



派生金融商品の 위험과 효용

関 相 基 (연구자문위원, 서울대 교수)

지난 6월 파생상품시장에 대한 조사결과가 국제결제은행에 의해 처음으로 발표되었다. 그동안도 파생상품거래 규모에 대해 여러 기관에서 추정한 적이 있으나, 국제결제은행의 발표는 그것이 1995년 세계 26개국의 중앙은행에 의뢰하여 체계적으로 조사된 것이라는 점에서 여타의 추정보다 신뢰할 수 있는 조사결과라 하겠다. 이 조사에 의하면 연간 선물과 옵션의 거래액은 327조 달러에 이르러 일일거래량이 1조 달러로 세계에서 가장 거래액이 크다고 하던 외환시장보다도 그 거래규모가 더 크다는 놀라운 사실을 보여주고 있다. 이 조사에는 파생상품 중 선물, 옵션보다 더 시장규모가 큰 것으로 추정되는 스왑거래가 포함되어 있지 않으며 또한 외환시장거래의 절반정도가 은행창구를 통한 장외 파생상품거래인 선물환거래인 점을 감안하면 파생상품의 거래규모가 얼마나 큰가를 상상할 수 있을 것이다.

派生金融商品の 위험성

1980년대 초반에만 해도 선물환시장을 제외하고는 거의 전무하던 파생상품시장이 불과 10여년 동안 이렇게 급성장하는 과정에서 파생상품거래의 순기능보다는 역기능이 더 크게 부각되어 왔다. 영국의 가장 오래된 머천트 은행이었던 Baring Brothers는 28세의 젊은 달러의 일본 주가지수투기로 회사가 파산하였고, 일본의 종합상사인 스미토모는銅에 대한 선물투기로 큰 손실을 입어 그 명성에 치명적인 상처를 입었으며, 미국 캘리포니아주 지방자치단체인 오렌지 카운티는 미국금리에 대한 투기로 큰 손실을 입어 지방행정이 거의 마비된 적이 있다. 우리나라에서도 광주은행과 水協이 일본 엔에 대한 투기로 큰 손

실을 입은 적이 있어서 파생상품거래는 투기적인 거래이며 기업들은 이러한 투기적인 거래를 해서는 절대로 안된다는 인식이 국내기업들에 팽배하게 되었다. 지난 5월 3일 우리나라에도 주가지수선물거래가 도입되었으나 우리나라에 제도적인 도박판을 펼칠 필요가 있는가 하면서 도입을 반대한 학자들도 있을 정도로 파생상품거래를 백안시하는 성향이 짙은 것이 현실이다. 그러나 이러한 역기능에도 불구하고 전세계적으로 앞에서 본 바와 같이 파생상품거래가 급성장하고 있는 것은 그 나름대로의 순기능이 있기 때문인 바, 파생상품거래에 대하여 팽배해 있는 아래와 같은 국내의 잘못된 인식이 고쳐져야만 우리나라에서 파생상품거래가 건전하게 성장할 수 있을 것이다.

지금까지의 잘못된 인식

첫째, 파생상품거래를 경마와 같은 투기적인 거래로 보는 잘못된 인식이 있다. 두 가지 모두 예측하기 힘든 미래의 가격 및 경마결과에 따라 손익이 결정되는 투기적인 면이 있다는 점에서 공통점이 있기는 하다. 그러나 경마는 경마를 하지 않을 경우 원천적으로 존재하지 않는 위험을 경마를 함으로써 발생시키는 반면, 파생상품의 경우에는 외생적으로 이미 발생된 이자율, 환율, 주가의 변동위험을 대상으로 한다는 차이가 있다. 물론 파생상품거래를 한다고 해서 가격위험을 시장에서 사라지게 할 수는 없으며 다만 이 위험을 다른 사람에게 이전할 수 있을 뿐이어서 파생상품거래의 효용에 의심을 가지는 경우도 있다. 그러나 현물거래의 형태, 위험에 대한 효용 등에서 시장참여자들 사이에는 차이가 있기 때문에 시장전체의 가격위험은 줄이지 못하더라도 위험에 대한 사회적 비용을 파생상품거래를 통하여 최소화할 수 있다는 점이 경마를 통한 투기와 의 근본적 차이이다.

둘째, 가격변동에 따른 파생상품거래의 손익은 투기로 간주하면서 가격변동에 의한 현물거래의 손익은 투기로 보지 않는 잘못된 인식이 있다. 원자재를 외국에서 수입하는 기업의 경우 국제 원자재가격의 등락에 따라 기업의 수익이 좌우되는 위험에 직면하게 되는데, 이는 선물로 원자재를 구입하여 가격변동에 따라 수익이 좌우되는 것과 동일한 위험인 데도 불구하고 현물거래에서 발생하는 가격위험은 운명적으로 받아들이고 선물거래만은 투기거래로 간주하는 非對稱的인 위험인식을 가지고 있다. 실제로 현물에서 가격위험에 노출되어 있는 경우에는 선물거래를 통해 가격위험을 헤지(hedge)하여야 위험을 회피할 수 있으므로 선물거래를 하는 것이 투기가 아니라 선물거래를 하지 않는 것이 투기라는 것이 선물거래에 대한 정확한 인식이다. 또한 기업에 따라서는 원자재가격의 변동위험을 피하기 위하여 외국의 원자재공급업체와 고정된 가격으로 장기공급계약을 체결하는 경우도 있다. 이는 선물거래로 미래가격을 확정시키는 파생상품거래와 그 내용이 완전히 일치하는 데도 불구하고 장기공급계약에서의 기회손익은 운명적으로 받아들이면서 선물거래에서 발생하는 기회손익은 투기로 간주하는 非對稱性도 존재한다.

셋째, 파생상품과 관련된 사건이 발생할 경우 이는 선물거래체제에 대한 정부의 감독기능이 부실한 데서 기인한다고 생각하는 잘못된 인식이 있다. 예를 들어 Baring Brothers와 같은 사건이 발생하면 선물거래업자 또는 선물거래소가 연쇄적으로 파산하여 금융체

제 전체에 도미노현상이 발생할 것으로 간주하여 감독기관들은 이러한 파산을 원천적으로 봉쇄하여야 한다는 것이다. 그러나 선물거래는 일일정산제도를 통해 손실이 누적되는 것을 방지할 뿐만 아니라 거래당사자가 파산을 하더라도 청산회원제를 통해 거래소의 재정적 안전성은 유지될 수 있도록 정립되어 있다. 실제로 선물거래제도는 1848년 도입되어 150년 정도의 역사를 가지고 있으나, 이 기간 동안 은행이나 증권회사 등 여타 금융기관 등이 파산하여 금융제도 전체가 마비된 경우가 있는 데 비해 선물거래를 하는 선물거래업자나 선물거래소가 파산한 적은 지금까지 한 번도 없었다. 파생상품거래와 관련된 사건의 결과로 파산하는 것은 거래를 한 개인이나 기업에 한정되며 바로 이 점이 선물거래가 여타 거래보다 금융제도에 위협을 주지 않는 장점이기도 하다. 실제로 1995년 Baring Brothers 사건이 발생한 이후 전세계적으로 파생상품거래의 위협에 대한 규제강화 요구가 거세게 일어난 것은 사실이나 국제결제은행은 1995년말 파생상품 문제는 감독기능의 강화가 아니라 거래하는 기업이 자신에게 필요한 그리고 자신이 감당할 수 있는 정도의 선물거래를 하도록 내부적인 통제기능의 강화를 통해 해결하여야 한다고 결론지으면서 규제강화 요구에 중지부를 찍었다.

우리나라에도 최근 주가지수선물이 도입되었지만 그 거래규모가 크지 못하며 아직 이자율, 환율에 대한 선물거래는 도입되지 않고 있다. 그러나 이자율의 자유화가 급속도로 추진되어 이자율의 등락이 심해지고, 환율도 변화 방향이나 크기를 예측하기 힘들 정도로 크게 변하고 있다. 이러한 환경에서 기업이나 금융기관 등은 이자율과 환율의 위협에 노출되어 있으면서도 이를 관리할 생각을 하지 못하고 있으며, 설령 위험분산을 원하더라도 선물거래가 도입되지 않고 있어 할 수도 없는 실정이다. 또한 선물거래가 도입되어 있다고 하더라도 선물거래에 대한 잘못된 인식 때문에 선물거래를 기피할 가능성이 크다고 하겠다.

派生金融商品の 적극적 활용책

늦기는 하지만 우리나라도 1998년경 선물거래소를 설립하여 이자율과 환율에 대한 선물거래를 도입할 예정으로 있다. 지나친 투기거래나 가격조작 등을 통한 불공정거래가 발생하지 않도록 감독기관이 제도적 장치를 하는 것도 주요한 과제이기는 하나, 보다 중요한 것은 앞으로 거래당사자가 될 개인이나 기업들이 자신들의 현물거래의 성격을 분석하여 선물거래가 필요한 것인지를 파악하고 선물거래에서 손실이 발생할 경우에 대비하여 자신이 감당할 수 있는 범위 내에서 선물거래를 할 수 있도록 절제와 내부통제를 정립하는 것이다.

세계화를 추진하고 있는 우리나라의 기업들은 세계 각국의 이자율, 세계 주요통화의 환율, 국제 원자재가격 등의 변화위험에 직면하게 되며 이를 어떻게 관리하는가가 국제경쟁력 제고의 결정요인이 될 가능성이 크다. 파생상품거래를 통해 파산한 기업이 많다고 해서 선물거래 등에 대하여 막연한 두려움을 가질 것이 아니라 급성장하는 파생상품거래를 이용하여 기업의 위험을 줄이고 자금의 차입비용을 줄이는 등 기업의 가치를 높이는

적극적인 태도를 가져야 할 것이다. 파생상품거래는 마치 불과 같은 것이다. 즉 불은 잘 못 다룰 경우 모든 것을 태워버리는 무서운 것이지만, 불의 힘을 알고 이를 관리하며 통제할 수 있는 경우에는 새로운 에너지가 될 수 있는 것이다. 파생상품시장이 급성장한다는 것은 파생상품을 이용하는 것이 좋으나 나쁘냐 하는 토론이 이미 끝났음을 의미한다. 남은 과제는 파생상품을 어떻게 유용하게 이용하여 국제경쟁력을 제고시키느냐 하는 것이다.

필자 약력

서울대학교 경제학사(1970)	금융발전심의회 위원(1988~현재)
필리핀 아시아경영대학원 경영학 석사(1973)	한국선물학회 초대회장(1991~93)
미국 Michigan대학교 경영학 박사(1976)	한국금융학회 이사(1991~93)
서울대학교 경영대학 교수(1977~현재)	한국국제경영학회 회장(1994~95)
경제기획원 자문교수(1984~87)	세계경제연구원 연구자문위원(1995~현재)
일본 동경대 객원연구원(1986~87)	선물기획단 자문위원장(1996~현재)

세계경제연구원 후원회 가입안내

- 후원회원의 종류 : 법인회원, 개인회원
- 후원회원에 대한 주요 서비스 :
 - 연구원주관 행사에 우선 초청 및 참가비 할인
 - 연구원 발간 각종 간행물 및 회의자료 제공
 - 주요 행사의 비디오 및 녹음 테이프 제공
 - 법인회원을 위한 특별 세미나 및 간담회 개최
 - 법인회원을 위한 해외연수 프로그램 개발
- 후원회비에 대한 세금 공제 근거 :
 - 법인회원 : 법인세법 시행령 제42조 4호
 - 개인회원 : 소득세법 시행령 제80조 4호
- 회원 가입 문의 : 551-3334~7

세 계 경 제 연 구 원

Institute for Global Economics
 서울 강남구 삼성동 159 무역센터 2505
 전화 : 551-3334/7 Fax : 551-3339