

금융감독원
서울특별시 영등포구 여의대로 38 (07321)
자본시장 감독국 파생상품분석팀
김창현 선임조사역 귀하
E-mail: bichang@fss.or.kr

2017년 1월 2일

안녕하십니까,

저희 International Swaps and Derivatives Association, Inc. (이하 “ISDA” 또는 “저희”)¹는, 금융감독원(이하 “감독원” 또는 “회원”)이 ‘16. 12. 14일 발표한 非청산 장외파생상품거래 증거금 제도에 대한 가이드라인 초안(이하 “가이드라인 초안”)에 대한 의견을 제시할 기회를 가질 수 있게 된 것을 감사하게 생각하고 있습니다. 이 의견서는 가이드라인에 대한 저희 회원들 다수의 의견을 반영하고 있습니다. 이 의견서를 준비함에 있어, 저희 회원들은 의견 합치를 보기 위해 노력하였지만, 이 의견서에 포함된 특정 사항에 대하여는 개별 회원들 각자의 의견이 있을 수 있기 때문에, 그들 독자적으로 회원에 의견을 제출할 수도 있음을 말씀드립니다.

ISDA는 증거금 교환의무 부과를 통해 非청산 장외파생상품시장의 건전성을 제고하고자 하는 회원의 정책 목표를 진심으로 성원합니다. 저희는 이 가이드라인 초안이 한국의 非청산 장외파생상품시장에 증거금의 교환과 보호에 관한 상세한 규정을 정하기 위한 중요한 첫걸음이라고 생각합니다. 이 의견서는 회원과 파생상품시장 참가자간 건설적인 대화를 이어나가고자 작성되었으며, 해외 규정들과의 조화를 포함한 증거금 교환의무 부과에 따른 현실적인 문제점들과 위험을 주로 말씀드리고자 합니다. 저희는 이 의견서에 포함된 저희 의견이 회원이 非청산 장외파생상품거래 증거금에 관한 최종 가이드라인(이하 “최종 가이드라인”)을 제정하는 데 도움이 되기를 희망합니다.

이 의견서는 세 부분으로 나뉩니다. 가항은 국제적 조화에 초점을 맞추어, 국제기준과 조화가 필요한 부분들을 다룹니다. 나항은 가이드라인 초안의 기타 실체적 내용에 대한 의견을 담고 있습니다. 다항에서는 가이드라인 초안의 형식적 부분과 가이드라인 초안을 해석하는 데 추가

¹ 1985년부터 ISDA는 국제파생상품시장을 안전하고 효율적으로 만들기 위해 노력하였습니다. 오늘날 ISDA는 66개국에 걸쳐 850개 이상의 기관을 회원으로 두고 있습니다. 이러한 기관들은 일반기업, 자산운용사, 정부 및 국제기구, 보험사, 정유 및 원자재 회사, 국제적 및 지역적 은행 등 파생상품시장의 다양한 참가자들로 구성되어 있습니다. 시장참가자뿐만 아니라 저희 회원은 거래소, 중개업자, 청산소 및 거래정보저장소 등 파생상품시장의 인프라를 제공하는 기관들도 포함하며, 법무법인, 회계법인 및 기타 서비스 제공자들도 포함합니다. ISDA 및 그 활동에 관한 정보는 저희 단체의 홈페이지 (www.isda.org)에서 확인하실 수 있습니다.

적 설명이 필요한 부분을 말씀드리고자 합니다. 각 부분의 의견은 가이드라인 초안에 등장하는 조문의 순서대로 정리되었습니다.

가. 가이드라인의 국제적 조화

국제적 파생상품시장의 효율적 운영과 그에 따른 운영리스크를 제거하기 위해서 저희는 한국이 다른 국가들의 규정들과 조화롭고, 일관되며, '15.3. 바젤은행감독위원회(이하 "BCBS")와 국제증권감독위원회(이하 "IOSCO")가 非청산 장외파생상품거래 증거금 교환의무에 대한 최소 요건을 발표한 최종 규제안(이하 "BCBS-IOSCO규제안")과 비등한 규정을 도입하는 것에 강력한 지지를 표합니다. 이러한 조화 없이는 시장참가자들이 각 국가간 일관되지 않는 규정들에 따르느라 시장은 더욱 파편화될 것이며 유동성은 악화될 것입니다. 더욱이, 일관되지 않는 증거금 교환의무는 실질적으로 양립이 불가능할 가능성이 있습니다. 국제적인 일관성은 또한 각 국가의 규정들간의 규제차익을 방지할 것이며, 각 국에서 경쟁하는 시장참가자들을 좀 더 공평한 경쟁의 장으로 이끌 수 있을 것입니다.

준비기간(II. 장 3.2.4조)

저희는 변동증거금 교환의무에 따르기 위한 준비기간의 인정을 환영하지만, 계약서 등을 다시 작성하고 내부적 시스템을 변경하기 위해서는 3개월의 기간은 부족하다고 생각합니다. 홍콩, 싱가포르와 호주 감독당국은 모두 증거금 교환의무를 개시하는 데 6개월('17.3.1일부터 '17.8.31일까지)의 준비기간을 인정하였습니다. 이보다 짧은 3개월의 기간으로는 금융회사들이 한국의 시행 일정을 따르는 것은 불가능하거나 매우 어려울 것입니다. 이는 금융회사들에 제공되는 최종 가이드라인의 발표시기가 늦고, 외국 금융회사들(외국 금융회사의 한국 지점 포함)이 국내 거래상대방과 거래함에 있어서는 대체준수(substituted compliance)가 인정되지 않기 때문입니다. 대체준수 적용이 불가능한 경우에는 외국 금융기관들 및 그 한국지점들은 한국의 최종 가이드라인에 맞는 계약서를 마련해야 할 것인데, 이는 최종 가이드라인이 발표된 이후에야 가능하여 금융회사들에 더욱 큰 시간적 압박과 많은 운영상 문제들을 불러일으키게 됩니다. 아시아 지역의 다른 국가들과 일관되지 않은 짧은 준비기간을 적용하는 것은 국제적 조화의 원칙에 배치될 것이며, 또한 이러한 시행 시기의 시차는 최종 가이드라인 적용대상들에 대해 시장의 파편화와 유동성의 악화를 불러올 가능성이 매우 높습니다.

또한 금융위원회는 최근 담보목적 증권대차거래 및 그 증권담보의 재사용을 허용하기 위한 금융투자업규정("금투규정") 개정안을 발표하였습니다. 이러한 제도 변경은 매우 환영할 일이고 한국의 시장참가자들이 담보를 교환하고 그 증권을 변동증거금 교환의무를 충족하기 위해 사용하는 데 큰 변화를 불러올 것입니다. 동 개정 규정은 '17.3월 이전에 시행될 것으로 예상되지 않고 있습니다. 이에 따라 동 규정개정 이후 시장참가자들이 최종 가이드라인과 개정된 금투규정에 맞는 새로운 계약서를 작성하고 내부적 시스템을 갖추기에는 시간적 여유가 매우 짧아 '17.6월까지 이를 모두 준비하기는 매우 어려울 것입니다.

따라서 저희는 귀원이 6개월의 준비기간을 인정하여 홍콩, 싱가포르, 호주와 시행 시기를 일관시켜 주실 것을 요청드립니다.

대체준수(IV. 장2조)

저희는 위원이 역외거래 문제에 대한 해결방법을 추구하신 점에 대해 높이 평가합니다. 하지만 업계에서는 대체준수가 국외 설립 금융회사(외국금융회사의 국내지점, 국내 금융회사의 현지법인 포함)간 거래에 대해서만 적용이 가능한 것에 대해 우려를 제기하고 있습니다. 이에 관해 저희는 외국 금융회사의 한국 지점은 대부분의 경우 최종 가이드라인에 더해 그 금융회사가 설립된 본국의 증거금 교환의무 규정의 적용을 받게될 것임을 말씀드립니다. 이러한 국외 설립 금융회사(그 국내지점을 포함)와 국내 금융회사간 거래에 대해서 대체준수의 적용을 제외하는 것은 외국 금융회사(또는 그 국내지점)가 국내 금융회사와 거래하는 역외거래의 상황에서 중복된 규정들을 적용해야 하는 문제를 해결하기 위하여 마련된 BCBS-IOSCO 규제안의 원칙7.에 배치됩니다.

시장참가자에게 적용되는 두 가지 규정간 아주 작은 차이라도 적용당사자에게는 그 시행에 매우 큰 어려움을 불러일으키며, 준법감시 및 운영비용의 증가와 거래관계의 변형을 가져오게 됩니다. 예를 들어, 해외 규정에 따르면 외국은행과 그 한국 자회사의 거래는 금융그룹 내 거래에 관한 증거금 부과 의무 면제의 혜택을 받을 수도 있습니다. 그러나 양 감독당국간 위험축소기준(risk mitigation standards)에 약간의 차이가 있어 최종 가이드라인상의 금융그룹 내 거래 면제를 위한 요건을 완전히 충족하지 못한다면, 그러한 금융그룹 내 거래는 한국에서는 증거금 부과대상에 해당하게 될 것이므로, 규정 준수가 더욱 복잡하게 되는 의도하지 않은 결과를 낳게 될 것입니다.

또한, 이와 같이 완전한 대체준수가 허용되지 않는다면 시장참가자들은 최종 가이드라인을 반영하는 신용보강서류들을 협상하고 체결하는 데 상당한 시간을 투자해야 할 것입니다. 이러한 약정서는 양 당사자들에 적용되는 중복 규정 사이에서 더욱 엄격한 요건을 파악하고 이를 반영해야 하므로 불가피하게 복잡한 구조를 가질 것입니다. 가이드라인 초안의 이러한 체계는 비용 및 업계가 운영과 규정 준수를 함에 느끼는 복잡성을 모두 증가시키게 될 것이며, 의도하였던 시스템릭 리스크 축소와 관련된 어떠한 이득을 감소시킬 것입니다.

또한, 위원의 최종 가이드라인과 미래의 법제화된 증거금 교환에 관한 규정들 사이에 중대한 차이가 있다면 이는 동등성 인정체계 및 양 거래당사자간 기준에 체결하였던 신용보강서류들의 변경을 요할 수 있으며, 이는 더욱 서류 작성 및 규정 준수에 복잡성을 증가시킬 것입니다.

홍콩, 싱가포르, 호주와 같은 아시아 지역의 다른 국가들은 다음과 같은 형태의 완전한 대체준수 체계를 인정하였습니다: (1) 외국 금융회사(그 국내지점을 포함)는 동등하다고 간주되거나 평가된 해외 증거금 규정을 따를 수 있고, (2) 국내 금융회사는 상대 금융회사가 적용대상이 되는 동등하다고 간주되거나 평가된 해외 증거금 규정을 준수할 수 있습니다.

저희는 위원이 다른 아시아 지역 감독당국들과 일관된 대체준수 인정체계를 도입할 것을 건의드립니다. 저희는 위원이 현재의 대체준수 인정체계를 국내 금융회사에도 확장하여, 위원이 동등하다고 간주하거나 평가한 해외의 증거금 교환규정을 국내 금융회사들도 따를 수 있도록 허용할 것을 강력히 요청하는 바입니다.

나. 가이드라인 초안의 실체적 부분에 대한 의견

I.장 총칙

“중앙청산소(central counterparty)” (I. 장3.3조)

저희는 외국 금융투자상품거래청산회사가 금융위원회로부터 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제186조의3 제3항의 인가를 받지 않았더라도 그 청산거래가 최종 가이드라인 상 중앙청산된 거래로 인정된다는 것을 귀원에 확인 요청드립니다.

“금융그룹” (I. 장3.11조)

저희는 “금융그룹”의 정의가 통합채무제표를 작성하는 회사들을 의미한다는 것을 귀원에 확인 요청드립니다. 이 “금융그룹”의 정의가 국제기준에 합치하는 것은 (1) I.장 3.13.조 및 II.장 3.1.2조의 월말 명목 거래잔액의 평균의 계산 및 (2) IV.장 1조의 금융그룹 내 거래로서 가이드라인 적용의 면제를 받을 수 있는지 판단하기 위해서 중요합니다.

II.장 증거금 교환의 적용

적용대상 상품(II. 장1조)

저희는 외국 금융회사에 있어서는 그 한국 지점의 장부에 기록된 거래만이 최종 가이드라인의 적용대상이 된다는 점을, 귀원이 확인해 주시기를 요청드립니다.

이에 더해, 지점간 거래(예를 들어, 같은 금융회사의 한국 지점과 해외 지점 또는 본점 간 거래)는 최종 가이드라인의 적용대상에서 제외된다는 점도 확인 요청드립니다. 저희는 지점간 거래는 BCBS-IOSCO 규제안에서 언급되지 않았으며, 온전히 금융회사 내부의 리스크관리 문제라고 말씀드립니다.

저희는 또한, 현물환거래(spot transactions) 및 실물결제 상품선도거래(physically settled commodity forwards)는 최종 가이드라인 적용대상에서 제외된다는 것을 귀원에 확인 요청드립니다. 실물결제 상품선도거래는 미국, 일본, 싱가포르 및 홍콩의 증거금 교환의무에서 제외되어 있습니다. 이러한 거래는 주로 위험회피 목적에서 체결되며, 이러한 거래를 증거금 교환의무 대상에 포함시키는 것은 거래 실수요자들의 위험 회피 및 관리 목적을 방해할 것입니다.

주식옵션은 미국의 증거금 교환의무에서 제외되어 있습니다. 또한 유럽과 홍콩에서는 주식옵션에 대한 증거금 교환의무가 3년간 유예되어 있습니다. 저희는 귀원에 이와 같은 거래에 대한 적용일정을 해외의 적용일정과 조화롭게 시행할 것과 주식옵션에 대해 유사한 유예기간을 두는 것을 고려하여 주실 것을 요청드립니다.

적용대상 기관(II. 장2조)

저희가 일전에 귀원과 논의한 바에 따르면 아시아개발은행(ADB), 세계은행(World Bank), 유럽부흥은행(EBRD)와 같은 다자개발은행(multilateral development banks)은 최종 가이드라인의 적

용대상에서 제외된다고 알고 있는데, 이와 같은 사항이 최종 가이드라인에 명확하게 하여 주실 것을 건의드립니다.

또한 “공공기관”의 정의는 국외에서 설립된 유사한 기관을 포함하지 않는다고 해석됩니다. 공적 기관은 국내에서 설립되었거나 국외에서 설립되었는지와 무관하게, 홍콩, 싱가포르, 호주의 증거금 교환의무에서 제외되었습니다. 저희는 이에 따라 한국의 최종 가이드라인도 해외 공공기관을 국내 공공기관과 같이 그 적용대상에서 제외할 것을 요청드립니다.

한국 수출입은행에 관해서는, 수입창출 목적에서 실시한 거래와 위험회피 목적으로 행한 거래를 거래상대방이 식별하는 데에 실질적 어려움이 있으며, 이러한 정보가 수출입은행으로부터 거래 실시 전에 제공되어야 하는 점을 말씀드립니다. 저희는 차라리 한국 수출입은행이 전면적으로 최종 가이드라인의 적용대상이 되거나 아니면 완전하게 그 적용대상으로부터 제외하여 주실 것을 건의드립니다.

싱가포르 증거금 규정 하에서는 싱가포르 장부에 기록된 비청산 장외거래 월말 명목 거래잔액의 평균이 50억 싱가포르달러 미만인 대상 기관은 증거금 교환의무가 면제됩니다. 이와 유사하게 호주 규정에서는 소규모 장외거래 잔액 규모를 가진 금융기관의 증거금 교환의무를 경감시키기 위해 변동증거금 교환의무에 관해 30억 호주달러의 기준을 인정하였습니다. 시스템릭 리스크를 발생시키지 않는 금융회사들에 증거금 교환의무를 부과할 경우 발생하는 비용이 잠재적으로 획득할 수 있는 이득보다도 클 것이기 때문에 감독기관들은 그와 같은 금융회사들에 부당하게 부담을 지우지 않기 위해서 위와 같은 제도를 인정한 것입니다. 저희는 한국 장부에 기록되는 장외파생상품 거래 규모가 작은 금융회사들을 변동증거금 교환의무로부터 제외하기 위해 위와 같은 최소 적용기준을 두는 것을 고려하여 주실 것을 귀원에 요청드립니다.

거래상대방 식별

금융회사는 그 거래상대방의 장외파생상품 거래에 관한 그 어떠한 관련정보도 가지고 있지 않을 것이며, 특히, 상대방의 월말 명목 거래잔액의 평균은 상대방이 제공하지 않는 이상 그에 대한 신뢰성 있는 정보를 얻는 것은 불가능 할 것입니다. 이에 따라, 외국 감독기관의 규정들과 일관되게, 금융회사들이 ISDA 자기정보 공개서신(ISDA Regulatory Self-Disclosure Letter) 등 업계 표준 서신 사용을 포함하여 상대방이 진술(representation)하거나 제공한 정보를 신의성실의 원칙에 따라 신뢰할 수 있다는 점을 최종 가이드라인에서 규정하여 주실 것을 요청드립니다.

적용기준 계산(II. 장 3.1.2조 및 3.2.2조)

II.장 3.1.2조 및 3.2.2조에서는 개시증거금 및 변동증거금 적용대상 거래규모를 매년 2분기의 월말 (즉, 4월, 5월, 6월) 명목 거래잔액을 단순 평균한 금액으로 산출할 것으로 정하고 있습니다. 이와 같은 산출기간은 BCBS-IOSCO 규제안 Requirement 8 Element 8에서 정하는 3월, 4월, 5월의 기간과 상이합니다. 모든 해외 감독기관은 위 규제안의 기준에 따라 산출기간을 정하였습니다. 저희는 시장참가자들의 운영 및 규정준수에 관한 불필요한 부담을 가중시키는, 거래규모를 두 번 산출해야 하는 필요를 피할 수 있도록, 귀원이 위와 같은 국제 기준과 일관된 산출기간을 정하여 주실 것을 강력히 건의드립니다.

“신규 계약”의 정의(II. 장 3.2.3조)

II. 장 3.2.3조에서는 변동증거금의 교환은 증거금 각 시행일 이후 체결되는 신규 계약에 대해 적용한다고 정하고 있으며, II. 장 3.2.4조는 준비기간을 변동증거금의 각 시행일로부터 인정하고 있습니다. 저희는 II. 장 3.2.3조의 “신규 계약”이 준비기간 만료 이후 체결된 거래라는 점을 명확히 하기 위해 다음과 같은 문구 수정을 건의드립니다:

“변동증거금의 교환은 3.2.4조의 준비기간을 고려하여 증거금 각 시행일 이후 체결되는 신규 계약에 대해 적용한다.”

III. 장 증거금 계산 및 교환**적격담보로서의 현금(III. 장 1.1조 표3)**

III. 장 1.1조 표3에서는 예금이 적격담보의 한 종류로 규정되어 있습니다. 보관계좌의 현금 취급은 금융시장에 널리 알려져 있습니다. 현금은 보관계좌주의 지시에 의하여 적절한 자산에 재투자되거나 예금으로 보관되어 그 보관리스크가 보관은행의 대차대조표에 부채로 기록되게 됩니다. 따라서 저희는 이를 명확하게 하기 위해 “예금”이 “보관은행의 일반예금계좌에 예치된 예금”을 포함한다는 점을 귀원에 확인 요청드립니다.

결제통화(III. 장 1.1조 표3)

저희는 표3 주5에서 결제통화의 정의를 명확히 할 것을 희망합니다. 현재 정의는 “증거금 교환을 위해 거래당사자간 합의한 증거금 지급 통화”라고 하고 있고, III. 장 1.6조는 통화 불일치 차감률(FX haircut)은 교환된 적격 담보의 표시통화와 결제통화가 다를 때에 적용하며, 다만 변동 증거금이 현금으로 교환될 경우에는 적용하지 않는다고 하고 있습니다.

BCBS-IOSCO 규제안에 따르면 이와 같은 통화 불일치 차감률은 파생상품 채무의 통화가 담보의 표시통화와 다를 경우 적용될 것이 권고되어 있습니다. 각 증거금 종류에 관련된 파생상품 채무는 변동증거금과 개시증거금의 성격의 차이를 반영합니다.

예를 들어, 개시증거금에 관해서는, 관련 파생상품 채무는 2002 ISDA 기본계약에 의한 “일괄 정산 금액(close-out amount)”의 미래의 잠재적 지급의무일 것이며, 이는 특정된 “종료통화(termination currency)”로 지급될 것입니다. 따라서, 파생상품 채무의 통화는 이와 같은 종료통화를 지칭할 것입니다. 이에 따라 대부분의 외국 규정들은 개시증거금에 관해서는 통화 불일치 차감률을 담보의 표시통화와 각 당사자가 계약상 합의한 위와 같은 종료통화가 다른 경우 적용되도록 하고 있습니다.

변동증거금에 관해서는, 관련 파생상품 채무는 정기적인 증거금 지급의무를 말할 것이며, 그 통화는 양 당사자간 ISDA 기본계약, 신용보강서류 또는 개별 거래확인서에서 합의한 담보의 통화로 결제될 것입니다. 이에 따라, 현금을 제외한 변동증거금에 관해서는, 대부분의 외국 규정들은 통화 불일치 차감률을 담보의 표시통화와 해당 계약서(개별 계약, 적용되는 기본 일괄

정산계약 또는 신용보강약정서 모두 포함)상 합의한 통화가 불일치할 때에만 적용되도록 정하고 있습니다.

저희는 위원이 위와 같이 BCBS-IOSCO 규제안을 도입하는 데 외국 감독당국들이 채택한 방식과 일관된 방식을 채택하여, 통화 불일치 차감률을 (1) 현금을 제외한 변동증거금에 관해서는 담보의 통화와 양 당사자가 해당 계약서(개별 계약, 적용되는 기본 일괄정산계약 또는 신용보강약정서 모두 포함)상 합의한 통화가 불일치할 경우 및 (2) 개시증거금에 관해서는 담보의 표시통화가 관련 계약서상 정한 종료통화와 불일치 할 경우에 각각 적용되도록 정할 것을 건의드립니다.

적격 담보 (III. 장1.3조)

저희는, 위원이 금융회사가 시장위험을 관리하기 위해 적격 담보의 표시통화를 둘 이상으로 정하게 한 이유를 확인하여 주실 것을 요청드립니다. 다른 외국 규정들은 집중한도(concentration limit), 적절한 차감률 및 오방향 위험(wrong-way risk) 방지 등 적격 담보 요건을 정하고 있는 바, 저희는 국제 기준에 더욱 일관되도록 이와 유사한 방식을 고려할 것을 건의드립니다.

내부기준에 따른 차감률 (III. 장1.5조)

저희는 1.4조에 따라 거래당사자간 합의로 정한 담보 종류별 차감률이 표3의 차감률보다 보수적인 한, 동일한 종류의 적격담보에 대해서는 일관된 차감률을 정하도록 한 1.5조의 요건이 금융회사가 거래상대방 별로 다른 차감률을 정하는 것을 금지하지 않는다는 확인을 위원에 요청드립니다. 이는 금융회사 내부기준에 의한 차감률이 어떤 거래상대방과는 합의되지 않을 수도 있으나, 이로 인해 다른 상대방과의 내부기준에 의한 차감률의 사용이 금지되어서는 아니되기 때문입니다. 또한 최종 가이드라인도 이를 명시해야 할 것입니다.

계량모형 (III. 장2.1.1조)

저희는 금융회사 자체적으로 개발한 모형뿐만 아니라 이미 세계적으로 1단계 증거금 규제적용 기관들이 채택하고 있는 ISDA SIMM®과 같이 제3기관이 개발한 모형도 사용 가능하다는 점을 위원에 확인 요청드립니다.

계량모형 (III. 장2.1.2조, 표5)

저희는 과거 5년간의 과거 데이터를 사용하도록 하는 표5의 (ii)항 요건을 재고려할 것을 위원에 요청드립니다. 미국의 규정은 개시증거금 모형을 1년 이상, 5년 이하의 과거 데이터를 사용하여 보정할 것을 정하고 있습니다. 유럽과 홍콩의 규정은 개시증거금 모형이 3년 이상, 5년 이하의 기간의 과거 데이터를 사용하여 보정될 것을 정하고 있습니다. 싱가포르 및 호주 규정은 개시증거금 모형이 5년 이하의 과거 데이터를 사용하여 보정될 것을 정하고 있습니다. 따라서 가이드라인 초안의 요건은, 현재와 같이 시행된다면, 국제적으로 가장 엄격한 기준이 될 것입니다. 특정 데이터는 과거 5년간의 데이터가 존재하지 않을 수 있으며, 그와 같은 경우에는 융통성을 인정할 필요가 있다고 사료됩니다.

상계가 불가능한 국가(III. 장 2.1.3조 및 2.2.2조)

저희는 III.장 2.1.3조 및 2.2.2조의 “상계계약이 허용되지 않는 국가”란 상대방의 도산 또는 파산시 일괄정산계약의 집행이 불가능한 국가를 의미한다는 것을 위원에 확인 요청드립니다.

III.장 2.1.3조 및 2.2.2조는 상계가 불가능한 상대방에 대해서는 총액으로 개시증거금 및 변동증거금을 교환할 것을 권고한다고 정하고 있습니다. 총액 방식으로 담보를 교환하는 것은 담보의 초과 제공으로 인해 거래상대방 위험 및 결제위험을 매우 증가시킬 것이며, 복수의 통화로 제공할 경우 에르스타트 위험(Herstatt risk)을 증가시킬 것입니다. 홍콩, 싱가포르, 호주의 규정들은 상대방의 도산 또는 파산시 일괄정산이 의심되거나 불가능한 경우 개시증거금과 변동증거금 교환의무를 모두 면제하였으며, 저희는 위원도 유사한 입장을 채택할 것을 건의드립니다.

저희는 또한 각주 13번에서 금융회사가 내부적 또는 외부적 법률 검토에 의존 가능하다는 점을 위원에 확인 요청드립니다. 각주 16번에서는 법률 검토는 외부 법률 자문 및 내부 법률 검토 모두 가능하다고 정하고 있는데, 상계에 관한 법률의견서 역시 같은 입장을 채택할 것을 요청드립니다. 금융회사들은 각국에서 일괄정산이 가능한지에 관해, 자기자본적정성 여부를 결정하기 위하여 그들이 사용하는 방법과 동일한 방법으로 각자 독자적으로 판단할 수 있어야 합니다. 이와 같이 건의하는 이유는, 자기자본 규제요건이 금융회사들에게 (필요한 법적 분석을 수행한 후에) 어떤 국가가 일괄정산이 가능(“netting-friendly”)하다고 취급할 중대한 유인을 제공하고, 그럼에도 그 금융회사가 어떤 국가를 일괄정산이 불가능하다고 판단하여 자기자본비용을 감수한다면, 동일한 분석이 한국의 증거금 교환 규제의 적용 목적으로도 사용될 수 있어야 하기 때문입니다.

만약에 자기자본규제 요건 적용에 관한 거래상대방의 취급이 증거금 교환의무 판단을 위한 취급과 다르다면, 금융회사는 정별적 비용의 적용을 받게 될 것입니다. 즉, 금융회사가 자기자본 규제 적용에 관해 일괄정산이 불가능하다고 판단한 국가의 거래상대방과 증거금 교환의무가 있다면, 그와 같은 금융회사는 증거금 교환을 위해 자금을 마련해야 하지만 그와 같은 국가에 제공된 증거금에 대해 어떠한 자기자본 규제 요건 적용 완화도 받을 수 없게 되기 때문입니다.

마지막으로 저희는, 어떠한 위험관리방안이 각주 13번의 “최대손실 제한 약정”에 해당할지 그 정확한 의미를 위원에 확인 요청드립니다.

개시증거금의 산출(III. 장 2.1.5조)

III.장 2.1.5조는 “개시증거금의 산출은 장외파생상품거래에 대한 계약을 체결하고 거래를 개시하기 전에 실시”해야 한다고 정하고 있는데, 저희는 위와 같은 시기가 어떤 시기를 지칭하는 것인지 확인을 요청드립니다. 동조 후단에서는 개시증거금의 산출은 신규 계약 체결, 취소, 만기에 따른 포트폴리오의 익스포저가 변하는 경우에만 요구하고 있습니다. 거래가 개시되고 난 뒤에야 개시증거금이 산출될 수 있기 때문에 동조 전단의 문구는 현재로서는 금융회사들이 준수하기가 불가능할 것입니다.

계량모형의 승인 (III. 장 2.1.6조)

저희는 금융회사가 해외 감독기관으로부터 승인받은 계량모형을 사용하고자 하는 경우 이를 사전에 위원에 보고하고 사용하도록 하는 입장을 취하신 것을 환영합니다. 저희는 해외 감독기관으로부터 승인 받은 모형이란 승인간주를 포함한다는 점을 위원에 확인 요청드립니다. 예를 들어, 만약에 외국 (예를 들어, 홍콩) 규정에 의해 금융회사가 업계차원의 계량모형 사용을 본국 감독기관에 통지한 후 이를 사용하는 것이 허용된다면, 그와 같은 통지가 한국 최종 가이드라인 하에서도 해외 감독기관으로부터의 승인으로 인정될 것을 요청드립니다.

결제기한 (III. 장 4.3조)

II. 장 4.3조에서는 한국 시각 기준으로 결제 기한을 정하고 있습니다. 거래 당사자의 운영시스템 소재 지역과 교환되는 담보의 종류를 고려하기 위해 저희는 증거금 결제기한이, 한국 시각 기준이 아닌, 관련 신용보강서류에 정의된 “현지 영업일(Local Business Day)” 기준으로 결정될 것을 건의드립니다. 저희는 또한, 만약에 양 당사자가 다른 표준시간대에 위치할 경우, “의무발생일(T)”이란 (1) 더욱 늦은 표준시간대의 영업일이자 (2) 양 당사자 모두에게 영업일인 날이라는 것을 위원에 확인 요청드립니다. 이는 증거금 교환 요청 및 결제 기한이 양 당사자에게 책임 없는 사유로 충족되지 않았을 경우, 양 당사자에게 적용되는 상황 하에서 엄격하게 요구되는 기간보다 더 긴 기간을 허용하지 않으면서도, 필요한 융통성을 보장할 것입니다.

결제기한의 초과 (III. 장 4.4조)

III. 장 4.4조는 “결제기한을 초과할 경우 그 사유 및 해결방안 마련 등에 대해 금융회사 내부분서로 기록·관리”할 것을 요구하고 있습니다. 저희는 이에 대해 위와 같은 내부 문서란 어떤 경우를 지칭하는지 위원에 확인을 요청드립니다.

개시증거금의 보관 및 관리 (III. 장 5조)

저희는 한국의 담보 예탁보관 시설이 어떻게 개시증거금 요건을 충족할 수 있는지 위원에 추가 설명을 요청드리며, 앞으로 개시증거금이 적용되기 이전에 실제적 문제에 관하여 업계가 의견제시할 기회가 주어져야 한다고 생각합니다.

개시증거금에 대한 접근 및 그 가용성 (III. 장 5.1조 표 7)

표 7은 거래당사자의 도산 등 계약불이행 발생시 징수한 개시증거금을 “즉시 사용”하는데 제약이 없을 것을 정하고 있습니다. 저희는 강력한 담보의 분리보관 제도의 도입을 지지하나, “즉시 사용” 요건은 실제적으로 적용이 불가능 하며, 대신에 개시증거금이 “적시에” 제공되어야 한다고 규정해야 한다고 건의드립니다. 도산시 지급정지, 지급유예 및 기타 개시증거금 사용에 대한 제한은 개시증거금에 대한 접근 및 그 가용성에 영향을 미칠 수 있습니다.

도산절차에 따른 제한에 더해, 보관계약에 따른 일정 측면 또한 개시증거금이 언제 사용 가능한지 영향을 미칠 수 있으며, 이와 같은 요소들이 금융회사가 제3의 보관기관과 보관예탁계약을 체결하는 것에 장애가 되어서는 안됩니다. 이와 같은 요소들이란, 보관기관의 담보이전을

위한 운영절차, 거래당사자의 개시증거금에 관한 권리 확인, 고객자산에 대한 유치권을 해지하기 위해 보관기관이 거치는 절차, 또는 개시증거금이 보관되어 있는 청산결제 시스템에 지시를 내리는 데 필요한 시간적 요소 등을 포함합니다.

유럽, 홍콩 및 싱가포르 규정 또한 “적시에” 개시증거금이 제공될 것을 정하고 있으며, 위원에서도 같은 입장을 채택할 것을 건의드립니다.

담보권 집행이 불가능한 국가(III. 장 5.3조)

저희는 거래상대방의 채무 불이행 발생시 담보권 집행 가능여부가 의심되거나 불가능할 경우 변동증거금 및 개시증거금 교환의무가 면제될 것을 희망합니다. 보관기관 기반이 미비하거나 담보권 집행이 불가능한 국가의 거래상대방과의 비청산 장외파생상품 거래에 대해 증거금 교환의무를 부과하는 것은 금융회사들을 추가적 위험에 노출시킬뿐만 아니라, 기존의 거래관계에 장애를 발생시키고, 그러한 국가와 한국 간 위험회피거래 및 자금의 흐름을 상당히 제약할 것입니다. 이와 관련하여 홍콩, 싱가포르 및 호주 규정은 상대방의 채무불이행시 담보권 집행 가능여부가 의심되거나 법적으로 불가능한 경우 개시증거금 및 변동증거금 교환의무를 면제하였습니다.

IV. 장 기타 사항

대체 준수 (IV. 장 2조)

저희는 각주 19번의 동등성 간주 규정의 도입을 환영합니다. 홍콩 및 싱가포르 감독당국도 같은 입장을 취한 바 있습니다. 저희는 BCBS-IOSCO Working Group on Margin Requirements (WGMR) 회원국²이 시행한 증거금 교환의무 (초안이 아닌) 최종 규정이, 그것이 발표된 날로부터 동등성이 인정되고, 모든 금융회사들이 관련된 외국의 규정을 따를 수 있음에 관하여 위원회 확인하여 주실 것을 요청드립니다. 저희는 또한 대체준수 인정 대상이 국내 금융기관과의 거래에도 확장되어야 한다고 생각합니다 (이에 관해서는 위 가.목 페이지3을 참조 부탁드립니다).

다. 기타 형식적 사항 및 추가적 해명 요청

“변동증거금” 및 “개시증거금” (I. 장 3.1조 및 3.2조)

저희는 두 경우 모두 “징수하는 담보” 대신 “교환하는 담보”로 수정할 것을 건의드립니다.

“월말 명목 거래잔액의 평균” (I. 장 3.13조)

저희는 “월말 명목 거래잔액의 평균”의 정의에서 사용되는 용어가 II. 장 3.1.2조에서 사용되는 용어와 일관될 것을 요청드립니다.

² 이와 같은 국가는 러시아, 멕시코, 미국, 유럽, 인도, 일본, 스위스, 싱가포르, 캐나다, 호주, 홍콩입니다.

적용대상 기관(III. 장2조)

저희는 각주 6번의 적용에 관해 귀원에 추가적 설명을 요청드리며, 특히 자산운용사와 집합투자기구에 관해 어떻게 적용될 것인지 귀원에 추가 설명을 요청드립니다.

저희는 또한 역외 설립 자산운용사에 의해 운용되는 역외 설립 집합투자기구가 국내 금융회사와 거래할 경우 최종 가이드라인의 적용대상인지 귀원이 확인하여 주실 것을 요청드립니다.

준비기간(III. 장3.2.4조)

금융회사들은 거래시 어떤 당사자들과는 신용보강계약서들을 체결하지 않는 경우도 있습니다. 이에 따라 저희는 III.장 3.2.4조의 준비기간이 그와 같은 거래관계에도 적용될 것이며, 각주 11번에 따라 신용보강약정 이외의 방식으로 준비기간 내에 장외파생상품 거래와 관련된 위험을 관리하는 것이 가능할 것이라는 점에 대하여 귀원에 확인을 요청 드립니다.

표준모형 산식(III. 장2.1.1조 표4)

저희는 총개시증거금을 산출하는 산식 내 “기초자산”이 “기초자산 자산군”으로 수정될 것을 건의드립니다.

또한 I.장 3.7조에서 정의된 “상계계약”의 가이드라인 초안내 용어 사용의 통일성과 명확성을 위해 표4의 주1번이 모두 다음과 같은 문구로 대체될 것을 건의드립니다:

“해당 당사자와의 상계계약의 총대체비용에 대한 순대체비용의 비율”

개시증거금 면제한도(III. 장3.1.1조)

저희는 개시증거금 면제한도 초과시 교환의무가 발생하는 금액을 명확히 하기 위해 3.1.1조 후단에 다음과 같은 문구가 추가될 것을 건의드립니다:

“교환해야 될 개시증거금이 650억 원을 초과할 경우, 양 당사자는 교환해야 될 개시증거금의 금액과 650억 원 간 차액 이상의 금액을 교환해야 한다.”

법률 검토(III. 장5.3조)

III.장 5.3조하에서 금융회사는 거래상대방이 속한 국가의 담보권의 집행가능성에 대한 독립적 법률검토를 해야합니다. 저희는 여기서 “거래상대방이 속한 국가의 법체계” 문구의 삭제를 건의드립니다. 개시증거금의 집행가능성 여부는 거래상대방이 속한 한 국가의 법체계만에 관련되는 것이 아니기 때문입니다. 거래당사자는 담보 제공자, 수령자 및 보관기관의 국가의 도산 절차에 관한 법률 검토를 수행해야 합니다. 참고로, ISDA는 국제적인 증거금 교환의무 규정하의 법률 검토 의무를 충족하고자 하는 자를 지원하기 위해 업계 공통으로 외부 법률가에 의한 법률의견서를 취득한 바 있습니다.

저희는 앞으로도 이와 관련된 논의를 지속할 수 있기를 희망합니다. 이 의견서에 관해 문의사항이 있으시면 언제든지 Keith Noyes, Regional Director, Asia Pacific (knoyes@isda.org, +852 2200 5909), 한혜린 변호사, Assistant Director, Policy, Asia Pacific (hhan@isda.org, +852 2200 5903) 그리고 Melody Ma, Counsel, Asia Pacific ([mma@isda.org](mailto:mmma@isda.org), +852 2200 5908)에 연락주십시오.

감사합니다.



Keith Noyes
Regional Director, Asia-Pacific
International Swaps and Derivatives Association, Inc.