금융투자회사의 FICC 비즈니스 현황과 발전방향*

- 신용부도스왑(CDS)과 파생결합증권(DLS)을 중심으로 -

홍창수**
백재승***
류두진****

<초 록>

투자은행 업무는 순수투자은행업무, 자산관리 업무 및 기타업무의 세분야로 구분될 수 있는데 이중에서 핵심분야는 IB업무이다. 이러한 IB업무를 세분화 해보면 전통업무(M&A, 자분시장 중개 등) 및 주식업무, FICC(Fixed income, Currencies and Commodities)로 구분이 가능하다. 금융위기 이후 글로벌 투자은행에 대한 규제강화로 전반적인 수익성이 악화되고 있는 상황에서 국내 증권산업의 향후 수익성 증대를 위해 IB분야 중 FICC분야에 대한 관심이 증대되고 있다. 글로벌 금융위기에도 불구하고 금융규제에서 가장 큰 영향을 받게 될 FICC분야에서도 시장규모가 크게 줄기 보다는 시장점유율을 높이는 계기로 삼고자 하는 글로벌 투자은행이 늘어나고 있다. 글로벌 금융규제의 큰 방향인 바젤 Ⅲ, Dodd-Frank Act와 같은 정책적인 방향이 금융기관들의 비즈니스 모델 및 수익성에 심각한 영향을 미칠 것으로 예상되는 시점에서 국내의 경우 금융투자회사의 시스템 위험이 높지 않으므로 감독당국의 정책적인 규제의 방법은 일괄규제라는 방식을 피하고, 투자자보호를 위한 불완전 판매요소를 세분화 하는 감독방향으로 정책을 강화해야한다.

주제어 : FICC, 신용부도스왑(CDS), 파생결합증권(DLS), 불완전 판매

* 본 연구의 완성을 위하여 유익한 조언과 지원을 해주신 홍우선 대표이사님(NICE P&I), 안청희 박사(NICE P&I 금융공학연구소), 김경호 연구위원(KRX 파생상품연구센터)에게 감사 드립니다.

** NICE P&I(주) 금융공학연구소 실장, E-mail: cshong@nicepni.co.kr
*** 한국외국어대학교 국제경영학과 교수, Eail: jbaek@hufs.ac.kr
**** 연락담당저자, 중앙대학교 경제학부 교수 주소: 156-756 서울시 동작구 흑석로 84 중앙대학교 경영경제대학, E-mail: sharpjin@cau.ac.kr Tel: 02-820-5495, Fax: 02-813-5487.

Ⅰ. 서 론

투자은행 업무는 순수투자은행업무, 자산관리 업무 및 기타업무의 세분야로 구분될 수 있는데 이중에서 핵심분야는 IB(Investment Bank)업무라 할 수 있다. 이러한 IB업무를 세분화 해보면 전통업무(M&A, 자분시장 중개 등) 및 주식업무, FICC(Fixed income, Currencies and Commodities, 이하 FICC)로 구분이 가능하다. 최근 시장에서는 생존력이 강한 글로벌 투자은행들이 경제여건 및 규제환경 변화에 적절히 대응하면서 그 영향력을 확대함으로써 앞으로 시장점유 기반이 보다 공고해질 수 있다고 평가하고 있다. 금융규제에서 가장 영향을 많이 받게 될 FICC분야에서도 시장규모가 크게 줄기 보다는 시장점유율을 높이는 계기로 삼고자 하는 투자은행들도 늘어나고 있다.

최근 국내에서 구조화상품의 동향도 주식관련 파생상품(equity derivatives)과 비주식파생상품(non-equity derivatives)으로의 비즈니스 구분이다.[1] 기존 구조화상품의 경우 장외파생상품과 파생상품거래 등이 포함되지 않는 측면이 있고, 주로 주식구조화상품의 측면에서 규제적 측면을 다룬 것이 대부분이다. 본 논문은 이러한 주가연계증권(ELS) 주식워런트증권(ELW)와 같은 주식구조화상품에서 탈피하여 비주식파생상품인 FICC비지니스 측면에서 향후 성장전략과 규제방향에 대해 논의 해 보고자 한다. 현재 증권업계 차세대 먹거리로 삼는 FICC는 대고객 플로우 비즈니스를 대상으로 한다. 이것은 안정적인 수익원이면서 고부가가치 수익 모델이기 때문이다. 하지만 초기 구축까지 많은 자원이 소모되는 단점이 있다. 전문인력, 트레이딩 시스템, 리스크관리능력, 영업네트워크가 필요하다. BTB(Business to Business) 모델이기 때문에 고객은 개인이 아닌 기업 혹은 금융기관이다. 상품을 개발하고 관리할 수 있는 전문인력이 필요하고 그것을 다룰 수 있는 시스템이 필요하다. 거래소로 대표되는 장내시장과 달리 장외시장에 참여하려면 어느 정도의 신용도와 명성이 필요하다.

글로벌 금융기관들이 향후 사업전략을 수립하는데 있어 직면하고 있는 주요 이슈는 금융위기 재발방지 및 해결책으로 정립되고 있는 강력한 금융규제, 여전히 불확실한 일부 국가들의 재발위기, 그리고 금융기관과 금융고객과의 신뢰회복 등으로 야기 할 수

1) 본고에서 FICC는 자본시장법상 정의하고 있는 파생상품(장내 및 장외파생상품)과 파생결합증권 중 기초자산이 주식이 아닌 상품을 취급하는 사업을 포괄하는 의미로 사용한다.

있다.금융위기 재발 방지 및 원인에 대한 해결책으로 글로벌 은행에 대한 바젤 Ⅲ규약과 미국 월가를 겨냥한 Dodd-Frank Act규제안이 각각 G20서울의회와 미 의회에서 통과되었다. 원칙은 정해졌으나 각국에 적용될 세부적인 기준이나 강제성의 수준은 각국의 이해관계나 정치 경제적 상황에 따라 다르게 전개될 것이다. 바젤Ⅲ규약으로 타격을 가장 많이 받을 사업부문은 트레이딩, 무역금융, 구조화상품, 부외거래 부문 등으로 파악되고 있으며, 해당 사업영역에 주력하고 있는 글로벌 투자은행들은 바젤Ⅲ규약에 의해 세계 무역량 감소, 각국 GDP감소가 발생할 것이라고 주장하고 있다. 다만, 세부적인 규제요건이 어떻게 수립되느냐에 관계없이 바젤Ⅲ, Dodd-Frank Act와 같은 정책적인 방향이 금융기관들의 비즈니스 모델 및 수익성에 심각한 영향을 미칠것으로 전망되고 있다. 이러한 시점에서 본 연구는 국내 금융투자회사의 수익성 악화에 따라 IB분야와 파생상품분야의 새로운 육성을 통해 금융투자회사의 경쟁력을 높이고[2], 투자자에게 불완전 판매요소를 줄이는 정책적인 의미에서 FICC상품의 성장과 금융규제 환경에 대한 현황과 합리적 감독방안에 대해 고찰 해보기로 한다. 이전 윤선중(2012)의 연구는 구조화상품의 소매투자자보호의 측면에서 주식관련 구조화 상품 측면에서의 연구가 진행되었다면 본 연구는 비 주식구조화상품(non-equity structure products) 측면에서 이론 및 제도적인 면과 더불어 실무적인 측면에서 접근해보고자 하였다.

Ⅱ. 금융투자회사의 FICC 비지니스 현황

1. FICC의 정의 및 자본시장법상 분류

FICC란 'Fixed Income, Currency, Commodity'의 약어이다. FICC팀은 주로 외환과 금리 그리고 원자재 등과 관련된 현물과 파생상품의 개발, 운용, 마케팅을 하는 부서를 말한다. 즉, 이자율, FX, Credit, Commodity 등을 기반으로 각종 Swap 및 Option 파생상품을 설계 및 구조화를 통해 맞춤형 상품

2) 김형태 자본시장연구원장의 경우 최근 '한국경제의 성장 동력모색, 금융산업과 자본시장의 역할'관한 국제컨퍼런스에서 자본시장발전 핵심과제로 '투자은행(IB)과 파생상품시장 활성화'를 꼽았다.

을 제공하는 업무를 담당한다. 아울러, FICC상품은 자본시장법상 정의하고 있는 파생상품(장내 및 장외파생상품)과 파생결합증권 중 기초자산이 주식이 아닌 상품을 포괄하는 의미이다. 현재 골드만삭스(Goldman Sachs)와 같은 외국계의 상당부분이 FICC에서 수익을 발생시키고 있어 국내 금융투자회사도 외국계 투자은행을 벤치마크하여 조직을 신설하고 운영하고 있다.[3)]

<표 1> 글로벌 투자은행의 주요 업무

IB (핵심업무)	전통업무	M&A 기업구조조정자문 주식 및 채권 발행시장 업무
	주식업무	주식, 파생상품, 선물옵션 거래
	FICC	신용,외환,금리,원자재, 이머징마켓 증권화 상품거래 등
자산관리	Asset Management, 펀드 판매	
기타	위탁매매, Private Banking, 벤처캐피탈, 프로젝트 파이낸스	

자료 : Coaliation, JP Morgan 등

FICC에서는 원화표시채권 운용과 판매, F/X관련 상품, 대고객 구조화거래, 파생상품 매매를 통한 증권화 등을 취급할 수 있다. 최근에 국내 증권사 FICC부서에서 주로 신용부도스왑(CDS)을 통한 거래로 많은 수익을 확보하였으며, Power Spread Note와 같은 이자율 구조화채권을 자체발행하기도 하였다. 이같이 FICC부서는 자체적인 Sales Desk와 Trading Desk를 동시에 운용하고 있다. 또한, FICC에서 트레이딩을 위해 자기매매(prop. book)로 운용하기도 하지만, 주로 고객자산(client book)을 운용한다. 고객자산 운용의 주요 업무는 상품발행을 통해 자금을 조달(funding)한 후 고객에게 이자율을 지급하고 북(book)에서 초과수익(alpha)을 내는 것을 말한다. 즉, 세일즈와 트레이딩이 동시에 진행된다고 볼 수 있다. FICC부서의 초기 단계에서는 자체 트레이딩으로 상품을 복제할 수 없는 경우 다른 기관에서 동일한 구조의 상품을 사서 판매할 수 있으며, 점차 Trading운용능력이 강화되면서 자체 상품운용을 통해 고객에게 상품을 제공하고 있다.

3) 골드만삭스(Goldman Sachs)의 경우 금융위기 이후에는 순이익이 많이 줄어들었으나, FICC 분야에서 회사수익의 40%까지 창출하는 경우도 보고되었다.

<표 2> 국내 금융투자회사 주요 FICC상품(개별상품의 트레이딩과 세일즈 분야)

상품 구분	주요 상품 예시
파생결합증권 (증권유형)	DLS(Derivatives Linked Securities) : 신용,이자율,원자재,환율등 다양한 금융상품연계
외환 파생상품 (파생상품 유형)	통화스왑(CRS), 외환스왑(FX Swap), 선물환(FX Forward), 통화옵션(FX option) 등
이자율 파생상품 (파생상품 유형)	금리스왑(IRS), 금리캡(Cap), 플로어(Floor) Power Spread Note, CMS Spread Note 등
신용파생상품 (파생상품 유형)	신용부도스왑(CDS), 신용연계채권(CLN), 담보부증권(CDO), 총수익스왑(TRS) 등
원자재 파생상품 (파생상품 유형)	금(Gold), 은(Silver), 원유(WTI) 선물 등의 파생상품
외화채권 (채권유형)	Korean Paper(한국기업/정부발행외화표시채권) 브라질 헤알화 채권, 터키 리라화 채권, 인도네시아 루피아 채권 등

2. 금융투자회사의 FICC 비지니스의 성장요인

(1) 저금리 구조와 규제완화

국내 FICC상품으로 자리매김한 파생결합증권(DLS)와 신용파생 유동화상품은 저금리 시대의 대안상품으로 인기를 얻었다. 국내증권사들이 2008년 금융위기를 전후해 기존 주식 위탁매매 중심의 수익구조를 대체할 사업으로 역량을 집중해 왔다. 이는 저금리 시장 환경하에서 조금 더 나은 수익을 추구하고자 하는 투자자의 확대와 신용파생상품 등을 취급할 수 있는 규제완화의 영향이다. <표3.>은 구조화채권 전체발행동향을 나타내고 있다. 2011년과 2012년에 증가한 경향을 살펴볼 수 있다.

<표 3> 구조화채권 전체 발행동향

(단위 : 발행건수)

발행 년도	Plain Vanilla	Power Spread	Range Note	Single Range Accrual	Dual Range Accrual	Spread Range Accrual	Raito	Vol note	Hybrid	계
2005년	-	-	-	-	-	21	-	-	-	21
2006년	-	7	-	1	-	36	-	-	-	44
2007년	-	-	-		-	9	3	4	3	19
2008년	1	14	-		-	2	3		2	22
2009년	8	3	-	6	2		2		2	23
2010년	32	10	-	2	1	10	2	7	9	73
2011년	72	7	1	57	6	1	4	1	3	152
2012년	182	3	156	52	27	21	7		1	449
2013년	9	3	94	5	3	6	-	-	-	120
									계	923

자료 : NICE P&I(주)

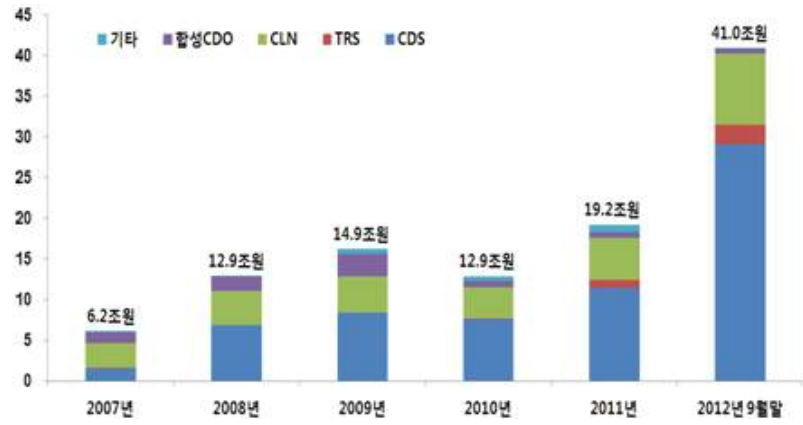
(2) 투자상품의 저변확대

저금리 현상과 동일하게 투자자의 수익확대를 위해 주식위주의 상품에서 신용, 원자재, 외환까지 투자자의 저변확대가 이루어졌다. 이는 파생결합증권의 기초자산 확대와 연관되며 자연스럽게 FICC 비즈니스에 대한 관심의 증가가 높아졌다. 아울러 국내 연기금의 투자자산도 점차 대체투자관련 비중이 높아지고 있으며 해당 비즈니스의 성장 잠재력이 높아진 상황이다.

(3) 신용부도스왑(CDS) 위주의 시장 발전

서브프라임 금융위기 이후 해외투자자의 경우 한국기업에 대한 준거기업의 신용위험도 평가 가 더 보수적으로 변한데 반해, 국내투자자는 한국기업 준거기업의 신용위험도를 상대적으로 높지 않게 봄으로써 CDS연계 ABCP의 발행수요가 증가하였다.

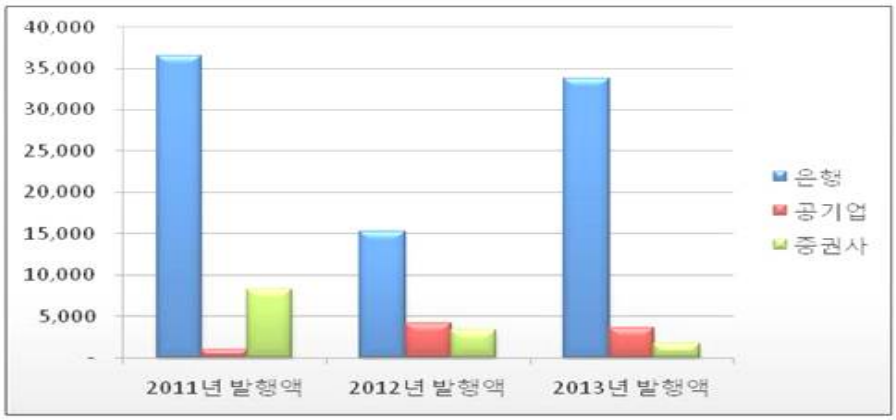
<그림 1> 국내 신용파생상품 시장 현황



신용파생 ABCP투자자는 준거기업의 채무불이행이 없을 경우 여신전문채권(카드채권) 등 CDS프리미엄과 담보자산의 이표를 동시에 누릴 수 있으나 준거기업 부도 시 담보자산이 외국계 투자은행의 손실보전에 사용되므로 손실을 입게 될 수 있다.

<그림 2> 구조화채권 발행사별 발행액

(단위 : 억원)



자료 : NICE P&I(주)

3. 금융투자회사의 주요 FICC 비지니스 모델

금융투자회사의 주요 FICC 업무는 <표 4>와 같다. 앞서 설명하였듯이 FICC부서는 자체적인 Sales Desk와 Trading Desk를 동시에 운용하고 있다. Trading Desk는 이자율, 원자재, 신용, 옵션북등 다양하게 북(book)운용을 하고 있으며, Sale Desk는 자체 헤지북(book)으로 운용하는 상품외에 다른 회사에서 가져온 상품을 중개하는 거래를 주로 수행한다. Sale Desk는 구조화채권 중개, CDS연계 ABCP상품 발행을 위한 CDS BTB거래, 파생결합증권 영업을 주로 하며, IB부서에서 일반법인을 대상으로 구조화채권 발행 및 장외파생상품 중개업무를 수행하기도 한다.

<표 4> 국내 금융투자회사 FICC 비즈니스 주요업무

거래 및 업무구분	주요상품
구조화상품 업무	- 구조화채권, CDS연계 구조화상품 설계 : CMS Spread Note 등 구조화채권 - 시장가격 괴리 상품 투자후 Retail 상품화 : Korean Paper투자+CRS헤지 상품설계
파생결합증권 업무	- 신용, 이자율, 원자재, 환율 등 연계상품 - 파생결합증권 상품제공 : 은행, 운용사 등 - 구조화상품의 파생결합증권 통한 Book활성화
IB연계 대고객 업무	- IB연계 부서와 유기적인 협조체제 구축 - 선물환, CRS, FX Swap등 IB연계 OTC상품 - 일반 법인을 대상으로 한 구조화채권 발행
거래상대방 확대업무 (상품공급 능력 강화)	- ISDA/CSA체결 : ISDA/CSA체결로 상품공급 - 장외파생 담보관리업무(유동성 리스크)

상품공급능력강화를 위해 ISDA표준계약서(Master Agreement)와 담보약정서(Credit Support Annex)체결 확대가 필요하다. 거래상대방과의 신뢰를 쌓기 위해서는 회사자체의 평판과 신용(Credit)이 우선 있어야하며, 그 외적인 요소로는 거래체결과 결제과정의 업무프로세스, 내부통제 관리가 무엇보다도 중요하다.

4.금융투자회사 주요 FICC 비즈니스: DLS와 CDS BTB거래

(1) 파생결합증권(DLS) 발행 현황

<표 5> 연도별 파생결합증권(DLS)발행 현황

(단위 : 억원)

구분	공모		사모		금액
	금액	비중	금액	비중	
2008년	2,701	21%	9,948	79%	12,649
2009년	6,396	25%	19,257	75%	25,653
2010년	9,566	13%	65,760	87%	75,326
2011년	22,267	17%	107,485	83%	129,752
2012년	29,910	13%	204,944	87%	234,854

자료: 예탁결제원 보도자료(2013.1.10)

일반적으로 자본시장통합법상 파생결합증권(DLS)는 주가연계증권(ELS)를 포함하고 있는 개념이지만, 실무상 협의의 개념으로 파생결합증권((DLS)는 주가연계증권이 아닌 원자재, 신용, 금리, 기타 기초자산(underlying)으로 만들어진 파생결합증권을 의미하고 있다. 이것은 2003년 주가연계증권(ELS)이 먼저 도입되고 자본시장통합법상 다른 기초자산을 포괄하는 파생결합증권(DLS)거래가 허용되면서 이러한 분류방식이 사용되고 있다.<표 5>는 연도별 DLS발행현황의 추이를 보여주고 있다. 2008년 공모와 사모 발행금액이 1.2조였던 DLS 는 2011년과 2012년에 큰폭의 성장세를 기록하고 있으며 2012년 DLS발행액은 23조 4,854억 원으로 사상 최대 규모를 기록하였다. DLS발행 규모가 사상 최대를 기록한 배경은 다음의 세 가지로 요약할 수 있다. 첫째, 서브프라임 이후 유럽 발 재정위기로 인한 주식시장의 침체 및 저성장과 저금리 현상이 지속되어 일반채권투자자로는 높은 수익을 기대하기가 어려워진 금융환경을 들 수 있다. 둘째, DLS의 가장 큰 비중을 차지하는 이자율 연계 상품의 주요 수요처인 기관투자가의 수요가 여전히 높고 아울러 퇴직연금의 운용대상으로 DLS의 수요가 증가하였다는 점을 들 수 있다. 셋째, 금융위기 이후 주식시장의 변동성 하락에 따라 ELS상품으로 투자자의 높아진 수익률을 충족시키기 어려워지자 주식이 아닌 다른 기초자산(underlying)을 편입하는 시도가 빈번해졌기 때문이다.

(2) 금융투자회사 CDS BTB거래 리스크 분석[4)]

통상 국내증권사는 외국계 IB와 달러 CDS계약을 맺어 상품을 공급하는 것이 보통이다. 이후 고객에게 받은 돈으로 채권을 매수한 후 'CDS수취프리미엄'과 '채권수익률'을 결합하여 신용파생결합증권 혹은 신용파생유동화상품을 발행하게 된다. 이때 증권사는 외화 CDS와 원화 DLS발행에서 환리스크에 노출되게 된다. 즉, 1천만달러의 달러 CDS를 발행하였는데 신용사건이 발생하게 된다면 달러환율에 따라 증권사가 가지는 위험노출은 고객에게 받은 원화 DLS의 액면금액보다 크게 될 때 손실이 발생하게 된다. 이것은 증권사 입장에서 신용사건 발생 여부에 따른 조건부 달러매도 포지션을 취한 결과와 같다고 할 수 있다. 물론 신용사건이 발생하지 않는다면 달러환율변동에 따른 손실 위험은 없지만, 환율이 급격하게 상승된 시점에서 신용사건이 발생한다면 환율 상승분에 따라 그 위험액의 크기는 달라진다고 할 수 있다. 아울러 이 시점에서 손실은 환율변동분과 회수율의 함수로 결정되며 아래<표 6>와 같이 위험손실을 산출 할 수 있다.

<표 6> 신용사건 발생 시 회수율과 환율변동에 따른 증권사 손실금액

(환율 : 1170원 거래기준)

구분	1,300원	1,500원	1,700원	1,800원	1,900원	2,000원
회수율20%	손실없음	-15.38%	-25.2%	-32.6%	-39.9%	-47.3%
회수율30%	손실없음	손실없음	-9.58%	-16.0%	-22.4%	-28.9%
회수율40%	손실없음	손실없음	손실없음	손실없음	손실없음	-10.5%

이러한 환리스크에 따른 위험노출을 줄이기 위해 담보를 100%이상으로 보강하는 증권사도 있다. 또한 부도율만큼 FX옵션을 매수하여 환리스클 일정부분 헤지하는 곳도 있다. 무엇보다도 이러한 환율과 회수율에 따른 증권사의 손실위험액을 산정한 후 적정한 마진이 확보될 때 거래를 하는 것이 필요하다.

① 조건부 환율 리스크(Contingent FX Risk)

조건부 환율 리스크는 앞에서 설명했듯이 외화 CDS거래에 따라 신용사건 발생여부에 따라 환율리스크노출여부가 결정되는 구조를 가지고 있다. 신용사건이 발생하

4) 본 자료는 2013년 7월20일 아주대학교 금융공학과와 한국금융공학포럼이 공동개최한 2013년 제2회 금융공학산학포럼에서 홍창수가 발표한 "FICC상품의 구조와 리스크분석"을 인용하였다.

지 않는다면 환율이 높아지더라도 증권사의 손실이 발생하지 않지만 신용사건이 발생한 후 환율이 상승한다면 환율수준에 따라 손실금액이 결정되는 구조이다. 즉 이때 회수율이 증가가면 손실이 감소하며 환율이 상승하면 손실이 증가하는 구조가 된다.

② 스왑거래상대방 위험분석

CDS의 거래상대방으로 증권사는 외국계 투자은행과 CDS를 체결한다. 외국계 투자은행 입장에서는 보장매수(protection buy)거래가 되며, 증권사 입장에서는 보장매도(protection sell)거래가 된다. 증권사 입장에서 보장매도의 구조이므로 외국계 거래상대방이 도산 시 입는 손실은 프리미엄 손실에 해당되므로 리스크측면에서 작다고 판단할 수 있다.

③ CDS 준거기업 위험분석

CDS의 원척적인 신용위험은 준거기업에서 발생한다. 따라서, 준거기업에 대한 신용분석이 필요하며 회사별로 준거기업의 신용등급별 한도, 동일기업별 한도를 정해 거래를 실시하고 있다. 국내 준거기업의 종류로는 한국기업 Single Name CDS, 한국기업 Multi-Name(FTD, STD) CDS, 외국계 투자은행 Single Name CDS, 외국계투자은행 FTD CDS, 국가 CDS(Sovereign CDS)등 다양하게 진화되고 있는 실정이다. 이러한 준거기업에 대한 신용분석이 선행되어야지만 투자자에 대한 보호를 넘어 발행증권사에 미칠수 있는 신용위험의 정도를 가늠할 수 있다.

④ 담보자산 위험분석

담보자산은 준거기업의 신용사건 발생 시 보장매수자(외국계 투자은행)의 손실을 보전할 재원 역할을 한다. 따라서, 담보자산은 국공채 위주의 안전자산으로 구성하는 것이 일반적인 원칙이다. 다만, SPC투자자가 동의하는 상황에서 신용연계 ABCP의 수익률을 높이기 위해 여신전문회사채(카드채)를 사용하는 것이 보편화되어 있다. 현재 수준에서 여신전문회사채의 등급이 AA-이상으로 우량한 편이나 향후 경기변동에 따라 담보자산으로서의 역할을 못할 수도 있으므로 지속적인 모니터링이 필요하다. 아울러 준거기업보다 담보자산이 먼저 부도가 발생 시에는 SPC의 기한 전 이익상실 사유가 발생하므로 법률적인 체크도 중요하다. 담보채권 부도 시 증권사

입장에서 취할 수 있는 행동은 CDS상품을 재발행하거나, CDS를 해지(Unwind)하거나, CDS를 만기까지 보유 - CDS의 준거기업이 안전하다는 판단하에 - 하는 3가지의 대안을 선택할 수 있다.

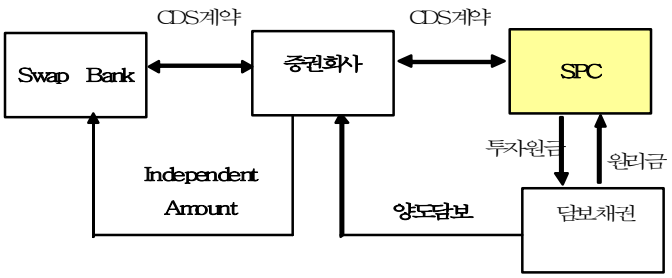
⑤ CDS 해지(Unwind) 리스크

일반적으로 기초자산의 신용사건이 발생하지 않는 한 CDS계약을 종결시킬 필요는 없으나 앞서 설명한 담보자산의 부도로 인해 CDS를 종결시킬 필요성이 있다. 최초 계약시점에는 부여되어 있지 않으나 CDS계약 기간 중 거래상대방 한쪽이 CDS계약을 종결시키고자 하는 경우 다른 상대방이 제시하는 해지비용(unwinding cost)를 지불하고 CDS를 종결 시킬 수 있다. 다만 CDS unwind시 담보자산의 회수율, 환율변동분(unwind시 환율-최초거래 시 환율), CDS Premium변동분, Duration에 따라 CDS를 중개한 증권회사에 손실이 발생할 수 있다.

⑥ 유동성 리스크: CDS BTB거래에 따른 담보제공 방식

국내 금융투자회사의 FICC 비즈니스 리스크는 시장, 신용, 운영, 법률리스크 등 다양하게 발생할 수 있지만, 담보관리에서 발생하는 유동성 리스크가 가장 큰 문제이다. 아래와 같이 신용부도스왑계약에 따른 담보관리에 있어 국내 금융투자회사는 향후 신용사건 발생에 대해 SPC에 대해 담보권을 설정하거나 양도담보를 받을 수 있다.

<그림 3> CDS BTB거래에 따른 담보제공방식 및 관리



양도담보계약을 설정하는 경우 담보채권을 활용하여 외국계 IB에 대한 독립담보금액을 제공해 줄수 있다는 점에서 여러가지 장점이 발생한다. 일반적으로 SPC의 담보채권은

수익률 보강을 위해 카드채와 같은 여신전문채권이 대부분이기 때문에 양도담보 받은 채권을 외국계 IB에 바로 담보를 제공할 수 없으며 증권예탁원을 통해 헤어컷(haircut)만큼의 국채로 전환한 후 담보를 제공하고 있다. 홍창수(2013)의 경우, 양도담보의 경우 국내증권회사의 신용등급이 하락하면 투자자에게 양도담보 반환의무가 생기는 Rating Trigger가 발생할 수 있기 때문에 담보제공방식에 따른 유동성 리스크의 문제가 향후 FICC 비지니스의 큰 이슈가 될 것으로 판단하고 있다.

Ⅲ. 국내외 FICC 관련 제도 및 최근 규제변화

1. FICC 상품 관련 해외 규제동향

글로벌 금융위기 이후 미국, 영국 등 주요국은 위기 재발방지를 위해 금융규제방안에 대한 논의를 시작하였다. 금융위기 이후 금융겸업화에 대한 재점검이 있었는데 논의 결과 미국은 볼커룰(Volker Rule), 영국에서는 소매은행업 분리(retail ring-fence) 등 겸업을 제한하는 조치가 추진되고 있다. 미국은 'Dodd-Frank Act'를 마련(2010.7)하면서 은행, 은행지주회사 및 소속자회사에 대해 고객서비스와 관련 없는 자기매매(proprietary trading), 헤지펀드 및 PEF운용, 투자 등의 방안을 도입하기로 하고 시행을 준비하고 있다. 이를 볼커룰 이라 한다. 한편, 바젤Ⅰ 과 바젤Ⅱ에 이어 금융위기 이후 기존문제에 대한 비판의식 속에서 바젤 Ⅲ가 합의 되었다. 바젤 Ⅲ의 주요내용은 미시건전성 감독체계와 거시건전성 감독체계로 나뉠 수 있다. 미시건전성 감독체계는 규제자본의 질적 양적 강화, 규제자본의 위험인식 범위 확대, 레버리지 비율 규제의 도입, 글로벌 유동성 기준 도입, 감독ㆍ리스크관리 및 공시의 강화 등을 포함한다. 거시 건전성 감독체계는 경기대응 완충자본의 도입, 레버리지 비율 규제의 도입, 시스템적으로 중요한 은행에 대한 규제 강화 등을 포함한다. 이러한 해외 규제 동향에 따라 국내에서도 FICC 비롯한 파생상품에 대한 규제 논의가 계속 진행되고 있다.

<표 7> 금융위기 이후 주요 글로벌 금융규제 현황

범 세계적 규제	SIFI 규제	시스템적으로 중요한 금융회사에 대한 특별지정 및 관리제도
	CCP 의무화	장외거래상품 중앙청산 강제화
	BASEL Ⅲ 시행	은행의 자기자본 요건 강화
미국내 규제	볼커룰	은행에 대한 자기매매 금지
	링컨조항	스왑딜러에 대한 정부지원 금지
	PSOC설치	금융시장 거시건전성 감독강화
	CFPB설치	금융소비자 보호 강화
	헤지펀드 등록규제	헤지펀드에 대한 SEC등록 의무화
	Broker-Dealer 신인의무 도입	증권회사에 대고객 신인의무를 도입하여 투자자 보호강화
	FATCA	해외 금융기관이 보유한 미국인 및 법인 계좌정보 보고 제도
유럽내 규제	ESPB 설치	유럽시스템 리스크위원회 설치
	MiFID Ⅱ도입	EU 금융투자 단일허가제도 도입
	CRD Ⅵ 도입	EU 금융기관 자본규제제도 도입
	EMIR 도입	EU 시장인프라 규제제도 도입

자료: 금융투자협회, 2012.5

2. FICC 상품 관련 국내 규제동향

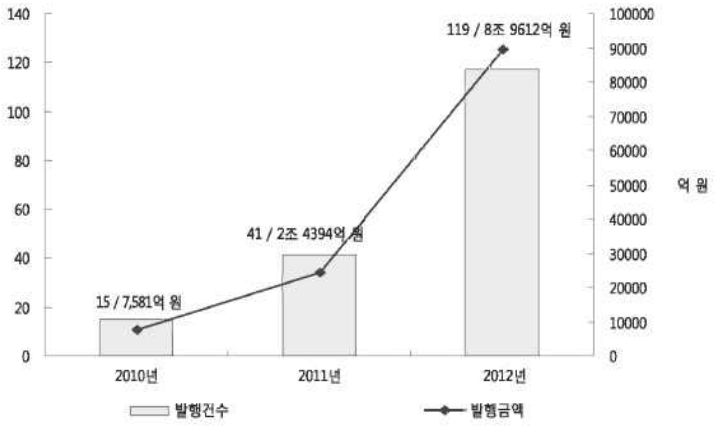
국내 FICC상품 중 많은 인기를 끈 상품인 신용부도스왑(CDS)은 주로 신용파생 유동화상품(신용파생 ABCP)의 형태로 발행하였다. ABCP란 자산유동화기업어음으로 유동화전문회사(SPC)가 부동산 등 자산을 담보로 발행하는 어음을 말한다. ABCP의 기초자산으로 프로젝트 파이낸싱(PF)이 차지하는 비중이 높으며, 2012년 12월말 ABCP잔액이 74조원으로 사상최대를 기록하였다. 신용파생상품의 경우도 비공개 거래 선호와 규제회피 효과로 인해 유동화형태의 ABCP로 발행되고 있으며 시장통계가 잡히지 않는 단점이 있었다. 이에 금융위원회는 2011년 12월 1차 규제로 증권사가 취급하는 모든 ABCP의 신용등급을 공시하도록 하였으나 시장에 큰 영향이 없는 것으로 판단하고 2012년 9월 2차 규제안을 발표하였다. 즉 금융당국이 실체를 확인하기 힘든 CP형태의 그림자금융(shadow banking) 폭증을 막기 위해 증권신고서(만기 1년 이상 기업어음(CP)발행 시 증권신고서 제출을 의무화) 카드를 꺼내들면서 신규 신용파생유동화상품 발행에 제동이 걸렸다.

Ⅳ. FICC 관련 유동화와 그림자금융

1. 국내 FICC 유동화 상품 : 신용파생상품 위주 발전

1999년부터 자산유동화가 국내에 도입된 후 양적인 질적인 변화를 거쳐왔다. 다양한 기초자산을 통한 유동화상품 거래가 진행되었고, 특히 신용파생상품인 신용부도스왑은 기존에 자산유동화법상 기초자산에 해당되지 않아 유동화를 할 수 없었다. 그러나 2007년부터 상법상 유동화를 통해 국내 유동화시장에 등장하여 2011년부터 성장세를 나타내다가 2012년과 2013년 상반기에 큰 폭으로 성장하여 상법상 유동화에서 큰 비중을 차지하는 기초자산으로 자리잡게 되었다. 이와같이 FICC 비즈니스사업이 가파르게 성장했던 비결은 신용파생상품 및 이와 연계된 유동화 증권의 폭발적인 성장세에 기인했다고 볼 수 있다.

<그림 4> 국내 신용파생상품 유동화 추세



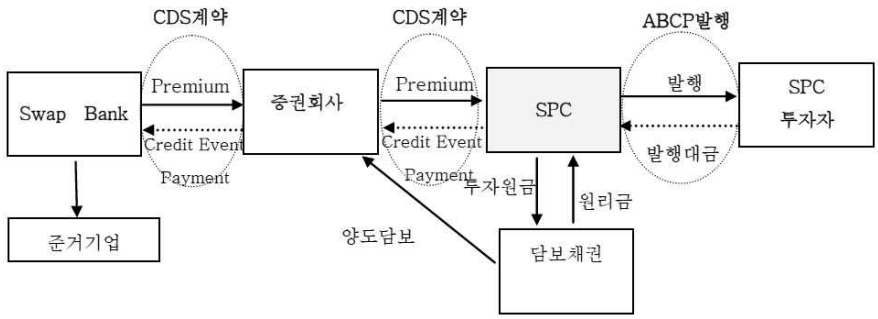
주) NICE신용평가㈜가 평가한 건을 기준으로 자료를 정리

자료: 이세찬(2013), NICE신용평가

(1) 신용부도스왑(CDS) 연계 유동화상품[5)]

신용부도스왑의 SPC유동화는 CDS계약을 통해 자산보유자로부터 준거자산의 신용위험을 이전받고 ABCP를 발행한 후 해당 대금으로 유동성이 좋은 유가증권을 매입하게 된다. 보통 ABCP가 CD연동의 변동금리인 반면, CDS프리미엄 및 담보로 매입한 유가증권의 이자는 고정금리 이므로 이자율 스왑을 체결한다. 또한 ABCP의 짧은 만기로 인한 차환 위험을 헤지하기 위해 증권사가 매입약정을 체결하여 진행하기도 한다.<그림6 참조>

<그림 5> 신용부도스왑(CDS) 유동화 BTB거래 구조도



ABCP투자자는 신용사건이 발생하지 않는 이상 해당 기초자산에 대한 CDS프리미엄과 담보자산(예를 들어 AA+여신전문채)에서 나오는 현금흐름을 계속적으로 수령하게 될 것이고 FTD준거기업의 신용사건이 발생하게 된다면 담보자산의 신용도 중요한 요소로 작용하게 된다. 이 경우 CDS준거기업보다 신용도가 낮은 담보자산일 경우 담보자산이 먼저 부도가 발생하게 될수 있는데 이는 '기한 전 이익상실사유'로 인해 일정한 절차에 따라 CDS계약을 Unwind하는 사례(조기종료 사유)가 된다.

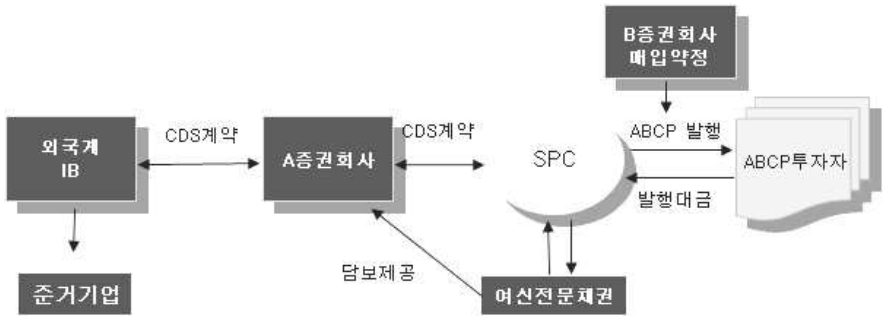
---

5) 신용 파생결합증권(DLS)보다 신용연계 ABCP의 폭발적인 성장은 서브프라임 금융위기 이후 거래상대방위험을 줄이려는 동기에서 시작되었다. 즉, 신용파생결합증권보다 신용연계ABCP를 투자하는 발행대금이 담보채권의 형태로 보유하고 있기 때문에 발행사 파산(예) 리먼브라더스 파산)에 따른 투자원금회수 불가능성을 감소시킬 수 있다.

(2) 신용부도스왑(CDS) 연계 매입약정

<그림 6>은 신용파생상품 유동화 ABCP의 매입약정으로 ABCP의 유동화 리스크를 제거하기 위해 SPC계획에 따라 발행하는 ABCP 중 발행 당일 판매되지 않는 전량을 매입약정 증권사가 매입하기로 약정하는 계약을 말한다.[6)]

<그림 6> 신용부도스왑(CDS) 유동화 매입약정 거래 구조도



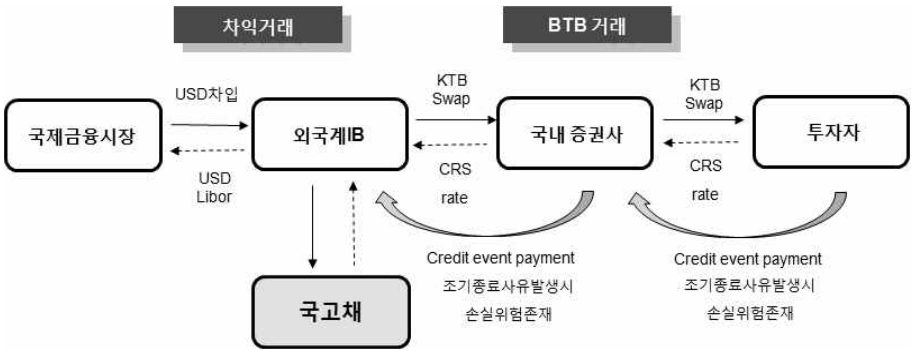
(3) 국채연계 스왑(KTB Linked Swap) 유동화상품

KTB Index Swap 혹은 KTB Linked TRS 등 여러 이름으로 불리는 본 상품은 원달러 통화스왑(CRS)과 국고채(KTB) 대상 CDS 거래의 혼합상품이다. 이 상품은 일반적인 원달러 통화스왑거래와 더불어 국고채(혹은 통안채) 대상 신용파생스왑거래가 동반한다는 것이 일반적인 특징이다. 일반적으로 통화스왑금리는 높지 않기 때문에 원화고정금리를 수취하려는 투자자들의 거래가 저조하다. 이러한 측면에서 통화스왑거래에 국고채를 대상으로 한 CDS거래를 첨가하여 거래조건을 개선한 상품이다.

---

6) 그림자금융(shadow banking)을 방지하기 위해 금융감독원이 발표한 '만기1년 이상의 CP에 대한 증권신고서 제출의무'에 따라, 5년만기 등 장기의 CDS거래가 감소하였다. 그러나, 현재 긴 만기의 CDS를 3개월로 매입약정하는 형태의 CDS(3개월만기의 신용연계 ABCP)로 발행하여 규제를 회피하고 있는 실정이다.

<그림 7> 국채연계스왑(KTB Linked Swap) BTB거래 구조도



이러한 KTB Linked Swap의 발생배경으로는 일부 외은권의 저금리 달러자금 조달, 통화스왑 금리의 저평가, 원화관련 신용파생상품의 자유로운 거래환경이 영향을 미쳤다고 판단된다. 달러자금을 Libor 또는 Libor이하 조건으로 차입이 가능한 일부 외은권의 차익거래 가능환경이 조성되어 있으며, 이들의 차익거래 관련 MTM 평가손실 이전거래가 거래상대방인 국내 금융기관과의 차익거래이익 공유가 상품이 만들어진 동기라 할 수 있다. 즉 국내기관들은 신용도가 좋은 일부 외은권의 통화스왑 거래상대방에 대한 신용위험 및 국채관련 신용위험을 감당할 수 있다면 국고채 금리와 통화스왑금리 격차 만큼의 차익거래가 가능하게 된다.

(4) IB연계 구조화 유동화상품

IB연계 구조화상품은 IB관련 부서와 유기적인 협조체계 구축으로 이루어진 상품이다. 일반법인을 대상으로 선물환(FX forwards), 통화스왑(CRS), 외환스왑(FX Swap)을 체결하여 장외파생상품 거래를 진행할수도 있으며, 구조화채권 발행으로 저리의 자금을 조달하는 역할을 담당한다. FICC비지니스의 진화된 형태이며 국내 FICC부서가 점차 확대해나가야 할 사업분야이다.

Ⅳ. FICC의 합리적 발전 방안

우리나라 금융투자회사의 수익률이 저조해지고 있는 상황에서 FICC 관련 비즈니스가 성장하게 되면 시장 성장 및 효율성을 제고할 수 있으며 새로운 대체투자 시장의 창출로 금융투자 및 자산운용산업의 양적 성장을 도모할 수 있을 것이다. 본 절에서는 FICC비즈니스의 규제영향과 합리적인 발전방안에 대해 고찰해 보기로 한다.

1. 바젤Ⅲ시행에 따른 투자은행 FICC부문 영향

금융위기 이후 글로벌 또는 국가별 규제개혁에 대한 논의가 지속되어 왔으며, 주요 금융규제법안이 2013년부터 단계적으로 시행 될 것이며 그 과정에서 글로벌 투자은행에 상당한 비용부담을 초래할 것으로 예상된다. 바젤 Ⅲ 주요내용을 살펴보면, 규제자본의 강화가 시행되었다는 점이다. 바젤위원회는 자본비율규제를 2013년 1월부터 단계적으로 도입하여 2019년 1월부터 전면 시행하도록 하고 있다. 이에 따라 규제자본비율은 2013년부터 점진적으로 증가하여 최종적으로 보통주 자본비율 4.5%, Tier1비율은 6.0%, 총 자기자본비율은 8.0%로 규제하게 된다. 여기에 자본보전완충비율은 2016년부터 점진적으로 도입하여 2019년에 2.5%를 추가로 설정하도록 하고 있으며 경기대응완충자본비율도 2016년부터 단계적으로 도입하여 0~2.5%를 국가별로 설정하도록 하고 있다. 이처럼 2012년말 기준으로 바젤 Ⅲ 방식이 적용되면 대다수의 글로벌 투자은행들은 최소비율을 충족하기 위해 규제자본을 확충하거나 위험가중자산을 줄여야 하는 상황에 직면했다.[7)]

2. 국내 FICC거래의 규제 문제점과 개선방안

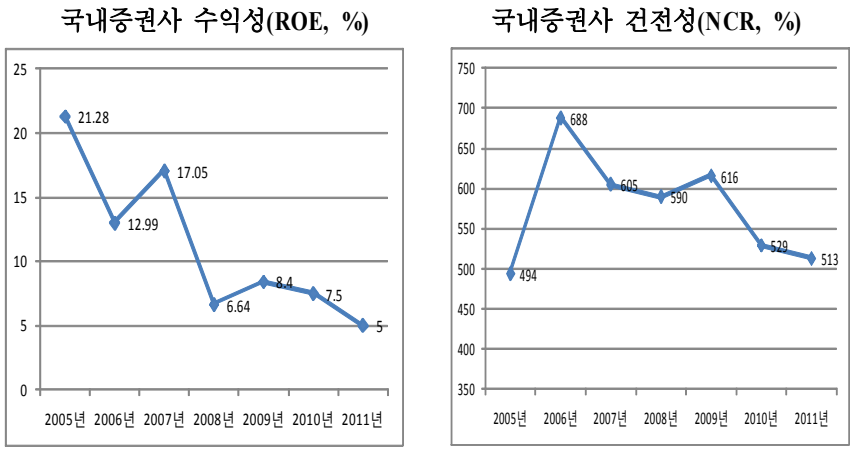
현재 FICC상품에 대해서는 성장을 위한 초기단계에 해당한다고 할 수 있다. 금융위기 이후 선진국 각국이 추구하는 규제의 큰 흐름은 회피할 수 없을 것으로 판단된다. 다만, 정부가 추구하는 대형 투자은행의 육성과 금융산업의 선진화를 위해 우리나라가

7) 한국은행은 BIS 보통주자본비율이 1.8%p에서 최대 11.5%p까지 하락할 것으로 분석하고 있다.

추구해야 하는 규제의 방향은 동일하게 진행할 수 없다고 판단된다. 예를 들어 현재 유동화 CP상품의 경우 그림자 금융으로 정의하고 만기1년 이상의 상품에 대해서는 일괄적으로 규제하고 있는 실정이다.[8] 금융산업 종사자의 경우 이러한 일괄규제방식에 반대하며, 총량적인 규제방식 혹은 고위험상품에 대한 위험가중치를 추가하는 합리적인 방식으로 규제방식이 진행되길 희망하고 있다. 아울러 시스템리스크를 줄인다는 전제 아래 전체 금융산업이 점차 퇴보되는 방식 보다는 투명성 증대와 투자자보호, 정기적인 보고와 전산시스템을 통한 상시감독 체계를 구축하는 것이 더욱 필요한 상황이다.

3. 국내 FICC거래의 합리적 규제방안

(1) 국내 증권회사의 수익성과 건전성



자료: FSS 금융통계정보시스템

<그림 8> 국내증권사의 수익성과 건전성

<그림 8>과 같이 2009년 자본시장통합법 이후에도 증권산업 발전을 위한 노력에도 불구하고 산업 경쟁은 심화되고 경쟁력은 약화되어 2005년 국내증권사의 ROE는 21.28%에서 2011년 5.0%로 감소한 상황이다. 한편, 증권회사의 건전성을 나타내는 지표인 영업용순자본 비율은 2006년 688%에서 2011년 513%로 점차 낮아지고 있으나, 절대적인 수치에 있어 평균적 자산건전성은 높다고 할 수 있다. 이러한 대내외적인 환경에서

8) 파생상품에 대한 일괄규제의 사례로는 KOSPI200옵션 승수인상, 주가워런트증권(ELW)호가범위 제한, 만기 1년이상의 CP발행 신고서제출 등이 있다. 이에 따라 점진적인 거래량 감소(KOSP200옵션의 경우)와 거래량 급감(ELW, CDS의 경우)현상을 보이고 있는 상황이다.

일괄적인 장외파생상품 및 구조화상품 규제는 국내 증권산업의 경쟁력을 약화시키고, 금융산업의 체질을 허약하게 만들 수 있기 때문에 합리적인 규제의 틀을 만들 필요성이 있다.

(2) 도매(Wholesale) 전문투자자 상품 : 신용심사강화에 따른 추가 규제완화

기관투자자로 분류되는 전문투자자의 경우 개별상품에 대한 전문적인 위험분석 인력을 두어 상품계약을 진행하고 있으므로 FICC관련 장외파생 및 구조화상품에 대한 규제 완화를 추가로 진행할 필요성이 있다. 기존 자본시장통합법상 일반투자자는 전문투자자가 아닌 투자자로서 자본시장법은 전문투자자에 대해 규제를 완화하고 일반투자자에 대해 보호장치를 강화하였다. 다만, 현재와 같은 구분은 전문 지식이 낮은 개인과 일반법인도 전문투자자로 분류될 수 있어 투자자보호에 문제성이 있을 수 있다.[9] 따라서, 전문투자자의 세부적인 분류를 통해 전문투자자로 분류된 경우 기존의 규제보다 한층 더 규제완화를 시행할 필요성이 있다고 판단된다.

<표 8> 자본시장통합법하의 투자자 구분 현황

구 분	내 용
전문투자자 (제9조제5항)	금융투자상품에 관한 전문성 구비여부, 소유자산 규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 일정한 투자자 - 국가, 중앙은행, 금융기관 등 기관투자자, 상장법인 등은 원칙적으로 전문투자자로 인정 - 비상장법인은 외부평가를 받은 경우에 한해 전문투자자로 인정 - 개인은 순자산이 일정금액 이상인 경우에 한해 전문투자자로 인정
일반 투자자 (제9조제6항)	전문투자자 이외의 개인과 법인

9) KIKO 통화옵션에 의한 중소기업의 부도 혹은 대규모 손실의 교훈에 따라 일반법인의 경우 자본시장통합법하의 투자자구분(제9조제5항)에 있어 전문투자자의 지정과 관리를 더욱 강화해야 한다.

(3) 소매(Retail) 일반투자자 상품 : 불완전 판매 증가에 따른 규제강화

유럽은 구조화상품을 우리나라 보다 먼저 도입하고 투자자에게 판매하고 있는데 특히 개인투자자를 대상으로 판매하는 구조화 상품에 대한 감독을 강화하고 있다. 유럽집행위원회는 패키지 소매투자상품(Packaged Retail Investment Products)이라는 범주를 설정하고 여기에 소매구조화상품, 생명보험상품 연계 패키지 투자상품, 공모펀드, 구조화 예금을 포함하였다. 우리나라도 자본시장법 시행과 함께 투자자보호를 위한 기본적인 제도를 마련하고 있으나, 파생결합증권은 기관투자자에게 판매되는 유형의 상품을 일반투자자에게 확대여 판매하고 있으며, 기초자산도 확대되어 해외IB의 자체 인덱스나 ETF로 다양해지고 있는 추세이다. 소매 구조화상품의 경우 현행 투자자보호 제도 보다 훨씬 빠른 속도로 상품이 다변화되고 있어 불완전 판매가 증가하고 있는 실정이다. 또한, 현 실정에서 투자자보호를 위한 제도도 투자경험이나 포괄적인 상품 위험정도에 따라 분류하던 것에서 상품구조와 기초자산의 성질에 따라 투자할 수 있는 세부 기준을 마련할 필요성이 있다.

4. 신용부도스왑(CDS) 위주 비지니스 탈피

앞서 국내 FICC비지니스가 CDS와 DLS 위주로 성장하였다는 점에 대해 설명하였다. FICC의 핵심은 Fixed Income, Currency, Commodity에 대한 sales 기능과 trading 기능이 상호 복합작용을 하면서 성장할 수 있다. 현재 글로벌 규제 체제하에서 CDS와 DLS위주의 국내 FICC 비지니스의 위축이 불가피 할 것으로 생각된다. 따라서 기존 수익사업으로 생각했던 CDS와 DLS 중개거래에서 벗어나 DLS 기초자산의 확대와 트레이딩 능력 배양, 거래상대방 확대, 리스크관리 능력 강화로 FICC 성장을 모색하여야 한다.

Ⅴ. 시사점 및 결론

현재 증권사의 경영악화라는 위기 한 가운데서 그나마 선전하고 있는 그래서 더욱 업계에서 기대를 받고 있는 분야가 FICC사업 분야이다. 사업의 역사가 길지는 않지만 짧은 기간 동안 그것이 사업의 근원적 잠재력에서 비롯됐던 시장 환경이 FICC가 성장하기에 적합한 생태계를 조성했던 간에 FICC 비즈니스의 성장에 업계가 주목을 하고 있는 것 사실이다. 따라서, 다음과 같이 금융규제당국과 금융투자회사는 공동의 합의점을 찾아 FICC분야의 성장을 통해 국내 증권회사가 현재 처해 있는 경영악화라는 문제를 해결하고 글로벌 투자은행으로 성장하기 위한 도약의 발판을 마련하는 해결책을 찾아야 한다.

1. FICC 관련 상품의 거래 활성화 필요성

기존 주식 장외파생상품 및 구조화상품위주의 규제 및 활성화체계에서 FICC 관점의 상품거래 활성화가 필요하다. 아울러, 아직 시장이 미발달한 국내의 경우 글로벌 규제적 측면에서의 접근 보다는 시장 활성화 측면에서 제도의 정비가 필요하다. 해외 투자은행의 경우에도 글로벌 금융규제 환경 속에서 시장지위를 찾기 위한 노력을 벌이고 있으며, 미래의 지속적인 성장세가 전망되는 분야에서의 경쟁력 강화에 집중하고 있다. 따라서, 국내에서도 주식파생상품 위주에서 비 주식파생상품의 거래 활성화를 위한 시장제도 개선 작업이 필요하다.

2. FICC 관련 복합상품에 대한 투자자 보호

국내 금융투자회사의 레버리지는 높지 않아 시스템리스크의 문제는 적으며, 전문투자자의 세부적인 분류체계를 바꾼다면 전문투자자에 대한 금융상품투자 및 헤지상품 가입의 범위를 넓힐 수 있다고 판단된다. 다만, 최근 동양 및 STX그룹 법정관리 등에 따른 CP투자자의 손실 확대 가능성 등 일반 개인투자자에 대한 불완전 판매와 같은 규제강화의 필요성이 높다고 판단된다. 따라서 앞서 설명했듯이 소매 구조화상품 투자자 보호를 위해 유럽과 미국 등의 제도를 벤치마크하여 기초자산별, 상품별 세부 규제체계를 정비하여야 한다.

3. FICC 관련 인프라구축 및 규제·감독당국의 과제

국내 FICC 관련 장외파생 및 구조화상품이 점차 발전하고 있지만 상품관련 헤지를 위한 시장은 아직 초보단계를 벗어나지 못하고 있다. 구조화상품의 경우 해외 투자은행에 백투백 거래(BTB)에 의존하고 있으며, 장외파생상품 헤지를 위한 기초시장의 발전단계도 낮은 수준이다. 아울러, 국내 금융투자의 경우 2005년 이후 FICC 비즈니스를 시행했으므로 운용능력과 트레이딩 시스템 관련 인프라 체계도 낮은 수준이다. 전 세계적인 금융위기 이후 점차 수익력이 약화되어 가는 증권산업의 블루오션으로 창출되기 위해서 전문 인력과 트레이딩시스템, 리스크관리 능력과 같은 금융투자회사의 인프라 구축에 대한 투자가 절실하다. 한편, 자본시장법 발효 이후 금융상품을 포괄적으로 정의하고 있어 신상품에 대한 규제공백의 우려가 높아진 상황이다. 아울러 서브프라임 및 유럽 재정위기 이후 장외파생상품을 비롯한 금융상품의 규제강화 움직임도 피할 수 없는 환경이 되었다. 다만, 금융규제당국에서는 장내·외 파생상품거래를 원천적으로 차단하는 일괄규제의 방식에서 벗어나 금융투자회사의 정기보고와 전산시스템을 통한 상시모니터링 체계 구축, 고위험상품 거래에 대한 위험가중치 부과 등의 방식으로 정교한 금융규제가 더욱 필요해진 상황이다.

참 고 문 헌

금융위원회, 금융감독원 “증권회사 취급 ABCP에 대한 관리감독개선”, ‘11.11.16 보도자료

금융위원회, 금융감독원 “CP시장 현황 및 대응방안”, ‘12.9.25 보도자료

금융연구원, “자본시장통합법하의 투자자구분제도 현황 및 시사점”, 2008.3.1

금융투자협회, “글로벌 증권산업 환경변화와 전략적 시사점”, 2012.5.17

김홍기, “미국 도드-프랭크법의 주요 내용 및 우리나라에서의 시사점”, 한국금융법학회 2010년 하계 학술별표회(2010.9.4)

김홍미, "파생결합증권 발행규제완화와 투자자보호에 관한 소고“, KIS Credit Monitor , 2012.12.10

남길남, “유럽의 일반투자자보호 강화와 시사점 : EU의 PRIPs 및 영국의 RDR을 중심으로”, 유럽금융시장포커스, 자본시장연구원, 2012.4

남길남, “ELS · DLS 투자자보호 강화방안”, 금융위원회 학술용역보고서, 2012.9

남길남 외, “2012년 장외파생상품 시장동향 Report", 금융투자협회, 2012.12

서병호, 이윤석, “외화표시 국내채권 CDS 시장의 문제점과 정책적 시사점”, 한국금융연구원, 금융 VIP시리즈, 2010.3

신보성, “대형 IB의 필요성과 IB산업 발전을 위한 과제”, 한국증권학회 증권사랑방 발표자료, 2011.5.20

엄세용, “자본시장에서의 ELS 규제 및 감독방향”, 한국거래소, 2010.11.12

오성근, “전문투자자규제에 관한 비교법적 고찰 및 입법적 개선과제”, 증권법연구 제11권 제1호, 2010

윤선중, “투자자보호를 위한 구조화상품의 규제방안에 대한 연구”, 재무연구 제25권 제4호, 2012.11

정승화, “자본시장법상 파생결합증권에 관한 법적 소고”, 금융법연구, 제8권 1호, 2011

정승화, “파생결합증권 발행제도에 관한 법적 과제”, 금융법연구, 제8권 2호, 2011

조정삼, “바젤Ⅲ 도입의 주요내용과 시사점”, KIS Credit Monitor , 2012.9.24

박태준, “최근 글로벌 투자은행의 FICC현황과 전망”, 자본시장연구원, 자본시장Weekly, 2011.10.18

한국은행 조사국, “글로벌 투자은행에 대한 규제환경 변화와 대응”, 해외경제포커스

2013.2.24
한국은행, "글로벌 금융위기 이후의 금융겸업 논의와 시사점", BOK이슈노트, 송상진, 2012.8.22
홍창수, "FICC상품의 구조와 리스크분석", 제2회 금융공학산학연구포럼 발표자료, 아주대 금융공학과・한국금융공학포럼 공동개최, 2013.7.20
홍창수, "파생상품 연계증권", 한화증권 자산관리 Premium과정 강의자료, 2010
홍창수, "장외파생상품 실무입문", 서울경제경영출판사, 2013.12월 출간예정
Accenture, "Top Challenge for Investment Bank", 2012
Ahn, D., Y. Choi, Y. Kim and W. Liu, "Engineering for Whom? Evidence in Retail Structured Equity Products", Working Paper(2010).
Basel Committee on Banking Supervision, "BASEⅢ Counter Credit Risk- Frequently Asked Question", Nov. 2012
Ber, H., Yafeh, Y., Yosha, O., "Conflict of interest in univeral bankinng: Bank lending, stock underwriting, and fund management", Journal of Monetary Economics Vol.47, 2001
Committee of European Securities Requlator, "Report of 313 task force on Packaged Retail Investment Products(PRIPs), 2010
Craig McCann, "Are Structured Products Suitable for Retail Investors?", Securities Litigation and Consulting Group, Inc, 2006
Financial Stability Borad, "OTC Derivatives Market Reforms: Progress report on Implementation", October 2012
ISDA, "2003 ISDA Credit Derivatives Definition". 2003
Merril Lynch, "Credit Derivatives Handbook 2006", February 2006
Macquarie Group Limited, "Finced Income, Currencies and Commodities", 34, 1, 2013.2.5

Research on the Korea Structured Products Market : Trends and Prospects

Changsoo Hong
NICE Pricing & Information Inc.
Jae-Seung Baek
Hankuk University of Foreign Studies
Doojin Ryu*
Chung-Ang University

< Abstract >

Coverage of investment bank business consists of three parts, pure investment bank business, asset management and others. Among these, IB business is the key part. This IB business can be divided to traditional business(M&A, Capital market intermediation), equity related business and FICC. FICC is the most interested part in IB business to improve profitability of korea securities industry amid overall profitability of securities industry getting worse due to tightened regulation against investment bank since financial crisis. Despite global financial crisis there are more investment banks to take more market shares in FICC that may be largely influenced by financial crackdown. It is strongly expected that the big trend of financial restriction such as Basel Ⅲ and Dodd-frank act would give the serious impact on business model or profitability of korea financial institutions. But as securities companies in korea do not have the high system risk, the way of watchdog's policy to crack down is to avoid applying the type of whole package restriction and to reinforce the policy to surveil the mis-selling in order to protect investors.

Keyword: FICC, CDS, DLS, Mis-selling

* Corresponding Author (sharpjin@cau.ac.kr), School of Economics, Chung-Ang University.