

파생상품 거래의 담보화

박 환 일 (경희대 법대 조교수)

차 례

1. 머리말
2. 대법원판결 2000다50275의 의의
3. 파생상품 거래와 담보제공
4. 맺음말

2003년 12월 4일 (사)한국금융리스크관리전문가협회(KARP) 주최로 조찬을 겸한 CRO 포럼이 은행회관에서 열렸다. 이날 법무법인 총정의 한문수 고문(전 금감위 상임고문)은 적정 자기자본비율 및 신용위험의 관리를 위해 파생상품(derivatives) 거래에도 담보가 필요함을 강조하였다. 같은 법무법인의 조슈아 마르골리스 미국변호사는 국제금융법 전문지인 IFLR 2003년 9월호에 실린 기고문¹⁾을 가지고 2003년 초의 대법원 판결이 향후 국내 파생상품 거래에 미칠 영향을 진단하였다.

1. 머리말

최근 들어 국내외적으로 파생상품²⁾ 거래가 폭발적으로 증가함에 따라 그에 따른 신용위험(credit risk)이 문제되고 있다. 오늘날 파생상품 거래는 금융자산에 한하지 않고 귀금속, 석유, 전력 등 일반 상품, 에너지로 대상이 확대되고 있으며 그만큼 위험도 증가하고 있는 것이다.

파생상품을 거래하는 금융기관들은 자기자본비율(BIS ratio)을 유지하고 예기치 못한 거래상대방의 도산 가능성에 대비하여 네팅(netting)³⁾ 약정을 보편화하는 한편 각

1) Joshua Margolis & Chul Hyun Kim, "Court ruling leaves uncertainty over secured lending", International Financial Law Review, September 2003, pp.25-26.

2) 파생상품이란 말 그대로 그 가치가 기초자산(underlying assets)의 가격변동에 따라 결정되는 상품을 말하며 선물(futures), 옵션(options), 스왑(swaps) 거래로 나뉜다. 대상자산은 통화·금리·채권 등의 금융자산 외에 이와 유사한 주가지수 등의 자산가치지수(index), 농산물·귀금속·석유·전력 등의 상품·에너지 등 광범위하다.

3) 네팅이란 스왑 거래의 당사자가 금전을 서로 주고받아야 할 경우 대등액을 상계하고 잔액을 한 번에 지급하기로 하는 약정을 말한다. 스왑 거래는 당사자간에 동종의 거래가 다수 이루어지므로 이러한 거래의 결제를 간략히 하기 위해 스왑 계약에 포함시키고 있다. 지급 네팅(payment netting), 경계 네팅(novation netting), 일괄청산 네팅(close-out netting)이 있는데 상대방이 파산하더라도 신용위험을

중 담보제공(credit support)을 요구하고 있다. 특히 후자를 파생상품 거래의 담보화(collateralization)라 하는데 현금 또는 국채 등의 유가증권을 상대방에게 제공하는 것이 보통이다.

마르콜리스 미국변호사는 2003년 2월 28일 선고된 대법원 판결로 말미암아 우리나라에서는 스왑 거래의 당사자가 스왑 거래에 따른 채무이행의 담보로 상대방이 제공한 유가증권에 질권을 취득하였을지라도 거래상대방이 회사정리절차에 들어간 경우에는 임의로 담보권을 실행하여 채권을 회수할 수 없으므로 별도의 대책이 요구된다고 주의를 환기시켰다.

본고는 상기 대법원판례를 살펴보고 국내 금융기관이 파생상품 거래를 어떻게 하는 것이 효과적인지 알아보기로 한다.

2. 대법원판결 2000다50275의 의의

대법원은 2003년 2월 28일 “회사정리절차에 있어서 질권자가 질권의 목적인 유가증권을 처분하여 채권을 회수한 행위가 회사정리법상 부인권 행사의 대상이 된다”는 판결(대판 2003.3.28. 2000다50275)을 내렸다.

가. 사건의 개요

이 사건은 파생상품 거래와 관련된 것은 아니지만, 종래 학설 상으로 논란이 되었던 것이 대법원의 판결로써 확인되었다는 점에 그 의의가 있다.

H사는 C공제조합(피고)과 어음채무 약정 또는 보증채무 약정을 체결하고 그에 의하여 C공제조합으로부터 자금을 차용하거나 각종 보증을 받음으로써 현재 부담하거나 장래에 부담할 채무의 견질(見質)담보로 H사 소유의 C공제조합 출자증권을 제공하였다. H사는 위 약정과 관련하여 C공제조합에 대한 의무를 위배할 경우 C공제조합이 출자증권을 언제든지 법정절차를 요하지 않고 권면(券面)금액으로 취득하거나 임의 처분하여 A사(원고)의 채무변제나 배상에 충당하여도 이의를 제기하지 않기로 약정하였다.

그러나 1997년 12월 H사가 부도를 내고 화의신청마저 실패하자 1998년 5월 회사정리절차 개시신청을 하였으며 1999년 3월 법원으로부터 정리개시 결정을 받았다. H사에 대해 도합 50억원의 구상금 및 대출금 채권을 갖고 있던 C공제조합은 H사에 수차에 걸쳐 독촉을 한 끝에 1998년 1월과 11월 법원의 회사재산보전 결정을 전후하여 출

출일 수 있는 일괄청산 네팅은 도산법과 관련하여 그 효력이 문제되고 있다. 이에 관한 상세한 논의는 석광현, “파생금융상품거래에 있어서의 일괄청산의 문제점과 도산법의 개정”, 『국제사법과 국제소송』 제2권, 박영사, 2001, 503~526면 참조.

자증권을 모두 처분하고 그 대금 전액을 A사의 채무변제에 충당하였다.

나. 법적 쟁점

C공제조합이 출자증권을 처분하고 그의 채권 중 일부에 충당한 행위가 회사정리법 제78조 제1항 제2호에 따라 정리채권자를 해함을 알고 한 행위에 해당하여 부인할 수 있는지 여부가 우선 쟁점이 되었다.

C공제조합 측은 약정에 의하여 출자증권을 처분한 행위가 회사정리법에 따른 회사 재산보전 결정에서 금지하는 행위가 아니므로 부인권행사의 대상이 될 수 없다고 주장하였다.

대법원은 원심 판결을 받아들이면서 회사정리절차에 있어서 담보권자는 개별적으로 담보권실행행위를 할 수 없고(회사정리법 제67조), 정리담보권자로서 정리절차 내에서의 권리행사가 인정될 뿐, 정리절차 외에서 변제를 받는 등 채권소멸행위를 할 수 없음(회사정리법 제123조 2항, 제112조)을 확인하였다. 대법원은 “회사정리법 제81조 후단이 부인하고자 하는 행위가 집행행위에 기인한 것인 때에도 부인권을 행사할 수 있다고 규정한 취지에 비추어 보면 질권의 목적물을 타인에 처분하여 채권의 만족을 얻는 경우도 그 실질에 있어서 집행행위와 동일한 것으로 볼 수 있어 부인의 대상이 되는 행위에 포함된다”고 하였다.

이에 대하여 조슈아 마르폴리스 미국변호사는 뉴욕주법을 준거법으로 하는 경우와 비교할 때 “한국에서의 파생상품 거래의 불확실성이 우려된다”고 주장하였다. 왜냐하면 뉴욕주법을 준거법으로 하는 담보계약(credit support agreement: CSA)에 의하면 파생상품 거래의 담보를 위하여 거래당사자들은 유효하게 적격 담보물에 질권(pledge)을 설정할 수 있기 때문이다. 다만, 잉글랜드법을 준거법으로 하는 경우에는 담보목적물의 소유권을 상대방에게 양도하는 방식을 취하게 된다.

그러나 우리나라에서는 위의 대법원 판결이 지적한 것처럼 파생상품 거래 시 상대방의 유가증권에 질권을 취득하였다더라도 상대방이 파산 또는 회사정리절차개시 신청을 한 경우에는 질권을 임의로 실행할 수 없다. 다시 말해서 파생상품 거래의 담보를 질권으로 구성하는 것은 그 실효성에 문제가 있다.

다. 대책

마르폴리스 변호사는 파생상품 거래의 담보를 위하여 해외의 거래당사자는 질권을 취득하지 않고 다른 대책을 강구하게 될 것이라고 말했다. 예컨대, 담보물을 뉴욕주법에 의한 CSA에 의하여 관리하기로 하고 한국 밖에서 질권을 설정케 하는 방안, 환매 특약(repurchase agreement)을 체결하는 방안, 신탁 방식 또는 자동적인 기한전 해지

(automatic early termination) 조항을 두는 방안이 이용될 것으로 보았다.

파생상품 거래의 상대방이 파산 또는 회사정리절차개시 신청을 한 경우에는 질권은 아니지만 그 이상의 담보적 효력을 발휘할 수 있는 방도를 강구하여야 한다.

3. 파생상품 거래의 담보 제공

가. 파생상품 거래 담보화의 실제

그렇다면 실효성 있게 파생상품 거래에 따른 채무이행을 담보하기 위해서는 어떠한 방식을 취하는 것이 효과적인지 알아보자.

파생상품 거래와 관련하여 담보는 거래당사자의 파산 또는 회사정리절차개시 신청에 따른 일괄청산(close-out) 때 발생하는 잔액채권의 회수를 확보하기 위해 제공되는 것이다. 이러한 담보 거래는 미리 약정한 일정 계산시점에 파생상품 거래를 일괄청산할 경우 잔액채권으로서 발생이 예상되는 채권액을 계산하여 채무를 부담하는 당사자가 잔액채권을 보유하는 당사자에 대해 채권액에 해당하는 담보를 제공하는 방식으로 행하여진다. 일반적으로 저당권, 질권, 양도담보를 설정하거나, 소비대차계약 등에 의해 담보적 효력을 갖는 법률관계를 맺는 것이 보통이다. 잔액채권으로 발생할 것이 예상되는 채권액은 평가일 현재의 시가로 평가한 ‘신용노출’(exposure: 이하 “익스포저”라 함)이 된다.

파생상품 거래는 매일매일 시세 변동에 따라 그 가치가 변동하므로 그에 따라 익스포저도 매일 변동하게 된다. 그 때문에 당사자간에는 정기적으로 익스포저를 산출하여 담보를 추가로 제공하거나 잉여담보를 반환해야 한다.⁴⁾

구체적으로는 요담보제공액(Credit Support Amount)과 제공될 담보액(Posted Collateral)의 차액을 담보로 결제하는데, Credit Support Amount > Posted Collateral 경우에는 담보제공자가 담보수령자에 대하여 그 차액(Delivery Amount) 상당의 담보를 제공하여야 한다. 반대로 Credit Support Amount < Posted Collateral 경우에는 담보제공자가 담보수령자에게 제공한 담보에 잉여분이 있으므로 그 차액(Return Amount) 상당의 담보를 담보수령자가 담보제공자에게 반환하여야 한다.⁵⁾

4) 파생상품 거래의 담보화는 대부분의 거래당사자가 표준계약서로 이용하고 있는 국제스왑·디리버티브 협회(ISDA)의 담보계약서(Credit Support Annex: CSA)에 의한다. ISDA의 표준담보계약서에는 뉴욕주법, 잉글랜드법, 일본법을 준거법으로 하는 세 종류의 CSA와 잉글랜드법을 준거법으로 하는 Credit Support Deed가 있다. 2001년 5월에는 ISDA Margin Provisions가 공표되어 시장에서 널리 활용될 것으로 예상된다.

5) 차액(Delivery Amount 또는 Return Amount)이 크지 않을 경우에는 일일이 이를 결제하는 것이 번잡하기 때문에 최저인도액(Minimum Transfer Amount)을 정해 놓고 당해 차액이 최저인도액을 초과하는 경우에 한하여 결제하는 것이 보통이다.

추가담보의 제공이나 잉여담보의 반환은 정기적으로 행하여지게 되므로 담보물로서는 권리이전 및 담보권설정 절차 또는 가격평가에 많은 시간과 비용을 요하는 부동산 등은 제외하고 현금, 국채 기타 유가증권이 많이 이용되고 있다.

나. 파생상품 거래 담보화의 법률구성

파생상품 거래에 따른 신용위험을 줄이려면 거래상대방에게 신용불안 사유가 발생한 경우 즉각 담보권을 실행하여 담보물의 처분대금으로부터 채권의 만족을 구할 수 있어야 한다. 일괄청산 후의 잔액채권을 담보하기 위하여 담보목적물에 질권(根質權)을 설정하는 방법, (금전)소비대차 또는 (유가증권)소비임치와 상계를 예정하고 상계의 담보적 효력을 이용하는 방법이 이용되고 있다. 그밖에 양도담보를 설정하는 방법도 있다.⁶⁾

(1) 질권 구성

담보물이 유가증권인 경우 담보를 수령한 당사자를 근질권자로 하여 담보제공 당사자가 당해 유가증권에 근질권을 설정한다. 현금을 담보로 하는 경우에는 현금을 은행에 예치하고 당해 예금채권에 근질권을 설정한다. 그리하여 담보제공 당사자에게 파산 등 일괄청산 사유가 발생한 때에는 질물을 시장에 매각하거나 예금채권을 스스로 회수하여 그 수취금을 잔액채권에 충당하기로 약정한다. 이것은 유질(流質)계약에 해당하지만 대부분 상행위로 인한 채권의 담보를 위하여 설정(상법 제59조)하는 것이므로 문제가 되지 않을 것이다.

단순질권이 아니고 근질권으로 하는 것은 파생상품 거래에 있어서 담보해야 할 채권금액이 가변적이기 때문이다. 피담보채권이 장래 발생할 수 있는 일괄청산에 의한 잔액채권인데 이 금액은 매일매일 변동하는 익스포저에 따라 변동하는 것이므로 질권을 설정하더라도 익스포저가 일단 영(zero)이 되면 질권의 부종성에 의하여 소멸하고 만다. 그러나 근질권으로 하게 되면 부종성이 없으므로 일정 범위의 거래로부터 발생하는 채권을 모두 피담보채권으로 할 수 있다.

담보목적물이 현금인 경우에는 고도의 유통성을 갖고 있기 때문에 일반적으로 점유와 소유가 일치하는 것으로 해석되어 현금에 (근)질권을 설정하는 것이 곤란하다. 이 경우에는 제3자에 대한 예금채권으로 전환한 다음 당해 예금채권에 채권질을 설정하면 된다.

질권 구성에 있어서는 담보물의 소유권이 담보권자에 이전되지 않으므로 담보수령

6) 伊藤剛志, “デリバティブ去來の有擔保化”, 『ファイナンス法大全』, 西村總合法律事務所 編, 商事法務, 2003, 614~618面에서는 일본의 일괄청산법 제정 이전의 상황도 설명하고 있다.

당사자(근질권자)가 도산한 경우에도 잉여담보를 반환할 수 있다. 그러나 질권 구성의 경우 다음과 같은 문제점이 있다.

첫째, 담보제공 당사자(질권설정자)에 대하여 회사정리절차가 개시된 경우에는 회사정리절차 외에서 질권을 실행하는 것은 불가능하다(회사정리법 제123조 2항, 제112조). 또 앞에서 소개한 것처럼 회사정리절차개시 신청 후의 질권실행은 관리인에 의해 부인될 가능성이 많다(회사정리법 제78조 1항 2호).

둘째, 제공한 담보의 재활용에도 문제가 있다. 담보거래를 하는 당사자는 자기가 수령한 담보를 자기의 다른 파생상품 거래 등에 담보로 제공하고 효율적인 담보이용을 꾀하게 되는데 질권자로서 담보물의 관리의무를 부담하므로 당해 담보물을 임의로 양도할 경우에는 담보제공 당사자로부터 질권의 소멸청구를 당할 수 있기 때문이다(민법 343조, 324조). 이를 피하기 위해서는 승낙전질을 이용하면 되는데(민법 제343조, 제324조 2항) 담보제공 당사자가 담보수령 당사자의 디폴트 리스크를 부담할 가능성이 있음에도 과연 승낙을 해줄지 의문이 있다.

(2) 소비대차·상계 구성

담보물로서 인도하는 현금 또는 유가증권에 대하여 담보제공 당사자가 담보수령 당사자에게 소비대차 또는 소비임치 계약에 기하여 이를 대출하거나 임치(예탁)하는 것을 말한다. 담보제공 당사자 또는 담보수령 당사자에게 도산 등의 일괄청산 사유가 발생한 경우 잔액채권과 소비대차 또는 소비임치의 반환채무를 상계하는 방식으로 잔액채권을 회수하게 된다.

상계적상이 있으면 상계금지의 특약이 없는 한 채권자는 파산절차, 회사정리절차 외의 상계권을 행사(파산법 제89조, 회사정리법 제162조)함으로써 앞에서 말한 회사정리절차에 있어서 질권 구성의 문제점을 해결할 수 있다. 또한 소비대차 또는 소비임치 계약이므로 당해 담보물의 소유권은 담보수령 당사자에게 이전한다. 그 때문에 담보수령 당사자는 수령한 담보물을 자기의 다른 채무의 담보로 이용하는 것도 얼마든지 가능하다.

그러나 소비대차·상계 구성에도 다음과 같은 문제점이 있다.

첫째, 잔액채권과 반환채무와의 상계의 유효성이 문제될 수 있다. 민법상 상계는 자동채권과 수동채권이 동종 목적의 채무여야 하므로(민법 제492조) 담보물이 금전이면 상관없지만, 담보물이 유가증권인 경우에는 금전채권인 잔액채권과 유가증권의 반환채무를 상계하는 것이므로 문제가 된다. 이 경우 유가증권을 담보로 수령하는 당사자가 동종 동량의 유가증권 또는 그와 등가인 금전 어느 것을 선택하여 반환(선택채권, 민법 제380조)하기로 한다면 담보제공 당사자에게 일괄청산 사유가 발생하였을 때 담보수령 당사자가 금전의 반환채무를 선택하여 담보제공 당사자에 대하여 갖는 잔액채

권과 상계하는 방식을 취하면 될 것이다. 다만, 이러한 선택채권도 일괄청산 사유가 발생한 때 외에는 유가증권의 시가 상당의 금전을 반환할 경우 상대방의 동의를 요하는 것으로 하여 평상시에는 동종 동등 동량의 유가증권을 반환하여야 한다.

한편 담보수령 당사자에게 일괄청산 사유가 발생할 경우에 대비하여 마찬가지로 상계시의 채권·채무의 동종성을 갖추기 위해 담보제공 당사자는 담보수령 당사자에게 일괄청산 사유가 발생한 경우 담보수령 당사자에 대하여 동종 동등 동량의 유가증권 또는 그와 등가의 금전 중 어느 것을 선택하여 반환을 청구할 수 있다는 취지의 계약 조항을 넣도록 한다.

둘째, 소비대차·상계 구성에서는 담보수령 당사자에게 파산 시에 잉여담보가 있는 경우 당해 담보를 반환할 수 없다는 것이 문제점으로 지적된다. 파생상품 거래의 익스포저는 매일같이 변동하기 때문에 어느 평가시점에서 익스포저에 상당한 담보를 제공하지 않더라도 그 후의 익스포저 변동에 따라 파산 시에는 이미 제공한 담보물(의 평가액)이 실제로 발생한 잔액채권을 상회하는 일이 생긴다. 그러나 소비대차 또는 소비임치 계약에서는 당해 담보물의 소유권이 상대방에 이전하므로 담보제공 당사자에게 반환청구권이 없다. 담보제공 당사자의 잉여담보금액은 파산채권이 될 뿐이다.

4. 맺음말

파생상품 거래의 담보화에 있어서 우리나라에서는 질권 구성을 하든가 소비대차·상계 구성을 하는 방법이 있다. 전자의 경우 앞에서 소개한 대법원판례와 같이 정작 중요한 일괄청산 사유가 발생하였을 때에는 담보권을 실행할 수 없는 문제가 있다. 그러므로 파생상품 거래당사자가 현금을 담보로 내놓을 경우에는 소비대차 계약을, 그리고 유가증권을 담보로 제공할 경우에는 당사자가 반환채무 이행 시 선택채권을 행사할 수 있는 소비임치 계약을 체결하는 방식을 취하면 된다.

그러나 두 방법 모두 일장일단이 있으므로 궁극적으로는 일본에서와 같이 입법론적으로 해결하는 것이 바람직하다고 생각된다. 첫머리에 소개한 CRO 포럼에서 한문수 고문은 국회에 상정되어 있는 통합도산법안에 이러한 규정을 포함하기 위해 노력하고 있다고 밝혔다. 일본에서는 1998년 6월 「금융기관등이 행하는 특정금융거래의 일괄청산에 관한 법률」(일명 “일괄청산법”)을 제정하고 일정한 조건을 갖춘 거래⁷⁾에 대하여

7) 일본 일괄청산법의 적용요건은 첫째, 그 대상이 되는 거래가 ‘특정 금융거래’에 한한다. 파생상품 거래의 담보 목적으로 하는 금전 또는 유가증권의 소비대차 또는 소비임치만 대상으로 하며 질권 구성을 이용하는 것은 일괄청산법의 적용 밖이다. 둘째, 적어도 금융거래의 일방 당사자가 ‘금융기관등’이어야 한다. 셋째, 일괄청산이란 당사자의 일방에 일괄청산 사유가 발생한 경우 당사자 쌍방의 의사에 관계 없이 당해 일괄청산 사유가 발생한 때 기본계약서에 기하여 행해지고 있는 모든 특정 금융거래에 대하여 그 시점에 당해 특정 금융거래의 각각에 관하여 부령으로 정하는 바에 따라 산출한 평가액을 합산하여 얻은 순합계액을 당해 당사자간에 있어서 하나의 채권 또는 채무로 하는 것을 말한다. 일본

는 담보거래와 그 원인이 되는 파생상품 거래를 포함하여 일괄청산하는 것을 인정하고 있다.⁸⁾

<출처: 한국경영법무연구소, 『경영법무』 N0.118 (2004. 2)>

일괄청산법의 내용은 석광현, 전계서 524~526면 참조.

- 8) 일본의 일괄청산법은 일본 국내의 일반 기업과 해외의 금융기관 사이의 거래와 같이 일본 금융기관등이 관여하지 않은 거래에는 적용되지 아니한다. 향후 에너지, 이산화탄소 배출권 등 각종 파생상품 거래가 출현하게 되면 일본의 기업들이 일본 금융기관을 거치지 않고 직접 해외 당사자들과 거래를 하는 경우도 늘어날 터이므로 일괄청산법의 적용범위를 확대해야 한다는 논의가 대두되고 있다. 伊藤剛志, 전계서, 619면.