규제 대응과 시장 규율

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

두 건의 조사와 그 결론

베어링스의 붕괴 이후 두 나라에서 각각 한 건씩, 모두 두 건의 공식 조사가 이루어졌습니다. 런던에서는 재무장관이 잉글랜드은행 은행감독위원회(Board of Banking Supervision)의 조사를 발표했고, 위원회는 1995년 7월 18일 보고서를 공개했습니다. 위원회는 위험관리 시스템과 내부통제가 사실상 완전히 실패했으며 그룹 내 경영상의 혼란이 있었다고 판단했습니다. 위원회는 싱가포르에서 프런트 오피스와 백 오피스가 분리되지 않았다는 점, 그리고 누구도 리슨에 대한 최종 책임을 지지 않는 매트릭스형 보고 체계를 문제로 지적했습니다. 또한 많은 약점을 지적한 1994년 8월의 내부감사 결과에 따라 조치를 취하지 않은 점도 비판했습니다.[1]

위원회는 경영진을 위한 다섯 가지 교훈을 제시했습니다. 경영자는 자신이 운영하는 사업을 이해해야 합니다. 각 업무에 대한 책임은 명확하게 정해져야 합니다. 직무 분리는 모든 통제 시스템의 기본입니다. 독립적인 위험관리는 모든 업무를 포괄해야 하며, 최고경영진과 감사위원회는 내부감사에서 확인된 약점이 신속히 해소되도록 해야 합니다. 위원회는 또한 잉글랜드은행이 1993년 베어링스에 거액 익스포저 한도에 관한 비공식적 예외를 허용함으로

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

써 판단상의 오류를 범했다고 보았습니다. 그러나 규제 체계를 근본적으로 바꿀 필요는 없다고 판단했습니다. 영국 보고서는 싱가포르로부터 정보를 입수하기 어려웠다는 한계를 안고 있었습니다. 재무장관은 의회에서 싱가포르 자회사가 사법관리 아래 있었기 때문에 중대한 법적 장애로 인해 관련 문서 전부를 위원회에 제공할 수 없었다고 밝혔습니다.[2]

싱가포르에서는 재무장관이 프라이스 워터하우스 소속의 마이클 림(Michael Lim)과 니키 탄(Nicky Tan) 두 사람을 조사관으로 임명했고, 이들의 보고서는 1995년 10월 공개되었습니다. 조사관들은 베어링스의 모든 싱가포르 거래에 대한 증거금 요구 내역이 매일 런던의 베어링 시큐리티스(Baring Securities)에 전달되었음을 확인했습니다.[3] 조사관들은 붕괴의 원인을 '조직적 무능(institutional incompetence)'과 베어링스 고위 경영진의 선물 사업에 대한 이해 부족으로 돌렸습니다. 또한 SIMEX가 베어링스의 포지션 한도를 지나치게 관대하게 올려 준 것은 아닌지 의문을 제기한 것으로 전해집니다.[4] 따라서 두 보고서는 핵심적인 점에서 일치했습니다. 실패의 원인은 은행의 경영과 내부통제에 있었고, 금융상품의 레버리지가 그 결과를 키웠다는 것입니다.

SIMEX의 대응

SIMEX 자신의 대응 역시 똑같이 면밀하게 검토되었습니다. 1995년 3월 초 싱가포르 당국은 베어링스 계약에 대한 모든 증거금 요구가 이행되었다고 밝혔습니다. 같은 언론 보도에 따르면 베어링스 고위 경영진은 붕괴 약 2주 전 거래소에 은행이 자회사의 익스포저를 책임지겠다고 확언했습니다.[5] 즉 SIMEX는 런던 본사에 질문을 던졌던 것입니다. 그러나 그 답은 싱가포르 자회사의 실상을 스스로도 알지 못하던 경영진에게서 나왔습니다.

그럼에도 시장에 대한 결과는 분명했습니다. 2년 뒤 리센룽(Lee Hsien Loong)은 금융계에 233년 역사의 은행이 무너졌지만 SIMEX나 다른 어떤 싱가포르 금융기관도 손실을 입지 않았다고 말할 수 있었습니다.[6] 증거금 제도와 청산 제도가 설계된 대로 작동한 것입니다. 청산소는 매일 가격 변동을 충당하기 위해 베어링스로부터 현금을 징수했습니다. 은행이 파산했을 때 거래소는 남

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

은 포지션에 대한 담보를 보유하고 있었고, 이 포지션은 청산되거나 이전될 수 있었습니다. 이 사건은 모든 현대 파생상품 시장의 안전이 기초하는 원칙을 보여 주었습니다. 중앙청산소는 시장을 보호하지만, 개별 회사의 보호는 그 회사 자신의 내부통제에 달려 있다는 원칙입니다.

의회도 움직였습니다. 붕괴 후 며칠 만인 1995년 3월 1일 정부는 선물 거래에 대한 감독을 강화하는 조치를 내놓았습니다. 선물거래법(Futures Trading Act) 개정안은 1995년 4월 시행되었습니다.[7]

국제 협력: 윈저와 보카러톤

베어링스 사건은 포지션은 싱가포르와 오사카의 거래소에 걸쳐 있고 자금 조달과 경영은 런던에 있는 회사를 개별 국가의 감독만으로는 감당할 수 없음을 보여 주었습니다. 1995년 5월 영국 증권투자위원회(Securities and Investments Board)와 미국 상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission)는 윈저에서 16개 관할권의 선물 규제당국 회의를 소집했습니다. 1995년 5월 17일 참가자들은 윈저 선언(Windsor Declaration)을 채택했습니다. 이 선언은 시장 당국 간 협력, 고객 포지션과 자금의 보호, 채무불이행 처리 절차, 비상시 협력에 관한 공동 입장을 제시했습니다. 1996년 9월의 후속 보고서는 거액 익스포저에 관한 정보 공유와 시장 위기 대응 절차를 포함하여 상당한 구체적 조치가 이루어졌다고 평가했습니다.[8]

1996년 3월 15일 MAS를 포함한 14개 규제당국이 국제 선물거래소 및 청산기관의 협력과 감독에 관한 선언(Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Exchanges and Clearing Organizations)에 서명했습니다. 같은 시기에 거래소와 청산소들은 회원사의 거액 익스포저에 관한 정보 교환 양해각서에 서명했는데, SIMEX는 플로리다 보카러톤에서 이에 서명했습니다. 업계 단체인 FIA의 기록에 따르면 그 회의에서 48개 거래소와 청산기관이 양해각서에 서명했으며, CFTC 보도자료는 49개로 언급하고 있습니다.[9] 이 양해각서 덕분에 SIMEX는 싱가포르에서 대규모 포지션을 보유한 회원사가 다

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

른 곳에도 추가 포지션을 보유하고 있는지를 처음으로 알 수 있게 되었습니다. 1994년에 이 양해각서가 있었다면 싱가포르와 오사카에서 리슨이 보유한 포지션의 합계 규모는 두 거래소 모두에 드러났을 것입니다.

규제에서 감독으로

싱가포르의 장기적 대응은 규제 철학의 변화였습니다. 1997년 11월 연설에서 리센룽은 규제에서 감독으로 중점을 옮길 것을 촉구했습니다. 싱가포르는 투자자 보호를 위해 시장 규율과 완전한 정보 공시에 더 많이 의존하고, 규제는 가볍게 하면서 시스템 위험에 초점을 맞추어야 한다는 것이었습니다.[10] 내부통제의 실패로 빚어진 스캔들이 있은 지 2년 뒤에 나온 이 연설은 역설적으로 보일 수 있습니다. 그러나 그 논리는 두 조사의 결론에서 나온 것이었습니다. 어떤 규제당국도 베어링스의 내부통제를 대신할 수는 없었습니다. 그렇게 하려는 세부 규칙은 잘 운영되는 회사에 비용만 더할 뿐이었을 것입니다.

규제당국이 할 수 있는 일은 회사가 적절한 내부통제를 유지하도록 요구하고, 실제로 그렇게 하는지 확인하며, 시장이 스스로 규율을 부과할 수 있도록 충분한 정보를 갖추게 하는 것이었습니다. 이 접근법은 그 이후 MAS를 이끌어 왔습니다. 이 편의 제IV장에서는 이 접근법이 1998년 이후의 자유화와 위험 기반 감독으로의 전환에 어떻게 반영되었는지를 보여 줍니다. 제E편에서는 이 접근법이 오늘날 자산관리업자에 대한 감독을 어떻게 형성하는지를 설명합니다. MAS가 위험관리, 아웃소싱, 기술 위험에 관해 발표하는 지침은 그 정신에서 은행감독위원회의 다섯 가지 교훈을 계승하고 있습니다.

이러한 의미의 시장 규율에는 세 가지 요소가 있습니다. 첫째는 청산소의 규율로, 모든 참가자가 매일 손실을 지급하도록 강제하고 지급할 수 없는 참가자를 배제합니다. 둘째는 거래상대방과 투자자의 규율입니다. 이들은 판단에 충분한 정보를 얻는다는 전제에서, 내부통제를 신뢰할 수 없는 회사와의 거래를 거둬들입니다. 셋째는 형법의 규율로, 리슨에 대한 기소가 이를 보여 주었습니다. 싱가포르 규제당국은 이 세 가지 모두에 의존해 왔으며, 직접 개입은 시스템의 안정이 위태로운 경우로 한정해 왔습니다.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

실무에서의 시장 규율: 오늘날 회사를 위한 교훈

베어링스 사건은 지금도 운영위험의 표준적인 교육 사례로 남아 있습니다. 그 교훈은 오늘날 싱가포르에서 거래, 운용, 자문을 하는 회사에 그대로 적용됩니다. 트레이딩 회사, 딜링 데스크를 둔 패밀리오피스, 고객을 위해 주문을 집행하는 외부 자산운용사는 규모는 작지만 베어링스를 무너뜨린 것과 같은 위험에 직면합니다. 다음 점검표는 1995년의 조사 결과를 현대 회사를 위한 질문으로 옮긴 것입니다.

- 거래의 집행을 확인·결제·대사와 분리하고, 어느 한 사람이 양쪽을 모두 통제하지 않도록 하십시오.
- 각 거래 업무마다 그 업무를 이해하고 책임지는 담당 관리자를 지정하고, 매트릭스 구조로 인한 모호함이 없도록 하십시오.
- 모든 오류 계좌, 가계정, 옴니버스 계좌를 매일 대사하고, 잔액을 트레이딩 데스크와 독립적으로 보고하십시오.
- 표명된 전략이 낼 수 있는 수준을 넘는 이익에 의문을 제기하십시오. 설명되지 않는 수익은 설명되지 않는 손실만큼이나 경고 신호입니다.
- 증거금 요구에 대한 그룹 내 자금 지원을 제한·감시하고, 자금을 내보내기 전에 독립적인 확인을 요구하십시오.
- 내부감사 지적 사항에 기한을 정해 후속 조치를 취하고, 미해결 사항을 이사회나 감사위원회에 보고하십시오.
- 내부적으로 보고된 회사의 포지션을 거래소, 청산 브로커, 수탁기관이 보고한 포지션과 비교하십시오.

흔한 오해

베어링스 사건은 흔히 파생상품의 실패나 싱가포르 거래소의 실패로 묘사됩니다. 그러나 조사 결과는 책임을 은행에 두었습니다. 영국 은행감독위원회는 이러한 실패가 사업의 복잡성 때문이라고 볼 수 없으며, 주로 개인들이 자신

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

의 직무를 제대로 수행하지 않은 데 따른 것이라고 판단했습니다. SIMEX는 모든 증거금 요구액을 회수했고, 싱가포르의 어떤 기관도 손실을 입지 않았습니다. 금융상품은 손실을 키웠을 뿐이며, 그 원인은 한 은행의 내부통제 부재에 있었습니다.[11]

주

1. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*, November 1995, 1–3면: 조사는 관리인 선임 다음 날 재무장관이 발표했다; "The Board issued its Report on 18 July"; 위원회의 견해는 "virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion"이었다; 프런트 오피스와 백 오피스의 분리 부재, 책임을 모호하게 만든 매트릭스형 보고 체계, 1994년 8월 BFS에 대한 내부감사 검토 결과에 따라 조치하지 않은 점에 관한 판단. ↩

2. Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*, November 1995, 3면: "clear segregation of duties is fundamental to any effective control system"를 포함한 경영진을 위한 다섯 가지 교훈; *Hansard*, House of Lords, 18 July 1995, "Barings": 베어링스에 25% 익스포저 한도에 관한 비공식적 예외를 허용하면서 "an error of judgment was made in 1993"; 이 사건은 "do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation"; BFS는 사법관리 아래 있었고 "There remained serious legal obstacles which prevented all the relevant documents being provided to the board." ↩

3. *Risk* (OR&C staff), "Baring Securities had full details of Leeson trades, says Singapore report", 1995년 11월 6일: 마이클 림과 니키 탄이 작성하여 1995년 10월 공개된 싱가포르 정부 보고서는 "details of margin calls on all Baring's Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities"고 밝혔다. ↩

4. 1995년 10월 17일 Reuters 보도(reuters.screenocean.com 경유) 및 *Risk*, "Barings Report Attacks 'Institutional Incompetence'" (1995): 재무부는 붕괴의 원인을 "institutional incompetence"으로 돌렸다; 보고서는 SIMEX가 베

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

어링스의 포지션 한도를 올리는 데 지나치게 관대했을 수 있다고 기술한 것으로 전해진다. ↩

5. *The Christian Science Monitor*, "Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle", 1995년 3월 8일: "Singapore monetary officials say all the margin demands involving the Barings contracts have been met"; 베어링스 고위 경영진은 증가하는 선물 익스포저를 알고 있었으며, 붕괴 약 2주 전 은행이 이를 책임지겠다고 "had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange". ↩

6. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 1997년 11월 4일, mas.gov.sg: 베어링스는 233년 역사의 머천트 뱅크였다; 그 붕괴는 SIMEX나 다른 싱가포르 금융기관에 손실을 입히지 않았다. ↩

7. *The Business Times*, 1995년 3월 2일, 및 NLB Infopedia, "Collapse of Barings" (Kong Yoke Mun): 선물 거래에 대한 감독을 강화하는 새로운 조치가 1995년 3월 1일 발표되었다; 1995년 선물거래(개정)법(Futures Trading (Amendment) Act 1995)은 1995년 4월 1일 시행되었다. ↩

8. US Commodity Futures Trading Commission, "History of the CFTC: the 1990s", cftc.gov: 1995년 5월 17일 "Representatives of regulatory bodies from 16 countries"이 "hosted by the U.K. Securities Investment Board (SIB) and the CFTC" 회의에서 만났다; CFTC 보도자료 3939-96, 1996년 9월 16일: 16개 관할권의 선물 규제당국이 서명한 윈저 선언은 Barings Plc의 파산으로 제기된 문제에 대응한 것이었다; 윈저 공동의장의 최종 보고서는 거액 익스포저에 관한 정보 공유, 시장 위기 대응 절차, 시장 보호 장치의 투명성 제고, 고객 자산 보호를 포함한 "significant concrete steps"가 이루어졌다고 평가했다. ↩

9. US Commodity Futures Trading Commission, 1996년 3월 15일 보도자료: 싱가포르 통화청을 포함한 선언의 창립 서명기관 14곳; 회원사의 포지션이나 재무 자원이 합의된 기준에 도달하면 정보 공유가 개시된다; 49개 거래소와 청산기관이 양해각서에 서명했다는 언급; Emma Davey, "25 years

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

ago, Barings offers a hard lesson in risk controls", FIA MarketVoice, 2020년 2월 26일: 1996년 FIA 보카 회의에서 48개 거래소와 청산기관이 양해각서에 서명했다. ↩

10. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 1997년 11월 4일, mas.gov.sg: "We need to shift emphasis from regulation to supervision"; "We should rely more on market discipline and full information disclosure to protect investors." ↩
11. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*, November 1995, 3면: 위원회는 이러한 실패가 "could not be attributed to the complexity of the business carried out within BFS, but were primarily a failure on the part of a number of individuals within the Barings Group to do their jobs properly"이라고 결론지었다. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com