매우 넓고, 그 효력에 있어서 매우 강력한 것을 특징으로 한다. 따라서 도산한 당사자가 상대방과 가진 상호채권채무는 차감 계산되게 된다.⁶²⁾ 이러한 상계의 효력은 강행적(mandatory)이고, 소급적이다(the account is taken as at the date of the winding up order).⁶³⁾ 따라서 설사 ISDA 마스터 계약

62) Insolvency Rules 1986 (S.I. 1986 No. 1925), Rule 4.90.

63) *MS Fashions Ltd v Bank of Credit and Commerce International SA (No 2)* [1993] Ch 425, 432; *afid* [1993] Ch 439. 이러한 원칙은 최고 법원인 귀족원(House of Lords)에서도 승인되었다. *Stein v Blake* [1996] 1 AC 243 (Insolvency Act 1986, s 323, 개인파산); *Re Bank of Credit and Commerce International SA (No 8)* [1997] 4 All ER 568 (Rule 4.90 of

서에 규정된 일괄청산 네팅에 관한 조항이 어떤 이유로든 무효가 되더라도 도산법상 도산상계에 관한 규정의 적용으로 실질에 있어서 동일한 결과가 발생하게 된다.

(3) 영국은 그 특유의 도산상계에 관한 법리를 활용하여 장외파생상품을 비롯한 대부분의 금융거래에 대하여 확고한 법적 기반을 제공하고 있는 것으로 평가되고 있지만, 판례에 기초한 해결방식으로서 입법의 변경에 신속하게 대응할 수 없는 근본적인 취약점을 가진다. 대표적으로 1991년에 발표된 통산산업부의 도산법 개정안에서 일정한 경우에 계약의 해지를 제한하는 내용을 포함하고 있는 것이 심각한 위협으로 받아들여진 바 있다. 이러한 점 등이 고려되어 거래소 및 청산소에 대해서는 회사법(Companies Act 1989) 제7부 금융시장과 도산(Part VII Financial Markets and Insolvency)에 명시적으로 특칙을 두고 있다.

(4) 또한, 영국의 경우에는 네팅의 효력에 관한 EU의 움직임이 매우 중요하다. 네팅의 도산법상 효력을 확립하기 위해 상당한 노력이 계속되고 있다. 지급결제시스템에 있어서의 네팅의 효력에 관한 ‘결제최종성지침’⁶⁴⁾ 이를 장외거래에도 확대하기 위한 ‘금융담보지침’이 대표적이다.⁶⁵⁾ 후자의 금융담보지침의 채택에는 ISDA를 비롯한 금융업자들의 노력이 중요한 역할을 한 것으로 평가된다.⁶⁶⁾ 그리고, 도산절차에서의 準據法을 단 일화하는 것도 그러한 노력중의 일부이다. 예컨대, 금융기관의 파산에 있

the Insolvency Rules 1986, 법인파산).

64) Directive 98/26/EC of the European Parliament and the Council of 19 May 1998 on Settlement Finality in Payment and Securities Settlement System, Art 3(1), Official Journal L 166, 11/06/1998 P. 0045 - 0050(‘결제최종성지침’). 영국은 동 지침을 Financial Markets and Insolvency (Settlement Finality) Regulation 1999 (SI 1999 No. 2979)로 이행하였다.

65) Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on Financial Collateral Arrangements, Art 8, Official Journal L 168, 27/06/2002 P. 0043 - 0050(‘금융담보지침’). 동 지침은 2003년 12월 27일까지 각 회원국에서 이행되어야 한다. 영국 재무부는 이와 관련하여 관련당사자들의 의견을 수렴하고 있다. ISDA, Directive on Financial Collateral Arrangements (29 April 2003).

66) ISDA, *Collateral Arrangements in the European Financial Markets: The Need for National Law Reform* (March 2000).

어서 네팅 계약에 契約準據法의 적용을 명시하였다.⁶⁷⁾

제3절 미국

1. 개관

(1) 미국은 도산법 자체를 개정해서 장외파생상품거래에 있어서 일괄청산 네팅의 효력을 명시적으로 규정하고, 도산법상 문제되는 조항으로부터 장외파생상품거래를 배제하는 방식을 채택하였다. 그 적용범위는 특정상품을 나열하여 당해 상품에 대해서만 도산법상 예외를 인정하는 것이다. 미국은 당사자의 법적형태에 따라 이원적인 도산법체계를 가지고 있다. 흔히 도산법(Bankruptcy Code)이라고 부르는 1978년 도산개혁법(*Bankruptcy Reform Act*)은 금융기관을 제외한 대부분의 기관에 대한 도산절차를 규정한다. 1864년 전국은행법(*National Bank Act*)과 1950년 연방예금보험법(*Federal Deposit Insurance Act*) 등이 연방은행의, 그리고 각 주의 은행법이 주은행의 도산절차를 규제한다. 일반적으로 도산법이 미국의 도산관련법 중 기본적인 법으로 인정되어 왔지만, 은행 등 금융기관이 주요참가자인 장외파생상품과 관련한 그 영향력은 크게 줄어들 수밖에 없다.⁶⁸⁾

(2) 미국에서는 금융기관과 비금융기관의 도산절차에 대한 이원적인 법체계를 취한 결과, 일괄청산네팅에 관한 입법조치도 이원적으로 이루어졌다. 먼저, 금융기관에 대해서는 1950년 연방예금보험법의 개정법인 1989년 금융기관개혁회복집행법(*Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement Act, FIRREA*)과 1991년 연방예금보험공사개선법(*Federal*

67) 예컨대, Directive 2001/24/EC of the European Parliament and of the Council of 4 April 2001 on the Reorganisation and Winding up of Credit Institution. Official Journal L 125, 05/05/2001 P. 001-002, Art 25. 이에 대해서는 조금 오래되었지만 Dassel(1995) 참조.

68) Rebecca J. Simmons, 'Bankruptcy and Insolvency Provisions Relating to Swaps' in *Nuts & Bolts of Financial Products 2000* (Corporate Law and Practice Course Handbook Series No. B0-00FG, New York: PractisingLaw Institute, 2000), *211 <WESTLAW 1164 PLI/CORP 209>.

Deposit Insurance Corporation Improvement Act, FDICIA)의 제정, 그리고 비금융기관에 대해서는 1990년 도산법(Bankruptcy Reform Act 1978)의 개정 등을 통하여 장외파생상품거래에 따른 일괄청산네팅과 관련된 담보거래를 도산절차의 적용대상에서 제외하였다.⁶⁹⁾

(3) 최근에는 특히 LTCM의 파탄 이후 네팅과 관련하여 일부 추가적인 법적 문제가 발생할 수 있다는 점이 인정되어 이미 제정된 네팅입법을 강화하기 위한 입법을 준비하고 있다.⁷⁰⁾ LTCM은 과도한 투기적인 금융거래의 결과 도산 직전상태까지 몰렸지만, 거래금융기관들이 뉴욕 FRB의 주선에 의한 구제금융으로 회생한 헤지펀드이다. 그 처리과정에서 특히 문제된 것은 장외파생상품거래를 위한 담보의 처리방안이었다.

2. 도산법

(1) 개관

1990년 개정 이전 도산법(“舊도산법”)은 스왑계약 등 현대금융거래의 급격한 발전 속도와 거래자의 수요 등을 배려하는 입법조치를 보유하고 있지 못하였다. 전통적인 상업 및 금융거래를 전제로 한 규정들은 때로 현대금융거래의 발전을 저해하는 장애가 되기도 하였다. 1990년 이전 舊도산법은 주로 장내상품선물과 옵션을 대상으로 하는 상품계약(commodity contract), 현물인도를 요건으로 하는 선도계약(forward contract 혹은

69) 미국에서의 네팅에 관한 일반적인 논의는, Daniel P. Cunningham and William P. Rogers Jr, ‘Netting Is the Law’ (1990) 5 *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 354; John C. Dugan, ‘Derivatives: Netting, Insolvency, and End Users’ [1995] *Banking Law Journal* 638; Edward J. Nalbantian, Peter S. Smedresman and Tessa Hoser, ‘Netting and Derivatives-A Practical Guide’ (1993) 12(9) *International Financial Law Review* 38; Scot Tucker, ‘Interest Rate Swaps and the 1990 Amendments to the United States Bankruptcy Code: A Measure of Certainty Within Swap Market Contracts’ (1991) No.3 *Utah Law Review* 581; Adam R. Waldman, ‘OTC Derivatives & Systemic Risk: Innovative Finance or the Dance into the Abyss’ (1994) 43 *American University Law Review* 1023 참조.

70) S 420 Bankruptcy Reform Act 2001. 이에 대해서는 Allen & Overy(2001) 참조.

cash forward), 리포계약(repurchase agreements, reverse repurchase agreements 혹은 repos) 기타 일부 증권계약(security contract) 등 금융상품의 도산절차상 특칙을 규정하고 있었다. 1990년 도산법 개정(“改正도산법”)은 이들 금융상품에 대한 기존의 특칙인정의 연장선상에서 장외 파생상품에 관한 입법조치를 취하고 있다. 이하 改正도산법에서 장외파생상품거래를 대상으로 반영된 새로운 규정을 살펴본다.⁷¹⁾

(2) 적용범위

改正도산법상 장외파생상품의 일괄청산네틱에 관한 특례규정의 적용범위는 대상상품과 대상주체의 두 가치를 기준으로 정하여 진다. 改正도산법은 대상상품에 대해서는 별도의 명시적인 규정을 두고 있지만, 대상주체에 대해서는 별도의 규정을 두지 않고 도산법의 일반적인 적용대상을 그 기준으로 한다.

첫째, 改正도산법상 장외파생상품의 일괄청산네틱에 관한 특례규정은 광범위하게 정의된 “스왑계약”(swap agreement)을 그 대상으로 한다. 동법은 스왑계약을

“이종금리스왑, 동종금리스왑, 금리선도, 금리옵션, 선물환, 캡, 플로어, 컬러, 통화스왑, 통화금리스왑, 통화선물, 통화옵션 등 특정거래 (그러한 거래에 인용에 의해 포함된 조건을 포함)나, 기타 이와 유사한 거래(이들 거래를 체결할 수 있는 옵션을 포함), 혹은 이들 거래의 결합, 당해 기본계약에 대한 부속문서를 포함한 이들 거래를 위한 기본계약”을 의미하는 것으로 정의하고 있다(101(53B)).⁷²⁾ 동법은 당해 기본계약에 대한 부

71) 이하 도산법의 조문인용은 11 USC의 해당 조항임을 유의하여야 한다.

72) “an agreement (including terms and conditions incorporated by reference therein) which is a rate swap agreement, basis swap, forward rate agreement, commodity swap, interest rate option, forward foreign exchange agreement, rate cap agreement, rate floor agreement, rate collar agreement, currency swap agreement, cross-currency rate swap agreement, currency option, any other similar agreement (including any option to enter into any of the foregoing); any combination of the foregoing; or a master agreement for any of the foregoing together with all supplements”.

속문서를 포함한 이들 거래를 위한 기본계약을 하나의 스왑계약으로 정의하여 ISDA 마스터 계약서상 단일계약조항(single agreement)의 효력을 명시적으로 인정하고 있다. 그러나, 동법상의 정의는 이른바 열거방식(listing approach)에 따른 것으로 금융시장의 발전에 따라 새로이 등장하는 상품에 대한 적용여부가 반드시 명확하지 않다는 근본적인 문제점을 안고 있다. 물론, “이들 거래와 유사한 거래” 등의 포괄적인 개념을 적절히 해석함으로써 그러한 문제점을 극복할 수 있겠지만, 특정상품이 그러한 개념에 해당하는지 여부를 최종적으로는 법원의 판결에 의존할 수밖에 없다.⁷³⁾

둘째, 改正도산법은 스왑참가자(swap participants)라는 개념을 두고 있지만, 이는 단순히 채무자의 도산신청 이전에 스왑계약상의 잔액을 보유하고 있는 자를 의미하는 용어로서 대상주체의 제한을 의도한 규정은 아니다(101(53C)). 다만, 도산법은 장외파생상품시장의 또 하나 주요참가자인 보험회사를 그 대상으로 하지 않는다(109(b),(d)). 후술하는 금융기관 관련 도산법도 마찬가지로 보험회사를 대상으로 하지 않기 때문에 보험회사를 상대방으로 하는 장외파생상품거래의 일괄청산네틱의 법적효력은 여전히 불확실하다고 할 수 있다.

(3) 특례의 내용

첫째, 도산법 제362조(a)항은 자동정지(automatic stay) 기간 중에 (6)도산개시 전에 발생한 채권에 대한 추심과 회수 및 (7)도산개시 전에 발생한 채무자의 채권을 수동채권으로 한 상계를 금지하고 있다. 구도산법상 별도의 예외규정이 없는 상태에서 스왑거래의 비유책당사자가 계약을 해지하고 일괄청산네틱을 하는 것이 이러한 금지규정에 위반하는지 여부가 불확실하였다. 개정도산법은 자동정지조항이 스왑참가자에 의한 (i)스왑계약과 관련된 권리의 상계나 (ii)스왑계약상 도산자로부터 채권을 회수하기 위한 담보의 이용을 명시적으로 허용하였다(11 USC s 362(b)(17)).

둘째, 舊도산법 제553조(b)항(1)호는 도산신청 전 90일내에 채권자가 도산채무자에 대하여 상계권을 행사함으로써 도산절차에서보다 이익을 본

73) 운임선도거래(US Gulf/Japan Forward Freight Agreements)의 도산법상 스왑계약 해당여부가 문제된 *Re Interbulk, Ltd* (1999) 240 BR 195, 201 참조.

경우에는 관재인이 그 이익액을 채권자로부터 회수할 수 있다. 이 조항은 스왑계약상 일괄청산네팅이 있는 직후에 일방당사자에 대해서 도산신청이 있는 경우에는 일괄청산네팅의 효력을 불확실하게 하는 결과를 초래할 수 있다. 改正도산법은 스왑계약상 상계에는 동호의 적용이 없다는 점을 명시함으로써 그러한 우려를 해소하였다(553(b)(1)).

셋째, 도산법상 관재인은 도산채무자가 도산절차개시 전에 행한 재산이전행위가 편파행위(preference)나 사기적양도행위(fraudulent transfer)에 해당하는 경우 등에는 그러한 행위를 부인할 수 있는 권한을 갖는다(544조, 545조, 547조, 548조(a)항(2)호, 548조(b)항). 改正도산법은 스왑계약에 따라 행해진 재산이전행위(a transfer under a swap agreement, by or to a swap participant, in connection with a swap agreement)를 명시적으로 부인권의 적용대상에서 제외하고 있다(546조(g)항). 물론, 채권자를 방해, 저지 혹은 기망할 실제의도를 가지고 행하여진 사기적양도행위는 부인의 대상이 된다.

넷째, 改正도산법상 스왑계약의 효력에 관한 가장 포괄적인 규정은 제560조이다. 동조의 내용은 改正도산법상 다른 특례규정과 일부 중복되기도 하지만, 그 자체 일괄청산네팅의 효력 확보에 관한 입법자의 강한 의지를 보여주는 것이라고 해석할 수 있다. 동조는 도산을 이유로 한 해지 및 네팅이 파산법에 의해서 “정지, 부인 또는 달리 제한되지 않는다”고 규정함으로써 도산해지조항의 효력을 부인하는 제365조(e)항(1)호와 관재인의 선택적 해제권을 규정한 제365조(a)항의 적용을 배제하고 있다. 관재인의 선택적해제권과 관련한 문제는 제560조와 더불어 마스터계약서상 단일계약조항의 효력을 인정한 101(53B)에 의하여 이제 대부분 해결되었다고 할 수 있다.

3. 연방예금보험법

(1) 개관

연방예금보험법상 연방예금보험공사는 연방예금부보기관의 도산 시 재산관리인(conservator)이나 관리인(receiver)으로서의 업무를 수행한다. 재산관

리인은 해당 예금기관을 건전한 경영상태의 회복, 영업의 지속, 재산의 보전과 유지를 위해 적절한 조치를 취할 수 있다. 관리인은 해당 예금기관의 자산을 실현한다. 재산관리인 혹은 관리인으로서의 연방예금보험공사의 일부 권한은 일괄청산네팅의 효력에 영향을 미칠 수 있다. 연방예금보험법상 특례조치는 주로 연방예금보험공사의 권한 제한과 관련된다.⁷⁴⁾

(2) 적용범위

1) 연방예금보험법은 당사자 중 일방이 연방예금부보 예금기관(a federally insured depository institution)인 적격금융계약(qualified financial contracts)을 그 적용대상으로 한다. 예금부보예금기관에는 그 예금이 연방예금보험공사의 보험대상인 은행이나 저축대부조합 등이 포함된다. 연방예금보험법은 증권계약(securities contracts), 상품계약(commodity contracts), 선도계약(forward contracts), 리포계약(repurchase agreements), 스왑계약(swap agreements) 등 몇 가지 거래형태를 적격금융계약으로 규정하고 있다. 대부분의 장외파생상품은 그 중 스왑계약에 해당된다.

2) 동법은 스왑계약(Swap agreements)을 “이종금리스왑, 동종금리스왑, 상품스왑, 금리선도, 금리선물, 금리옵션매입, 선물환, 캡, 플로어, 컬러, 통화스왑, 통화금리스왑, 통화선물, 통화옵션 매입 등 특정거래 (그러한 거래에 인용에 의해 포함된 조건을 포함)나, 기타 이와 유사한 거래 혹은 이들 거래의 결합이나 이들 거래를 체결할 수 있는 옵션”을 의미하는 것으로 정의하고 있다(1821(e)(8)(D)(vi)).⁷⁵⁾ 동법은 또한 “이들 거래

74) 이하 연방예금보험법의 조문 인용은 12 USC의 해당조항임을 유의하여야 한다.

75) “any agreement, including the terms and conditions incorporated by reference in any such agreement, which is a rate swap agreement, basis swap, commodity swap, forward rate agreement, interest rate future, interest rate option purchased, forward foreign exchange agreement, rate cap agreement, rate floor agreement, rate collar agreement, currency swap agreement, cross-currency rate swap agreement, currency future, or currency option purchased or any other similar agreement, or any combination of such agreements and any option to enter into any such agreement.”

를 위한 기본계약은 당해 기본계약에 대한 부속문서를 포함하여 하나의 스왑계약으로 취급된다”라고 하여 ISDA 마스터 계약서상 단일계약조항(single agreement)의 효력을 명시적으로 인정하고 있다(1821(e)(8)(D)(vii)).⁷⁶⁾ 이에 덧붙여 연방예금보험법은 연방예금보험공사에 다른 거래 혹은 계약을 스왑계약에 추가할 수 있는 권한을 부여하고 있다(12 USC s 1821(e)(8)(D)(i)).

3) 이와 같은 미국 연방예금보험법의 정의방식은 전형적인 열거방식으로서 앞에서 살펴 본 금융시장의 발전 속도에 따를 수 없는 도산법상 정의 규정의 문제점을 그대로 답습할 우려가 있음을 부정할 수 없다. 물론, 연방예금보험공사의 정의추가권한을 인정함으로써 그러한 우려를 약간이나마 불식할 수 있는 점도 인정하여야 할 것이다.

(3) 특례의 내용

첫째, 관리절차(receivership)의 경우 적격금융계약의 당사자는 (i)당해 적격금융계약을 해지 또는 청산할 수 있는 계약상의 권리, (ii)당해 계약과 관련된 담보거래상의 권리, (iii)청산가치, 지급금, 기타 당해 계약관 관련된 이전의무를 상계 또는 차감계산할 수 있는 권리를 행사할 수 있다(1821(e)(8)(A)). 그러나, 재산관리절차(conservatorship)의 경우 도산사유에만 근거한 계약해지조항은 행사할 수 없다(1821(e)(8)(E)).

둘째, 연방예금보험공사는 적격금융계약을 선별적으로 거절 혹은 이행하거나, 선별적으로 일부 적격금융계약만을 양도할 수 없다(1821(e)(9)). 이는 스왑계약을 위한 기본계약은 모든 부속문서와 함께 하나의 스왑계약으로 취급된다는 정의규정때문이다.

셋째, 연방예금보험공사는 양수인이 부보예금기관이나 그의 채권자, 혹은 그에 대하여 선임된 재산관리인이나 관리인 등을 방해, 저지, 혹은 기망하려는 의도를 가진 경우를 제외하고, 적격금융계약과 관련한 금전 기타 자산의 양도행위를 부인할 수 없다(1821(e)(8)(C)).

76) “or any master agreement for any [swap] agreements together with all supplements to such master agreements shall be treated as 1 swap agreement”

4. 연방예금보험공사개선법

(1) 개관

1991년에 제정된 연방예금보험공사개선법은 네팅에 관한 법적보호의 범위를 크게 확대하고 있다. 연방예금보험공사개선법은 네팅에 대한 법적 효력 확보를 위한 특례조치의 목적이 시스템 리스크의 방지에 있음을 명식적으로 밝히면서, 그 적용범위를 기존의 양당사자네팅(bilateral netting)에서 다수당사자네팅(multilateral netting)으로 확대하고 있다. 동법은 ‘금융기관’(financial institutions)간의 ‘네팅계약’(netting contract)을 보호의 대상으로 하면서 기존의 도산법이나 연방예금보험법과는 달리 대상상품의 종류를 한정하고 있지 않다.⁷⁷⁾

(2) 적용범위

연방예금보험공사개선법은 ‘금융기관’(financial institutions)간에 이루어진 ‘네팅계약’(netting contract)을 적용범위로 하고 있다.

첫째, ‘금융기관’은 브로커/딜러, 예금기관, 선물중개인(futures commission merchants), 기타 연방준비은행에 의하여 지정된 기관을 의미한다(4402(9)). 금융기관에는 전국 및 주법은행, 신용금고, 저축대부조합, 외국은행의 미국내 지점이나 대리점 등을 주로 포함하는 것으로 이해되고 있다.

둘째, ‘네팅계약’은 “[I] 미국이나 그 주 혹은 각주의 정치조직의 법을 준거법으로 하고, [II] 합의 당사자간의 현재의 혹은 장래의 지급의무나 지급권리(의무나 권리에 관한 청상 혹은 일괄청산가치를 포함함)의 네팅을 규정하고 있는 둘 혹은 그 이상의 금융기관간의 계약이나 합의”를 말하는 것으로 정의되어 있다(4402(14)).⁷⁸⁾

77) 이하 연방예금보험공사개선법의 조문 인용은 12 USC의 해당조항임을 유의하여야 한다.

78) “a contract or agreement between 2 or more financial institutions ..., that [I] is governed by the laws of the United States, any State, or any political subdivision of any State, and [II] provides for netting present or future payment obligations or payment entitlements

그리고, 당사자들이 청산기구(clearing organizations)의 규정을 따르는 계약을 체결한 경우 당해 청산기구의 규정이 연방예금보험공사개선법상 네팅계약을 구성하는 것으로 본다(4402(14)(A)(ii)).

또한, 동법은 서로 다른 종류의 거래에 따른 지급의무의 네팅을 허용함으로써 최근에 문제되고 있는 상품간네팅을 명시적으로 허용하고 있다.

그러나, 선물규제 등 다른 연방법상 그 효력이 부인되는 계약은 네팅계약이 될 수 없다고 하여 동법의 네팅보호규정이 불법거래를 합법화시키는 효과를 가지는 것은 아니라는 점을 명시하고 있다(4402(14)(B)).

(3) 특례의 내용

연방예금보험공사개선법은 양당사자네팅과 다수당사자네팅이 당사자간 혹은 청산기구간의 네팅계약에 의하여 효력을 가지는 점을 명시하고 있다(4403). 양당사자네팅의 경우 동법은 당사자간의 유일한 의무는 네팅 후의 순지급의무(net obligation to make payment)임을 명시하고 있다(4403(b)). 동법은 또한 도산기관의 순지급권리(net entitlement of the failed institution)도 네팅계약에 따라 지급되어야 한다고 규정하여 전술한 제1방식 혹은 제한적 쌍방지급방식을 무효화하고 있는 것으로 보인다(4403(d)).

5. 평가

(1) 평가

미국은 일정한 범위의 장외파생상품을 대상으로 하여, 도산법상 일괄청산네팅의 효력을 저해할 우려가 있는 일체의 조항에 대한 예외규정을 두는 방식을 취하고 있다. 해석운용상 확실성과 구체성에 있어서는 가장 우수하지만, 입법기술로는 매우 번거로운 면이 있음을 부인할 수 없다. 캐나다의 1985년 청산구조조정법(Winding-up and Restructuring Act 1985)

(including liquidation or close-out values relating to the obligations or entitlements) among the parties to the agreement ...”.

의 1996년 개정법률은 미국과 유사한 도산법 개정방식을 채택하였지만, 구체적인 방식에는 약간의 차이가 존재한다.

(2) 문제점과 개정움직임

네팅에 관한 특례규정이 마련된 후 다양한 기회를 통하여 여전히 남아 있는 문제점에 대한 지적이 이루어져 왔다.⁷⁹⁾ 그 핵심은 대상상품의 정의상의 문제와 다원적인 법체계에서 비롯되는 일관성 문제와 관련된 것이다.

이러한 문제점에 대응하여 개정움직임 또한 다양하게 진행중이다. 각주 보험감독기관의 협의체인全美보험감독자협회(National Association of Insurance Commissioners)는 연방예금보험법에서 제공하는 정도의 법적보호를 보험회사에 제공하기 위한 입법조치를 검토하고 있다. 2001년 의회에 상정된 후 여러 가지 이유로 아직 통과되지 못하고 있는 개정안(S 420 Bankruptcy Reform Act 2001)이 대표적인 사례이다. 동개정안은 특례규정의 적용대상인 스왑계약의 정의 확대, 특례규정을 두고 있는 법간의 일관성 확보, 스왑계약과 다른 전통적인 금융상품간의 네팅을 허용하는 상품간 네팅(cross-product netting) 등을 그 주요내용으로 하고 있다.⁸⁰⁾

제 4 절 일 본

1. 개 관

(1) 일본의 도산법상 장외파생상품거래와 관련한 일괄청산네팅의 효력에 대해서는 부정적인 견해가 유력하게 주장되어 왔다. 그 근거는 주로 일

79) 그러한 문제점을 간단히 정리한 것으로는 우선, President's Working Group on Financial Markets, *Hedge Funds, Leverage, and the Lessons of Long-Term Capital Management* (Washington DC, April 1998), E-1 to E-11; The Bond Market Association, *Financial Transactions Involving Insolvent Parties: Problems, Examples and Explanations* (Bankruptcy Policy Paper, 30 January 1998) 참조.

80) 동개정안에 대해서는 Allen & Overy, *Memorandum for ISDA, U.S. Netting Legislation: The Financial Contract Provision Title IX of the Bankruptcy Reform Act of 2001 (S. 420 and H.R. 333)* (2 Apr 2001) 참조.

본의 도산법상 도산해지조항의 효력, 관재인의 선택권과 제한적인 도산상계제도의 운용 등에서 찾을 수 있었다. 이와 관련하여 유력한 견해는 상계제도를 원용하여 일괄청산네팅의 유효성을 주장하기도 하였지만, 금융시장의 법적 리스크에 대한 우려를 불식시키기에는 역부족이었다. 그리고, 1994년에 이르러 일본 대장성은 일괄청산네팅의 법적 효력을 비공식적으로 인정하고 외국환거래에서의 이용금지를 해제하였지만, 법률해석에 관한 최종적인 권한은 사법부에 속하는 것이다. 장외파생상품거래의 일괄청산네팅을 둘러싼 이러한 법적 불확실성이 현실적인 문제로 일본에 다가 온 것은 1998년 중반이었다. 당시 일본의 대형은행인 장기신용은행의 부실화와 관련해서 많은 외국금융기관들은 일본의 법제도 정비 필요성을 제기하였다.⁸¹⁾

(2) 이에 대응하여 일본은 1998년 ‘금융기관등이 행하는 특정금융거래의 일괄청산에 관한 법률’(법률 제108호)이라는 특별입법을 통하여 장외파생상품거래에 따른 일괄청산 네팅과 관련담보거래를 도산절차의 적용에서 배제하였다.⁸²⁾ 동법은 일본판 빅뱅의 일환으로 이루어진 것이다. 동법은 금융 분야에서 법적인 예측가능성 제고와 법적 불확실성 감소라는 매우 이례적인 목적을 위해 입법화되었다는 점에서 일본의 입법역사상 새로운 경향을 대표하는 것으로 평가되고 있다.⁸³⁾

(3) 2002년 도산법 개정을 위한 중간시안에서 도산법상 일괄청산네팅에 관한 특례규정을 두고 있다.

2. 적용범위

(1) 동법은 적어도 당사자 일방이 ‘금융기관등’인 ‘기본계약’에 따라 체결되는 ‘특정금융거래’를 그 적용대상으로 한다. 이러한 요건에 해당될 경우

81) Japan Derivative Deals at Risk: ‘Netting’ of Contracts Safeguarding Legislation Will not Come into Effect until December, Financial Times (3 September 1998).

82) 일본의 네팅입법에 대해서는 우선, 神田秀樹(1998) 참조. 동법률과 그 시행령 및 시행규칙은 석광현(2001), 524-526에 번역되어 있다.

83) Hideki Kanda, ‘Globalization of Capital Markets: A Perspective from Japan’ in Jurgen Basedow and Toshiyuki Kono (eds), *Legal Aspects of Globalization: Conflict of Laws, Internet, Capital Markets and Insolvency in a Global Economy* (2000) 69, 76.

동 기본계약에 포함되어 있는 당사자의 파산, 갱생절차개시 또는 갱생절차개시신청을 일괄청산사유로 하는 “일괄청산계약”은 도산절차상 제약을 받지 않는다.

(2) ‘특정금융거래’라 함은 금리, 통화의 가격, 유가증권시장에 있어서의 시세 기타 지표의 변동, 시장간의 격차(이하 이 항에서 ‘금리변동등’이라 한다)에 따라 산출되는 금전의 수수를 약정하는 거래 기타의 금리변동등을 이용하여 행하여지는 거래중 증권취인법 제2조 제8항 3호의2에서 규정하는 장외유가증권파생상품 기타 내각부령에서 정하는 것을 말한다(법제 2(1)). 이를 받아 시행규칙 제1조에서는

- (i) 증권거래법 제2조8항3호의2에서 규정하는 유가증권장외파생상품거래 및 그의 담보의 목적으로 행하여지는 금전 또는 유가증권의 대차 또는 임치 (이하 “담보거래”라 한다);
- (ii) 은행법 제10조제2항제14호에서 규정하는 금융등파생상품거래 및 그의 담보거래;
- (iii) 유가증권의 還賣 또는 還買조건부매매 및 그의 담보거래;
- (iv) 유가증권의 대차 및 그의 담보거래;
- (v) 당사자의 일방이 수도일을 지정할 수 있는 권리를 가진 채권매매로서 일정 기간 내에 당해 권리가 행사되지 않는 경우에는 당해 매매계약이 해제되는 거래 또는 그의 담보거래; 그리고
- (vi) 선물환거래 및 그의 담보거래 등을 특정금융거래로 규정하고 있다.⁸⁴⁾

(3) “금융기관등”이라 함은 은행법상 은행 또는 장기신용은행법상 장기신용은행, 증권취인법상 증권회사 또는 외국증권업자에 관한법률에 의한 외국증권회사, 기타 일본의 법령에 따라 영업 혹은 사업의 면허·등록 등을 받고 있는 법인 또는 특별한 법률에 따라 설립된 법인으로서 자기 또는 고객의 계산으로 특정금융거래를 상당한 규모로 행하는 것으로 정령에서 정하는 것을 말한다(법제2(2)). 이를 받아 시행령에서는 보험회사나 보험업

84) 金融機關等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行規則(1998.11.27, 總理府·大藏省令 제48호), 제1조.

법상 외국보험회사 등, 신용금고연합회, 농림중앙금고, 상공조합중앙금고, 증권거래법상 증권금융회사, 주로 콜자금의 대출 또는 그 대차의 매개를 업으로 하는 자로서 금융청장관이 지정하는 것 등을 금융기관등으로 추가하고 있다.⁸⁵⁾

(4) “기본계약서”라 함은 특정금융거래를 행하고자 하는 금융기관등과 그 상대방간에 둘 이상의 특정금융거래를 계속적으로 행하기 위해 작성된 계약서로서, 계약당사자간에 행하여지 특정금융거래에 관련된 채무에 대하여 그 이행의 방법 기타 당해 특정금융거래에 관한 기본적 사항을 정하는 것을 말한다(법제2(5)). 현재 금융시장에서 사용되는 ISDA 마스터 계약서 등 대부분의 표준계약서는 이에 해당하는 것으로 판단된다. 다만, 상품간 네팅과 관련하여 이용되는 “Master of Master Agreement”가 이에 해당되는지에 대해서는 검토가 필요하다.

(5) “일괄청산”이라 함은 기본계약서에 의거한 특정금융거래를 행하고 있는 당사자의 일방에 일괄청산사유가 발생한 경우에는 당해 당사자 쌍방의 의사에 불구하고, 당해 일괄청산사유가 발생한 때에 당해 기본계약서에 의거하여 행하여지고 있는 모든 특정금융거래의 각각에 관하여 内閣府에서 정하는 바에 따라 산출된 평가액을 합산하여 얻어진 순합계액이 당해 당사자간에 있어서 단일한 채권 또는 채무가 되는 것을 말한다(법제2(6)). 여기서 일괄청산사유는 당사자의 파산, 재생절차개시 또는 갱생절차개시의 신청을 의미한다(법제2(4)). 그리고, “内閣府에서 정하는 바에 따라 산출된 평가액”은 금리, 통화의 가격, 유가증권시장에 있어서 시세 기타의 지표의 실세조건에 의거하여 공정한 방법에 따라 산출된 금액으로 한다.⁸⁶⁾ ISDA 마스터계약서에서 정하고 있는 시장가액방식이나 손해방식, 그리고 2002 마스터 계약서에서 처음으로 규정한 일괄청산금액방식이 여기서 말하는 “공정한 방법”에 해당하는지 여부에 대해서는 논란의 여지가 있을 수 있지만, 일단 해당하는 것으로 볼 수 있을 것이다.

85) 金融機關等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行令(1998.11.20, 政令 371호).

86) 金融機關等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行規則(1998.11.27, 總理府·大藏省令 제48호), 제2조.

3. 특례의 내용

(1) 동법 제3조는 일괄청산네팅의 최종적인 결과인 단일한 최종잔액채권만을 도산절차상 기본계약서 아래에서 이루어진 모든 거래의 유일한 결과로 규정함으로써 일괄청산네팅의 효력을 확보하는 방안을 채택하고 있다. 구체적으로는

- (i) 파산선고, 재생절차개시의 결정 또는 갱생절차개시의 (“破産宣告等”이라 한다) 을 받은 자가 일괄청산 약정을 한 기본계약서에 의거한 특정금융거래를 하고 있었던 금융기관등 또는 그의 상대방인 경우에는,
- (ii) 당해 기본계약서에 의거하여 행하여지고 있는 모든 특정금융거래에 대하여 그들이 갖고 있는 파산법상 파산재단에 속하는 재산 또는 파산채권, 민사재생법상 재생수속개시 시에 재생채무자에 속하는 재산 또는 재생채권, 회사갱생법 [또는 금융기관등의갱생수속의특례등에관한법률(1996년 법률 제95호)]상 갱생절차개시 시 주식회사 [혹은 동법제2조2항에 규정된 협동조직금융기관 혹은 동조제6항에 규정된 상호회사]에 속하는 재산 또는 갱생채권은
- (iii) 당해 파산선고등에 관한 일괄청산사유가 발생함으로써 각각 당해 파산선고등을 받은 자가 당해 (일괄청산)약정에 의거하여 가지게 된 단일한 채권 또는 그 상대방이 당해 약정에 의거하여 가지게 된 단일 채권으로 한다.

(2) 이는 미국과 같이 도산법상 일괄청산네팅에 적용되지 않는 구체적인 조항들을 일일이 찾아서 예외를 규정하는 번거로움을 피할 수 있다는 점에서 입법기술상 매우 편리한 입법방안이라고 생각된다.

4. 파산법등 개정중간시안

(1) 개 관

일본은 지난 1996년부터 법무성의 법제심의회도산법부회를 중심으로 도

산법제의 정비를 위한 작업을 진행해 왔다. 그 결과물로 대표적인 것이 2001년의 “민사재생법” 제정, 2002년의 “민사재생법” 개정에 의한 개인재생절차의 도입과 같은 해의 회사갱생법 개정, 그리고 역시 같은 해의 “외국도산절차의 승인원조에 관한 법률”의 제정을 통한 국제도산법제의 정비 등이다. 이러한 일련의 입법조치는 주로 재건형 절차와 국제도산 등에 관련된다. 그에 이어 법무성은 지난 해 9월 도산절차의 기본을 이루는 파산절차 및 각 도산절차에 공통적으로 적용될 도산실체법의 기본사항을 정리한 “파산법등개정중간시안”을 발표하였다.⁸⁷⁾

(2) 중간시안의 내용

동 중간시안 제3부 1. 3은 “시세가 있는 상품의 거래(일괄청산네팅조항)”라는 제목 하에 파생상품거래의 일괄청산네팅에 관한 특례를 다음과 같이 규정하고 있다.

“파산법제61조등에 관하여는 다음과 같이 하기로 한다.

① 거래소기타 시장의 시세있는 상품의 거래에 관하여 일정한 일시 또는 일정한 기간 내에 이행을 하지 않으면 계약을 한 목적을 달성할 수 없는 경우에 그 시기가 파산선고후에 도래하게 될 때에는 계약의 해제가 있는 것으로 본다.

② 전항의 경우에 손해배상액은 이행지 또는 기타 시세의 표준이 되어야 할 장소에 있어서의 동종의 거래로서 동일한 시기에 이행할 것의 시세와 당해계약에 있어서 상품가격과의 차액에 의하여 이를 정한다.

③ 파산법제60조1항의 규정은 전항의 규정에 의한 손해배상에 이를 준용한다.

④ 제1항의 경우에 관하여 당해 거래소 또는 시장에 별도의 규정이 있는 때에는 그 규정에 의한다.

⑤ 제1항의 거래를 계속하기 위해 그 당사자간에 체결된 기본계약에 있어서, 그 기본계약에 의거하여 행하여진 모든 거래에 관한 계약에 따라 발생하는 제2항의 손해배상채권 또는 채무를 차감계산하여 결제하는 정함을

87) 法務省民事局參事官室, 『破産法等の見直しに関する中間試案』(2002.9).

한 때에는 청구할 수 있는 손해배상의 액의 산정에 관하여는 그 정함에 따르기로 한다.

⑥ 전5항의 규정은 재생절차와 회사정리절차에도 적용된다.

(주) ⑤는 파생상품거래 등에 있어서 일괄청산네팅조항을 염두에 두고 그 파산절차상 취급을 나타낸 것이다.”

이 개정안의 요점은 첫째, 동조의 적용대상거래를 종전의 “거래소의 시세가 있는 상품의 매매”에서 “거래소 기타의 시장의 시세있는 상품의 거래에 관한 계약”으로 확대한 것, 둘째, 일괄청산네팅조항의 파산절차상 유효성을 일정한 범위에서 확인한 것, 그리고 셋째, 재생절차 및 갱생절차에서도 동조와 동일한 규율이 적용되어야 한다는 점을 명백히 한 것 등 세 가지로 정리할 수 있다. 이하에서는 금융법위원회의 의견을 중심으로 중간시안의 일괄청산네팅조항의 문제점을 몇 가지 살펴보기로 한다.⁸⁸⁾

가. 대상거래의 확대

중간시안이 제시하고 있는 개정안은 파생상품거래 등의 금융거래를 널리 대상으로 하는 것을 의도하고 있다.⁸⁹⁾ 그러나, 이에 대해서는 개정안의 정의로 그러한 목적을 충분히 달성할 수 있는지에 대해서는 의문을 표시하는 견해가 많다.⁹⁰⁾

첫째 요건으로서의 “시장의 시세가 있는”에 대해서는 파생상품거래 등에 반드시 “시장의 시세”가 있다고 할 수 없는 것도 있지만, 거래를 중개하는 업자에 의한 적절한 가격의 제시가 이루어지면 이러한 가격을 기초로 한 일괄청산네팅은 가능하다.⁹¹⁾

88) 金融法委員會, 『破産法等の見直しに關する中間試案』に對する意見 (2002.11.29). 일본의 금융관련현안에 대한 의견의 제시를 목적으로 설립된 자율조직인 금융법위원회의 설립취지와 구성에 대해서는 동위원회의 홈페이지인 <<http://www.flb.gr.jp>>에 게시된 자료 참조.

89) 法務省民事局參事官室, 『破産法等の見直しに關する中間試案補足説明』(2002.9), 113-114.

90) 이에 대해서는 본 연구에서 주로 참조하고 있는 금융법위원회 의견서외에 日本辯護士連合會, 『破産法等の見直しに關する中間試案』に對する意見 書 (2002.11.22), 132-133 참조.

91) 동 중간시안을 검토한 금융법위원회는 이러한 문제점을 지적하면서 “시장의 시세 또는

둘째 요건으로서의 “상품의 거래에 관한 계약”에 대해서는 파생상품거래는 양당사자가 일정액의 금전 지급을 행하는 것을 내용으로 하는 것도 많다는 점이 지적되고 있다. 지급금액의 산출에 있어서 주식 등의 일정한 자산 가격을 참조하는 경우도 많지만, 이러한 원자산이 특정한 자산이 아니라, 금리, 환율, 주가지수 등의 추상적인 지표나 일정한 사회적 사실에 기한 계산상의 수치인 경우(주가지수나 채권지수를 참조한 파생상품, 신용파생상품, 날씨파생상품, 지진파생상품 등)도 있어 이러한 거래는 “상품의 거래에 관한 계약”의 요건에는 해당하지 않는다는 점이 우려된다.⁹²⁾

셋째, 파생상품거래는 거래당사자의 신용리스크에 대응하기 위해 담보를 제공하는 경우가 많지만, 이러한 담보거래가 상기 정의에 포함되는지 의문이다. 일괄청산법과 마찬가지로 명시적으로 담보거래도 포함하도록 규정을 변경해야 할 것이다. 그 경우 실제의 담보의 법률구성은 민법상 담보권이 되는 것뿐만 아니라 금전이나 유가증권의 소비임치나 소비대차 등의 법률구성도 이용되는 것에 비추어 이들도 포함하는 정의가 되어야 할 것이다.

넷째, “일정한 일시 또는 일정한 기간 내에 이행하지 않으면 계약을 한 목적을 달성할 수 없는 것”의 요건은 대상거래의 “정기행위성”을 정하는 요건이다.

이 요건과 관련하여 주식 등 기초자산의 급격한 시세변동 가능성과 ISDA 마스터 계약서와 같은 기본계약상의 다양한 유예기간을 고려할 때 파생상품거래의 정기행위성을 인정하기 어렵다는 이유로 문제점을 지적하는 견해가 있다. 그런데, 이에 대해 補足説明은 동조의 규율은 “정기행위성” 뿐만 아니라 “높은 시세변동성”에도 유래한다는 입장에서 본조의 정기행위성의 요건도 상법 제525조에 있어서 정기행위성과 동일한 이해를 하여야 하는 것은 아니라고 하여 유연한 해석의 가능성을 시사하고 있다.⁹³⁾

그러나 실제 조문의 구체적인 문언은 읽기에 따라서는 여전히 엄격한 정기행위성을 요하는 것으로 생각되고, 일괄청산네팅이 적절하다고 생각되는

거래당사자가 정한 산정방식에 따라 가격을 합리적으로 산정할 수 있는”을 대안으로 제시하고 있다. 金融法委員會, 『破産法等の見直しに關する中間試案』に對する意見(2002.11.29), 7.

92) 금융법위원회는 이러한 문제점을 지적하면서 “상품에 관한 계약 또는 일정액의 금전의 지급에 관한 계약”을 대안으로 제시하고 있다. 金融法委員會, Ibid.

93) 法務省民事局參事官室, 『破産法等の見直しに關する中間試案補足説明』(2002.9), 116-117.

파생상품거래의 일부에 관하여 이 요건의 충족 여부에 대한 의문이 생길 여지가 있다. 예를 들면 옵션을 기본요소로 하는 파생상품거래는 “일정한 일시 또는 일정한 기간 내에” 거래를 실행할지 여부를 결정하는 권리를 일방당사자에게 부여하는 것이지만, 이러한 권리는 반드시 행사되어야 하는 것은 아니다.⁹⁴⁾

나. 손해배상액의 산정

대상계약이 해제된 경우의 손해배상의 액에 관하여는 동 개정시안은 파산선고 등의 시점에서의 표준적인 “시세”와 “당해 계약에 있어서 상품가격과의 차액”을 손해배상액으로 규정하고 있다. 파생상품거래가 중도에 종료되는 경우 그 거래(내지 계약)의 가치의 공정한 산정방법에 관하여는 다양한 견해가 있고 또한 그 적절한 산정방법은 거래의 종류와 형태 등에 따라서 다르다. 따라서, 개정안과 같이 표준시세와 상품의 가격과의 “차액”이라는 표현으로는 당해 거래의 실태에 대응한 가장 적절한 청산가치를 당사자가 이용할 수 있는 길이 막혀버릴 가능성이 지적되고 있다.⁹⁵⁾

다. 기준시의 조정

개정시안에서도 파산선고 혹은 재생절차 또는 갱생절차의 개시결정시에 있어서 대상계약이 해제된 것으로 취급하고 있다. 그러나, ISDA 마스터 계약서를 비롯한 실제의 일괄청산네팅조항은 파산신청 등의 도산절차개시 시점 보다 이전의 시점을 기준시로 정하는 것이 일반적이다. 이에 대해서는 이러한 기준시의 차이는 개정시안 ④항의 “시장에 있어서 별도의 정함”

94) 金融法委員會, 『破産法等の見直しに關する中間試案』に對する意見 (2002.11.29), 8. 쌍방향의 금전지급이 이루어지는 파생상품거래의 경우에도 주식매매와 같이 수도가 1회에 한정되지 않으며, 오히려 계약기간 중에 많은 회수의 금전지급이 이루어지는 경우가 많다. 또한 양당사자의 지급 일시가 다른 경우도 존재한다. Ibid. 이러한 문제점을 검토한 후 금융법위원회는 “정기행위성” 요건의 삭제를 제안하고 있다. Ibid.

95) 이에 더하여 “시세”라는 개념과 “상품”이라는 용어의 문제점에 대해서는 위 가.의 (2)와 (3)에서 각각 서술한 바와 같다. 금융법위원회는 이러한 문제점을 지적한 후 보다 근본적으로 당해 거래가 이행기전에 종료됨에 따른 손해배상의 액으로서 “시장 또는 당사자가 합리적인 것으로 기본계약에 정한 방법”에 따라 정한 것을 인정할 것을 제안하고 있다. 金融法委員會, 『破産法等の見直しに關する中間試案』に對する意見 (2002.11.29), 8-9.

으로 대응할 수 있다고 설명되고 있다.⁹⁶⁾ 그러나, 이러한 논리는 전술한 바와 같이 반드시 “시장”이 존재한다고 할 수 없는 거래에 관한 설명으로 한계가 있고, “시장에 있어서” 별도의 정함이라는 규정방식은 당해 시점을 기준으로 하는 것이 “시장”에 있어서 규칙 혹은 관행으로 확립되어 있다는 입증을 요구하는 것으로 해석될 우려가 있다.⁹⁷⁾

(3) 중간시안의 검토-네팅특별법과의 관계

이상 검토한 개정중간시안은 “파산선고 후에 이행기가 도래하는” “거래소 기타의 시장의 시세있는 상품의 거래에 관한 계약”을 그 대상으로 하므로 앞에서 검토한 네팅특별법의 적용대상과 차이가 있다. 네팅특별법이 “금융기관등”을 일방당사자로 하는 거래를 대상으로 함에 비해, 개정중간시안은 그러한 당사자의 제한이 없다는 점에서 일괄청산네팅의 법적 불확실성 제거의 범위가 보다 넓다고 할 수 있다. 그러나, 모든 장외파생상품을 그 적용대상으로 할 수 없고, 그 기준이 매우 추상적인 점에서 구체성과 명확성과 같은 네팅특별법의 장점을 일부 결여하고 있다고 말할 수 있다. 보족설명은 네팅특별법과 중간개정시안의 해당 조항을 병존시킴으로써 네팅특별법의 구체성이 개정중간시안의 추상성을 보완함으로써 그 해석 운용에 도움을 주는 방향으로 관계설정하고 있다.⁹⁸⁾

제5절 호 주

1. 개 관

(1) 호주에서와 같이 도산법이 아닌 특별법을 통하여 비단 도산법상의 제한에 한정되지 않고 널리 그 효력을 저해할 우려가 있는 모든 법률상의 제약으로부터 일괄청산 네팅의 효력을 유지해 나가는 방식이다. 그 적용범

96) 法務省民事局參事官室, 『破産法等の見直しに關する中間試案補足説明』(2002.9), 117.

97) 금융법위원회는 이러한 문제점을 지적한 후 “당해 기본계약에 있어서 합리적인 기준 시로서 정하여져 있는 시점”으로 하거나, 보다 구체적으로 “도산절차신청시점”을 기준으로 할 것을 제안하고 있다. 金融法委員會, 『破産法等の見直しに關する中間試案』に對する意見 (2002.11.29), 9.

98) 法務省民事局參事官室, 『破産法等の見直しに關する中間試案補足説明』(2002.9), 118.

위는 특정상품에 한정되지 않고, 일괄청산 네팅의 구조 자체를 명시한 후 마스터 계약서를 이용하여 이루어지는 모든 거래에 적용하는 것이다. 이러한 방식의 차이는 단순한 수단, 혹은 법체계의 차이를 떠나 그 적용범위나 부수효과 등에도 많은 차이를 가진다.

(2) 호주에서 일괄청산네팅의 효력이 논의되기 시작한 것은 1990년대 초부터이다.⁹⁹⁾ 1996년 호주의 회사 및 금융법제관련 정부자문기구인 회사증권자문위원회(Companies and Securities Advisory Committee, CASAC)는¹⁰⁰⁾ 일괄청산네팅에 관한 제반 쟁점들을 검토하기 위해 네팅하부위원회(Netting Sub-Committee)를 설립하였다. 동 위원회는 입법에 의한 명확화를 권고하였다.¹⁰¹⁾ 호주의 도산법제는 기본적으로 영국의 그것과 동일한 원칙에 기초하고 있으며, 많은 법률가들이 호주법상 일괄청산 네팅의 유효성을 인정하고 있었다. 그럼에도 불구하고 호주정부는 100% 이상의 확실성을 보장하기 위한 목적에서 특별법을 제정하여 장외파생상품거래에 따른 일괄청산 네팅의 유효성을 확립하였다.¹⁰²⁾ 호주의 네팅입법의 특징은 도산절차뿐만 아니라 도산절차 밖에서의 네팅의 효력에 대해서도 명시하고 있는 점이다. 이러한 호주의 입법태도는 오늘날 네팅에 관한 각국의 입장을 대변하는 것으로서, 네팅 입법의 유무는 금융거래의

99) 법제정 전 호주에서의 一括清算네팅의 효력에 대해서는 우선, Netting Sub Committee(1996) 외에 Tony Rumble, 'Netting by Novation-Familiar Problems, New Controversy' (1990) 5 *Australian Banking Law Bulletin* 197; Edward Kerr, 'OTC Derivatives Regulation and Netting in Australia'(Paper presented at the Section on Business Law Section on General Practice 1997 Conference, November 1997, New Delhi, India), 10-3 참조.

100) 호주의 금융통합법인 2001년 금융서비스개혁법(Financial Services reform Act) 제정 이후 그 명칭이 회사시장자문위원회(Corporations and Markets Advisory Committee)로 변경되었다.

101) Netting Sub-Committee, *Netting in Financial Markets Transactions: Final Report* (Sydney, June 1997). 또한 국제거래에서의 네팅의 효력 명확화 필요성을 강조한 Australian Law Reform Commission, *Legal Risk in International Transactions*(Report No. 80, 1996), 126-8와 금융시스템의 근본적인 개혁과 관련하여 네팅의 법적 효력의 확실화 필요성을 강조한 Australian Financial System Inquiry, *Final Report of the Australian Financial System Inquiry* (1997), Recommendation 59, 379 도 참조.

102) *Payment Systems and Netting Act*1998 (Cth)

안전성에 관한 중요한 척도가 되고 있는 사실을 알려준다.¹⁰³⁾

(3) 호주에서 네팅에 관한 입법채택을 뒷받침한 고려사항 중 중요한 것을 첫째, 네팅에 관련된 거래규모와 법원의 부정적인 판결이 초래할 재난적인 결과와 둘째, 호주에서의 네팅입법 부재가 호주 금융업의 국제경쟁력에 미칠 부정적인 영향에 대한 우려 등 두 가지로 정리할 수 있다. 호주의회는 1998년 지급시스템및네팅법(*Payment Systems and Netting Act 1998 (Cth)*)을 제정하였다. 동법은 광범위하게 정의된 일괄청산네팅구조를 도산법 기타 법령상의 제약으로부터 독립시켜 그 법적 효력을 확보하기 위한 조치를 취하고 있다.

2. 적용범위

(1) 동법 제5조는 일괄청산네팅(close-out netting)을 “유일한 순현금액(only a net cash amount)만이 지급가능하도록 특정사유가 발생한 경우 당사자들의 특정채무가 해지되거나 해지될 수 있고, 그러한 의무의 청산가치가 계산되거나 계산될 수 있으며, 그리고 그러한 청산가치가 차감 계산되거나 차감계산될 수 있는 계약”을 의미하는 것으로 정의하고 있다.¹⁰⁴⁾ 여기에는 규정에서 일괄청산네팅이라고 선언한 계약도 포함된다.

(2) 동법에 대한 Explanatory Memorandum은 일괄청산네팅에 관한 이 정의가 상품파생상품이나 증권파생상품상의 일반상품이나 유가증권을 포함한 비금전채무도 포함하고 있음을 명백히 하고 있다.¹⁰⁵⁾ 또한 동법은 청산가치가 호주달러 혹은 여타 통화표시인 것을 불문한다는 점도 명백히 규정하고 있다. 그러나, 동법은 서로 다른 마스터 계약서에 따라 채

103) 호주의 네팅입법에 대해서는 우선, Stumbles and Kerr(1998) 참조.

104) “a contract under which, if a particular event happens, particular obligations of the parties terminate or may be terminated; and the termination values of the obligations are calculated or may be calculated; and the termination values are netted, or may be netted, so that only a net cash amount (whether in Australian currency or some other currency) is payable”.

105) *Explanatory Memorandum to the Payment Systems and Netting Bill 1998* (1998), 9.

결된 상품간의 이른바 상품간네팅(cross-product netting)과 관련하여 “Master of Master”의 효력에 대해서는 명백한 입장을 취하고 있지 않은 것으로 해석된다.

(3) 호주의 네팅입법은 그 적용범위에 있어서 매우 특이한 입법이라고 할 수 있다. 호주의 네팅입법은 특정한 유형의 금융상품이 아니라 거래구조로서의 일괄청산네팅구조 그 자체에 기준을 두어 동법의 적용범위를 정하고 있다. 이 점은 네팅하부위원회에서 제안한 초안(*Draft Close-out and Market Netting Act*)의 입장과도 상이하다.¹⁰⁶⁾ 이러한 입장이 채택된 것은 금융시장의 발전에 따라 등장하는 새로운 상품에 탄력적으로 적용될 수 있게 함으로써 금융혁신을 유발하겠다는 의지에 따른 것이다. 더욱이 그러한 정의는 규정으로 다른 형태의 계약으로 확대될 수도 있다.

(4) 이러한 정의규정이 ISDA 마스터 계약서와 같은 표준약정서에 포함되어 있는 일괄청산네팅구조를 전제로 하고 있는 것은 명백하지만, 남용의 가능성도 부정할 수 없다. 실제 일부에서는 동법상 일괄청산네팅에 관한 특례규정의 적용을 받을 가능성을 최대화하기 위해 금융거래인지 여부를 불문하고 거래구조를 설계할 것을 권고하고 있다.¹⁰⁷⁾ 동법의 적용범위에 관하여 기준을 제시하고 있는 선례는 아직 없지만, 호주의 도산법제가 영국식의 광범위한 도산상계제도를 취하고 있는 점을 고려하면 심각한 문제는 아니라고 판단된다.

3. 도산절차에서의 보호

(1) 동법 제14(2)는 도산절차상 일괄청산네팅의 유효성과 집행가능성을 명시적으로 인정하고 있다. 동법상 도산절차는 외부관리(external administration)를 말하며, 도산과 채권자를 위한 자산관리의 양자를

106) 동 초안에서는 일정한 유형의 금융상품을 “금융계약”으로 정의하여 동법의 적용범위를 정하는 기준을 삼고 있다. Cf. 동초안상 일괄청산네팅(Close-out netting contract)과 금융계약(Financial Contract)의 정의는 Netting Sub-Committee, *Netting Final Report*, 6-7에 수록되어 있다.

107) 예컨대, Hayley Neilson, ‘Security over Bank Deposits-Charge-backs, Flawed Assets and Set-off’ (2001) 12 *Journal of Banking and Finance Law and Practice* 42, 45-6 참조.

의미하는 것으로 정의되어 있다(동법 제5조). 동조의 보호대상이 되기 위해서는 호주법이 당해 일괄청산계약이나 도산채무자를 위한 도산절차의 준거법이 되어야 한다.

(2) 또한, 본조는 일괄청산계약에 따른 의무나 지급금의 네팅은 도산절차상 편파행위로서 부인되지 않는다는 점을 명백히 규정하고 있다. 그러나, 계약체결 시점에 상대방이 가치있는 약인을 부여하지 않았거나, 당해 거래를 신뢰하고 자신의 지위에 변경을 가하지 않았거나, 선의로 행동하지 않았거나, 상대방이 도산상태에 있었거나 당해 거래로 인하여 도산상태에 빠질 수 있음을 의심할 합리적인 근거가 있었던 때에는 동법상 보호는 적용되지 않는다(동법 14(5)). 이는 동법상 보호조치의 남용가능성을 방지하기 위한 것이다.

4. 도산절차외에서의 보호

(1) 호주 네팅입법의 또 하나 특징은 일괄청산을 도산절차가 아닌 일반 상황에서도 보호하고 있다는 점이다. 동법 제14(1)항은 일괄청산네팅이 그 대상권리의 처분(혹은 담보 기타 권리의 설정 등)에도 불구하고 유효함을 규정하고 있다. 이는 양수인이나 담보권자와 같은 자에 의한 네팅의 방해를 방지하기 위한 것이다.

(2) 더욱이 동법 제14(4)항은 동법이 “여타 다른 법에도 불구하고” 적용된다는 점을 명시하고, 그러한 법을 특정규정(specified provision)이라는 명칭하에 열거하고 있다. “특정규정”에는 회사법(*Corporations Act* 2001) 제437D조, 은행법(*Banking Act* 1959 (Cth)), 제11F 및 16조, 생명보험법(*Life Insurance Act* 1995 (Cth)) 제187조, 중앙은행법(*Reserve Bank Act* 1959 (Cth)) 제86조 등 금융기관 기타 법인에 대한 채권자의 권리행사에 관한 다양한 제약조항들을 열거하고 있다.

5. 평 가

(1) 호주의 네팅입법은 대상상품이 아닌 일괄청산구조와 마스터 계약서의 이용을 기준으로 하고 있는 점에서 특정상품이 법률상 특례적용대상인

지 여부와 관련한 논의의 여지를 배제하였다는 점에서 획기적인 입법이라고 할 수 있다. 그러나, 호주의 이러한 입법방식은 도산상계의 범위를 매우 넓게 인정하는 고유의 도산법제에 기인하는 것으로 우리나라의 관련문제는 논의에 직접 적용하기에는 검토되어야 할 문제가 많을 것으로 생각된다.

(2) 뉴질랜드도 유사한 입법태도를 취하고 있으나, 지급네팅과 노베이션네팅도 그 적용대상으로 한다는 점에서 보다 포괄적이라고 할 수 있다.¹⁰⁸⁾

제 6 절 모델네팅법

1. 개 관

ISDA는 관련국들의 네팅입법에 참고자료로 활용되도록 할 목적으로 모델네팅법안을 작성하여 공표하였다. 현재의 안은 2002년에 작성된 것이다.¹⁰⁹⁾ 그 내용은 특정상품을 적용대상으로 규정한 다음 도산법상의 제반 제약규정으로부터 예외를 인정하는 방식을 취하고 있다. 모델네팅법은 적격금융계약(qualified financial contract)상의 네팅(netting)에 대하여 도산법상 제약규정의 적용을 배제하고, 담보구조(collateral arrangements)의 효력을 인정하는 방식을 취하고 있다.

2. 적용범위

(1) 네팅계약

모델네팅법상 네팅(netting)은 “(i)네팅계약 하에서 이루어진 하나 또는 그 이상의 금융계약상 지급 또는 인도의무나 권리의 해지, (ii)해지된 지급 또는 인도의무나 권리에 대한 일괄청산금액이나 시가, 청산가치나 대체가치의 계산, (iii)그러한 평가금의 단일통화로의 전환, 그리고 (iv)그러한 평가금의 차감계산의 전부 또는 일부의 발생”을 말한다(동법안 제1조).

108) 뉴질랜드의 네팅입법에 대해서는 Loretta DeSourdy, “New Legislation on Netting and Payments Finality” (1999) 62(2) *Reserve bank of New Zealand Bulletin* 61-65 참조.

109) 동법안은 <<http://www.isda.org/docproj/netact.pdf>>에 게재되어 있다.

“네팅계약”(netting agreement)은 이와 같이 정의된 네팅을 포함하고 있는 계약으로서 단일한 마스터 계약서(master netting agreement)외에 다수의 마스터 계약서간의 네팅을 규정한 마스터-마스터 계약서(Master-master netting agreement)와 그에 대한 담보구조(collateral arrangements)를 포함한다. 마스터-마스터 계약서는 상품간 네팅을 가능하게 하기 위한 것이고, 담보구조는 전통적인 담보권 방식뿐만 아니라 소유권양도방식도 포함한다.

(2) 적격금융계약

1) 모델네팅법은 제1조에서 적용대상상품을 “적격금융계약”(qualified financial contract)이라는 이름 하에 “당해 계약에 따라 시장이나 거래소의 시세있는 지급 또는 인도의무가 특정시기 또는 일정기간내에 이루어져야 할 그러한 금융계약에 인용에 의해 포함된 조건을 포함한 특정금융계약”이라고 정의하고,¹¹⁰⁾ 다음 상품을 예시적으로 열거하고 있다.

- (a) a currency, cross-currency or interest rate swap agreement;
- (b) a basis swap agreement;
- (c) a spot, future, forward or other foreign exchange agreement;
- (d) a cap, collar or floor transaction;
- (e) a commodity swap;
- (f) a forward rate agreement;
- (g) a currency or interest rate future;
- (h) a currency or interest rate option;
- (i) equity derivatives, such as equity or equity index

110) any financial contract, including any terms and conditions incorporated by reference in any such financial contract, pursuant to which payment or delivery obligations that have a market or an exchange price are due to be performed at a certain time or within a certain period of time.

swaps, equity options and equity index options;

- (j) credit derivatives, such as credit default swaps, credit default basket swaps, total return swaps and credit default options;
- (k) energy derivatives, such as electricity derivatives, oil derivatives, coal derivatives and gas derivatives;
- (l) weather derivatives, such as weather swaps or weather options;
- (m) bandwidth derivatives;
- (n) freight derivatives;
- (o) carbon emissions derivatives;
- (p) a spot, future, forward or other commodity contract;
- (q) a repurchase or reverse repurchase agreement;
- (r) an agreement to buy, sell, borrow or lend securities, such as a securities lending transaction;
- (s) a title transfer collateral arrangement;
- (t) an agreement to clear or settle securities transactions or to act as a depository for securities;
- (u) any other agreement similar to any agreement or contract referred to in paragraphs (a) to (t) with respect to reference items or indices relating to (without limitation) interest rates, currencies, commodities, energy products, electricity, equities, weather, bonds and other debt instruments and precious metals;
- (v) any derivative or option in respect of, or combination of, one or more agreements or contracts referred to in paragraphs (a) to (u); and
- (w) any agreement or contract designated as such by the Bank under this Act;

2) 모델네팅법상 적용대상상품은 기초자산의 종류, 구성요소 기타 제한을 두지 않는 매우 넓은 범위의 상품을 포함하고 있다. 특이한 것은 (s)a title transfer collateral arrangement에서 소유권 양도형 담보구조와 (t)an agreement to clear or settle securities transactions or to act as a depository for securities에서 다자간 네팅을 포함하고 있는 점이다. 리포와 유가증권대차 등도 포함되어 있다.

3. 특례의 내용

(1) 도산법상 보호

모델네팅법안은 제4조에서 네팅계약의 도산절차상 효력 확보에 관한 일반적인 규정을 두고, 구체적인 도산법상 개별규정에 대한 예외를 명시하는 방식을 취하고 있다. 네팅계약의 제반규정은 각종 도산절차상의 제약에도 불구하고 효력을 가진다는 점을 명시한 후(동법안 제4조(a)), 지급 또는 인도 권리나 의무가 일괄청산네팅 후의 최종잔액채권에 한정되는 점(동법안 제4조(b),(c)), 관재인의 선택적해제권도 일괄청산네팅을 저해할 수 없으며, 그 권한행사는 일괄청산네팅 후의 최종잔액채권에 제한정되는 점(동법안 제4조(d)), 상계권 제한에 관한 도산법 규정의 적용이 없는 점(동법안 제4조(e)), 부인권의 대상이 되지 않는 점(동법안 제4조(f)), 자동정지 기타 각종 보전조치의 대상이 되지 않는 점(동법안 제4조(g)) 등을 규정하고 있다.

(2) 비도산법상 보호

모델네팅법안 제3조는 적격금융계약은 도박 등을 이유로 효력이 부인되지 않는다고 하여 네팅계약의 효력 확보를 위한 전제로서 적격담보계약 자체가 도박 등을 이유로 효력이 부인되지 않는다는 점을 명시하고 있다. 이는 일부 국가에서 장외파생상품이 도박행위와 그 구조 및 기능에 있어서 극히 유사하며, 따라서 도박행위로서 무효가 될 수 있다는 우려에 대응하기 위한 것으로 보인다. 미국과 영국 호주 등 주요금융국가에서는 이와 관

련한 입법조치를 이미 취한 바 있다.¹¹¹⁾ 우리나라와 유사한 법체계를 가진 일본에서도 관련법제의 정비가 필요하다는 주장이 있다.¹¹²⁾

제 7 절 우리나라에서의 적용 방안

1. 적정모델의 확인

(1) 전술한 바와 같이 우리나라의 경우 지금까지 일괄청산네팅의 도산 절차상 효력에 관하여 논의한 견해들은 대부분 도산법상 상계규정을 근거로 일괄청산 네팅의 유효성을 해석론상 인정하되, 도산해지조항이나 관재인 선택적 해제권과 같은 제반 규정과의 관계설정의 어려움을 이유로 입법에 의한 명확화를 주장하여 왔다.

(2) 입법방안으로는 급속한 발전과 상품의 종류 확대를 특징으로 하는 장외파생상품거래의 특성을 고려할 때 특별법에 의하는 것이 입법기술상 좋을 것으로 생각된다. 먼저, 특별법에서는 (i)그 적용대상으로서 일괄청산네팅의 구조를 명시하고, (ii)그 적용범위로서 금융기관을 상대로 마스터 계약서 하에서 이루어지는 소정의 금융거래로 규정한 다음, (iii)그 적용제의 법령으로서 파산법, 회사정리법, 화의법 등 일반도산법 이외에, 은행법, 증권거래법, 보험업법, 금융기관의 구조개선에 관한 법률 등 일괄청산네팅의 효력을 저해할 가능성이 있는 제반 규정을 열거하는 것이다. 특히 장외파생상품거래가 도박행위에 해당하지 않는다는 등의 내용을 함께 규정할 수도 있을 것이다. 그리고 그 남용가능성에 대한 우려를 불식하기 위해 시행령으로 금융감독기관에게 적용대상과 적용범위를 한정할 수 있는 권한을 부여할 수도 있을 것이다(아래 2. 특정금융거래의 안정성 제고에 관한 법률(안) 참조).

(3) 다음으로, 도산법 개정방식을 채택할 경우에는 미국의 접근법을 이

111) 영국: 금융서비스및시장법(Financial Services and Markets Act 2000), s412; 호주: 금융서비스개혁법(Financial Services reform Act 2001), s1101I; 미국: 상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act 2000), s408(c).

112) 金融法委員會(2000), 701. 우리나라에서의 관련논의에 대해서는 정순섭(2002-a), 629-631 참조.

용하되, 입법기술상의 번거로움을 피하기 위해 캐나다의 입법방식을 참고할 수 있을 것으로 본다(아래 3. 파산법등 개정법률안).

(4) 다만, 도산법에 일괄청산네팅에 관한 특칙을 둘 경우 가장 큰 문제점은 대상상품의 정의 방식이다. 급속히 발전하는 장외파생상품시장의 특성상 예측가능한 모든 상품의 종류를 포괄하는 정의규정을 두는 것은 불가능에 가깝다. 이러 현실을 감안하여 대부분의 입법례에서는 구체적인 상품정의를 하부규정 또는 감독기관에 위임하고 있는 것이다. 우리나라의 경우에도 도산법의 개정방식을 채용할 경우에도 특히 법적 확실성의 필요가 강한 금융기관등을 대상으로 하는 거래는 특별법을 통한 해결방식을 병행하는 것이 타당할 것으로 판단된다. 일본의 예에서 보듯이 특별법 방식은 기본적인 도산정책상 과제에 대한 논의를 생략한 채 일괄청산네팅의 결과만을 합법화시키는 느낌이 강한 측면이 있음을 부인할 수 없다. 이 경우 도산법 개정방식은 특별법 방식에 의할 경우 제기될 수 있는 도산법상 제반문제에 대한 법적판단을 제공할 수 있는 근거를 제공할 수 있다.

2. 특정금융거래의 안전성 제고에 관한 법률(안)

제 1 조 (목적) 이 법은 특정금융거래에 있어서 네팅 계약의 법적 효력을 명확히 규정함으로써 거래의 안전성 제고와 시스템 리스크의 방지 및 금융산업 경쟁력 제고에 기여함을 목적으로 한다.

제 2 조 (정의) (1) ‘특정금융거래’라 함은 통화·유가증권 또는 통화·유가증권의 가격이나 금리 또는 이를 기초로 하는 지수 기타 지표의 변동, 시장간의 격차 기타 기초자산의 변동(“기초자산의 변동등”이라 한다)에 따라 산출되는 금전의 수수를 약정하는 거래 기타의 기초자산의 변동 등을 이용하여 행하여지는 거래중 대통령령에서 정하는 것을 말한다.

(2) ‘금융기관’이라 함은 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제2조 제1호에 정의된 금융기관과 그에 상응하는 외국금융기관으로서 재정경제부령에서 정하는 것을 말한다.

(3) ‘기본계약서’라 함은 특정금융거래를 행하고자 하는 금융기관과 그 상대방간에 둘 이상의 특정금융거래를 계속적으로 행하기 위해 작성된

계약서로서, 계약당사자간에 행하여지 특정금융거래에 관련된 채무에 대하여 그 이행의 방법 기타 당해 특정금융거래에 관한 기본적 사항을 정하는 것을 말한다.

(4) “일괄청산”이라 함은 기본계약서에 의거한 특정금융거래를 행하고 있는 당사자의 일방에 일괄청산사유가 발생한 경우에는 당해 당사자 쌍방의 의사에 불구하고, 당해 일괄청산사유가 발생한 때에 당해 기본 계약서에 의거하여 행하여지고 있는 모든 특정금융거래의 각각에 관하여 재정경제부령에서 정하는 바에 따라 산출된 평가액을 합산하여 얻어진 순합계액이 당해 당사자간에 있어서 단일한 채권 또는 채무가 되는 것을 말한다. 이 경우 “일괄청산사유”는 당사자의 파산 또는 회사정리절차개시의 신청을 말한다.

(5) “네팅계약”이라 함은 일괄청산의 약정을 내용으로 하는 기본계약서 및 그에 부수된 각종 문서(담보 기타 채권보전에 관한 특약을 포함한다)를 말한다.

제3조 (파산절차 등과의 관계) 특정금융거래에 있어서 네팅계약은 파산법, 화의법, 회사정리법 기타 대통령령에서 정하는 각종 법령상의 제약에도 불구하고 그 효력을 가진다. 다만, 네팅계약의 당사자가 그 체결 시에 상대방에게 지급불능 기타 일괄청산사유가 있음을 알았거나 알 수 있었을 때에는 그러하지 아니하다.

제4조 (은행법 등과의 관계) 특정금융거래에 있어서 네팅계약은 은행법 제62조, 증권거래법 제28조의2, 보험업법 제121조, 기업구조조정 촉진법 기타 대통령령에서 정하는 각종 법령상의 제약에도 불구하고 그 효력을 가진다.

부 칙

3. 파산법등 개정법률(안)

현 행	개 정 안
<p>第52條 (去來所의 時勢있는 商品의 定期賣買) ①去來所의 時勢있는 商品의 賣買에 關하여 一定한 日時 또는 一定한 期間內에 履行을 하지 아니하면 契約을 한 目的을 達하지 못할 境遇에 그 時期가 破産宣告後에 到來하게 될 때에는 契約의 解除가 있는 것으로 본다.</p>	<p>第52條 (時勢있는 商品의 去來) ①거래 소기타 <u>시장의 시세 또는 거래당사자가 정한 산정방식에 따라 가격을 합리적으로 산정할 수 있는 상품에 관한 계약 또는 일정액의 금전의 지급에 관한 계약에 관하여</u> 그 이행기가 파산선고 후에 도래하게 될 때에는 계약의 해제가 있는 것으로 본다.</p>
<p>이 境遇에 損害賠償額은 履行地에 있어서의 同種의 去來로서 同一한 時期에 履行할 것의 時勢와 賣買代價와의 差額에 依하여 이를 定한다.</p>	<p>②전항의 경우에 손해배상액은 이행지 또는 기타 시세의 표준이 되어야 할 장소에 있어서의 동종의 거래로서 동일한 시기에 이행할 것의 시세 또는 당사자가 합리적인 것으로 기본계약에 정한 방법에 의하여 산출된 가격과 당해계약에 있어서 상품가격과의 차액에 의하여 이를 정한다.</p>
<p>②前條第1項의 規定은 前項의 規定에 依한 損害賠償에 이를 準用한다.</p>	<p>③전조제1항의 규정은 전항의 규정에 의한 손해배상에 이를 준용한다.</p>
<p>③第1項의 境遇에 關하여 去來所에서 다른 規定을 한 것이 있는 때에는 그 規定에 依한다.</p>	<p>④제1항의 경우에 관하여 당해 거래소 기타 <u>시장 또는 당사자간에 체결된 기본계약에 별도의 규정</u>이 있는 때에는 그 규정에 의한다.</p>
	<p>⑤제1항의 거래를 계속하기 위해 그 당사자간에 체결된 기본계약에 있어서, 그 기본계약에 의거하여 행하여진 모든 거래에 관한 계약에 따라 발생하는 제2항의 손해배상채권 또는 채무를 차감계산하여 결제하는 정함을 한 때에는 청구할 수 있는 손해배상의 액의 산정에 관하여는 그 정함에 따르기로 한다.</p>
	<p>⑥전5항의 규정은 회사정리절차에도 적용된다.</p>

세계 장외 파생금융거래 현황 <표 1>

(십억달러)

	1998.6월말	2001.6월말	증가율(%)
통 화 관 련	22,055	20,434	△7.3
이 자 율 관 련	48,124	75,890	57.7
주 식 관 련	1,341	2,039	52.1
상 품 관 련	506	674	33.2
신 용 관 련	108	694	542.6
기 타	10	23	130.0
합 계	72,143	99,755	38.3
장내파생금융상품	14,792	19,464	31.6

<자료: BIS, 한국은행>

국내 장외 파생금융거래 현황 <표 2>

(억달러)

구분	1998년 6월말				2001년 6월말			
	달러화	원화	기타	합계	달러화	원화	기타	합계
통화관련 ¹⁾	383.4	168.5	216.4	384.2	342.1	285.5	69.5	348.6
선물환, 외환스왑	214.5	157.2	58.1	214.9	238.0	205.2	34.8	239.0
통화스왑	168.9	11.3	158.3	169.3	92.9	69.9	33.9	98.4
통화옵션	0.0	-	0.0	0.0	11.2	10.4	0.8	11.2
이자율관련	385.7	-	26.7	412.4	197.5	71.4	18.7	287.6
선도금리계약	15.0	-	2.3	17.3	-	-	-	-
이자율스왑	366.3	-	24.4	390.7	196.0	71.4	18.7	286.1
이자율옵션	4.4	-	-	4.4	1.5	-	-	1.5
기 타	-	-	-	37.0	-	-	-	8.3
신용파생 상품	-	-	-	37.0	-	-	-	8.3
기 타	-	-	-	-	-	-	-	-
총 계 ²⁾				833.6				644.5
	(769.1)	(168.5)	(243.1)	(1,180.7)	(539.6)	(356.9)	(88.2)	(984.7)
	<65.1>	<14.3>	<20.6>	<100.0>	<54.8>	<36.2>	<9.0>	<100.0>

주 : 1) 통화관련 거래는 통화별로 구분하여 이중계산(double counting)됨에 따라 합계액은 50%로 계상함(BIS 지침)

2) () 내는 통화별 구분이 되는 거래잔액의 합계이며, < > 내는 통화별 비중(%)임

<자료: 한국은행>

국내 장외유가증권 파생금융거래 실적 <표 3>

(단위 : 건, 억원)

구 분	2002.10~12월		2003.3월		2003.4월*	
순수장외파생상품	1	150	23	3,017	-	-
주식연계증권 (ELS)	-	-	14	1,498	23	3,017
워런트	-	-	7	108	-	-
합 계	1	150	44	3,974	23	3,017

* 4월은 주식연계증권(ELS) 공모 26건중 공모실적이 확정된 23건기준(기준일 4.24일)

<자료: 금융감독원>

국가별 네팅입법 현황 <표 4>

(2003.3 현재)

국 가 명	네 티ング 입 법
그리스	심의중
남아공	채택
노르웨이	채택
뉴질랜드	채택
덴마크	채택
독일	채택
러시아	심의중
룩셈부르크	채택
멕시코	채택
미국	채택
벨기에	채택
브라질	중앙은행 규정(2002.10)

第5章 立法的 解決의 方案

국 가 명	네 텅 입 법
스웨덴	채택
스위스	채택
스페인	채택
슬로바키아	심의중
아르헨티나	심의중
아일랜드	채택
영국	판례 및 해석론
오스트리아	채택
이탈리아	채택
일본	채택
체코	심의중
캐나다	채택
포르투갈	채택
폴란드	채택
프랑스	채택
핀란드	채택
헝가리	채택
호주	채택

<자료: ISDA>

參考文獻

- 김건식(1997), 『스왑去來에 관한 法的 研究』(연구보고서 1997. No 1, 韓國 金融研究院).
- (2000), 『證券去來法』.
- (2001), ‘派生金融商品’, 民事判例研究會(編), 『民事判例研究』, 623-46.
- 석광현(2001 a), ‘派生金融商品去來에 있어서의 一括清算의 問題點과 倒産法の 改正’, 석광현, 『國際私法과 國際訴訟』 제2권, 503-526.
- (2001 b), ‘스왑去來의 法的 問題點’ 民事判例研究會(編), 『民事判例研究』, 647-701.
- 임종현(1996), ‘파산절차가 미이행계약관계에 미치는 영향’, 241호 대한변호사협회지.
- 정순섭(1995), ‘國際스왑標準契約書에 관한 法的 考察’, 産銀調査月報 477호, 29-60.
- (2002-a), ‘派生商品과 金融規制法상 問題點’, 『21世紀 現代商事法學의 課題: 宋相現先生 華甲紀念論文集』, 613-650.
- (2002-b), ‘장외파생상품거래의 중도종료와 파산절차상 효력’, (2002) 증권여름호, 32-54.
- 金融法委員會(2000), “金融デリバティブ取人と賭博罪に關する論點整理”(2000) 28 國際商事法務 701.
- 神田秀樹, ‘一括清算法の成立’ (1998) No. 1517 金融法務事情 18.
- Allen & Overy(2001), Memorandum for ISDA, U.S. Netting Legislation: The Financial Contract Provision—Title IX of the Bankruptcy Reform Act of 2001 (S. 420 and H.R. 333).
- Bank for International Settlements(1990), Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the

參考文獻

- Central Banks of the Group of Ten Countries (Basle) ('Lamfalussy Report').
- Ross Cranston(1997), Principles of Banking Law.
- Bradley Crawford(1993), 'The Legal Foundations of Netting Agreements for Foreign Exchange Contracts', 22 Canadian Business Law Journal 163.
- Marc Dasseesse(1995), 'Netting at Risk? Implications for the Validity of Netting Agreements of the EC Draft Bankruptcy Convention and of the EC Draft Directive on the Winding up of Credit Institutions', 10 Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 18.
- Sean M. Flanagan(2001), 'The Rise of a Trade Association: Group Interactions Within the International Swaps and Derivatives Association', 6 Harvard Negotiation Law Review 211.
- Marianne Gizycki and Brian Gray(1994), Default Risk and Derivatives: An Empirical Analysis of Bilateral Netting (Research Discussion Paper 9409, Reserve Bank of Australia).
- Global Derivatives Study Group(1993), Derivatives: Practices and Principles (Group of Thirty).
- Roy M. Goode(1997), Principles of Corporate Insolvency Law (2nd ed).
- Schuyler K. Henderson(1990), 'Should Swap Termination Payments Be One way or Two way?', 9(10) International Financial Law Review 27.
- Schuyler K. Henderson and John A.M. Price(1988), Currency and Interest Rate Swaps (2nd ed).

- Chris Leberne(1999), 'Credit Netting, Solvency Netting and Collateralisation', 10 *Journal of Banking and Finance Law and Practice* 174.
- Robert M. McLaughlin(1999), *Over the counter Derivative Products: A Guide to Business and Legal Risk Management and Documentation*.
- Netting Sub Committee(1996), *Netting in Financial Markets Transactions: Background Paper*.
- Karen P. Ramdhanie(1999), 'Derivatives Contracts of Insolvent Companies: Preferential Treatment under the Bankruptcy Code of the United States and the Insolvency Laws of the United Kingdom', 18 *New York Law School Journal of International & Comparative Law* 273.
- Rebecca J. Simmons, 'Bankruptcy and Insolvency Provisions Relating to Swaps' in *Nuts & Bolts of Financial Products 2000* (Corporate Law and Practice Course Handbook Series No. B0 00FG, New York: Practising Law Institute, 2000).
- John Stumbles and Edward Kerr, 'New Australian Netting Law Bolsters Financial System' (1998) 17(8) *International Financial Law Review* 50.
- Dermot Turing(1994), 'Set off and Netting: Developments in 1993 Affecting Banks', 9 *Journal of International Banking Law* 138.
- Philip R. Wood(1995), *Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set off and Netting*.

附 錄

각국의 네팅관련 법조문

I. 미 국

1. 연방도산법

TITLE 11 - BANKRUPTCY

Sec. 101. Definitions

In this title -

(53B) “swap agreement” means -

(A) an agreement (including terms and conditions incorporated by reference therein) which is a rate swap agreement, basis swap, forward rate agreement, commodity swap, interest rate option, forward foreign exchange agreement, spot foreign exchange agreement, rate cap agreement, rate floor agreement, rate collar agreement, currency swap agreement, cross-currency rate swap agreement, currency option, any other similar agreement (including any option to enter into any of the foregoing);

(B) any combination of the foregoing; or

(C) a master agreement for any of the foregoing together with all supplements;

(53C) “swap participant” means an entity that, at any time before the filing of the petition, has an outstanding swap agreement with the debtor;

Sec. 362. Automatic stay

(b) The filing of a petition under section 301, 302, or 303

of this title, or of an application under section 5(a)(3) of the Securities Investor Protection Act of 1970, does not operate as a stay -

(17) under subsection (a) of this section, of the setoff by a swap participant, of any mutual debt and claim under or in connection with any swap agreement that constitutes the setoff of a claim against the debtor for any payment due from the debtor under or in connection with any swap agreement against any payment due to the debtor from the swap participant under or in connection with any swap agreement or against cash, securities, or other property of the debtor held by or due from such swap participant to guarantee, secure or settle any swap agreement; or

Sec. 546. Limitations on avoiding powers

(g) Notwithstanding sections 544, 545, 547, 548(a)(1)(B) and 548(b) of this title, the trustee may not avoid a transfer under a swap agreement, made by or to a swap participant, in connection with a swap agreement and that is made before the commencement of the case, except under section 548(a)(1)(A) of this title.

Sec. 553. Setoff

(b)(1) Except with respect to a setoff of a kind described in section 362(b)(6), 362(b)(7), 362(b)(14), (FOOTNOTE 1) 365(h), 546(h), or 365(i)(2) of this title, if a creditor offsets a mutual debt owing to the debtor against a claim against the debtor on or within 90 days before the date of the filing of the petition, then the trustee may recover from such creditor the amount so offset to the extent that any insufficiency on the date of such setoff is less than the

insufficiency on the later of -

(A) 90 days before the date of the filing of the petition; and

(B) the first date during the 90 days immediately preceding the date of the filing of the petition on which there is an insufficiency.

(FOOTNOTE 1) Subsec. (b)(14). Pub. L. 103-394, Sec. 501(d)(7)(B)(vii), amended par. (14) relating to the setoff by a swap participant of any mutual debt and claim under or in connection with a swap agreement by substituting “; or” for period at end, redesignating par. (14) as (17), and inserting it after par. (16).

Sec. 560. Contractual right to terminate a swap agreement

The exercise of any contractual right of any swap participant to cause the termination of a swap agreement because of a condition of the kind specified in section 365(e)(1) of this title or to offset or net out any termination values or payment amounts arising under or in connection with any swap agreement shall not be stayed, avoided, or otherwise limited by operation of any provision of this title or by order of a court or administrative agency in any proceeding under this title. As used in this section, the term “contractual right” includes a right, whether or not evidenced in writing, arising under common law, under law merchant, or by reason of normal business practice.

2. 연방예금보험법

TITLE 12 - BANKS AND BANKING

CHAPTER 16 - FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION

Sec. 1821. Insurance Funds

(e) Provisions relating to contracts entered into before appointment of conservator or receiver

(8) Certain qualified financial contracts

(A) Rights of parties to contracts

Subject to paragraph (10) of this subsection and notwithstanding any other provision of this chapter (other than subsection (d)(9) of this section and section 1823(e) of this title), any other Federal law, or the law of any State, no person shall be stayed or prohibited from exercising -

(i) any right to cause the termination or liquidation of any qualified financial contract with an insured depository institution which arises upon the appointment of the Corporation as receiver for such institution at any time after such appointment;

(ii) any right under any security arrangement relating to any contract or agreement described in clause (i); or

(iii) any right to offset or net out any termination value, payment amount, or other transfer obligation arising under or in connection with 1 or more contracts and agreements described in clause (i), including any master agreement for such contracts or agreements.

(B) Applicability of other provisions

Subsection (d)(12) of this section shall apply in the case of any judicial action or proceeding brought against any receiver referred to in subparagraph (A), or the insured depository institution for which such receiver was appointed, by any party to a contract or agreement described in subparagraph (A)(i) with such institution.

(C) Certain transfers not avoidable

(i) In general

Notwithstanding paragraph (11), the Corporation, whether acting as such or as conservator or receiver of an insured depository institution, may not avoid any transfer of money or other property in connection with any qualified financial contract with an insured depository institution.

(ii) Exception for certain transfers

Clause (i) shall not apply to any transfer of money or other property in connection with any qualified financial contract with an insured depository institution if the Corporation determines that the transferee had actual intent to hinder, delay, or defraud such institution, the creditors of such institution, or any conservator or receiver appointed for such institution.

(D) Certain contracts and agreements defined

For purposes of this subsection -

(i) Qualified financial contract

The term “qualified financial contract” means any securities contract, commodity contract, forward contract, repurchase agreement, swap agreement, and any similar agreement that the Corporation determines by regulation to be a qualified financial contract for purposes of this paragraph.

(iv) Forward contract

The term “forward contract” has the meaning given to such term in section 101 of title 11.

(v) Repurchase agreement

The term “repurchase agreement” -

(I) has the meaning given to such term in section 101 of title 11, except that the items (as described in such section)

which may be subject to any such agreement shall be deemed to include mortgage-related securities (as such term is defined in section 78c(a)(41) of title 15), any mortgage loan, and any interest in any mortgage loan; and

(II) does not include any participation in a commercial mortgage loan unless the Corporation determines by regulation, resolution, or order to include any such participation within the meaning of such term.

(vi) Swap agreement

The term “swap agreement” –

(I) means any agreement, including the terms and conditions incorporated by reference in any such agreement, which is a rate swap agreement, basis swap, commodity swap, forward rate agreement, interest rate future, interest rate option purchased, forward foreign exchange agreement, rate cap agreement, rate floor agreement, rate collar agreement, currency swap agreement, cross-currency rate swap agreement, currency future, or currency option purchased or any other similar agreement, and

(II) includes any combination of such agreements and any option to enter into any such agreement.

(vii) Treatment of master agreement as 1 swap agreement

Any master agreement for any agreements described in clause (vi)(I) together with all supplements to such master agreement shall be treated as 1 swap agreement.

(E) Certain protections in event of appointment of conservator

Notwithstanding any other provision of this chapter (other than paragraph (12) of this subsection, subsection (d)(9) of this section, and section 1823(e) of this title), any other

Federal law, or the law of any State, no person shall be stayed or prohibited from exercising -

(i) any right such person has to cause the termination, liquidation, or acceleration of any qualified financial contract with a depository institution in a conservatorship based upon a default under such financial contract which is enforceable under applicable noninsolvency law;

(ii) any right under any security arrangement relating to such qualified financial contracts; or

(iii) any right to offset or net out any termination values, payment amounts, or other transfer obligations arising under or in connection with such qualified financial contracts.

(9) Transfer of qualified financial contracts

In making any transfer of assets or liabilities of a depository institution in default which includes any qualified financial contract, the conservator or receiver for such depository institution shall either -

(A) transfer to 1 depository institution (other than a depository institution in default) -

(i) all qualified financial contracts between -

(I) any person or any affiliate of such person; and

(II) the depository institution in default;

(ii) all claims of such person or any affiliate of such person against such depository institution under any such contract (other than any claim which, under the terms of any such contract, is subordinated to the claims of general unsecured creditors of such institution);

(iii) all claims of such depository institution against such person or any affiliate of such person under any such

contract; and

(iv) all property securing any claim described in clause (ii) or (iii) under any such contract; or

(B) transfer none of the financial contracts, claims, or property referred to in subparagraph (A) (with respect to such person and any affiliate of such person).

(11) Certain security interests not avoidable

No provision of this subsection shall be construed as permitting the avoidance of any legally enforceable or perfected security interest in any of the assets of any depository institution except where such an interest is taken in contemplation of the institution's insolvency or with the intent to hinder, delay, or defraud the institution or the creditors of such institution.

(12) Authority to enforce contracts

(A) In general

The conservator or receiver may enforce any contract, other than a director's or officer's liability insurance contract or a depository institution bond, entered into by the depository institution notwithstanding any provision of the contract providing for termination, default, acceleration, or exercise of rights upon, or solely by reason of, insolvency or the appointment of a conservator or receiver.

(B) Certain rights not affected

No provision of this paragraph may be construed as impairing or affecting any right of the conservator or receiver to enforce or recover under a director's or officer's liability insurance contract or depository institution bond under other applicable law.

3. 연방예금보험공사개선법

TITLE 12 - BANKS AND BANKING
CHAPTER 45 - PAYMENT SYSTEM RISK REDUCTION
SUBCHAPTER I - BILATERAL AND CLEARING ORGANIZATION
NETTING

Sec. 4402. Definitions

For purposes of this subchapter -

(2) Clearing organization

The term “clearing organization” means a clearinghouse, clearing association, clearing corporation, or similar organization -

(A) that provides clearing, netting, or settlement services for its members and -

(i) in which all members other than the clearing organization itself are financial institutions or other clearing organizations; or

(ii) which is registered as a clearing agency under the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.); or

(B) that is registered as a derivatives clearing organization under section 7a-1 of title 7.

(3) Covered clearing obligation

The term “covered clearing obligation” means an obligation of a member of a clearing organization to make payment to another member of a clearing organization, subject to a netting contract.

(9) Financial institution

The term “financial institution” means a broker or dealer, a depository institution, a futures commission merchant, or

any other institution as determined by the Board of Governors of the Federal Reserve System.

(10) Futures commission merchant

The term “futures commission merchant” means a company that is registered or licensed under Federal law to engage in the business of selling futures and options in commodities.

(14) Netting contract

(A) In general

The term “netting contract” –

(i) means a contract or agreement between 2 or more financial institutions or members, that –

(I) is governed by the laws of the United States, any State, or any political subdivision of any State, and

(II) provides for netting present or future payment obligations or payment entitlements (including liquidation or close-out values relating to the obligations or entitlements) among the parties to the agreement; and

(ii) includes the rules of a clearing organization.

(B) Invalid contracts not included

The term “netting contract” does not include any contract or agreement that is invalid under or precluded by Federal law.

Sec. 4403. Bilateral netting

(a) General rule

Notwithstanding any other provision of law, the covered contractual payment obligations and the covered contractual payment entitlements between any 2 financial institutions shall be netted in accordance with, and subject to the

conditions of, the terms of any applicable netting contract.

(b) Limitation on obligation to make payment

The only obligation, if any, of a financial institution to make payment with respect to covered contractual payment obligations to another financial institution shall be equal to its net obligation to such other financial institution, and no such obligation shall exist if there is no net obligation.

(c) Limitation on right to receive payment

The only right, if any, of a financial institution to receive payments with respect to covered contractual payment entitlements from another financial institution shall be equal to its net entitlement with respect to such other financial institution, and no such right shall exist if there is no net entitlement.

(d) Payment of net entitlement of failed financial institution

The net entitlement of any failed financial institution, if any, shall be paid to the failed financial institution in accordance with, and subject to the conditions of, the applicable netting contract.

(e) Effectiveness notwithstanding status as financial institution

This section shall be given effect notwithstanding that a financial institution is a failed financial institution.

II. 호주

1. Payment Systems and Netting Act 1998 (Cth) (Act No. 83 of 1998 as amended)

Part 1—Preliminary

5 Definitions

In this Act, unless the contrary intention appears:

close-out netting contract means:

- (a) a contract under which, if a particular event happens:
 - (i) particular obligations of the parties terminate or may be terminated; and
 - (ii) the termination values of the obligations are calculated or may be calculated; and
 - (iii) the termination values are netted, or may be netted, so that only a net cash amount (whether in Australian currency or some other currency) is payable; or
- (b) a contract declared by the regulations to be a close-out netting contract for the purposes of this Act; but does not include:
- (c) a contract that constitutes, or is part of, an approved netting arrangement; or
- (d) a contract in relation to which a declaration under section 15 is in force; or
- (e) a contract declared by the regulations to not be a close-out netting contract for the purposes of this Act.

Commonwealth constitutional reach: a contract or

arrangement is entered into in circumstances that are within Commonwealth constitutional reach if:

- (a) a constitutional corporation is a party to the contract or arrangement or
- (b) the contract or agreement has a significant effect on the business affairs, or an activity, of a constitutional corporation; or
- (c) the contract or arrangement is entered into in the course of, for the purposes of or in relation to one or more of the following:
 - (i) dealings in currency, bills of exchange or promissory notes;
 - (ii) money borrowed on the public credit of the Commonwealth;
 - (iii) trade and commerce between Australia and places outside Australia or between places outside Australia;
 - (iv) trade or commerce among the States;
 - (v) trade or commerce within a Territory, between a State and a Territory or between 2 Territories;
 - (vi) banking (other than State banking);
 - (vii) insurance (other than State insurance); or
- (d) the contract or arrangement is entered into by means of or in relation to, postal, telegraphic, telephonic or other like services.

external administration: a person goes into external administration if:

- (a) they become a body corporate that is an externally administered body corporate within the meaning of the

Corporations Act 2001 or

- (b) they become an individual who is an insolvent under administration within the meaning of the Corporations Act 2001 or
- (c) someone takes control of the person's property for the benefit of the person's creditors because the person is, or is likely to become, insolvent.

external administrator for a person who goes into external administration is the person who takes control of the person's property under the administration.

general participant in a payment or settlement system means a participant who cannot, under the operating rules for the system, settle transactions on their own account through the system.

specified provisions means:

- (a) section 11F and subsection 13A(3) of the *Banking Act 1959* and
- (b) section 187 of the *Life Insurance Act 1995* and
- (c) section 86 of the *Reserve Bank Act 1959* and
- (d) sections 437D and 468 and Division 2 of Part 5.7B of the *Corporations Act 2001* and
- (e) sections 120, 121 and 122 of the *Bankruptcy Act 1966* and
- (f) section 142 of the *Superannuation Industry (Supervision) Act 1993* and
- (g) a law prescribed by the regulations for the purposes of this definition.

voidable: a payment is voidable in an external

administration if it is:

- (a) for an external administration that is a winding up under the *Corporations Act 2001*-voidable under Division 2 of Part 5.7B of the *Corporations Act 2001* or
- (b) for an external administration that is a bankruptcy under the *Bankruptcy Act 1966*-void as against the trustee in bankruptcy; or
- (c) in any other case-void as against the external administrator or voidable under the law governing the external administration.

Part 4-Close-out netting contracts

14 Effectiveness of close-out netting contracts

(1) If:

- (a) Australian law governs a close-out netting contract;
and
- (b) the contract is entered into in circumstances that are within Commonwealth constitutional reach;
the following provisions apply:
- (c) obligations may be terminated, termination values may be calculated and a net amount become payable in accordance with the contract;
- (d) paragraph (c) applies despite:
 - (i) any disposal of rights that may be netted under the contract; or
 - (ii) the creation of any encumbrance, or any other interest, in relation to those rights; or
 - (iii) the operation of any encumbrance, or any other interest, in relation to those rights that is created after the commencement of this section;

in contravention of a prohibition in the contract;

- (e) for the purposes of any law, the assets of a party to the contract are taken:
 - (i) to include any net obligation owed to the party under the contract; and
 - (ii) not to include obligations terminated under the contract.

(2) If:

- (a) a person who is, or has been, a party to a close-out netting contract goes into external administration; and
- (b) Australian law governs either:
 - (i) the external administration; or
 - (ii) the contract;the following provisions apply:
- (c) obligations may be terminated, termination values may be calculated and a net amount become payable in accordance with the contract;
- (d) obligations that are, or have been, terminated under the contract are to be disregarded in the external administration (but see subsection (5));
- (e) any net obligation owed by the party under the contract that has not been discharged is provable in the external administration;
- (f) any net obligation owed to the party under the contract that has not been discharged may be recovered by the external administrator for the benefit of creditors;
- (g) the termination of obligations, the netting of obligations and any payment made by the party

under the contract to discharge a net obligation are not to be void or voidable in the external administration.

Note: By giving express recognition to close-out netting contracts, subsections (1) and (2) remove the basis for arguing that the contracts are void as contrary to public policy embodied in the laws dealing with insolvency.

(3) A person may not rely on the application of subsection (2) to a right or obligation under a closeout netting contract if the person acquired the right or obligation from another person with notice that that other person was at that time unable to pay their debts as and when they became due and payable.

(4) Subsections (1) and (2) have effect despite any other law (including the specified provisions).

Note: Section 5 defines specified provisions.

(5) Subsection (1) or (2) does not apply to an obligation owed by a party to a close-out netting contract to another person if:

- (a) the party goes into external administration; and
- (b) the obligation is, or has been, terminated under the contract; and
- (c) either:
 - (i) the other person did not act in good faith in entering into the transaction that created the terminated obligation; or
 - (ii) when the transaction that created the terminated obligation was entered into, the other person had reasonable grounds for suspecting that the party

was insolvent at that time or would become insolvent because of, or because of matters including:

- (A) entering into the transaction; or
- (B) a person doing an act, or making an omission, for the purposes of giving effect to the transaction; or
- (iii) the other person neither provided valuable consideration under, nor changed their position in reliance on, the transaction.

15 Declaration that section 14 does not apply

- (1) The Reserve Bank may declare in writing that section 14 does not apply to a close-out netting contract if it is satisfied that systemic disruption in the financial system could result if a party to the contract went into external administration.

Note: This section is intended to allow the Reserve Bank to require an economically significant multilateral netting arrangement to meet the standards in Part 3 of this Act. It may be necessary to amend the rules governing the arrangement before it can be approved under that Part.

- (2) A declaration under subsection (1):
 - (a) may only relate to a contract entered into after the declaration is made; and
 - (b) is to be made by notice published in the Gazette and
 - (c) ceases to have effect 6 months after it is made.

III. 일본

1. 金融機關等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律
2. 金融機關等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行令
금융기관등이 행하는 특정금융거래의 일괄청산에 관한 법률시행령
(1998년11월20일 정령 제371호)

내각은 “금융기관등이 행하는 특정금융거래의 일괄청산에 관한 법률”(1998년 법률 제108호) 제2조제2항제3호의 규정에 의거하여 이 정령을 제정한다.

금융기관등이 행하는 특정금융거래의 일괄청산에 관한 법률 제2조제2항제3호에 규정된 정령으로 정하는 것은 다음에 계기한 것으로 한다.

- ①보험회사 또는 보험업법(1995년 법률 제105호) 제2조제7항에서 규정하는 외국보험회사등
- ②신용금고연합회
- ③농림중앙금고
- ④상공조합중앙금고
- ⑤증권취인법 제2조제28항에서 규정하는 증권금융회사
- ⑥대금업의규제등에관한법률시행령(1983년 정령 제181호) 제1조제3호에 계기하는 자

부 칙
(생략)

3. 金融機關等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行規則
금융기관등이 행하는 특정금융거래의 일괄청산에 관한 법률
(1998년6월15일 법률제108호)

(목적)

제1조 이 법률은 금융기관등이 행하는 특정금융거래의 일괄청산에 관한 파산절차등에서의 취급을 확정함으로써 금융기관등이 행하는 특정

금융거래의 결제의 안정성 확보와 이에 따른 특정금융거래의 활성화를 도모함으로써 우리나라의 금융기능에 대한 내외의 신뢰향상과 국민경제의 건전한 발전에 기여하는 것을 목적으로 한다.

(정의)

제2조 (1) 이 법률에서 “특정금융거래”라 함은 금리, 통화의 가격, 유가증권시장에 있어서 시가 기타 지표에 관한 변동, 시장간의 격차 등 (이하 “금리변동등”이라 한다)에 기초하여 산출되는 금전의 수수를 약정하는 거래 기타 금리변동등을 이용하여 행하여지는 거래중 증권취인법(1948년 법률제25호) 제2조제8항제3호의2에 규정된 장외유가증권파생상품거래 기타 내각부령에서 정하는 것을 말한다.

(2) 이 법률에서 “금융기관등”이라 함은 다음에 계기한 법인을 말한다.

①은행법(1981년 법률제59호) 제2조제1항에서 규정하는 은행 또는 장기신용은행법(1952년 법률제187호) 제2조에서 규정하는 장기신용은행

②증권취인법 제2조제9항에서 규정하는 증권회사 또는 외국증권업자에 관한法律(1971년 법률제5호) 제2조제2호에서 규정하는 외국증권회사

③기타 우리나라의 법령에 따라 영업 혹은 사업의 면허, 등록 등을 받은 법인 또는 특별한 법률에 따라 설립된 법인으로서 자기 또는 고객의 계산으로 特定金融取引을 상당한 규모로 행하는 것으로서 정령에서 규정하는 것

(3) 이 법률에서 “파산절차등”이라 함은 파산절차, 재생절차, 또는 갱생절차를 말한다.

(4) 이 법률에서 “일괄청산사유”라 함은 파산, 재생절차개시 또는 갱생절차개시의 신청을 말한다.

(5) 이 법률에서 “기본계약서”라 함은 특정금융거래를 행하고자 하는 금융기관등과 그 상대방간에 둘 이상의 특정금융거래를 계속적으로 행하기 위해 작성된 계약서로서, 계약당사자간에 행하여지 특정금융거래에 관련된 채무에 대하여 그 이행의 방법 기타 당해 특정금융거래에 관한 기본적 사항을 정하는 것을 말한다.

(6) 이 법률에서 “일괄청산”이라 함은 기본계약서에 의거한 특정금융거래를 행하고 있는 당사자의 일방에 일괄청산사유가 발생한 경우에는 당해 당

사자 쌍방의 의사에 불구하고, 당해 일괄청산사유가 발생한 때에 당해 기본계약서에 의거하여 행하여지고 있는 모든 특정금융거래의 각각에 관하여 내각부령에서 정하는 바에 따라 산출된 평가액을 합산하여 얻어진 순합계액이 당해 당사자간에 있어서 단일한 채권 또는 채무가 되는 것을 말한다

(일괄청산과 파산절차등과의 관계)

제3조 파산선고, 재생절차개시의 결정 또는 갱생절차개시의 결정(“파산선고등”이라 한다)을 받은 자가 일괄청산의 약정을 한 기본계약서에 의거한 특정금융거래를 하고 있었던 금융기관등 또는 그의 상대방인 경우에는, 당해 기본계약서에 의거하여 행하여지고 있는 모든 특정금융거래에 대하여 그들이 갖고 있는 다음 각호에서 정하는 법률에서 규정하는 당해 각호에서 정하는 재산 또는 채권은 당해 파산선고등에 관한 일괄청산사유가 발생함으로써 각각 당해 파산선고등을 받은 자가 당해 (일괄청산)약정에 의거하여 가지게 된 단일한 채권 또는 그 상대방이 당해 약정에 의거하여 가지게 된 단일 채권으로 한다.

- ① 파산법상 파산재단에 속하는 재산 또는 파산채권,
- ② 민사재생법상 재생수속개시 시에 재생채무자에 속하는 재산 또는 재생채권,
- ③ 회사갱생법 [또는 금융기관등의갱생수속의특례등에관한법률(1996년 법률 제95호)]상 갱생절차개시 시 주식회사 [혹은 동법제2조2항에 규정된 협동조직금융기관 혹은 동조제6항에 규정된 상호회사]에 속하는 재산 또는 갱생채권

부 칙 (생략)

금융기관등이행하는특정금융거래의일괄청산에관한법률시행규칙
(1998년11월27일 총리부·대장성령 제48호)

“금융기관등이행하는특정금융거래의일괄청산에관한법률”(1998년 법률 제 108호) 제2조제1항 및 제6항의 규정에 의거하여 금융기관등이행하는특정 금융거래의일괄청산에관한법률시행규칙을 다음과 같이 제정한다.

(특정금융거래)

제 1 조 금융기관등이행하는특정금융거래의일괄청산에관한법률(이하 “법”이라 한다) 제2조제1항에서 규정하는 내각부령에서 정하는 것은 다음에 계기한 것으로 한다.

- ①증권취인법 제2조8항3호의2에서 규정하는 유가증권장외파생상품거래 및 그의 담보의 목적으로 행하여지는 금전 또는 유가증권의 대차 또는 임치 (이하 “담보거래”라 한다);
- ②은행법 제10조제2항제14호에서 규정하는 금융등파생상품거래 및 그의 담보거래;
- ③유가증권의 還賣 또는 還買조건부매매 및 그의 담보거래;
- ④유가증권의 대차 및 그의 담보거래;
- ⑤당사자의 일방이 수도일을 지정할 수 있는 권리를 가진 채권매매로서 일정 기간 내에 당해 권리가 행사되지 않는 경우에는 당해 매매계약이 해제되는 거래 또는 그의 담보거래;
- ⑥선물환거래 및 그의 담보거래

(평가액의 산출)

제 2 조 법제2조제6항에서 규정하는 내각부령에서 정하는 바에 따라 산출된 평가액은 금리, 통화의 가격, 유가증권시장에 있어서 시가 기타 지표의 실세조건에 기초하여 공정한 방법에 따라 산출한 금액으로 한다.

부 칙 (생략)