

美 도드-프랭크법의 국내 파생상품시장 파급효과*

연구위원 남길남

지난 7월 21일 미국 오바마 대통령의 서명으로 총체적 금융개혁법인 “Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act(이하 도드-프랭크법)”가 제정되었다. 도드-프랭크법은 총 16개의 타이틀로 구성되어 있는데 이중 7번째 타이틀은 “Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010”으로서 장외파생상품시장에 대한 규제안을 담고 있다. 이로써 그 동안 감독의 사각지대에 놓여있던 장외파생상품시장이 비로소 규제의 틀 안에 들어왔다고 할 수 있다.

본고에서는 도드-프랭크법의 장외파생상품 규제가 국내 파생상품시장에 어떤 영향을 미칠지 파장을 가늠해보고자 한다.

도드-프랭크법은 미국 최초의 장외파생상품 규제이자 G20 합의안의 실천

미국의 장외파생상품시장에 대한 규제원칙은 2000년 상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act of 2000)이 제정되고서야 명확해졌다. 상품선물현대화법 이전의 규제체계에서는 상품(commodity)에 대한 선물거래가 원칙적으로 정규거래소에서 이루어져야 하는 것으로 해석되었기에 장외파생상품의 거래가 자칫 불법화될 수

있었다. 그러던 것이 상품선물현대화법에서 적격 참가자에 의한 가격발견기능이 없는 장외파생상품 거래에 대해서는 규제를 하지 않기로 명시함으로써 이러한 불확실성은 사라지게 되었다. 당시 조치는 장외파생상품을 혁신상품으로 바라보고 거래를 촉진함으로써 미국 금융시장에 활력을 불어넣자는 금융당국과 월가의 이해가 맞아떨어진 결과였다.

반면에 도드-프랭크법의 장외파생상품 규제는 장외파생상품의 거래자에 대한 규제와 인프라에 의한 시장규제로 구분할 수 있다. 거래자에 대한 규제는 장외파생상품 취급, 자기자본, 담보 등을 규제하는 것이며 인프라에 의한 시장규제는 장외파생상품시장의 매매·청산·보고와 관련된 인프라의 등록 및 사용을 의무화하는 것이다.

도드-프랭크법의 제정으로 미국은 장외파생상품시장에 대한 전면적 규제를 처음 시작하게 되었으며, G20 정상회의의 장외파생상품 규제 합의안을 자국 규제체계에 반영한 첫 번째 G20 국가가 되었다.

“Swap Push-out Rule”에 의한 직접적 충격은 크지 않을 듯

도드-프랭크법의 장외파생상품 규제는 장외파생상품 거래위축이나 거래방식의 변화 등 다양

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



한 형태로 국내 금융시장에 영향을 미칠 수 있으나 일차적으로는 스왑배제안(Swap Push-out Rule) 또는 링컨 수정안으로 불리는 규제안의 파급효과를 예상할 수 있다.

스왑배제안은 장외파생상품 딜러나 딜러는 아니지만 대규모 포지션을 보유하는 주요참가자(major swap participant)에 대한 연방정부의 지원을 금지함으로써 장외파생상품으로 인한 부실 발생에 대하여 납세자의 세금이 사용되는 것을 원천적으로 방지하자는 것이다. 여기서 연방정부의 지원이라 함은 대출지원 및 주식이나 채권매수, 연방준비은행의 신용공여 또는 재할인창구 접근, 연방예금보험공사에 의한 예금자보험에 의한 자금지원 등이다. 이 중 연방준비은행이나 연방예금보험공사의 지원은 은행이나 저축은행과 같은 부보금융기관에게는 필수적이라고 할 수 있다. 결과적으로 스왑배제안은 부보금융기관의 장외파생상품 취급을 제한하는 조치로 볼 수 있다.

만약 도드-프랭크법의 스왑배제안이 예외 없이 강력하게 집행된다면 장외파생상품시장의 주요 유동성 공급자인 은행의 장외파생상품 취급이 불가능하게 되어 거래가 위축되고 유동성 저하가 불가피할 것이다. 그런데 도드-프랭크법에서는 계열사에 의한 장외파생상품의 거래, 위험헤징, 금리 및 통화 등 전통적인 은행업무로서 인정되는 경우는 규제를 적용하지 않기로 하였다. 또한 시행시기를 세부 감독규정이 마련되어진 날(법제정 후 360일 이내)로부터 2년이 경과한 시점으로 잡고 있으나 부보금융기관의 장외파생상품 거래 활동 중지시점은 2년 연장이 가능하고 감독당국

이 필요시 추가로 1년을 더 연장할 수 있도록 함으로써 실제 시행시점은 최대 6년이 경과한 2016년 중순 이후로 늦춰질 수 있도록 하였다.

따라서 국내 장외파생상품의 대부분을 차지하고 있는 금리 및 통화파생상품의 거래는 현행대로 계속 취급될 가능성이 높으며 다른 상품에 대한 규제도 장기간 시행유예가 가능해져 단기적인 변화는 크지 않을 것이다.

다만 부보금융기관의 계열사에 의한 장외파생상품 취급허용 기준에 따르면 미국에서 활동하는 외국 은행의 장외파생상품 취급은 제한을 받을 가능성이 높다고 하겠다. 현재 외국 은행의 미국 지점은 대부분 일반 예금을 받지 않고 있어 연방예금보험공사에 의한 예금자보험 대상이 아니지만 연방준비은행의 재할인창구에는 접근이 가능하다. 그러므로 외국 은행의 미국 지점이 장외파생상품 딜러나 주요참가자로서 장외파생상품을 취급하기 위해서는 장외파생상품 취급부서의 분리가 필요한 상황이다.

국내 은행도 금년 6월말 기준으로 미국에 7개의 지점과 5개의 현지법인을 운영하고 있기에 직접적 영향을 받을 수 있으나 국내 은행의 미국 지점이나 현지법인은 장외파생상품을 전문적으로 취급하지는 않는 것으로 알려져 있어 현실적인 영향력은 미미할 것으로 전망된다.

국경 간 거래에 대한 규제는 강화될 듯

도드-프랭크법의 장외파생상품 규제는 국내 금융기관과 미국 금융기관 사이의 국경 간 거래에 일정정도 영향을 미칠 것으로 보인다. 도드-프

랭크법에서는 원칙적으로 최종사용자로서 장외파생상품을 거래하는 경우를 제외하고는 청산적격 장외파생상품의 거래는 조직화된 시장인 거래소나 전문적인 플랫폼에서 이루어져야 하고 청산기구를 통해 청산되어야 한다. 특히 장외파생상품 딜러와 주요참가자는 의무적으로 미국 금융당국에 등록해야 하며 엄격한 취급 규제를 적용받도록 하고 있다.

양국 금융기관 간의 국경 간 거래에 도드-프랭크법을 적용해 보면 국내 금융기관이 최종사용자로서 인정받지 않는 한 청산적격 장외파생상품의 거래를 위해서는 미국 금융당국이 인정하는 매매체결 및 청산 인프라를 의무적으로 사용해야 할 가능성이 높다. 그런데 최종사용자는 금융기관이 아니면서 위험의 헤징목적으로 장외파생상품을 사용하는 경우로 제한적인데다가 감독당국에서 정한 요건에 맞춰 보고해야 인프라 사용의무를 면제받기 때문에 국내 금융기관이 이 조건을 충족하기는 어렵다고 하겠다. 단지 국내 기업(대기업 또는 에너지관련 공기업)과 미국 금융기관의 거래는 이를 충족할 수 있을 것으로 보이나 이 경우도 예전에는 없던 보고요건으로 거래의 불편은 증가할 것이다.

만약 국내 금융기관이 장외파생상품 딜러나 주요참가자로 분류되는 경우는 인프라의 사용의무와 함께 등록, 자기자본, 담보, 행위준칙, 보고등과 관련된 매우 엄격한 규제를 받게 되어 청산 부적격 상품의 거래에서도 큰 제약을 받게 된다. 그러나 미국 지점이나 현지법인이 아닌 국내소재 금융기관이 미국 감독당국의 직접적 규제를 받는

다는 것은 현실적으로 일어나기 어렵다고 하겠다.

결과적으로 양국 금융기관 간의 직접적인 거래는 상품의 청산적격여부와 국내 금융기관의 거래상대방 분류에 따라서 영향을 받게 될 것으로 보인다. 그런데 지금까지 국내 금융기관이 미국 금융기관과 장외파생상품 거래를 하는 경우 대부분 미국 금융기관의 해외법인(특히 영국법인)을 통해서 거래가 체결되는 것이 관행이었기에 도드-프랭크법에 의한 직접적인 영향은 제한적일 것이다. 다만 EU의 장외파생상품 규제가 도드-프랭크법에 준하여 확정된다면 이로 인한 영향은 불가피할 것이다. 또한 간접적으로 도드-프랭크법으로 인해 미국 금융기관이 재편되거나 장외파생상품의 취급기관이 변경된다면 시장의 유동성 변화와 함께 새로운 거래상대방에 대한 신용위험의 산정 등으로 거래에 영향을 받을 것이다.

국내 규제체계의 개편으로 인한 파급효과는 클 듯

도드-프랭크법의 장외파생상품 규제는 한편으로 G20 합의의 이행이므로 국제적 공조를 위한 국내 규제의 변화도 예상된다. 국내 금융당국은 G20 합의 이전부터 미국에 비하여 강력한 장외파생상품 규제를 시행하고 있었으나 도드-프랭크법의 매매체결이나 청산관련 인프라 체계를 채택하지는 않았다. 따라서 국내에 관련 인프라가 설립되고 사용이 의무화 된다면 이로 인한 파급효과는 상당히 클 것이다. 기존의 은행 간 거래보다 인프라 사용에 따른 수수료, 증거금이나 위험보장기금 등의 비용이 추가로 소요될 것이다.



특히 국내 금융시장과 국민경제에 작지 않은 영향을 미치는 통화파생상품과 일반 기업의 장외파생상품 취급에 대한 규제는 신중하게 접근해야 할 부분이라고 하겠다. 도드-프랭크법에서 통화스왑(FX swap) 및 통화선도는 원칙적으로 장외파생상품으로 분류되어 각종 규제를 받지만 재무장관의 서면요청만으로 규제를 면제받도록 하고 있다. 또한 장외파생상품시장의 참가자가 최종사용자로 인정받으면 인프라 사용의무를 면제해줄도록 하고 있다.

통화스왑과 통화선도는 2010년 상반기 기준으로 전체 장외파생상품 잔액의 30%에 달하고 있고 외국 통화와의 원금교환이 결부되어 있어 위험노출액이 금리상품에 비하여 월등히 높다. 앞으로 마련될 국내 규제가 이들 상품에 대하여도 인프라 사용을 의무화 한다면 증거금, 위험보장기금 등으로 인한 금융업계의 대폭적 비용부담이 예상된다. 이들 통화파생상품의 처리는 미국 및 EU의 규제 방향을 주시하여 신중하게 접근할 필요가 있다.

또한 무역 의존도가 높은 경제특성으로 인하여 통화 및 원자재파생상품을 거래하는 국내 기업이 많은 현실 속에서 최종사용자의 범위 결정은 경제에 미칠 효과를 감안하여 결정되어야 할 것이다.