

---

# 파생결합증권시장 건전화 방안

---

2020. 7.

금 융 위 원 회  
금 융 감 독 원  
한 국 거 래 소  
금 융 투 자 협 회



# 목 차



<b>I. 추진배경</b> .....	1
[참고1] 파생결합증권의 개념 및 구조 .....	2
<b>II. 파생결합증권시장 현황 및 평가</b> .....	4
1. 현 황 .....	4
2. 평 가 .....	5
[참고2] 글로벌 구조화상품 발행현황 .....	8
<b>III. 개선방안</b> .....	9
1. 증권회사 건전성 제고 .....	10
2. 금융시장 시스템리스크 전이 차단 .....	12
3. 투자자보호 강화 .....	14
[참고3] 고위험 금융투자상품 투자자보호 방안 주요 내용 .....	16
<b>IV. 추진 일정</b> .....	17

## I. 추진 배경

□ 파생결합증권은 주가 등 기초지수의 변동에 따라 손익이 결정되는 증권회사 발행 유가증권(Note)  (참고1)

- 저금리 기조가 계속되는 상황에서 국민들에게 예금 대안상품으로 인식되어 지속적으로 규모가 확대 ('10년 대비 4.8배)

<예금금리 및 파생결합증권 잔액 추이>

구 분	'10년	'12년	'14년	'16년	'18년	'19년	'20.4월
예금금리(%)	3.2	3.4	2.4	1.4	1.8	1.7	1.27
발행잔액(조원)	22.4	51.6	84.1	101.3	111.7	108.2	107.8

□ 그간 예금보다 높은 수익률\*로 국민들의 재산형성에 기여해 온 것은 사실이나, 다양한 문제점이 지속적으로 노정

\* ELS 수익률(%) : ('10)10.4 ('12)8.1 ('14)3.7 ('16)2.9 ('18)2.6 ('19)4.3

- (증권회사) 대규모 파생결합증권은 발행·운용측면에서 증권회사 건전성과 유동성에 상당한 부담
- (금융시장) 최근 코로나 위기상황에서 대규모 ELS가 외환시장과 단기자금시장에 충격을 유발

\* 글로벌 증시 하락 → 해외 장내파생상품 증거금 증가 → 외화수요 급증으로 단기자금시장에서 자금 조달 후 대규모 환전 → CP금리 급등, 환율 절하

- (투자자) 기초지수변동에 따라 손실 가능성이 상당한 상품임에도 판매사·투자자에게 “안전한 상품”이라는 인식\*이 확산 중

\* 해외 주가지수, 원자재, 금리 등 기초지수는 시장 상황에 따라 크게 변동할 수 있음에도 낮은 변동성이 지속될 것을 기대하고 투자권유·투자판단

➔ 파생결합증권이 증권회사, 금융시장, 투자자에 미치는 리스크 요인을 최소화하기 위한 방안을 모색할 필요

## 1. 파생결합증권의 개념

□ 파생결합증권은 기초자산 가격 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 수익구조가 결정되는 금융투자상품 (자본시장법§4⑦)

① (ELS : Equity Linked Securities) 주가지수 또는 특정주식 가격의 변동과 연계되어 수익률이 결정되는 증권

② (DLS : Derivative Linked Securities) 주가 외 기초자산(금리, 통화, 상품, 신용위험 등) 가격의 변동과 연계되어 수익률이 결정되는 증권

③ (ELW : Equity Linked Warrant) 주가지수 또는 특정주식 등의 기초자산을 사전에 정한 가격으로 미래시점에 사거나 팔 수 있는 권리를 나타내는 증권으로서 거래소에 상장되어 거래

※ 옵션(장내파생상품)과 경제적 효과는 동일하나 증권의 속성을 가지고 있어 투자손실은 원금에 한정

④ (ETN : Exchange Traded Note) 기초자산 가격의 변동과 연계되어 수익률이 결정되는 증권으로 거래소에 상장되어 거래

□ 자본시장법에서는 ELB(Equity Linked Bond)와 DLB(Derivative Linked Bond)를 채무증권(파생결합사채)으로 분류하고 있으나,

※ ELB·DLB는 원금이 보장된 상태에서 이자가 기초자산 가격의 변동과 연계되어 결정

○ 실무적으로는 ELS, DLS와 함께 파생결합증권으로 관리

□ ELS·DLS는 투자자 입장에서 예탁금 등 진입규제가 없고 원본 비보장형으로 엄격한 투자자 보호가 필요

○ 반면, ELW·ETN은 투자자예탁금 등 진입규제가 있고 거래소에 상장되어 환금성이 높으며, ELB·DLB는 원금손실이 없음

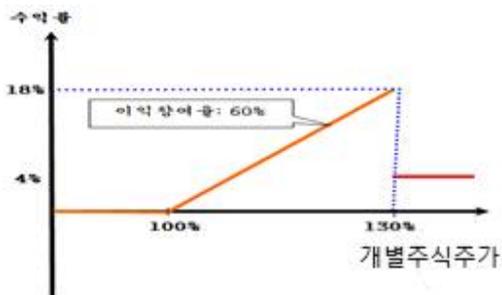
## 2. 파생결합증권의 수익구조

### ① ELS·DLS의 상당수는 **step-down형\*** (조기상환) 구조로 발행

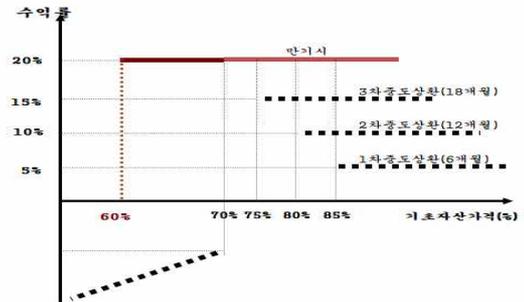
\* 기초자산이 특정수준 이하로 하락하지 않으면 약정된 수익을 지급하며 시간이 지남에 따라 조기상환 조건이 점차 완화되는 형태

- (조기상환일) 기초자산 가격이 조건을 만족하면 수익이 확정되어 자동으로 조기상환이 이루어지나,
  - 조건을 만족하지 못하면 상환되지 않고 다음 조기상환일로 이월
- (최종만기일) 기초자산 가격이 조건을 만족하면 정해진 수익으로 상환되나,
  - 조건을 만족하지 못하면 가장 많이 하락한 기초자산 가격의 하락률만큼 손실 발생

< Knock-Out(ELB-DLB) >

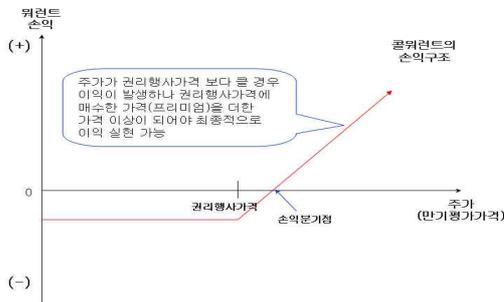


< Step-Down(ELS-DLS) >

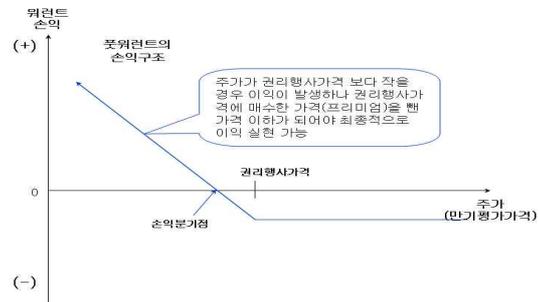


### ② ELW는 옵션과 손익구조가 동일

< 콜 ELW >



< 풋 ELW >



### ③ ETN은 기초자산 가격 변동에 단순히 배율(±1~2배)로 연동하여 손익이 발생 (수익구조가 선형)

\* 수익구조가 비선형인 손실제한형 ETN, 양매도 ETN 등은 거래가 미활성화

## II. 파생결합증권시장 현황 및 평가

### 1 현 황

- (잔액) 파생결합증권(ELS·ELB·DLS·DLB)\* 발행규모는 '10년 이후 급증하여 '20.4월말 기준 108.6조원으로 '16년 이후 100조원대를 유지

\* ETN·ELW도 법상 파생결합증권에 해당되나, 거래소에서 거래되는 장내상품으로 예탁금, 사전교육 등 별도의 투자자보호 장치가 있는 만큼 대상에서 제외

- 원금非보장형 상품(ELS·DLS)이 64.6조원으로 60%를 차지
- 주가지수 기초자산 상품(ELS·ELB)이 75조원으로 70%를 차지

< 파생결합증권 발행잔액 추이(조원) >

	'10말	'12말	'14말	'16말	'18말	'19말	'20.1월	2월	3월	4월
ELS	16.9	37.3	37.9	52.4	54.5	48.3	46.5	47.5	49.0	50.8
DLS	5.4	14.3	15.7	17.2	16.3	16.1	15.3	15.1	14.5	13.8
ELB	-	-	18.9	16.8	18.3	22.8	23.0	23.2	23.2	24.2
DLB	-	-	11.6	14.9	22.6	21.2	20.8	20.1	19.4	18.9
계	22.4	51.6	84.2	101.3	111.7	108.4	105.5	105.8	106.0	107.8

- (판매) 은행을 주로 이용하는 개인 일반투자자 위주로 판매

- '20.3월말 기준 개인 일반투자자의 ELS 투자 규모는 40.4조원 (86.3%), 투자자 수는 95.7만명(98.0%) 수준 (펀드 편입분 제외)

<투자자 유형별 투자금액 및 투자자 수 현황(단위:조원, 만명)>

구 분	개 인		고 령 자		법 인		전 체	
	잔액	투자자 수	잔액	투자자 수	잔액	투자자 수	잔액	투자자 수
일반투자자	40.4	95.7	5.9	8.9	3.5	1.5	43.9	97.2
전문투자자	0.3	0.2			2.6	0.2	2.9	0.4
합 계	40.7	95.9			6.1	1.8	46.8	97.7

- 전체 ELS의 82%(38.5조원), 개인투자자 판매액 중 88%(35.7조원)가 은행 창구를 통해 판매

<투자자 유형별·판매채널별 투자금액(단위 : 조원)>

구 분	은행	증권사	전 체
개인투자자	35.7	5.0	40.7
법인투자자	2.8	3.3	6.1
전 체	38.5	8.3	46.8

## 2 평가

### ① 증권회사 및 금융시장 측면

- (성과) 파생결합증권은 헤지과정에서 국내 채권시장의 수요처가 되는 한편, 증권회사의 파생상품 업무역량을 증진
  - ELS 등의 운용과정에서 국공채 외에도 회사채, 여전채 등 채권 시장에 약 80조원 규모의 자금을 공급

<채권 종류별 헤지자산 비중('19.12월말 기준, 단위 : 조원)>

구분	국공채	금융채	일반사채	여전채	해외채권	합계
ELS·ELB	9.5	10.8	13.9	11.3	3.2	48.7
DLS·DLB	11.8	3.6	4.8	4.4	5.4	30.0
합계	21.3	14.4	18.7	15.7	8.6	78.7

- 파생결합증권 관련 수익증대를 위한 증권사의 자체헤지 확대\*는 국내 증권사의 파생상품 업무역량 강화에 도움

\* 파생결합증권 자체헤지 비중(%) : ('16)48.6 ('17)50.9 ('18)51.6 ('19)56.0

- (한계) 증권회사 자기자본·자산규모에 비해 큰 파생결합증권 규모로 인해 금융시장 충격발생시 시스템리스크를 초래할 가능성

#### ① 증권회사 자산규모 대비 파생결합증권의 비중이 큰 측면

- '10년말 14%수준에서 약 10%p 증가하여 23.8%에 이르는 등 영업구조의 파생결합증권 의존도가 지나치게 높은 상황

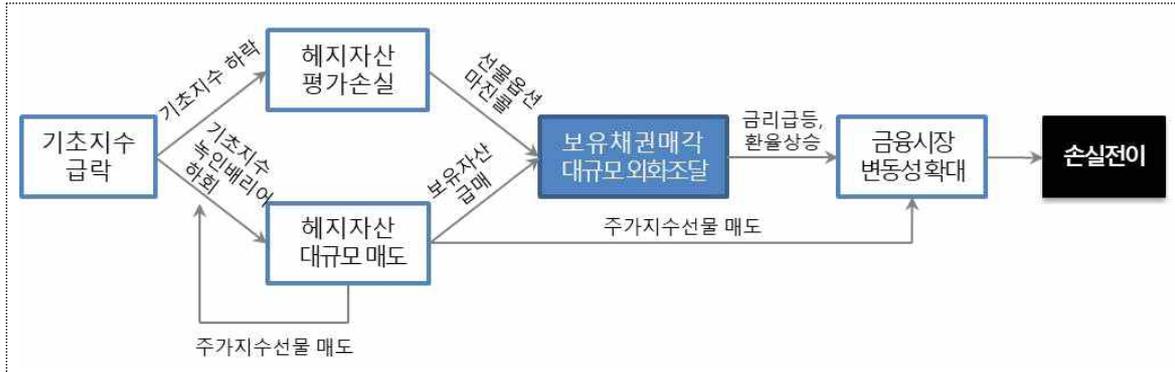
< 21개 증권사 자산 대비 파생결합증권 비중(조원, %) >

	'10말	'12말	'14말	'16말	'18말	'19말	'10말대비
파생결합증권(A)	22.4	51.6	84.2	101.3	111.7	108.4	+83.6
총자산(B)	160.0	211.4	267.8	335.3	413.6	455.5	+376.7
(A/B)	14.0	24.4	31.4	30.2	27.0	23.8	+9.8%p

- 파생결합증권의 발행량이 많을수록 시장 충격에 따른 헤지 운용손실과 파생증거금 확대로 이어져 금융회사의 건전성·유동성에 미치는 부정적 영향이 확대

② ELS·DLS 헤지운용에 필수적인 해외 파생상품거래는 글로벌 금융 시장 충격을 국내 금융시장에 확산시키는 주요 경로

<파생결합증권으로 인한 시스템리스크 확대 경로>



i) 기초지수 가격이 급격하게 하락시 헤지자산으로 보유한 국내외 선물·옵션포지션에서 대규모 마진콜과 평가손이 발생

\* 3월중 증권사가 ELS 자체헤지 목적으로 해외거래소에 송금한 외화증거금은 약 10.1조원 수준

ii) 원화·외화 수신기능이 없는 증권회사는 마진콜 납부를 위해 단기금융시장에서 대규모로 원화를 조달하여 환전함에 따라 단기금융시장과 외환시장에 충격을 전이

\* CP금리(91일, %) : (3.18)1.39 → (3.26)1.95 → (4.7)1.66 → (6.30)1.01  
 환율(원/\$) : (3.5)1,181.2 → (3.19)1,285.7 → (3.27)1,210.6 → (6.30)1,203.0

iii) 기초지수가 Knock-in 배리어까지 하락시 보유한 선물·회사채 등을 대규모로 매도하여 주식시장과 채권시장의 변동성을 확대

- 특히, 증권사는 ELS·DLS 헤지자산으로 많은 여전채(19말 기준 15.7조원)를 보유하고 있어 여전채 매도 및 신규매수 중단으로 여전채 시장까지 충격을 전이

\* 캐피탈채(A, 3Y) 신용스프레드(bp) : (20.1) 110 (20.2) 110.3 (20.3) 144.6

③ 해외 금융회사의 옵션 매수 수요가 상존하는 만큼 ELS 발행·판매는 발행·판매사에게 지속적인 옵션 매도 및 ELS판매 수입을 제공하여 금융회사 자체적으로 총량을 줄이려는 자정 노력에 한계

## ② 투자자 측면

- (성과) 低금리 상황에서 예금금리보다 높은 수익을 제공하여 과거 고금리 예금에 익숙했던 투자자들의 니즈를 충족
- (한계) 성공 사례, 예상수익률만 강조되고 손실 가능성 등 리스크에 대한 인식이 부족하여 불완전판매 가능성 상존
  - 파생결합증권은 수익 실현 비중이 높지만, 손실 발생시 손실 정도가 큼\*에도 “예금” 수준의 안전한 상품으로 인식
    - \* 손실 발생 ELS의 평균 손실률(%) : (‘16)△49.3 (‘17)△43.5 (‘18)△15.6 (‘19)△14
  - 조기상환(6개월~1년)을 예상하고 투자한 경우, 시장 충격 등으로 조기상환 실패할 경우 환매수수료\*를 부담하지 않고는 투자금 회수가 불가
    - \* 통상 ELS 조기상환 수수료는 10%(발행 6개월 이내) 또는 5%(발행 6개월 초과)
  - 투자자는 ELS 등 파생결합증권의 구조와 기초지수의 복잡성으로 그 위험도를 정확히 인지하지 못한 상태에서 투자
    - ELS 등의 높은 쿠폰은 “옵션을 매도”하여 수취하는 옵션프리미엄으로서 국내 일반투자자가 해외 금융회사에게 지수하락에 대한 보험을 제공하는 성격 → 지수하락시 충격을 투자자가 온전히 부담
    - 일반적으로 해외주가·원자재지수 등을 활용하고 있어 일반 투자자들의 정보 접근성이 국내 금융시장에 비해 낮음
  - 최근 시장변동성 확대로 ELS의 쿠폰 수익률이 높아지면서 리스크는 간과하고 고수익만 강조하는 불완전판매 우려가 점증

※ 다만, 「고위험 금융투자상품 투자자 보호 방안(‘19.12월)」이 마련된 만큼, 제도 시행시 불완전판매 관행은 다소 완화될 것으로 예상(현재 법령 개정 중)

□ (전체규모) '18년 공모로 발행된 리테일 구조화상품(Structured Retail Product)의 발행규모는 436.9조원

\* '19.9.6일, 환율 1,191.5원/\$ 적용

○ 국가별로 중국(106.5조원)이 가장 많고, 한국(79.6조원), 미국(73.4조원), 일본(17.1조원), 프랑스(16.1조원) 順

- 한국은 주식시장 규모 대비 리테일 구조화상품 발행규모가 주요 국가와 비교하여 높은 수준

< '18년말 기준 주식시장 시가총액 대비 구조화상품 비중(억\$, %) >

	해외전체	미국	중국	일본	프랑스	캐나다	홍콩	한국
시가총액	684,093	260,246	53,955	53,182	21,802	18,301	48,238	13,686
구조화상품	3,667	616	894	144	135	132	114	668
비중	0.5	0.2	1.7	0.3	0.6	0.7	0.2	4.9

□ (원금보장형 비중) '18년 공모로 발행된 구조화상품 중 원금보장형(Capital Protection 100%)의 비중은 42% 수준

\* (원금비보장형)51%, (원금부분보장형)7%

○ 국가별 원금보장형의 비중은 중국(96.5%), 한국(ELS 21.5% / DLS 42.8%), 미국(14.5%), 프랑스(5.0%), 홍콩(4.1%), 일본(1.8%) 順

□ (기초자산) 구조화상품의 기초자산으로 주가지수가 가장 높은 비중(46.9%)을 차지

\* (개별주식)24.7%, (금리)16.9%, (환율)4.7, (상품)3.0, (신용·부동산 등)4.0

○ 한국은 기초자산으로 2개 이상의 주가지수를 활용한 비중(58.4%)이 가장 높으나,

- 미국(45.6%)과 프랑스(95.7%)는 1개의 주가지수를 가장 많이 활용

※ 출처 : StructuredRetailProducts.com

### III. 개선방안

#### < 기본 방향 >

- ◇ 파생결합증권이 증권회사·금융시장·투자자에게 미치는 잠재 리스크 요인을 발굴하여 선제적 대응체계를 마련
  - (증권회사) 증권회사의 자체적 리스크 관리강화, 유동성비율 규제 내실화를 통해 시장변동성 확대에 상시 대비
  - (금융시장) 시장 충격 발생시 ELS등이 시스템리스크를 유발하지 않도록 파생결합증권 규모 축소 및 헤지자산 분산투자를 유도
  - (투자자) 수익실현조건과 손실가능성을 충분히 인지하고 투자결정을 할 수 있도록 투자자 보호를 강화

분 야	잠재 리스크	대응방안
증권사	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 시장충격 발생시 ELS 등이 건전성 및 유동성 문제를 심화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 증권회사 자체 리스크관리 역량 강화</li> <li>▪ 원화유동성비율 제도 내실화</li> </ul>
금융시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ELS헤지운용 손실이 여타 금융시장으로 전이되어 시스템리스크 촉발</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 레버리지비율 규제 강화를 통한 파생결합증권 규모 축소 유도</li> <li>▪ 헤지자산 분산투자</li> </ul>
투자자	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 불완전 판매</li> <li>▪ 환금성 제약</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 거래소에 파생결합증권 통합정보 플랫폼 및 환매인프라 구축</li> <li>▪ 투자자 위험고지 강화</li> <li>▪ 고위험 금융투자상품 투자자보호 방안의 차질없는 시행</li> </ul>

# 1

## 증권회사 건전성 제고

### 가

#### 증권회사 자체 리스크 관리 역량 강화

- (위험요인) ELS 규모 증가로 금융시장 변동성 확대시 증권회사의 유동성·건전성에 미치는 영향이 증가
  - 시장충격 발생시 적시에 대응할 수 있는 리스크 관리 역량 강화 필요
- (현행) 증권회사들은 파생결합증권의 중도환매, 마진콜 등과 관련한 유동성 리스크에 대한 스트레스테스트를 반기마다 실시하고 있으나 금변과 같은 극단적 상황에 대한 분석은 미 실시
- (개선) 지난 3월과 같은 극단적인 시장충격에 신속히 대응할 수 있도록 자체 리스크 관리 체계를 구축 및 점검
  - ① 스트레스테스트 시나리오에 최근의 극단적 상황을 포함시키고 그 결과를 금감원이 점검

##### ※ 방안 예시

- (대상 및 주기) 파생결합증권 자체헤지 관련 외화증거금 소요액 추정을 매일 실시
- (시나리오) 전일 대비 기초자산 지수(해외지수 등)의 5% ~ 50% 하락시

- ② 글로벌 증시 변동성 확대에 대비하여 증권회사별 ELS 자체헤지 관련 외화조달 비상계획(Contingency Plan) 구축

##### ※ 방안 예시

- (가정) 일일 급락 수준 및 하락 지속 기간 등을 종합적으로 고려하여 단계별\* 위기 상황 시나리오를 설정하고 이에 따른 외화조달 비상대응계획 구축
  - \* 해외지수 급락(예: 5% 이상)이 최근 기간(예: 5영업일내) 동안 발생하는 빈도(예: 2회 이상)에 따른 단계 구분
- (비상계획) 일일 지수 급락(예: 10%)에 대비하기 위한 금액은 외화현금으로 보유하고, 위기상황 심화에 대비하여 외화현금, 크레딧 라인(지주내 은행 대출 또는 계열회사의 지원 등) 확보, 외화대출 시행, 외화자산 매각 등 추가 외화 확보방안 강구

##### ※ 금융투자업규정 개정

## 나 | **유동성 비율 제도 내실화**

- (위험요인) 증권회사는 수신기능이 없어 해외파생상품거래소의 마진콜에 대응하기 위해 단기금융시장을 통해 대규모 자금을 조달
  - (현행) 원화 유동성 비율(1개월·3개월)을 100%이상으로 유지토록 하고 있으나, 파생결합증권 유동부채 산정시 일부 미흡한 측면 존재
    - ① ELS는 조기상환\*이 일상적으로 발생함에도 조기상환(통상 3개월~6개월)과 무관히 최종만기(통상 3년)를 기준으로 잔존만기를 산정
      - \* ELS 최초 조기상환 시점 상환비율(%) : ('16)98.2 ('17)92.9 ('18)48.7 ('19)61.9
      - 조기상환에 대응을 위해 잔존만기가 3(1)개월을 초과하는 발행 잔액 중 15(5)%만을 유동부채로 산정
    - ② 일반증권회사는 파생결합증권을 발행하더라도 직접적인 유동성 비율 규제에서는 제외\*
      - \* 종합금융투자사업자는 (1·3개월)유동성비율을 100% 이상으로 유지해야 하지만, 일반증권사는 (3개월)유동성비율을 경영실태평가 지표에 포함하여 간접 강제 중
  - (개선) 파생결합증권을 발행하는 모든 증권회사에 대한 원화 유동성 비율 규제를 강화
    - ① 최종만기가 아닌 조기상환 시점을 기준으로 유동부채를 산정
      - \* 사례) 후순위채권을 영업용순자본에 반영할 수 있는 기준인 잔존만기도 채권의 최종만기가 아닌 조기상환옵션 행사가능일자를 기준으로 산정하고 있음
    - ② 파생결합증권을 발행한 일반 증권회사에 대해서도 종합금융 투자사업자와 동일한 원화 유동성 비율 규제 적용
- ➔ **규정개정일 이후 신규발행분부터 적용**

※ 금융투자업규정 및 시행세칙 개정

## 2

# 금융시장 시스템리스크 전이 차단

## 가

### 레버리지비율 규제 강화

- (위험요인) 파생결합증권 규모가 증권사 자기자본에 비해 과도하여 증권사 건전성·유동성 및 금융시장에 미치는 충격이 큼

\* 파생결합증권(원금비보장) 잔액이 자기자본 보다 큰 증권사는 9개 ('20.3월말)

- (현행) 레버리지비율(총자산/자기자본)은 증권사 적기시정조치(PCA) 기준으로 활용 중이며, 모든 자산(부채)에 동일한 가중치(100%)를 적용

\* 적기시정조치 기준 : (권고) 1,100%, (요구) 1,300%

\* 전체 증권사의 평균레버리지 비율('19년말 기준) : 680.1%

- (개선) 원금非보장 파생결합증권의 발행액이 클수록 레버리지 비율상 부채금액 반영비율을 가중하여 과다 발행 유인을 차단

- 자기자본 대비 ELS·DLS(원금비보장) 잔액이 50%를 초과하는 부분부터 단계적으로 200%까지 가중치를 상향 적용

< 파생결합증권 발행 규모별 레버리지비율 반영비율 >

자기자본 대비 발행규모 비율(%)	레버리지비율상 부채반영비율(%)	
	'22년부터	21년말까지
50이하	100	100
50초과 ~ 100이하	125	113
100초과 ~ 150이하	150	125
150초과 ~ 200이하	175	138
200초과	200	150

- 다만, 투자자의 손실이 제한되거나, 외환시장에 미치는 영향이 적은 국내지수 위주의 ELS에 대해서는 가중치를 완화(50%)

\* ①손실제한(20%)형 ELS·DLS, ②추종하는 지수의 50%이상이 KOSPI200등 국내지수인 ELS

➔ 규정개정 후 신규발행분부터 적용('21년말까지는 완화된 기준 적용)

※ 금융투자업규정 시행세칙 개정

## 나 | 헤지자산 분산투자

□ (위험요인) ELS헤지가 특정분야(원화자산, 여전채)에 집중되어 있어 금융시장 충격발생시 ELS가 관련 시장에도 위험을 전이

\* '19년말 기준 헤지자산 117.5조원 중 해외채권은 8.6조원(7.3%)에 불과하며 해외채권 대부분이 한국기업발행 해외채권으로 환금성이 크게 제약

\*\* '19년말 기준 헤지자산인 채권 78.7조원 중 여전채는 15.7조원으로 20% 수준

□ (현행) 파생결합증권의 헤지자산은 여타 자산과 구분관리하고 있으나, 특정분야 집중을 제어하는 장치는 부재

□ (개선) 파생결합증권 기초자산과 헤지자산의 통화 미스매치, 여전채 집중현상을 완화할 수 있도록 분산운용 규제를 도입

① 해외지수\*를 기초자산으로 하는 파생결합증권 자체헤지 규모의 일정수준(예:10~20%)을 외화 유동자산 등으로 보유토록 의무화

\* 해외주가지수, 환율, 해외거래소에 상장된 원자재지수 등

- 외화 유동자산 등은 단기간내에 현금화가 가능한 외화 자산이나 외환을 즉시 확보할 수 있는 계약으로 한정

\* 외화현금, 외화예금, 외화 크레딧라인, 통화스왑, 미국 국공채 등

② 파생결합증권의 헤지자산으로 채권을 편입하는 경우 여전채는 헤지자산의 10%까지만 편입하도록 상한을 설정

➔ 기발행분에도 적용하되 헤지자산의 급격한 변동은 외환시장 및 여전채 시장에 영향을 줄 수 있는 만큼 1~2년간 완화하여 적용

<분산운용규제 경과조치(예)>

구 분	외화	연말까지	21년까지	22년부터
	분산	21년까지	22년까지	23년부터
외화유동자산 비율*		10%이상	15%이상	20%이상
여전채 편입 한도		17%이하	14%이하	10%이하

\* 규제비율이 20%인 경우를 상정. 정확한 규제비율은 금융투자업규정·세칙 입법예고시 확정

※ 금융투자업규정·시행세칙 또는 협회규정 개정

## 가

## 파생결합증권 통합정보플랫폼 및 환매인프라 구축

- (현행) 파생결합증권은 유통시장의 부재 등으로 환매가 제한적이고 가격투명성이 낮은 상황
  - 투자자가 여러 상품의 가격(위험, 수익)을 비교하여 투자하는 의사결정도 곤란
- (개선) 거래소에 파생결합증권 시장의 정보가 집중되고, 투자자들에게 만기전 매각 기회를 부여해주는 인프라를 구축

① 파생결합증권\* 관련 정보\*\*를 한 곳에서 제공할 수 있는 통합 정보 플랫폼을 마련

\* (대상) ELS, DLS, ETN, ELW, ELB, DLB 등

\*\* 투자설명서, 기초자산, 최대수익(수익조건), 최대손실(손실조건), 위험등급 등

- 외부 평가기관을 활용하여 객관적인 파생결합증권 가격산정 체계를 마련 → 통합정보 플랫폼에서 투자자가 본인이 투자한 ELS 등의 현재가치를 확인할 수 있도록 지원

\* 예) 현재 손실제한 ETN은 외부 평가기관(2개사)의 산술가격 정보를 제공

- 파생결합증권을 상품특성과 위험도 등에 따라 유형별\*로 재편하여 투자자들의 이해도를 제고

※ 현재의 법적 성질·상장여부에 따른 ELS, DLS, ETN, ELW 분류체계는 상품 구조에 내재된 기대수익과 리스크를 직관적으로 이해할 수 없음

- 유럽의 경우 구조화증권(韓 파생결합증권)의 구조에 따라 원금보장형, 수익개선형, 참여형 / 낙아웃형, 非낙아웃형 / 레버지형, 비레버리지형 등으로 구분

→ 우리나라도 파생결합증권을 지수연동형, 손실제한형, 수익제한형, 레버리지형 등 분류체계를 마련하여 투자자의 이해도를 제고

② 거래소에 투자자들이 파생결합증권 만기 전에도 매도할 수 있는 플랫폼을 개설

※ 거래소 연구용역(~'20년) 후, '21년말까지 인프라 구축

## 나 투자자 위험고지 강화

- (현행) 판매사 웹페이지, 앱 등의 ELS 게시화면의 수익률 표시와 청약연결 구성에 투자자 오해 및 불완전판매 우려 존재
  - (수익률 표시) ①조건 충족 시 얻는 수익률을 확정적인 것처럼 표시하고, ②조건 未충족에 따른 손실은 누락 또는 작게 표시
    - \* 금투협회 광고규정은 ELS의 상환조건별 예상수익률을 표시하면서 손실률을 근접하여 기재하지 않거나 크기·색상·배열 등을 동등하지 않게 표시하는 행위를 금지
  - (청약연결) 간이투자설명서 조회 없이 청약신청이 가능
    - \* 청약 유도행위에 해당할 수 있어 간이투자설명서를 확인한 후 청약이 되도록 ㉔안내(17.3월)
- (개선) ELS 손익 관련 정보제공의 객관성 제고
  - '조건 충족시 수익률'과 '조건 未충족시 손실률'을 글씨크기, 굵기, 색상 등에서 균형있게 근접하여 표시

< 표시 예 >

상품명	기초자산	손익구조(세전)	만기	조기상환 기회	하락 베리어	비고
		<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 조건충족시 : 연 6.5%</li> <li>○ 조건미충족시 : -100%~-35% (원금손실)</li> </ul>				

- '간이투자설명서 확인' 또는 '자세히 보기' 등으로 연결한 후 해당내용을 읽어야 청약메뉴로 접근을 허용

※ 금투협 지도·안내 → 증권사 웹페이지, 앱 등 개선

## 다 고위험금융상품 투자자 보호방안의 차질없는 시행

- 금년 하반기부터 「고위험금융상품 투자자 보호방안(19.12.12.)」 이 본격적으로 시행될 예정  (참고3)
- ①공모규제를 회피하는 불법 사모행위 차단, ②투자권유절차 강화(설명 의무, 녹취, 숙려 등), ③고난도금융투자상품 제조·판매사의 표준영업행위준칙(스트레스테스트, 판매목표시장 설정 등) 마련 등

※ 자본시장법 시행령 개정중(연내 시행 예정)  
고난도 금융투자상품 제조 및 판매에 관한 표준영업행위준칙 제정(6.18일)

□ 고위험 금융투자상품 관련 투자자보호 강화를 위해 판매규제의 실효성 제고 및 상품제조·판매 금융회사의 내부통제 강화

**① 고난도금융투자상품의 제조사와 판매사가 연계하여 준수하여야 할 영업행위준칙\* 시행**

\* 「고난도 금융투자상품 제조 및 판매에 관한 영업행위준칙」(20.6월 제정)

- (제조사) 발행 전 상품의 손실위험 등에 대한 스트레스 테스트를 실시하고 잠재적 목표시장 설정
- (판매사) 구체적 목표시장을 설정하고 이사회 의결을 통해 판매여부 결정
- (Feedback) 제조사·판매사간 상품특성, 목표시장, 판매현황 등을 공유하고 필요시 상품구조 개선, 목표시장 수정 등

**② 고난도금융투자상품에 대한 판매규제 강화**

- 개인 일반투자자에게 고난도금융투자상품을 판매하는 경우 판매과정 녹취, 숙려기간 부여, 핵심설명서 교부 의무 부여

**③ 은행의 고난도 사모펀드·신탁 판매 제한(단, ELS는 '19.11월말 잔액 내에서 신탁판매 허용)**

**④ 공모규제 회피사례 발생을 철저히 차단**

\* 기초자산과 손익구조가 동일·유사한 펀드가 6개월 이내 50인 이상에게 판매되는 경우 원칙적으로 공모로 판단(자본시장법시행령 개정 진행중)

**⑤ 투자자성향 분류\*와 설명의무\*\*의 실효성 제고**

\* 투자자성향 분류의 유효기간을 1~2년으로 설정, 투자자성향 분류 현황을 DB로 구축, 부적합투자자 대상 판매실적 공시

\*\* 설명의무 관련 상품특성 및 이해수준을 투자자판매직원 모두 자필 또는 육성으로 진술, 녹취자료 등 판매관련 자료는 10년간 보관하고 요청시 투자자에게 제공

## V. 추진일정

- 금융시장의 변동성 확대 가능성이 지속하는 만큼, 제도화는 가급적 신속하게 추진
  - 규정개정 없이 추진 가능한 사항은 8월 중 업계 지도 등을 통해 즉시 시행
  - 규정개정은 연내 완료하되, 건전성·유동성 규제 등 시장에 미치는 영향이 큰 사항은 시장 상황을 보아가며 유예기간 및 시행시기를 탄력적으로 조정

### < 과제별 필요조치 사항 및 추진일정 >

추진과제	조치사항	일정
<b>F4 증권회사 건전성 제고</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 증권회사 자체 리스크 관리 역량 강화               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 스트레스테스트 내실화</li> <li>- 외화조달 비상체계 구축</li> </ul> </li> </ul>	금융투자업규정	연내
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 원화유동성 비율제도 내실화</li> </ul>	금융투자업규정 및 시행세칙 개정	연내
<b>F5 금융시장 시스템리스크 전이 차단</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 레버리지비율 규제 강화</li> </ul>	금융투자업규정 시행세칙 개정	연내
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 헤지자산 분산투자</li> </ul>	금융투자업규정 및 시행세칙 개정	연내
<b>F6 투자자 보호 강화</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 파생결합증권 통합정보 플랫폼 및 환매인프라 구축</li> </ul>	연구용역 후 인프라 구축	'21년말
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 투자자 위험고지 강화</li> </ul>	웹페이지, 앱 등 개선	'20.8월
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 고위험금융상품 투자자 보호방안의 차질없는 시행</li> </ul>	시행령 개정 등	연내