경제학공동대회 발표문

제목: 금융회사 도산시 안전조항(safe harbors) 적용의 법적 쟁점 및 개선 방향

고 영미(숭실대학교)

I. 도산이 금융채권에 미치는 영향

1. 금융회사의 부채구조

기업이 도산 상태에 가까워질수록 기업의 채권자들의 힘이 점점 더 강해지는 것은 기업 지배구조의 일반적인 원칙이라 할 수 있다[1]. 그러나 금융회사의 경우는 강력한 채권자들이 존재하지 않기 때문에, 일반 기업의 경우와 다르다. 특히 은행의 채권자들은 폭넓게 분산되어 있고, 그들은 대개 대부업에 종사하고 있지 않다. 그들은 또한 지배구조에 영향력을 행사할 만한 어떠한 협약(covenants)을 보유하지 않는 것이 일반적이다. 파생상품 채권자들은 덜 분산되어 있는 편이고 대개는 전문투자자들이다. 그러나, 그들은 일반적으로 담보 채권자들이고 도산절차에서 우대를 받기 때문에, 그러한 지배력을 행사할 유인이 거의 없다. 지배구조의 이러한 공백에 개입하는 것은 금융회사의 감독 당국이고 그들은 일정한 조건 하에서 금융기관에 대한 지배력을 행사하게 된다.[2] 특히, 감독 당국들은 기업이 쇠퇴하는 경우 더욱 적극적으로 개입하는데, 그 예로써 금융회사의 자본 상태에 따라 규제기관이 단기적으로 행사하는 "적기시정조치"가 있다.

2. 도산절차 내에서의 금융채권의 특성

금융채권은 예금, 파생상품, 보험 상품들, 그리고 리포 등 금융 회사들의 영업과 관련하여서만 발생할 수 있다. 기업 부채 또는 기업간 신용 등은 금융채권에 해당되지 않고, 금융회사의 부채 또는 기업간 신용 또한 금융채권이 아니다. 따라서, 금융채권의 정의는 두 가지 측면에서 이루어질 수 있고, 그 중 한 가지는 도산절차 내에서 특별한 의미가 있다. 즉, 금융채권은 도산절차에 의해 가치가 손상될 수 있는 채권을 의미한다고 말할 수 있다.

도산은 금융채권을 손상시키고 파산은 가치를 파괴하지만, 가치 파괴가 파산의 불가피한 특성은 아니다. 이상적인 도산 절차는 채권을 신속하고 원활하게 손상시킬 수 있어야 하고 담보에 해를 입히지 않아야 한다. 그러나, 파산은 아주 잘 진행된다고 하더라도 이상적인 절차라 할 수 없다. 다만, 금융채권들은 도산과정에서도

---

1) Oliver Hart, "Firms, Contracts, and Financial Structure", 1995, 참조: Nicola Gennaioli and Stefano Rossi, "Bankruptcy, Creditor Protection and Debt Contracts",

2) Joseph H. Sommer, "Why Bail-In? And How!" at 215, FRBNY Economic Policy Review, December 2014

가치를 상실할 수 있고 그것의 가치는 현재의 순 가치로 측정된 것보다 낮아지게 된다. 따라서, 바람직한 도산 제도는 이러한 채권들을 보호하여 그들이 제공할 수 있는 유동성 또는 리스크의 전가 기능을 유지할 수 있게 한다.

이러한 결과의 대가는 다른 채권들이 치르게 된다. 즉, 금융채권이 제공하는 기능을 가지지 못한 다른 일반 채권들은 금융회사의 수익원에 지나지 않는 것이다. 그러한 수익원을 손상시키는 비용은 금융채권을 손상시키는 비용보다 낮기 때문에, 금융채권이 도산절차에서 우대를 받게 되는 것이다. 이러한 우대는 채권의 순위에 영향을 미치고 때로는 일시적이다[3].

II. 도산절차와 적격금융계약특칙(Safe Harbor)

1. 적격금융계약(QFCs)

적격금융계약(QFCs: Qualified Financial Contracts)은 파생상품, 환매계약(repo), 역환매계약(reverse repo), 증권대차계약 등을 포함한다. GSIBs는 투자금의 조성을 위한 금전 차용, 대출, 리스크 관리, 그리고 고객 lac 상대방을 위한 리스크 햇지, 증권 및 파생상품 시장의 조성, 그리고 금융투자에 있어서의 포지선 확보 등의 여러 가지 목적을 위하여 QFC를 체결한다.

시장이 정상적으로 작동하는 경우, QFC는 경제적으로 가치 있는 금융매개수단의 역할을 수행한다. 그러나, 그들 또한 금융 상호연계성을 창출하는 주요 원인이 되고, 시장이 스트레스를 받는 경우 그러한 상호연계성은 금융안정을 위협할 수 있다. 대량 QFC의 계약 당사자인 GSIB가 부실화 또는 도산에 직면한 GSIB가 대량으로 QFC의 계약을 체결하고 있는 경우, 해당 QFC의 상대계약자 또한 시스템상 중요한 경우가 일반적이다. 특히 이러한 경우에 금융안정에 대한 위협은 매우 크다,[4]

2. 도산절차 내에서의 금융파생계약(QFC)의 법적 취급

(1) 도산절차 내 금융거래특칙(안전조항, Safe Harbor)

특정 파생상품 거래계약을 포함한 적격금융계약은 파산법상의 특별 면제조항의 적용을 받는다. 이러한 예외들을 “Safe Harbors(안전조항)”라고 일컬어진다. 미국 의회는 금융 회사들 사이에서의 연쇄적 파산을 불러오는 금융도미노와 같은 시스템 리스크의 방지를 위해 이러한 “Safe Harbors” 조항을 제정하였다. 즉, 이 조항을 근거로, 파생상품 거래 계약의 당사자는 신속하게 계약을 청상하고 정리할 수 있다. 따라서, 이러한 당사자들의 대부분은 다른 유형의 계약 당사자에게 적용될 수 있는 일반적인 파산절차의 대상이 되지 않는다.

한국의 경우, 2005년 3월 31일 공포되고 2006년 4월 1일부터 시행된 「채무자회생 및 파산에 관한 법률」(이하 “통합도산법”)의 제 120조(지급결제제도에 관한

3) Joseph H. Sommer, "Why Bail-In? And How!" at 2095, FRBNY Economic Policy Review, December 2014

4) 미국의 최종 법안은 그러한 경우에 초점을 맞추고 있다.

특칙)은 한국은행이 지정한 특정 지급결제제도의 완결성의 보장, 증권선불거래의 청산결제제도의 청산결제의 완결성의 보장 및 일정한 적격금융거래의 종료 및 청산의 효력 보장을 위하여 회생절차상의 부인 및 해제 등의 적용을 배제하는 내용의 특칙을 정하여, 이른 제336조 파산절차에도 준용하도록 규정하고 있다. 이들 특칙은 그동안 국내외에서의 금융시스템 위험의 원인으로 거론되었던 금융제도 및 금융거래 관련 입장을 명확히 하였다는 점에서 우리나라의 금융거래의 발전과 금융시장의 선진화를 반영하는 입법이라 할 수 있다.[5] 특히, 제120조 3항[6]은 일정한 적격금융거래의 종료 및 청산시 특칙을 규정하고 있는데, 이는 적격금융거래 당사자들의 예측가능성을 높이고 리스크를 줄일 수 있도록 하는 조항이다. 제120조 3항에 따르면, 기본 계약을 바탕으로 거래되는 장외파생상품 등 일정한 적격금융거래의 일방 당사자에 대하여 회생절차가 개시되는 경우, 적격금유거래의 종료 및 청산에 관하여, 적격금융거래의 종료 및 청산에 관하여는 기본계약에서 정한 바에 따라 효력이 발생된다.[7]

(2) 안전조항의 역할과 필요성

파생상품 시장이 실제로 안전조항과 불가분적으로 연결되어 있다는 것은, 다수의 시장의 핵심 참여자들이 생각하는 바와 같이, 단지 얼마나 이러한 시장들이 법에 의하여 조성된 것이지를 보여주는 것에 지나지 않는다. 비록 계약을 법 이전의 선물의 일종이라고 생각하는 학자들도 존재 하지만, 계약법에 의존하는 한 모든 금융시장은 어느 정도는 법의 산물일 수밖에 없다. 파생상품 시장은 이러한 경향이 더욱 강하지만, 법이 시장 내 계약의 집행을 가능하게 한다. 그렇지 않고서는 계약상의 권리는 집행이 불가능한 도박 빚과 다름없게 되기 때문이다.

Stephen J. Lubben은 그의 논문...에서 안전조항을 통하여 파상생품이 도산절차에서 특별한 취급을 받는 세 가지의 정당화 사유를 제시하는데, 안전조항은 첫째, 더 큰 규모의 금융시스템에 대한 위협 없이 금융파생시장이 기능할 수 있게 하고, 둘째, 금융파생시장을 현재의 규모로 성장시켜 왔고, 최소한 그러한 성장의 일부는 이러한 시장의 유동성 때문에 가능하였고, 셋째, 안전 조항은 이러한 시장들의 비용을 감소시켰다는 것이다.

(3) 금융거래특칙(안전조항, Safe Harbor)의 문제점

다른 여러 이유들로 인해, 파생상품 거래 상대방, 해당 기업의 보증인 역할을 해

---

5) 박준, 홍선경, 김장호, “채무자회생 및 파산에 관한 법률 제120조의 해석” 62쪽, BFL 제22호, 2007년 3월

6) 제120조 ③일정한 금융거래에 관한 기본적 사항을 정한 하나의 계약(이 항에서 "기본계약"이라 한다)에 근거하여 다음 각호의 거래(이 항에서 "적격금융거래"라고 한다)를 행하는 당사자 일방에 대하여 회생절차가 개시된 경우 적격금융거래의 종료 및 정산에 관하여는 이 법의 규정에 불구하고 기본계약에서 당사자가 정한 바에 따라 효력이 발생하고 해제, 해지, 취소 및 부인의 대상이 되지 아니하며, 제4호의 거래는 중지명령 및 포괄적 금지명령의 대상이 되지 아니한다.

7) 상게 논문 70쪽

주는 모기업이나 제휴 기업들, 하나 또는 수개의 해당 기업의 관계기업들은 해당 기업이 재정적 곤경에 처해 있다는 것을 파악할 수 있다. 그러한 재정적 곤경은 당사자, 그의 보증인, 하나 또는 수개의 관계기업들로 하여금 공식적 구조조정 또는 도산 절차를 개시하게 만들 수 있고, 그것은 또한, Chapter 11을 개시시키거나, 특정 기업의 경우 도드-프랑크법 Title II에 따른 절차를 개시시킬 수 있다. 따라서, 이러한 안전조항이 오히려 금융시스템 안정에 부정적 원인을 제공할 수 있다.

미국의 경우, 몇몇 학자들은 안전조항들이 폐지되어야 한다고 주장해 왔다. 최근에 제시된 다른 제안들은 파산법상의 보호를 신청한 몇 몇 거대 금융기관에 대하여 안전조항을 이용하기 이전에 단기적으로 이의 이용을 중지시켜야 한다고 주장하고 있다. 의회는, 그러나, 안전조항을 폐지하지 않았다. 안전조항의 개정을 요구하는 사람들은, 특히, 의회가 파산법을 개정하여 "당사자가 채무자의 재무 상태 또는 파산 신청을 기초로, 또는, 채무자의 관계회사의 재무 상태 또는 파산신청을 기초로 지급결제대기(일시중지)조항, 취소가능조항, 그리고, 우선변제조항 등을 강제집행하고자 하는 경우 이 파산을 신청한 채무자에게 그러한 조항들이 강제집행되지 않도록 해야 한다"고 주장한다. 더 나아가, 의회는 파산법과 도드-프랑크 법 Title II를 개정하여, 당사자의 관계회사들 모두가 삼각 setoff 에 동의하거나 그러한 관계회사들이 서로 상대의 채무를 보증하는 것을 내용으로 하는 삼각 상계 조항이 확실히 강제될 수 있도록 하여야 한다고 주장한다.[8)]

지난 글로벌 금융위기 동안, 부외("OTC") 파생상품과 환매 협약을 포함한 적격성을 갖춘 금융 계약들이 위기와 관련하여 어떠한 역할을 수행했는지가 큰 관심을 받아왔다. 아마 신용부도스왑("CDSs")과 부채담보부증권("CDOs")가 이러한 협약을 위한 증권에 게시된 담보물에 대한 상대방의 채무불이행과 런을 촉발시킴으로써 금융 붕괴 과정에서 가장 두드러진 역할을 하였을 것이다. 파생상품은 국제금융에서 여전히 중요한 금융상품이지만 금융 위기의 원인 중 하나로 거론되고 있다. 특히, 신용 파생상품은 금융위기 동안 금융기관 및 비금융기관들에 의한 레버리지의 과잉 축적을 허용하고, 결국 공적자금에 의한 배일아웃에 이르게 한 가장 주된 원인으로 작용하였다.

3, 금융거래계약의 조기종료(Early Termination)

(1) 금융거래계약의 조기종료: ISDA와 안전조항의 관계

ISDA 부속계약서(Schedule)는 당사자의 의사를 반영하여 작성되는 부속적인 합의서로서 ISDA 표준계약서의 일부를 구성한다. ISDA의 표준계약서는 인쇄된 양식을 사용하기 때문에 계약 당사자간의 특수한 거래상황이나 특약사항을 포함시키기가 쉽지 않기 때문에, 당사자들은 당사자의 의사는 거래의 특수상황을 반영하기 위

8) Peter Marcetti, "Amending the Flaws in the Safe Harbors of the Bankruptcy Code: Guarding against Systemic Risk in the Financial Markets and Adding Stability to the System" at 306-311, 2015, Emory Bankruptcy Development Journal

하여 부속계약서를 이용한다. 이러한 부속계약서는, 일반적으로, 교차채무불이행 조항, 당사자지정, 제출되어야 할 서류, 세금에 관한 진술, 추가채무불이행 사유, 담보 관련 약정, 기타 F/X 관련 거래, 옵션거래 등 필요한 거래와 관련된 사항을 추가하게 된다. 따라서, 당사자들은 부속계약서의 내용에 "그들의 보증인 중 하나, 또는, 제휴 기관 중 하나가 파산으로 인한 채무불이행 사유를 발생시키는 경우, 당사자들에게 "자동 조기종료"의 선택적 적용을 허용"하는 문구를 삽입할 수 있다. 만일 당사자들이 자동 조기종료를 선택하는 경우, ISDA 기본계약은 열거된 일정한 파산원인 채무불이행사유의 발생 전후에 지체 없이 자동 종료하는 것으로 간주된다.

그러나, 미국과 영국을 비롯한 많은 나라에서 당사자들은 채무불이행자, 그의 보증인, 또는 당사자의 관계회사(affiliate) 중 하나에 의한 채무불이행이 있는 경우 ISDA 기본계약을 종료시킬 권리를 보유하기 위하여 자동조기종료조항을 선택할 필요가 없다. 이러한 나라들의 경우, 당사자들은 일반적으로 여러 이유로 자동조기종료의 적용을 선택하지 않는다. 그 중 하가지 이유로, 유책당사자들, 그의 보증인, 또는 당사자의 계열회사(affiliate) 에 의한 파산신청에 대하여 비유책당사자들은 자신들이 ISDA 기본협약의 종료여부와 종료시기를 선택하고 싶어 하기 때문이다. 예를 들면, 만일 당사자들이 자동조기종료를 선택하고 당사자, 보증인, 또는 관계회사 중 하나가 돈을 얻는 상황(in the money)에서 파산신청을 하는 경우, 비유책당사자는 유책당사자에게 조기종료시까지의 금액을 즉시 지급해야만 한다.

그러나, 만일, 자동 조기종료가 선택되지 않는다면, 비유책당사자는, 최소한 단기라 할지라도, 파산신청으로 인해 ISDA 기본계약을 종료시키는 것이 비용적으로 유리할지에 대하여 분석할 기회를 갖게 된다. 또는, 비유책당사자는 이자산출기간 첫째날(또는 재조정일, the "Reset Date")까지 정기분의 지급결재를 하면서 시장이 얼마나 자신에게 호의적인 상태로 변할 것인가를 고려해 볼 수 있다.

이와 비슷하게, 자동조기종료의 선택은 비유책당사자들과 채무자가 서로에게 이로운 제3자와의 위임계약을 맺음으로써 채무자가 ISDA 기본계약을 제 3자에게 "매각"할 수 있도록 협력하는 것을 방지할 수 있다.

(2) 계약상 도산실효조항의 효력

어떤 조건이 발생하면 다른 조건이 충족되는 것으로 간주하는 규정을 실효조항이라 하는데, 계약의 일방 당사자가 도산하는 경우, 계약의 종료 또는 기한이익의 상실 등 도산의 인한 권리변경을 그에 따른 결과를 규정한 조항을 도산실효조항이라 한다. 이하에서는 계약당사자간 합의한 계약상 도산실효조항의 효력에 관하여 살펴보겠다.

도산법의 목적은 채무자의 회생과 채권자의 채권회수의 극대화이며, 계약상 도산실효조항의 효력은 이를 전제로 논의되는 것이 바람직하다. 리먼 브라더스의 재판 과

정에서 영국과 미국은 도산실효조항의 효력에 대한 입장을 달리하였다. 미국은 도산실효조항의 효력을 부인한 반면, 영국은 이를 인정하였다[9]. 우리나라의 경우 과거 도산실효조항에 대하여 명문의 규정을 두고 있지 않다가 통합도산법 제120조 제3항을 입법하였는데, 제120조의 특칙이 적용되기 위해서는 적격금융거래가 기본계약(예를 들어 ISDA)에 근거하여 이루어져야 한다.

계약상 도산실효조항의 내용은 일반적으로 계약의 종료와 관련되어 있으나, 도산절차의 적용제한 대상 권리의 내용 변경과 관련한 합의를 포함하기도 한다. 계약의 종료는 도산절차 개시 시점에서의 자동종료 또는 일방에게 계약 종료권을 부여하는 방식으로 이루어질 수 있다.

도산실효조항의 효력을 둘러싼 논의는 도산법의 취지에 따른 도산재단의 보호를 중시하는 입장과 계약의 자유를 보다 존중하는 입장의 차이로부터 출발한다. 일반적으로 계약자유의 원칙은 일반 상거래에서의 계약 체결을 위한 합의에 도달하기 위한 기본적 원칙이고, 도산절차는 채무자의 회생과 채권자의 권리 회복의 최대화를 목표로 한다. 만일 당사자들이 계약자유의 원칙에 따라 합의한 도산실효조항에 근거하여 권리를 행사하는 경우, 해당 권리의 대상인 재산이 도산재단에 편입되지 못하고 일부채권자에게 우선 지급되는 결과가 발생하게 되어 도산절차의 목적과 부합하지 않는 결과가 발생할 수 있다. 따라서 도산실효조항의 효력 논의는 이러한 두 개의 가치의 충돌에 따른 해당 가치들의 한계 설정에 관한 논의로 귀결된다.

4. 일시중지(Temporary Stay) 제도의 도입 필요성

금융계약 조기종결 일시정지(Temporary stay)제도는 회생·정리과정에서 파생금융거래, RP거래 등의 계약상대방의 조기 거래 종결권 행사로 시장불안이 가중되지 않도록 조기 종결권의 행사를 일시적으로 정지시키는 제도이다. 한국의 정리 당국은 장외파생상품거래 등을 대상으로 조기종결권의 일시중지제도를 도입하기로 결정하였다. 그러한 개정은 신용 위험 분석과 회생·정리계획안의 작성에 있어서의 효율성을 증가시키고, 또한, 시스템 위험을 완화시킬 것이다. 금융위원회는 이 제도를 통하여 필요시 계약상의 중도종료·정산 등의 권리를 일정기간 정지 하도록 명령하는 권한을 보유하게 된다.

5. 적격금융계약의 규제를 위한 미국의 최종법안(2017)

2017년 9월 1일 미국의 연준 이사회는 미국의 GSIBs와 미국에서 영업중인 외국의 GSIBs에게 기업이 파산절차 또는 정리절차에 들어가는 경우 즉각적인 취소 또는 종료를 수반하지 않도록 적격금융계약을 개정하도록 요구함으로써 금융안정을 강화시키는 내용의 최종 법안[10]을 채택하였다.[11]

---

9) 통합도산법에 따르면, “지급결제제도, 청산결제제도 참가자, 적격금융거래 당사자 도산의 경우, 도산법 규정에도 불구하고“ 그 지급결제제도를 운영하는 자가 정한 바에 따라 효력이 발생하며 해제, 해지, 취소 및 부인의 대상이 되지 아니한다고 규정하며, 이를 파산절차에도 준용한다.

10) https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2017-09-12/pdf/2017-19053.pdf

11) FRB, "Federal Reserve Board adopts final rule to enhance financial stability", Press

적격금융계약(QFCs; qualified financial contracts)은 파상생품, 증권대출, 환매조건부매매와 같은 단기펀딩거래 등을 포함한다. QFCs의 일방 당사자가 대부분 GSIBs인 것을 고려해 볼 때, GSIBs의 재정적 부실위험 또는 부실 상태에서의 발생하는 대량 규모의 QFCs 종료 사태는 기업을 무질서한 도산으로 이끌어, 자산의 급매를 사태를 촉발시키고 부실을 금융시스템 전반으로 확산시킬 수 있다. 최종 법안은 두 개의 핵심적 요건을 담고 있다. 첫째, 최종법안은 외국 계약 상대방들과 체결한 계약을 포함한 GSIBs의 QFCs의 내용에 미국 정리 법제가 규정하는 대량 종료 사태를 막기 위한 일시 중지(temporary saty) 조항이 명시적으로 포함되도록 요구한다. 둘째, 최종법안은 GSIBs의 QFCs가 개별 GSIB 기업의 파산을 건전한 다른 계열회사들에까지 확산 시킬 수 있는 default rights의 행사를 허용하는 것을 금지한다.

GSIBs는 ISDA 국제정리중지약정(2015)(ISDA Universal Resolution Stay Protocol 2015) 또는 최종 규제안에 기술된 이와 유사한 정리중지약정의 이용을 통하여 자신들의 QFCs를 수정하는 방식으로 최종법안을 준수할 수 있다.

최종안은 2019년 1월 1일부터 단계적으로 시행된다. 논평에 대한 반응으로, 연준이사회가 계약 상대방의 유형에 따른 차별적 과도기를 부여하기로 결정하였기 때문이다. 최종 법안은 GSIBs의 계약 상대방이 GSIBs인 경우 규정에 합치되는 QFC의 수정을 위해 1년의 과도기를, 그 밖의 유형의 금융회사인 계약상대방의 경우에는 18개월의 과도기를 요구한다. 추가적으로, 최종 법안은 커뮤니티 은행과 위에서 언급하지 않은 다른 모든 계약 상대방과의 QFCs의 수정을 위해 GSIBs에게 2년의 과도기를 부여한다. GSIBs의 질서정연한 정리에 해가 될 수 있는 default rights나 제한을 두고 있지 않은 QFC는 최종안이 규정하는 위 요건의 적용 대상이 아니다.

III. 금융계약특칙과 상계권 행사의 상호작용

1. 상계권의 행사의 원칙 및 요건

시장참여자들은 종종 계열회사와의 협약에 따른 채무액을 포함하도록 상계권을 확장하는 방안을 모색한다. 특히, 계열사간 다자간 네팅(cross-affiliate netting) 조항은 동일한 기업 가족의 다수의 계열 회원간의 네팅을 허용하는 계약상의 상계권을 창설한다. 그러나 최근 법원의 결정들에 따르면, 상호성이 부족한 경우 제휴기관 간 교차적 상계권의 행사(교차채무불이행으로 인한 상계권 행사)는 불가능하다.

주지하는 바와 같이, 2008년 리먼 브라더스의 계약 상대방에 의한 default rights의 행사는 리먼의 안정성을 해치고 결국 도산에 이르게 한 핵심 원인이다. 부실화될 당시 리먼은 장외 파생계약을 포함한 거대 규모의 다양한 금융 계약의 당사자였다. 리먼의 지주회사가 파산을 선언하자 리먼의 계약 상대방들은 default rights를 행사하였다. 리먼의 도산은 스왑 및 파생상품 시장 내의 붕괴와 시장전반에서 거래 포지션이 급속하게 청산(unwinding)되는 결과를 초래하였다.

Release, Board of Governors of the Federal Reserve System, September o1, 2017

그 와중에도, 리먼에 채권이 있으나 자력이 부족한 리먼으로부터 상환을 받기가 어려운 계약 상대방들(out-of-the-money counterparties)은 일반적으로 자신의 계약을 해지(해제)하는 대신 자신들의 지불 의무를 유예하는 결정을 내렸는데, 이는 파산재단에서 쓰일 수 있는 유동성을 축소시키는 결과를 가져왔다. 리먼이 체결하였던 금융계약의 포트폴리오가 가진 복잡성과 파괴성 때문에 리먼의 정리는 무질서하게 진행되었다.

위에서 소개한 미국의 최종안(2017)은 default rights에 의해 초래될 수 있는 금융안정성에 대한 위협에 대하여 두 가지의 방안을 제시한다. 첫째는 특정 기업이 연방예금보험법과 도드-프랑크 법에 따라 국회에 의해 창설된 부실금융회사를 위한 특별 정리 프레임웍들 중 하나에 따른 정리절차의 대상이 된 경우, 외국의 법뒨이 부실 회사의 상대방들이 그들의 계약을 해지(해제)시킬 수 있는 권리를 정지시키는 실정법을 무시할 수 있는 리스크를 감소시키는 방안이고, 둘째는 도산금융회사의 건전한 계열회사의 계약상대방들이 도산 회사의 정리에만 기초하여 건강한 계열사와의 계약을 해지(해제)시킬 수 없도록 강제함으로써 미국 연방파산법 및 다른 정리체계에 따른 거대 금융기관의 정리를 용이하게 만드는 방안이다.

2. 교차채무불이행(Cross-Default)

ISDA §5(a)(vi)는 제3자 채무에 대한 불이행 또는 정해진 수준을 초과하는 부채로 인해 한 당사자가 채무불이행을 초래하는 것을 “채무불이행 사태의 발생”이라고 규정한다. 제3자 채무는 금전의 차용과 관련한 채무이어야 하며 이를 “특정금전채무”라고 이른다.

ISDA의 교차채무불이행 규정의 첫째 조항에 따르면, ISDA에서 정한 채무불이행이 발생하기 위해서는 어떤 유형이든지 특정금전채무의 채무불이행이 발생하여야 하고, 채권자가 상대방에게 채무의 이행을 요구하여야 한다 (상대방은 기한이익을 상실(Acceleration))

ISDA의 교차채무불이행 규정의 두 번째 조항에 따르면, 당사자 일방의 행정적 착오 또는 운영상의 착오로 인하여 지급결제의 불이행이 발생하였고, 해당 당사자는 지급을 이행할 충분한 펀드를 보유하고 있고, 또한, 특정 시간 안에(대개 1~3 영업일 이내) 지급결제가 치유될 수 있는 경우에는 채무불이행이 발생한 것으로 보지 않는다.

3. 특정금전채무의 개념의 확장(Expending the Definition of Specified Indebtedness)

매수인인 참가자는 때때로 “특정금전채무”의 개념을 “특정거래”까지 확장하고자 하고, 지정거래(specified transaction)에 제3자와의 거래를 포함시키고자 한다. 참여자들은 대개 금전차용을 위한 대안이 거의 없는 계약상대방에게 이러한 내용의 변경을 요청한다. 만일 계약상대방이 파생상품 또는 증권거래에 따른 제3자에 대한 부

채가 특정 한도를 초과하여 채무불이행이 발생한 경우에도, 또 다른 계약상대방은 채무불이행을 선언할 수 있다.

4. 직접적 채무불이행(direct defaults)과 교차적 채무불이행(cross-defaults)

차주의 어느 다른 채무가 채무불이행으로 인하여 기한의 이익을 상실하고 기한전에 상환하여야 하는 때에는 본건 채무도 채무불이행사유가 발생한 것으로 간주하여 기한의 이익을 상실하게 되는 것을 교차채무불이행(cross default)이라 하고 이를 규정한 조항을 교차채무불이행 조항이라 한다.

다른 대출계약상 채무자의 채무불이행으로 계약위반이 발생하면 본계약도 위반한 것으로 한다. 본조항의 목적은 차주의 타채권자가 차주에 대하여 먼저 집행하거나 기타 우선권을 가지게 되는 경우를 방지하여 채권자간의 공평한 지위를 확보하는데 있다.

5. 파산절차에서의 법원에 의한 삼각 상계권의 불인정 사례

(1) Lehman Brothers vs Nomura 신탁은행

: (일본 최고재판소 판결 2016년(헤이세이 28년) 7월 8일, 민집 70권 6호 1611 쪽)

1) 사실관계

X(미국 법인 L의 청산 중의 자회사)는 L을 "신용보증제공자"로 하여, 2001년 이후 Z증권과의 사이에, 2007년 2월 이후는 병행하여 Z의 자매회사인 Y신탁은행과의 사이에서도 1992년판 ISDA 마스터에 의한 기본 계약에 근거하여 통화 옵션 등의 거래를 행하였다.

2008년 9월 15일, L은 연방파산법 제11장 절차의 적용을 신청, 기본 계약에 근거한 XY간의 거래는 같은 날 기한 전 종료하였다. 직후 Y는 본건 거래의 재구축(남은 기한의 리스크 제어를 위한 다른 상대방과 같은 내용의 대체 거래를 체결. 이에 필요한 비용은 파탄 금융 기관의 부담으로 한다)을 하여, 기본 계약에 따라 "손해"방식에 의해 Y가 기한 전 종료에 의한 전체 손실 및 비용을 "선의 및 합리적인" 계산을 하여 통지하였다. 계산의 기준이 되는 기한 전 종료일이 일본의 휴일이었기 때문에, Y는 직전의 영업일(9월 12일)의 금리ㆍ환율 지표에 의한 손해를 산정하였다. 한편, 같은 날 XZ사이의 거래도 자동적으로 기한 전 종료되어, Z는 X에 대해서 청산금 17억 1168만 6829엔의 지급 청구권을 취득하였다. 도쿄지법은 9월 19일 X의 회생 절차 개시를 결정하고, 채권 신고 기간은 10월 21일까지로 하였다.

10월 1일, Y는 본건 기본 계약 부칙 "5부 c"(기한 전 종료 사유가 발생하였을 때에는 Y는 X등에 사전에 통지하는 일 없이 "X가 Y(및 Y의 "관계 회사")에 대해서 갖는 채무(만기에 달하였는지 불확정인지는 묻지 않는다)를, Y(및 Y의 "관계 회사")가 X에 대해서 갖는 채무(만기에 달하였는지 불확정인지는 묻지 않는다)를 상계하고 권리를 가진다)에 근거하여 X에 대해 입은 청산금 4억 0322만 5548엔(Y의 채무의 시가 평가액 약 6억 엔에서 재구축 비용인 약 2억의 차액)의 채무와 Z가 가지는 17억 여엔의 청산금 청구권을 상당액으로 상계한다는 통지서를 X에게, Z는 "본건 상계에 미리 동의한다"는 취지의 통지서를 XY에 대해서 배달증명부 내용증명 우편으로 송부하여, 각각 같은 달 2일에 도달하였다.

X는 기한 전 종료를 이유로 Y에 대해서 기본 계약에 근거한 청산금 11억 0811만 1192엔(9월 16일의 환율에 따른 것을 전제로 한다), 10월 1일까지 발생한 확정약정지연손해금 40만 3239엔, 10월 1일부터 청산금 지급 전일까지의 연2%로 계산한 약정지연배상금의 지불을 청구하여 제소하였다. 게다가 Y가 주장하는 상계는 민사재생법 93의2 1항에 의해 금지된다고 하였다. 만일 Z가 X에 대한 청산금 채권을 Y에게 양도한 후로 상계하는 것으로 하면 Z의 동의 통지(양도의 의사 표시)의 도달이 절차 개시 후가 되어 상계는 되지 않는다(민사재생법 93의2 1항 (1)호에는 2항의 예외 사유가 없다)등을 주장하였다.

이에 대해서 Y는 재구축 비용은 재구축에 따른 손익을 통산해야 하는 것이며, 인과관계 없는 변호사 비용(기본 계약 11조)의 산입은 인정되지 않는다는 등의 주장을 하였다. 또 본건 상계의 성질에 대해 만일 양도도 경개도 아니라고 해도 Z의 동의를 정지 조건으로써 Y의 X에 대한 "고유의 채권"을 발생시키고 Y가 이를 자동 채권으로 X에 대한 청산금 채무를 상계하면 Z의 X에 대한 채권이 상당액으로 소멸하는 무명 계약이라고 반박하였다. 또한 막바지 회수를 채권자의 공평의 관점에서 금지하는 민사재생법 93의2 1항 1호의 취지는 사전에 합의된 본건 상계에 적용은 없다는 등의 반박을 하였다.

2) 일본에서의 재판 과정

본건의 경우 하급심이 상계가 허용된다고 본 근거는 문제가 된 상계 조항은 1) 기한 전 종료 사유의 발생과 2) Y가 Z로부터 동의를 얻는 것을 정지 조건으로 한 자동 채권 및 수동 채권의 상계를 실시하는 권한을 Y에 인정한 합의로 해석해야 한다는 것이 핵심이며, Y의 상계에 대한 합리적 기대 역시 충족된다는 것으로 보인다.

이와 달리 최고재판소는 상계의 기본 전제인 채권 및 채무의 대립성을 인정할 수 없고, 위와 같은 합의가 미리 있다고 하더라도 이는 채권자간의 공평, 평등한 취급에 어긋나므로 인정할 수 없으므로 상계가 허용되지 않는다는 것이다.

학계에서는 절차개시 후에 노무라증권(Z)의 동의가 도달하지 않고, 만일 그 전에 동의가 있었다면 이는 더 이상 상계가 아니라 "촉탁(지시)에 의한 변제"로서 허용되었을 것이라는 주장이 존재한다.

3) 특정금융거래에 관한 일본법 규정

금융기관 등이 행하는 특정금융거래의 일괄청산에 관한 법률(平成10년 법률 제108호)' 제2조 제5항은 기본계약서를 "특정금융거래를 행하고자 하는 금융기관 등과 그 상대방 간에 둘 이상의 특정금융거래를 계속적으로 행하기 위하여 작성되는 계약서로서, 계약의 당사자 간에 이루어지는 특정금융거래에 관한 채무에 관하여 그 이행방법 기타 당해 특정금융거래에 관한 기본적 사항을 정하는 것"으로, 제2조 제6항은 일괄청산을 "기본계약서에 기하여 특정금융거래를 하고 있는 당사자 일방에 일괄청산사유가 발생한 경우에는 당해 당사자 쌍방의 의사에도 불구하고, 당해 일괄청산사유가 발생한 때에 있어 당해 기본계약서에 기하여 행해지고 있는 모든 특정금융거래에 대하여 그때에 있어서의 당해 특정금융거래의 각각에 관하여 총리부령, 대장성령으로 정하는 바에 따라 산출된 평가액을 합산하여 얻어지는 순합계액이 당해 당사자 간 하나의 채권 또는 하나의 채무가 되는 것"이라고 각각 정의한다.

한편 위 법률 제3조 제1항은 "파산절차의 개시결정, 재생절차 개시결정 또는 정리절차 개시결정(이하 이 조에서는 '파산절차개시결정 등'이라고 한다)을 받은 자가 일괄청산의 약정을 한 기본계약서에 의하여 특정금융거래를 하고 있었던 금융기관 등 또는 그 상대방인 경우에는, 당해 기본계약서에 의하여 행해지고 있었던 모든 특정금융거래에 대하여 그들이 갖고 있는 다음의 각 호에 열거한 법률에 규정하는 당해 각 호에 정하는 재산 또는 채권은, 당해 파산선고 등에 관한 일괄청산사유가 발생함으로써 각각 당해 파산절차개시결정 등을 받은 자가 당해 약정에 기하여 가지게 된 하나의 채권 또는 그 상대방이 당해 약정서에 기하여 가지게 된 하나의 채권으로 한다"라고 규정한다.

4) 평가

첫째, 본건과 같은 합의가 있는 경우 그 법적 성질을 구성할 때 생각할 수 있는 방법은 1) Z의 X에 대한 채권을 Y가 양수하는 것으로 보아 Y의 상계가 가능하도록 하는 방법, 2) Y의 X에 대한 채무를 Z가 인수한 것으로 보아 Z가 직접 상계권을 행사하도록 하는 방법, 3) Z의 "사전 동의"가 있는 경우 Y의 지시에 의하여 3자간 상계가 가능한 일종의 무명계약(발표자)으로 보는 방법이다. 다만, 본건에서는 채권양도나 채무인수와 같은 별도 합의가 드러나지 않아 단지 당사자들의 ISDA 부칙상의 합의 자체의 효력을 도산절차에서 주장할 수 있는지가 문제된 것으로 보인다. 둘째, 채권양도로 구성하든 채무인수로 구성하든 문제는 (일본도 유사) 통합도산법

제145조 제1호 또는 제3호상 회생절차개시 "후"에 취득한 자동채권 또는 수동채권에 의한 상계금지의 적용을 받는다는 점이다. 특히 채무인수로 구성하는 경우 Y입장에서는 X가 미리 동의하지 않는 이상 면책적 채무인수가 아닌 한 중첩적 채무인수로 취급되어 X의 청구에 대하여 달리 상계할 방법이 없다는 점에서 채권양도를 통한 이론구성보다 문제가 있는 것으로 보인다.
따라서, 채권양도로 구성하는 경우가 채무인수보다는 좀 더 유리하다고 할 수 있는데, 우리 통합도산법 제145조 제4호는 회생절차 개시신청을 알고 타인의 채권을 취득하는 경우에도 마찬가지로 상계를 금지하고 있다. 다만, 이 경우에는 예외가 있어서 회생절차개시신청 전의 "원인"에 기하여 회생채권을 취득한 경우에는 상계가 가능하다.

셋째, 채권양도나 채무인수의 이론을 빌리지 않고, 부칙상의 합의 그 자체의 효력을 검토하는 학계의 견해에는 수긍할 수 있는 점이 있다. 다만, 결국 본건 합의를 상계와는 다른 일종의 무명계약이라고 보더라도 여전히 그 실질은 당사자 일방의 도산을 정지조건으로 하는 채권양도로 보아, 통합도산법상 상계금지 조항의 취지를 잠탈하는 것은 아닌지가 문제될 가능성이 있다. 이 경우 위에서 살펴본 것처럼 Y의 상계가 가능하려면 한국의 통합도산법상으로는 Y는 X의 회생절차개시신청 전의 "원인"에 기하여 Z의 X에 대한 회생채권을 취득하였으므로 상계제한의 예외(통합도산법 제145조 제4호 단서)에 해당함을 주장해야 할 것이다.
다만, 한국의 대법원은 다음과 같이 위 단서의 적용을 엄격하게 보고 있다. 즉, 도산절차 개시 전의 약정을 통해 회생채권자가 채무자의 위기시기에 취득한 채권이나 채무로 상계를 하려면, 그 채권이나 채무의 취득이 회생채권자의 채권에 대하여 직접적인 담보로 작용하는지가 명확하여야 한다는 입장이다(대법원 2005.9.28, 선고 2003다61931 판결).

"여기서 '전의 원인'에 해당하는 법률관계란, 채권자에게 구체적인 상계기대를 발생시킬 정도로 직접적인 것이어야 하고, 개별적인 경우에 구체적인 사정을 종합하여 상계의 담보적 작용에 대한 정리채권자의 신뢰가 보호할 가치가 있는 정당한 것으로 인정되는 경우이어야 할 것이다."

즉, 설령 X의 도산절차 개시 전에 Z의 동의가 있다고 하더라도 본건 부속합의는 그 실질을 정지조건부 상계합의로 볼 가능성이 있으며, 이 경우 Y의 채권취득에 대한 정지조건은 회생절차개시가 아닌 회생절차개시"신청"을 조건으로 규정할 필요가 있어 보인다. 또한, 상계의 담보적 작용에 대한 신뢰 여부가 문제될 수 있으므로 부속합의서에는 Y의 X에 대한 채무를 도산절차개시신청 기타 위기시기(정지조건)에 상계할 수 있도록 Z는 X에 대한 채권을 Y에게 (조건성취시 Z의 별도의 의사표시를 하지 않고) 양도담보로 제공한다는 점을 명확히 해둘 필요가 있다.

위와 같이 보는 경우 상계의 전제인 채권과 채무의 대립성 문제는 해결될 수 있을 것으로 보인다. 하지만, 상계의 무분별한 허용은 채무자의 채권을 상실시키고, 다른 채권자와의 형평도 문제된다는 점에서 도산제도의 실효성과는 배치되는 것이라는 점에서 어느 정도로 규정을 해야 상계의 합리적 기대가 있는 것으로 볼 것인가는 상당히 어려운 문제이다.

이는 금융채권자와 채무자 및 다른 채권자들 사이의 긴장관계에서 어떠한 이익을 우선시킬 것인가의 문제인데, 채무자의 갱생과 총 채권자들의 평등한 변제를 추구하는 도산법의 관점에서는 그와 같은 상계의 정당한 기대를 상당히 엄격히 볼 수 밖에 없다는 점에서 일본 최고재판소의 입장도 수긍할 수 있는 것으로 생각되며, 동일한 사안이 한국에서 문제되었을 경우에도 다른 결론이 나오지는 않았을 가능성이 높아 보인다(심지어 Z의 사전동의가 있었더라도 그 효력을 인정해 주었을지도 의문이다. 이러한 약정의 효력을 인정할 경우 통합도산법 제120조 제3항의 일괄정산이 적용되지 않는 이상 누구나 위와 같은 약정을 통해 사실상 상계가 가능하도록 예정해 둘 것이기 때문이다).

(2) Lehman Brothers Inc.,의 파산 사건(Case No. 08-1420)

SIPA 절차에 따라 진행된 Lehman Brothers Inc.,의 파산 사건(Case No. 08-1420)의 주심판사인 James Peck 판사의 최근 결정에서 보듯이, 법원은 이 사건의 스왑계약 내의 계열사간 다자간 네팅 조항은 파산법상 집행이 불가능하다고 판단하였다. 이 결정은 계열사간 네팅 조항의 적용 원칙 및 자격 요건에 관한 중요한 시사점을 제공한다.

UBS, AG, 그리고 Lehman Brothers Inc.는 사전에 1992년 ISDA 마스터 협약에 기초한 스왑 협약을 체결하여 두었고, 그에 따라 당사자들은 다수의 외환 거래를 개시하였다. 스왑협약에 따라 당사자들은 삼각 상계 조항에 합의하였다.

스왑 상대방들은 상대방의 신용리스크를 감소시킬 목적으로 삼각 상계조항을 이용한다. 계열사간 다자간 네팅 조항을 통하여 채무불이행 당사자와 그렇지 않은 당사자의 계열회사들 사이의 지불액까지 전통적인 상계권의 대상 범위가 확장된다. 예를 들어, 상계 조항의 적용범위의 확장으로 인해 채무불이행책임이 없는 금융회사는 하여금 자신의 종속회사가가 보유하는 채무불행책임이 있는 당사자의 예금을 압류할 수 있게 된다.

삼각 상계가 파산 절차 밖에서 실행될 수도 있는 반면, Peck 판사는 파산법(또는 SIPA)에 의한 사건의 처리 개시 이후에는 동일한 조항은 더 이상 실행될 수 없고 결정하였다. Peck 판사는 “합성을 통한 상호성의 창조를 옹호하기 위한 계약상 조항은 현실을 대체할 수 없다고 결정하면서, 상호성이 결여된 삼각 상계는 파산법에서 허용되지 않는다고 하였다.

파산법 하에서 상계가 가능하기 위해서는 세 가지의 요건이 충족되어야 한다: (1) 상계신청자의 채권(자동채권)은 파산 신청 전에 발생한 채권이어야 하고 (2) 상계신

청자에 대한 상대방의 채권(수동채권)도 파산 신청 전에 발생한 것이어야 한다. 그리고 (3) 상계신청자가 상대방에게 가진 채권과 상대방이 상계신청자에게 가진 채권 사이에 상호성(mutuality)이 존재하여야 한다.[12)]

미국 연방파산법상 “상호성”에 대한 정의는 규정되어있지 아니하지만, 법원은 동일 당사자 간에 같은 종류의 권리가 이행기에 있는 경우에 상호성이 인정된다는 입장을 지속적으로 취해왔다. ISDA 협약에 따를 때 하나의 USB 기업만이 네팅 또는 상계 협약의 당사자였기 때문에 상호성은 존재하지 않았다. 판결문에 따르면 UBS는 SIPA Trustee에 대한 삼각 상계에 따른 그들이 보유한 담보액 약 2,130만 달러를 반환하라는 지시를 받았는데, 그것은 리먼 브라더스가 UBS의 계열회사에 가졌던 채무액과 동일하다.

그러나, 이 사안의 경우 한 개의 UBS 기업만이 ISDA 협약의 당사자였기 때문에, 만일 채무불이행책임이 없는 당사자와 그 당사자의 모든 계열회사들 모두가 삼각상계의 실제 당사자였더라면 파산 판사가 삼각상계규정의 실행을 허용하였을지 여부는 여전히 불투명하다. 요건으로서의 상호성은 모든 관련 기업들이 동일한 네팅 협약 내에서 현존해야 한다는 주장에 따르면 그러한 결정은 논쟁의 소지가 있기 때문이다.

(3) 우리나라 통합도산법

일본의 일괄청산법은 채권 및 채무는 당사자 "쌍방"의 대립을 전제로 하고 있으나, 한국 통합도산법 제120조 제3항[13)]은 그저 기본계약에서 당사자가 정한 바에 따라 효력을 발생한다고만 규정하고 있어서 네팅시 쌍방의 대립되는 채권 및 채무를 전제로 하지 않은 것처럼 해석될 소지가 있다.

따라서 위 노무라 사건의 경우 ISDA 기본계약의 부칙에 규정한 X와 Y 사이의 약정의 효력이 문제되는바, 한국의 통합도산법 제120조 제3항을 그대로 적용한다면 위 부칙의 약정 역시 기본계약으로서 적격금융거래에 해당하고, 설령 Z의 사전 동의가 절차 개시 후에 있었더라도 "당사자가 정한 바에 따라" 네팅의 효력이 발생하는 것으로 볼 가능성도 있어 보인다(다만, 절차개시 전이든 후든 자신의 채권을 처분하는 것이므로 Z의 동의는 필수적이어야 할 것으로 생각한다). 다만, 적격금융거래에 관한 통합도산법 제120조 제3항을 일본의 일괄청산법과 달리 다소 넓혀서 해석해도 되는지에 대하여는 더 검토의 여지가 있을 것으로 생각한다.

상계권을 규정한 우리나라의 통합도산법 제144조에 따르면, ①회생채권자 또는 회생담보권자가 회생절차개시 당시 채무자에 대하여 채무를 부담하는 경우 채권과

---

12) 대립하는 두 채권(자동채권, 수동채권)이 상계정상에 있어야 하며 상계정상의 상태가 상계의 의사표지 당시에 현존하여야 한다.

13) 제120조 ③일정한 금융거래에 관한 기본적 사항을 정한 하나의 계약(이 항에서 "기본계약"이라 한다)에 근거하여 다음 각호의 거래(이 항에서 "적격금융거래"라고 한다)를 행하는 당사자 일방에 대하여 회생절차가 개시된 경우 적격금융거래의 종료 및 정산에 관하여는 이 법의 규정에 불구하고 기본계약에서 당사자가 정한 바에 따라 효력이 발생하고 해제, 해지, 취소 및 부인의 대상이 되지 아니하며, 제4호의 거래는 중지명령 및 포괄적 금지명령의 대상이 되지 아니한다.

채무의 쌍방이 신고기간만료 전에 상계할 수 있게 된 때에는 회생채권자 또는 회생담보권자는 그 기간 안에 한하여 회생절차에 의하지 아니하고 상계할 수 있다. 채무가 기한부인 때에도 같다.

그러나, 우리나라의, 통합도산법 제145조는 다음의 하나의 해당하는 경우 상계를 하지 못하도록 한다. 즉, (i) 회생채권자 또는 회생담보권자가 회생절차개시 후에 채무자에 대하여 채무를 부담한 때, (ii) 회생채권자 또는 회생담보권자가 지급의 정지, 회생절차개시의 신청 또는 파산의 신청이 있음을 알고 채무자에 대하여 채무를 부담한 때 (다만, 다음 각목의 어느 하나에 해당하는 때를 제외한다: 그 부담이 법률에 정한 원인에 기한 때; 회생채권자 또는 회생담보권자가 지급의 정지, 회생절차개시의 신청 또는 파산의 신청이 있은 것을 알기 전에 생긴 원인에 의한 때; 회생절차개시시점 및 파산선고시점 중 가장 이른 시점보다 1년 이상 전에 생긴 원인에 의한 때), (iii) 회생절차가 개시된 채무자의 채무자가 회생절차개시 후에 타인의 회생채권 또는 회생담보권을 취득한 때, 그리고, (iv) 회생절차가 개시된 채무자의 채무자가 지급의 정지, 회생절차개시의 신청 또는 파산의 신청이 있음을 알고 회생채권 또는 회생담보권을 취득한 때(다만, (ii)의 제외사유 중 어느 하나에 해당하는 때를 제외) 등에는 상계권행사가 금지된다.

IV. 조기종료권행사의 일시중지제도

1. 제도 도입의 배경

지난 2007-2009년 글로벌 금융위기 사례를 통해 “시스템적으로 중요(too-important-to-fail)하거나 다른 금융회사들과 상호연계성이 높다(too-interconnected-to-fail)면 그 규모가 크지 않더라도 금융시스템 전체를 위협할 수 있다는 것”을 경험하였던 바, 미국의 ‘일시중지제도’의 도입은 그러한 위험성과 구제금융을 위한 공적자금의 투입을 방지하기 위함이다.

또한 이 제도를 통해 예금인출사태와 같은 위험을 차단하여 금융시스템의 안정을 도모하고, 은행들이 파산 전의 파생상품과 같은 자산을 다른 정리금융기관(가교은행)으로 옮겨 파산으로 인한 영향을 최소화하는 것이 가능할 것으로 기대된다.

리만 브라더스의 특별금융사업단은 (Lehman Brothers Special Finance, “LBSF”) 다수의 파생상품 거래 당사자이다. 리만브라더스지주회사(LBHI)의 파산신청일 당시 LBSF는 수 천 건의 파생상품 거래의 당사자였다. 거래계약의 거의 대부분은 ISDA 표준 협약을 기본계약으로 하고 있었다.LBHI는 거래상대방들과의 모든 거래에 대하여 LBSF가 채택한 ISDA 표준 협약을 기초로 상호 보증을 하고 있었다.

위 제도의 도입에 대해 기관투자가들뿐만 아니라 미국의 운용펀드협회(MFA)나 증권산업 금융시장협회(SIFMA) 같은 단체들도 이러한 규제가 투자자의 권리를 박탈하는 것이라 반대의견을 나타내었음에도 불구하고, 위 제도에 대한 연방준비은행의 계획안에 은행들이 이미 동의를 하였다는 점, 이 제도가 국제결제은행(BIS) 산하 금융안정위원회(FSB)의 지지를 받고 있다는 점, 그리고 기관투자가협

회인 국제스와프 파생상품협회(ISDA)가 2014년도에 자발적으로 도입한 규정과도 부합한다는 점에서 투자자들의 반발은 관철되기 어려울 것으로 보인다.[14)]

미국 중앙은행 연방준비은행(FRB)는 지난 5월 3일 미국의 대형은행이 파산, 도산 등 위기에 직면할 시, 이들 대형은행들과 파생상품 등의 투자계약을 한 헤지펀드, 보험사 등의 기관투자가들의 투자권리를 48시간(2일)동안 제한하는 규제방안을 발표하였다. 이는 대형은행의 위기가 금융시스템 전반으로 번지는 것을 예방하기 위한 조치로서, 기관투자가들의 예금인출사태(뱅크런)을 잠정적으로 막고 지난 2008년 세계금융위기 이후 2010년에 나온 금융개혁법안인 '도드-프랭크법'에 근거하여 과도한 위험자산을 보유하고 있는 대형 금융회사의 부도 위험성을 낮추고자 추가로 도입한 방안이다. 연방준비은행은 이러한 규제방안에 대해 8월 5일까지 관련 분야 전문가들의 의견을 취합하고 2017년부터 관련 규정을 적용할 예정이다.[15)]
미국의 일시중지제도 적용대상 은행은 연방준비은행이 금융위기 시, 전체 금융시스템의 안정을 해칠 수 있다고 지정한 뱅크오브아메리카(BoA), 뱅크오브뉴욕멜론(BNY멜론), 씨티그룹, 골드만삭스, JP모간체이스, 모간스탠리, 스테이트스트리트, 웰스파고 등 8개 은행이 적용대상이 된다.

부외("OTC") 파생상품과 환매 협약을 포함한 적격성을 갖춘 금융 계약들이 금융위기 동안 어떠한 역할을 수행했는지가 큰 관심을 받아왔다. 아마 신용부도스왑("CDSs")과 부채담보부증권("CDOs")가 이러한 협약을 위한 증권에 게시된 담보물에 대한 상대방의 채무불이행과 런을 촉발시킴으로써 금융 붕괴 과정에서 가장 두드러진 역할을 하였을 것이다. 파생상품은 국제 금융에서 여전히 중요한 금융상품이지만 금융 위기의 원인 중 하나로 거론되고 있다. 특히, 신용 파생상품은 금융위기 동안 금융기관 및 비금융기관들에 의한 레버리지의 과잉 축적을 허용하고, 결국 공적자금에 의한 배일아웃에 이르게 한 가장 주된 원인으로 작용하였다.

2. 조기종결권의 일시정지제도의 논의 배경 및 전개 과정

(1) 일시정지 제도의 전개과정

표준제정 및 금융안정성 제고를 목적으로 하는 국제결제은행(BIS)에서 운영되는 독립적인 기구인 금융안정위원회(이하 FSB, Financial Stability Board)에서는 2011년 10월 총회에서 금융기관의 효과적인 정리 제도를 위한 핵심 준칙을 채택하였으며, 2011년 11월 G20 정상회담(Cannes Summit)에서 이러한 핵심 준칙(이하 KA: Key Attributes)을 지지하였다.

2008년 금융위기에서 대형 금융기관의 파산에 따른 공적자금(Taxpayer' s money)의 투입과 정리 절차의 복잡성에 따른 경제적 손실의 심각성을 인지하여, 각국은 대마불사(Too-big-to-fail)의 도덕적 해이(Moral Hazard)를 줄이고, 공적자금

---

14) 연합뉴스, "국제대형은행들, 금융위기확산방지대책 합의"<'14년 10월 12일 ('16.5.5 방문)>
<http://www.ytn.co.kr/_ln/0104_201410121330222991>
15) 파이낸셜뉴스, "미 대형은행 위기시 기관투자가 투자권리 48시간 제한"<'16년 5월 4일 ('16.5.5방문)>
<http://www.fnnews.com/news/201605041656216550>

의 투입을 최소화하며, 질서 있는(Orderly) 금융기관의 회생 정리 계획(RRP: Recovery and Resolution Plan)를 마련하기 위한 기본 원칙으로서 FSB의 12항목으로 구성된 KA를 채택한 것이다.

1992년 또는 2002년 버전의 ISDA 표준약정(Master Agreement)뿐 아니라 그 밖의 다른 금융계약과 관련하여 베일인이 "도산을 기초로 한 채무불이행" 상황을 일체 유발하지 않도록 할 필요가 있다. 그러한 회피가 없다면, 기관의 파생상품 계약은 종료되어 프렌차이즈 가치[16]의 막대한 손실과 베일인이 행해지는 기업의 부채 확장을 막을 수 없을 것이다.[17] 이러한 적격 금융계약상의 기한이익상실 및 조기종료 등이 한 금융회사의 스트레스가 다른 기관에 전파되도록 하는 추가적 경로로 작용할 수 있기 때문이다.

입법 또는 규제를 통하여, 또는 ISDA 약정서의 변경을 통하여서도 계약상의 기한이익상실 및 조기종료 등은 방지될 수 있다. 예를 들면, 특정 금융회사가 계약상의 당사자, 신용 공여자, 그리고/또는 법률에 따른 주식 및 재산 이전 상품을 지정하여 베일인이 그에 따른 채무불이행 사태의 발생 여부를 결정함에 있어 베일인이 무시될 수 있다고 계약상 특정하는 것을 허용하는 베일인 입법이 가능하다.[18]

2014년 10월 FSB는 2011년 채택된 KA가 상이한 법제도, 시장 환경 및 섹터(보험, 금융시장 인프라(FMI)[19] 등)등을 고려하여, 관할지역간(Cross Jurisdiction)의 효과적이고 일관성 있는 실행을 도모하기 위하여 추가적인 가이드라인을 채택하였다. 동 가이드라인에서 보험회사, FMI 및 정리단계에서 고객자산 보호에 대한 KA의 적용 방안을 부연하였다.

이는 기존의 G-SIBs(Globally Systemically Important Banks) 중심의 정리 절차(Resolution Procedure)에서 동일하게(Equivalently) 중요한 부분을 차지하는 금융기관으로 대상을 확대한 결과이며, 국경간(Cross-border)에 효력 발휘를 위한 정리당국(Resolution Authorities)간의 협력과 법률제도(Statutory)의 적용가능성이 한층 더 중요한 사항으로 관심을 이동 시켰다.

(2) 일시정지의 근거

일시정지에 대한 근거는 FSB의 KA의 3.2 일반적인 정리권한하의 (x)[20] 및 (xi)[21]에서

16) 프랜차이즈 가치는 기업이 영업을 계속할 경우 발생하는 현재와 미래 기대 이윤의 현재 가치로 정의될 수 있다.

17) 계약의 기한이익의 상실 및 조기종료로 인한 미결채무의 발생으로 인하여 기업의 부채액이 증가한다는 의미이다.

18) UK Banking Act 2009(Restriction of Special Bail-in Provision, Etc.) Order 2014 §4: 2014년 12월 17일 입법, 2015년 1월 1일 발효. 참조: Harriet Baldwin & Make Lancaster가 작성한 조문 해설서(explanatory note)

19) 금융시장인프라(FMI: Financial Market Infrastructure)는 금융기관이 참여하는-운영자를 포함하는-(Payment), 유가증권(Securities), 파생상품(Derivatives) 및 기타 금융거래(Financial Transaction)를 결제하고, 청산하고, 보관하는 목적으로 사용되는 다자간 시스템(Multilateral system)으로 정의된다. 따라서 지급결제 시스템(payment system), 중앙증권예탁(Central Securities Depositories), 증권결제시스템(Securities Settlement System), 중앙청산소(Central Counterparties) 및 거래보관소(Trade Repositories)를 포함한다. (Source: SPSS-IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures -Apr 2012)

정의되고 있으며, KA 4.3 및 Annex IV[22]에서 구체적인 가이드라인이 제시되고 있다. KA에 의거하여 관할지역 별로 일시정시를 반영한 법제화 추진이 진행되었으며 FSB 24회원국중 EU, 미국, 영국 등을 포함하여 13개 국가가 도입이 되었다.[23]

예를 들면 EU는 BRRD(Bank Recovery and Resolution Directive, 2014/59/EU)에서 조기개입(Early Intervention) 및 정리절차개시(Resolution in place)에도 불구하고 계약의 종료, 정지, 변경, 네팅 및 상계(Setoff)등이 조기개입 및 정리절차 개시만을 이유로 실행될 수 없음을 규정하고 있다. 동 규정은 조기개입 또는 정리절차 개시 대상기관 및 동기관이 보증 또는 지원하는 자회사와의 계약 상대방, 교차부도조항(Cross-default)을 포함한 그룹내 기관의 계약 등에도 적용된다.[24]

이러한 내용을 기반으로 하여 EU는 정리절차 이전(Pre-resolution) 또는 회생불능시점이전(before non-viability point)에 유동성 평가를 위하여 5일간의 지불유예(5-day moratorium)등을 반영하는 수정법안을 입법 중이며, 이는 2019년부터 발효될 예정이다.[25]지불유예(Moratorium)는 정리절차 이전 또는 생존불가능 시점이 아닌 금융회사의 금융안정성이 급격히 악화되는 시점에 유동성을 파악하기 위하여 일시적으로 지급 등의 정지를 의미한다. 동 권한의 행사는 정리 당국이외에 감독당국(Competent Authority)등에 의하여 실행이 가능하며, 금융안정성이 급격한 악화는 다음과 같은 사항 등을 포함한다: 유동성의 악화, 급격한 레버리지의 증가, 무수익자산의 증가, 익스포져의 집중 및 자기자본의 요구자본+일정수준(1.5%등)이하로의 하락 등

일시 정지는 각 국가에서 법제화 및 이에 따른 정리 당국의 정리권한 행사로 이어질 수 있으나 관할국가(Jurisdiction)를 벗어난 상대방과의 계약관계에서 조기개입 또는 정리절차의 실행에 따른 계약 상대방에게 효력은 여전히 문제가 될 수 있다. 이러한 문제는 국가 간 또는 정리당국간의 상호 인정(Mutual Recognition)등을 통해 해결되어야 하나, 법제도의 정비 및 조화로운 조정이 어려운 점을 감안할 때 계약적인 방법(Contractual)을 통해 불확실성을 해소할 수 있다. 대표적인 방법이 대출계약 또는 장외파생상품의 계약에서 일방의 정리당국의 정리권한 행사에 따른 조기개입 또는 정리절차 개시의 경우 일시정지등의 조건 등을 반영하는 방법이다.

ISDA(International Swaps and Derivatives Association, Inc)는 2014년부터 일시정지를

---

20) (x) Temporarily stay the exercise of early termination rights that may otherwise be triggered upon entry of a firm into resolution or in connection with the use of resolution powers (see Key Attribute 4.3 and Annex IV);

21) (xi) Impose a moratorium with a suspension of payments to unsecured creditors and customers (except for payments and property transfers to central counterparties (CCPs) and those entered into the payment, clearing and settlements systems) and a stay on creditor actions to attach assets or otherwise collect money or property from the firm, while protecting the enforcement of eligible netting and collateral agreements; and

22) Temporary stay on early termination rights, Oct 2011

23) 5th report to the G20 on progress in resolution (FSB, 18 Aug 2016)

24) Article 68 of BRRD

25) Beyond Bail-in: EU proposals on Moratorium and Creditor Hierachy (12 Dec 2016, Cleary Gottlieb)

스왑(Swap)부터 반영하기 시작하였으며, 2016년 ISDA Resolution Stay Jurisdictional Modular Protocol (ISDA JMP)를 통해 국경간 정지 조건의 반영을 용이하게 하고 있다.

마지막으로, 정리당국은 정리단계의 금융시장인프라에 대한 지급유예(모라토리움)의 부과를 1)금융시장인프라가 제공하는 핵심기능인 지급, 결제 및 인도 등의 흐름에 영향을 미치거나 2) 금융시장인프라의 지속적인 기능수행을 해칠 수 있다고 판단되는 경우를 제외하고 실행할 수 있다.[26] 또한 금융시장인프라에 대한 정리당국의 정리절차 개시 사유로 인하여 금융시장인프라 참여자 또는 금융시장인프라의 상대방의 조기 종결권 등의 행사를 유발하지 않는다고 규정하고 있다.[27]

3. 일시정지제도의 국제적 도입 현황

(1) FSB의 일시정지제도와 채권자손실흡수제도(Bail-in)

1) FSB의 일시정지제도

일시중지는 FSB KA의 3번째 항목인 정리권한(Resolution Power)중 일반적인 정리권한(General resolution power)의 (x) 항목으로 정리권한의 사용과 관련하여 대상 회사의 정리개시만을 이유로 하여 조기 종결권을 정리개시대상 회사의 상대방이 행사할 경우, 동 조기종결권 행사를 일시 정지 할 수 있다고 명시하고 있으며, FSB회원국은 이를 각국의 법체계에 맞게 제도화 하도록 하고 있다.

일시 정지는 대상 회사의 정리개시(Entry into Resolution)에 따른 조치인 반면, FSB KA의 3번째 항목인 정리권한(Resolution Power)중 일반적인 정리권한의 (xi)항목은 조기개입(Early Intervention)으로 모라토리움(Moratorium)의 부과를 정의하고 있다. 모라토리움은 무담보 채권자(Unsecured creditors) 및 고객(Customers)에 대한 지급정지(suspension of payment)[28]와 채권자의 행위 제한[29]등을 포함하고 있다.

조기종결권에 대한 일시정지(Temporary Stay on Early Termination Rights)[30] 목적은 금융계약(Financial Contracts)이 법령이나 규제 조건이 없고, 표준적인 시장 문서화 방법을 준용하였을 경우, 기한이익의 상실, 종료 및 기타 정산 권한(이하 “조기종결권 Early Termination Right”)은 정리 절차의 개시나 정리권한의 사용과 관련한 결정에 의하여 유발될 수 있는데, 시스템적으로 중요한 금융기관(SIFI, Systematically Important Financial Institution)의 경우, 정리절차 개시 등에 따른 이유로 종기 종결권이 행사 될 경우에는 대량의 금융 계약의 종료가 무분별하게 실행됨에 따라 금융시장의 불안성이 초래될 수 있으며 계속기업(Going Concern)관점에서 정리수단을 실행함에 장애 요소로 부각 될 수 있다.

이에 따라 KA 4번째 항목에서는 적절한 안전장치(Safeguards)하에서, 정리절차

---

26) II-Annex 1: Resolution of Financial Market Infrastructure(FMIs) and FMI Participants (4.17)
27) II-Annex 1: Resolution of Financial Market Infrastructure(FMIs) and FMI Participants (5.1)
28) CCP에 대한 지급, 재산이체와 지급, 청산, 결제시스템과 체결된 지급, 재산이체를 제외함
29) 자산에 대한 압류나 회사의 재산이나 현금에 대한 추심등의 채권자 행동
30) I-Annex 5, Excerpt from Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions

의 개시 또는 정리권한(Resolution Power)의 행사는 조기종결권을 유발하지 아니하며, 정리절차에 있는 회사가 상대방(Counterparty)에 대하여 계약상 실질적인 채무에 대하여 지속적으로 의무를 행사하고 있는 한 -지급/인도 의무실행, 담보제공 등 -상대방으로 하여금 계약상의 기한이익의 상실(Contractual Acceleration)이나 조기상환(Early Termination)을 행사하지 못하게 하고 있다.

위에서 언급한 조기종결권에 대한 제약들은 담보계약(Collateralization Agreement) 이나 네팅에서 상대방의 권리에 영향을 주지 못한다. 또한 FMIs에 대한 지급 또는 인도 의무에 대하여도 관여하지 않는다. 만일 정리 중에 있는 회사가 증거금, 담보 또는 금융 계약, FMI참여자 또는 회원으로서 결제의무를 이행하지 못할 경우, 회사의 상대방 또는 FMI는 즉시 종기종결권을 행사할 수 있다. 다만, 상대방과 FMI는 정리절차의 개시 또는 정리권한의 행사에 따른 이유만으로 계약을 종료하거나 정산할 수 없다. 만일, 정리중 회사 또는 정리당국이 금융계약에서 발생하는 증거금 또는 담보, 결제의무를 실행하지 못하였을 경우, 조기종결권 행사를 막을 수는 없다.

조기종결권 행사의 일시정지(Conditions for a temporary stay)는 다음과 같은 조건하에서 실행이 가능하다. 1) 일시정지는 정리권한의 사용과 관련된 또는 정리절차 개시의 사유만으로 발생하는 조기종결권에 대하여만 적용된다. (대상회사의 지배구조의 변경 또는 그러한 결과로 발생하는 비즈니스 등을 포함한다). 2) 일시정지 시간은 엄격하게 제한된다. (예를 들면, 2영업일 이상을 넘지 말아야 한다). 3) 정리당국(Resolution Authority)은 새로운 기관(New Entity)에 대하여 특정 상대방과의 해당되는 모든 거래만을 이전할 수 있으며, 개별 계약 건 만을 대상으로 이전할 수는 없다(no Cherry-Picking Rule). 4) 제3자 또는 가교기관(bridge Institution)에 이전된 계약에 대하여, 인수받는 기관은 인도한 때부터 계약과 관련된 권리 의무를 모두 승계 받는다. 5) 상대방의 조기종결권한은 정리 대상회사의 부도사유 등에 대하여 지속 보유 되며, 정리절차의 개시 또는 정리권한의 행사에 따른 일시정지와 관련 없이 남아있다. 6) 금융 계약의 이전에 따라 조기종결 권한은 인수기관이 인수 이후 부도 등의 사유에 따라 발생 수반된다. 7) 거래 상대방은 정리대상 회사의 일시정지 기간이 만료되거나, 정리당국의 통지에 따라 해당계약이 이전되지 않았다고 통지받은 날 중 빠른 시점에서 조기 종결권을 행사할 수 있다. 8) 일시정지기간 종료이후, 가교기관(Bridge Institution)이나 우량회사(Sound Firm) 또는 공적기관(Public Entity)로 이전되지 않는 금융계약에 대하여 조기 종결권이 행사 될 수 있다.

일시정지 오퍼레이션(Operation)은 다음과 같이 실행된다. 1) 일시정지는 금융당국의 재량권이거나 자동적(Automatic)으로 실행될 수 있다. 2) 정리계획(Resolution Plan)절차와 정리 가능성 평가(Resolvability Assessment)의 일환으로 당국(Authorities)은 해당 회사의 거래상대방과 FMI의 조기종결권에 대한 일시정지(Temporary Stay)의 시사점을 고려하여야 한다.[31]

31) See I-Annex 3,4.8; I-Annex 4,4.1

2) 베일인과 일시정지

정리당국 주도의 금융기관 정리 절차는 도산(Insolvency)의 상황에서 기업의 회생(Reorganization) 또는 청산(Liquidation)으로 진행되는 사법부 주도의 절차에 대비하여, 행정부의 주도로 1) 금융기관(Financial Institutions)등에 국한하며, 2) 도산의 가능성이 높아질 수 있음을 정리당국의 판단에 기반하여 정리 권한의 행사가 가능하며 3) 미리 정해진 계획(RRP)에 의거하여 손실흡수(Loss Absorption)와 자본재편(Recapitalization)을 진행하는 차이가 있다.

이 과정에서 정리당국의 정리권한 등의 행사가 금융기관 및 FMI에 기존에 존재하는 또는 향후 체결할 금융계약에 대하여 조기 종결권(Early Termination)의 일시정지(Temporarily Stay)를 통하여, 정리대상 금융기관 또는 FMI가 핵심적인 기능을 지속적으로 수행할 수 있도록 함으로써 금융안정성이 확보와 질서 있는 정리의 실행을 할 수 있다.

베일인 조항은 단기 금융 협정, 파생상품 계약, 그리고 다른 금융 계약들과 관련하여 조기에 종료하는 권리들에 관한 사항을 규정하여야 한다. 이러한 권리들을 통하여 금융거래 상대방은 계약 상대방인 SIFIs가 정리절차에 들어가자마자 계약을 종료시킬 수 있기 때문이다.

신설법인 또는 가교은행으로 계약 이전 등 다른 정리 수단과 마찬가지로 베일인 권한행사는 금융계약상 계약 조기종결(early termination), 종결권한 행사를 허용하는 부도 사건이 아니기 때문에 계약 조기종결 및 종결권한 행사가 일시 종료되어야 한다.

FSB 권고안에 따르면, 각국의 베일인 조항 제도는 베일인 권한이 어떠한 경우라도 이행불능 (default)을 유발하지 않도록 하거나, 위 권리들의 행사와 관련하여 일시정지(temporary stay)제도를 포함하는 규정을 포함하여야 한다.[32]

(2) EU의 일지정지제도: BRRD(EU/2014/59)를 중심으로

현행 BRRD(2014/59/EU)는 납세자가 아닌 주주들 및 채권자 들에 의해 손실이 우선적으로 부담되는 것을 보장하기 위하여, EU 정리당국에게 베일인 조치뿐 아니라 정리절차에 놓여 있는 금융회사의 대상부채를 중지, 수정, 이전, 또는 변경까지도 가능하게 하는 상당한 권한을 부여하고 있다.

BRRD 68조에 따라, 계약에 따른 실질적 의무가 지속적으로 이행 가능하다면, 금융기관의 상대방은 조기 개입 또는 정리 조치가 이루어졌다는 사실 만에 기초하여 종료, 유예, 변경, 네팅 또는 상계 등의 권리를 행사하는 것을 금지한다. 해당 회사가 보증하거나 지원하는 종속회사의 상대방과 체결된 계약 또는 교차 부도 조항을 포함하는 그룹 내 기업들 사이의 계약 등에도 이러한 금지가 적용된다.

BRRD는 지불 유예 수단이 정리 절차 내의 채권 상품 및 기타 대상 채권(부채)들에 대하여 적용 가능하다고 규정하고 있다. 특히, 제63조 (j)는 EU의 정리당국에게 정리의 대상인 금융회사에 의해 발행된 “채권 상품 및 다른 대상 부채들의 만기

32) Id., at 5-6.

를 수정하거나 변경 할 수 있는 권한 또는 그러한 상품 및 다른 대상 채권들에 대한 이자액이나 이자의 지급 날짜를 수정할 수 있는 권한을 행사할 수 있고 정리 당국은 이를 위하여 일시적으로 지불을 유예시킬 수 있다" 고 규정하고 있다. 유예에는 시간적인 제한이 없다.

BRRD는 또한 EU 정리당국에게 "정리 정지(resolution stays)"를 적용 할 수 있는 권한을 부여하고 있는데, 즉, 최대 2 사업일 동안 1) 정리 대상 금융회사의 지불 및 인도 의무 2) 회사의 상대방에 의한 선취특권의 실행, 그리고 3) 금융회사가(특정한 경우 그것의 종속회사가) 특정한 예외 상황의 일방 당사자인 경우 상대방에 의한 계약 종료권의 행사 등을 유예 시킬 수 있다.

현재 감독 또는 조기 개입 수준에서(예를 들면, 회생불가능 시점 또는 정리대상으로의 지정 이전에) 국가간 조화로운 지불유예 수단(Moratorium)이 현재로서는 존재하지 않는다는 평가에 따라 위원회는 은행의 상태를 평가하기 위하여 단기간 유동성을 동결시킬 수 있도록 BRRD 제27조와 제29조에서 지불유예 권한(예를 들어, EU의 규제당국에 의해 "지불 또는 인도 의무를 유예시킬 수 있는" 권한)을 도입하고 있으며, 이러한 정리권한의 행사는 일시정시와 마찬가지로 조기종결권 등의 행사를 유발하지 않는다.[33]

(3) 미국 및 영국의 일시정지

미국 중앙은행 연방준비은행(FRB)는 지난 5월 3일 미국의 대형은행이 파산, 도산 등 위기에 직면할 시, 이들 대형은행들과 파생상품 등의 투자계약을 한 헤지펀드, 보험사 등의 기관투자가들의 투자권리를 48시간(2일)동안 제한하는 규제방안을 발표하였다. 이는 대형은행의 위기가 금융시스템 전반으로 번지는 것을 예방하기 위한 조치로서, 기관투자가들의 예금인출사태(뱅크런)을 잠정적으로 막고 지난 2008년 세계금융위기 이후 2010년에 나온 금융개혁법안인 '도드-프랭크법'에 근거하여 과도한 위험자산을 보유하고 있는 대형 금융회사의 부도 위험성을 낮추고자 추가로 도입한 방안이다. 연방준비은행은 이러한 규제방안에 대해 8월 5일까지 관련 분야 전문가들의 의견을 취합하고 2017년부터 관련 규정을 적용할 예정이다.[34]

SIBs의 적격 금융계약에 대한 제약(Restrictions on qualified Financial Contracts of Systematically Important Banking Organizations) 적용범위(Scope)는 미국의 G-SIBs와 미국소재 G-SIBs의 자회사 및 전 세계 관계회사를 그 적용 대상으로 한다. 적용대상 계약(Contracts)은 모든 적격금융계약(Qualified Financial Contracts)을 대상으로 하며, 증권 대차거래(Security Lending & Borrowing), 환매조건부 매매(Repo), 파생 계약뿐만 아니라 그러한 계약의 보증까지도 포함한다.

---

33) Beyond Bail-in: EU proposals on Moratorium and Creditor Hierachy (12 Dec 2016, Cleary Gottlieb)

34) 파이낸셜뉴스, "미 대형은행 위기시 기관투자가 투자권리 48시간 제한"<'16년 5월 4일 ('16.5.5방문)>
<http://www.fnnews.com/news/201605041656216550>

미국의 경우 2개의 부분을 포함하고 있으며 1) 대상기관(covered entities)의 대상 적격금융계약(Covered Qualified Financial Contracts)은 명시적으로 FDIA(Federal Deposit Insurance Act)[35] 및 OLA(Orderly Liquidation Authority)[36]하 정지 및 계약이전(Stay and transfers)의 적용가능성을 인정하는 것과 2) 대상 적격 금융계약은 관계회사의 지급불능(Affiliate Insolvency)과 연동된 크로스 디폴트 조항을 포함하지 않을 수 있다는 부분이다. 동 법(Rule)은 2016년 말까지 결론을 완성하고, 2018년 1분기부터 실행하는 것을 목표로 하고 있다.[37]

2007-2009년의 글로벌 금융위기 이후, 국경 간 금융기관들의 회생제도로 적용할 수 있는 구체적인 운영체제를 구축하고 표준화할 필요성이 강조되어 왔기에, 미국의 일시중지제도는 지난 2014년 국제스와프 파생상품협회(ISDA)가 정한 규정과 마찬가지로 국경 간 회생제도의 표준화 노력에 따른 결과물이라 할 수 있다. 특히 각 나라의 회생제도 관련 관리감독기관들은 다른 나라의 관리감독기관들에 협조적인 국경 간 회생제도를 마련하기 위한 노력을 꾸준히 할 것이 요구되며, 각 나라의 관리감독기간들에게 국경 간 관련 정보를 공유하고 외국정리조치를 실행하기 위한 신속하고 투명한 처리절차의 이행권한을 주어야 할 것이다. 그러나 회생제도 관련 규정의 국경 간 표준화가 각 나라들이 수용할 수 있는 조치들에 대한 구체적인 국제기준이라 할 수는 없는데, 이는 국경 간 회생제도를 위한 일반 모델은 존재하지 않기 때문이다.[38]

영국의 경우, 제 3국법 관할의 금융계약의 계약적 정지(Contractual Stays in Financial contracts governed by 3rd country law PS25/15)부분에서 대상기관 범위는 BRRD에서 정한 PRA[39] 허가 은행, PRA지정 투자은행(브로커), 저축대부조합(Building Societies) 및 적격 모회사와 위 기관들의 자회사들(신용기관, 투자은행 및 금융기관 등)로 규정하고 있으며, 대상 계약(Scope of Contracts)은 ISDA 2015 Universal Resolution Protocol보다 넓은 범위 및 EEA(European Economic Area)이외 지역의 법 관할 금융계약 대상기관은 non-EEA법 적용 상대방과 금융계약을 체결할 수 있으나, 이 경우 상대방은 UK SRR(Special Resolution Regime)하의 정지조건(Stay Provisions)과 UK법에서 부여된 것과 동일한 종료 조건 또는 유가증권 이익권에 적용을 받는 것에 동의하여야 한다. (동 법에 준하지 않는 거래를 UK회

35) https://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/1000-100.html

36) https://www.fdic.gov/regulations/laws/federal/2011/11finaljuly15.pdf (Federal Deposit Insurance Corporation 12 CFR Part 380, Certain Orderly Liquidation Authority Provisions under Title II of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)

37) 미국의 일시중지제도 적용대상 은행은 연방준비은행이 금융위기 시, 전체 금융시스템의 안정을 해칠 수 있다고 지정한 뱅크오브아메리카(BoA), 뱅크오브뉴욕멜론(BNY멜론), 씨티그룹, 골드만삭스, JP모간체이스, 모간스탠리, 스테이트스트리트, 웰스파고 등 8개 은행이 적용대상이 된다.

38) Irit Mevorach, Beyond the Search for Certainty : Addressing the Cross-Border Resolution Gap, Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, 2015, 3p.

39) 영국 금융감독청(The Prudential Regulation Authority, the "PRA")는 2012년 금융서비스법(Financial Service Act of 2012)에 따라 영란은행의 일부로서 창설되어, 약 1,700개 상당의 은행, 저축부대조합, 신용조합, 보험회사, 그리고, 주요 투자기업들에 대한 건전성 규제 및 감독을 담당하고 있다.

사들은 금지되고 있다)[40]

(4) ISDA의 정리 정지 규약(Resolution Stay Protocols)

ISDA에서 정리(Resolution)와 관련된 정지(Stay) 조항의 반영은 3차례의 규약(Protocols)에서 반영되고 업데이트 되고 있다.

ISDA 2014 Resolution Stay Protocol (Original Protocol)은 2014년 10월에 발표되었으며, 이후 ISDA 2015 Universal Resolution Stay Protocol (ISDA 2015 Universal Protocol)이 2015년 11월 발표되었으며, ISDA Resolution Stay Jurisdictional Modular Protocol (ISDA JMP)가 2016년 5월 발표되었다. 2015 Universal Protocol[41]은 2014년 원시 규약(Original Protocol[42])에 비하여 정지(Stay) 조항 대상의 기관, 적용 범위 등이 확대되었다[43].

어떤 기관이던지 ISDA 2015 Universal Protocol을 사용할 수 있으나, 자금운용자(buyside)에서는 ISDA 2015보다는 ISDA JMP이 더 바람직하다고 볼 수 있는데 그 이유로는 ISDA JMP도 ISDA 2015가 의도하는 SIFI의 질서정연한 정리(Resolution) 과정을 충분히 반영하고 있으며, 무엇보다 국제적으로 다른 관할지역(Jurisdictions) 간의 정지 컴플라이언스(Stay Compliance)를 용이하게 하고 있기 때문이다.[44]

(5) 금융시장 인프라(FMI)에 대한 일시정지

FSB의 KA에서는 FMI(Financial Market Infrastructure, the "FMI")의 정리절차 개시 또는 정리권한의 행사는 그 자체로 FMI 참여자나 FMI의 상대방에게 기한이익상실 또는 조기종결권한의 행사를 유발하지 않는다. 다만, FMI가 담보의 이체 등 지급 인도 의무를 실행하지 못하였을 경우 그러한 권리를 행사할 수 있으며 이 경우 법률에서 정한 손실분배 권한의 행사 또는 FMI의 규정에 의한 증거금 또는 담보물에 대한 손실분배신청에 적용 받게 된다.

그럼에도 불구하고 기한이익상실 또는 조기종결권한이 정리절차의 개시 또는 정리권한의 행사에 따라 제기되었을 경우, 정리당국(Resolution Authority)은 그러한 권한을 일시정지(Stay Temporarily)할 수 있다. FMI 참여자와 기한이익상실 또는 조기종결권과 관련 있는 상대방의 행사에 대한 일시정지 부과를 고려 할 때, 정리당국은 금융시장에 대한 영향을 고려함과 동시에 FMI 또는 FMI연계기관의 안전하

---

40) http://www.bankofengland.co.uk/pra/Documents/publications/ps/2015/ps2515app1.pdf

41) 원시 규약(Original Protocol)은 G-18개 기관간의 스왑 계약에만 적용되었으며, 환매조건부계약(Repurchase Agreements) 또는 유가증권 대차계약(Securities Lending & Borrowing)등 증권금융거래(Security Financing Transaction)은 적용되지 않았다. 따라서 2015 Universal Protocol에서는 적용대상 기관이 G-18에서 3개의 G-SIBs가 추가되었으며, 잠재적인 추가대상 기관으로 기타 G-SIBs들이 포함되었다. 아울러 증권금융거래계약이 적용계약으로 추가되었으며, 부속 규약(Attachment Protocol)가 추가되었다.

42) 2015년 1.1일 발표된 원시 규약은 단기적인 정지 메커니즘을 활용하여 정리 또는 구조개편에 해당하는 G-18개 기관간의 스왑 계약을 유지하는데 일조하기 위한 목적이었으며, 스왑 계약(Swap Contract)만을 대상으로 하였다.

43) http://www.sidley.com/news/11-19-2015-derivatives-update

44) https://www2.isda.org/functional-areas/protocol-management/protocol/24

고 질서 있는 운영을 고려하여야 한다.

4. 조기 종결 일시정지제도의 국내 도입 방안

(1) 일시정지 도입 이유

FSB의 KA에서 정의한 시스템적으로 중요한 금융기관의 범위는 1) 금융지주회사 2) 금융그룹의 비규제 운영기업 3) 외국금융기관의 지점 및 4) 금융시장 인프라(FMI)로 정의 된다.[45] 각각의 금융기관은 하나의 관할지역(single Jurisdiction) 또는 국경간(Cross-border)에 걸쳐 다양한 금융계약으로 연결되어 있으며, 이는 시스템적으로 중요한 금융기관의 생존이 어려워질 때(point of non-viability) 다양한 금융계약 등을 통해서 여러 관할지역으로 파급 되는 경로를 갖는다.

정리당국의 정리권한(Resolution Power)을 행사함에 있어서 투명성(Transparency) 와 명확성(Clear)이 기반이 되어야 하며, 이는 법률적(Statutory)인 규정과 이를 보완하는 계약적인(Contractual) 보완이 수반되어야 한다. 법률적인 규정은 국가간의 상호 호환가능성에 입각하여 금융기관의 질서 있는(Orderly)의 효율성을 추구 할 수 있어야 한다. 그럼에도 국가간의 입법의 속도와 기존 체계와의 차이를 고려할 때 계약적인 방법을 통해 그 갭을 해소하는 방법이 효과적일 수 있다.

금융기관의 회생정리계획(RRP)은 기존의 사법부 중심의 도산(Insolvency)보다, 먼저 기업의 생존 가능성을 탐지하고 조치를 취하는 과정(Early Intervention 및 Resolution)을 다루고 있으며, 이에 따라 도산(Insolvency)의 과정에 기반을 둔 금융계약 등에 적용되는 법률 등의 명확하고 투명한 정의가 필요하다. 조기개입, 모라토리움(정리절차 이전의 몇 일간의 지불 및 인도 유예) 및 정리절차 개시 등의 사유에 따른 조기종결권 등의 일시정지(Temporary Stay)의 규정화와 대상 금융상품계약(담보부 금융계약, 장외파생상품, 대출계약등) 및 FMI에 대한 포괄적 정의가 필요하다.

이러한 명확하고 투명한 정의는 정리당국의 1) 효과적인 정리수단으로 역할을 수행하며 2) 계약 당사자에게 계약 문구의 해석의 불확실성을 줄여주며 3) 국경간 정리당국의 원활한 협력의 증진 및 4) 계약문구의 표준화에 따른 비용의 절감을 계약 상대방에게 제공하여 줄 수 있을 것이다.

(3) 일시정지 도입 방안

기업의 도산(Insolvency) 이전에 정리당국이 1) 조기개입 및 2) 정리절차 개시 등의 정리권한을 법규적으로 명시하여, 법률적인 위험을 제거한다. 동 사유가 금융계약 등에 기한 전 종료를 유발하지 않으며, 그럼에도 조기개입 및 정리절차 개시 기관(동 기관이 보증하거나, 동 기관의 자회사 또는 교차부도 조항을 지닌 그룹사 등을 포함한다)의 상대방에 대하여 일시 정지를 최대 2영업일을 한도[46]로 할 수 있는 정리 권한을 부가한다.

---

45) FSB KA 1

46) 일시정시의 발표방법 및 2영업일 종료시점까지 발표함

법규정의 준비와 더불어 국경간 계약에서 본국(Home)의 정리권한의 효과적인 실행을 계약적(Contractual)인 방법을 통해 구현할 수 있도록 금융계약(대출, 담보부 계약 등) 및 장외파생상품 계약에 정리절차 및 정리절차 이전의 개입 등에 대하여 일시정지의 내용을 반영할 수 있도록 유도하는 것도 필요하다.

장외파생상품의 경우 통합도산법상 120조의 특례규정과의 명확한 구분을 위하여, 정리절차개시 및 이전의 조기개입이 해당기업의 개별계약에 대한 명시적인 채무 불이행 등이 없는 한 조기 종결권 발동 사항이 아님을 계약적(Contractual)인 방법으로 기술하는 것도 방법일 것이다.

5. 금융회사의 부실정리와 지불유예정지(Moratorium Stay)

지불유예정지는 채권자들에게 상환하는 절차의 개시를 허용하기 위하여 채권자들이 그들의 권리에 대한 강제조치를 개시할 수 있는 가능성을 유예시킨다. 유럽 거의 대부분의 지역에서 도산절차가 개시되는 시점에서 모든 채권자들의 권리에 대하여 자동정지(automatic stay)가 적용된다. 각 지역의 정지들 간에는 기간상의 차이가 존재한다. 예를 들어 스페인의 경우, 담보채권자들에 대하여는 1년 동안만 정지가 지속되고 무담보 채권자들에 대하여는 도산절차가 진행되는 기간 동안 정지된다. 스페인의 지불유예는 법원에 의해 평가된 영업 관련 자산에만 적용되고 '금융담보물'에는 적용되지 않는다. 이러한 시간적 제한은 이태리의 채권자 화의 절차에도 적용된다. 도산(또는 부실)의 선언 이전에 스페인의 채무자가 채권자들과의 합의를 위한 일시적 절차를 개시해야 하는 3개월의 기간 동안 이러한 정지가 적용된다. 이러한 일시 절차는 대부분의 유럽국가에서 이용 가능한데, 프랑스의 경우 18개월까지 지속될 수 있다. 독일의 경우, 이러한 일시적 절차는 도산 절차 개시 전 3개월 동안, 그리고, 도산 선언 후에는 도산절차의 진행 기간 동안 이용 가능하다. 스페인과 달리, 프랑스의 경우, 담보 채권도 시간적 제한 없이 청산절차가 진행되는 동안 이러한 정지의 적용을 받는다.

부실 이전에는(조기 구조조정 단계에서는) 정지 제도를 이용하기 위하여 EU의 개입이 필요할 수 있으나, 도산 절차 내에서는 자동정지의 이용이 널리 채택되어 있기 때문에 특별히 개입할 필요가 없을 것이다.

2016년 11월 23일 유럽연합 집행위원회(EU Commission)는 현재의 BRRD(2014/59/EU)의 개정입법안을 발표하였다. 이 제안은 프랑스, 독일 , 이탈리아 등을 포함한 EU의 일부 회원국들이 최근 제정한 법률을 토대로 지난 2016년 12월 9일 프랑스가 제정된 "Sapin 2" 법과 밀접하게 정렬되어 있다. 개정안은 ① 새로운 정리절차 전 지불유예 수단(moratorium tool)의 도입과 ② 부실 정리 절차에 있어서의 채권자 순위의 변경 등을 포함하고 있다.

EU 제안 안은 조기 개입 시 이용될 수 있는 5일 동안의 유예('지불유예') 수단을 도입한다. 즉, 금융회사가 생존불가능 상태가 되기 이전, 또는, 정리 대상으로 지정되기 이전에 규제당국은 지불유예 정지를 선언할 수 있다.

VI. 장외파생상품 중앙청산소

I. 장외파생상품 중앙청산소의 의의 및 목적

중앙청산소(central counterparty, the "CCP")는 모든 판매자들에 대한 매수인으로서, 또한, 모든 매수자들에 대한 매수인으로서 역할을 수행함으로써, 특정한 금융계약들에 대한 디폴트 위험을 낮추어 주는 금융 시장 내의 기관(시설)이다. 따라서 특정 참가자가 채무불이행(default)를 초래한 경우라도 여전히 다른 참가자들에 대한 결제를 이행할 의무를 부담한다.

청산소는 거래를 위한 중심 허브로서의 역할을 통하여 리스크를 감소시킨다. 각각의 거래 당사자는 청산소의 작동실패에 대한 리스크만을 부담하며 이는 거래 상대방의 채무 불이행에 대한 리스크보다 훨씬 경미하다. 이러한 이유로 각국 정부는 대부분의 파생상품거래가 청산소를 통하여 이루어지도록 요구하기 시작하였다. 그러한 청산소 요건은 부실의 도미노 현상으로 인하여 초래되는 시스템리스크를 감소시키기 위하여 고안되었다. 그러나 그러한 청산소 요건은 문제의 소지를 안고 있다. 즉, 파생상품거래가 소수의 청산소 또는 중앙청산소로 집중되는 경우 시스템리스크가 증가할 수 있는 것이다.

파생상품의 거래가 더욱 안전하게 이루어지도록 하고, 거래상대방이 부실화가 금융시스템 내로 전이되는 것을 방지하기 위하여, G20는 표준화된 장외파생상품 계약이 중앙청산소를 통하여 청산되어야 한다는 것에 합의하였다(2009년 미국 피츠버그 · 2011년 프랑스 칸).

표: 장외파생상품에 대한 글로벌 규제 합의 사항

규제적용 대상상품		G20 합의사항
2009년 (미국 피츠버그)	표준화된 장외파생상품 (Standardized OTC Derivatives)	1.중앙청산소(CCP)를 통한 청산 의무화
		2. 적절한 경우 거래소 또는 전자거래플랫폼의 매매중개를 통한 거래 의무화
	모든 장외 파생상품 (All OTC Derivatives)	3. 반드시 거래정보저장소(TR)*에 모든 거래정보를 보고하도록 의무화
2011년 (프랑스 칸)	비 청산 장외파생상품 (Non-Centrally Cleared Derivatives)	4. 높은 자본 요건 부과(Capital Requirement)
		5. 증거금 교환의무 부과(Margin Requirement)

*Trade Repository 출처: 한국거래소

우리나라의 경우, 2013년 3월 5일,「자본시장과 금융투자업에관한법률」에 중앙청산기구인 "금융투자상품거래청산회사" 의 설립근거를 마련하여 국회의 승인을

받았다. 2013년 9월 11일, 한국거래소는 금융위원회로부터 금융투자상품의 거래 및 청산회사로 인가를 받아 현재 국내 유일의 장외파생상품 중앙청산기구의 역할을 하고 있고, 장2014년 6월 30일부터 장외파생상품거래 중 원화이자율스왑거래(IRS)에 대한 의무청산을 개시하였다. 이후 시장 상황 등을 감안하여 자율청산 대상을 단계적으로 확대하기로 하였다.

즉, 한국거래소는 우리나라 유가증권시장, 코스닥시장, 코넥스시장 및 파생상품시장의 중앙거래당사자(CCP)로서 각 시장의 증권 및 파생상품 거래에 따른 매매확인, 채무인수, 회원사간 수수할 증권과 대금의 차감청산(netting) 및 결제지시 등 장내 회원사간 매매체결 및 청산기관의 역할을 수행한다.

원래의 거래당사자의 지위를 대체하여 모든 참가자들에 대하여 CCP가 거래당사자가 되는 주된 방식은 갱개(novation)과 공개청약(open offer)이 있다.[47]

2. 중앙청산소의 기능과 역할

주지하는 바와 같이, 금융거래는 계약체결, 청산, 그리고, 결제를 통해 진행된다. 즉, 금융거래계약의 체결 후 청산 절차를 통하여 자금의 지급지시나 증권의 이체지시가 내려지고 참가자 간의 차액이 정산되어 최종적인 결제액(결제를 위한 최종 포지션)이 확정된다.[48] 중앙청산소(central counterparty, the "CCP")는 모든 판매자들에 대한 매수인으로서, 또한, 모든 매수자들에 대한 매수인으로서 역할을 수행함으로써, 특정한 금융 계약들에 대한 디폴트 위험을 낮추어 주는 금융 시장 내의 기관(시설)이다. 중앙청산소는 참가자들이 자금, 증권, 그리고 파생상품거래와 관련한 지급 또는 이체지시를 교환하기로 합의한 중앙기구를 의미하고, 거대 규모의 금융거래가 안전하고 효율적으로 이루질 수 있도록 하는 금융시스템의 도관으로서의 역할을 담당한다.[49]

중앙청산소를 통한 청산 의무는 기술한 파생상품과 관련한 G20 개혁안 뿐 만아니라 도드-프랑크 개혁안의 핵심 의제이다. 위기 동안에 주목을 받은 양자 거대 파생상품 익스포져에 불안을 느낀 정책 수립자들은 개별 기업과 가정의 리스크가 건실하게 관리되고 양호하게 규제되는 청산소로 이전될 수 있는 방안을 모색하였다. 중앙청산소를 통한 청산의 가장 큰 장점은 이러한 정리가 거대 금융 회사들의 상호간 익스포져를 제한하고 이를 안전한 중앙청산소들에 대한 익스포져로 대체한다는 것이다. 또한 투명성의 강화, 균일한 증거금 및 규율의 도입, 손실의 공유화, 시장 참여자들 간의 상호 감시 필요성의 제한 등이 중앙청산소를 통한 청산을 통하여 실현될 수 있다. 한 청산소 회원이 채무불이행(default) 상태에 이른 경우, 중앙청산소가 적절히 기능하고 있다면, 부실화가 진행되고 있는 기업의 고객들은 새로운 거래상

47) 위 논문 4쪽
48) 김인섭, "글로벌 금융위기 이후 CCP에 대한 국제논의동향과 시사점" 4쪽, 2012년 10월, 한국 금융연구원
49) 김인섭(2012) 5쪽

대방들 쪽으로 용이하게 이동시킬 수 있다. 더 나아가, 중앙청산소는 다른 회원들에 대한 지급의 지체 없이 부실화된 회원의 일부 고객들에게 대하여 신속한 지급이 이루어지도록 하는 중요한 역할을 수행한다.

표: 기존 장외파생상품거래와 CCP를 통한 청산거래 비교

구분	일반 장외거래	CCP 청산대상 거래
거래 전	ISDA 기본계약서 체결	청산회원 가입
거래체결	직접계약 또는 IDB* 중개	직접계약 또는 IDB 중개
거래확인	수작업 등을 통한 확인 (팩스 또는 이메일)	거래확인시스템에 의한 확인 (CCP 또는 거래확인기관)
청산결제	거래당사자간의 결제 (계약•결제 간 장기간 소요)	CCP를 통한 청산결제 (CCP의 채무인수 및 차감결제)
리스크관리	거래당사자 간의 리스크 관리 방법 약정	일일정산, 증거금, 공동기금 등 다양하고 체계적인 리스크 관리

*Inter Dealer Broker 출처: 한국거래소

(3) 중앙청산소(Central Counter-Party)를 통한 다자간 차감(multilateral Netting)

중앙청산소는 시장참여자들마다의 상이한 신용도를 균질화화고 안정적인 결제이행을 보장하기 이한 목적으로 기본적으로 채무인수 방식을 이용하여 청산을 실행한다. 특히 중앙청산소의 다자간 차감(Multilateral Netting) 방식은 결제 규모의 획기적인 축소를 통하여 결제불이행 위험을 최소화함으로써 자본시장의 안정성에 크게 기여한다. 또한 연쇄매매에 대한 차감을 통한 결제규모의 대폭적 축소로 인한 비용을 절감시키고 시장 내 매매거래의 활성화 및 효율성을 제고한다.

VI. 결론

일본의 일괄청산법은 채권 및 채무는 당사자 "쌍방"의 대립을 전제로 하고 있음을 법 규정상 명확히 하고 있으나, 한국 통합도산법 제120조 제3항은 그저 기본계약에서 당사자가 정한 바에 따라 효력을 발생한다고만 규정하고 있어서 네팅시 쌍방의 대립되는 채권 및 채무를 전제로 하지 않은 것처럼 해석될 소지가 있다. 입법으로 이를 명확히 할 필요가 있다.

본문에서 살펴 본 바와 같이 도산사태로 인한 금융 불안정을 방지하기 위하여 마련된 금융거래특칙인 안전조항이 오히려 금융시스템 안정에 부정적 원인을 제공할 수 있다는 주장으로 인하여 안전조항의 개선방향에 대한 논의가 국제적으로 이루어져왔다. 기술한 바와 같이, 한국의 정리 당국은 장외파생상품거래 등을 대상으로 조

기종결권의 일시중지제도를 도입하기로 결정하였다. 그러한 개정은 신용 위험 분석과 회생·정리계획안의 작성에 있어서의 효율성을 증가시키고, 또한, 시스템 위험을 완화시킬 것이다.

미국법상 도산절차에 있어서의 파생상품을 포함한 적격금융거래계약의 도산 절차 상 특칙은 연방파산법 뿐만 아니라 여러 금융기관 정리법제에도 규정되어 그 근거와 기간을 법률로써 명확히 정해져 있으나 한국의 경우 통합도산법에만 규정되어 있고 금산법 등에는 규정이 없다. 또한, 미국은 일시정지에 관한 내용이 연방예금보험공사법과 도드-프랑크법 등 금융기관 정리법제 내에 규정되어 있다. 우리나라가 일시정지제도를 도입하는 경우 통합도산법 제120조 제2항에 도입 내용이 추가되어야 하겠지만, 금산법 등 금융기관 정리법제에도 금융거래특칙과 일시정지에 대한 법적 근거가 수립될 필요가 있다.