



장외파생상품거래에 있어 중앙 거래상대방의 역할과 시사점

具 廷 翰 (研究委員, 3705-6260)

최근 장외 신용파생상품시장에서 중앙 거래상대방 설립에 대한 논의가 진전되고 있음. 중앙 거래상대방은 리스크를 경감시키는 효과가 있으나 유동성이 낮은 시장에서는 리스크 관리가 용이하지 않은 경우도 있음. 중앙 거래상대방을 통해 리스크를 집중시키고 이에 대한 감독을 강화하여 시스템리스크를 통제하는 방안을 검토할 필요가 있음.

- Lehman Brothers를 포함한 주요 금융회사의 부실로 인해 전세계적으로 장외파생상품시장의 투명성과 안정성을 제고할 수 있는 시스템 구축에 대한 관심이 고조되고 있음.
 - 최근 서브프라임 모기지 사태로 인한 신용위험이 확대되면서 주로 장외에서 거래되는 신용파생상품시장의 안정성에 대한 논의가 진행되었음.
- 특히 장외파생상품시장에서 중앙 거래상대방(CCP: Central Counterparty) 설립과 역할에 관한 논의는 전세계적으로 진행되고 있음.
 - 특정 장외파생상품시장에서의 중앙 거래상대방은 정해진 상품의 모든 매매에 거래상대방으로 참여하는 역할을 수행함.
 - 1999년에 설립된 LCH.Clearnet의 SwapClear는 장외 이자율스왑에 대한 중앙 거래상대방 역할을 수행하고 있는데 전세계 달러간 장외 이자율스왑거래의 약 50%에 대해 청산을 담당하고 있음.
 - 딜러들이 설립한 중앙 거래상대방인 The Clearing Corporation(TCC)는 금년 연말까지 CDS(Credit Default Swap)에 대한 중앙 거래상대방 설립을 계획하고 있고, CME, Liffe, Eurex 같은 거래소들도 장외 신용파생상품거래에 대한 중앙 거래상대방 개설을 계획하고 있음.
- 중앙 거래상대방은 장외파생상품거래에서의 거래상대방 위험, 운영위험 등을 경감시켜 시장의 안정성을 제고하는 장점이 있음.
 - 중앙 거래상대방은 보증, 증거금(margin)을 통해 거래상대방 부도 시에 충격을 흡수할 수 있는 완충력을 확보함으로써 거래상대방 위험을 경감시킴.
 - 중앙 거래상대방을 이용하는 회원은 거래정보가 자동적으로 전송되도록 하는 시스템



을 설치해야 하는 등 후선업무(back office operations)에 대해 요구하는 사항이 많아 전산화를 통한 운영위험 경감효과도 있음.

- BIS(2007)¹⁾에 따르면 일부 시장참가자들은 중앙 거래상대방의 거래상대방 위험 경감 효과보다 운영위험 경감효과를 더욱 큰 혜택으로 느끼고 있음.
- 중앙 거래상대방을 활용하기 위한 청산회원 자격기준을 거래규모, 자기자본 규모, 신용도 등으로 엄격하게 규정하고 있는 것도 청산회원의 부도 가능성을 낮추는 데 기여하고 있음.

■ 반면 중앙 거래상대방에게로 리스크가 집중되므로 이에 따른 리스크 관리는 상당히 중요한데 일부 장외파생상품의 경우 가격산정이 어려워 리스크 관리가 용이하지 않은 경우도 있음.

- 중앙 거래상대방의 주된 리스크 관리수단은 회원자격기준 설정과 해당 상품의 가격변화에 따라 증거금을 조정하는 것인데 시장이 유동적이지 않을 경우 가격산정 모형의 오류에서 발생하는 모형 리스크(model risk)가 발생함.
- 중앙 거래상대방은 장외 파생상품거래의 리스크가 집중되는 곳으로 위험관리 업무가 제대로 작동하지 않을 경우 시스템리스크가 증가할 가능성도 있으나 감독당국이 중앙 거래상대방의 리스크를 집중적으로 감독하여 시스템리스크를 통제할 수 있는 장점도 있음.

〈표〉 주요국의 장외파생상품 잔액 비교

(단위 : 십억 달러)

구 분	'06.6월말	'07.6월말		
	한국	한국	미국	일본
통 화	1,171	1,702	12,889	2,861
금 리	1,156	2,159	118,577	15,818
주 식	40	69	2,318	24
신 용	2	8	10,166	185
상품 및 기타	1	4	841	29
합 계	2,370	3,942	144,790	18,917

주 : 1) 한국 '07.6월말, 미국(OCC 자료)은 '07.3월말, 일본(BOJ 자료)은 '06.12월말 기준

2) 적용환율은 923.6원/달러 ('07.6월 기준)

자료 : 금융감독원

■ 현재 우리나라의 장외파생상품거래가 전세계 시장에서 차지하는 비중은 미미한 실정이나 향후 시장확대 가능성을 고려할 때 중앙 거래상대방의 설립에 대해 검토할 필요가 있음.

- 장외파생상품은 거래당사자의 편익에 따라 디자인될 수 있는 장점이 있어 향후 시장이 확대될 가능성이 크므로 중앙 거래상대방을 통해 리스크를 집중시키고 감독당국은 중앙 거래상대방에 대한 감독을 강화하여 시스템리스크를 통제하는 것을 검토할 필요가 있음.
- 또한 중앙 거래상대방이 효율적으로 작동하기 위해 보다 많은 시장참가자들이 중앙 거래상대방을 활용할 수 있도록 유도하는 방안에 대해서도 검토가 필요함. **KIF**

1) BIS, "New Developments in Clearing and Settlement Arrangements for OTC Derivatives", March 2007