

미국 선물시장의 규제제도 운영현황

- 상품선물현대화법과 애국자법 시행에 따른 변화를 중심으로 -

Jin Choi* · 장 익 환**

요 약

미국 선물시장에서는 1934년 증권법과 1974년 선물거래법 그리고 1982년 Johnson-Shad 협상안 이후, 증권은 SEC에서, 선물은 CFTC에서 규제하는 현선분리원칙을 지켜왔다. 그러나 최근의 상품선물현대화법과 애국자법(The Patriot Act)의 제정으로 인하여 미국선물시장은 다중규제(Multi-layered Regulation)의 도입이라는 변화를 겪고 있다.

상품선물현대화법은 새로 도입된 증권선물상품(Security Futures Products)을 선물이자 동시에 증권이라고 정의함으로써, CFTC와 SEC가 공동으로 선물시장을 규제하게 되었다. SEC와 CFTC의 위원장간에 교환된 양해각서에서는 특별히 두 정부규제기관간의 신속한 정보교환과 긴밀한 업무협조를 다짐하고 있다. 공적규제기관의 협력적 관계는 민간 자율규제기관에도 영향을 미쳐, NASD와 NFA는 회원 등록업무와 감리업무 그리고 회원사 교육·훈련 등에서 상호협력적인 공동의 노력을 기울이고 있다.

2001년 9-11 테러사건을 계기로 입법된 애국자법은 선물중개업자들의 현금거래 보고의무를 추가하였다. 선물중개업자들을 금융기관으로서 고객확인 의무(Know-Your-Customer Rule)를 지고, 선물거래고객이 1만달러 이상을 현금으로 납입할 경우에는 Currency Transactions Report를 작성하여야 하며, 입출금조작행위나 그러한 의도가 보이는 경우에는 Suspicious Activity Report를 작성하여 금융범죄수사국에 보고하여야 한다.

* Associate Professor, Economics Department, DePaul University

** 인하대 경영대학 교수

I. 서 론

미국의 선물업 규제행태는 선물업의 발전에 따라 다양한 모습으로 변신해 왔다. 초창기인 1800년대 후반에는 거래소 중심의 자율규제가 주가 되었다. 1848년에 설립된 시카고선물거래소(Chicago Board of Trade)에서부터 시작되어, 거래소 회원사들을 중심으로 규제가 이루어졌고 거래소 외의 거래에 대해서는 특별한 규제가 없었다. 1900년대 초에 들어오면서 농산물 가격의 극심한 변동으로 연방정부차원의 규제가 시작되었으며, 1960년대 이후부터 선물거래량이 증가함에 따라 민간인 차원의 자율규제가 더욱 필요하다는 목소리가 증가하기 시작하였다. 그 결과 1982년 미국선물협회(NFA ; National Futures Association)¹⁾가 업무를 개시하면서 민간차원의 자율규제가 본격적으로 자리를 잡아 왔다. 이러한 과정을 거쳐, 선물시장에 있어서 공적규제와 자율규제가 적절한 균형을 이루어 왔다. 연방정부 차원의 모든 공적규제는 상품선물거래감독원(CFTC ; Commodity Futures Trading Commission)에서, 그리고 자율규제는 3개 선물거래소(Chicago Board of Trade, Chicago Mercantile Exchange, New York Mercantile Exchanges)와 NFA가 담당하여 왔다.

그러나 최근의 상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act of 2000)의 제정은 새로운 선물규제기관이 추가되는 변화를 유발하게 되었다. 이 법의 시행에 따라 개별주식을 기초자산으로 하는 파생상품의 거래가 2001년 8월 21일로 허가되었고, 개별주식선물이 2002년 11월 8일부터 실제 거래되었다. 미국 내에서 개별주식선물을 최초로 상장하여 거래하기 시작한 곳은 OneChicago와 NQLX 거래소이다. 이에 따라 개별주식선물에 관한 공적 규제기관으로 증권감독원인 SEC(Securities and Exchange Commission)가 추가되었으며, 민간차원의 자율기관으로 전국증권업협회(NASD ; National Association of Securities Dealers)가 추가되었다.

1) 미국선물협회(NFA 또는 National Futures Association)는 비영리 회원제법인(Not-for-profit Membership Corporation)으로 1976년에 발족하여, 1981년 9월 22일 CFTC로부터 자율규제기관으로 승인을 받은 후 1982년 10월 1일부터 업무를 시작하였다.

2001년 미국에서 발생한 9-11 테러 사건도 선물시장의 규제에 영향을 미쳤다. 사건의 재발을 방지하기 위하여 그 해 10월 26일에 발효된 애국자법(The Patriot Act)²⁾에 의거 미국의 각종 수사기관이 선물거래에 관련된 자금의 출처 및 흐름을 조사할 수 있게 되었다. 특히 선물 중개업을 영위하고 있는 모든 기업, 즉 FCM(Futures Commission Merchant), IB(Introducing Broker), CPO(Commodity Pool Operator), 그리고 CTA(Commodity Trading Advisor)등이 금융기관으로 정의됨에 따라 미화 1만 달러이상의 현금거래와 이러한 사실을 숨기려는 행동 또는 의도가 엿보이는 경우에는 재무성(U.S. Treasury Department)소속 금융범죄수사국(FinCEN ; Financial Crime Enforcement Network)에 보고하도록 되어 있다. 즉, 미국 내 금융기관을 통해 거래되는 각종 현금거래에 대해 FinCEN은 종합적인 보고를 받게 되었고 만약 범죄의 가능성이 있다고 의심이 되는 상황은 연방수사국(FBI)을 비롯한 각종 범죄수사기관에 그 사실 여부를 조사하도록 의뢰할 수 있게 되었다. 이러한 이유 때문에 미국 내 선물시장은 다중 규제(Multi-layered Regulation)를 받아야 하는 빠른 변화를 보이고 있다.

아래 제II장에서는 상품선물현대화법이 발효된 2000년 이후 개별주식선물거래를 공동으로 규제하는 증권감독원(SEC)과 상품선물거래감독원(CFTC)의 역할을 소개하며, 제III장에서는 2001년 애국자법 제정에 따른 FinCEN의 역할을 소개한다. 그리고 제IV장에서는 민간 차원의 규제기관인 미국증권업협회(NASD)와 미국선물협회(NFA)의 역할을 소개하며, 마지막으로 제V장에서는 최근의 미국선물시장 규제제도 및 그 운용상의 변화로부터 우리나라의 선물 및 증권업계에 대한 시사점으로 본 논문을 마감한다.

2) 애국자법의 본명은 “테러 차단 및 방해에 필요한 적합한 도구를 제공하여 미국을 단합하고 강력하게 하는 법안(The Uniting and Strengthening America by Providing Appropriate Tools Required to Intercept and Obstruct Terrorism Act of 2001)”이며 이는 은행비밀법(Bank Secrecy Act)으로 알려져 있는 미국법 31USC5318의 일부로 추가되어 있다.

II. 공적 규제

1. 상품선물현대화법과 다중(multi-layered)규제의 대두

미국에서는 1934년 증권법, 그리고 1974년 선물거래법이 제정된 이후 증권은 증권감독원(SEC)에서, 선물은 상품선물거래감독원(CFTC)에서 규제하는 현선 분리원칙을 고수하여 왔다. 이러한 원칙이 처음으로 도전을 받게 된 시점은 1982년 2월 16일 캔자스시티 선물거래소(Kansas City Board of Trade)에서 밸류라인 주가지수(Value Line Average Stock Index)를 거래할 수 있는 허가를 CFTC로부터 받은 시점이라고 할 수 있다. 당시 CFTC와 SEC는 각자의 규제 영역에 관한 정리문제로 분쟁을 겪고 있었는데, 그 이유는 옵션거래가 시작되면서 증권과 파생상품(선물)의 구분이 금융시장의 환경과 구조변화에 따라 매우 불분명해졌기 때문이었다. 1934년도 증권감독법(1934 Securities and Exchange Act)의 3(a)(10)항에서는 옵션을 증권으로 간주함으로써, SEC가 옵션 시장을 규제할 수 있었다. 반면 1974년 상품거래법(Commodity Exchange Act)의 4c(b)항에서는 CFTC가 선물은 물론 선물의 성격(즉, 미래에 인수도 및 결제가 이루어지는 상거래)을 가지고 있는 옵션도 규제할 권한을 가지는 것으로 보았다.³⁾

일반적으로 증권은 자본형성을 주목적으로 하는 상품인 반면 선물은 미래 가격의 발견과 헤징이 주 목적인 점을 기준으로 하여, 양 기관의 규제대상영역을 구분하여 왔다. 그러나 주가지수 선물이 등장하고 그에 따라 옵션상품이 소개되는 시점에서 두 연방규제 기관에서는 당연히 각자의 규제 영역을 확실히 해 둘 필요가 있었다. 이와 같은 이유로 당시 CFTC의 위원장이었던 Phillip McBryde Johnson과 SEC의 위원장이었던 John Shad가 상호 협상을 통하여, 존슨-샤드 협상안(Johnson-Shad Accord)을 발표하게 되었다. 그 내용은 (1) 현물(선물)에 근거한 옵션은 현물(선물)을 규제할 수 있는 SEC(CFTC)에서 담당하고 (2) 현물을 인수도하는 경우엔 현물을 규제하는 SEC에서 규제를 하되, 현

3) Edwards, Franklin R. and Cindy W. Ma(1992), 202-204, Chance, Don M.(1995), 52-54 참조.

물 인수도 대신 현금으로 결제가 이루어지는 거래는 CFTC에서 규제하는 것으로 일단락 지었다.⁴⁾

상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act of 2000)이 2000년에 발효되면서 기존의 존슨-사드 협상안의 현선분리원칙이 다른 형태로 새롭게 명문화되는 계기를 맞이하게 되었다. 그 이유는 새로 도입한 증권선물상품(SFP ; Security Futures Products)은 선물인 동시에 증권이라는 이중적 성격을 가진 새로운 금융상품으로 공식화하였기 때문이다. 이에 따라 그 동안 허가되지 않았던 개별주식선물과 NBSI(Narrow-based Security Index)선물은 2001년 8월 21일부터 거래가 가능하도록 명시하였고, 기타 상장지수 및 이와 연계된 금융상품의 선물도 동년 12월 21일 이후에는 거래가 가능하게 되었다. 그 결과 CFTC와 SEC는 규제영역에 대한 분쟁보다는 법에서 명시한 마감일을 맞추기 위해 서로 협조하여야 하는 상황에 처하게 되었고, 결국 양 기관은 증권선물상품의 효율적 규제를 위한 동반자 관계를 형성하게 되었다. CFTC는 선물업계의 이익을, 그리고 SEC는 증권업계의 이익을 대변하는 기관으로서 중복되는 영역에 대해 상호 협력하는 모습을 갖추게 되었다.

2. 증권선물상품(Security Futures Products)

상품선물현대화법은 증권선물상품을 아래와 같이 공식적으로 정의하고 있다. 증권선물상품이란 (1) 개별 주식을 기초자산으로 한 개별주식선물(Single Stock Futures), (2) 개별주식선물을 기초자산으로 한 옵션(Options on Single Stock Futures), (3) NBSI를 기초자산으로 한 선물과 (4) 소수증권지수선물을 기초자산으로 한 옵션을 말한다. NBSI는 (1) 9개 이하의 증권으로 구성된 증권지수(Security Index) 또는 (2) 증권지수에 포함된 특정증권이 전체 지수에서 차지하는 비중이 30%이상인 경우, 또는 (3) 증권지수 구성원 중 최상위 5개 종목의 증권이 전체 지수에서 차지하는 비중이 60%를 차지하는 경우, 또는 (4) 증권지

4) 이 문제는 금융거래 기법이 다양해지면서 두개의 별도 규제기관의 업무영역이 더욱 복잡하게 중복될 소지가 있었는데, 결국 2000년도 상품선물현대화법이 증권선물상품들을 선물이면서 동시에 증권이라고 정의하면서 일단 양 규제기관의 공동 규제를 허락하게 되었다.

수의 구성비중이 전체 지수의 25%를 차지하는 최하위권에 소속된 증권이며, 매
매결제대금(Total aggregate dollar value of average daily trading volume)이
5천만 달러이하인 증권들이 포함되어 있는 지수⁵⁾로 정의된다.

개별주식이나 NBSI를 포함한 증권상품을 기초자산으로 하는 선물들은 모두
증권선물상품⁶⁾⁷⁾으로 정의하였다. 이들 증권선물상품에 대해서는 선물이자 증
권이란 복수 해석을 내림으로써, CFTC와 SEC가 공동으로 규제할 필요가 발
생하게 되었다. 반면 NBSI의 정의에 해당되지 않는 모든 증권지수는 BBSI
(Broad-Based Security Index)⁸⁾로서 이들을 기준으로 한 모든 선물 및 옵션은
SEC나 NASD와 무관하게 CFTC와 NFA의 단독 규제만 받게 되었다. 또한,
2001년 12월 21일을 기점으로 그 이전에 CFTC가 인가해준 모든 주가지수 상
품들은 증권선물상품이 아니라고 정의하고, 증권선물상품이 아닌 모든 선물은
CFTC가 단독으로 규제하도록 일원화하였다. 이와 같이 상품선물현대화법에
의하여 증권선물상품의 정의가 명확해지면서 각 규제기관의 영역 싸움은 일단
락되었으며, CFTC와 SEC간에 업무조율 및 협조가 더욱 긴밀하게 이루어지게
되었다. 이와 같이 정부규제기관들의 업무조정내용은 민간차원의 규제기관인
NFA와 NASD에서 더욱 세분화되고 있다.

3. 규제기관의 협력적 규제제도 운용방식

미국 내에서 거래되고 있는 증권선물상품으로는 2003년 현재 총 214개의 개
별주식 선물과 NBSI들이 상장되어 있다. NQLX Futures Exchange에서 104개
종목을, 그리고 OneChicago에서 110종목을 상장하고 있다.⁹⁾ 증권선물상품의

5) 구성종목의 수가 15개 이상일 경우는 3천만 달러 이하로 조정됨.

6) 증권선물상품(SFP)에는 증권선물(Security Futures)과 이를 기초자산으로 한 옵션
도 포함된다.

7) 한 가지 중요한 점은 거래자나 중개업자들의 대부분은 주식선물에 관심이 집중되어
있지만, 본 법에서는 주식이란 용어 대신 주식과 채권을 포함한 광의의 증권이라는
용어를 사용하고 있다.

8) 광역증권지수에 관한 내용은 CFTC의 “Futures on Securities : Definitions and
Overview of the Regulatory Landscape” 참조.

9) NQLX는 미국의 NASDAQ과 영국의 LIFFE가 합작으로 설립하였으나, 2003년 7월
28일 이후 NASDAQ이 단독으로 운영하였다. 그 이후 거래량 부족으로 개별주식선

주종은 채권이 아닌 주식이며, 이 중에서도 개별주식선물이 전체의 95% 이상을 차지하고 있다. 비록 OneChicago는 CFTC와 SEC로부터 공동인가를 받은 거래소이지만¹⁰⁾ 대부분의 회원사들이 선물을 우선적으로 취급하는 기업들이기 때문에 CFTC나 NFA 또는 CBOT나 CME의 규제를 받고 있다. SEC나 NASD의 규제는 상대적으로 활성화되지 못한 실정이지만, 제도상 증권선물상품은 선물이자 증권이기 때문에 CFTC와 SEC의 상호 동의 및 인가를 함께 받아야 한다.¹¹⁾

증권선물상품의 개장으로 선물거래에 대한 규제업무를 새롭게 시행하게 된 SEC는 선물업의 발전을 위하여 선물거래를 규제하기 보다는 증권업 보호차원에서 선물업을 이해하고 규제하는 입장이다. 즉, 현물인 증권이나 현물에 기초한 증권옵션 거래를 보호하기 위해 선물을 규제하려고 하는 데, 이런 면에서 SEC는 증권 고객 및 증권업계의 이익을 보호해야 할 기본 임무에 충실하다고 할 수 있다. SEC가 선물업계에 요구한 주요내용은 (1) 증권고객들이 선물업계로 이동함으로써 증권업계가 타격을 받을 수 있는 가능성에 대해 특별히 세심하게 배려하고 (2) 증권고객이 선물거래에서 발생할 수 있는 과도한 손실위험을 충분히 인지시킬 수 있는 제도 등이다.

개별주식선물은 헤징기능을 제외하면 주식현물과 거의 동일하기 때문에 개별주식선물을 거래함에 있어서 증거금 수준의 설정이 무엇보다 중요하다. 특히 현물거래에 비해 손익이 크게 확대되어 나타나는 선물거래의 레버리지효과(leverage effect)로 인하여 현물주식만을 거래하는 일반 투자자들에게는 매우 위험한 투자가 될 수 있다. 이러한 이유로 SEC에서는 선물거래의 위험성에 대

물 거래를 2004년 10월 25일 이후부터 중단하고 미청산잔고는 OneChicago로 이전함으로써 거래소로서의 역할을 포기하였다. OneChicago는 2002년 6월 11일 인가를 받아 CBOT, CME, 그리고 CBOE의 3개 거래소가 합작하여 설립한 거래소이다.

10) OneChicago와 NQLX 이외에 양 규제기관에 공동 등록된 거래소로는 CME가 있는데, 이들 3개 거래소는 모두 2002년 10월 16일부로 증권선물상품을 거래할 수 있도록 SEC의 승인을 받았다. 증권거래소로서 증권선물상품을 거래하겠다고 CFTC에 등록을 신청한 거래소는 2004년 말 현재 전무하다.

11) 비록 개별주식 선물이 선물거래소에서 상장 거래되기 때문에 일차적으로 CFTC의 규제가 우선이지만 SEC에서는 CFTC와 공동 규제를 할 소지를 마련해 두고 있기 때문에 SEC에서 원하는 경우에는 언제든지 개별주식 선물거래에 개입할 여지를 남겨두고 있다.

한 충분한 인식과 증거금의 최저 수준책정에 대해 높은 관심을 보여 왔다.

고객과 증권업의 보호를 위하여, 여러 차례에 걸쳐 증권업계와 선물업계의 의견을 수렴하여 합의점을 찾은 내용은 다음과 같다.

- (1) 개별주식선물의 중개를 원하는 선물중개업자들(FCM이나 IB)은 증권업 협회(NASD) 또는 증권업규제협회(NASD Regulation, Inc.)에 등록하지 않아도 되지만, 브로커-딜러로서 SEC에 서면등록(Notice Register)하여야 한다.¹²⁾ 단, 이들의 중개업무는 SEC의 감독 아래 NFA의 규제를 받을 수 있다.
- (2) NFA가 개별주식선물과 관련하여 FCM 및 IB들을 규제할 경우 증권업계에서 사용하고 있는 고객적합성(Customer Suitability) 심사기준 및 고객 유치 판촉전략(Sales Practice) 기준과 동일한 수준이어야 한다. 이는 증권과 개별주식선물에 큰 영향을 줄 수 있는 내부자 거래의 심각성에 대해 선물중개업계의 재인식을 요구한 것이다.
- (3) 개별주식선물거래의 최초증거금(Initial Margin)과 유지증거금(Maintenance Margin) 수준은 현물주식 시장가격의 20%로 하며, 거래소나 청산소의 재량에 의해 상향 조정할 수 있게 하였다.¹³⁾ 또한 스프레드나 기타 합성 포지션에 대한 증거금 수준은 20%로 제한된 최소 증거금 수준보다 낮을 수 있으며, SPAN 증거금 산출 방법¹⁴⁾을 이용할 수 있게 하였다. 단 증권회사 구좌에 있는 포지션과 선물회사에 있는 포지션을 종합하여 증거금 수준을 결정하지는 못하도록 하였다.

12) 서면등록(Notice Register)이란 서류로 등록 신고를 마침으로 영업활동을 할 수 있음을 말한다.

13) 미국 내에서 증권을 거래할 목적으로 차입금(Margin)을 사용할 경우 그 수준은 연방준비은행 이사회(Federal Reserve Board)에서 정하게 되어 있다. 그러나 신규 상장되는 개별주식선물의 증거금수준은 선물의 특수성을 인정하여 CFTC와 SEC에 위임되었다. 이에 따라 2001년 9월부터 CFTC와 SEC는 협상을 시작하여 2002년 8월에 최소증거금(Minimum Margin) 수준을 20%로 최종 합의하였으며, 향후 필요에 따라 재조정할 수 있게 하였다.

14) SPAN증거금 산출방법은 CME에서 개발한 방법으로, 고객이 보유한 개별 포지션이 아닌 포트폴리오에 대한 손실위험도를 평가하여 증거금을 산정하는 방법이다.

(4) 개별주식선물의 증거금 수준을 현물옵션의 증거금 수준과 일치하게 하여, 두 상품 간의 거래여건이 상대적으로 공평하게 조성되도록 하였다.

이상과 같은 주요 합의사항 이외에도 법규가 중복되거나 상이한 조항 등은 지속적으로 수정 보완하고 있다. 그 중에서도 SEC의 선물시장에 대한 배려가 두드러지는 예는 Penny Stock¹⁵⁾에 관한 예외를 선물과 옵션거래에만 허용한 것이다. 증권법에서는 Penny Stock에 대해 강도 높은 규제가 있으나, 개별주식선물이나 옵션에 대해서는 신규 상장 시에 매우 낮은 가격이 형성되는 경우에도 규제하지 않기로 특별히 예외조항을 마련하고 있다.

이와 같은 SEC의 배려는 CFTC와 공동으로 규제제도를 운영한다는 의지와 민간차원의 자율규제기관인 NFA와 NASD에 대한 신뢰감이 담겨있다. 또한 규제가 중복되거나 상충되는 것을 엄격히 금지하는 법 정신을 존중한 것이다. 특히 미국 증권거래법 15(c)(3)(B), 15U.S.C.78o(c)(3)(B) 조항에서는 개별주식선물을 거래하는 고객들에게 자금의 흐름이나 기록의 관리 및 보관 차원에서 중복 규제나 상충되는 규제가 없도록 엄격히 규정하고 있다. 이에 따라 선물중개회사들이 개별주식선물을 중개할 경우 CFTC와 NFA, 그리고 선물거래소의 규제를 받는 것으로 충분하게 되어있다. 반면 증권 중개회사들이 개별주식선물을 중개할 경우는 SEC와 NASD, 그리고 증권거래소의 규제를 받으면 된다.

2004년 3월 17일 SEC 위원장 도날드슨(William H. Donaldson)과 CFTC 위원장 뉴섬(James E. Newsome)간에 교환된 양해각서에서는 두 정부 규제기관 간의 신속한 정보교환과 긴밀한 업무협조를 특별히 다짐하고 있다. 양해각서에는 증권선물상품과 관련하여 (1) 업계종사자 및 참여자에 대한 감독 및 감사계획(Planned Examinations)을 사전에 서로 알려주며(Notify), (2) 감사의 이유를 설명해 주며(Advise Reasons), (3) 감사와 관련된 정보를 제공하며(Provide Information), (4) 가능한 경우에는 공동으로 감사를 실시하며(Conduct Examinations), (5) 시장 및 거래자료 또는 증권선물상품에 관련된 기타 중요한 문제

15) 페니 스탁(Penny Stock)이란 주당 가격이 1달러 이하의 주식으로, 일반적으로 재무상태가 열악하거나 신규로 거래가 시작된 지명도가 낮은 회사의 주식들이 이에 해당된다.

점은 통보해 준다(Notify Significant Issues)는 원칙을 명시하고 있다.

이와 같은 양 규제기관의 협력 노력은 공적규제기관으로의 기본적인 사명을 충실하게 수행한다는 것을 보여준다. 공적규제기관의 중요 규제 업무는 시장기능유지, 투자자 보호, 그리고 시장건전성 유지 등의 세 가지 영역으로 구분되는데, 이러한 기능을 수행함에 있어서 CFTC와 SEC간에는 규제의 대상상품이 서로 다르다는 점 이외에는 특별한 차이점이 없다. 이와 같은 규제기관의 근본적 기능에 대한 이해를 바탕으로, 2005년 하반기에 의회가 CFTC 인준여부를 검토할 때 양 기관의 통합에 관한 논의가 진행될 가능성이 매우 높은 것도 사실이다.¹⁶⁾ 만약 SEC와 CFTC의 통합설이 가시화 될 경우 NASD와 NFA의 통합설도 자연스럽게 거론될 것으로 예상된다.

Ⅲ. 재무성 금융범죄수사국(Financial Crime Enforcement Network)

1. 애국자법과 고객확인 의무

통상 FinCEN으로 알려진 재무성 소속 금융범죄수사국은 2001년 10월 26일에 발효된 애국자법(The Patriot Act)에 의거하여 거액 현금의 출처 및 흐름을 조사하게 되었다. 특히 선물중개업을 영위하고 있는 모든 기업, 즉 FCM, IB, CPO, CTA 등이 금융기관으로 정의됨에 따라 2002년 4월 이후부터 고객확인 의무(Know-Your-Customer Rule)를 가지게 되었다. 법적인 확인의무사항은 고객의 실제 이름, 생년월일, 현주소, 고용된 조직의 성격 및 주소 등이다. 미국 시민인 경우에는 사회보장제도번호(Social Security Number)나 기타 납세자증

16) CFTC는 1974년 발족 이래 1978년, 1982년, 1986년, 1992년, 1998년에 걸쳐 4년 내지 6년마다 의회 청문회(Congressional Hearing)를 통하여 CFTC의 존립 여부를 재확인하는 썬셋 조항(Sunset Clause)의 제재를 받고 있다. 2000년도에 상품선물현대화법안(Commodity Futures Modernization Act of 2000)이 통과됨에 따라 2005년까지 존재토록 되어 있다. 2005년 이후의 모습에 대해서는 현재까지 알 수 없지만 수혜자 부담 원칙에 따라 자율규제를 우선시한다는 점에는 변함이 없을 것으로 예측할 수 있다.

명번호(Taxpayer Identification Number)를 기록으로 남겨 두어야 하며, 외국인인 경우에는 납세자증명번호나 여권번호, 여권발급국가, 영주권번호, 또는 기타 정부에서 발행한 사진이 부착되어있는 증명서의 번호 및 발급국가 등을 확인하여야 한다.

선물거래 고객이 증거금용으로 미화 1만달러(\$10,000)이상의 금액을 현금으로 납입할 경우에는 CTR(Currency Transactions Report)을 작성하여야 한다. 그리고 거액 현금의 수수 사실을 숨기기 위하여 입출금 조작행위(Structured Deposits or Withdrawals)나 그러한 의도가 보이는 경우에는 SAR(Suspicious Activity Report)을 작성하여 FinCEN에 보고하여야 한다.¹⁷⁾ 범죄의 가능성이 있다고 의심이 되는 상황은 연방수사국(FBI)을 비롯하여 연방검찰청(U.S. Attorney General's Office), 주 검찰청(State Attorney General's Office), 관세청(Customs Service), 마약단속청(Drug Enforcement Administration), 우체국 수사실(U.S. Postal Inspection Service) 등의 각종 범죄수사기관에 그 사실 여부를 조사하도록 의뢰할 수 있다. 특히 CTR와 SAR 보고서는 일차적으로 탈세여부를 조사하기 위하여 국세청(Internal Revenue Service)으로 전달되기 때문에 부정 한 의도로 선물이나 증권거래를 시도하는 투자자들은 탈세여부와 함께 범법여부도 함께 조사받을 가능성이 높아지게 되었다. 이런 상황에서 선물중개업계는 보고의무와 함께 시장위축의 위험이라는 이중고를 겪고 있다.

2. 선물중개업자의 보고의무

FinCEN에서 FCM를 비롯한 모든 선물중개업계에게 요구하는 내용은 다음과 같은 4종류로 대분할 수 있다.¹⁸⁾

첫째, 애국자법 314조에 의거한 수상한 자에 대한 정보공유이다. 예를 들면 매 2주마다 FinCEN에서 발표하는 수상한 자의 명단과 선물중개회사의 고객 명단을 비교 검토하여 그 명단에 있는 사람이나 기관이 고객일 경우 그 내용을

17) 현금거래보고서(CTR)의 하한액수를 1만 달러로 정하였지만, 그 이하의 금액일 경우라도 담당 금융기관에서 의심이 되면 SAR을 통해 그 거래 내용을 보고하여야 한다.

18) 기타 세부적인 자료는 <http://www.frbsf.org/banking/letters/2001/011204.html> 참조.

FinCEN에 즉시 보고하여야 한다. 또한 2002년 9월 26일 이후 수상한 고객에 관한 자료를 고객의 동의를 얻지 않고도 다른 금융기관과 교환할 수 있는데, 이런 조치는 매년 전자메일(e-mail)로 FinCEN에 신청하여 허락을 받아 실행할 수 있다. 즉, 범죄혐의가 있거나 수상한 거래를 하는 고객에 대해서는 연방정부 수사기관에서 각종 방법을 동원하여 수사를 할 수 있도록 최대한의 자료를 제공함으로써 협조를 할 준비가 항상 되어있어야 한다.¹⁹⁾

둘째, 애국자법 312조에 의거하여, 1백만 달러 이상의 잔고를 갖고 있는 우대 고객(Private Banking Customers)에 관한 감시업무이다. 이는 외국의 부정한 정치인이나 고위층들이 거액의 돈세탁을 할 가능성에 대비한 조치이다. 자금거래 규모가 1만 달러이상인 경우에는 CTR을 작성하여야 하며, 이외에도 이를 작성하여야 하는 경우를 예를 들어보면 (1) 시간대를 달리하여, 즉 아침저녁으로 5천 달러씩 입금하여 1만 달러 보고대상에서 제외되려는 경우, (2) 2인 이상을 이용하여 한 사람은 4천 달러를, 또 다른 사람은 6천 달러를 분산 입금이나 출금을 하는 경우, (3) 2개 이상의 지점에 분산 입출금하는 경우 등을 들 수 있다. 이러한 경우 금융기관에서는 CTR을 보고할 필요성을 발견한 날로부터 15일 이내에 핀센(FinCEN)에 보고하여야 한다. 만약 보고를 하지 않았을 경우 벌금 및 영업정지처분 또는 폐쇄처분 등을 받을 수 있다.

셋째, 애국자법 326조에 의거하여, 고객확인(Customer Identification)업무 즉 고객의 신원조사를 수행하여야 한다. 이는 2003년 10월부터 모든 선물중개업자들이 의무적으로 고객구좌개설에 앞서 제도화해 두어야 할 사항이다. 종합구좌(Omnibus Accounts)나 기금(Trusts and Pools) 같은 경우에는 각 개인 소유주들에 대한 개인정보를 모두 확인할 필요는 없다고 예외 조항을 두고 있지만, 기본적으로 이에 속한 사람의 신원과 불법거래나 테러행위 등에 연관되지 않았음을 확인할 의무는 항상 존재한다. 만약 이들 구좌들이 다른 금융기관과 공동으로 관리되고 있는 경우에는 다른 기관에 그 감시를 의뢰할 수 있으며, 이때에는 서면계약을 통해 그 사실을 명백하게 밝혀둘 의무가 있다. 가령 IB가

19) 이러한 내용은 개인의 자유를 침해한다는 비평에 따라 법적 소송으로 이어질 소지가 있으나 국가 안보가 우선이라는 신념 하에 소송을 할 수 없도록 법으로 예외적 혜택을 주고 있다.

FCM에게 고객확인 및 감시업무를 의뢰할 경우 FCM은 자체적으로 이를 수행할 능력이 있어야 하며 또 그 내용을 서로 서면계약으로 확인하여야 한다. 기존의 단일구좌(Single Account)가 새로 고객의 이름을 추가하여 2인 이상의 중합구좌(Joint Account)로 변경될 경우 비록 기존구좌이지만 새로 추가된 고객에 대해서는 고객확인 의무가 적용된다. 반면 기존의 고객이 다른 상품을 거래할 목적으로 제2의 구좌를 개설할 경우 이는 신규고객이 아니기 때문에 고객확인 작업을 하지 않아도 된다. 그러나 증권회사에 구좌를 개설한 사람이 FCM에 선물거래를 위한 구좌를 신규로 개설할 경우에는 신규고객으로 간주하여 고객신원조사를 하여야 한다.

고객의 신원을 확인할 경우 고객이 제공한 각종 증명서나 서류의 진위를 확인할 의무는 없지만 허위서류라는 것이 자명함에도 불구하고 이를 묵인하여서는 안 되며, 이러한 경우를 대비하여 하나 이상의 증명서를 요구할 것을 추천하고 있다. 만약 서류나 증명서를 통하여 고객의 신분이나 신원을 확인할 수 없는 경우에는 개인신용평가보고서(Customer Credit Report)나 경찰신원조회로 보충할 수 있다. 고객의 신원확인을 위하여 수집한 각종 자료는 고객이 구좌를 폐쇄한 후 만 5년까지 보관하여야 한다.

넷째, 애국자법 356조에 의거 SAR을 작성하는 의무는 2004년 5월 18일부터 시행되었다. 그 내용은 총 5천 달러 이상의 현금거래에 대해 의심의 여지가 있는 고객의 행위는 FinCEN에 직접 보고하도록 되어 있다. 가령 1천 달러씩 여러 번, 또는 2천~3천 달러로 단위를 줄여서 입출금을 하는 행위 등은 수상한 행위로 간주해야 한다. SAR을 작성하는 경우는 (1) 상기 CTR 보고에 해당되는 현금거래로서 현금보고를 기피하려는 조작성 입출금을 하려는 혐의가 있는 경우, (2) 선물구좌 개설 후 큰 이익이나 손실 없이 자주 포지션 정리를 하면서 선물을 거래하는 흉내만을 낸다는 인상을 주는 고객이 본인 구좌에서 타 고객의 구좌로 자주 입출금을 하는 경우, (3) 해외에서 1만 달러 미만의 송금이 자주 입금되지만 출금은 목돈으로 이루어지는 경우, (4) 입금처나 출금처가 불분명한 고객으로 소액현금거래를 자주하는 경우 등이다. 금융기관에서는 SAR을 보고할 필요성을 발견한 날로부터 30일 이내에 FinCEN에 보고하여야 하며, 보고의무의 태만은 벌금 및 영업정지처분 또는 폐쇄처분 등을 받을 수 있다.

지난 2003년 2월 18일부터 2004년 6월 30일 까지 미국 내 11개의 연방 범죄 수사기관으로부터 FinCEN이 요구받은 수사협조 공문은 33,735개의 금융기관으로 통보되었다. 이 중에서 103건은 테러행위와 연관된 조회이었으며, 182건은 돈세탁관련 조회였다. 이 조회들을 통해 1,988명이 조사를 받았으며, 601건의 법정 소환장(Grand Jury Subpoenas)이 청구됐고 9명이 체포되었으며 2명은 기소되었다.²⁰⁾

국가안보차원에서 시작된 자금흐름에 관한 보고의무는 선물중개업계에 또 다른 규제기관이 출현한 것과 같은 의미를 가진다. CTR과 SAR의 보고의무는 이론적으로는 간단한 듯하지만 실제 현업에서는 Know-Your-Customer Rule을 적용하는 것은 매우 어렵다. 또한 수상한 행동여부에 대한 판단이 쉽지 않다는 난제로 인하여 선물업계와 증권업계가 이에 적응하는데는 상당한 기간이 소요될 것으로 예상된다. 애국가법과 보고의무의 부과 취지는 테러범이나 마약사범들의 돈세탁을 방지하기 위한 것이지만 이로 인하여 순수한 고객이나 기업 또는 중개업자들이 선의의 피해를 볼 가능성이 상당히 높은 것이 사실이다.

IV. 자율규제기관

개별주식선물의 출현에 따라 SEC나 NASD가 선물 거래를 규제할 권한을 추가적으로 갖게 되었지만, 현재까지는 증권선물상품을 포함한 실질적인 선물규제는 CFTC와 NFA에서 담당하고 있다고 할 수 있다. CFTC의 규제이념을 보면 여러 자율규제기관을 허가하고 이들 간의 경쟁을 유도하여 규제효율성을 높인다. 현재 3개의 선물거래소(CBOT, CME, NYMEX)와 1개의 협회(NFA)가 선물의 자율규제기관으로 CFTC에 등록되어 있다.²¹⁾ FCM은 자기 특성이나 편

20) Bank Secrecy Act Advisory Group, U.S. Treasury Department, *The SAR Activity Review: Trends, Tips, & Issues*. Issue 7, (August 2004), 29-30를 참조.

21) 증권선물상품은 3대 선물거래소에 상장 거래되지 않고 있기 때문에 이들 거래소의 자율규제내용이 달라지는 변화는 거의 없다. 거래소를 통한 민간 차원의 자율규제에 관한 내용은 Jin Choi · 장익환 · 김상봉(2004)를 참조.

의에 의해 자율규제기관을 선택한다. 2003년 8월 말 현재 CFTC에 등록된 171개의 FCM 중에서 CFTC에만 등록되어 있는 회사는 97개이며, 나머지 74개 회사는 SEC과 CFTC 양 기관에 모두 등록되어 있다. 그리고 이들 중에서 거래소를 자율규제기관으로 선정한 회사는 82개 회사이며, 나머지 89개사는 NFA를 자율규제기관으로 선정하고 있다.

NASD는 증권업계에 종사하는 6,800개의 회사(Broker-Dealers)와 66만명 이상의 개인회원(Registered Individuals)으로 구성된 단체이다. NASD는 회원들을 규제할 권한을 갖고 있는 데, 범법회원들에게는 벌금(Fine)이나, 업무정지(Suspend), 또는 업계에서 퇴출(Expel)하도록 명령할 수 있는 권한이 있다. 지난 2003년 한 해 동안 1,410건의 제재조치를 취했으며 827명의 개인회원들에게 영업정지처분을 내리거나 증권업계에서 퇴출시키는 조치를 취했다. 또한 NASDAQ이나 OTC, NYSE(New York Stock Exchange)와 AMEX(American Stock Exchange)에서 상장 거래되는 증권에 대해 규제 권한을 갖고 있으며, 회사채(Corporate Bonds)나 지방채권(Municipal Bonds) 거래에 대한 규제권도 함께 갖고 있다. NFA와 NASD의 공통적인 업무 영역은 (1) 회원사들의 모든 재정 업무에 대한 감사 및 감리 업무, (2) 고객보호에 필요한 각종 규정 설정과 회원들의 규정준수 실행업무, (3) 거래에서 발생하는 제반 분쟁에 대한 중재업무, (4) 회원자격에 대한 심사 및 등록업무 등으로 구분된다.²²⁾

아래에서는 SEC와 CFTC와 마찬가지로 증권업과 선물업의 대표적인 자율규제기관인 NASD와 NFA가 증권선물상품의 도입에 따른 변화과정에서 공동의 노력으로 적절하게 대응한 내용을 기술한다.

1. 회원등록과 중개사 자격시험

NFA와 NASD에서 증권선물상품 중개사들의 회원등록업무(Member Registration)를 실시하면서, 기존의 선물중개업자들에게는 증권의 특성을 그리고 기존의 증권중개업자들에게는 선물의 특성을 인지시키려는 노력이 요구되었다.

22) 증권선물상품의 거래량은 아직까지 저조한 실정이지만 향후 거래량이 증가하게 되면 NASD의 규제역할이 큰 비중을 차지하게 될 것으로 예견된다.

즉, 증권업과 선물업에 관한 전문적인 지식이 양 업계 종사자들에게 필수적으로 요구되는바, 기존의 중개사 자격시험을 변경·개정할 당위성에 직면하였다. 새로운 자격요건의 설정과정에서 양 업계 종사자들의 편의를 고려하여 부족한 지식을 상호 보완하여 자격요건을 충족시키는 방향으로 자격시험제도를 운영하도록 하였다.

구체적으로는 각종 자격증에서 요구되는 부분만을 보충하면 증권선물상품을 취급할 수 있는 자격을 부여하도록 하였다. 기본교육과정에 대한 공부는 금융시장연구소(Institute of Financial Markets)에서 개발한 인터넷 교육프로그램(Web-based Continuing Education)으로 이수하게 하였다. 물론, 각 중개회사가 자체적으로 개발한 교육과정을 이수하더라도 자격을 인정한다. 이런 경우에는 교육 내용 및 교재에 대해 NFA나 NASD의 사전 허가를 받아야 하며, 교육과정을 수료한 사람은 그 내용을 NFA에 보고할 필요는 없고 다만 NFA의 감사시에 교육과정 수료를 입증하여야 한다. 그러나 2006년 12월 31일 이후부터는 협회차원의 자격시험을 통해서만 증권선물상품을 취급할 수 있게 되었으나, 그 이전까지는 선물업계나 증권업계 종사자들에게 한시적으로 시험을 보지 않고 간단한 보충 교육으로 자격을 취득할 수 있는 혜택을 주고 있다.

증권선물상품과 관련하여 NASD에서 주관하는 자격증시험은 시리즈 4, 시리즈 7, 시리즈 9/10, 그리고 시리즈 42가 있다. 시리즈 4시험은 옵션거래책임자(Registered Options Principal), 시리즈 7시험은 증권중개사(General Securities Representative), 시리즈 9/10시험은 증권영업감독사(General Securities Sales Supervisor), 시리즈 42시험은 옵션중개사(Registered Options Representative)를 위한 자격시험이다. 그리고 NFA에서 주관하는 증권선물상품 취급자격증은 시리즈 3과 시리즈 33이 있는데, 시리즈 3시험은 선물중개사 자격증이며 시리즈 33시험은 금융상품중개사 자격증 시험이다.²³⁾

23) 이외에도 NFA에서 관리하는 기타 자격증은 여러 가지가 있는데 예를 들어 시리즈 30 시험(Series 30 Examination)은 선물회사 지점장으로 근무하려는 사람에게 요구하는 시험이다. 이 시험 대신에 뉴욕 증권 거래소나 증권업협회(NASD)에서 발행하는 지점장 자격 인증서로 대체할 수 있다. 시리즈 31 시험은 선물기금 운영자 시험으로, 현재 증권중개업자로 NASD에 등록되어 있으면서 선물기금업에만 참여하

기본교육과정은 5개의 모듈(Module)로 구분하고 있는데, 각 자격증 보유자가 이수해야 하는 교육 모듈은 <표 1>과 같다. 만약 선물업계 종사자로서 NFA에 등록이 되어 있더라도 시리즈 7 이나 시리즈 42 자격증을 보유하고 있지 않을 경우에는 모듈 1의 내용을 이수하여야 한다. 반면 증권업계 종사자로서 NASD에 등록이 되어 있더라도 시리즈 3 이나 시리즈 33 자격증을 보유하고 있지 않을 경우에는 모듈 2의 내용을 이수하여야 한다. 또한 시리즈 4, 시리즈 9/10, 또는 시리즈 30 보유자의 경우에는 모듈 5의 내용을 반드시 이수하여야 한다. 금융시장연구소의 인터넷 교육을 이수한 사람은 그 기록이 전산으로 기록되기 때문에 교육을 필할 경우 그 자격여부가 회사 및 본인에게 자동적으로 통보된다.

<표 1> 증권선물상품 중개자격증 취득을 위한 추가 보충교육과목

| 모듈 | 과정 내용 | 보유 자격증 | | |
|----|--------------|-----------------|--------------------------------------|-------------------|
| | | 시리즈 7 또는 시리즈 42 | 시리즈 7 또는 시리즈 42와 동시에 시리즈 3 또는 시리즈 33 | 시리즈 9/10 또는 시리즈 4 |
| 1 | 주식 및 주식옵션 | 회사 재량 | 회사 재량 | 회사 재량 |
| 2 | 선 물 | 이수 필수 | 회사 재량 | 이수 필수 |
| 3 | 증 권 | 이수 필수 | 이수 필수 | 이수 필수 |
| 4 | 증권선물상품 규제 | 이수 필수 | 이수 필수 | 이수 필수 |
| 5 | 증권선물상품 매매 감독 | 필요 없음 | 필요 없음 | 이수 필수 |

고자 하는 사람에게 해당된다. 시리즈 32 시험은 미국의 선물규제법만을 시험 대상으로 하고 있어 제한적인 선물법규시험이라고도 하는데, 이는 미국 외 지역(현재로는 캐나다와 영국만 해당됨)에서 선물업 종사자 자격을 보유하고 미국 내에서 선물업계에 종사하고자 할 경우에 필요한 시험이다. 시리즈 33 시험은 금융상품 중개사 시험으로, 현재 증권중개업자로 NASD에 등록되어 있으면서 선물업 중에서는 주가지수, 외환, 이자율 선물 및 옵션과 개별주식선물 관련 중개업에만 참여하고자 하는 사람에게 해당하는 시험이다.

2. 판촉행위 규제와 감리업무(Compliance)

NFA와 NASD는 선물과 증권의 특성이 상이하다는 점을 인식하여, 증권선물 상품의 고객보호 차원에서 판촉행위에 대한 규제(Sales Practice and Promotional Material Review)분야에 관심을 집중하였다. 특히 레버리지효과에 따른 손실위험도가 다르기 때문에 지나친 투기를 방지하기 위하여 NFA와 NASD는 합동으로 증권선물상품의 투자위험설명서(Risk Disclosure Statement)를 준비하였고, 이를 2002년 10월 10일 SEC와 CFTC의 인준을 받아 사용되기 시작하였다.²⁴⁾ 투자위험설명서는 선물거래의 레버리지효과를 통하여 큰 이익을 볼 수 있다는 점보다는 오히려 큰 손실을 볼 수 있다는 점을 강조한다. 준비되지 않은 투자자나 호기심만을 가진 투자자, 또는 선물에 투자할 재정적 사회적 형편이 되지 못하는 투자자들과 같이 선물거래 부적합자들에게 대한 경고문이다.

중개업자는 고객이 구좌를 개설한지 15일 이내에 반드시 모든 고객들로부터 투자위험설명서를 제공받았다는 확인을 거쳐 보관하도록 되어 있다. 또한 고객의 법적 이름, 현 주소, 직업, 수입, 자산 규모, 나이, 과거 투자경험 유무, 선물거래 경험 유무 등에 관한 고객의 개인정보를 구좌를 개설하여 거래를 시작하기 이전에 모두 확인하여야 한다. 특히 중개사는 “고객이 중개사가 추천해 준 거래전략에 따른 손실부담을 충분히 평가할 수 있는 능력이 있고 그에 따른 투자결정을 할 수 있는 경험과 지식이 있으며, 손실을 부담할 수 있는 재정적 여력이 있음을 알아야한다.” 선물이나 옵션거래에서 손실을 본 고객이 중개사나 중개회사를 상대로 고소하면서 자신은 상품을 거래할 수 있는 능력이 없었다고 주장하여 소송에서 승소하는 상황이 자주 발생하기 때문에 선물중개사들은 투자위험설명서뿐만 아니라 고객의 선물거래 적합여부의 검토에 많은 신경을 쓰고 있다. 뿐만 아니라 옵션을 거래할 정도로 경험이 많은 고객이라도 증권선물상품의 경우에는 거래신청서를 별도로 작성하여 새로운 구좌를 개설한 후에야 거래를 시작할 수 있도록 하고 있다.

24) NASD와 NFA에서 추천하는 투자위험설명서(Security Futures Risk Disclosure Statement ; File No. SR-NASD-2002-128)는 http://www.nasd.com/web/groups/rules_regs/documents/rule_filing/nasdw_000378.pdf에 있음.

증권선물상품의 거래내역은 한달의 시차 이내에 고객에게 통보하여야 하며, 거래가 없는 경우에도 최소한 분기별로 거래내역서(Account Statement)를 발송하여야 한다. 거래내역서에는 시장가격, 일일정산금액, 보유한 증권선물상품의 현재 시장가치, 구좌에 포함된 모든 거래포지션의 총자산가치, 수수료 및 기타 비용에 관한 내용 등이 명시되어야 한다. 고객이 원하는 경우에는 항상 거래내역을 확인할 수 있는 정보와 다른 관련 정보를 제공한다는 문구가 기재되어 있어야 한다. 또한 고객의 투자목표나 재정적 변화가 발생할 경우에는 즉시 중개사에게 통보해 달라는 내용도 포함시켜야 한다. 고객의 불평이나 불만 사항에 대해서는 각 중개회사는 그 내용을 자세히 기록하여 보관해 둘 의무가 있다.

증권선물상품의 매매주문을 접수하면 중개사는 고객에게 가장 유리한 가격에 거래를 체결할 수 있도록 최선의 노력을 다할 의무가 있으며, 특히 중개사가 소속되어 있는 중개회사의 주문을 고객의 주문보다 먼저 유리한 가격에 체결하는 프론트 러닝(Front Running)은 위법사항에 속한다. 만약 고객의 주문이 다른 지점을 통해 접수되거나 같은 지점에서라도 고객의 주문을 타 부서에서 알 수 없는 상황이었다면 비록 고객의 주문보다 중개회사의 주문이 먼저 체결되더라도 프론트 러닝은 아닌 것으로 간주된다. 그러나 중개사가 가지고 있는 정보가 가격변동을 유발할 가능성이 있거나 주문체결 시에 의도적으로 누군가에게 유리하게 작용할 수 있는 경우에는 프론트 러닝의 의심을 받을 수 있으므로 중개사는 이런 행동을 자제하고 회피하도록 권장하고 있다.²⁵⁾

증권선물상품을 홍보할 경우에는 그 내용물을 10일 이전에 회원사는 NASD 또는 NFA에 제출하여 사전 허락을 받아야 한다. 회원사들은 틀린 정보나 과장된 내용, 그리고 보장할 수 없는 사항들을 홍보물에 포함시켜서는 안 되며, 중개회사에게 불리한 정보는 삭제하고 유리한 정보만 부각시켜 의도적으로 고객들을 오도하는 행위도 할 수 없다. 특히 과거의 투자수익률에 근거하여 미래에

25) 이러한 Front Running 이외에도 거래와 관련된 불법행위로는 거래자 및 중개자들끼리 서로 짜고 거래하는 상황(Direct Crossing, Prearranged Trading 또는 Wash Trading 등)이나 시장을 교란할 수준의 거래량을 매매하는 상황(Large Traders) 등을 들 수 있다.

도 같은 수준의 높은 수익률을 달성할 수 있을 것이라고 단정적으로 선전하는 행위는 위법으로 규정하고 있는데, 과거 수익률은 최소한 12개월분의 자료가 포함되어야 한다. 또한 각종 수수료의 내역 및 수준을 명시하여야 하며, 매매전략을 홍보할 경우에는 중개회사가 추천한 매입 및 매도시기를 정확하게 명시하여야 한다. 특히 통계수치나 기록들을 사용할 때도 중개회사의 담당 책임자가 그 사실을 입증하는 절차를 거쳐야 한다.

3. 회원사 교육·훈련

개별주식선물거래가 2002년 11월 8일부터 시작되면서 NFA와 NASD는 회원사들을 위해 개별주식선물에 대한 교육을 추가하였다. NFA에서는 선물에 관한 일반적인 교육 및 홍보사업과 함께 회원들의 법규준수방법에 관한 교육과 홍보에 주력하여 왔는데, 회원사를 직접 방문하여 회원들이 반드시 알아야 하는 법규 준수사항들을 교육하고 실제 상황에서 각종 보고서 작성방법 등을 지도해 준다. 이러한 교육방식으로 인하여 NFA의 창립 초기에 비해 선물과 옵션의 거래량은 크게 증가하였으나 고객들의 불만이나 불법행위 고발 건수는 오히려 감소하는 효과를 얻고 있다. 애국자법(Patriot Act)의 발효에 따라 양 기관에서는 돈세탁방지에 관한 각종 교육을 적극적으로 실시하고 있다.

V. 결 어

미국의 선물업계는 2000년도 상품선물현대화법과 2001년도 애국자법에 의해 급격한 변화를 맞이하고 있다. 특히 상품선물현대화법에 의해 증권선물상품이 선물임과 동시에 증권이라는 특이한 해석을 합법화함으로써, 기존의 선물규제기관과 증권규제기관이 하나의 상품에 대해 동시에 공동으로 규제를 하는 희귀한 상황이 전개되고 있다. 이와 같이 특이한 상황임에도 불구하고 SEC와 CFTC가 그리고 민간기관인 NFA와 NASD도 서로 협조하여 산재된 문제를 현명하게 해결해 나가고 있다. 여전히 개선의 여지가 많이 남아있지만 현재까지의 증

권선물상품 규제는 성공적으로 진행되고 있다고 할 수 있다. 이와 같은 미국의 사례에 비추어 볼 때, 금융감독위원회에서 증권과 선물을 함께 규제하고 있으며 거래소 또한 통합되어 있는 우리나라의 현재 상황은 증권선물과 같은 선물이자 동시에 증권으로 인식되는 새로운 상품의 출현에 보다 발 빠르게 대처할 수 있을 것이다.

증권선물상품의 도입으로 기존의 증권시장이나 옵션시장이 위축되는 것을 막기 위하여 지나치게 증권선물상품을 규제한다는 우려도 나타나고 있다. 즉, 고객보호 차원에서 지나치게 손실위험을 강조함으로써 선물중개사들의 영업입지를 좁혀 놓을 뿐만 아니라 선물에 관심을 보이는 고객들을 선물시장에 접근하지 못하게 미리 막아버리는 결과를 초래할 수도 있다. 현재 미국 내 증권선물상품 거래는 증권이나 옵션 또는 전통적인 선물에 비해 상대적으로 활발하지 못한 편이다. 이러한 상황은 통합거래소로 운영되고 있는 우리나라에서는 거래 독과점의 비효율성이 돌출적으로 부각될 수도 있다는 점을 시사한다. 가령 시장의 중요도가 증권시장, KOSDAQ시장, 파생상품시장의 순으로 고정화된다면 증권시장 활성화에 모든 정책의 초점을 두게 되고 선물시장이나 옵션시장을 등한시할 수도 있다는 우려를 하게 된다.

미국 내의 전통적인 선물업계는 1990년대 이후에는 전산거래소와 강도 높은 경쟁을 하였으며, 최근에는 증권선물상품이 새로운 영업영역으로 나타나면서 이중 규제체제에 적응하여야하는 상황에 처해있다. 더욱이 2001년 애국자법의 발효에 따라 고객의 거래내용뿐만 아니라 고객신상 정보까지도 확인하고 진위를 판단하여야 하는 고객 감시업무까지 겸하게 되었다. 고객에 대한 철저한 조사와 보고의무는 종래와는 전혀 다른 새로운 규제형태의 출현을 의미한다. 이와 같은 상황은 결국 거래비용을 높일 수도 있다는 우려를 내포하고 있지만, 미국선물시장은 그 동안 축적해온 저력을 바탕으로 향후에도 적절한 대처를 지속해갈 것으로 예상된다. 최근의 미국 시장 환경변화와 선물업계의 적절한 대응과정은 통합거래소로 새롭게 출발하는 한국의 증권 및 선물거래업계에 많은 교훈과 시사점을 줄 것으로 기대한다.

참 고 문 헌

- Jin Choi · 장익환 · 김상봉, “해외 선물시장 규제제도 및 운영실태에 관한 연구”, 재무관리논총, 제10권 제1호, (2004. 2), 107-143.
- Bank Secrecy Act Advisory Group, U.S., “Treasury Department, The SAR Activity Review : Trends,” Tips, & Issues, Issue 7, August 2004.
- Chance, Don M., *An Introduction to Derivatives*, 3rd Edition, Dryden Press, 1995.
- Collins, Daniel P., “CFTC Delivers,” *Futures*, Vol.32, No.14, (November 2003), 70-72.
- Commodity Futures Trading Commission, CFTC Annual Report 2003, www.cftc.gov.
- CFTC, “Futures on Securities : Definitions and Overview of the Regulatory Landscape,” <http://www.cftc.gov/sfp/sfpbackgpound.htm>.
- Edwards, Franklin R. and Cindy W. Ma, *Futures and Options*, McGraw-Hill, 1992.
- Federal Reserve Bank, “The USA PATRIOT Act and the International Money Laundering Abatement and Anti-Terrorist Financing Act of 2001,” Nov. 26, 2001, (<http://www.frbsf.org/banking/letters/2001/011204.html>).
- NASD, Security Futures Risk Disclosure Statement ; File No. SR-NASD-2002-128 (http://www.nasd.com/web/groups/rules_regs/documents/rule_filing/nasdw_000378.pdf).
- National Futures Association (NFA), *Disclosure Documents : A Guide for CPOs and CTAs*, March 2003.
- NFA, *NFA Regulatory Requirements for FCMs, IBs, CPOs, and CTAs*, June 2003.
- NFA, “Proposed Rule Changes by National Futures Association Concerning Risk Disclosure for Security Futures Contracts,” File No.SR-NFA

-2002-05.

NFA, *Security Futures Products : a Regulatory Guide*, January 2003.

OneChicago, *Single Stock Futures*, www.onechicago.com.

Securities and Exchange Commission, Rules, www.sec.gov.