

파생상품시장 경쟁력 제고 및 파생결합증권시장 건전화 방안

2016. 11.

금융위원회
금융감독원
한국거래소
금융투자협회

목 차

I. 추진 배경	1
II. 우리 파생시장 현황 및 평가	2
1. 장내 파생상품시장	2
2. 장외 파생상품시장	6
3. 파생결합증권 시장	7
III. 개선 방안	9
1. 장내 파생상품시장 경쟁력 제고	10
(1) 공급측면 : 상품 다양화 및 거래 용이성 제고	
(2) 수요측면 : 투자자 진입규제 정비 등	
2. 장외 파생상품시장 위험관리체계 구축	16
3. 파생결합증권 시장 건전화	18
(1) ELS · DLS에 대한 리스크 관리	
(2) ELS · DLS에 대한 투자자 보호체계 강화	
(3) ETN 등 ELS 대체상품 활성화	
IV. 향후 추진계획	23

I. 추진 배경

□ 파생시장은 주식·채권·외환 등 현물시장의 다양한 투자 위험을 거래하는 시장으로서 다음과 같은 기능을 수행

- ① (위험관리) 현물자산의 가치변동 등을 관리하는 수단 제공
- ② (정보제공) 현물자산을 미래에 정해진 가격으로 매매함에 따라 미래 기초자산에 대한 신뢰성 있는 투자지표 발견
- ③ (新상품개발) 다양한 투자상품(ELS, ETN, ETF 등)이 개발될 수 있는 기반 제공

□ 파생시장은 현물시장에서는 충족하기 어려운 다양한 위험관리 및 투자 수단을 제공함으로써

- 금융산업의 고도화와 실물경제를 지원*하고 국민경제의 안정적 성장에 기여하는 측면이 있으나,

* 현물시장의 헤지수단이 마련됨에 따라 투자자가 안심하고 현물시장에 투자 가능 → 주식 등 현물시장의 발행·유통 활성화 → 국내 자본시장 매력도 상승 → 해외자금의 국내투자 촉진, 기업 자금조달 확대 등

- 높은 레버리지 거래*라는 특성상 대규모 손실과 이에 따른 시스템 리스크 우려 등도 상존

* 현물시장과 달리 소액의 증거금만으로 기초자산 가격변화에 따른 손익 실현 가능

⇒ '96년 설립 이래 20주년을 맞이한 우리 파생시장의 현황을 객관적으로 평가하고 글로벌 경쟁력을 갖춘 성숙하고 건전한 시장으로 도약하기 위한 다각적인 개선방안 모색 필요

II. 우리 파생시장 현황 및 평가

1 장내 파생상품시장

(1) 현황

□ '11년까지 개인투자자 확대* 등으로 주가지수 파생상품 중심으로 거래규모가 급증하였으나,

- '12년부터 시장안정화 조치 및 주가지수 변동성 축소 등으로 투기적 거래가 감소**함에 따라 시장이 안정화되는 모습

* 주가지수 파생상품 개인 활동계좌 수(만개) : ('05) 1.5 → ('11) 3.0 → ('16.6) 1.6

** 일평균 거래 회전율(거래량/미결제약정 계약 수) :

KOSPI200 선물 : ('05) 1.84 → ('10) 3.32 → ('16.上) 1.19

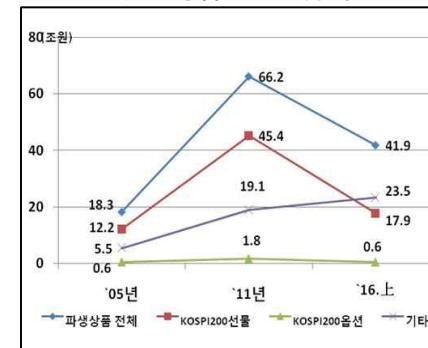
KOSPI200 옵션 : ('05) 2.98 → ('11) 4.05 → ('16.上) 1.26

□ 주가지수 기초 파생상품 거래대금은 감소하였으나, 주가지수 이외 상품*의 거래대금은 증가하였으며,

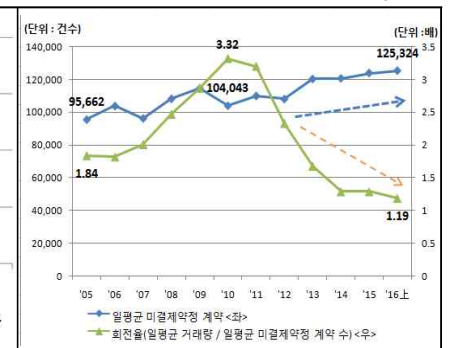
* 국채선물(3년·10년물), 달러선물, 개별주식 선물·옵션 등

- 장내 파생상품시장 내 장기적인 헤지수요 추이를 보여주는 미결제약정 규모는 안정적으로 상승하는 추세

<장내파생상품 거래대금 추이>



< KOSPI200선물 회전율·미결제약정 >



<참고 : 장내파생상품 일평균 거래규모 추이>

❶ 일평균 거래대금 추이(단위 : 조원)

구분	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16.상
전체	18.3	22.2	29.4	34.8	42.8	56.4	66.3	54.6	47.9	37.2	40.9	41.9
코스피200 선물	12.2	16.5	21.4	25.1	30.2	39.6	45.4	32	26	19.9	19.8	17.9
코스피200 옵션	0.6	0.6	0.9	1.2	1	1.3	1.8	1.2	1.1	0.7	0.7	0.6
기타	5.5	5.1	7.1	8.5	11.6	15.5	19.1	21.4	20.8	16.6	20.4	23.4

❷ 일평균 거래량 추이(단위 : 만계약)

구분	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16.상
전체	1,041	1,002	1,129	1,156	1,226	1,495	1,584	740	332	277	319	295
코스피200 선물	18	19	19	27	33	35	35	25	20	16	16	15
코스피200 옵션	1,018	977	1,102	1,116	1,155	1,405	1,481	635	235	189	195	146
기타	5	6	8	13	38	55	68	80	77	72	108	134

* '12.6월 코스피200옵션 거래승수를 5배 인상(10만→50만)

- 해외 주요국과 비교하면 장내파생상품 거래량은 세계 12위 ('15년 기준)로 경제규모와 유사한 수준

* 아시아 주요국 파생상품 연간 거래량('15년 기준, 억계약) :
한국 8.0, 일본 3.6, 호주 2.3, 대만 2.6, 홍콩 1.9 싱가포르 1.8, 중국 32.4

<주요국 GDP 및 파생상품 거래량 비교>

('15년 기준, 단위: 조달러, 억계약)

구분	미국			중국			일본	독일	인도	브라질	한국
명목 GDP	17.9			11.4			4.1	3.4	2.1	1.8	1.4
(순위)	(1)			(2)			(3)	(4)	(7)	(9)	(11)
파생 거래량	35.3 (CME)	11.7 (CBOE)	10.5 (NAS DAQ)	11.2 (대련)	10.7 (정저우)	10.5 (상해)	3.6 (JPX)	22.7 (EUREX)	30.3 (NSE)	13.6 (BM&F)	8.0 (KRX)
(순위)	(1)	(7)	(11)	(8)	(9)	(10)	(16)	(3)	(2)	(6)	(12)

* 명목GDP : 세계은행(WB), 파생상품거래량 : 국제파생상품협회(FIA)

(2) 평가

- 과거 특정 주가지수상품 위주로 과열 양상을 보였던 시장이 다양한 건전화 조치*에 따라 안정화되는 모습

* [참고] “그간의 파생상품시장 관련 정책 추진 경과” 참조

- 다만, 글로벌 파생시장에 비해 경쟁력을 확보하기 위해서는 다각적 측면에서 보완할 부분이 상존

- ① '12년 이후 주가지수와 상품의 상장이 늘어나고 있으나, 해외 주요시장에 비해서는 여전히 주가지수 파생상품의 거래비중*이 높고, 상장상품 수**가 적음

* 주가지수 파생상품 거래량 비중('15년, %) : 한국 68.9, 미국 30.8, 유럽 35.7

** 장내파생 상장상품 수('15말, 개) : 한국 31, 미국 1,441 유럽 586, 일본 72 등

- ② 해외 주요시장에 비해 파생상품의 거래승수 등이 높아 소액 투자나 세밀한 헤지가 어려움

<주가지수 파생상품 거래승수 및 최소호가단위(tick-size) 비교>

구분	미국(S&P500)	유럽(STOXX50)	일본(NIKKEI225)	홍콩(HSI)	한국(KOSPI200)
승수	27만원 (250달러)	1.2만원 (10유로)	1.1만원 (1,000엔)	0.7만원 (50홍콩달러)	50만원
최소호가 단위	선물 2.7만원 (25달러)	1.2만원 (10유로)	110원 (10엔)	0.7만원 ~ (50홍콩달러)	2.5만원
	옵션 1.4만원 ~ (12.5달러)	0.1만원 ~ (1유로)	11원 ~ (1엔)		0.5만원 ~

- ③ 획일적·경직적 진입규제* 등으로 헤지거래 수요가 있는 다양한 투자자의 진입이 제한되는 측면

* 기본예탁금·교육의무 등이 투자방식(헤지여부, 옵션 매수/매도 등) 및 위험도 등과 관계없이 획일적으로 적용

- ④ 다수 외국인 투자자의 통합주문 인프라 구축이 미비하여 외국인 투자자 유치에 장애요인으로 작용

* 증권사가 다수의 외국인 투자자의 파생상품 주문을 통합처리할 수 있는 계좌(omnibus account) 미도입

참고

그간의 파생상품시장 관련 정책 추진 경과

- '11년 이후 선물·옵션 파생상품시장이 지나치게 과열됨에 따라 시장안정·건전화 조치* 시행

- * ① (거래승수 인상) 코스피200옵션의 거래승수를 5배 인상(10만→50만)('12)
- * ② (기본예탁금 인상) 1,500만원 → 선물 3,000만원, 옵션 5,000만원('14)
- * ③ (적격개인투자자 제도) 교육(30시간)·모의거래(50시간) 등을 이수한 개인에게 단계적(선물 → 1년 후 옵션)으로 파생거래 허용('14)

- 특히, ELW시장의 거래과열* 및 개인투자자 손실, LP·스켈퍼 시장교란 등에 대해서는 특단의 건전화 조치** 시행

- * ELW시장 거래과열로 실질효과가 동일한 주식옵션시장이 상대적으로 침체
- ** ① (기본예탁금 제도) ELW 최초투자시 기본예탁금 1,500만원 부과('11)
- ** ② (LP호가 규제) LP의 시장남용 방지를 위해 호가스프레드가 15%를 초과하는 경우에만 양방향(매도·매수) LP 호가를 허용('12)
- ** ③ (상장심사기준 강화) 증권사별 발행횟수 제한(월 1회), 지수·주식ELW 및 옵션간 상품비교가 용이하도록 발행요건 표준화 등('11, '14)

- 이러한 정책추진 결과, '12년부터 투기적 거래가 감소*하여 거래회전율**이 개선되는 등 소기의 목적을 달성

- * 주가지수 파생상품 개인 활동계좌 수(만개) : ('05)1.5 → ('11)3.0 → ('16.6)1.6
- ** 거래회전율 : KOSPI200 선물 ('05) 1.84 → ('10) 3.32 → ('16.上) 1.19
KOSPI200 옵션 ('05) 2.98 → ('11) 4.05 → ('16.上) 1.26
ELW일평균 거래대금(억원) : ('05) 210 → ('10) 16,374 → ('16.上) 859

- 다만, 글로벌 파생시장에 비해 상품의 다양성이 부족하고, 주가지수 파생상품 쏠림현상이 지속되는 등 경쟁력 제고 필요성 증가

⇒ 파생상품시장에 대한 정책 초점을 양적성장 중심에서 “질적 내실화”를 통한 경쟁력 제고 중심으로 이동할 필요

- ※ 글로벌 경쟁력 강화를 위한 규제 합리화와 투명성 제고에 집중하고, 과거와 같은 투기적 거래의 과열양상으로 이어지기 쉬운 양적 성장을 위한 규제완화는 지양

2

장외 파생상품시장

(1) 현황

- '16.上 중 장외파생상품 일평균 거래대금은 약 54.1조원이며, 이중 은행의 거래규모가 47.6조원으로 대부분(88.0%)을 차지

< 장외 파생상품시장 일평균 거래대금(단위 : 조원) >

구분	'14	'15	'16.상	은행	증권	보험	신탁	기타
합 계	44.0	49.5	54.1	47.6	4.7	0.4	1.4	0.0
통화 관련	33.8	37.0	42.1	38.3	2.0	0.4	1.3	0.0
이자율 관련	9.5	11.5	11.2	9.3	1.9	0.0	0.1	0.0
주식 관련	0.5	0.8	0.7	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
채권 관련	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
신용 관련	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0

- '08년 금융위기 이후 G20 정상회의('09, '11)에서 장외 파생상품 시장에 대한 규제체계* 마련에 합의하여 각국에서 도입 추진 중

- * ① 중앙청산소(CCP)를 통한 청산 ②거래정보저장소(TR) 보고 의무화 ③증거금 규제 ④전자거래플랫폼 도입

- 우리나라는 CCP 의무청산('14.6, 원화 IRS), TR 기관선정('15.8, 거래소) 등을 추진하였으나, 증거금 규제 및 전자거래플랫폼 등에 대한 세부 도입방안 논의는 미진

< 각국별 장외파생시장 규제체계 도입 진행상황 >

구분	CCP	TR*	증거금 규제	전자거래플랫폼
한국	원화 IRS('14)	시행기관 선정	논의 중	논의 중
미국	IRS·CDS('13)	시행중('12)	시행중('16)	시행중('14)
E U	IRS 등('16)	시행중('13)	'17년 예정	'17년 예정
중국	CNY IRS 등('14)	-	-	-
일본	IRS·CDS('12)	시행중('13)	시행중('16)	시행중('15)

* TR : 거래정보저장소(Trade Repository)

(2) 평가

- 글로벌 장외파생거래 규제체계에 부합하도록 우리나라 CCP 청산대상 품목을 확충하고,

- TR 제도화, 증거금 규제, 전자거래플랫폼 등 장외파생시장 인프라에 대한 구체적인 도입 방안 마련 필요

3 파생결합증권 시장

(1) 현황

① (ELS·DLS) 변동성이 높은 해외지수 기초상품을 중심으로 발행잔액*이 크게 증가

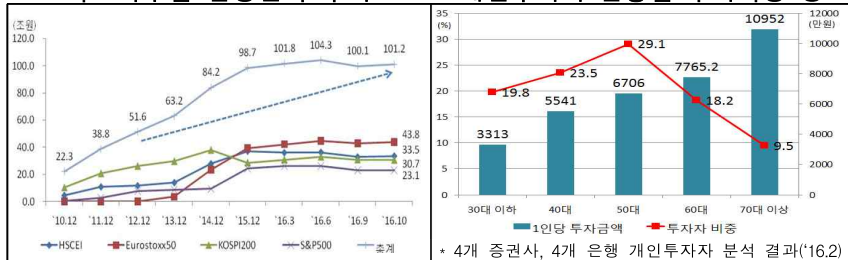
* ELS·DLS 발행잔액(조원) : ('10년말) 22.3 → ('16.10말) 101.2
해외지수별 발행잔액('16.8월말, 조원) : HSCEI 34.0, Eurostoxx 43.5

- 은행신탁 등을 통해 다수의 고령자*·안전성향 투자자**에 판매되고 있어 적합성·적정성 원칙 훼손 우려 증가

* 개인투자자 중 50대 이상 투자자 비중이 약 57%이며, 70대 이상 투자자의 1인당 투자금액이 약 1.1억원으로 전 연령대 중 가장 높음

** 부적합확인서 징구비율('13.1~'15.6월 판매분) : 은행 52.4%, 증권 9.3%

< 기초지수별 발행잔액 추이 > < 개인투자자 연령별 투자비중 등 >



② (ELW) 시장건전화 조치로 '10년 이후 거래규모 등은 크게 감소*하였으나, 투자자 손실은 지속 발생

* 일평균 거래대금(억원) : ('05)210 → ('10)16,374 → ('16.上)859

③ (ETN·파생상품 투자펀드) ETN*은 '14년 도입된 이후 거래 규모가 확대** 중이나 규모가 크지 않고 파생상품 투자펀드는 위험평가 산식이 보수적으로 설계되어 있어 활성화되지 못함

* 상장지수증권(Exchange Traded Note) : 기초지수의 변동과 수익률이 연계되도록 증권사가 발행하는 파생결합증권(거래소에서 상장·거래)

** 일평균 거래대금(억원) : ('14)2 → ('16.上) 300 / 시가총액(억원) '14년 4,661 → '16.上 26,535

(2) 평가

① ELS·DLS의 경우 발행규모가 급증함에 따라 증권사 리스크 관리 및 투자자보호 장치 등이 보다 강화될 필요

- ELS·DLS로 조달한 자금이 증가*하고 특정지수 쏠림현상이 지속되면서, 해외증시 등 하락시마다 증권사 손실 확대 등 리스크 요인으로 작용

* ELS·DLS 발행잔액은 '16.9월 기준 증권사 총자산(392조원)의 약 26%

- 고령 투자자 등 다수의 안전성향 투자자들이 높은 투자 위험을 갖는 ELS·DLS에 대해 거액(예 : 노후대비자금 등)을 투자하고 있어 투자자보호 장치 강화 필요성 증대

② ELW는 '11년 이후 거래량 침체로 개인투자자 등의 개별주식 관련 투자수요 충족 등 시장기능을 충실히 수행하기 어려움

- 특히, ELW는 LP(발행사 등 유동성 공급자)의 정보·시스템 우위 등에 따라 불공정거래 문제가 지속적으로 제기되는 점을 감안할 때,

- 상대적으로 공평한 상품구조를 지닌 주식옵션시장 개선을 통해 관련 투자수요를 흡수해 나갈 필요

③ ELS를 대체할 수 있는 다양한 투자상품 부족

- ELS보다 수익구조가 단순하면서도 손실위험이 낮은 '손실 제한형 ETN 상품' 등이 보다 활성화될 필요
- 펀드의 파생상품 위험평가 산정방식을 개선하여 파생상품에 대한 간접투자 문화를 조성할 필요

Ⅲ. 개선 방안

< 기본 방향 >

- ◇ 장내 파생상품시장은 보다 다양한 파생상품이 활발히 거래될 수 있도록 공급·수요 양 측면에서 종합적으로 정비
- ◇ 장외 파생상품시장에 대해서는 글로벌 논의 동향에 부합하도록 리스크 관리체계 구축
- ◇ 파생결합증권 시장에 대해서는 증권사 및 시장 리스크 관리와 투자자 보호 체계를 강화하는 한편,
 - 파생상품 투자펀드 등 다양한 투자수요를 충족할 수 있는 대체상품 활성화

현황 및 문제점		개선 방안	
장내 파생 상품 시장	공급 측면	<ul style="list-style-type: none">• 장내상품 다양성 부족• 높은 거래수수 등	<ul style="list-style-type: none">• 상장절차 간소화·상품 다양화• 거래수수 등 합리화
	수요 측면	<ul style="list-style-type: none">• 경직적 투자자 진입규제• 해외투자자 거래 불편	<ul style="list-style-type: none">• 맞춤형 진입규제 마련• 외국인 통합계좌 도입
장외 파생 상품시장		<ul style="list-style-type: none">• 장외파생시장 위험관리를 위한 글로벌 공조 필요	<ul style="list-style-type: none">• CCP 적용대상 확대, TR 법제화 등 국제 논의 동향에 맞는 관리체계 구축
파생 결합 증권 시장	ELS · DLS	<ul style="list-style-type: none">• 증권사 · 시장리스크 확대	<ul style="list-style-type: none">• 스트레스테스트 제도화, 운용 자산 구분관리
		<ul style="list-style-type: none">• 투자자 보호장치 미흡	<ul style="list-style-type: none">• 적합성 원칙 내실화, 녹취의무, 투자자 숙려제도 도입 등
	ELW	<ul style="list-style-type: none">• LP(발행사 등)의 우월적 지위를 이용한 불공정거래 문제 지속	<ul style="list-style-type: none">• 개별주식옵션 활성화 등을 통해 거래수요 흡수 (장내 파생상품시장 경쟁력 강화)
	ETN · 파생 상품펀드	<ul style="list-style-type: none">• 다양한 투자수요 충족에 아직 미흡한 수준	<ul style="list-style-type: none">• 손실제한형 ETN 도입, 파생상품 위험평가 산정방식 개선 등

1 장내 파생상품시장 경쟁력 제고

(1) 공급측면 : 상품 다양화 및 거래 용이성 제고

- ◇ 파생상품이 적시에 상장될 수 있도록 상장절차를 간소화하고, ETF 등 새로운 투자수요에 맞는 신상품 출시 추진
- ◇ 투자자가 보다 정교하게 위험을 관리할 수 있도록 거래수수 등을 글로벌 파생시장 수준으로 인하

가. 상장절차 간소화

- (현황) 새로운 기초자산을 사용하는 파생상품을 상장하기 위해서는 개별 상품마다 금융위 사전승인 필요
 - 파생상품의 개별 기초자산(예 : KOSPI200, 거래소 상장주식, 국채 3년물 등)을 거래소 업무규정(금융위 승인)에서 규정
 - ※ 다만, 개별 주식종목은 거래소 업무규정 세칙(거래소 결정)에서 규정
 - 기초자산을 추가할 때마다 금융위 승인이 필요하므로 다양한 파생상품을 적시에 상장하는데 한계
 - ※ 미국은 당국(CFTC)의 별도 승인없이 상품의 적법성을 증명하는 서류 제출만으로 상장이 가능(상품거래소법)하며, 영국은 상장후 사후 고지
- (개선) 기초자산의 기본 범위만 금융위에서 승인하고, 개별 상품에 대한 상장여부는 거래소에서 자율적으로 결정

< 파생상품 기초자산 관련 규정(예) >

	업무규정(금융위 승인)	업무규정 세칙(거래소 결정)
현 행	<ul style="list-style-type: none"> • 개별 기초자산을 나열 • KOSPI200, 거래소 상장주식, 국고채 3년물, 10년물 금리 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 개별주식상품 종목만 결정 • 삼성전자, 현대자동차...
개 선	<ul style="list-style-type: none"> • 기초자산의 범위를 명시 • 거래소 상장주식의 가격을 기초로 산출한 지수 • 거래소 상장채권 금리 • 국제적으로 공인된 에너지 기구에서 산출한 가격 	<ul style="list-style-type: none"> • 규정에 명시된 범위 내에서 구체적인 세부 기초자산 결정 • KOSPI200 • 국고채 3년물, 10년물 금리 • WTI, Brent 油 가격 등...

나. 다양한 파생상품 상장

□ **(현황)** 현물 투자수요는 점차 다양해지고 있으나(ETF, 해외증시, 원유 등) 이에 비해 **장내파생상품의 다양성은 높지 않음**

○ **상장 파생상품의 수**(31개)가 **주요 해외시장에 비해 적고**, **주가 지수 관련 상품**(31개 중 17개)에 편중되어 있어 다양한 투자 수요를 충족하기에 부족한 측면

* 미국은 1,441개 상장종목 중 통화(128개), 에너지(689개)가 다수를 차지하며, 싱가포르도 64개 상장종목 중 통화(16개), 금속(12개) 등 주가의 상품이 다수

○ 장내에서 충족되지 못한 투자수요는 **장외시장 또는 해외 파생 시장** 등으로 이동 → **결제리스크, 해외 중개수수료** 등 부담

* 통화 파생상품 일평균 거래량('16.6월) : (장내)3.1조원 (장외)42.1조원
국내 투자자 해외 파생거래 규모(억달러) : ('10년)9,301 → ('15년)24,626

□ **(개선)** 투자수요에 맞추어 다양한 파생상품 신규상장

① ETF 시장 확대추세 등을 감안하여, **거래량이 많은 주요 ETF상품을 기초로 한 ETF 기초 파생상품 상장**

※ 해외에는 ETF 파생상품 다수 상장(One Chicago(美) : ETF선물 284종목 상장)

② **초장기 국제선물**(현재 국제 3년·5년·10년 상장), **미니달러선물** 등 **금리·통화 파생상품의 다양성** 도모

③ 국내 투자수요가 높은 **해외 주요 파생상품***의 **국내 상장** 추진

* (예) 주가지수(인도, 홍콩 대표주가지수), 원유(WTI, Brent) 등

④ **섹터지수선물*** 추가 상장을 통해 주식시장의 위험관리 및 투자전략 다변화 도모

* (현행) 정보기술, 경기소비재, 금융, 에너지/화학, 헬스케어, 중공업, 건설 → (신규) 생활소비재, 철강/소재, 산업재 (3개)

※ <참고> 다양한 파생상품 상장과 함께 **우정사업본부의 현·선물간 차익 거래에 대한 증권거래세(0.3%)가 면제('17.4월)**되면 장내파생상품 거래 활성화에 기여할 전망 ['16.7.28, "2016년 세법개정안"]

다. 지수선물·옵션 거래승수 등 조정

□ **(현황)** 현행 **KOSPI200 선물·옵션 거래승수가 50만원**으로 글로벌 파생시장에 비해 거래단위가 지나치게 **높은 측면**

<주가지수 파생상품 거래승수 및 최소호가단위(tick-size) 비교>

구분	미국 (S&P500)	유럽 (STOXX50)	일본 (NIKKEI225)	홍콩 (HSI)	한국 (KOSPI200)
승수	27만원 (250달러)	1.2만원 (10유로)	1.1만원 (1,000엔)	0.7만원 (50홍콩달러)	50만원
최소호가 단위	선물 2.7만원 (25달러)	1.2만원 (10유로)	110원 (10엔)	0.7만원 ~ (50홍콩달러)	2.5만원
	옵션 1.4만원 ~ (12.5달러)	0.1만원 ~ (1유로)	11원 ~ (1엔)		0.5만원 ~

□ **(개선)** 주가지수 파생상품의 **거래승수 등을 주요 선진국과 유사한 수준으로 인하**

* (예) 거래승수 : KOSPI200(50만 → 25만), 미니KOSPI200(10만 → 5만)

라. 개별주식 옵션 활성화로 ELW 투자수요 흡수

□ **(현황)** 개별주식 **옵션상품의 다양성이 부족***하고, **주식별 거래금액 차이도 커**** 다양한 투자 수요를 충족하기 어려움

* 종목 수('15년말 기준) : 개별주식 옵션 20개, ELW 64개

** 주식 가격과 무관하게 동일한 승수(10)가 적용되어 주가 수준에 따라 파생상품의 거래금액 차이가 큼(예 : 삼성전자 160만원, 메리츠증권 3,500원)

□ **(개선)** 상품 다양화, 거래승수 탄력성 제고 등 추진

① 개별주식 옵션의 **종목 수를 ELW 수준으로 단계적 확대**

② **거래승수를 기초주권의 가격에 따라 탄력적으로 적용**

* 해외에서도 기초자산 가격별로 거래승수를 1·10·100 등으로 차등

③ **소량의 장외거래도 장내화** 할 수 있도록 **주식옵션 협의 거래 최소수량을 인하**(예 : 20계약 → 1계약)

* Eurex(독), JPX(일) 등에서도 장외거래수요를 장내화하기 위해 협의거래 최소수량을 1계약으로 운영 중

※ 한편, 개별주식 옵션 등 파생거래가 시세조종 등 불공정거래로 악용되는 것을 방지할 수 있도록 모니터링 강화 및 제도개선(예 : 미결제약정 보유 한도, 결제가격 산정방식 등) 병행

[2] 수요측면 : 투자자 진입규제 정비 등

- ◇ 개인투자자의 위험관리 성향과 투자방식에 맞게 진입규제를 합리적으로 정비
- ◇ 파생상품에 대한 외국인 통합계좌를 도입하여 국내 파생시장에 대한 외국인 투자자들의 참여 유인 확대

가. 투자자 진입규제 정비

- (현황) 개인투자자에 대해 획일적·경직적인 진입규제 설정
 - 선물 거래(변동성지수 선물 제외*)를 위해서는 3천만원의 기본예탁금과 30시간의 의무교육 등 이수 필요
 - 옵션 거래를 위해서는 선물시장 진입 후 1년 이상 경과하고 5천만원의 기본예탁금이 필요
- * 상품구조가 보다 복잡한 변동성지수 선물에 대해서는 옵션과 같은 강화된 진입규제 적용

< 현행 개인투자자 파생시장 진입요건 >

구분	투자가능 상품	기본예탁금	의무교육 등 기타 진입요건
1단계	선물 (변동성선물 제외)	3,000만원	• 의무교육 30시간 • 모의거래 50시간
2단계	모든 선물·옵션	5,000만원	• 1단계 거래경험 • 파생상품계좌 개설일로부터 1년 이상 경과

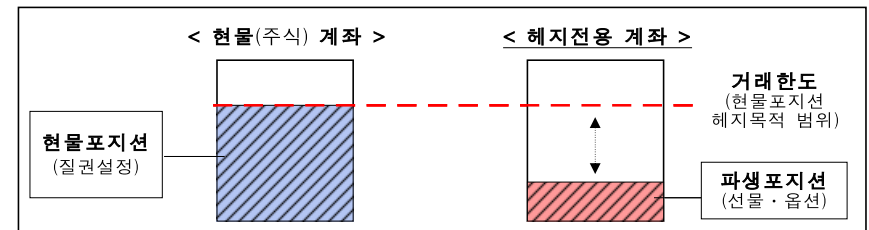
- 투자자가 현물자산을 보유하고 있더라도 기본예탁금 없이는 헤지 거래를 할 수 없음
- 위험도 차이 등을 고려하지 않고 단순히 선물·옵션으로 구분하여 진입장벽을 설정함으로써 상대적으로 리스크가 낮은 옵션 매수거래에 대해서도 높은 진입장벽 설정
- 최초 선물거래 시에만 의무교육을 부과하고, 상품 성격이 상이한 옵션거래 시에는 교육이 없어 불합리

- (개선) 개인투자자가 보유한 현물자산 범위 내에서 헤지 거래를 하는 경우에는 기본예탁금 적용을 배제하고, 파생상품 투자방식의 위험도에 따라 진입규제를 합리화

① 투자자가 보유한 현물자산 범위 내에서 헤지 목적으로 파생상품 거래를 할 수 있는 '헤지 전용계좌' 도입

- * (예) 거래한도 : 질권설정된 보유주식에 해당하는 포지션을 헤지하는 범위
현물자산 : 개별주식, ETF 등
거래상품 : 개별주식 및 주가지수 선물·옵션 등
개설요건 : 의무교육 30시간, 모의거래 50시간

< 헤지 전용계좌 운영구조(안) >



- ② 옵션 중 손실 위험이 제한적인 '옵션 매수'에 대해서는 선물과 동일하게 기본예탁금을 3천만원으로 설정
- ③ 기존 의무교육 30시간을 1단계 20시간, 2단계 10시간으로 나누어 단계별 거래가 허용되는 상품 위주로 실시

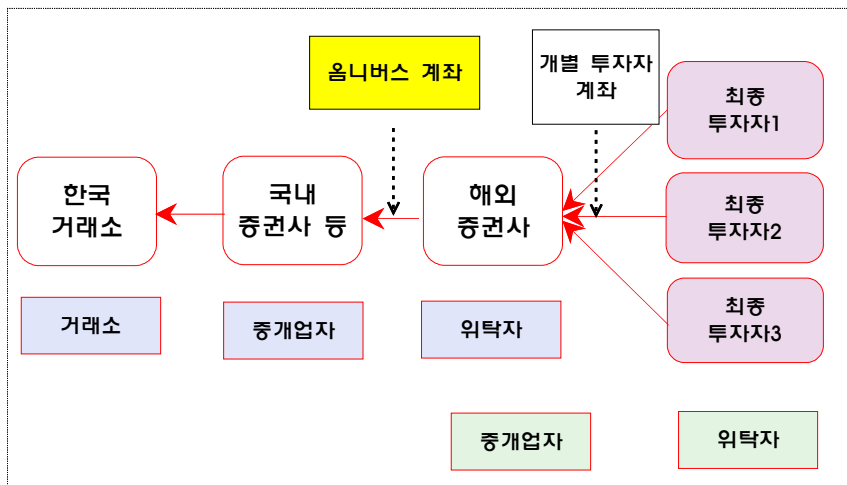
< 개인투자자 파생시장 진입요건 개선(예) >

구분	투자가능 상품	기본예탁금	기타 진입요건
헤지 전용 계좌	개별주식 및 주가지수 선물·옵션	-	• 의무교육 30시간 • 모의거래 50시간 * 단, 기존 교육 이수자·거래경험자 등은 면제
1단계	선물(변동성선물 제외) 옵션매수	3,000만원	• 의무교육 20시간 • 모의거래 50시간
2단계	모든 선물·옵션	5,000만원	• 의무교육 10시간 • 1단계 거래경험 • 파생상품계좌 개설일로부터 1년 이상 경과

나. 외국인 통합계좌 도입

- (현황) 해외투자자가 국내 장내파생시장에 참여하려면 국내 증권사 등에 직접 접촉하여 파생상품계좌를 개설해야 함
 - 국내 계좌개설 과정상 발생하는 비용 등으로 해외투자자의 국내 시장에 대한 투자제약 요소로 작용
 - ※ 美, EU, 日, 홍콩, 싱가포르 등은 해외증권사를 통해서도 각 국의 장내파생시장에 참여 가능
- (개선) 글로벌 스탠다드에 맞게 장내파생상품 거래를 위한 외국인 통합계좌(옵니버스 계좌)* 도입
 - * 해외 증권사가 다수 해외투자자의 국내 장내파생상품 거래주문을 위해 국내 증권사 등(거래소 회원)에 개설한 하나의 계좌
 - 해외 증권사는 국내에 자기명의로 개설한 옵니버스 계좌를 통해 복수 해외투자자의 파생상품 주문을 집합하여 거래
 - ※ 현재 '주식 옵니버스계좌' 도입 추진 중('16.5월말부터 모의거래 실시, '17년 중 시행 예정) → 장내파생상품 옵니버스계좌도 병행 추진

<장내파생상품 옵니버스 계좌 구조(안)>



2 장외 파생상품시장 위험관리체계 구축

- ◇ 국제 논의 동향에 맞추어 CCP 청산대상 확대, TR 제도화 등을 통해 장외 파생상품시장의 투명성·안정성 제고

(1) CCP 청산대상 확대

- (현황) 국내 CCP를 통해 청산가능한 거래가 원화 IRS에 국한* 되어 장외파생상품에 대한 시스템 리스크 관리가 제한적
 - * '16.上 장외파생상품 잔액(7,565조원) 대비 14.7%(1,114조원)
- EU가 IRS(\$·€·£·¥) 등의 청산을 단계적으로 의무화*함에 따라 국내시장에서도 청산수요**가 발생
 - * EU와 국내 금융회사간 거래의 경우 '16.12.21일부터 청산의무 발생
 - ** 해당 거래를 청산하지 않는 국내사는 EU 금융회사와 거래 불가 → 국내 금융사가 해외CCP 이용시 청산회원 가입 및 인프라 구축 등 비용 발생
- (개선) 시장상황 등 감안하여 자율청산 대상을 단계적으로 확대
 - * (예) ('16.4Q) 달러 IRS → ('17) NDF → ('18~) 기타 외화 IRS, CRS, CDS

(2) TR 제도화

- (현황) 금감원·한은·거래소에서 각각 파생상품거래 보고체계를 운영함에 따라 종합적인 거래정보 파악이 곤란
 - * 모든 거래의 명세가 수집되지 않거나 수집주기가 장기(예: 월단위 보고)
- 글로벌 주요국은 거래정보의 수집·관리 및 모니터링에 특화된 TR을 설립하고 시장참가자의 보고의무를 제도화*
 - * 미국('12.12), EU('14.2), 일본('13.4), 싱가포르('14.4), 홍콩('15.7) 등
- 우리나라는 거래소를 TR사업자로 선정하고 TF 운영 중('15.8~)
- (개선) 시스템 구축 등을 감안하여 단계적* TR 제도화 방안 마련
 - * (예) 보고대상 : 금리·통화 → 주식·신용 → 기타
보고의무자 : 은행, 증권사, CCP → 기타 금융기관, 집합투자기구 등

[3] 증거금(margin) 제도 가이드라인 마련

- **(현황)** 장외파생상품 거래시 포지션 변동에 따른 리스크를 관리하기 위해 증거금(담보)을 상호 교환
 - 비청산 장외파생상품*의 경우, 현행 증거금 체계만으로는 대규모 금융위기시 리스크가 시장 전체로 전이될 가능성 상존
- * CCP를 통한 청산 대신 당사자간 증거금을 교환하는 장외파생상품
- **(개선)** 글로벌 스탠다드* 등에 맞게 비청산 장외파생상품에 대한 증거금 제도 가이드라인 마련
- * 미국 등 주요국은 非청산거래의 증거금 제도를 단계적으로 도입 중

[4] 전자거래플랫폼 도입 검토

- **(현황)** 국내 장외파생상품 거래는 대부분 인적 네트워크를 바탕으로 음성 혹은 메신저를 통해 중개*
 - * ISDA(국제파생상품협회)의 표준계약(Master Agreement)을 사전 체결한 금융사들이 직접 또는 중개회사를 통해 거래합의 후 fax 등을 통해 명세교환
- 반면, 해외 주요국에서는 시장투명성 및 거래편의성 제고를 위해 전자거래플랫폼*을 도입하거나 도입 검토 중
- * 미국('14)·일본('15) 도입, EU는 '17년 도입예정, 기타 국가는 도입여부 검토 중
- **(개선)** 국내 시장상황 및 국제기준* 등을 고려하여 전자거래 플랫폼 도입의 타당성 및 구체적 방안 등** 검토
- * G20은 전자거래플랫폼을 적절한 경우(where appropriate)에만 도입하는 것으로 합의한 바, 도입의 타당성 분석이 선행될 필요
- ** 일본의 경우 6조엔을 초과하는 장외파생상품을 보유한 업자에 대해서만 엔화 IRS의 전자거래플랫폼 거래를 의무화

3 파생결합증권 시장 건전화

- ◇ ELS 등 파생결합증권 관련 증권사·시장 리스크 관리와 투자자 보호 체계를 강화하는 한편,
 - 파생상품 투자펀드 등 다양한 대체 투자상품 활성화

(1) ELS·DLS에 대한 리스크 관리

- **(현황)** 저금리 상황에서 투자수요 증가로 ELS·DLS 발행이 늘어나면서 증권사 건전성 뿐만아니라 시장 전반에 미치는 리스크 증대
 - 특히, 특정 해외지수를 기초자산으로 하는 ELS·DLS 발행 증가*에 따른 증권사 및 시스템 리스크 우려 증가
- * ELS·DLS 기초자산별 발행 잔액('16.10월말, 조원)
 - HSCEI 33.5, Eurostoxx50 43.8, KOSPI200 30.7, S&P500 23.1
- **(개선)** 주기적 스트레스 테스트를 통해 증권사·시장 리스크를 관리하고 자금운용의 투명성 제고를 위해 구분관리 강화
- ① **(스트레스 테스트 제도화)** ELS·DLS 발행·헤지운용 리스크 등을 감안하여 증권사·시장에 대한 스트레스 테스트 제도화
 - 스트레스 테스트를 바탕으로 증권사의 자율적 리스크 관리를 유도하고, 필요시 증권사에 유동성·건전성 확보 등 요청
- ※ 유동성·건전성 현황 등을 금감원에서 면밀히 모니터링하고, 필요시 조치명령권(法§416) 등을 통해 시정

② (운용자산 구분관리) ELS 헤지운용 등의 투명성 강화를 위해 ELS 운용자산과 고유재산을 명확히 구분 관리

- ELS 발행을 통해 조달·운용하는 모든 자산(현금 등 포함)이 투명하게 관리될 수 있도록 구분관리 기준을 명확히 설정하고, 전산시스템 구축 및 업무보고서 개정 등 추진

* 투자자보호를 위한 건전성, 유동성 등 투자자산이 갖춰야할 요건을 마련(내부통제기준)하고 증권사별 운용현황(구분관리 내역)을 매월 금감원에 보고(필요시 협회 공시 추진)

※ ELS 운용자산에 대한 투명한 관리·공시를 통해 금융당국, 운용회사, 투자자 등이 함께 ELS 시장의 건전성을 제고

(2) ELS-DLS에 대한 투자자 보호체계 강화

가. (판매 전 단계) 적합성·적정성원칙 적용기준 내실화

- (현행) 투자상품에 대한 위험도 분류 기준을 금융회사가 자율적으로 설정함에 따라 회사별 투자위험도 차이가 크게 발생할 우려가 있어 투자자 혼란 초래 가능

- 한편, 판매회사·직원의 상품이해도가 부족하여 투자자에게 수익률 등 일부사항만 강조함으로써 불완전판매에 따른 투자자 피해 우려 지속 제기

- (개선) ELS 등의 상품 위험분류기준을 점검하고, 판매인의 상품 숙지의무(Know-your-Product Rule) 강화

① (상품 위험분류기준 점검) 외부평가기관(예: 자본시장연구원)이 회사별 ELS 상품 위험도 산정 현황을 객관적으로 비교·분석하고, 필요시 위험도 산정기준 재정비 추진

② (상품숙지 의무) 판매회사가 상품내용 등을 면밀히 조사하고 위험성 등을 판매직원이 충분히 숙지하도록 가이드라인 마련

나. (마케팅 단계) 부적합한 투자광고 송출 제한

- (현행) 일부 투자광고는 사실상 투자권유로 작용 우려

- SMS 등을 통해 ELS 상품의 구체적인 내용과 예상수익 등이 무분별하게 송출되거나 부적합한 내용(예 : 원금보장 가능)이 안내될 경우 불완전판매 야기 가능

- (개선) 투자광고로 부적합한 투자권유가 발생하지 않도록 광고심의 절차 및 검사 활동 강화

※ 수익률, 만기, 조기상환조건 등 핵심정보를 담은 SMS·이메일 발송 제한 및 원금보장형 상품 표기 제한(협회 규정 개정)

다. (판매 단계) 설명의무 내실화 등 투자자보호 강화

- (현행) 투자자 성향 분석, 설명의무 이행 여부를 투자자 서명을 통해 확인 중이나, 서명만으로는 투자자 보호가 내실있게 이루어졌는지 판단하기 곤란

- (개선) 부적합 투자자(부적합확인서 제출대상자, 고령자 등)에 대한 판매회사의 설명·확인 의무 강화

① (녹취 의무화) 투자상품에 대한 설명의무 이행 등 상품판매 전 과정을 녹취·보관하고 고객요청시 제공토록 의무화

※ 특히 초저위험·저위험 성향 투자자에 대한 초고위험·고위험 상품판매에 대해서는 금감원이 주기적으로 샘플링하여 점검하고 위반사항 적발시 엄중 제재

② (투자자 숙려제도 도입) 상품 청약 이후 일정기간(예 : 2일) 내에 철회할 수 있도록 숙려기간을 부여

* (예) 청약기간(통상 5일) 중 첫 3일에만 청약 허용 → 청약 2일 후부터 유선으로 상품위험에 대한 추가안내 및 취소의사가 없음을 확인 후 최종 청약 확정

라. (판매 후 사후관리 단계) 투자자에 대한 정보제공 확대

- (현행) 발행사는 ELS Knock-In 발생 이외의 리스크에 대해서는 투자자에게 판매 후 알려야할 의무가 부과되어 있지 않음

- (개선) 투자자가 가입기간 중 손실위험 등을 판단할 수 있도록 주요 정보*를 판매 후에도 지속 제공하도록 관련규정 정비

* (예) 기초자산 가격, 중도상환가격, 조기상환 순연, 발행사 신용등급 하락 등

[3] ETN 등 ELS 대체상품 활성화

가. ETN 활성화

- (현황) ETN은 ELS 투자수요를 대체*할 수 있는 수단이나, 아직까지 **활성화되지 못하고 있음**

* ELS와 법적성격이 동일한 파생결합증권이나 상장·거래됨에 따라 투자자가 상황에 따라 자유로이 환매 가능

** ETN 시가총액('16.6말) : 2.6조원(ETF 22.7조원 대비 11.5%)

- 상품구조가 단순 **지수추종형**으로 일원화되어 있고, 기초지수도 제한되어 다양한 투자 수요 흡수에 한계
- 도입 초기임을 감안하여 설정된 **최소발행규모** 등 발행인에 대한 규제가 다소 높은 측면

- (개선) 상품구조, 기초지수 등 **상장 요건을 정비**하고, 발행인에 대한 규제를 **완화**하여 ETN 활성화 기반을 조성

- ① 투자자가 이해하기 쉬우면서 투자수요에 맞는 **ETN 상품** (예: 손실제한형 ETN*)이 출시될 수 있도록 거래소 규정 정비

* (예) 만기시점에 기초지수가 일정수준 이하로 하락하더라도 최저 상환금액이 사전에 약정된 수준(발행금액의 70% ~ 98% 이내)으로 지급되는 상품

- ② 발행인 **요건*** 및 **최소 발행규모**** 등을 완화하여 금융회사의 ETN 발행 편의성 제고

* (예) 자기자본 요건 : 1조원 → 5천억원

** (예) 최소 발행규모 : 200억원 → 70억원(ETF 최소 발행규모와 동일)

- ③ ETN 투자자가 손실위험 등을 판단할 수 있도록 **주요 정보를 투자기간 동안 지속 제공**하도록 관련 규정 정비

나. 파생상품 투자펀드 활성화

- (현황) 파생상품·파생결합증권은 일반투자자가 직접 투자하기 보다는 운용사 등 **전문가의 조력을 받는 것이 바람직**하나,

- 펀드에서 파생상품을 투자할 때 **한도***가 되는 **파생상품 위험평가 방식이 지나치게 엄격**하여 **손실제한형 파생상품 투자펀드 등의 출시가 어려움**

* 현재 펀드가 매매한 파생상품의 위험평가액은 펀드순자산 총액(전문투자형 사모펀드는 펀드순자산의 400%)을 초과할 수 없도록 제한

- 또한, **ELS의 경우 구조상의 한계*** 등으로 펀드에 편입하는 자산으로 활용되기 어려움

* ELS 자체의 환매 제한, 만기 전 공정가격 산출의 어려움 등의 특성으로 ELS에 투자하는 펀드는 기준가격 산출 및 수시환매 대응 등 곤란

- (개선) 펀드의 **파생상품 위험평가 산정방식**을 개선하고, 다양한 파생상품 등에 투자하는 펀드 출시 유도

- ① 펀드가 매매한 파생상품의 **정확한 리스크 산출**을 위해 글로벌 정합성 등을 감안하여 **파생상품 위험평가 산정방식**을 개선

<파생상품 위험평가 산정방식 개선방향>

- | |
|--|
| ① 옵션 : (현행) 행사가격을 기준으로 명목계약금액 측정 → (개선) 기초자산가격 변동에 따른 위험 변화 반영 |
| ② 스왑 : (현행) 이자율 스왑 방식을 모든 스왑거래에 적용 → (개선) 기초자산 유형별(금리, 통화 등) 평가방식 제시 |
| ③ 헤지 : (현행) 동일기초자산의 반대 포지션 거래만 인정 → (개선) 실제 위험감소 효과 등을 감안하여 인정사유 확대 |

- ② ETN 등에 분산투자하는 **공모펀드 출시 유도**

- ELS를 대신하여 **ETN에 분산투자하는 공모펀드 출시**가 가능하도록 **다양한 ETN의 상장·거래 활성화** 추진

* ETN은 장내상품으로 실시간 거래가격을 산출할 수 있어 ELS에 비해 펀드의 기준가격 산정과 신속한 환매 대응 가능 → 펀드 편입에 제약이 적음

IV. 향후 추진계획

추진과제	조치사항	추진일정
1. 장내 파생상품시장 경쟁력 제고		
<input type="checkbox"/> 상품 다양화 및 거래 용이성 제고	거래소 규정 개정 및 신상품 개발, 시스템 개편	'16.4Q~
<input type="checkbox"/> 투자자 진입규제 정비		
• 해지전용계좌 도입	거래소 규정 개정, 시스템 개편	'17.2Q
• 개인투자자 진입요건 개선	거래소 및 협회 규정 개정	'17.1Q
<input type="checkbox"/> 외국인 통합계좌 도입	거래소 규정 개정, 시스템 개편	'17.2Q
2. 장외 파생상품시장 위험관리체계 구축		
<input type="checkbox"/> CCP 청산대상 상품 확대	거래소 규정 개정, 시스템 개편	'16.4Q~
<input type="checkbox"/> TR 제도화	법령 개정 등 제도화 방안 마련	'17.1Q
<input type="checkbox"/> 증거금 규제 가이드라인 마련	가이드라인 마련, 시스템 개편	'17.1Q
<input type="checkbox"/> 전자거래플랫폼 도입 검토	타당성 조사 등 연구	'17.3Q
3. 파생결합증권 시장 건전화		
<input type="checkbox"/> ELS-DLS 리스크 관리		
• 스트레스 테스트 제도화	금투업규정 및 세칙 개정	'17.3Q
• 운용자산 구분관리	금감원 및 협회 규정 개정, 시스템 개편	'17.1Q
<input type="checkbox"/> ELS-DLS 투자자 보호체계 강화		
• [판매전] 투자상품 위험분류기준 점검	상품 위험분류기준 점검	'16.4Q~
판매인의 숙지의무 강화	가이드라인 마련	'16.4Q
• [마케팅] 부적합 투자광고 송출 제한	협회 규정 개정, 금감원 검사	'17.1Q~
• [판매] 녹취 의무화	금투업규정 개정, 시스템 개편, 금감원 검사	'17.2Q
투자자 숙려제도 도입	금감원 행정지도	'17.1Q
• [사후관리] 투자자 정보제공 확대	협회 규정 개정	'17.1Q
<input type="checkbox"/> ETN 등 ELS 대체상품 활성화		
• ETN 활성화	거래소 규정 개정, 시스템 개편	'17.1Q
• 파생상품 투자펀드 활성화	금투업규정 개정 ('16.9월 既입법예고)	'16.4Q