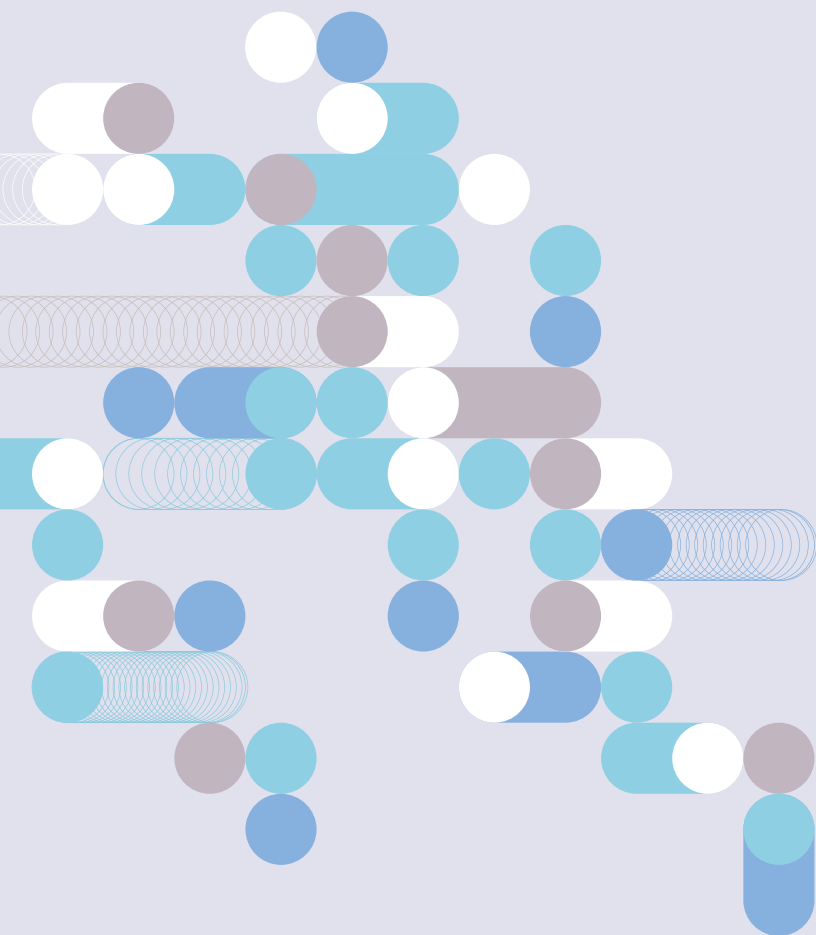


금융거래지표 규제에 대한 국제적 논의와 대응과제

2019. 9

김남종 · 송민규



금융거래지표 규제에 대한 국제적 논의와 대응과제

김남종 · 송민규

CONTENTS

요약	1
I. 검토의 배경	9
II. 글로벌 금융거래지표 규율	11
1. IOSCO 금융거래지표 관리원칙	11
2. EU 벤치마크법	15
III. 글로벌 금융거래지표 개혁	19
1. 금리지표 개혁	19
2. 환율지표 개혁	28
3. 제3국의 금융거래지표 개혁	32
IV. 대응과제	36
1. 금리지표	37
2. 환율지표	42
3. 금융지표관리법 입법	43
약어표	44
참고문헌	48

I. 검토의 배경

- 2012년 LIBOR 조작사건, 2013년 WMR 환율 조작사건 등 금융거래 지표 조작사건을 계기로 금융거래지표(벤치마크)에 대한 글로벌 개혁 및 이를 기초로 한 법제화 작업이 진행되고 있음.
 - ▶ 2013년 IOSCO가 발표한 금융거래지표 관리원칙과 FSB가 주도하고 있는 금리지표 및 환율지표 개혁의 가이드라인은 금융거래지표에 대한 전세계적인 개혁 과정에서 준거의 역할
 - ▶ 동 IOSCO 원칙을 기초로 금융거래지표의 요건을 법제화한 EU 벤치마크법(EU BMR)이 발효되었음.
- 우리나라 금융회사의 입장에서 EU BMR과 주요 금융거래지표들에 대한 글로벌 규제 개혁 논의를 파악할 필요
 - ▶ EU의 금융회사들이 역외 제3국의 금융거래지표를 이용한 거래를 할 때, EU BMR의 승인을 받은 지표만 이용할 수 있음.
 - ▶ 따라서 우리나라 금융시장의 금융거래지표가 EU BMR 승인 요건을 충족하지 못할 경우 외국의 금융회사는 우리나라 금융시장에서 이탈할 가능성

II. 글로벌 금융거래지표 규율

- IOSCO 원칙은 금융거래지표의 산출과 관리 및 통제를 위해 지표 관리기관이 준수해야 하는 내용으로 구성
 - ▶ 거버넌스, 지표의 질적관리, 지표산출 방법의 질적관리, 책임성 등 4개 원칙과 각각에 부속된 세부원칙들로 구성
- 동 원칙은 EU BMR을 비롯한 글로벌 벤치마크 규제의 근간을 형성

- ▶ EU BMR은 IOSCO 원칙을 중요하게 고려한다는 것을 명시하고 있고, 주요 조항들에서 동 원칙을 인용·참고하고 있음.
- ▶ FSB의 금리 및 환율지표 검토보고서들도 주요 지표들의 IOSCO 원칙 부합 정도에 대한 평가에 근거하여 개선안을 권고

■ EU BMR은 IOSCO 원칙이 실제로 법제화된 사례로서 글로벌 금융거래지표 관리의 기준이 되고 있음.

- ▶ EU BMR은 2016년에 제정된 이후 유예기간을 두고 적용되는데, 기존 지표들도 정해진 기한 내 승인을 얻지 못할 경우 EU 금융회사들은 이들 지표를 준거로 하는 금융거래를 할 수 없음.
- ▶ 이러한 원칙은 비 EU 국가들의 금융거래지표에도 적용되기 때문에 EU BMR 승인 요건 충족은 글로벌 차원의 과제이며, 요건을 충족하는 과정에서 자연스럽게 글로벌 금융거래지표 규율에 대한 정합성을 갖추게 됨.

■ EU BMR은 지표의 유형, 중요도 등에 따라 차등적인 승인 요건을 부과하고 있고, 역외 제3국 지표의 승인에 관해서 별도의 승인 방법을 제시하고 있음.

- ▶ 지표의 중요도와 산출 중단 시 시장에 미치는 파급력에 따라 핵심 금융거래지표, 중요 금융거래지표, 기타 금융거래지표로 분류
- ▶ 제3국 지표의 관리기관의 경우 이른바 동등성(equivalence), 인증(recognition), 보증(endorsement)의 세 가지 방법 중 하나에 의해 승인을 받을 수 있음.

* 동등성은 해당 제3국의 금융거래지표 관리 법체계가 EU BMR과 상응하는 수준임을 인정받는 방식이고, 인증은 제3국 지표 관리기관이 정합성을 인정받는 것이며, 보증은 EU 내의 지표 관리기관이 제3국 지표 관리기관의 정합성을 보증하는 방식

■ 따라서 제3국은 이러한 내용과 승인 절차를 이해하고 정해진 기한 내에 EU BMR의 승인을 얻을 필요

Ⅲ. 글로벌 금융거래지표 개혁

- 글로벌 금융거래지표 개혁은 IOSCO 원칙을 비롯한 주요 글로벌 규범을 따르도록 기존 지표를 개선하거나 대체지표를 개발하는 것을 의미
 - ▶ 글로벌 금융거래지표 개혁 논의가 2012년 LIBOR 조작사건, 2013년 WMR 환율 조작사건 등에 기인한 만큼, 금리 및 환율 지표 개혁 논의에 집중
 - ▶ FSB는 IOSCO 등과 연계하여 이들 지표에 대한 평가 및 검토보고서를 발간하는 등 관련 개혁 논의를 주도
- 금리지표 개혁은 ①은행 간 호가 금리(BOR) 지표들의 개선과 ②무위험 지표금리(RFR) 개발 추진의 두 가지 트랙으로 진행
 - ▶ LIBOR 등 기존 IBOR들의 신뢰성 제고를 위한 제반 작업
 - ▶ IBOR 중단에 대비하여(fallback plan) RFR을 개발하고, 나아가 기존 IBOR 중심 체제의 RFR 체제로의 전환을 도모
- IBOR 개선 작업은 IBOR 산출 및 관리 전반에 대해 IOSCO 원칙에 보다 부합하도록 하는 것
 - ▶ 산출방식 개선, 통제체계 수립, 산출 중단 가능성 대비 등
- 지표 산출방법 개선과 관련하여 주요 IBOR 지표들을 중심으로 Waterfall 및 Hybrid 산출방식 적용을 통해 실거래 기반을 확충
 - ▶ LIBOR 스캔들 이후 기초시장의 위축으로 완전한 실거래 기반 산출이 어려워짐.
 - ▶ 이에 대응하여, 최대한 실거래를 중심으로 하되 여타 데이터를 포함시키고 이들 간 우선순위를 정하거나(Waterfall), 실거래 데이터와 호가 데이터를 모두 감안하는 Hybrid 방식을 활용

-
- 한편 RFR 관련 개혁 흐름은 실거래 기반의 RFR을 개발하고, 기존 IBOR 중심 체제의 RFR 체제로의 전환을 도모하는 것이 주요 내용
 - ▶ 주요국별 상황에 따라 익일물 RP 금리 또는 무담보 자금시장 금리(콜금리)를 RFR로 선택

 - 주요국들은 대부분 RFR 선정을 완료하고 관련 시장 개발 작업 내지 RFR 체제로의 이행을 진행 중
 - ▶ 미국은 2017년 국채담보 익일물 RP 금리인 SOFR을 선정하였고, 이후 관련 선물시장 개발 등 전환 작업을 진행
 - ▶ 영국은 2017년 무담보 자금시장 금리인 SONIA를 개선하고, 이를 RFR 지표로 선정하였으며 관련 파생시장이 만들어지는 중
 - ▶ 유로존은 2018년 ECB가 관리하는 ESTER를 RFR로 선정
 - ▶ 일본은 중앙은행이 직접 관리하는 무담보 익일물 콜금리인 TONA를 선정
 - ▶ 스위스는 익일물 평균 RP 금리인 SARON을 선정

 - 환율지표 개혁 작업은 이른바 픽스가격(fix price)의 투명성 제고 및 조작 유인 억제 등을 목적으로 진행
 - ▶ 픽싱(fixing)은 일중 특정 시각에 거래된 환율의 값을 고정시켜 금융 거래의 기준 가격으로 사용하는 것을 의미하며, 통상 기준 환율은 외환시장의 픽스가격에 해당
 - ▶ 외환거래의 대표적인 픽스가격이 WMR의 London 4 pm 픽스인데, 2013년 환율지표 스캔들은 이 픽스 가격을 조작하려는 시도에서 비롯

 - 주요국 감독 기관들은 달러들의 WMR 환율지표 조작 행위에 대한 실태 조사와 지표 산출 방법의 안정성에 대한 점검을 수행
 - ▶ 주요 글로벌 은행의 달러들이 카르텔을 형성하고 고객들의 주문 정보를 이용하여 자신들에게 유리한 방향으로 시세를 조작
 - ▶ 이후, 주요국의 금융당국들은 환율지표 조작 행위 및 지표 산출 시스템 전반에 대한 조사를 실시하였고, FSB는 IOSCO의 원칙을 기초로

WMR 환율지표 관리에 대한 권고사항을 발표

- WMR 환율지표는 Refinitiv가 지표 관리기관이며, 2018년 EU BMR의 승인을 받음.

IV. 대응과제

- 제3국 사례에서 보듯이 우리나라도 주요 금융거래지표의 IOSCO 원칙 및 EU BMR 요건을 충족하고 EU BMR의 승인을 받을 필요
 - ▶ 가장 시급한 이유는, 외국인들이 참여하는 금융거래에서 사용되는 우리나라의 금융거래지표가 EU BMR의 요건을 갖추지 못한다면 외국인자금 이탈 등 우려
 - ▶ 현재 외국인 참여도가 낮은 금융거래의 지표일지라도 추후 관련 시장에 외국인 참여를 유도하고 활성화시킬 가능성이 있다면 선제적으로 IOSCO 원칙 및 EU BMR 요건을 충족하고 EU BMR의 승인을 받는 것이 바람직
- 우선, 외국인 참여도를 감안하여 금리 및 환율 지표가 EU BMR의 승인을 받을 수 있도록 금융당국과 시장참여자의 공동 노력이 필요
 - ▶ 이자율스왑(IRS) 시장에서 외국인 비중이 큰 편인데, IRS의 준거 지표가 승인을 받지 못한다면 EU BMR을 준수해야 하는 외국금융회사들은 IRS 거래를 중단해야 함.
 - ▶ 통화스왑(CRS), FX스왑, 역외선물환(NDF) 등의 시장은 외국인들이 이탈할 경우 시장이 크게 타격받을 우려가 있으므로, 준거 지표인 환율 지표의 EU BMR 승인은 매우 시급함.
 - ▶ 금리, 환율 외에 추가지수, 상품지수 등도 외국인 참여도를 감안하여 EU BMR 충족 필요성을 점검할 필요가 있음.

■ 우리나라의 지표금리 개혁작업도 주요국의 사례와 유사하게 ①기존 금리지표를 개선하고, ②새로운 무위험 금리지표(RFR) 개발 등 두 가지를 추진

- ▶ 유럽 EONIA의 EU BMR 승인 포기 사례에서 보듯이, 기존 금리지표 개선에 실익이 없다고 판단할 경우 기존 금리지표의 EU BMR 승인을 포기하는 상황도 고려해야 함.
- ▶ RFR 개발과 함께, 기존 금리지표를 기반으로 한 금융거래가 RFR 기반 한 거래로 순조롭게 이행될 수 있도록 이행과정을 면밀히 점검해야 함.

■ 기존 지표금리 개선작업은 우선 CD 수익률을 금리지표로 활용할 것인지 여부를 먼저 결정해야 함.

- ▶ 현재 사용되는 CD 수익률은 전반적으로 IOSCO 원칙을 준수하지 못하는 것으로 판단되고, 이 중 거버넌스, 책임성 등 제도적 문제들을 해결하더라도 CD 수익률은 충분한 실거래 기반을 갖추기 어려운 상황
- ▶ 주요국 사례에서 살펴봤듯이 IBOR 개편에도 불구하고 IBOR 기반의 금융거래는 RFR 기반의 금융거래로 이전하는 추세
- ▶ 우리나라도 CD 개혁에도 불구하고 RFR 체제로 이전할 가능성이 높다면, 양질의 RFR을 개발하고 관련 금융거래들이 조속히 RFR 기반으로 전환되도록 유도하는 것이 효율적일 수 있음.

■ 그리고, CD 기반 거래가 혼란에 빠지지 않도록 CD 지표에 대한 정책방향을 시장에 조속히 알려줄 필요가 있음.

- ▶ 이를 통해 금융거래 시 시장참여자들이 이러한 이행과정을 반영할 수 있게 하고, 기존 CD 기반의 금융거래가 급격한 환매 또는 중단이 되지 않도록 할 필요
- ▶ CD 수익률 지표를 유지하고 EU BMR에 충족시키고자 한다면, 지표 관리자 지정, 지표 신뢰도 제고, 실거래 기반 강화, 여타 거래 자료의 지표 산정과정 추가(예컨대, CD+), Waterfall 또는 hybrid 방식 등의 고안이 필요

-
- 기존 지표금리 개혁 작업과 별도로 새로운 무위험 금리지표(RFR)의 개발이 빠른 시일내에 이루어져야 함.
 - ▶ 우리나라의 경우 EU BMR에 충족하는 RFR이 개발되어 있지 않기 때문에, 통화 당국, 금융당국, 시장 참가자들로 구성된 워킹그룹의 논의가 필요

 - 주요국의 경험을 비추어 볼 때 지표금리 개혁과 관련하여 다음과 같은 사항들을 고려해야 함.
 - ▶ 첫째, 실거래 기반 확보를 위해 금리지표에는 은행 간 거래가 포함되도록 해야 함.
 - ▶ 둘째, 새로운 RFR 선정 시 무담보 금리를 기반으로 할 것인가, 담보 금리를 기반으로 할 것인가를 정하고 시장에 미리 알려줄 필요가 있음.
 - ▶ 셋째, 지표 관리 및 EU BMR 승인 획득의 용이성과 당국의 시장 개입 관련 부담을 종합적으로 고려하여 지표 관리기관으로서 금융당국의 참여 여부를 결정해야 함.

 - 환율은 국내 경제의 안정성과 관련되어 있기 때문에 환율지표 또한 EU BMR 충족요건의 조속한 완비가 필요하지만, 금리지표와는 달리 원화의 환율은 이미 실제거래에 기반하고 있기 때문에 요건 충족이 금리지표에 비해서는 단순할 가능성
 - ▶ 거버넌스 등 제도적으로 갖추어야 할 사항들은 여전히 존재

 - 환율지표의 경우에도 중앙은행 등 금융당국이 지표 관리기관으로 참여할 것인지를 결정해야 함.
 - ▶ 이미 국내 외국환중개회사들이 관리기관으로서의 역할을 수행하고 있기 때문에 EU 내 관리기관과의 파트너십 체결로 해결하는 것도 가능한 방법

 - 마지막으로, 우리나라의 “금융거래지표의 관리에 관한 법률” 제정이 조속히 이루어져야 함.

-
- ▶ 금융지표 개혁 수행과 EU BMR 승인 요건 충족을 위해 준수하는 글로벌 관리체계를 만들기 위해서는 우리나라에서도 IOSCO 원칙 등 글로벌 규범이 반영된 총괄적인 법률 제정이 필요

I. 검토의 배경

- 2012년 LIBOR 조작사건, 2013년 WMR 환율 조작사건 등 금융거래지표 조작사건을 계기로 금융거래지표의 개혁 작업이 진행되고 있음.
 - Barclays 은행을 비롯한 다수의 은행들이 공모하여 LIBOR 금리를 조작해온 사실이 2012년 언론과 감독 당국들에 의해 밝혀짐.
 - 2013년에는 환율지표로 사용되는 WMR 환율 중 일부가 주요 은행의 외환 딜러들을 중심으로 조작돼 온 것이 알려짐.
 - 이를 계기로, G20의 요청에 따라 금융안정위원회(FSB)와 국제증권감독기구(IOSCO)는 금융거래지표 전반에 대한 “금융거래지표 관리원칙(Principles for Financial Benchmarks)”을 정립하고 이행하도록 함.
- EU를 중심으로 금융거래지표 규율을 위한 국제규범의 체계화 및 입법 작업이 진행
 - 2013년 9월 유럽연합 집행위원회(European Commission: EC)는 IOSCO의 금융거래지표 관리원칙을 토대로 “EU 벤치마크법(EU Benchmarks Regulation: EU BMR)”을 제정
 - EU 역내의 금융거래에 대해서는 2018년 1월부터 EU 벤치마크법이 적용되고 있음.
- 우리나라의 금융회사 및 금융시장의 입장에서 EU 벤치마크법 시행 및 주요 금융거래지표들의 규제변화를 파악할 필요

- 예컨대, 우리나라의 금융회사가 글로벌 금융시장에서 거래할 경우 EU 벤치마크법에 따른 금융거래지표를 사용해야 함.
- 또한, 우리나라 금융시장(이자율스왑시장, 외환시장 등)에 참여하는 외국 금융회사는 EU 벤치마크법을 준수하는 금융거래지표의 거래에만 참여해야 함.
- 따라서 우리나라 금융시장의 금융거래지표가 EU 벤치마크법이 요구하는 바를 충족하지 못할 경우 외국 금융회사는 우리나라 금융시장에서 이탈할 가능성 존재

■ 이에 본고에서는 글로벌 벤치마크 개혁 논의의 진행상황과 EU BMR 관련 이슈들을 정리하고 우리나라의 대응을 위한 시사점을 도출하고자 함.

- 글로벌 주요 금융거래지표 개혁의 근간이 되는 IOSCO의 금융거래지표 관리원칙과 EU BMR의 주요 내용을 정리
- 주요 금융거래지표 개혁 진행상황과 EU BMR 승인과 관련하여 참조해야할 주요 이슈 및 현황을 지역별, 지표 유형별로 파악
- 우리나라의 EU BMR 컴플라이언스를 위한 진행상황을 점검하고 상기의 사례들로부터 시사점을 도출

Ⅱ. 글로벌 금융거래지표 규율

- 본 장에서는 IOSCO의 “금융거래지표 관리원칙”과 EU의 “벤치마크법(BMR)”의 주요 내용을 살펴봄.
 - 글로벌 금융거래지표 법제 중에서 가장 시급한 컴플라이언스를 요하는 것이 EU BMR이며, EU BMR은 IOSCO의 금융거래지표 관리원칙을 구체화한 것이기 때문임.

1. IOSCO 금융거래지표 관리원칙

- 2013년 7월 IOSCO는 시장참여자들과의 협의를 거쳐 “금융거래지표 관리원칙(Principles for Financial Benchmarks)” (이하 IOSCO 원칙)을 정하였음.
 - IOSCO 원칙은 거버넌스, 지표의 질적관리, 지표산출 방법의 질적관리, 책임성 등 4개의 주제로 되어 있으며, 부속된 19개의 세부원칙들로 구성
 - IOSCO 원칙의 주요 내용은 <참고 1>에 요약
- IOSCO 원칙은 EU BMR을 비롯한 글로벌 벤치마크 규제의 근간을 형성
 - 예를 들어, EU BMR의 주요 조항들은 상기 IOSCO 원칙을 직접 인용·참고하고 있음.¹⁾

1) Official Journal of the European Union의 벤치마크 규제(Regulation (EU) 2016/1011)의 “This Regulation should take into account the IOSCO principles, which serve as global standards for regulatory requirements for benchmarks...” 등 참조

- 또한, 역외 제3국 지표 관리기관에 대한 승인 받기 위해서는 IOSCO 원칙을 준수해야 함을 명기
- 2014년 FSB는 금융거래지표 개혁 권고안을 발표하였는데, IOSCO 원칙을 토대로 금리, 환율 지표의 적정성을 점검한 내용을 포함

〈참고 1〉

IOSCO의 금융거래지표 관리원칙²⁾

1. 거버넌스(Governance)

- (1) 지표관리기관(administrator)의 총괄적 책임 - 관리기관에 벤치마크의 개발, 결정, 관리 등 전반에 대해 일차적, 종합적 책임 부과,
- (2) 관리기관의 제3자 관리 감독 의무 - 벤치마크 산출 과정을 제3의 기관에 위탁할 경우 이에 대한 관리 감독
- (3) 이해상충 관련 의무 - 벤치마크 산출 관련 이해관계자들의 잠재적 이해상충 문제에 대한 식별, 보고, 관리 체계 수립을 통해 조작 유인을 방지
- (4) 통제체계 수립 - 관리기관에 식별된 이해상충 문제의 처리, 조작에 대한 효과적인 조기경고(whistleblowing) 시스템 등을 포함하는 통제체계의 수립과 문서화 및 공개의 의무

2) IOSCO의 "Principles of Financial Benchmarks Final Report" (2013.7)를 참고

-
- (5) 내부 감시(Internal Oversight) - 별도로 지정된 위원회나 기구에 의한 벤치마크 산출 과정 전반에 대한 감시

2. 지표의 질적 관리(Quality of the Benchmark)

- (6) 지표 설계(Benchmark Design) - 가격 등 중요 정보를 왜곡할 수 있는 요인들을 배제하고 지표가 대표성을 가지도록 설계
- (7) 데이터의 충분성(Data Sufficiency) - 시장 수급을 반영하는 실제 거래의 공정가격 정보 등 활성화된 시장에서 얻어진 데이터 사용의 중요성을 의미하지만, 반드시 실거래만을 사용해야 한다는 의미는 아니고 경우에 따라 과거 거래 데이터의 외삽(extrapolation) 등 기타 정보를 사용할 수 있음.
- (8) 데이터 인풋의 우선순위(Hierarchy of Data Inputs) - 실거래, 관련시장에서 관측된 거래, 체결되지 않은호가, 전문가 판단 등이 다양하게 사용될 때 이들 간 우선순위에 대한 가이드라인을 명확히 제공
- (9) 지표 산출의 투명성(Transparency of Benchmark Determinations) - 지표산출방식에 대해 사용자나 규제 당국의 이해를 위해 충분히 설명하고 이를 적시에 공개하는 것으로, 지표 산출에 있어 주관적 판단이 사용되었을 경우 그 판단의 근거와 범위를 명시하는 것을 포함
- (10) 주기적인 검토(Periodic Review) - 지표가 대표하는 기초시장 상황의 변화 및 그러한 구조적 변화에 의해 산출방식의 변경이 요구되는 지 등을 검토하고 그 내용을 이해관계자들에게 제공

3. 지표 산출방식의 질적 관리 (Quality of the Methodology)

- (11) 산출방식 공개(Content of the Methodology) - 산출 방법론의 대표성 및 적합성을 평가할 수 있도록 그 근거 및 관련 내용을 이해관계자들에게 명문화하여 공개
- (12) 산출방식 변경(Changes to the Methodology) - 산출방식의 중요한 변경이 있는 경우 및 변경 절차에 대해 공개
- (13) 지표 산출의 중단(Transition) - 지표 산출 중단에 대비한 방침과 절차를 명문화하며, 관리자는 구독자 및 이해관계자에게 해당 지표 중단에 대한 예비적 수단을 갖출 것을 권고
- (14) 제출자의 행동 원칙(Submitter Code of Conduct) - 제출 데이터에 의존하는 지표(Benchmark based on submissions)에만 적용되는 원칙으로, 제출자에 대한 가이드라인 제공
- (15) 데이터 수집에 관한 내부 통제(Internal Controls over Data Collection) - 관리자가 데이터를 외부로부터 수집할 때, 데이터 출처 선택 및 데이터의 신뢰성과 보안 유지를 위한 절차를 규정

4. 책임성(Accountability)

- (16) 민원처리(Complaints Procedures) - 지표의 산출방식이나 대표성 등에 관한 이해관계자들의 민원제기 절차를 명시

-
- (17) 감사(Audits) - 내부 또는 외부의 독립적인 감사인을 임명하고 IOSCO 원칙 준수 여부에 대한 정기적인 감사를 실시
 - (18) 감사를 위한 기록 보존(Audit Trail) - 관리자는 감사 대상 문서들을 자국 내 관련 법규에 따라 5년간 보존할 의무
 - (19) 규제당국에 대한 협조(Cooperation with Regulatory Authorities) - 전문화된 감사를 위한 기록 및 원칙 준수와 관련된 문서들을 규제당국의 요청시 신속하게 제공

2. EU 벤치마크법

- EU BMR은 IOSCO 원칙이 실제로 법제화된 중요한 사례이며, 글로벌 금융거래지표 관리의 기준이 되고 있음.
 - EU BMR은 2015년 유럽의회와 EU 이사회의 합의를 거쳐 2016년에 제정
 - EU BMR은 59개의 조항들로 이루어져 있으며, “규제의 기술적 기준(Regulatory Technical Standards: RTS)”에 상거 법을 실제 적용하는 자세한 내용이 기술되어 있음.
 - * 지표 관리기관(administrators), 금융회사 등 사용자(users), 지표 데이터 제공자(contributors)에 따라 의무를 세분화
- EU BMR은 시장 안정성에 미치는 영향 등에 따라 금융거래지표의 유형을 분류하고³⁾ 중요한 금융거래지표일수록 더 강

3) 이 외에도 규제 데이터에 기초하여 산출된 지표(regulated data benchmark), 원자재 지표(commodity benchmark), 금리지표(interest rate benchmark)로의 분류가 가능하고, 각 분류에 따라서도 적용되는 조항들이 달라질 수 있음.

한 규율을 적용

- **핵심 금융거래지표(critical benchmark)** : 해당 지표를 준거(reference)로 사용하는 계약들의 규모가 5천억 유로 이상이거나, 지표의 산출 중단 또는 데이터 문제로 인한 대표성 상실 등이 시장 안정성을 크게 저해할 것으로 예상되는 경우

* 핵심 금융거래지표는 EC에 의해 별도의 목록으로 지정되어 최소 2년마다 검토가 이루어짐.

- **중요 금융거래지표(significant benchmark)** : 핵심 금융거래지표의 조건을 만족하지 않는 지표들 중에서 해당 지표를 준거로 사용하는 연관 계약들의 평균 규모가 500억 유로 이상이거나, 적절한 대체 지표가 부족하고 지표 산출 중단 시 시장 안정성이 크게 저해되는 경우

- **기타 금융거래지표(non-significant benchmark)** : 상기의 두 가지 유형을 제외한 나머지 지표들

* 제3국 금융거래지표들이 이에 해당

- **(승인 단위)** EU BMR의 승인은 금융거래지표를 관리기관을 대상으로 이루어지며, 승인 방식은 관리기관이 관리하는 개별 지표들의 중요도에 따라 인가(authorisation) 또는 등록(registration)으로 나뉨.

- 금융거래지표별로 개별적인 승인을 받지 않으며, 관리기관이 EU BMR에 따른 승인을 받으면, 해당 관리기관이 관리하는 금융거래지표가 EU BMR에 적합한 것으로 간주하는 방식

- 인가와 등록 중 인가 절차가 더 면밀한 평가를 받는 방식

* 등록 절차가 상대적으로 덜 엄격한 심사를 받지만, 인가와 등록 모

두 심사를 거쳐야 함.

- 지표관리자가 중앙은행일 경우 승인 의무가 면제되며, 그 외 피감독기구(supervised entity)⁴⁾일 경우 등록 또는 인가 방식에 의한 승인을 받아야 함.
- 또한, 관리기관이 관리하는 지표의 중요도가 높을수록 인가 방식에 의한 승인 절차를 따르게 됨.
 - * 예를 들어, 관리기관이 감독당국이 아니며, 관리 지표가 핵심 금융거래지표, 원자재지표의 제공자인 경우라면 통상 인가 절차를 따르게 됨.
- 승인을 받은 지표 및 지표 관리기관들의 목록은 유럽증권감독기구(European Securities and Markets Authority: ESMA)가 관리⁵⁾

■ **(승인 자격의 유지)** 승인된 이후에도 관리기관은 관리 지표들이 EU BMR에 대한 적합하도록 관리해야 하는 의무를 지님.

- 예컨대, 금융거래지표 산출 방법 등에 대한 자세한 내용, 지표 변경에 따른 업데이트 상황 등을 공개해야 할 의무 등
- 지표 관리기관의 EU BMR에 따른 적절한 관리가 부실하다고 판단될 경우, 승인 자격이 취소 또는 정지됨.

■ **(역외 지표의 관리기관 승인)** 한편 금융회사들이 역외 제3국의 금융지표를 사용할 수 있도록, EU BMR은 역외 지표의 관리기관에 대한 승인 방법도 제시

4) 피감독기구는 EU의 관련 규제 조항 및 지침 등에 따라 정의되는 신용기관, 투자회사, 집합투자기구 등 다양한 기관들을 포괄함. 자세한 내용은 EU BMR의 Article 3, (17) 참조

5) <https://www.esma.europa.eu/databases-library/registers-and-data> 참조

- **동등성(equivalence)**은 제3국의 금융거래지표를 규율하는 법령 체계 전반에 대해 또는 특정 지표들 및 지표 관리기관들에 대해 EU BMR과 상응하는 수준의 감독 및 관리가 이루어지고 있음을 승인 받는 방식
- **인증(recognition)**은 제3국의 지표를 관리하는 기관이 인증을 받는 방식
 - * 관리기관이 EU 역내에 존재하지 않는 경우라면 EU 회원국 내에 법적 대리인을 두어야 함.
- **보증(endorsement)**은 EU 내 지표 관리기관 등이 제3국 금융지표에 대해 EU BMR 정합성을 보증하는 방식
 - * 보증하는 EU 내 지표 관리기관 또는 피감독기관은 지표관리에 대한 모든 책임을 부담

■ **(유예기간)** EU BMR은 지표 관리기관의 승인 기한을 2021년 말으로 연기하였음.

- 2016년 6월 30일 시점에 금융거래지표를 제공하고 있었던 지표 관리자의 경우 2020년 1월 1일까지 승인을 신청하도록 함.(EU BMR Article 51)
- 하지만 AFME(Association for Financial Markets in Europe), ISDA(International Swaps and Derivatives Association) 등의 요청으로 핵심 금융거래지표와 제3국 금융거래지표에 한해 승인 기한을 2021년 12월 31일로 연기

Ⅲ. 글로벌 금융거래지표 개혁

- 금융거래지표 개혁은 금융거래지표를 IOSCO 원칙, EU BMR 등 주요 글로벌 규범에 따르도록 개선 또는 대체 지표를 개발하는 것을 의미
 - 글로벌 금융거래지표 개혁의 논의가 2012년 LIBOR 조작 사건, 2013년 WMR 환율 조작사건 등에서 기인한 만큼, 금리 및 환율 지표 개혁에 집중

1. 금리지표 개혁

- 금리지표 개혁 작업은 ①은행 간 호가 금리(Interbank Offered Rate: IBOR) 지표들의 개선과 ②무위험 지표금리(Nearly Risk-Free Reference Rate: RFR) 개발의 추진으로 요약⁶⁾
 - ① LIBOR, EURIBOR, TIBOR 등 기존 IBOR들의 신뢰성 회복 및 투명성을 제고를 위한 제반 작업(IBOR → IBOR+로 이행)
 - ② 실거래가 기반의 RFR을 개발하고, 나아가 기존 IBOR 중심 체제의 RFR 체제로의 전환을 도모

6) FSB는 2014년 보고서에서 IBOR 개선과 RFR 개발을 병행하는 복수지표 운용(multiple-rate approach)을 제시한 바 있음. 파생상품 지표역할로는 RFR이 준거로 활용되도록 하고, 여타 금융거래에서는 개선된 IBOR인 IBOR+가 적용되도록 하자는 것임. 그러나 LIBOR 등 IBOR의 거래가 위축되면서 RFR 체제로의 전환이 논의의 중심으로 부상. FCA의 Bailey 청장, 뉴욕 연은 Dudley 총재, 영국 중앙은행 Carney 총재도 같은 견해를 피력

1) IBOR 지표 개선

- IBOR 개선 작업은 IBOR 산출 및 관리 전반에 대해 IOSCO 원칙에 보다 부합하도록 하는 것
 - 산출방식 개선, 통제체계 수립, 산출 중단 시 안정성 및 강건성 확보 등이 주요 내용
 - * 즉, 지표 산출을 최대한 실제 거래에 기반하게 함으로써 지표 및 산출방법의 질적 제고를 도모하며, 조작의 유인을 통제하기 위한 관리 감독 체계를 수립
 - * 시장여건의 변화, 지표의 대표성 상실 등으로 인해 지표 산출이 중단될 경우에 대한 대비책(fallback option) 마련 등
- 특히, 지표 산출방법 개선과 관련하여 주요 IBOR 지표들을 중심으로 Waterfall 또는 Hybrid 산출방식 적용을 통해 실거래 중심 산출 방식으로의 전환을 추진
 - LIBOR 스캔들 이후 기초시장 거래의 위축 등으로 완전한 실거래 기반의 IBOR 산출이 어려워짐.
 - 이에 대응하여, 최대한 실거래를 중심으로 하되 여타 데이터를 포함시키고 이들 간 우선순위를 정하거나(Waterfall)*, 실거래 데이터와호가 데이터를 모두 감안하는 Hybrid 방식을 활용
 - * 예를 들어 입력 데이터를 제출하는 은행으로 하여금 실거래 데이터 → 관련시장 실거래 데이터 → 전문가 의견(expert judgement)의 우선순위에 따라 데이터를 제출하도록 제출 방식을 표준화
- LIBOR, EURIBOR, TIBOR 등은 EU BMR의 핵심 금융거래

지표에 해당하며, 각 관리기관들이 승인을 받는 과정에서 지표 개선 작업이 진행(<표 1>)

〈표 III-1〉 IBOR 관리기관의 승인 현황

지표	관리기관	소재지/ 관할기관	지정일자	승인일자
EURIBOR	EMMI ¹⁾	벨기에/ FSMA ²⁾	'16.8	'19.7
EONIA	EMMI	벨기에/ FSMA	'17.6	未승인 ³⁾
LIBOR	IBA ⁴⁾	영국/ FCA	'17.12	'18.4
STIBOR	Financial Benchmarks Sweden AB ⁵⁾	스웨덴/ FSA ⁶⁾	'18.10	진행 중
WIBOR	GPW Benchmarks S.A.	폴란드/PFSA ⁷⁾	'19.3	진행 중

주 : 1) EMMI – European Money Markets Institute

2) FSMA – Financial Services and Markets Authority

3) EMMI는 EU BMR 승인 신청 계획을 철회

4) IBA – ICE Benchmark Administration

5) 종전 관리기관이었던 SBA – Swedish Bankers' Association에서 2019년 1월부터 SBA 소유 계열사인 Financial Benchmarks Sweden AB로 관리기관이 이전

6) FSA – Financial Supervisory Authority

7) PFSA – Polish Financial Supervision Authority

자료 : Official Journal of the European Union 및 각 지표 관리기관 홈페이지

■ **LIBOR** : Waterfall 방식으로 전환하고, 패넬은행들의 정보 제공 방식을 표준화함으로써 산출방식을 개선

- 패넬은행별 내부 절차에 따라 금리를 제출하는 기존의 방식에서 기초 시장의 실거래 데이터를 우선순위에 두고 데이터 유형을 적격성(eligibility)에 따라 차등화하여 제출하는 Waterfall 방식으로 전환

* (Level 1) 무담보 예금 거래 및 CD, CP 발행거래 → (Level 2) 과거 거래의 내삽을 비롯한 관련 시장 거래(transaction-derived data) → (Level 3) Level 1, Level 2 거래 데이터가 부족할 경우 해당 패넬은행은 적절한 절차에 의해 해당 시점의 자체 조달금리를 산출하여 제공⁷⁾

- Waterfall 산출방식은 2014년 FSB 권고안 등에서 제시되었고, 2017년 LIBOR 패넬은행들의 시험 제출을 거쳐 전환을 완료하고 2019년 4월 1일부터 모든 패넬은행들은 Waterfall 방법에 의해 데이터를 제출
- 이러한 개선 노력에도 불구하고, 주요 기구들은 2021년부터 LIBOR 사용이 중단될 가능성이 크다고 예상

■ **EURIBOR** : 산출방식을 Hybrid-Waterfall 방식으로 변경하는 작업을 진행 중

- EMMI는 실거래기반 산출방식으로서의 변경을 추진하였으나, 기초시장인 무담보 자금거래 시장의 유동성 감소로 인해 EURIBOR 산출을 전적으로 실거래에만 의존하는 것은 어렵다고 결론
- 2019년 말까지 Hybrid-Waterfall 방식으로서의 전환 완료를 목표로 이행 작업을 추진 중⁸⁾
 - * (Level 1) 해당 만기에 대한 직전 TARGET⁹⁾ 거래일로부터의 실거래(EMMI 제공 공식에 의거) → (Level 2) 최근 TARGET 거래일로부터의 복수의 만기에 대한 실거래(EMMI 제공 공식에 의거) → (Level 3) 기초시장과 관련 있는 여타 시장에서의 거래 등을 대상

7) ICE LIBOR Output Statement 참조

8) EMMI - 'Second Consultation Paper on a Hybrid Methodology for EURIBOR'(2018.10.17.) 등 참조

9) Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System : 유로존의 지급결제 시스템

으로 패널은행의 판단 및 모형적 기법을 활용(EMMI 가이드라인에 의거)¹⁰⁾

- **TIBOR** : 산출방식을 Waterfall 산출방식으로 전환하고 역외시장과 역내시장의 유동성 통합 등을 추진
 - Waterfall 산출방식의 도입으로 지표 산출 방식이 표준화되었고, 전문가 판단은 대규모 위기 등 긴급한 상황에서만 활용하도록 변경
 - 데이터의 충분성 제고(IOSCO의 7번째 세부원칙)를 위해 기초시장의 유동성이 저하되고 있는 역외시장의 Euroyen TIBOR를 JPY TIBOR와 통합하는 방안을 고려
- 여타 IBOR 지표들의 경우에도 국가별로 자국 IBOR에 대한 개선 작업을 진행¹¹⁾
 - 실거래 중시 등 큰 방향은 유사하지만, 기초시장 유동성, LIBOR와의 연계성 등 국가별 상황에 따라 진행 속도와 양상이 상이

2) 주요국의 RFR 개발

- 실거래 기반의 RFR을 개발하고, 기존 IBOR 중심 체제의 RFR 체제로의 전환을 도모하는 것을 주요 내용으로 함.
 - 주요국별 상황에 따라 익일물(overnight) RP 금리 또는 무담보 자금시장 금리(콜금리)를 RFR로 선택

10) EMMI - 'Second Consultation Paper on a Hybrid Methodology for EURIBOR'(2018.10.17.) 참조

11) 호주, 브라질, 캐나다, 홍콩, 멕시코, 싱가포르, 남아공 등 국가들의 IBOR 개선 현황은 FSB(2018)를 참고

■ **미국** : 2017년 국채담보 익일물 RP 금리인 SOFR(Secured Overnight Financing Rate)을 RFR 지표금리로 선정하였고, 이후 관련 선물시장 개발 등 전환 작업이 진행

- SOFR과 익일물 무담보 자금시장 금리인 OBFR(Overnight Bank Funding Rate)로 후보를 압축한 후 시장참여자들의 의견 수렴*을 거쳐 SOFR을 최종 선정

- * OBFR은 종전 OIS 준거금리로 사용되었던 실효연방기금금리(effective federal funds rate)와의 유사성이 크다는 장점이 있었으나, 거래량 감소 등 안정성 문제로 인해 자문단은 SOFR을 선호

- * OBFR 관련 거래량이 2016년경부터 1년간 3천억 달러에서 2천억 달러 수준으로 감소하였고(SOFR은 일간 거래량이 7천5백억 달러를 상회), 무담보 달러 자금조달시장이 소수의 플레이어에게 집중

- 이후 OIS, 베이스스 스왑, 선물 등 SOFR 관련 파생상품 시장의 급성장과 함께 SOFR 연계 cash product 시장도 활성화되고 있음.

- * SOFR을 RFR로 공포한 이후 약 1년간 SOFR 선물의 누적 거래액이 7조 달러를 상회하였고, 같은 기간 SOFR 연계 대출 또한 810억 달러 수준에 달함.¹²⁾

- * Cash product : 신디케이트론, 변동금리부채권, 주택담보대출 등 파생상품이 아닌 금융상품들을 일컬음.

■ **영국** : 2017년 무담보 자금시장 금리인 SONIA를 개선하고(SONIA → reformed SONIA), 이를 RFR 지표로 선정하였으며 관련 파생시장이 만들어지는 중

- SONIA는 영란은행(Bank of England: BOE)이 2016년부터 직접 관리하기 시작하였으며, 2018년 산출 및 관리체

12) Randal K. Quarles(2019.4) - "Progress on the Transition to Risk-Free Rates"

계 개선 등을 통해 국제적 정합성 확보

- * 데이터 소스 범위 확대, 산출방법 개선(volume-weighted trimmed mean), 데이터 처리 시간 확보를 위한 지표 공표 시간 변경(당일 6pm → 익일 9am), 불만처리와 내부자 제보(whistleblowing) 보호 체계 수립 등
- * 개선된 SONIA는 중앙은행이 관리기관이므로 EU BMR 승인이 면제
- 이후 SONIA 기초시장의 유동성이 증가하였고, 선물시장, OIS 등 관련 파생상품시장의 거래량도 증가하였으며, cash product로의 확장도 진행되고 있음.
- * SONIA의 개선 이후 기초거래량이 일간 450억 파운드 수준으로 이전에 비해 세 배 이상 증가하였고, 개선된 SONIA를 준거로 하는 OIS, 선물 등의 거래량도 증가하였으며, SONIA 연동 FRN 발행이 시작된 후 지속적으로 발행량 증가

■ **유로존** : 2018년 ECB가 관리하는 ESTER(Euro Short-Term Rate)를 RFR로 선정

- EMMI가 EONIA(Euro Overnight Index Average)의 EU BMR 승인을 포기함에 따라 ECB가 직접 관리하는 무담보 금리인 ESTER를 RFR로 선정
- * 담보 RP 금리인 GC Pooling Deferred Funding Rate, RepoFunds Rate 등도 RFR 후보로 고려한 바 있음.
- 현재 EONIA → ESTER로의 전환, EURIBOR 산출중단 대비(fallback), ESTER 연관 파생상품시장 개발 및 이를 기초로 하는 기일물 ESTER(Term ESTER) 금리 개발 작업 등이 진행

■ **일본** : 중앙은행이 직접 관리하는 무담보 익일물 콜금리인

TONA(Tokyo Overnight Average Rate)를 RFR로 선정

- TONA와 Repo 금리를 고려하였으나, 중앙은행이 산출을 담당한다는 점과 OIS 거래의 준거금리로 사용되어왔다는 점 등을 고려하여 TONA를 선택

- 스위스 : 익일물 평균 RP 금리인 SARON(Swiss Average Rate Overnight)을 RFR로 선정¹³⁾

〈표 Ⅲ-2〉 국가별 RFR 선정 현황

국가	기존 지표	대체지표/ 관리기관	대체지표 유형	실무그룹	비고
미국	USD LIBOR	SOFR/ Fed NY	RP	ARRC	체제 이행 중
영국	GBP LIBOR	SONIA/BOE	무담보	RFRWG	체제 이행 중
유로존	Euro LIBOR, EONIA, EURIBOR	ESTER/ECB	무담보	Working Group on Euro Risk-Free Rates	EURIBOR, ESTER의 복수지표 체제 가능성
일본	JPY LIBOR, TIBOR, Euroyen TIBOR	TONA/BOJ	무담보	Study Group on Risk-Free Reference Rates	TIBOR, TONA의 복수지표 체제 가능성
스위스	CHF LIBOR	SARON	RP	NWG	LIBOR 폐지로 인해 체제 이행 필요

13) National Working Group on Swiss Franc Reference Rates - "Executive Summary of the 13 June 2019 Meeting of the National Working Group on Swiss Franc Reference Rates" 참조

호주	Bank Bill Swap Rate(BBSW)	RBA Cash Rate/RBA	무담보	–	복수지표 체제
브라질	DI rate	Selic	RP	–	복수지표 체제
캐나다	CDOR	CORRA (enhanced CORRA)	RP	Canadian Alternative Reference Rate Working Group(CARR)	복수지표 체제
홍콩	HIBOR	HONIA 고려 중	무담보	Working Group on Alternative Reference Rates(WGARR)	2019 시장 의견 수렴 예정
싱가포르	SIBOR, SOR	미정	–	–	SOR은 USD LIBOR→ SOFR 전환에 따른 영향을 받을 것으로 예상
남아공	Jibar	Jibar 개선, ZARibor, SASFR 등 고려 중	Jibar, ZARibor : 무담보, SASFR : RP	SARB Working Group 등	시장참여자 그룹 구성 완료

주 : 1) RBA – Reserve Bank of Australia

2) DI rate – Overnight Interbank Offered Rate(Brazil)

3) Selic – Average interest rate on overnight repurchase agreements(Brazil)

4) CDOR – Canadian Dollar Offered Rate

5) CORRA – Canadian Overnight Repo Rate Average

6) SOR(Singapore Dollar Swap Offer Rate) – USD/SGD 통화 스왑에서 추출된 금리

7) Jibar – Johannesburg Interbank Average Rate

8) ZARibor – South African Rand Interbank Overnight Rate

9) SASFR – South African Secured Financing Rate

자료 : FSB(2018,11) – “Reforming Major Interest Rate Benchmarks: Progress Report”
참조

2. 환율지표 개혁

- 환율지표 개혁 작업은 주로 픽스가격(fix price)의 투명성 제고 및 조작 유인 억제 등을 목적으로 진행
 - 픽싱(fixing)은 일중 특정 시각에 거래된 환율의 값을 고정시켜 금융거래의 기준 가격으로 사용하는 것을 의미하며, 이때의 환율을 픽스가격이라고 칭함.
 - 즉, 통상 기준 환율은 외환시장의 픽스가격에 해당
 - 외환거래의 대표적인 픽스가격이 WMR의 London 4 pm 픽스인데, 2013년 환율지표 스캔들은 이 WMR London 4 pm 픽스를 조작하려는 시도에서 비롯
- 주요국 감독 기관들은 딜러들의 WMR 환율지표 조작 행위에 대한 실태 조사와 지표 산출 방법의 안정성에 대한 점검을 수행
 - 주요 글로벌 은행의 딜러들이 카르텔을 형성하고 미리 파악한 고객들의 주문 정보를 이용하여 자신들에게 유리한 방향으로 WMR의 환율지표 시세를 상당 기간 조작해온 것이 드러남(Bloomberg, 2013. 6).
 - 이후, 영국의 FCA, 미국의 연준, 상품선물거래위원회(CFTC) 등 주요국의 금융당국들은 환율지표 조작 행위 및 지표 산출 시스템 전반에 대한 조사를 실시
 - FSB는 IOSCO의 금융거래지표 관리원칙에 따라 WMR 환율지표 관리에 대한 권고사항을 발표
- WMR 환율지표는 Refinitiv가 지표 관리기관이며, 2018년 EU BMR의 승인을 받음.

〈참고 2〉

환율지표 픽싱 구조와 가격 조작 문제

- 픽스 가격은 일중 특정 시각을 기준으로 전후 일정 길이의 구간(window)을 설정하고 그 구간 내 발생한 거래주문을 기초로 산출
 - London 4 pm 픽스의 경우에는 런던 시간 오후 4시를 기준으로 전후 30초씩 1분의 구간을 설정
 - 이 기간 중 거래주문 데이터를 풀링(pooling)해서 픽스가격, 스프레드 등을 산출
- 주요 은행 딜러들은 픽스 거래 주문을 픽스가격 결정 구간 이전에 받게 되기 때문에 고객은 픽스 가격 변동 위험에 노출되는 반면, 딜러들은 고객 주문을 통해 픽스 거래의 방향을 미리 파악 가능
 - 이때, 딜러들은 픽스 거래 주문에 대해 자기자본 거래(principal trading)를 동시에 수행할 수 있음.
- 이러한 구조적 특징으로 인해 딜러들은 서로 고객의 픽스 주문 정보를 공유하고 가격을 공모하고자 하는 유인이 발생
 - 예를 들어, 고객의 매수 주문이 많을 경우, 딜러들 간 공모를 통해 픽스 구간에 의도적으로 매수 주문을 집중시켜 픽스 가격을 의도적으로 올릴 수 있음.
 - 즉, 픽스 구간 전반부에 거래물량이 크게 증가하는 경우가 있는데, 이는 딜러의 단순 헤징거래뿐만 아니라 고의적인 조작 의도가 반영될 가능성이 존재함을 시사

〈참고 3〉

FSB의 WMR 환율지표 관리에 대한 권고¹⁴⁾

- 첫째, 지표 산출 방식 개선을 위해 필요한 사항들을 제시
 - 픽스 가격 결정 구간의 길이를 늘일 것을 제시
 - * 구간이 길어지면 그만큼 달러들이 공모를 통해 가격에 영향을 미치기가 어려워지고, 구간 내 의심스러운 거래주문흐름이 더 부각되는 효과
 - * WMR의 경우 1분이었던 구간 길이를 5분으로 늘임.
 - WMR의 경우 픽스 구간 내에서 외환시장의 변화를 충실히 반영하기 위해 가격 피드(price feed) 및 거래 데이터 소스의 범위를 확대할 것을 제안
- 둘째, 실제 지표 거래(execution of benchmark transactions) 개선을 위한 사항들을 제시
 - 픽스 거래 주문의 상계처리(netting) 및 실제 거래체결(execution)을 위한 독립적인 기구(facility) 설립을 제안
 - * 상계를 통해 픽스 거래 주문의 밸런스를 축소시키고, 그 외 실제 거래 실행 등의 작업을 상당 부분 자동화하는 것으로, 일차적으로는 시장 참여자들의 주도로 제안되었고(industry-led), FSB는 이를 지지
 - 픽스 거래에 대한 가격 책정(pricing)이 참여자들 간 리스크 구조에 부합하는 방식으로 이루어질 것을 제시

14) 동 보고서의 권고사항들은 총 15개이며, 이중 하나는 IOSCO의 검토 내용 및 권고사항들에 대한 지지이기 때문에 그 외 14개의 권고사항들로 구성됨. 개별 권고사항들 전체 및 자세한 관련 내용은 원문(FSB(2014, 2015))을 참조

- * 이전의 관행은 픽스 가격 변동 위험을 부담하는 딜러 측이 고객에게 위험보상인 스프레드나 수수료를 부과하지 않고 중간 가격(mid price)을 픽스 가격으로 제시함에 따라 딜러들의 고객 주문 정보를 이용한 부적절한 이익 추구 행위를 오히려 조장하는 측면이 있었음.
- 주요 은행들로 하여금 픽스 거래 관련 주문 처리를 기존의 외환 트레이딩 데스크에서 분리시키는 것을 포함하여 픽스 거래 처리와 관련한 내부 가이드라인을 만들고 준수할 것을 제시
 - * 고객의 정보를 보호하고 이해상충 문제를 방지하기 위함.
- 셋째, 다음의 전반적인 외환시장 거래의 준칙(market conduct)과 관련된 사항들을 제시
 - 시장조성자들 간에 거래포지션 또는 여타 (거래주문흐름 예측을 위한) 비공개 정보를 공유하는 것을 제약
 - 은행 내 고객 주문정보 관리 및 이해상충 방지를 위한 내부 관리 시스템 도입
 - 시장조성자들 간 가능한 정보 공유의 범위 등에 대한 구체적인 지침을 제공하는 외환시장 거래 행위 규범(codes of conduct) 마련
 - * 이후 BIS의 주도로 외환시장 거래 행위 규범(BIS(2018) - FX Global Code)이 발간됨.
- 마지막으로, 환율지표 사용자의 실사(due diligence)와 중앙은행의 기준 시세 고시 등에 관한 내용을 제시
 - 환율지표를 사용하는 자산 관리자나 인덱스 제공 회사 등이

지표가 사용 목적에 적합한지 여부에 대한 실사

- 중앙은행이 환율 기준시세(reference rates)를 공표함에 있어 IOSCO 금융거래지표 관리 원칙을 참조할 것을 권고
- * 중앙은행은 원칙적으로 EU BMR의 적용 대상은 아님.

■ FSB는 2015년 보고서에서 동 권고사항들에 대한 이행정도를 평가

- WMR London 픽스의 경우 산출방식이나 가격 책정, 고객주문 처리 방식 등에서 상당한 진전이 있었지만, 여타의 환율지표들의 경우 상대적으로 이행이 빠르지 않다고 평가

3. 제3국의 금융거래지표 개혁

■ 제3국의 금융거래지표도 외국계 시장참여자를 감안할 때 EU BMR의 요건을 갖추고 승인을 받을 필요가 있음.

- 제3국의 금융시장(이자율스왑시장, 외환시장 등)에 참여하는 EU의 금융회사는 EU 벤치마크법을 준수하는 금융거래지표의 거래에만 참여해야 함.
- 제3국의 금융거래지표가 EU BMR이 요구하는 바를 충족하지 못할 경우 외국계 금융회사는 해당 제3국의 금융시장에서 이탈할 가능성 존재(ASIFMA(2018))
- * EU 역내의 금융거래가 제3국의 금융거래지표를 준거하고, 그 지표가 EU BMR 승인을 받지 못하면 해당 금융거래는 중지

-
- 따라서 다수의 제3국들도 주요 선진국과 마찬가지로 EU BMR 승인을 얻기 위해 금융거래지표 개혁 작업에 동참
 - 주요 선진국과 마찬가지로 금리 및 환율 지표 개혁에 집중
 - * 금리지표 개혁 : IBOR 지표 개선 및 RFR 개발 등
 - * 환율지표 개혁 : 픽스가격 투명성 제고, 조작 유인 억제 등
 - 호주, 싱가포르, 베트남, 캐나다, 사우디아라비아 등 다수의 국가들이 EU BMR 충족을 위한 노력을 진행
 - 호주, 싱가포르 등은 자국의 금융당국이 직접 금융거래지표 관리기관으로 참여
 - 베트남, 캐나다 등은 EU 내 기관(예, Refinitiv, RBSL)이 지표 관리기관의 역할을 수행
 - * EU BMR의 제3국 승인방식(동등성, 인증, 보증) 중 인증 방식에 해당

〈표 III-3〉 제3국의 금융거래지표 및 관리기관

국가	구분	벤치마크	관리자
호주	이자율	BBSW (Bank Bill Swap Rate)	Australian Securities and Investments Commission (ASIC)
		Australian Interbank Overnight Cash Rate	
	주가지수	S&P/ASX200 Index	
	채권선물	ASX Bond Futures Settlement Price	
	기타	Australian CPI	
싱가포르	이자율	SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate)	the Association of Banks in Singapore (ABS)
		Singapore Dollar Swap Offer Rate	
일본	이자율	TSR (Tokyo Swap Reference Rate)	Refinitiv
베트남	이자율	VNIBOR (Vietnam Interbank Offered Rate)	
캐나다	이자율	CDOR (Canadian Dollar Offered Rate)	RBSL
		CORRA (Canadian Offered Repo Rate Average)	
사우디 아라비아	이자율	SAIBOR (Saudi Arabian Interbank Offered Rate)	
브라질	환율	3pm USD/BRL	
		4pm USD/BRL	
다수 국가	환율	2pm CET Fix	
		12 noon EST FX	
		Closing spot rate	
		Closing forwards and NDFs	
		Intraday forwards and NDFs	
		Intraday spot rates	

주 : 1) RBSL(Refinitiv Benchmark Services Limited)는 Refinitiv의 자회사로, 벤치마크 관리를 담당

2) BRL : 브라질 헤알

3) 2pm CET Fix : 캐나다, 중국, 일본, 한국, 미국 등 32개국의 EUR 대비 환율

4) 12 noon EST FX : 호주, EU, 중국, 일본, 한국 등 32개국의 USD 대비 환율

5) Spot rates : EUR, GBP, USD 대비 150개 이상 국가의 환율

6) Forwards and NDFs : 80개 선물환율과 11개 NDF 환율

자료 : Refinitiv 및 European Commission 홈페이지

■ 그러나 다수의 제3국들은 EU BMR을 충족시키는데 어려움을 겪고 있는 것으로 파악됨.

- 2018년 8월에 시행된 설문 결과, APAC 지역 관리자의 약 86%가 벤치마크 등록을 위해 노력하고 있으나, 방식의 실현가능성에 관한 우려가 있다고 답변

- * 설문 대상자의 43%가 EC와 ‘동등성’ 등록 논의를 시작했다고 답하였으나, 진행 속도는 더디다고 답함.

- * APAC 설문 대상자의 대부분이 기존 등록 기간이었던 2020년 1월까지 ‘동등성’ 방법을 통한 등록이 어려울 것이라고 응답하고, ‘인증’과 ‘등록’을 대체 방법으로 준비하고 있다고 답변

■ 한편 영국의 BREXIT은 제3국 지표 승인의 불확실성을 증폭

- 다수의 제3국들이 영국에 소재한 지표 관리기관을 선택
- 영국이 2019년 10월 EU 탈퇴 가능성이 존재하기 때문에, 탈퇴 전 등록을 완료한 국가들에 대한 벤치마크 인정 문제가 발생
- 영국 금융감독청은 2019년 ‘영국 벤치마크등록부’를 설치하였으나, EU BMR과 관련된 EU법의 조정이 필요한 것으로 알려짐.

IV. 대응과제

- 제3국 사례에서 보듯이 우리나라도 주요 금융거래지표의 IOSCO 원칙 및 EU BMR 요건을 충족하고 EU BMR의 승인을 받을 필요
 - 가장 시급한 이유는, 외국인들이 참여하는 금융거래에서 사용되는 우리나라의 금융거래지표가 EU BMR의 요건을 갖추지 못한다면 외국인자금 이탈 등 우려
 - 현재 외국인 참여도가 낮은 금융거래의 지표일지라도 추후 관련 시장에 외국인 참여를 유도하고 활성화시킬 가능성이 있다면 선제적으로 IOSCO 원칙 및 EU BMR 요건을 충족하고 EU BMR의 승인을 받는 것이 바람직
- 우선, 외국인 참여도를 감안하여 금리 및 환율 지표가 EU BMR의 승인을 받을 수 있도록 금융당국과 시장참여자의 공동 노력이 필요
 - 이자율스왑(IRS) 시장에서 외국인 비중이 약 47% 정도*이므로, 이자율스왑의 준거 지표(reference rate)가 EU BMR의 승인을 받지 못한다면 EU BMR을 준수해야 하는 외국 금융회사들은 이자율스왑 거래를 중단해야 할 것임.
 - * 2017년 장외파생상품 거래상대방별 거래규모 비중을 보면 외국 금융회사의 비중이 이자율(46.8%), 주식(46.7%), 통화(30.8%), 신용(24.0%)으로 각각 나타남.¹⁵⁾
 - 통화스왑(CRS), FX스왑, 역외선물환(NDF) 등의 시장은

15) 금융감독원 보도자료(2018.5.3.) - “2017년 금융회사 장외파생상품 거래 현황” 참조

외국인들이 이탈할 경우 시장이 크게 타격받을 우려가 있으므로, 준거 지표인 환율 지표의 EU BMR 승인은 매우 시급함.

- 금리, 환율 외에 주가지수, 상품지수 등도 외국인 참여도를 감안하여 EU BMR 충족 필요성을 점검할 필요가 있음.

〈표 IV-4〉 거래상대방별 장외파생상품 거래규모

(단위 : 조원, %)

구분	'17년	금융회사					기업	기타
		국내은행	외은지점	증권	외국금융회사	기타		
거래 규모	13,289 (100)	2,772 (20.9)	3,331 (25.1)	993 (7.5)	4,522 (34.0)	646 (4.9)	977 (7.4)	50 (0.4)
주식	156 (100)	9 (5.7)	3 (1.8)	28 (18.0)	73 (46.7)	35 (22.2)	6 (3.9)	2 (1.6)
이자율	2,565 (100)	239 (9.3)	586 (22.9)	477 (18.6)	1,201 (46.8)	24 (0.9)	32 (1.3)	6 (0.2)
통화	10,543 (100)	2,522 (23.9)	2,740 (26.0)	482 (4.6)	3,242 (30.8)	586 (5.6)	937 (8.9)	33 (0.3)
신용	25 (100)	2 (7.5)	1 (3.4)	5 (21.3)	6 (24.0)	1 (5.4)	1 (5.3)	8 (33.1)

주 : 2017년 은행 및 증권사(외은지점, 외국금융투자업자 포함)의 장외파생상품 거래실적을 기준으로 거래상대방별 규모를 나타낸 것으로, 외국금융회사는 외국은행, 외국IB, 외국 자산운용사 등을 포함

자료 : 금융감독원 보도자료(2018.5.3.)

1. 금리지표

- 우리나라의 금리지표 개혁작업도 주요국의 사례와 유사하게
①기존 금리지표를 개선하고, ②새로운 무위험 금리지표(RFR)

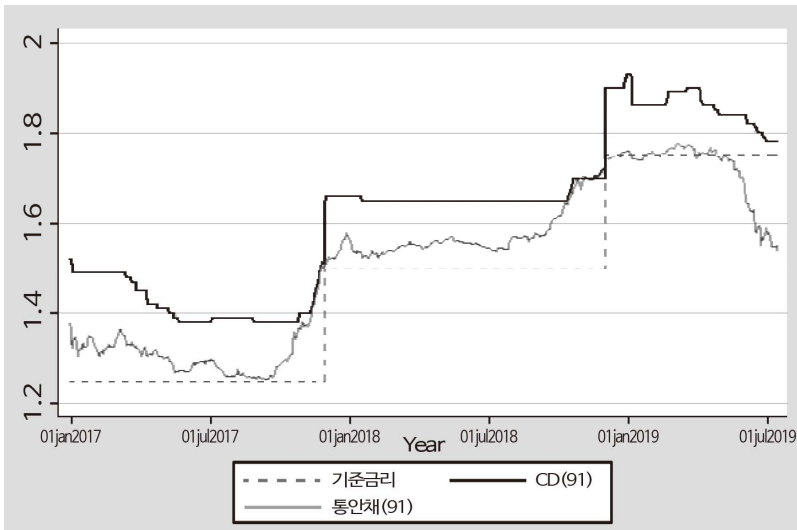
개발 등 두 가지를 추진

- 유럽 EONIA(Euro Overnight Index Average)의 EU BMR 승인 포기 사례에서 보듯이, 기존 금리지표 개선에 실익이 없다고 판단할 경우 기존 금리지표의 EU BMR 승인을 포기하는 상황도 고려해야 함.
 - RFR 개발과 함께, 기존 금리지표를 기반으로 한 금융거래가 RFR 기반한 거래로 순조롭게 이행될 수 있도록 이행과정을 면밀히 점검해야 함.
- 기존 금리지표 개선작업은 우선 CD 수익률을 금리지표로 활용할 것인지 여부를 먼저 결정해야 함.
- 실제로 우리나라의 금리지표로는 CD 수익률, COFIX, KORIBOR 등이 있음.
 - 이 중 EU BMR을 따라야 하는 외국인들의 거래 비중이 높은 것은 이자율스왑, 구조화스왑 등에 준거로 사용되는 CD 수익률임.
 - 현재 사용되는 CD 수익률은 거버넌스, 관리 체계, 산출 방식, 책임성 등 IOSCO 원칙을 준수하지 못하는 것으로 판단됨.
 - 거버넌스, 책임성 등 제도적 문제들을 해결할지라도, CD 수익률은 실거래에 기반해야 하는 ‘데이터 충분성(Data Sufficiency)’ 조건을 만족하기는 어려운 상황
 - * CD 수익률은 주로 실거래가 아닌 호가에 의존하고 있어, 콜금리, RP 금리 등과 비교할 때 시장여건이 변화함에도 불구하고 변동하지 않는 경우가 빈번하게 발생(〈그림 IV-1〉 참고)
 - 이미 주요국 사례에서 살펴봤듯이 IBOR 개편에도 불구하고

고 IBOR 기반의 금융거래는 신뢰도 저하, 유동성 하락 등의 이유로 실거래에 기반한 RFR 기반의 금융거래로 이전하는 추세

- 우리나라도 주요국과 유사하게 CD 지표 개혁에도 불구하고 RFR 체제로 이전할 가능성이 높다면, CD 지표 개혁에 초점을 두기보다는 양질의 RFR을 개발하고 관련 금융거래들이 조속히 RFR 기반으로 전환되도록 유도하는 것이 효율적일 수 있음.

〈그림 IV-1〉 CD 금리의 경직성



주 : 일별 시계열 자료이며, CD 금리와 통안채 금리는 91일물 기준
자료 : 한국은행

- 기존 CD 기반 거래들이 혼란에 빠지지 않도록 CD 지표를 어떻게 처리할 것인지 등 정책방향에 대해 시장에 조속히 알려줄 필요가 있음.

- 이후 이자율스왑 등 금융거래 시 시장참여자들이 이러한 이행과정을 반영할 수 있도록 하기 위한 것임.
 - 이 밖에 CD 기반의 금융거래가 급격한 환매 또는 중단이 되지 않도록 세심히 관리할 필요
 - CD 수익률에 기반을 둔 금리지표를 유지하고 EU BMR에 충족시키고자 한다면, 지표 관리자 지정, 지표 신뢰도 제고, 실거래 기반 강화, 여타 거래 자료의 지표 산정 과정 추가(예컨대, CD+), Waterfall 또는 hybrid 방식 등 고안이 이루어져야 함.
- * 단기 COFIX 도입 등에도 불구하고 COFIX는 일별 지표금리로 활용되기 어려우며, KORIBOR는 실제 거래에 기반을 두지 못하고 있기 때문에, CD 지표의 대안으로 활용되기에는 어려움.

■ 기존 지표금리 개혁 작업과 별도로 새로운 무위험 금리지표(RFR)의 개발이 빠른 시일내에 이루어져야 함.

- 이미 주요국 사례에서 살펴 본 바와 같이 신뢰도 저하, 유동성 하락 등으로 기존의 IBOR 기반의 금융거래가 실거래에 기반한 RFR 지표 기반의 금융거래로 전환하는 추세
 - 우리나라의 경우 EU BMR에 충족하는 RFR이 개발되어 있지 않기 때문에, 통화 당국, 금융당국, 시장 참가자들로 구성된 워킹그룹의 논의가 필요
- 주요국의 경험을 비추어 볼 때 금리지표 개혁과 관련하여 몇 가지 고려해야 할 사항이 있음.
- IOSCO 원칙, EU BMR 조건 등 세부적 사항들 외에 여타 고려사항들을 제시하고자 함.

-
- 첫째, 금리지표에는 은행간 거래가 포함되도록 해야 함.
 - CD를 개편하거나 RFR을 개발할 때, 실거래 위주의 자료가 반영되도록 하는 것이 중요함(IOSCO 원칙의 ‘지표의 질적 제고 - 데이터의 충분성’ 참고).
 - * 아무리 거버넌스, 책임성 등 제도적 요건을 충족시킬지라도 실거래 기반의 지표가 아니라면 EU BMR을 충족할 수 없을 뿐만 아니라 장기적으로 시장에서 실제로 활용되기 어려움.
 - 시장 유동성, 주요국 사례 등을 참고할 때 금리지표는 은행간 거래가 포함되도록 해야 함.

 - 둘째, 새로운 RFR을 무담보 금리를 기반으로 할 것인가, 담보 금리를 기반으로 할 것인가를 정하고 시장에 미리 알려줄 필요가 있음.
 - 무담보 금리 지표는 콜시장, 담보 금리 지표는 RP 시장을 염두에 둔 것임.
 - 주요국 사례에서 보듯이 정답은 없지만, 우리나라의 경우 KORIBOR의 활용이 저조하고, 단기자금시장을 콜시장에서 RP 시장으로 이행시키는 과정보다 감안하면, RP 금리를 기반으로 둔 지표금리가 더 적합할 가능성
 - 기존 CD 기반의 금융거래를 새로운 RFR 체제로 이행시키 고자 한다면, 시장 혼란을 최소화하기 위해서 기본 방향을 시장에 제공해야 이후 금융계약 시 반영할 수 있을 것임.

 - 셋째, 지표 관리기관으로서 금융당국의 참여 여부를 결정해야 함.
 - 미국, 유로존, 호주, 싱가포르 등은 금융당국(중앙은행 또는

금융감독기구)이 지표 관리기관으로 직접 참여하는 방식을 선택

- 우리나라의 경우 금융당국이 직접 RFR 관리기관으로 참여할 경우 민간부문에서 관리기관으로 참여하는 경우보다 EU BMR의 승인을 받기는 용이할 가능성이 있음.
- 그러나, 이 경우 금융당국이 시장가격을 직접 관리해야 한다는 부담이 있음.
- 대안으로써, 캐나다, 사우디아라비아 등과 같이, EU 역내의 관리기관과 파트너십을 체결하고 국내 시장은 민간기구(또는 협회 등)가 관리를 하고 EU 금융당국과는 파트너십 기관이 그 역할을 대행 하는 방식을 고려

2. 환율지표

- 환율은 국내 경제의 안정성과 관련되어 있기 때문에 EU BMR 충족요건을 조속히 이행해야 함.
 - 통화스왑, FX스왑, 역외선물환 등의 시장에서 주요 거래 참여자는 EU BMR을 준수해야 하는 외국 금융회사들임.
- 금리지표와 달리, 원화의 환율은 이미 실제거래에 기반하고 있기 때문에 EU BMR 요건을 충족하는 것은 금리지표에 비해 단순할 가능성¹⁶⁾
 - 거버넌스, 지표 산출방법, 책임성 등 제도적으로 갖추어야 할 사항들은 여전히 존재함.

16) 해당 내용은 금년 5월 중 이루어진 본고의 저자들과 Refinitiv 관계자들과의 면담 내용을 기초로 함.

-
- 환율지표의 경우에도 중앙은행 등 금융당국이 지표 관리기관으로 참여할 것인지를 결정해야 함.
 - 금리지표와 마찬가지로 금융당국이 관리기관으로 직접 참여할 경우 EU BMR의 승인을 받기는 용이할 수 있으나, 금융당국이 환율 관리에 직접 참여한다는 부담이 존재함.
 - 이미 국내 외국환중개회사들이 관리기관으로서의 역할을 수행하고 있기 때문에 EU 내 관리기관과의 파트너십 체결로 해결할 수도 있음.

3. 금융지표관리법 입법

- 우리나라의 “금융거래지표의 관리에 관한 법률” 제정이 조속히 이루어져야 함.
 - 금융지표 개혁이 체계적으로 수행되도록, IOSCO원칙 및 EU BMR을 준수하는 글로벌 관리체계를 만들기 위해서는 우리나라에서도 이를 총괄하는 금융거래지표 관리를 위한 법률이 필요
 - * 거버넌스, 지표의 질적 관리, 지표 산출 방법의 질적 관리, 책임성 등 IOSCO 원칙, EU BMR 원칙 등이 반영되어야 함.

약어표

ABS	Association of Banks in Singapore
AFME	Association for Financial Markets in Europe
APAC	Asia Pacific Activities Conference
ARRC	Alternative Reference Rates Committee(US)
ASIC	Australian Securities and Investments Commission
ASIFMA	Asia Securities Industry & Financial Markets Association
ASX	Australian Securities Exchange
BBSW	Bank Bill Swap Rate(Australia)
BIS	Bank for International Settlements
BMR	EU Benchmarks Regulation
BOE	Bank of England
BOJ	Bank of Japan
Cash Rate	Interbank overnight cash rate (Australia)
CARR	Canadian Alternative Reference Rate Working Group
CD	Certificate of Deposit
CDOR	Canadian Dollar Offered Rate
CFTC	US Commodity Futures Trading Commission
COFIX	Cost of Funds Index
CORRA	Canadian Overnight Repo Rate Average
CPI	Consumer Price Index

CRS	Currency Rate Swap
DI rate	Overnight Interbank Offered Rate(Brazil)
EC	European Commission
ECB	European Central Bank
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESTER	Euro Short-Term Rate
EMMI	European Money Markets Institute
EONIA	Euro Overnight Index Average
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FCA	Financial Conduct Authority(UK)
FRN	Floating rate note
FSB	Financial Stability Board
FSA	Financial Supervisory Authority
FSMA	Belgium Financial Services and Markets Authority
FX	Foreign Exchange
GC	General collateral (repo)
GPW	Warsaw Stock Exchange
HIBOR	Hong Kong Interbank Offered Rate
HONIA	Hong Kong Dollar Overnight Index Average
IB	Investment Bank
IBA	ICE Benchmarks Administration Ltd
IBOR	Interbank Offered Rate
IOSCO	International Organization of Securities Commissions

IOSCO Principles	IOSCO Principles for Financial Benchmarks
IRS	Interest Rate Swap
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
Jibar	Johannesburg Interbank Average Rate
KORIBOR	Korea Interbank Offered Rate
LIBOR	London Interbank Offered Rate
NDF	Non-Deliverable Forward
NWG	National Working Group on Swiss Franc Reference Rates(Switzerland)
OBFR	Overnight Bank Funding Rate(US)
OIS	Overnight Indexed Swap
PFSA	Polish Financial Supervision Authority
RBA	Reserve Bank of Australia
RBSL	Refinitive Benchmark Services Limited
RFR	nearly risk-free reference rate
RFRWG	Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (UK)
repo, RP	Repurchase Agreement
RTS	Regulatory Technical Standards
SAIBOR	Saudi Arabian Interbank Offered Rate
SASFR	South African Secured Financing Rate
SARB	South African Reserve Bank
SARON	Swiss Average Rate Overnight

SBA	Swedish Bankers' Association
Selic	Average interest rate on overnight repurchase agreements (Brazil)
SIBOR	Singapore Interbank Offered Rate
SOFR	Secured Overnight Financing Rate
SONIA	Sterling Overnight Index Average
SOR	Singapore Dollar Swap Offer Rate
S&P	Standard & Poor's
STIBOR	Stockholm Interbank Offered Rate
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System
TIBOR	Tokyo Interbank Offered Rate
TONA	Tokyo Overnight Average rate
TSR	Tokyo Swap Reference Rate
VNIBOR	Vietnam Interbank Offered Rate
WGARR	Working Group on Alternative Reference Rates
WIBOR	Warsaw Interbank Offered Rate
WMR	World Markets Reuters
ZARibor	South African Rand Interbank Overnight Rate

참고문헌

- AMIC, 2018, “The EU Benchmarks Regulation-Third Country Non-Critical Benchmark Rules and Impact on EU Users”, <https://www.icmagroup.org>.
- ASIC, 2018, “ASIC Corporations (Significant Financial Benchmarks) Instrument 2018/420”, <https://asic.gov.au/regulatory-resources>.
- ASIFMA, 2017, “The EU Benchmarks Regulation”, <https://www.asifma.org/resource/the-eu-benchmarks-regulation>.
- ASIFMA, 2018, “The EU Benchmarks Regulation and Asia: Hurdles Rise as the 2020 Deadline Nears”, <https://www.asifma.org/resource/the-eu-benchmarks-regulation>.
- ASIFMA, 2018, “The EU Benchmarks Regulation in the APAC Region: the Role of Regulators in Mitigating the Impact of the BMR”, <https://www.asifma.org/resource/the-eu-benchmarks-regulation/>.
- ASIFMA, 2019, “ASIFMA Q&A: how Asia is facing the EU Benchmarks Regulation”, <https://www.asifma.org>.
- BIS, 2018, “FX Global Code”, https://www.globalfxc.org/docs/fx_global.pdf
- Clifford Chance, 2016, “The New EU Benchmarks Regulation: What You Need to Know”,

-
- https://www.cliffordchance.com/briefings/2016/09/the_new_eu_benchmarksregulationwhatyouneed.html.
- EC, 2019, “Commission Implementing Decision on the Equivalence of the Legal and Supervisory Framework Applicable to Benchmarks in Australia in Accordance with Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council”, https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2019-1806384_en.
- EC, 2019, “Commission Implementing Decision on the Equivalence of the Legal and Supervisory Framework Applicable to Benchmarks in Singapore in Accordance with Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council”, https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2019-1806355_en.
- EMMI, 2018, “Second Consultation Paper on a Hybrid Methodology for EURIBOR”, https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0373-2018%20Second%20Consultation%20Hybrid%20Euribor_full.pdf.
- FSB, 2014, “Reforming Major Interest Rate Benchmarks”, https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf.
- FSB, 2014, “Foreign Exchange Benchmarks: Final Report”, https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140930.pdf.

-
- FSB, 2015, “Progress in Reforming Major Interest Rate Benchmarks: Interim report on implementation of July 2014 FSB recommendations”,
<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/OSSG-interest-rate-benchmarks-progress-report-July-2015.pdf>.
- FSB, 2015, “Foreign Exchange Benchmarks: Report on progress in implementing the September 2014 recommendations”,
<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/FX-Benchmarks-progress-report.pdf>.
- FSB, 2016, “Reforming Major Interest Rate Benchmarks: Progress report on implementation of July 2014 FSB recommendations”,
<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Progress-in-Reforming-Major-Interest-Rate-Benchmarks.pdf>.
- FSB, 2017, “Reforming Major Interest Rate Benchmarks: Progress Report on Implementation of July 2014 FSB Recommendations”,
<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P101017.pdf>.
- FSB, 2018, “Reforming Major Interest Rate Benchmarks: Progress Report”,
<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141118-1.pdf>.
- IBA, 2019, “Benchmark Statement – ICE LIBOR”,
https://www.theice.com/publicdocs/LIBOR_Benchmark_statement.pdf.

ISDA, 2018, “Briefing on the Need to Extend the Transition Period of the Benchmarks Regulation”, <https://www.isda.org/2018/11/21/briefing-on-the-need-to-extend-the-transition-period-of-the-benchmark-regulation/>.

Quarles, R., 2018, “Progress on the transition to risk-free rates”, <https://www.bis.org/review/r190410h.pdf>.

National Working Group on Swiss Franc Reference Rates, 2019, “Executive Summary of the 13 June 2019 Meeting of the National Working Group on Swiss Franc Reference Rates”, https://www.snb.ch/n/mmr/reference/minutes_20190613/source/minutes_20190613_n.pdf.

KIF VIP 리포트 2019-10

금융거래지표 규제에 대한 국제적 논의와 대응과제

등록일자 : 1993년 4월 17일(바1890호)

2019년 9월 3일 인쇄 2019년 9월 6일 발행

발행인 손 상 호
편집인

발행처 한국금융연구원

서울시 중구 명동 11길 19 은행회관 5·6·7·8층

전화 : 3705-6300 FAX : 3705-6309

<http://www.kif.re.kr> ; webmaster@kif.re.kr

ISBN 978-89-503-0729-5 93320