

금융거래와 도박규제

-자본시장통합법상 도박면제규정의 입법론적 고찰-

정 순 섭

(홍익대학교 법학과 조교수)

【 초 록 】

현재 발전된 법률제도를 가진 많은 국가에서 도박행위를 금지하는 입법을 행하고 있다. 사실 금융거래와 도박규제를 연관지우는 것은 대부분의 국가에서 금융기관은 공적 감독기관에 의한 엄격한 금융규제를 받으면서 영업을 수행하고 있는 것을 고려할 때 부적당한 논의로 보일 수도 있다. 그러나 금융산업의 급속한 발전에 따라 새로이 개발·거래되고 있는 일부 선도적인 금융상품은 도박과의 기능적·구조적 유사성을 생각할 수 있을 정도의 복잡성과 위험성을 가지고 있다. 도박의 개념에 대해서는 일반적으로 장래의 우연적인 사건의 성부에 지급금의 규모나 방향이 결정되는 일정한 행위를 의미하는 것으로 정의할 수 있을 것이다. 파생상품과 같은 금융상품이 도박에 해당한다면 당사자들은 형법상 처벌의 대상이 될 수 있으며, 그 사법상 효력은 부정될 것이다. 이는 금융거래에 참여하고 있는 당사자들에게는 중대한 법적 위험(legal risk)으로서 거래위축효과(chilling effect)를 가질 수밖에 없다.

이러한 우려는 특히 금융상품의 종류와 구조가 다양화·복잡화하면서 더욱 커지게 된다. 정부에서는 현재 입법을 추진하고 있는 자본시장통합법에서 금융상품에 대한 포괄적인 정의를 시도하고 있다. 특히 파생결합증권이나 파생상품의 경우에는 기초자산의

범위를 거의 무제한하게 확대함으로써 금융시장참가자들에 의한 다양한 위험과 수익구조를 가진 금융상품의 설계를 가능하게 하고 있다. 따라서 그러한 금융상품의 복잡화 및 다양화의 전제로서 투자자 보호제도를 강화함과 동시에 도박과의 유사성에서 비롯되는 법적 확실성에 대한 우려를 불식시킬 필요가 있다. 자본시장통합법에서는 이를 위하여 제10조(도박죄의 적용배제)에서 금융투자상품에 대하여 도박규제로부터의 포괄적인 면제규정을 두고 있다. 그러나 현재 입법예고안에 있는 조문에 대해서는 약간의 오해가 있을 수 있어 이를 명확히 할 필요가 있을 것으로 본다.

주제어 : 금융투자상품 / 도박규제 / 파생상품 / 자본시장통합법 / 법적 확실성 / 법적 위험

【차 례】

I. 서론	2. 호 주
II. 금융거래와 도박규제	3. 미 국
1. 개 관	4. 일 본
2. 구조적 유사성	IV. 우리나라에서의 논의와 입법적 해결
3. 도박규제의 목적	1. 우리나라에서의 논의
4. 금융시장의 인식과 판단	2. 금융투자상품의 개념 확대
III. 외국의 입법례	3. 입법적 해결-자본시장통합법 제10조
1. 영 국	

I. 서론

현재 발전된 법률제도를 가진 대부분의 국가에서 도박행위를 금지하는 입법을 행하고 있다. 사실 대부분의 국가에서 금융기관은 공적 감독기관에 의한 엄격한 금융규제를 받으면서 영업을 수행하고 있는 것을 고려할 때 금융거래와 도박규제를 연관지우는 것은 부적당한 논의로 보일 수도 있다. 그러나 금융산업의 급속한 발전에 따라 새로이 개발·거래되고 있는 일부 선도적인 금융상품은 도박과의 기능적·구조적 유사성을 생각할 수 있을 정도의 복잡성과 위험성을 가지고 있다. 파생상품과 같은 금융상품이 도박에 해당한다면 당사자들은 형법상 처벌의 대상이 될 수 있으며, 그 사법상 효력은 부정될 것이다. 이는 금융거래에 참여하고 있는 당사자들에게는 중대한 법적 위험(legal risk)으로서 거래위축효과(chilling effect)를 가질 수밖에 없다.

이러한 우려는 특히 금융상품의 종류와 구조가 다양화·복잡화하면서 더욱 커지게 된다. 우리나라 기업이 미국계 투자은행을 상대로 진행한 소송에서도 토탈리턴스왑(total return swap)으로 흔히 알려져 있는 파생상품거래에 대하여 도박으로서 무효임을 주장한 바 있다.¹⁾ 물론 법원에서는 부인되었지만, 금융거래에 있어서 도박법리의 적용이 우리나라에서도 결코 이론상의 논란만은 아니라는 점을 잘 보여준 사례라고 생각된다.

정부에서는 현재 입법을 추진하고 있는 「자본시장과금융투자업에관한법률」(가칭)(이하 '자본시장통합법')에서²⁾ 종래 우리 금융산업의 중요한 문제로 지적되어 온 것 가운데

1) 상세한 내용은 IV. 1. 우리나라에서의 논의 참조.

하나인 한정적 열거주의에 의한 금융상품 정의의 폐해를 해결하기 위하여 매우 포괄적인 상품 정의를 시도하고 있다.³⁾ 특히 파생결합증권이나 파생상품의 경우에는 기초자산의 범위를 거의 무제한하게 확대함으로써 금융시장참가자들에 의한 다양한 위험과 수익구조를 가진 금융상품의 설계를 가능하게 하고 있다. 따라서 그러한 금융상품의 복잡화 및 다양화의 전제로서 투자자 보호제도를 강화함과 동시에 도박과의 유사성에서 비롯되는 법적 확실성에 대한 우려를 불식시킬 필요가 있다. 자본시장통합법에서는 이를 위하여 제10조(도박죄의 적용배제)에서 금융투자상품에 대하여 도박규제로부터의 포괄적인 면제규정을 두고 있다.

이 연구는 다음 4개의 장으로 구성된다. 먼저, II. 금융거래와 도박규제에서는 금융상품 특히 장외파생상품의 구조와 기능을 일반적으로 인식되고 있는 도박의 구조와 기능과 비교하여 양자의 유사점을 살펴보고, 도박금지법의 입법목적을 정리한다. III. 외국의 입법례에서는 금융거래에 대한 도박규제의 적용에 관한 외국의 입법례를 미국과 영국 그리고 호주와 일본을 중심으로 검토한다. IV. 우리나라에서의 논의와 입법적 해결에서는 금융거래에 있어서 도박법리의 적용가능성에 대한 국내에서의 논의를 정리한 후, 자본시장통합법에서 제시하고 있는 입법적 해결방안을 검토한다.

II. 금융거래와 도박규제

1. 개 관

종래 금융상품 특히 장외파생상품거래에 대한 도박법리의 적용가능성에 대해서는 많은 논의가 이루어져 왔다.⁴⁾ 이러한 논의는 주로 도박과 파생상품거래의 구조 및 기능적 유사성과 도박금지법의 목적이라는 두 가지 측면에서 논의가 이루어지고 있다.⁵⁾

2) 자본시장통합법이라는 명칭은 법제정을 위한 실무작업반에서 2003년부터 논의되어 온 금융통합법과의 구분을 위하여 사용한 것이며, 동법의 내용을 정확하게 반영한 용어라고 할 수는 없다. 그러나 본 연구에서는 그동안 사용되어 온 관행을 존중하여 그대로 사용한다.

3) 상세한 내용은 IV. 2. 금융투자상품 개념의 확대 참조.

4) 이에 대해서는 Tony Ciro, *Derivatives Regulation and Legal Risk: Managing Uncertainty in Derivatives Transactions*(2004), pp.43-56; Paul Goris, *The Legal Aspects of Swaps: An Analysis Based on Economic Substance*(1994), pp.386-401 참조. 국내에서의 논의로는 김진식, “스왑거래에 관한 법적 연구”(한국금융연구원, 1997) 참조.

5) 이하 논의는 정순섭, “파생상품의 금융규제법상 문제점”, 심당송상현선생 화갑기념논문집, 『21세기 한국상사법학의 과제와 전망』(2002), 629-631면을 주로 참조.

2. 구조적 유사성

첫째, 도박과 장외파생상품은 매우 유사한 구조적인 특성을 가지고 있다.⁶⁾ 파생상품은 금리나 환율의 변동과 같은 장래의 우연한 사건의 결과에 따라 그 지급의무의 존재와 방향이 결정되며, 대부분 차액지급 방식을 통하여 결제된다. 현물인도를 통해 결제가 이루어지는 파생상품은 그 구조에 있어서 도박과 쉽게 구분할 수 있을 것이다. 후술하는 바와 같이 일부 국가에서는 현물인도 의무의 존재를 도박과 정당한 금융거래를 구분하는 기준으로 활용하고 있다.

둘째, 파생상품에 있어서 기초자산은 지급금의 산정에 있어서 기준이 될 뿐, 파생상품과 직접적인 법률관계를 전제로 하는 것은 아니다. 이러한 특징은 파생상품의 당사자가 당해 기초자산을 실제로 보유하고 있어야 하는 것은 아니라는 결과로 나타난다. 파생상품의 이러한 특징은 파생상품을 위험의 헤지라는 목적 이외에 투기적인 목적을 위해서도 이용될 수 있게 한다. 파생상품의 기초자산에 대한 익스포저가 전혀 없는 상태에서 파생상품을 통하여 특정한 기초자산에 대한 일방적인 위험을 보유하게 되면 당사자의 예측이 맞았을 경우에는 보다 많은 이윤의 기회를 제공할 수 있다. Goode 교수는 이에 대해 “다양한 파생상품이 실물기초자산과 분리되어 거래되고 있는 시장의 추상성의 증가는 거래와 헤징을 도박과 투기로부터 구별하는 문제를 극단적인 형태로 제기하고 있다”고 논평하고 있다.⁷⁾

셋째, 파생상품의 기초를 이루는 기초자산 중 일부 특히 환율이나 금리 등은 그 자체로 극도의 변동성을 가지고 있으며 많은 경우 객관적인 예측이 불가능하다. 예컨대, 통화가치의 변동을 예측하는 것은 예측할 수 없는 요소가 즉시적이고 강력한 반향을 가지는 점에서 결국 ‘도박’이라는 것이다.⁸⁾

이러한 측면에서 많은 학자들이 파생상품을 일반적인 의미에서 도박에 해당하는 것으로 보고 있다.⁹⁾

6) 도박행위와 장외파생상품의 구조에는 상당한 유사성(striking similarity)이 존재한다. 예를 들면, David A. Chaikin and Brendan J. Moher, “Commodity Futures Contracts and the Gaming Acts”, *Lloyd Maritime and Commercial Law*(1986), p.393 참조.

7) Roy M. Goode, *Commercial Law in the Next Millennium*, 1998, p.7. 그리고 Roy Kreitner, “Speculations of Contract, or How Contract Law Stopped Worrying and Learned to Love Risk”, *Columbia Law Review* 100(2000), p.1097.

8) *Lloyd v Citicorp Australia Ltd and another*(1987) 11 NSWLR 286, 287-8(per Rogers J.).

9) 예컨대, William Blair, “Liability Risk in Derivatives Sales”(1996) 11 *Journal of International*

3. 도박규제의 목적

도박규제의 목적에 대해서는 논란이 있다. 일부에서는 도박규제를 “지나치게 낙관적인 채무부담이나 투기 혹은 그로부터 초래되는 각종 불상사를 방지하기 위한” 가장 원초적인 형태의 금융규제법으로 인식하고 있다.¹⁰⁾ 도박규제와 금융규제는 결국 소비자보호의 유형으로 볼 수 있다는 것이다.¹¹⁾ 그러나 다른 학자들은 도박금지법은 건전한 노동의식의 고취라는 법목적에 따라 개인의 사행행위의 규제에 초점을 두고 있으며, 오늘날 이루어지는 금융거래 활동을 그 대상으로 하지 않는다고 주장하고 있다.¹²⁾

그러나 법목적에 관한 논의와 상관없이 일정한 거래행위를 도박으로 금지하는 법률이 현존하고 있는 상황에서 전술한 구조적인 유사성은 많은 파생상품거래를 도박으로 판단할 가능성을 남기고 있다. 즉 도박규제의 근본적인 문제는 그 취지에 있어서 비전목적 개인으로 적용범위를 한정할 수 없고, 대규모 기업간의 헤지거래에도 기술적으로는 적용될 여지가 있다는 점이다.¹³⁾

4. 금융시장의 인식과 판단

장외파생상품을 정당한 영업행위로 인식하고 있는 대부분의 시장참가자에게 당해 거래를 도박으로 보려는 이러한 시도는 매우 놀라운 것일 수도 있다.¹⁴⁾ 그러나 일부 경제활동을 도박으로 규제하는 법규가 존재하는 한, 많은 장외파생상품이 무효화될 가능성

Banking Law 18, 19(“some derivatives are bets pure and simple”); Philip M. Johnson, *Derivatives: A Manager's Guide to the World's Most Powerful Financial Instruments*, 1999, p. 29(“derivatives trading cannot be entirely disassociated with gambling”); Joseph L. Motes III, “Comments: A Primer on the Trade and Regulation of Derivative Instruments”, *SMU Law Review* 49(1996), pp.579, 583([derivatives] instrument is simply a ‘side bet’) 참조.

10) Philip R. Wood, *International Loans, Bonds and Securities Regulation*(1995), p.11; Schuyler K. Henderson, “Regulation of Swaps: How, and Why?”, *Journal of International Banking Law* 8 (1993), p.351 참조.

11) Theresa A. Gabaldon, “John Law, with a Tulip, in the South Seas: Gambling and the Regulation of Euphoric Market Transactions”, *Journal of Corporation Law* 26(2001), pp.256-257.

12) Tony Ciro, “Gaming Laws and Derivative”, *Company and Securities Law Journal* 17(1999), pp.172-174.

13) Schuyler K. Henderson, *op. cit.*, p.351.

14) 21세기 독자들에게 파생상품과 도박의 연관성은 놀라운 일이겠지만, 19세기 사람들에게는 양 주제는 분리할 수 없을 정도로 연결되어 있었다. Roy Kreitner, “Speculations of Contract, or How Contract Law Stopped Worrying and Learned to Love Risk”, *Columbia Law Review* 100(2000), p.1099.

이 잠재적으로 존재한다고 할 수밖에 없다. 전술한 바와 같이 실제로 많은 논자들이 장외파생상품을 도박으로 규정한 바 있다. 러시아의 법원에서 non deliverable currency forwards를 도박으로 결정한 바 있다.¹⁵⁾ 아부다비의 최고법원은 통화선물거래를 그 본질이 도박이라는 이유로 무효(null and void)라고 판시한 바 있다.¹⁶⁾ 대만의 법원에서도 일부 차액결제형 파생상품에 대하여 도박을 구성한다고 판시한 바 있다.¹⁷⁾

반면, 발달된 법체계를 가진 대부분의 국가에서 법원은 금융거래에 대한 도박금지법의 적용가능성을 저지하기 위해 다양한 기준을 활용해 왔다. 그러나 그러한 기준은 입증에 용이하지 않은 당사자의 목적에 의존해 왔다. 많은 국가에서 파생상품을 도박금지법의 적용대상에서 면제하기 위한 입법조치를 취하였다는 점도 그러한 입증의 곤란을 반영한 것으로 생각된다.

III. 외국의 입법례

1. 영국

(1) 개 관

영국의 도박법(Gaming Act 1845(UK)) 제18조는 모든 ‘도박 또는 사행계약’(contracts by way of gaming or wagering)을 금지하고, 그 효력을 부인하고 있다. 영국에서 파생상품과 관련하여 현실적으로 곤란한 문제가 제기되었던 것은 법원에서 종래 ‘차액계약’(contracts for differences)을 자산의 장래가격에 대한 도박을 구성한다고 판단해 온 점이었다.¹⁸⁾ 일반적으로 이러한 문제는 1986년 금융서비스법(Financial Services Act)에서 금융업자가 영업으로서 행하는 ‘투자대상’(investments)을 도박법리의 적용으로부터 면제함으로써 해결되었다고 할 수 있다(제63조). 그러나 특히 금융업자가 아닌 자에 의하여 거래될 경우 차액계약이 도박을 구성하는지 여부에 대해서는 여전히 문제가 남는다.

15) Iona Levine, “Legal Risk Management” in Warren Edwardes, *Key Financial Instruments: Understanding and Innovating in the World of Derivatives*(2000), p.128.

16) Husam Hourani, “Currency Futures Transactions Held Contrary to Islamic Sharia by the Abu Dhabi Supreme Court”, *Journal of International Banking Law* 13(1998), p.339.

17) Michael S. Bennett and Michael J. Mari, “The Casablanca Paradigm: Regulatory Risk in the Asian Financial Derivatives Markets”, *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 5(1999), p.41.

18) 그러나 보통법상 집행가능성(enforceability)은 인정하고 있었다. 예컨대, *Morgan v Ferber*, 6 Law J Rep CP 75(20 January 1837), p.81(“wagers, with some exceptions, are good at common law”).

이 문제는 최근 법원에서 다루어진 바 있으며, 영국법상 장외파생상품의 도박으로서의 본질을 검토하는 것은 여전히 중요한 문제로 인식되어 왔다.¹⁹⁾ 2000년에 제정된 금융서비스마켓법법은 이러한 점을 고려하여 1986년 금융서비스법의 연장선에서 입법적 해결 장치를 더욱 보완하였다(제412조).

(2) Welwyn 판결과 법원의 입장

영국법상 도박에 대한 명시적인 정의규정은 없다. 그러나 도박은 일반적으로 “금전 혹은 금전등가물을 위한 오락의 수행”(the playing of any game for money or money’s worth)으로 이해되어 왔기 때문에²⁰⁾ 장외파생상품과 같은 금융상품과는 개념상 무관한 것으로 이해되어 왔다.

도박계약(wagering contract)은 고전적인 사례인 *Carlill v Carbollic Smoke Ball Co*의 정 의에 따르면²¹⁾ 도박계약은 다음 두 가지 요소로 구성된다. 첫째, 양당사자는 반드시 이 기거나 질 수 있어야 하고(‘상호성’), 둘째, 양당사자 모두 당해 계약에 대하여 다른 이익 이 없어야 한다(‘충분한 이익(sufficient interest)의 부재’). 첫째 요건과 관련하여 장내파생상 품은 영국법상 도박계약을 구성할 수 없다고 주장되어 왔다. 왜냐하면 거래소거래의 청 산을 위하여 활용되는 청산기관은 시장가치의 변동에 따른 이익을 취하거나 이를 의도 하지 않고, 또한 자신에게 집중되는 신용위험을 증거금 기타 신용보완 수단을 통하여 배 제하고 있기 때문이다.²²⁾ 그러나 장외파생상품 거래의 경우 청산기관을 이용하는 관행이 일반적으로 존재하지 않기 때문에, 둘째의 요건이 더욱 중요한 의미를 가지게 된다.

19) William Blair, “Regulation and Private Law in OTC Derivatives Litigation”(Paper presented at Conference on the New International Financial Architecture(University of Hong Kong, 5 June 1999)), p.8; Joanna Gray and Elspeth Fennel, “Derivative Financial Instruments, Risk, Regulation and Investor Protection” in Robert Baldwin(ed), *Law and Uncertainty: Risks and Legal Processes*(1997), pp.161-2; Gillian Hogarth, Are Swaps Gambling Contracts, *Journal of International Banking Law* 8(1993), p.331; Mark Stallworthy, “UK Interest Rate Swaps and Local Authorities: Gaming Transaction”, *International Company and Commercial Law Review* 4(9)(1993), p.356.

20) 2 *Chitty on Contracts*, 28th ed.(1999), pp.946-947.

21) *Carlill v Carbollic Smoke Ball Co* [1892] 2 QB 48 490, aff’d[1893] 1 QB 25(“one by which two persons, professing to hold opposite views touching the issue of a future uncertain event, mutually agree that, dependent upon the determination of that event, one shall win from the other, and that other shall pay or hand over to him, a sum of money or other stake; neither of the contracting parties having any other interest in that contract than the sum or stake he will so win or lose, there being no other real consideration for the making of such contract by either of the parties”).

22) 그리하여 청산기관은 당해 거래로 인하여 이익을 얻거나 손실을 입을 수 없으며, 따라서 당해 거래 는 도박을 구성할 수 없는 것이다. Simon James, *The Law of Derivatives*(1999), p.24.

영국법상 특정한 계약이나 거래가 도박계약을 구성하기 위해서는 정의상 투기적 이익의 가능성 이외에는 충분한 이익이 존재하지 않아야 한다. 양당사자는 당해 계약의 유일한 조건으로서 장래의 불확실한 사실에만 의존하여야 한다. 특정한 계약이나 거래가 도박 혹은 정당한 금융거래에 해당하는지 여부를 판단함에 있어서 전통적으로 당사자의 ‘인도의사’(intention to deliver of the parties)나 ‘상업목적’(commercial purpose of the parties)에 주목해 왔다.²³⁾

인도의무기준에 따르면 당사자들이 현실인도(actual delivery)에 의한 계약의 결제를 의도하였을 경우 당해 계약은 진정한 상업거래로 취급된다.²⁴⁾ 그리고 그러한 의사의 존부에 대해서는 사례별로 당사자들의 계약체결 시점의 실제 주관적인 의사를 기준으로 하는 경우와 계약서 조건에 나타나 있는 형식적 의사를 기준으로 하는 경우가 혼재되어 있다.²⁵⁾ 그러나 ‘인도’라는 요건 자체가 금리나 환율과 같은 무형자산을 기초자산으로 할 경우에는 적절한 기준이 될 수 없다.

최근 법원은 도박과 정당한 거래를 구분함에 있어서 당사자의 상업목적에 주목하는 경우도 있다.²⁶⁾ Welwyn 판결에서 법원은 차액지급조항의 존재가 반드시 당해 계약이 도박임을 의미하는 것은 아니라고 하여 이러한 입장을 더욱 강조하고 있다.²⁷⁾ 동 판결에서 법원은 또한 “자본시장과 대출의 구성에 참여하고 있는 당사자들이나 기관에 의하여 체결된 금리스왑에 있어서 통상적인 추론은 그러한 계약은 도박이 아니라 상업 혹은 금융거래라는 것”이라고 하였다.²⁸⁾ 법원에서는 나아가 당해 계약의 본질 때문에 투기적 요소가 존재지만, 이는 중속적 요소에 불과하고 따라서 당해 거래에 영향을 미치지 않는다고 판단하였다.²⁹⁾

그러나 이러한 기준은 도박계약을 구성하는 요소에 대한 객관적인 지침이 없는 상태에서 장외파생상품에 대한 법원의 견해에 의존할 수밖에 없다.³⁰⁾ 또한 특정 계약의 상

23) David A. Chaikin and Brendan J. Moher, “Commodity Futures Contracts and the Gaming Act” *Lloyd’s Maritime and Commercial Law*(1986), p.393.

24) 사례로는 Philip R. Wood, *Title Finance, Derivatives, Securitisation, Set-off and Netting*(1995), p.107 참조.

25) 사례로는 Simon James, *op. cit.*, pp.24-25.

26) 예컨대, *City Index v Leslie*[1992] 1 QB 98, 112. 인도의무기준을 당사자의 상업목적을 확인하기 위한 하나의 요소로 파악할 수도 있다고 한다. David A. Chaikin and Brendan J. Moher, *op. cit.*, p. 396.

27) *Morgan Grenfell & Co Ltd v Welwyn Hatfield District Council* [1995] 1 All ER 1, 10.

28) *Ibid.*

29) *Ibid.*

30) 예컨대, Simon James, *op. cit.*, p.24 참조.

업목적에 대한 결정에 있어서 법원이 시장참가자보다 더 적합한 것인가라는 근본적인 문제도 제기된다.³¹⁾ Welwyn 판결에서 법원은 특정한 금융계약이 순수하게 투기적인 것으로서 상업목적이 전혀 존재하지 않을 가능성을 완전히 배제한 것은 아니라고 할 수 있다. 따라서 장외파생상품의 도박으로서의 본질에 대한 의문은 여전히 남을 수밖에 없다.³²⁾

(3) 입법적 해결

1986년 금융서비스법과 마찬가지로 2000년 금융서비스및시장법은 장외파생상품을 포함한 일정한 투자계약(investment contracts)을 도박법리의 적용대상에서 면제하는 조치를 취하였다.³³⁾ 2000년법은 동 면제규정의 적용을 받기 위하여 필요한 몇 가지 요건을 규정하고 있다.

첫째, 양당사자 중 적어도 일방은 당해 계약을 ‘영업으로서’(by way of business) 수행하여야 한다. 여기서 ‘영업’(business)의 의미에 대하여 Welwyn 판결에서 법원은 기술적인 해석이 주어지기보다는 “일상적인 용어로서 개인적이거나 우연적인 것에 반대되는 것으로서의 영업거래라고 표현되는 것에 부합하는 것”을 말한다고 판단하였다.³⁴⁾

31) David A. Chaikin and Brendan J. Moher, *op. cit.*, p.396.

32) 실제 Goff 대법관은 “금리스왑은 법률상 도박에 해당하지만, 입법적 면제 때문에 무효가 아닌 것”이라고 설시한 바 있다. *Westdeutsche Landesbank Girozentrale v Islington LBC* [1996] 2 All ER 961, 964.

33) 2000년 FSMA, s 412-

- (1) No contract to which this section applies is void or unenforceable because of-
 - (a) section 18 of the Gaming Act 1845, section 1 of the Gaming Act 1892 or Article 170 of the Betting, Gaming, Lotteries and Amusements(Northern Ireland) Order 1985; or
 - (b) any rule of the law of Scotland under which a contract by way of gaming or wagering is not legally enforceable.
- (2) This section applies to a contract if-
 - (a) it is entered into by either or each party by way of business;
 - (b) the entering into or performance of it by either party constitutes an activity of a specified kind or one which falls within a specified class of activity; and
 - (c) it relates to an investment of a specified kind or one which falls within a specified class of investment.
- (3) Part II of Schedule 2 applies for the purposes of subsection(2)(c), with the references to section 22 being read as references to that subsection.
- (4) Nothing in Part II of Schedule 2, as applied by subsection(3), limits the power conferred by subsection(2)(c).
- (5) “Investment” includes any asset, right or interest.
- (6) “Specified” means specified in an order made by the Treasury.

Cf. 1986년 금융서비스법, s 63.

34) [1995] 1 All ER 13. 결과적으로, 두 지방자치단체 사이의 거래도 자본시장에서의 일상적인 거래로서 통상인에 의하여 영업으로 인식되고 있는 대규모 자금의 조달이나 예치에 해당한다는 이유로 영

둘째, 당해 계약이 특정한 종류의 투자대상이나 특정한 부류의 투자대상에 포함되는 것에 대한 것이어야 한다.³⁵⁾ 1986년법에 대하여 그 적용대상인 ‘투자대상’의 정의가 포괄적이지 못하여 금융시장에서 거래되는 모든 장외파생상품을 포함할 수 없다는 지적이 있었다. 2000년법이 상품 개념에 대하여 거의 동일한 체제를 유지하고 있는 점을 고려하면 동법상 도박면제규정의 적용범위에 대해서도 논란의 여지는 있을 수 있겠지만, 현실적인 문제가 될 것으로는 보이지 않는다.³⁶⁾

2. 호 주

(1) 개 관

호주에서 도박규제는 주입법사항으로서 도박계약의 효력을 부인하는 것이 일반적이다.³⁷⁾ 호주에서 도박계약의 의미에 대해서는 전술한 영국의 경우와 동일하게 이해되고 있으므로, 장외파생상품에 대한 도박법리의 적용에 대해서도 거의 유사한 문제가 발생할 것으로 보인다.³⁸⁾ 실제로 금융거래에 대한 도박법의 적용이 다투어진 사례가 존재한다.³⁹⁾ 그러나 지배적인 견해는 장외파생상품을 포함한 금융거래에 대한 도박법의 적용에 반대하는 것이었다.⁴⁰⁾ 예컨대, 도박입법은 다른 분야에서 전혀 다른 정책목적으로 도입된 것이고, 금융거래를 적용대상으로 한 것은 아니라는 것이다.⁴¹⁾ 그러나 포괄적인 면제규정이 없으므로 여전히 법적 불확실성이 남아 있는 것도 사실이었다.

업의 하나라고 결론을 내렸다. *Ibid.*

이 판결은 1986년 금융서비스법 제63조에 대한 것이지만, 2000년법에 대해서도 기본적으로 동일하게 이해할 수 있을 것으로 본다.

35) *The Financial Services and Markets Act 2000(Gaming Contracts) Order 2001*(SI 2001 No. 2510). 이 규정에서는 2000년법 제412조의 적용대상을 정하고 있는데 장외파생상품은 여기에 포함된다.

36) John-Peter Castagnino, *Derivatives: The Key Principles*(2004), p.163(시장참가자와 법률가들의 주의를 요하는 사항으로 평가).

37) 예컨대, *Lotteries, Gaming and Betting Act 1966*(Vic).

38) Tony Ciro, "Gaming Laws and Derivatives" *op. cit.*, p.181.

39) 예컨대, *See v Cohen*(1923) 33 CLR 174(양도가능 밀 증서거래에 대한 사안에서 당해 거래의 실제 효과는 차액의 지급이므로 도박거래에 해당한다고 판단); *Morley v Richardson*(1942) 65 CLR 512, 522-523(grain elevator warrants for wheat에 대하여 당해 거래의 본질이 밀의 장래가격을 기초로 일방당사자가 이기거나 지는 구조가 아니므로 도박계약이 아니라고 판단).

40) Companies and Securities Advisory Committee, *Regulation of On-exchange and OTC Derivatives Markets: Final Report*(1997), p.208; Paul Weaver and Charles R. Craigie, *The Law Relating to Banker and Customer in Australia*(1999), pp.1394-1399.

41) Sheelagh McCracken, "Controlling the Legal Dimension" in Elizabeth Sheedy and Sheelagh McCracken(eds), *Derivatives: The Risks That Remain*(1997), p.163.

(2) 입법적 해결

호주에서는 금융거래에 대한 도박법의 적용을 배제하기 위하여 많은 입법조치를 취해 왔다. 호주 최초의 선물규제법인 「선물시장법」(Futures Markets Act 1979(NSW))의 주된 목적이 시드니선물거래소에서 거래되는 선물계약이 「도박법」(Gaming and Betting Act 1912(NSW))에 의하여 금지되는 도박으로서 무효가 되지 않도록 하는 데 있었다는 것은 널리 알려져 있다.⁴²⁾ 동일한 규정이 「선물산업법」(Futures Industry Act 1986(Cth))에도 명시되었다. 그러나 그러한 법률들은 시드니선물거래소에서 거래되는 선물거래만을 그 대상으로 하였기 때문에, 외국거래소에 상장된 선물거래나 선물거래가 아닌 파생상품거래 및 장외파생상품거래에 대해서는 적용되지 않았다.⁴³⁾ 회사법(Corporations Act) 역시 이러한 규정을 약간의 수정을 거쳐 그대로 수용하였다. 선물계약이 (a) 선물거래소나 승인선물거래소의 선물시장이나, (b) 면제선물시장, (c) 선물협회나 선물거래소 또는 승인선물거래소의 업무규정에 따라 허용된 방식으로 거래될 경우 회사법 제1141조(1)항은 당해 거래를 도박법으로부터 보호하게 된다.⁴⁴⁾ 그러나 이러한 보호는 여전히 장외파생상품이나 회사법상 선물계약의 정의에 해당하지 않는 장내파생상품거래, 선물거래소의 선물시장이나 면제선물시장에서 거래되지 않는 파생상품거래는 그 대상으로 하지 않았다.

이러한 사정을 감안하여 1996년 CASAC은 장외파생상품을 네팅에 관한 특별입법에서 네팅의 효력확보를 위한 전제조건으로서 특별네팅입법에 반영할 것을 제안하였다.⁴⁵⁾

42) 1970년대 초 시드니선물거래소가 US달러 선물거래를 개시했을 때 호주 중앙은행인 호주저축은행(Reserve Bank of Australia)은 현물통화에 의한 실물인도(physical delivery)에 의한 결제가 아닌 차액지급(cash settlement)에 의한 결제를 요구하였다. 그러나 당시에는 차액결제계약은 도박법 제16조에 의하여 무효라는 인식이 일반적이었다. Edna Carew, *Fast Forward: The History of the Sydney Futures Exchange*(1993), pp.27-28 참조. 연방제 국가인 호주의 경우 각 주에서 제정한 입법을 구분하기 위하여 각주의 약칭을 법률명에 부기하는 것이 관행이다. 본문의 NSW는 뉴사우스웨일즈주의 입법이라는 의미이다. Cth는 연방법을 의미한다.

43) 실제 해외거래소에 상장된 선물거래나 장외외환파생상품의 효력이 법원에서 다투어진 바 있다. 예컨대, *Jackson Securities Ltd. v Cheesman*(1986) 4 NSWLR 484; *Carragreen Currency Corporation Pty Ltd v CAC(NSW)*(1986) 7 NSWLR 705, 728 9; *Premier Swiss Group(A/Asia) Pty Ltd v Robins Haigh McNeill Pty Ltd*(1988) 13 ACLR 547, 552.

44) 승인거래소(recognized futures exchange)는 해외선물거래소로서 소정의 요건의 갖추어 승인을 받은 것을 말한다. 회사법 제778조에서는 증권거래소의 증권시장이나 면제증권시장에서 거래되는 옵션계약에 대하여 동일한 면제조치를 취하고 있다.

45) Netting Sub Committee of the Companies and Securities Advisory Committee, *Netting in Financial Markets Transactions: Draft Report*(November 1996), pp.6-7; Companies and Securities Advisory Committee, *Regulation of On-exchange and OTC Derivatives Markets: Final Report*(1997), Recommendation 50. 그러나 이러한 제안은 도박문제는 주 관할사항에 속한다는 헌법상 이유로 실현

그 후 「금융서비스개혁법」(Financial Services Reform Act 2001(Cth))에 의하여 포괄적인 면제규정이 도입되었다. 동법 제110II조는 “도박에 관한 각 주의 입법에도 불구하고 (a) 누구나 금융상품에 해당하는 계약을 체결할 수 있고, (b) 그러한 계약은 유효하고 집행할 수 있다”라고 규정하고 있다. 이러한 면제규정의 포괄성은 금융상품(financial product) 정의의 포괄성에 의존하고 있다. 호주는 가장 포괄적인 금융상품 정의를 가진 국가에 속한다.

3. 미국

(1) 개 관

미국에서 도박행위는 각 주 입법에 의한 규제의 대상이 되고 있다. 뉴욕 채무법(General Obligations Law)은 도박계약(gambling contracts)을 불법·무효(unlawful and void)라고 규정하고 있다.⁴⁶⁾ 이에 따라 파생상품거래가 이들 규정에 위반하는 것이 아닌지에 대한 우려가 항상 존재해 왔다.⁴⁷⁾ 파생상품거래에서 손실을 입은 당사자가 그 책임을 피하기 위하여 제기한 소송에서는 의무위반에 대한 항변으로서 대상거래가 도박에 해당하여 무효라는 주장을 한 경우가 상당수 발견되고 있다.⁴⁸⁾

(2) 입법적 해결

1992년 이전, 연방 증권·선물법은 일정한 종류의 장내파생상품거래에 한하여 각 주의 도박규제법에 우선하는 효력만을 보유하고 있었다. 이에 1992년 「선물거래관행법」(Futures Trading Practices Act 1992)에서 도박규제와 관련한 우려를 제거하기 위한 입법

되지 못하였다. CASAC는 Companies and Securities Advisory Committee로서 금융회사 관련사항을 정부에 자문하는 기관이다. 현재는 그 명칭을 CAMAC(Corporations and Markets Advisory Committee)으로 변경하였다.

46) NY General Obligation Law, §5 401(All wagers, bets or stakes, made to depend upon any race, or upon any gaming by lot or chance, or upon any lot, chance, casualty, or unknown or contingent event whatever, shall be unlawful); NY Penal Law, 225.00.

47) Anthony C. Gooch and Linda B. Klein, *Documentation for Derivatives*, Vol. 1(2002), p.71.

48) 예컨대, *Salomon Forex, Inc v Tauber*, 795 Supp 768(ED Va 1992), aff'd 8 F 3d 966(4th Cir. 1993), cert. denied, 114 S Ct 1540. 파생상품거래와 관련하여 대한생명이 JP Morgan을 상대로 뉴욕 법원에서 제기했던 소송에서도 동일한 주장이 대한생명에 의하여 이루어졌지만, 법원에 의하여 받아들여지지 않았다. *Korea Life Insurance Co., Ltd and Morning Glory Investment(L) Limited v Morgan Guaranty Trust Company of New York*, 99 Civ. 12175(SDNY, 2003). 이 판결에 대한 소개로는 정순섭, “파생상품거래에 관한 법적문제-대한생명과 JP Morgan의 뉴욕연방법원 판결을 중심으로”, 제88회 한국상사판례학회 정기학술대회 발표논문(2006. 12. 8) 참조.

을 행하게 된다.⁴⁹⁾ 동법의 Title V는 「상품거래소법」(Commodity Exchange Act)을 개정하여 CFTC가 거래소거래의무를 면제한 적격거래자(appropriate persons)간의 일정한 종류의 거래에 대하여 적용될 우려가 있는 주 도박규제법의 적용을 배제하였다.⁵⁰⁾

그러나 이러한 입법은 그 효과에 있어서 일시적인 조치에 불과하였으며 장외파생상품거래의 본질적인 문제에 대한 해결이 되지 못하였다.⁵¹⁾ 특히 1992년법과 CFTC의 규제상 면제조치는 주식파생상품을 포함한 모든 장외파생상품을 대상으로 하는 것이 아니었기 때문에, 여전히 불확실성이 남아 있었다.⁵²⁾

이에 2000년 「상품선물현대화법」(Commodity Futures Modernization Act 2000)의 Title IV가 제정되어 ‘적용대상스왑계약’(covered swap agreement)에 대하여 각 주의 도박규제법의 적용을 배제하였다.⁵³⁾

49) Pub L No 102 546, 106 Stat 3590. 이 법에 대한 소개로는 Rebecca Leon, “The Regulation of Derivatives and the Effect of the Futures Trading Practices Act of 1992”, *Journal of Law and Policy* 3(1994), p.321 참조.

50) 「상품거래소법」은 미국의 장내파생상품거래에 대한 규제법으로서 1936년에 제정되었으며, 「선물거래 관행법」은 동법에 대한 개정법률이다. 「상품선물거래위원회」(Commodity Futures Trading Commission; CFTC)는 역시 「상품거래소법」의 개정법률인 「상품선물거래위원회법」(Commodity Futures Trading Commission Act 1974)에 의하여 설립된 선물거래에 대한 감독기관이다. Pub L No 93-463, 88 Stat 138.

51) Philip M. Johnson, *op. cit.*, p.34.

52) Anthony C. Gooch and Linda B. Klein, “A Review of Case Law Affecting Swaps and Related Derivative Instruments” in Robert J. Schwartz and Clifford W. Smith, Jr.(eds), *Derivatives Handbook: Risks Management and Control*(1997), p.77.

53) 7 USC s 27f(c)(일반적으로 적용되는 반사기규정은 제외).

‘적용대상스왑계약’은 CFMA 제402조(d)항에서 다음과 같이 광범위하게 정의되어 있다.

Covered Swap Agreement. In this title, the term “covered swap agreement” means a swap agreement(as defined in section 206(b) of the Gramm Leach Bliley Act), including a credit or equity swap, based on a commodity other than an agricultural commodity enumerated in section 1a(4) of the Commodity Exchange Act if

(1) the swap agreement

(A) is entered into only between persons that are eligible contract participants(as defined in section 1a(12) of the Commodity Exchange Act, as in effect on the date of enactment of the Commodity Futures Modernization Act of 2000) at the time the persons enter into the swap agreement; and

(B) is not entered into or executed on a trading facility(as defined in section 1a(33) of the Commodity Exchange Act); or

(2) the swap agreement

(A) is entered into or executed on an electronic trading facility(as defined in section 1a(10) of the Commodity Exchange Act);

(B) is entered into on a principal to principal basis between parties trading for their own accounts or as described in section 1a(12)(B)(ii) of the Commodity Exchange Act;

(C) is entered into only between persons that are eligible contract participants as described in subparagraphs(A),(B)(ii), or(C) of section 1a(12) of the Commodity Exchange Act, as in effect on the date of enactment of the Commodity Futures Modernization Act of 2000, at the time the

4. 일본

(1) 개 관

일본 형법 제186조는 도박에 대한 처벌 규정을 두고 있다. 형법상 명문의 정의규정은 없지만, ‘도박’은 일반적으로 “당사자들이 장래의 불확실한 사실의 성부에 따라 재산의 취득 또는 상실을 약정한 계약”으로 정의되고 있다. 다른 나라에서와 마찬가지로 일본에서도 장외파생상품이 도박을 구성한다고 볼 수 있는지 여부가 논의되어 왔다. 특정한 거래가 도박을 구성한다고 결론이 날 경우 형법상 처벌은 물론 당해 행위의 효력도 공공질서에 반하는 것으로서 무효가 될 수 있다. 역사적으로 1869년 당시 일본정부는 모든 선물거래를 도박으로서 금지한 바 있다.⁵⁴⁾

그러나 정당한 업무로서 수행한 행위에 대해서는 위법성이 조각되므로 특정 거래가 도박에 해당하는지 여부의 판단에 있어서는 정당성에 대한 판단이 필요하다는 것이 일반적인 결론이다.⁵⁵⁾ 거래소에서 거래되는 선물이나 옵션에 대해서는 관련규제법상의 법적 근거를 고려하여 도박에 해당하지 않는다고 보는 데 이견이 없었다. 그러나 1998년 이전 법적 근거가 불명확한 상태에서 거래되고 있었던 장외파생상품에 대해서는 특히 과도한 레버리지 요소를 포함하고 있거나, 손익에 대한 합리적인 한도가 설정되어 있지 않거나 또는 위험관리보다는 순수한 투기목적으로 이용되는 경우에는 여전히 불법적인 도박에 해당한다는 주장이 있을 수 있다는 지적이 제기되었다.⁵⁶⁾

persons enter into the swap agreement; and

(D) is an agreement, contract or transaction in an excluded commodity(as defined in section 1a(13) of the Commodity Exchange Act). 7 USC s 27(d).

1999년 금융서비스현대화법(Gramm Leach Bliley Act 1999) 제206조(b)항은 ‘스왑계약’(swap agreement)을 다음과 같이 정의하고 있다.

Definition of Swap Agreement. For purposes of subsection(a)(6), the term “swap agreement” means any individually negotiated contract, agreement, warrant, note, or option that is based, in whole or in part, on the value of, any interest in, or any quantitative measure or the occurrence of any event relating to, one or more commodities, securities, currencies, interest or other rates, indices, or other assets, but does not include any other identified banking product, as defined in paragraphs(1) through(5) of subsection(a).

54) 그 후 1871년 정부는 선물시장의 재개를 요청하는 업자들의 청원을 승인하였다. 河内隆史·尾崎安央, 『商品取引所法』(2000), 3面; 龍田節(編), 『逐條商品取引所法』(1995), 80面; Mark D. West, “Private Ordering at the World’s First Futures Exchange”, *Michigan Law Review* 98(2000), p.2614.

55) 예컨대, 福島良治, 『デリバティブ取引の法務とリスク管理』(2001), 27-30面 참조.

56) Kunihiko Morishita and Tatsu Katayama, “Legal Issues for Derivatives in Japan” *International Financial Law Review* 13(12)(1994), p.51.

(2) 입법적 해결

이에 따라 1998년 이른바 금융시스템개혁법을 통한 금융업법의 개정을 통하여 장외 파생상품을 은행 등 금융기관의 업무로 명시하였다.⁵⁷⁾ 그러나 금융시스템개혁법에 의한 일련의 개정을 통하여 규정된 장외파생상품의 정의는 포괄적이지 못하였고, 그러한 법적 근거가 있더라도 상품의 구조와 위험도에 따라서는 도박에 해당할 가능성이 여전히 존재한다는 지적이 그 후에도 이루어졌다.⁵⁸⁾

이에 이러한 법적 불확실성의 제거를 위한 입법조치를 제안하는 의견이 제시되었는 바, 특히 금융법위원회는 첫째, 사회적 상당성을 가진 거래는 비록 도박죄의 구성요건을 충족하여도 위법성이 조각된다는 전제에 서서 장외파생상품으로부터 잠재적인 위법성 조각을 위한 포괄적인 요건을 규정하는 방안과 둘째, 일정한 요건을 충족하는 장외파생상품을 도박규제의 범위에서 배제하는 방안의 두 가지를 제안하였다.⁵⁹⁾ 이 중에서도 금융법위원회는 특히 후자의 방안을 더욱 바람직한 것으로 제안하고 있다. 이 후자의 방안은 영국의 1986년 금융서비스법에서 취하고 있는 것과 기본적으로 동일한 것으로 평가할 수 있다.

이러한 의견을 반영하여 일본은 2003년 증권거래법을 개정하여 은행과 증권회사 등 일정한 금융기관이 행하는 장외파생상품거래에 대한 도박규제의 적용을 전면적으로 배제하는 입법조치를 취하였다(동법 제201조제2항).⁶⁰⁾ 최근에 제정된 금융상품거래법 제202조 제2항에서도 동일한 규정을 두고 있다.⁶¹⁾

57) “金融システム改革のための關係法律の整備等に關する法律”, 1998.

58) 金融法委員會, 『金融デリバティブ取引と賭博罪に關する論点整理』(1999), 6면.
<<http://www.flb.gr.jp/jdoc/publication05-j.pdf>>(2006. 9. 30 방문).

59) *Ibid.*, 7면.

60) 일본 증권거래법 제201조

① 거래소 유가증권시장에 의하지 않고, 취급소 유가증권시장의 시세(취입소 유가증권시장에 있어서 유가증권의 가격에 기하여 산출된 지수의 수치를 포함한다)에 의한 차급의 수수를 목적으로 하는 행위를 한 자는 1년 이하의 징역 또는 백만원 이하의 벌금에 처하거나, 또는 이를 병과한다. 다만, 형법 제186조의 규정의 적용을 배제하지 않는다.

② 전항의 규정은 다음에 개기하는 거래에 관하여는 적용하지 않는다.

1. 증권회사 또는 외국증권회사 또는 제65조 제1항에 규정하는 은행, 협동조직금융기관 기타 정령으로 정하는 금융기관이 일방의 당사자가 되는 유가증권 장외파생상품거래
2. 증권회사 또는 외국증권회사 또는 제65조 제1항에 규정하는 은행, 협동조직금융기관 기타 정령으로 정하는 금융기관이 매개, 주선 혹은 대리하는 유가증권 장외파생상품거래

일본 형법 제186조(상습도박 및 도박장 개장 등)

① 상습으로 도박을 한 자는 3년 이하의 징역에 처한다.

② 도박장을 개장하거나 또는 박도를 결합하여 이익을 도모한 자는 3월 이상 5년 이하의 징역에 처한다.

IV. 우리나라에서의 논의와 입법적 해결

1. 우리나라에서의 논의⁶²⁾

우리 형법은 ‘일시 오락 정도’를 넘는 도박을 한 자를 도박죄로 처벌하는 한편(제246조), 영리의 목적으로 도박장을 개설한 자는 도박개장죄로 처벌하고 있다(제247조). 그리고 도박이란 “당사자가 서로 재물을 걸고 우연한 승부로 그 재물의 득실을 결정하는 것”을 말한다.⁶³⁾ 전술한 바와 같이 파생상품거래에서는 이러한 의미의 우연성을 띠는 것이 적지 않다. 예컨대, 스왑거래는 각각 다른 방식에 의하여 결정되는 2개의 캐시플로우를 교환하는 거래이다. 고정금리와 고정금리를 교환하는 통화스왑의 경우에는 적어도 캐시플로우의 크기는 확정되어 있으므로 우연성은 없다고 할 수 있다. 반면에, 고정금리대 변동금리의 금리스왑이나 통화스왑의 경우에는 금리의 변동상황을 확실히 예견할 수는 없으므로 우연성을 띠게 된다.

그러나 우연성이 있다 해도 예컨대 보험계약과 같이 ‘정당한 이익’이 있는 경우에는 도박에 해당하지 않는다고 보는 것이 일반적이다.⁶⁴⁾ 파생상품거래도 우연성이 있지만 위험관리라는 경제적으로 정당한 이익을 목적으로 행한 거래이므로 도박에 해당하지 않는다고 보아야 할 것이다. 설사 일단 도박죄의 구성요건에 해당한다고 하더라도 그것이 위법성을 결한다면 도박죄는 성립하지 않는다. 우리 형법 제20조는 “법령에 의한 행위 또는 업무로 인한 행위 기타 사회상규에 위배되지 아니한 행위는 벌하지 아니한다”

61) 일본 금융상품거래법 제202조

① 거래소 금융상품시장에 의하지 아니하고 거래소 금융상품시장에서의 시세(거래소 금융상품시장에서의 금융상품의 가격 또는 이율에 의하여 산출되는 금융지표를 포함한다)에 의한 차금수수를 목적으로 하는 행위를 한 자는 1년 이하의 징역 또는 100만엔 이하의 벌금에 처하거나 이를 병과한다. 다만 형법 제186조의 규정의 적용을 방해하지 아니한다.

② 제①항의 규정은 다음에 열거하는 거래에 관하여는 적용하지 아니한다.

1. 금융상품거래업자(제28조 제1항에 규정하는 제1종금융상품거래업을 영위하는 자에 한한다. 이하 이하에서 같다) 또는 제33조 제1항에서 규정하는 은행, 협동조직금융기관, 기타 정령이 정하는 금융기관이 일방의 당사자가 되는 점도파생상품거래
2. 금융상품거래업자, 제33조 제1항에 규정하는 은행, 협동조직금융기관, 기타 정령이 정한 금융기관이 중개, 주선 또는 대리하는 점도파생상품거래

62) 우리나라에서의 논의에 대해서는 정순섭, “금융업무와 형사제재”, 『인천법학논총』, 제6집(2003), 151-152면에서 논의한 내용을 기초로 하고 있음을 밝혀 둔다.

63) 배종대, 『형법각론』(1994), 537면.

64) 위의 책, 538면.

라고 하고 있다. 당사자들이 위험관리의 목적으로 체결한 스왑거래는 사회적 상당성을 인정받을 수 있을 것이다. 결국 투기목적이 아닌 파생상품거래는 아예 도박에 해당하지 않거나 적어도 위법성을 결하여 도박죄가 성립하지 않는다고 볼 것이다.

도박죄의 성립이 가능한 것은 양당사자가 모두 비금융기관으로서 투기만을 목적으로 거래한 경우 외에는 생각하기 어려울 것이다. 일방당사자만이 투기목적을 가진 경우에는 편면적 도박을 벌하지 않는 통설, 판례의 태도에 비추어 도박죄로 처벌할 수 없다고 보아야 할 것이다.⁶⁵⁾ 그러므로 시장에서 널리 행해지고 있는 파생상품거래를 도박행위로 보아 처벌하기는 현실적으로 극히 어려울 것이다.

국내판결은 아니지만, 우리나라 기업이 관련된 소송에서 금융거래와 도박법리의 적용이 문제된 경우가 있다. 우리나라 기업인 대한생명이 1997년 태국의 바트화에 대한 위험의 인수를 핵심으로 하는 토탈리던스왑에 대하여 미국계 투자은행을 상대로 진행한 소송에서 도박으로서 무효임을 주장하였다. 물론 법원에서는 부인되었지만, 금융거래에 있어서 도박법리의 적용이 우리나라에서도 결코 이론상의 논란만은 아니라는 점을 잘 보여준 사례라고 생각된다.⁶⁶⁾

2. 금융투자상품의 개념 확대

(1) 의 의

이러한 우려는 금융투자상품의 정의가 포괄화함에 따라 더욱 커질 수밖에 없다. 현재 정부에서 추진하고 있는 「자본시장과금융투자업에관한법률」에서는 종래의 한정적 열거주의에 의한 금융상품 정의의 한계를 극복하기 위해 매우 포괄적인 금융투자상품 정의를 도입하고 있다.⁶⁷⁾ 자본시장통합법이 규율 대상으로 하는 금융상품은 ‘투자’의 대상

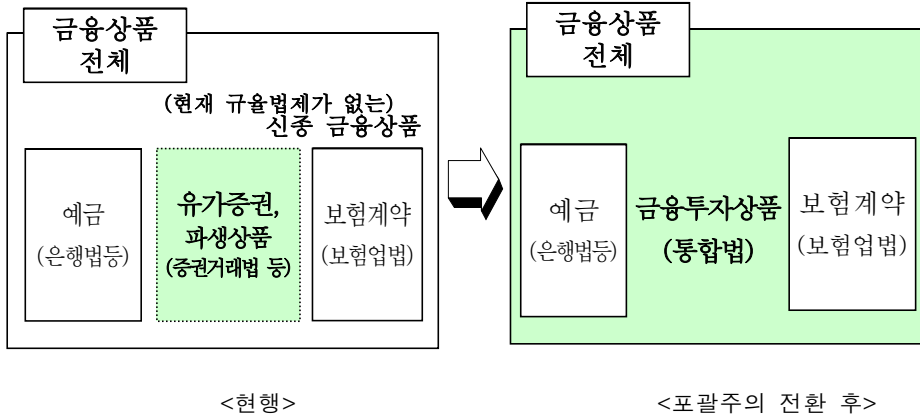
65) 위의 책, 538면.

66) *Korea Life Insurance Co., Ltd. and Morning Glory Investment(L) Limited v Morgan Guaranty Trust Company of New York*, 269 F. Supp. 2d 424, 442(SDNY, 2003)(“(d)erivatives transactions, forward contracts and swap agreements in currencies and commodities are not considered illegal gambles, and do not violate New York’s gambling statute”).

67) 자본시장통합법 제정방안에서는 금융투자상품의 개념을 추상적으로 정의하여 동 정의에 해당하는 모든 금융투자상품을 법의 규율대상(금융투자회사 취급 허용, 투자자 보호규율 적용)으로 하는 포괄주의 체제로 전환함으로써 규제 필요성이 생길 때마다 후행적으로 금융상품을 열거하여 규제 대상을 확장하는 열거주의 체제와 근본적인 차이가 있다고 설명하고 있다. 재정경제부, 『금융투자업과 자본시장에 관한 법률(가칭)』 제정방안(2006. 2. 17), 30면. 자본시장통합법상 금융투자상품의 정의에 대하여 상세한 사항은, 정순섭, “자본시장통합법의 과제와 전망- 금융투자상품의 개념과 투자자보호를 중심으로”, 『증권』, No 127(2006. 6); 정순섭, “포괄주의에 따른 ‘증권’개념의 확장-금융투자상품에

이 되는 금융상품이므로, ‘투자성’을 갖는 모든 금융상품을 포괄하는 단일 개념으로서 ‘금융투자상품’을 정의하는 것이다.

[그림 1] 금융상품의 정의



(자료) 재정경제부, 『「금융투자업과 자본시장에 관한 법률(가칭)」 제정 방안』(2006. 2. 17), 32면.

문제는 ‘투자’의 요소를 정의하는 방식이다. 이에 대하여 자본시장통합법 제정방안에서는 “이익의 획득이나 손실의 회피 또는 위험관리를 위하여 원본손실 또는 원본을 초과하는 손실이나 추가지급의 가능성을 부담하면서 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전 등의 이전을 약정함으로써 갖게 되는 권리”라는 정의를 제시하고 있다.

이러한 정의는 다음 목적, 위험, 금전의 이전, 계약상 권리의 4가지 요소로 이루어진 것으로 볼 수 있다.

첫째, 금융투자상품은 이익의 획득이나 손실의 회피 또는 위험의 관리를 목적으로 하는 것이어야 한다. 여기서 ‘이익의 획득이나 손실의 회피’는 주로 전통적인 금융투자상품을 대상으로 한 요건이라고 볼 수 있음에 비하여, ‘위험관리’는 파생상품이나 이를 내포한 신종증권(Structured Product)을 포괄하기 위한 요건이라고 설명되고 있다.

둘째, 금융투자상품은 ‘원본손실 또는 원본을 초과하는 손실이나 추가지급의 가능성’이라는 위험을 내포한 것이야 한다. 여기서 원본손실위험이란 금융투자상품의 취득가격이 처분가격보다 높은 경우, 즉 당해 상품의 취득으로부터 얻게 되는 총액이 금융상품

있어서 투자성의 요소를 중심으로”(한국증권법학회 2006년도 추계 특별세미나 발표자료, 2006. 9. 23) 참조. 본문 설명 중 상당 부분은 정순섭, “자본시장통합법의 과제와 전망- 금융투자상품의 개념과 투자자보호를 중심으로”, 위의 책에 기초한 것이다.

의 취득에 소요된 총액보다 작을 가능성을 의미한다. 즉 주로 시장위험(가격·이자율·환율 변동 등)에 따라 원본손실이 발생할 수 있는 가능성을 의미하는 것이다. 전통적 예금은 원본 이상의 수익이 보장되므로 금융투자상품에서 제외된다. 금융투자상품의 개념요소로서의 위험은 금융투자상품을 전통적 예금과 구분하는 기준으로서의 의미도 갖게 되는 것이다.⁶⁸⁾

셋째, 금융투자상품은 현재 또는 장래의 금전의 이전을 내용으로 하는 것이어야 한다. 투자기간 초기에 금전의 이전이 반드시 수반되는 주식과 같은 전통적인 투자상품과 달리, 파생상품은 장래 특정한 시점에 현금흐름이 이전되는 특징을 가지고 있다. 금융투자상품의 요소로서의 금전의 이전 시점을 ‘현재 또는 장래’라고 명시한 것은 전통적인 투자상품 이외에 파생상품과 같은 신종상품을 포괄하기 위한 목적에서 이루어진 것으로 파악된다.

넷째, 금융투자상품은 계약상의 권리이다. 따라서 신용위험과 같은 계약외적 요소에 의한 위험의 발생은 금융투자상품의 개념요소에 포함되지 않는 것이라고 이해된다.

자본시장통합법 제정방안에서는 이렇게 정의된 ‘금융투자상품’을 금융상품의 특성 또는 경제적 실질의 동일성을 기준으로 분류하고 있다.

(2) 파생결합증권과 파생상품

1) 의 의

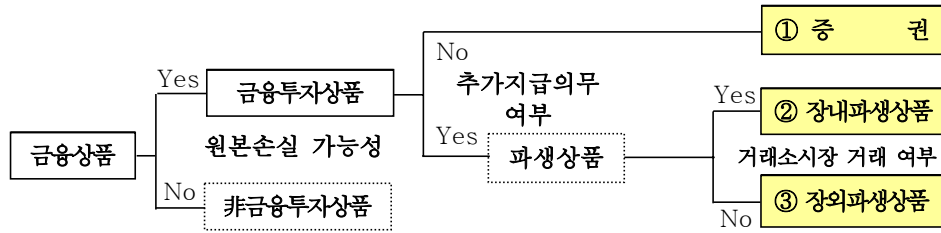
자본시장통합법 제정방안은 금융투자상품을 그 내용에 따라 증권, 장내파생상품, 장외파생상품으로 분류하고 있다. 증권은 추가지급 의무가 없어 최대 투자원금까지만 손실이 발생한다는 점에서 파생상품과 구분된다. 파생상품은 거래장소에 따라 장외파생상품과 장내파생상품으로 구분되고 있다.

2) 파생결합증권

자본시장통합법상 증권의 개념은 전통적인 채무증권, 지분증권, 증권예탁증권, 외국증권 이외에 포괄주의의 구현을 위하여 두 가지 증권개념을 추가하였다. 포괄주의에 의한

68) 여기서 일부 보험계약이나 예금계약에 대해서는 위험보험료나 중도해약수수료의 산입 여부에 따라 원본손실의 판단에 혼란을 초래할 수 있다는 반론이 있지만, 자본시장통합법에서는 이들 항목을 원본산정에서 공제하거나 가산하는 방식으로 명확한 기준을 제시한다고 규정하고 있다. 세부적인 사항은 시행령에서 규정될 것이다. 이에 대해서는, 정순섭, “포괄주의에 따른 ‘증권’ 개념의 확장-금융투자상품에 있어서 투자성의 요소를 중심으로”, 앞의 발표자료(2006. 9. 23) 참조.

[그림 2] 금융상품의 경제적 실질에 따른 분류 체계



(자료) 재정경제부, 『금융투자업과 자본시장에 관한 법률(가칭)』 제정 방안(2006. 2. 17).

증권개념을 표창하고 있는 자본시장통합법 제정방안에서 제안하고 있는 증권의 개념 중에서 가장 특징적인 것은 ‘투자계약증권’과 ‘파생결합증권’이라고 할 수 있다. 또 한 가지 중요한 것은 간접투자기구의 개념을 확대한 사실이다. 본 연구와 직접 관련이 있는 파생결합증권에 대해서만 간단히 설명한다.

자본시장통합법은 파생결합증권에 대하여 기초자산의 가격 등의 변동과 연계하여 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적의 계약상 권리로 정의하는 방안을 제시하고 있다. 이는 현행 증권거래법시행령에 도입되어 있는 개념을 일반화하려는 것으로서 상세한 논의는 생략한다.⁶⁹⁾

또한, 이와 함께 기초자산의 범위를 확대하여 포괄주의 취지를 반영한다는 방안도 제시하고 있다. 자본시장통합법 제정방안에서는 그 시행령에서 기초자산을 “금융투자상품, 통화, 일반상품, 신용위험 그밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 평가가 가능한 것”과 같이 가능한 넓게 정의하여 포괄주의 취지를 반영한다는 방침을 밝히고 있다. 이러한 확대된 기초자산의 범위를 현재 확인해 볼 수 있는 것으로는 2006년 4월 1일자로 발효된 「채무자회생및파산에관한법률시행령」 제14조상의 정의를 참조할 수 있을 것이다.⁷⁰⁾ 이에 따라 추가연계증권(ELS), 신용연계증권(CLN), 재해연계증권

69) 파생결합증권의 입법연혁과 개념에 대해서는 김건식·안수현·윤영신·정순섭, 『기업자금조달 활성화를 위한 유가증권제도의 개선방안에 관한 연구』(한국증권거래소 연구용역보고서, 2003. 6)와 윤영신·정순섭, 『신증사채 발행 활성화에 관한 연구』(재정경제부 연구용역보고서, 2002. 11)의 두 개의 연구보고서를 참조. 간단한 소개로는 정순섭, “금융상품 관련법제의 최근 변화: 신용연계증권의 증권거래법상 문제점”, 『BFL』, 제14호(2006), 45-52면; 정순섭, “유가증권 개념에 관한 一考 ‘파생결합증권’의 개념을 중심으로”, 『증권선물』(2006. 9), 3-30면; 정순섭, “복합금융상품의 법적 구조에 관한 연구”, 『민사판례연구』, 제27권(2005. 1), 901-933면 참조.

70) 제14조(파생금융거래) 법 제120조 제3항 제1호에서 “파생금융거래로서 대통령령이 정하는 거래”라 함은 다음 각호의 기초자산 또는 기초자산의 가격·이자율·지표·단위나 이를 기초로 하는 지수를 대상으로 하는 선도, 옵션, 스왑거래를 말한다.

(CAT bond), 펀드연계증권(Fund Linked Note) 등 신종증권이 포함될 수 있을 것이다.

다음으로, 파생결합증권은 문자 그대로 파생상품의 위험이 내포된 증권상품이므로 파생상품과 구별하기 위한 기준이 필요하게 된다. 이를 위해서는 역시 현행 증권거래법시행령에 반영되어 있는 대금전액수령과 추가지급의무의 부재를 그 기준으로 제안하고 있다.⁷¹⁾

(3) 파생상품-기초자산의 확대

파생상품에 관하여 포괄주의를 관철하기 위해 자본시장통합법에서는 기초자산의 종류를 확대하는 방안을 제시하고 있다. 파생상품의 기초자산은 위에서 살펴 본 파생결합증권의 기초자산과 동일하므로 별도의 논의는 생략한다.

3. 입법적 해결-자본시장통합법 제10조

발전된 법률제도를 가진 대부분의 국가에서는 인도의무나 정당한 상업목적의 존부 등 여러 가지 기준을 통해 도박금지법의 적용범위를 제한하고 있다.⁷²⁾ 그러나 그러한 구별기준들은 대부분 당사자의 주관적인 의도나 목적 등에 의존하고 있으며, 법원 혹은 담당재판부의 견해에 의존할 가능성이 높다. 그러나 러시아나 대만 등 일부 국가에서는 일부 파생상품을 도박으로 판결한 사례도 있다. 영국이나 미국에서는 스왑에 관한 소송에서 당사자 중 일방이 그의 금전반환의무를 면하기 위해 스왑거래를 도박이라고 주장

1. 금융투자상품(유가증권, 파생금융거래에 기초한 상품을 말한다)
2. 통화(외국의 통화를 포함한다)
3. 일반상품(농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 또는 이 물품을 원재료로 하여 제조하거나 가공한 물품 그 밖에 이와 유사한 것을 말한다)
4. 신용위험(당사자 또는 제3자의 신용등급의 변동·파산 또는 채무재조정 등으로 인한 신용의 변동을 말한다)
5. 그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것.

이러한 기초자산 정의의 취지에 대해서는 정순섭, “파생상품 정의에 관한 입법의견서-2-기초자산의 범위”(2005. 10. 24)(미발간) 참조.

71) 현행 증권거래법상 파생상품과 증권의 구분기준에 대해서는 정순섭, “유가증권개념에 관한 일고-‘파생결합증권’의 개념을 중심으로”, 『증권선물』, 제7호(2005), 1-20면 참조. 자본시장통합법상 파생상품과 증권의 구분기준은 현행 증권거래법상 구분기준과 동일하다.

72) Tony Ciro, *Derivatives Regulation and Legal Risk: Managing Uncertainty in Derivatives Transactions*(2004), p.54에서는 영국과 미국 그리고 호주의 관련제도와 운용실태를 분석한 후 이들 3국의 법원이 “투기적 본질에도 불구하고” 장외파생상품의 효력확보에 대하여 상당한 관심을 가지고 있는 것으로 평가하고 있다.

한 사례가 존재한다.

전술한 금융투자상품 특히 파생상품의 개념 확대, 도박과 파생상품의 구조 및 기능적 유사성, 외국에서의 사례 등을 고려할 때 반드시 필요한 입법이라고 할 수 있고, 특히 금융투자상품 개념 포괄화의 전제로 이해되어야 할 것이다. 자본시장통합법 제10조에서 도박죄의 적용배제라는 제목으로 포괄적인 면제규정을 두고 있다.

그러나 현재 입법예고안에 있는 조문에 대해서는 약간의 오해가 있을 수 있어 이를 명확히 할 필요가 있을 것으로 본다. 자본시장통합법 제10조는 “금융투자업자가 금융투자업을 영위하는 경우에는 형법 제246조를 적용하지 아니한다”라고 하여 금융투자업자가 행하기만 하면 금융투자상품에 해당하는지 여부를 불문하고 모든 행위에 대하여 도박죄를 구성하지 않는다고 해석할 수 있는 여지가 있을 수 있다.

따라서 면제요건을 주체와 상품으로 이원화하여 첫째, 금융투자업자에 의한 거래일 것, 둘째, 금융투자상품을 대상으로 할 것이라는 두 가지 요소가 반드시 포함되어야 할 것으로 본다. 예컨대, “금융투자업자가 금융투자상품을 매매하는 경우에는 형법 제246조를 적용하지 아니한다”라는 식으로 수정하는 것이 바람직할 것으로 본다. 여기서 장외파생상품에 대한 계약체결을 매매로 볼 수 있는지에 대한 의문이 있을 수 있지만, 자본시장통합법에서는 이미 자본시장통합법 제5조 제3항에서 장내파생상품이나 장외파생상품의 어느 하나에 해당하는 계약의 체결은 이 법의 규정을 적용함에 있어 매매계약의 체결로 본다고 하고 있으므로 전혀 문제가 없다.

Financial Transactions and Gaming Regulation

Jung, Sunseop

ABSTRACT

Most countries with developed legal system have laws and regulations prohibiting any gaming activities in their jurisdictions. In fact, it may appear to be irrelevant to tie financial transactions to the gaming regulation in considering the nature of financial business as a regulated industry subject to strict public and/or private supervision. However, there exist lots of similarities in their structure and functions between many of the newly developed/traded financial products and gaming contracts. Gaming broadly refers to “contract to bet on the determination of uncertain future events. If financial products like financial derivatives are determined to be gaming contracts, the parties to those contracts will be subject to criminal penalties. And the contracts cannot be enforced as null and void. Such legal risk is a great concern to market participants with chilling effect.

These concerns are growing as the types and structures of financial products become more diversified and complicated. Korean government is to introduce a comprehensive definition of financial product in the *Draft Bill to Consolidate Laws Relating to Capital Market Activities*. Particularly in the area of derivatives including securitized derivatives, the scope of underlying assets, currently limited to several listed assets, will be expanded to anything of which cash flows are calculated with a fair and reasonable methods. When the Bill is enacted, market participants can design the risk-return structure of financial products as diverse as

they want.

The diversification and complication of financial products entail a *gaming risk* together with the need of financial consumer protection. Therefore, as a precondition of the introduction of diversified and complicated financial products, there should be a legislative measure to deal with concerns of the gaming risk and consumer protection. The *Draft Bill to Consolidate Laws Relating to Capital Market Activities* has a provision exempting financial investment products from the application of gaming laws in Article 10. But the current provision need more sophistication to reduce any potential uncertainties.

Key Words : financial investment products, gaming regulation, financial derivatives, the *Draft Bill to Consolidate Laws Relating to Capital Market Activities*, legal certainty, legal risk