

제20차 증권선물위원회 의사록

2023. 11. 22.

증 권 선 물 위 원 회

1. 일 시 : 2023년 11월 22일(월) 14:00~21:07

2. 회의방식 : 온-나라 PC 영상회의

3. 출석위원

김 소 영 위 원 장

*의결 제201호

김 정 각 위 원

송 창 영 위 원

박 중 성 위 원

이 동 욱 위 원

4. 회의경과

가. 개회

위원장이 성원이 되었음을 확인 후, 2023년도 제20차 증권선물위원회 회의 개회를 선언함.

1) 회의록 보고

- ☐ 2023년도 제19차 증권선물위원회 정례회의 회의록을 서면보고한 후 원안대로 접수함.

2) 안건 심의

- ☐ 의결안건 제201호 『한국투자리얼에셋운용(주)의 대주주 변경 승인안』을 상정하고 금융감독원 자산운용감독국장이 내용을 설명함.

○ 원안의결하는 것에 동의함

⇒ 원안의결*함

* 만장일치로 원안의결을 의미함(표결이 있는 경우 별도 표기)

▷ 증선위원장 퇴장(증선위 상임위원이 이어서 회의주재)

□ 의결안건 제155호 『한국거래소 종합검사 결과 조치안』을
재상정하고 금융감독원 금융투자검사국장이 내용을 설명함.

○ (위원장) 지난 11월15일 금융위에서 OOOOOOO과 관련하여
자진신고 감경에 대해 최대 30%까지 신고기간을 감안하여
단계적으로 감경하는 원칙을 마련한 바 있었음. 증선위에서
증선위의 감경기준을 참고하여 감경하는 방안이 필요하다고
의견을 내고, 금융위 안전검토소위원회와 금융위원회에서
이런 결정을 한 것을 참고하시면 될 것 같음. 그러면 지금
설명해 주신 원칙에 따라서 감사부 협의 노력 등을 한 5명에
대해 과태료 20% 감경하고, 자진신고한 직원들에 대한 자진신
고 감경비율에 대해서는 증선위 심의와 금융위 의결 결과를
존중해서 최대 30% 감경하는 것으로 하겠음. 혹시 이 부분에
대해서 위원님들 의견 있으신지?

○ (위원) 의견 없음.

○ (위원장) 그리고 지난번 전산장애 관련된 분쟁처리절차 마련
의무 위반과 관련되어서는 전자금융과의 의견도 들으셨으므로
그 부분은 과태료 부과 대신에 ‘기관 주의’로 같음하려고 함.
이 부분도 의견 있으신지?

○ (위원) 없음.

○ (위원장) 제155호 안건은 첫째, 임직원의 금융투자상품 매매
제한과 관련하여 자체 징계가 없는 경우, OOO 등 5인의
경우 청약계좌에서 매도 후 공모주 매매관련 일체를 감사부
에 신고하고 감사부는 심사승인 또는 경위서를 받는 등 조

치하고 이를 감안하여 자체징계를 하지 않는 점을 참작하여
 검사 및 제재에 관한 규정 제26조에 따른 내부통제 활성화
 차원에서 과태료 20%를 감경하도록 하겠음. 자진신고 감경
 비율 차등 적용과 관련하여 임직원 매매제한에 대하여 자진
 신고 감경비율을 차등 적용한 증선위 심의 및 금융위 의결
 을 존중하여 000 등 15인의 경우 자진신고 감경을 최대
 30%를 원칙으로 하여 기간별로 감경비율을 차등 적용하여
 과태료를 감경하도록 하겠음. 둘째, 분쟁처리절차 마련 의무
 위반과 관련하여 한국거래소는 전산장애로 인한 거래소 착
 오매매가 발생한 경우 이로 인한 손해배상절차를 규정하고
 있고 이를 분쟁처리절차 규정이라고 해석할 수 있는 여지가
 있어 별도의 분쟁처리절차가 없거나 미비하다는 이유로 과
 태료를 부과함은 과하다고 판단됨. 따라서 사소한 부주의로
 인한 위반행위에 해당되고, 금융기관 등에 미치는 영향이
 없거나 미미한 경우에 해당된다고 보아 금융기관 검사 및
 제재에 관한 규정 <별표3> 과태료 부과기준 5. 과태료 부과
 의 면제 7 조항에 의거해 과태료 부과는 면제하고 기관주의
 로 같음하여 수정의결하도록 하겠음.

○ 수정의결하는 것에 동의함

⇒ 수정의결*함

* 만장일치로 수정의결을 의미함(표결이 있는 경우 별도 표기)

- ☐ 의결안건 제202호 『미래에셋증권(주)에 대한 정기검사 결과
 조치안』을 상정하고 금융감독원 금융투자검사국장이 내용
 을 설명함.

- (위원) 동기 부분에 대해서는 지난번에 많은 논의를 했기 때문에 이견은 없습니다라는 결과면에서 규모가 6억 원 정도인데, 지난번 사안에 비해서 절대금액은 좀 차이가 있는 것 같기는 한데 그 비율은 어느 정도 차이가 있는지?
- (보고자) 기본적으로 OO와 비교했을 때 위반의 절대금액과 비율은 떨어지는 부분들이 있음. 다만, 그 당시에 '중대'를 포함했을 때는 양적인 기준 외에 주관회사로서 주가안정화 의무나 그런 부분들이 있음에도 단기간 내에 처분한 사실들을 주로 고려해서 '중대'로 판단했던 사항이 있기 때문에, OO와 비교했을 때 양적인 부분으로 다소 작을지 몰라도 상장 당일에 바로 매도한 부분이 있기 때문에 중대성 관점에서 중대하다고 볼 여지가 있다는 점을 말씀드리겠음.
- (위원) 왜냐하면 그것이 첫 사례였고 이 건이 두 번째 사례인데 결과에 따라서 양정을 할 텐데 만약 그 논리(logic)로 가게 되면 앞으로는 금액의 다과(多寡)와 관계없이 당일에 매도하면 소액이라도 다 '중대'로 봐야 되는 것인지? 향후 이 건보다 다른 숫자가 나왔을 때에는 또 어떻게 할 것인지 고민은 해 볼 필요가 있는 부분이 아닌가 싶은 생각이 들어서 말씀드렸음.
- (위원) 저도 금융질서를 저해했다는 점에 대해서는 동의함. 그렇다면 30일 전에 처분하게 되면 무조건 다 금융질서 저해로 봐서 위반의 결과를 '중대'로 볼 것이냐는 부분에 대해서는 한 번 고민해 볼 필요가 있다는 생각이 듭.

- (보고자) 위원님 말씀대로 사실 이러한 조치가 그렇게 많이 된 사례가 아니기 때문에 양적인 기준들이 아직 정립되지 않은 상태인 것은 맞음.
- (위원장) 위원님들 말씀하셨던 위반결과 ‘중대’ 부분을 재고할 여지 부분은 어떻게 생각하시는지?
- (위원) 지난번 사안과 비교해 보면 물론 빨리 매도한 것은 있겠지만 규모 면에서 상당한 차이가 있는 것 같아서 ‘보통’ 정도로 해도 어떨까 하는 생각이 듭.
- (위원장) 실권주 인수여서 동기부분은 조정을 한 것인데 주관사로서 한 달 이내에 그렇게 처분하는 것은 사회적으로 중대한 물의를 야기한 것이라고 해서 결과 부분을 ‘중대’로 본 것인데 금액이나 이런 것을 감안해야 된다는 위원님들의 의견임. 혹시 의견 있으신지?
- (보고자) 법령의 명백한 위반이기 때문에 양도 감안할 수 있지만 기본적인 질서위반으로 ‘중대’로 볼 여지도 있는 것 같음. 그런데 금액에 따라서 차등하는 것도 있기 때문에 위원님들의 판단에 따르는 것이 맞을 것 같음.
- (보고자) 지난번 OO 처리할 때 실권주 인수한 주관사가 30일 이내에 위반한 사례를 조사해 달라는 요청을 받아, 보고드린 바가 있는데 그때 이 건 포함하여 4개사였음. OO와 미래에셋증권만 그날 처분해서 처분이익을 받았고 미래에셋증

권(주) 조치가 끝나면 3개사가 남는데 그 3개사는 결과가 처분손실이었음. 그래서 실권주를 30일 이내에 처분함에 따라서 처분수익이 발생한 회사는 OO와 미래에셋증권(주) 밖에 없었음.

○ (위원) 여기는 이익이 얼마 정도 났는지?

- (보고자) 여기는 1,300만 원이었음. 참고로 말씀드린 대로 그 취지를 동일하게 적용될 수 있지만 양적인 부분, 매매규모라든가, 매매와 관련된 이익 그 부분들은 직전의 OO와 비교했을 때 규모도 작고 이익도 작았다는 것은 사실임. 위원님들 논의하실 때 그 부분 참고해 주시기 바람.

(14시 34분 정회)

(14시 44분 속개)

○ (위원장) 먼저, 미래에셋증권(주)이 (주)OOO를 상장한 당일엔 전체적으로 시초가 대비 많이 하락한 상황이었는지? 혹시 주가흐름이 어땠는지를 아신다면 말씀 부탁드립니다.

- (보고자) 당일에는 하락하지 않았음. 14,000원 대로 상장한 것으로 알고 있는데 대략 그 정도로 유지했던 것으로 기억하고 있음.

○ (위원장) 그렇다면 주가가 하락하지 않더라도 IPO 시초가가 높다고 판단하든지, 시장에서 조만한 하락하지 않겠느냐, 이런 일반적인 전망 같은 것들이 있었는지? 단순히 자금상의

압박이었다면 저희들이 그러한 것들을 감안할 필요가 있는 것이고, 그런데 주가가 크게 하락할 것으로 예상되어 손실 회피를 위한 처분이라면 주관사의 시장조성의무의 현격한 위반이라고 보여짐.

- (보고자) 12월에 상장을 했는데 12월에는 하락을 했다가 2019년 넘어가면서 상승추세로 조금 올라가서 2019년 1월중순 경에는 공모가를 넘어서면서 올라갔음. 그러니까 첫 한 달은 하락했다고 보시면 될 것 같음.
- (위원장) 상장 당일에 주관사가 이후의 주가하락을 예측하여 손실회피하기 위해서 실권주를 처분했다는 부분에 대한 전체적인 시장이나 관련된 입증이나 증거가 있는 것은 아닌 지?
- (보고자) 거기에 대한 반대증거나 입증증거는 저희가 지금 파악하고 있지 않음.
- (위원장) 향후 유사한 사안이 제재안건으로 올라올 때에는 그런 부분들을 확인할 필요가 있다는 말씀을 드리겠음. 제 202호 안건은 주관사의 처분규모, 이익 여부, 실권주 중 일부만 처분했다는 점 등을 감안하여 위반결과를 '중대'에서 '보통'으로 조정하여 과태료 금액을 3,000만 원으로 수정의 결하도록 하겠음.
- 수정의결하는 것에 동의함

⇒ 수정의결함

- 의결안건 제203호 『금융감독원 소속 직원에 대한 자체조사 결과 조치안』을 상정하고 금융감독원 감찰실에서 내용을 설명함.

▷ 진술인이 입장하여 의견 진술함.

- ▶ (진술인) 전산장애 발생으로 불가피하게 공모주 청약 계좌에서 매도하였음. 첫째, 전산장애 발생이 공모주를 청약 받은 계좌에서 거래를 계속토록 할 특별한 사정에 해당하는지 여부임. 금융위는 공모증권을 매도하려면 신고한 계좌로 이체한 후 매도하여야 한다고 하고 있음. 그러나 유권해석 회신문을 살펴보면 증권사 계좌 간 이체가 가능하므로 이체 후 거래하면 되며 청약 받은 계좌에서 거래를 계속토록 할 특별한 사정이 없다고 회신하고 있음. 이를 반대로 해석하면 전산장애 발생으로 계좌이체가 불가능한 경우에는 청약계좌에서 거래를 계속할 수 있는 사정에 해당된다고 사료됨. 두 번째, 모집·매출의 방법으로 발행되거나 매매되는 증권을 청약한 경우 둘 이상의 회사를 통하여 매매할 수 있는지 여부임. 금융위는 청약을 위해 개설한 계좌에서 매매는 할 수 없으며 매매계좌로 이체한 후 거래하여야 한다고 하고 있음. 그 근거로 청약은 증권의 매수이고 증권의 매매는 증권의 청약에 해당하지 않으므로 매매계좌로 이체한 후에 거래한다고 하고 있음. 그러나 자본시장법 문구를 보면 모집·매출의 방법으로 발행되는 증권을 청약한 경우, 둘 이상의 회사를 통해서 매매할 수 있다고 명확하게 명시되어 있음. 이에 따라서 금융투자협회는 2015년 3월 금융회사의 컴플라이언스 매뉴얼

을 통해서 공모증권을 청약한 계좌에서 매매가 가능한 것으로 해석을 하고 있음. 따라서 법문의 규정 태도에 비추어 이와 같은 예외의 경우에는 타사에서 계좌개설을 할 수 있을 뿐만 아니라 실제 청약한 계좌에서도 매매를 할 수 있다고 보아야 할 것임. 이 유권해석은 2011년도에 해석한 사항임. 그리고 2021년 6월에 이 유권해석을 그대로 재인용해서 해석을 하고 있음. 이것이 거의 13년 전에 해석한 사항으로 규제선진화와 법해석의 일관성을 위해서는 동 유권해석을 법문과 일치시킬 필요가 있음. 그리고 전산장애 발생에 따라 불가피하게 매도한 점, 다른 종목은 모두 주계좌로 이체한 후 매도했음. 실제 성실하게 신고를 했고 준법감시 조직에서 내부정보나 불공정거래를 이용했는지에 대해 확인(check)할 수 있도록 성실하게 신고했음. 그리고 건수가 2건임. 수량이 총 13주이고, 매매금액이 50만 원 밖에 안 됨. 이런 것을 종합적으로 고려하시어 비교 형량을 해 주시기 바람.

○ (위원) 전산장애가 있었다는 것은 검사받은 과정에 자료를 제출하셨는지?

▶ (진술인) 그러함. 해당 OO증권의 감사로부터 확인서를 받아서 감찰실에 제출을 했음.

○ (위원) 전산장애가 그렇게 길지 않았던 것으로 알고 있는데, 기다릴 수는 없었는지?

▶ (진술인) 전산장애 시간이 9시 초반부터 27분까지로 되어

있는데 예전에는 통상 최초 상장 공모가격 130%의 가격 변동 폭이 있었고 지금 현재는 400%의 가격변동 폭이 있음. 그리고 또 금감원 직원으로서 공모주를 들고 있으면 미공개정보 이용이나 이해상충 관계가 생기기 때문에 가 급적이면 당일에 매도하는 것을 전제로 하고 있음. 괜히 오해를 사면 안 될 것 같았고 중·소형 증권사는 전산망이 부실하여 갑자기 몇 십 만주, 몇 백 만주씩 매도물량이 폭주하면 다운이 되어 이체도 안 되고 그러다 보니 불가 피하게 매도한 점은 있음.

○ (위원) 9시20분에 매매하셨다면 그때는 근무시간 아니었는지?

▶ (진술인) 제가 탄력근무를 하기 때문에 10시부터 근무를 함. 그것도 다 소명을 했음.

○ (위원장) 공모주 청약이 국민적인 재테크가 된 것은 맞지만 제가 OOOOOO검사제재 건에서도 말씀드렸습시다만 금융당국 직원이 이렇게 매번 공모주 청약에 참여하는 것이 저는 그렇게 바람직하다고 생각하지 않음. 혹시 그 부분에 대해서 하실 말씀 있는지?

▶ (진술인) 사실 현장의 매매나 이런 것을 잘 모르면 시장을 자세히 잘 이해하지 못함. 그러다보니까 이것이 실제 몇 주 안 되지만 시장을 바라보는 눈, 매도·매수 타이밍, 이런 것은 사실 금감원 직원으로서 알아야 시장 친화적으로 오해 없게 잘 해결할 수 있을 것 같아서 했음. 공모주만큼은 미공개정보 이용이나 이해상충 소지가 없기 때문에 개인

적으로 하고 있는 편이고, 또 한편으로는 아시다시피 매매제한도 있고 매매횟수 제한도 있고 근무시간 중에 못하고 있고 제한이 많음. 그런 부분을 대부분 준수하고 있음.

▷ 진술인이 퇴장함.

○ (위원) 그 순간 전산장애가 있었다는 것은 검사과정에서 확인이 됐는지?

- (보고자) 저희가 직접 확인했고, 언론에도 보도가 된 바 있음.

○ (위원장) 전산장애가 있으면 천천히 풀면 되는 것임. 저는 솔직히 말씀드리면 금융감독원이나 OOO나 OOOOOO 직원 같은 경우에는 이렇게 위반한 경우 자본시장법에 따라서 과태료 부과처분 외에 사안이 중대하다고 생각하면 자체징계도 해야 된다고 생각함. 혹시 감찰실에서 그런 부분도 검토를 하셨는지?

- (보고자) 현재 징계 절차는 보통 점검을 마친 다음에 증선위 및 금융위에 조치안을 상정하게 되고 그 과정에서 고의성이라든지 위반동기 이런 것들이 확정이 되면 추후에 징계를 하도록 하고 있음.

○ (위원) 자진신고 관련된 것은 반영이 안 되는지?

○ (위원장) 자진신고 차등 감경은 말씀드렸듯이 자체징계 한 경우에는 20% 외에 30%를 별도로 했는데, 금감원의 경우에

있어서는 쉽게 말하면 자체징계를 하지 않고 바로 금융위에 올라오는 상황임. 그래서 저는 자진신고 차등 감경을 최대 50% 적용해야 된다고 생각하는데, 위원님들 혹시 다른 의견 있으신지?

○ (위원) 같은 의견임.

○ (위원장) 제203호 안건은 임직원의 금융투자상품 매매제한과 관련하여 임직원 매매제한에 대하여 자진신고 감경비율을 차등적용한 증선위 심의 및 금융위 의결을 존중하되, 금감원 임직원의 경우 검사 및 제재규정 제26조에 따른 자체조치 감경적용이 불가하다는 점 등의 특수한 상황을 고려하여 000 등 4인에 대해 자진신고 감경한도를 50%를 최대로 기간별로 감경비율을 차등적용하여 수정의결하도록 하겠음.

○ 수정의결하는 것에 동의함

⇒ 수정의결함

□ 의결안건 제204호 『0000(주)(舊 00000(주))의 사업보고서 및 감사보고서 등에 대한 조사·감리결과 조치안』을 상정하고 금융감독원 회계감리2국장이 내용을 설명함.

▷ 첫 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 검찰통보와 과징금 조치 부분을 설명 드리고자 함.

공소사실이 다른 측면입니다마는 검찰수사 결과 ‘무혐의’ 처분을 받았고 前경영진의 위법행위로 상장적격성 실질심사를 받으면서 회사의 건전성과 지속성은 확인된바 있으며 이미 재무제표는 정정공시된 점 등을 감안하셔서 검찰통보 조치 대신 검찰 업무정보사항 제공 정도 조치로 의견 드리고자 함. 나아가서 현재 회사는 투자주의 환기종목으로서 과징금만 받아도 상장유지에 장애가 되는 상황임. 최대주주가 실질적으로 교체되었고 과징금 부과시 상장유지에 상당한 피해가 예상 사항을 종합적으로 감안해서 가급적 대체조치 부과로 선처 바람.

- (위원) 최대주주 교체 시점이 2023년 9월22일이고, 불과 두 달 전인데 그 당시 감리가 진행 중인 사실은 알고 계신 것인지?

▶ (진술인) 감리 진행 중인 사실을 몰랐음.

- (위원) 그렇다면 전 최대주주가 그런 사실을 숨기고 주식을 양도했다는 것인데, 회사가 조치를 취하셨는지?

▶ (진술인) 현단계에서 구체적으로 언급되고 있지는 않은 것 같음.

- (위원) 前대주주의 현재 지분이 99만주, 1.87%를 보유하고 있는 이유는 무엇인지? 또한 현최대주주가 인수할 때 128.5억 원을 차입해서 주식취득을 했다고 하는데, 전체 인수금액이 얼마인지?

▶ (진술인) 그 내용에 대해서도 잘 알지 못함.

- (위원장) 다음 증선위까지 새로운 대주주, 필요하다면 그 당시 인수와 관련되었던 분들 그다음 舊대주주와의 단절 여부 그리고 자금 조달, 그 당시 근무했던 임원들과 舊대주주와의 관계 등에 대해서 추가소명 기회를 드리겠음.

▶ (진술인) 알겠음. 소명 준비하겠음.

▷ 첫 번째 진술인이 퇴장함.

▷ 마지막 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 이 사건은 검찰이 이미 무혐의 판단을 한 사건과 기초사실이 같음. 혐의자들이 가공매출 성립에 관한 고의가 있는지 여부에 대하여 검찰수사결과 고의를 인정하기 어렵다고 판단했음. 고의가 없는 혐의자들이 매출관련 서류에 허위성을 별도로 인식하고 외부감사인에게 거짓자료를 제출하여 외부감사를 방해했다고 보는 것은 객관적 사실 및 경험칙에 반하는 것임. 더욱이 허위성을 인식했다고 볼 수 있는 객관적 증거도 현재 없음. 다음으로 혐의자들에 대한 고의성을 전제로 한 과징금 부과는 부당하다 할 것임. 또한 혐의자들은 이사회에 출석하여 상정된 자료를 근거로 결의를 했고 이 사건 당시 주권매매거래가 정지되어 있었기 때문에 해당 재무제표는 회계정보이용자의 판단에 전혀 영향을 미칠 수 없었음. 이와 같이 현저한 주의의무위반도 인정되기 어려우므로 이를 전제로 한 과징금 부과 역시 부당하다 할 것임. 마지막으로 감사방

해 행위 관련 공모에 대한 직접증거가 없는 상황에서 막연한 의심만으로 당시 경영진 전부에 대해 수사기관 통보를 하는 것을 과도한 조치라 할 것임.

- (위원) 금감원 쪽에 하나만 여쭙보겠음. 사기적 부정거래 불기소 결정 단계에서는 확인되지 않았던 다른 허위자료나 이런 것들이 감리 과정에서 새롭게 확인이 된 것인지?

- (보고자) 그러함. 새로운 증거가 나왔음.

▷ 마지막 진술인이 퇴장함.

- (위원장) 제204호 안건은 보류하도록 하겠음.

- 보류하는 것에 동의함

⇒ 보류*함

* 만장일치로 보류를 의미함(표결이 있는 경우 별도 표기)

- 의결안건 제184호 『(주)OOOOO 주식에 대한 미공개정보 이용행위 등 조사결과 조치안』을 재상정함.

▷ 진술인이 입장하여 의견 진술함.

- ▶ (진술인) 제출된 자료 목차 다음에 바로 제1호 기초사실부터 말씀드리겠음. 청구인은 과거 LED사업을 하던 회사였

음. 최대주주는 ♠♠♠♠(주) 및 ♥♥♥♥♥♥(주)였고 대표
 이사는 MMM 회장이었음. 그 당시 청구인의 최대주주인
 ♠♠♠♠(주)와 ♥♥♥♥♥♥(주)는 2019년 11월18일 지배주
 식과 전환사채, 그리고 경영권을 제3자인 ○○○○○○○○,
 ☆☆☆☆☆☆☆, ◆◆◆◆◆◆, 경영권 양수인으로서
 (주)♣♣♣ 및 (주)□□□에게 양도하였음. 그리고 당일에 청
 구인의 대표이사인 NNN 대표에게 통지하였음. NNN 대
 표는 그 다음날 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도계
 약 공시를 하였음. 이에 대해서 금감원에서는 3개 조합의
 조합원들이 50인을 넘기 때문에 주식의 매출에 해당함
 에도 증권신고서를 신고하지 않았다는 이유로 과징금을 부
 과한 사안임. 다음으로 제2호 말씀드리겠음. 법 제429조제
 1항제2호에 따르면 제119조에 따른 신고서를 제출하지 아
 니한 때, 제125조제1항 각호에 어느 하나에 해당하는 자에
 게 과징금을 부과할 수 있다고 규정하고 있음. 제125조제1
 항 각호를 보면 1호에서는 증권의 신고인, 제7호의 경우
 에는 매출의 방법에 의한 경우 매출신고 당시의 매출인
 으로 규정하고 있음. 그러면 증권의 신고인과 구주매출의
 매출인 중 누구를 과징금 부과대상으로 하는지에 대해서
 견해가 대립될 수가 있음. 먼저, 자본시장조사 업무규정
 [별표2] 과징금 부과기준을 보면 2. 통칙 ‘다’목에서 다음
 과 같이 규정하고 있는데, 신고서 미제출의 경우 신고의
 무자를 의미하고 매출신고의 경우 매출되는 당해 유가증
 권의 소유자를 포함한다고 규정하고 있음. 결국에 증권신
 고서의 신고인과 매출의 경우에는 매출인 둘 다에게 과징
 금을 부과할 수 있다고 규정하고 있는 것임. 과징금 부과
 기준에 따르면 증권의 신고인 내지 증권의 발행인과 증권

의 매출인 둘 다 과징금을 부과할 수 있지만, 특히 가벌성을 생각을 해 보면 오히려 매출인에게 가벌성이 더 높기 때문에 발행인 측면에서 억울한 점이 있음. 그다음 장인 제3호, 증권신고인의 경우에는 말씀드렸다시피 2019년 11월18일 오전 9시 반에 양도인인 지배주주로부터 급하게 회사가 매각되었다는 사실을 통지받았음. 결국 이렇게 구주매출에 대한 사후통보를 받았기 때문에 사전에 증권신고서를 작성·제출할 시간적 여유가 도저히 나지 않았음. 이점에 비추어 보더라도 청구인에게 ‘고의’, ‘중과실’ 책임을 묻는 것은 억울하다는 점을 말씀드리겠음. 더군다나 청구인 측에서는 접촉할 기회가 없었던 조합의 경우에 조합원의 수를 도저히 알 수도 없었기 때문에 더 억울한 면이 있는 것이라고 말씀드리겠음. 그다음 제4호인데. 청구인은 신고의무 위반이 있다하더라도 그 위반으로 인한 이익이 없음. 자본시장법 제430조제2항에서는 위반행위의 내용, 정도, 기간, 횟수 이외에 위반으로 인한 이익의 규모를 고려하도록 되어 있음. 법 위반으로 인한 부당이득의 환수가 이 과징금이라는 제재의 본질인데 대법원에서도 위법성뿐만 아니라 부당이득의 규모와도 과징금이 균형을 이루지 않으면 재량권의 일탈·남용에 해당할 수 있다는 태도를 취하고 있음. 본 건에 대해서 보면 위반기간이 따로 없었고 위반횟수도 단 한 차례에 불과함. 그다음에 이 구주매출은 발행인에게 유입되는 금액이 전혀 없기 때문에 위반행위로 인하여 얻은 이익이 전혀 없었음. 이 상황에서 무려 6억 원이나 되는 과징금을 부과 받으면 이득액과 과징금 사이의 그 균형이 현저하게 어긋나는 것이 아닌가 하고 주장하는 바임. 다음 장, 제5호 말씀드리겠음.

과징금 제도는 투자자를 보호하기 위한 제도임. 그런데 이 사건의 경우 투자자가 누구냐면 이 주식을 양수한 현재의 지배주주임. 따라서 지금 발행회사에게 과징금을 부과하면 현재의 지배주주. 즉, 투자자에게 오히려 피해를 주는 제도적 모순이 발생하게됨. 다음 장, 제6호임. 본 건 과징금 부과로 인해서 청구인의 소액주주들에게도 피해가 발생함. 청구인은 오랜 기간 제약 임상 신약개발을 하는 회사로서 장기간 임상이 진행되어 왔고, 특히 임상기간 중간에 팬데믹이 발생하는 바람에 임상기간이 길어지고 있고 또 운영자금이 대부분 소진된 상태임. 이 상황에서 본 건 매출 직후에 약 1,600원이던 주가는 현재 600원 초반으로 하락했고, 최근에는 이것을 만회하기 위해서 5배수 주식병합을 시도했지만 여전히 3,000원 초반, 600원 가량을 유지하고 있음. 이런 상황에서 소액주주들의 원성이 자자한데 약 4년 전의 회사 매각행위에 대해서 다시 6억원의 과징금을 부과한다면 주가하락으로 인한 소액주주들의 피해가 더 확대될 것으로 생각됨. 다음 장, 제7호 말씀드리겠음. 앞서 말씀드렸듯이 지배주주이던 매출인의 잘못이 더 큰 사안에서 발행회사에게 과징금을 부과하는 경우 그로 인해 투자자와 소액주주에게 오히려 피해가 발생을 하고 발행회사, 청구인이 얻는 이익과 과징금 간의 균형이 현저히 무너지는 사안이므로 과징금 부과를 유예하거나 감면해 주실 것을 당부 드리겠음.

- (위원) MMM 대표가 11월18일 오전 9시30분에 매각사실을 전화로 통보했다고 했는지?

▶ (진술인) 그러함.

○ (위원) 그러면 그 전화를 받고 증권신고서를 작성·제출할 시간적인 여유가 전혀 없었던 것인지?

▶ (진술인) 11월18일에 계약체결하고 11월19일에 공시를 했는데 회사 입장에서는 증권신고서 제출을 이유로 계약을 미루거나 그럴만한 힘이 없었음. 증권신고서에는 현재, 과거의 정보뿐만 아니라 미래의 사업전망에 관한 정보를 담아야 하기 때문에 도저히 증권신고서를 작성할 시간적 여유는 없었음.

○ (위원) 말씀을 듣다보니까 좀 의아한 것이 증권신고서를 작성해야 된다고 생각은 하셨던 것인지? 50인 이상에 대한 매출이므로 회사 입장에서도 증권신고서 작성을 했었어야 된다고 인식하셨다는 것인지?

▶ (진술인) 투자조합에 대한 정보를 전혀 몰랐기 때문에 이것이 증권신고서 작성 대상인지 아닌지조차도 알 수 없었음.

○ (위원) 유상증자 결정도 이렇게 급하게 말씀을 들으셨는지?

▶ (진술인) 그러함.

○ (위원) 그러니까 대상인지도 몰랐고 시간적으로도 여유가 없었다는 말씀이신지?

▶ (진술인) 그러함. 실제로 통보를 받은 것이지, 거기에 대해서 검토를 하거나 그럴만한 부분은 없었음.

▷ 진술인이 퇴장함.

- (위원) 금감원에 여쭙보겠음. 만약 매출을 위한 증권신고서가 나오면 어차피 신규 자금조달과는 다르기 때문에 자금사용 목적 이런 것은 안 들어가는 것으로 아는데 매출을 위한 증권신고서는 사업보고서에 기재된 내용과 큰 차이가 있는지?
- (보고자) 매출한 시점의 재무상황이든 사업현황이든 이런 부분들이 담겨야 될 것이고 미래의 사업에 관한 전망 이런 것들로 매수를 하는 투자자에게 정확한 정보를 전달하는 차원으로 보셔야 될 것 같음.
- (위원) 그것을 왜 여쭙보느냐면 저희가 앞선 사례들의 상당수가 비상장법인이어서 신고서가 아니면 정보공개가 되지 않는 법인인데, 물론 상장회사가 하나 있는데, 이 회사 같은 경우에는 2020년 1월17일에 거래가 이루어졌는데 한 한달 반 뒤에 사업보고서가 공시됐음. 그러니까 이 사업보고서에 기재된 내용과 매출을 위한 증권신고서 간에, 또는 그전에 분·반기보고서가 다 공시가 되고, 그러니까 투자자 입장에서 아예 그런 것이 없는 상황하고 어떤 실효적인 차이가 있을까 하는 의문이 약간 듬. 이것이 신주발행이면 자금조달 목적, 조달한 자금이 자기자금인지의 여부 이런 것들이 들어가기 때문에, 그것도 추가적인 사업보고서와는 다른 내용 이기는 한데, 어떤 구체적인 정보제공의 차이가 있을까 하

는 생각이 약간 들었음. 비상장은 그것을 사실 회사가 공개(open)하지 않으면 알 수가 없는데, 그 부분에 대해서 어떤 생각이신지 여쭙어 보고 싶어서 말씀드렸음.

- (보고자) 중요도 측면에서는 불특정 다수에게 매출하는 것이 아니라 조합에 참여하고자 하는 예비 조합원들을 대상으로 하는 것이기 때문에 중요도 측면에서는 낮다고 생각이 됨.

○ (위원) 회사 재무상황이 어떤지? 과징금 부과하면 회사의 납부 여력이 있는 것인지?

- (보고자) 그 정도 납부여력은 있습니다마는 현금성자산이 지금 37억 원에 불과함. 그래서 6억 원은 상당한 규모인 것 같아서 6억 원을 납부하면 정상적인 경영에 상당한 방해는 될 것이라는 생각이 들고 수년간 당기순손실로 인해 결손이 계속 누적되고 있는 상태임.

○ (위원) ○위원님 말씀하신 것과 관련하여 감경사유 중에 제출하지 않았지만 거기에 들어가는 내용이 다른 공시서류들이나 이런 것들로 충분히 공개가 되면 그것도 고려할만한 사항이지 않은지? 그것이 여러 감경사유 중 하나로 있지 않은지? 아까 말씀하신 것처럼 증권신고서를 제출하지는 못했지만 11월19일에 최대주주 변경 수반하는 양수도계약 체결, 경영권 변경에 관한 계약 체결, 유상증자 결정, 사업보고서도 이어서 하고 회사가 할 수 있는 공시들은 그 회사가 아는 범위 내에서는 계속해서 실질적으로는 많은 정보들이 제공되었음.

- (보고자) 과징금 감경 조항에서는 유사한 공시가 있었던 부분에 대해서 직접적으로 명시되어 있지는 않음. 말씀하신 그 내용은, 공시 내용에 따라서 또는 어떤 공시냐에 따라 위원님께서 말씀하시는 내용이 적용되는 것이 있을 수 있지만 동 증권신고서 위반 건에서는 적용되는 사항이 없음.
- (참여자) 저는 앞전의 미공개정보 이용 사항과 관련해서 말씀드리겠음. 요약해서 말씀드리면 EEE의 계약 권한을 대리하는 DDD 같은 경우에는 계약교섭자로 인정해서 준내부자로 볼 수 있을 것 같음. 그리고 위임받은 DDD과 재무적 투자자(FI)와 교섭하는 CCC 같은 경우에도 준내부자로 볼 수 있을 것 같음. 그런데 그 밑에 조합대표인 CCC가 조합원으로 AAA에 투자 권유하고 이 투자 권유를 받은 AAA까지 준내부자로 보기는 사실 좀 어려워 보임. 이 정보가 경영권 양수도계약 정보인데, 구체적으로는 유상증자 참여이고, 이 체결교섭자를 멀리 봐도 CCC까지는 범의에 상당하지만 조합원들로 투자 권유 받은 자들, 소위 찌주들인데 이 찌주들까지 경영권 양수도계약의 교섭자로 보기에는 상당히 멀리 느껴지는 것이 사실임. 그렇다면 AAA이 다른 지인에게 투자권유하면 그 사람도 준내부자가 되고 계속 준내부자가 무한생성되는, 형사처벌에 있어서는 너무 확장되는 문제가 있는데 이것을 설득하기가 상당히 힘든 부분이 있음. 따라서 가장 합리적인 것은 AAA은 1차 정보수령자, BBB은 2차 정보수령자로 보는 것이 논리 단계구조상으로는 맞아 보인데 수사하는 입장에서는 직접 거래 당사자인 BBB까지 통보받아서 실제과약을 하는 것이 훨씬 도움이 되기는 함. 이것

을 만약 수사한다고 보면 BBB을 1차 정보수령자로 보고 AAA을 준내부자로 기소하기에는 상당히 부담이 됨. 기존 전례가 없고 판례를 생성해야 되는 그런 문제가 있기 때문임. 그런데 AAA과 BBB 같은 경우에는 AAA을 1차 정보수령자로 보고 BBB은 이에 가담한 공범으로 볼 여지가 상당히 큼. 판례상 1차 정보수령자이고, 2차 정보수령자 간에는 형법상 공범규정을 적용을 안 하는 것이 원칙이지만 대법원 판례 나온 것들을 보면 매수자금을 공동부담한다든지, 그 수익을 공동으로 향유하는 자들 사이에서는 1차 정보수령자가 직접 행위를 한 것으로 보고 2차 정보수령자가 가담해서 공범으로 처벌한 사례들이 있지 않은지? AAA을 1차 정보수령자로 기소하면서 BBB은 가담한 공범으로 기소해서 입증을 한다면 조금 더 승산이 있지 않을까, 그래서 결론은 수사기관 통보를 하되, BBB 같은 경우에는 추가로 공범가능성에 대해서도 기재를 해서 보내 주면 최종판단할 때 BBB까지 공범으로 기소하든 1차 정보수령자로, 정보전달수령자로 기소하든 어떻게든 사법처리는 할 수 있을 것 같음.

○ (위원장) 지금 의견을 주신 이 부분에 대해서 금감원이나 다른 위원님들 의견이 있으신지?

- (보고자) 저도 지금 현재 정리된 사실관계로는 그 부분만 좀 더 보완해서 공범가능성을 열어두고 보내는 것이 낫지 않을까, 부담이 좀 덜하지 않을까 하는 생각을 가지고 있음.

○ (위원) 저도 동의함.

○ (위원) 동의함.

○ (위원장) 금감원은 어떤지?

- (보고자) 저희는 일단 본 건 사례에서는 투자권유를 받으면서 실제로 투자자 조합에 참여하지 않았고 그리고 몇 단계를 거쳐서 투자권유를 받았다는 개별 사정을 감안해서 본 건은 그렇게 고려하는 것도 가능하다고 생각함. 다만, 대표 조합원으로부터 투자권유를 받는 조합원들은 전부다 준내부자가 아니라는 결정은 앞으로 조사를 하거나 어떤 사건의 실체를 파악하는데 애로사항이 있을 수 있기 때문에 개별사건으로 한정해서 판단해 주시기를 바라겠음.

○ (위원장) 알겠음. 아까 (주)○○○ ○○의 신고서 위반 부분에 대해서는 위원님들께서 지난번 회의 때 30% 감경안에 대해서 말씀을 주셨는데 저는 추가감경도 가능한 것이 아닌가 하는 생각이 듭. 어떻게 보면 제반정황상 여타 공시서류에는 다 기재를 했고, 그 당시에 이 위법인식에 대한 가능성이 좀 떨어지는 부분이 있는데 저는 필요하다면 50% 감경도 가능하다고 생각하는데 이 부분에 대해서 위원님들 의견 어떠신지?

○ (위원) 저도 같은 생각임.

○ (위원) 50%정도까지도 가능할 것 같음.

○ (위원) 매출만 있기 때문에 저도 찬성임.

○ (위원장) 금감원 의견은 어떤지?

- (보고자) 위원님들 의견에 동의함.

○ (위원장) 제184호 안건은 다음과 같이 수정의결하도록 하겠음. 첫째, AAA과 BBB의 미공개정보 이용금지 위반에 대해서는 준내부자와 관련하여 제한적으로 포섭하는 것이 바람직하다는 측면, 관련자의 제재 가능성 등을 종합적으로 검토하여 AAA은 1차 정보수령자로, BBB은 AAA의 공범으로 추정하여 검찰통보하시기 바람. 그리고 본 건은 미공개정보 이용금지 위반행위에 상당한 혐의가 있으나 정보전달 및 수령경로를 확인하기 위한 직접적인 증거확보가 곤란하여 수사기관의 수사가 필요한 경우에 해당하므로 자본시장조사업무규정 [별표 제3호] 조치기준 적용의 특례에 따라 수사의뢰성 수사기관 통보 조치하도록 하겠음. 둘째, (주)○○○ ○○○의 증권신고서 제출의무 위반에 대해서는 매출시 증권신고서 제출의무 위반에 대한 매출주체와 신고주체 간 조치의 형평성을 고려할 필요가 있고 본 건의 경우 조합에 대한 투자자수 산정에 대한 업계 오인, 회사의 재무 현황, 다른 공시서류 등에서는 공시한 점 등을 추가로 감안하여 발행인인 (주)○○○ ○○○에 대한 과징금을 금감원 조치안 대비 50% 감경하여 3억 원으로 감경하는 것으로 수정의결하고 나머지 조치대상자에 대하여는 원안대로 의결하도록 하겠음.

○ 수정의결하는 것에 동의함

⇒ 수정의결함

- 보고안건 제45호 『(주)OO 등 2개사 주식에 대한 시세조종 행위 긴급조치 결과 보고』, 보고안건 제46호 『OOOO(주) 등 2개사 주식에 대한 미공개정보 이용행위 등 긴급조치 결과보고』 이상 2건을 일괄상정하고 서면보고로 갈음함.

○ 각각 원안접수하는 것에 동의함

⇒ 각각 원안접수함

- 의결안건 제205호 『(주)하나은행 등 4개사의 공시의무 위반에 대한 조사결과 조치안』을 상정함.

▷ 첫 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

- ▶ (진술인) (주)하나은행에 부과될 예정인 과징금 처분에 대해서 위원님들께 간략하게 설명을 올리고자 함. 먼저, 간략하게만 말씀을 드리면 본 건 펀드의 수익증권에 대해서는 공모규제가 적용되지 않는다는 점, 두 번째로는 공모규제가 적용이 되더라도 (주)하나은행은 주선인이 아니고 ‘고의’, ‘중과실’이 없기 때문에 과징금을 부과해서는 안 된다는 점 그리고 마지막으로 과징금이 부과된다고 하더라도 여러 사정을 고려해서 감면이 필요하다는 점을 말씀드립니다. 이어서 저희가 오늘 특히 강조해 드리고자 하는 몇 가지만 말씀을 드리고자 함. 먼저, 본 건 펀드 수익증권이 ‘갈

은 종류의 증권'이 아니라는 주장과 관련해서 각 시리즈 내의 펀드들이 서로 분명한 차이가 있다는 점을 강조해 드리고 싶음. 먼저, 각 시리즈 펀드들은 그 동일한 시리즈의 펀드들이라고 하더라도 해외 투자대상자산이 모두 달랐음. 예를 들어 해외 투자대상자산을 보면 ●●●●● 1호와 ●●●●● 2호의 해외 투자대상자산이 서로 다르다는 것을 알 수 있음. 이에 따라서 각 펀드별로 최종 수익률도 3% 이상 차이가 발생을 했음. 다음으로 ②번 시리즈 펀드를 보면 그 차이가 좀 더 확연한데, 마찬가지로 해외 투자대상자산인 ■■■■■ 구성이 다 달랐고, 특히 ②번 시리즈 펀드 같은 경우는 사모펀드의 판매 당시에 투자대상채권의 발행인 특수목적기구(SPV, Special Purpose Vehicle)가 ㄷㄷㄷ하고 ㄷㄷㄷII로 서로 달랐음. 이점도 참고를 부탁드립니다, ③번 시리즈 펀드의 경우에도 해외 투자대상자산이 모두 달랐다는 것이고, 만약 투자대상자산이 동일했다고 하면 상황에 있어서도 차이가 없었어야 하는데 0001호 같은 경우에는 만기에 정상상황이 됐고 0002호는 환매중단 후에 4회에 걸쳐서 분할상황이 됐음. 물론 원금 모두 상황이 됐고 수익률도 상당한 수익을 거두었다는 점도 참고해 주시면 좋겠음. 그리고 ④번 시리즈 펀드의 경우에도 각 개별 사모펀드가 투자한 유동화증권의 발행인이 다 상이했고 또 서로 다른 채권에 투자를 했고 또 앞서와 마찬가지로 해외 투자대상자산이 모두 상이했다는 점을 참고해 주시기 바람. 이렇게 각 펀드들은 투자대상자산이 서로 다르고 구분해서 관리가 되어 있기 때문에 '같은 종류의 증권'이 아니라는 말씀을 드림. 그다음에 설령 과징금을 부과한다고 하더라도 여러 사정들을

고려해서 감면을 요청 드리고자 함. 특히 본 건 펀드는 다른 손실이 발생한 펀드들과 달리 모두 상황이 완료가 됐음. 그래서 투자자들은 최대 15%에 이르는 상당한 수익도 거두었기 때문에 다른 투자손실이 난 펀드들과 구분해서 생각을 해 주셨으면 좋겠다는 말씀을 드림. 그다음에 과징금 금액이 현저히 과도한 경우에는 감면이 될 수가 있음. (주)하나은행의 경우에는 잘 알고 계시겠지만 그 비슷한 시기에 판매가 됐던 그 ☼☼☼ 펀드들 관련해서 이미 시리즈 펀드 공모규제 위반이 문제가 되어서 약 6억 4,700만 원 상당의 과징금이 이미 부과 됐음. 그다음에 △△△△△△△△△, ◇◇◇◇◇◇◇◇ 펀드 관련해서 약 9억 4,900만 원 상당의 과징금 부과예정 통지를 받았음. 그런데 그 유사한 기간에 판매되었던 본 건 펀드들에 대해서 위반의 고의가 명백하지 않음에도 불구하고 또 다시 이 4억 9,000만 원 상당의 과징금을 부과하는 것이 혹시나 과도한 처분이 아닐지 라는 점에 대해서 다시 한 번 헤량해 주시면 감사하겠습니다.

○ (위원) 말씀하신 것 중에 시리즈①에 ●●●●●1호와 ●●●●●2호, 그것이 3% 이상 수익률 차이가 난다고 하셨는데 하나는 15개월이고 하나는 18개월이니깐 연으로 환산하면 똑같은게 아닌지? 연으로 환산해서 말씀하시는 것이 더 정확하다고 생각하고, 큰 수익률의 차이는 없을 것 같음.

▶ (진술인) 저희가 말씀드리고 싶은 것은 말씀하신 대로 연으로 환산을 해 보면 비슷할 수는 있으나 애초에 투자대상자산이 완전히 똑같았다고 하면 투자기간이 이렇게 차

이가 나지도 않았을 것이라는 것을 좀 참작해 주셨으면 하고, 그러한 관점에서 볼 때 실제 수익률에 차이가 났다는 것은 중국적인 투자대상에서 차이가 났다는 것을 보여주는 그러한 지표라고 볼 수 있어서 말씀을 드린 것임. 말씀하신 대로 연수익률로 환산한 경우에 크게 차이가 없다는 점은 저희도 인지를 하고 있음.

▷ 첫 번째 진술인이 퇴장함.

▷ 두 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 투자의 개관 말씀드립니다. ■■■■ 1호와 2호는 모두 ㄴㄴㄴ이 발행한 사채를 각각 인수하였음. 사채 A의 기초자산은 ㄴㄴㄴ이 가진 ■■■■ A에 대한 대출이고, 사채 B의 기초자산은 ■■■■ B에 대한 대출임. 기초자산이 다른 사채는 별개의 투자상품이기 때문에 ■■■■ 1호와 2호는 별개의 펀드로 보아야 할 것임. 여기에서 ㄴㄴㄴ은 자금흐름만을 위한 특수목적기구인 SPV이고 ♣♣♣라는 별도의 대출취급기관이 있었기 때문에 투자금마다 별도의 SPV가 설립되지는 않았음. 사채별 SPV가 설립되지 않았기 때문에 사채 A와 사채 B는 ㄴㄴㄴ이라는 일반 회사가 기초자산에 대한 고려 없이 운용자금 조달을 위해 발행한 동종의 증권이라고 오해될 가능성이 있으며, 이번 금감원의 처분도 이러한 이해에 기반하는 것 같음. 만약 투자대상이 ㄴㄴㄴ 그 자체였다면 저희 펀드 제안서에는 ㄴㄴㄴ에 대한 설명이 있어야 하나 실제로 ■■■■에 투자한다는 내용이 주를 이루었음. 각 펀드별. 즉, 사채별

■■■■ 구분은 ♣♣♣와 사전합의된 사항이며 저희는 동일증권을 발행할 의도는 전혀 없었음. 오히려 이를 방지하고자 했음. ■■■■ 1호 설정 당시 ♣♣♣와 E-mail 문답을 통해서 각 투자금은 하나의 SPV로 이체가 되지만 이를 재원으로 취득한 ■■■■으로 각각 구분됨을 확인하였음. 다음으로 저희가 2호 설정시 1호와 2호의 투자금을 ■■■■ 별로 구분할 것을 요청하였고 그렇게 이행하겠다는 ♣♣♣의 확답을 받았음. 1호와 2호의 펀드자금으로 투자된 ■■■■ 대출은 차주, 시기, 담보 부동산, 금액, 이자 등에서 명확히 상이하며 결론적으로 각 펀드의 투자금은 별개의 ■■■■ 대출에 집행되었음. 사채별 SPV가 설립되지 않았기 때문에 각 사채별 계좌가 별도로 개설되지 않은 부분도 동종의 증권이라는 오해를 불러일으킬 수 있는데, 사채 A와 B의 투자금이 별개의 ■■■■ 대출에 집행되었듯이 이자 등의 수익금도 구분·관리할 계획이었고 사후적으로 구분·관리가 이루어졌음. ♣♣♣ E-mail 답변 내용을 통해 이자를 포함한 모든 현금 흐름이 구분·관리할 계획임을 확인 가능함. 사채별 SPV가 되지 않은 사실만으로, 즉, 사채별 별도의 계좌개설이 되어 있지 않는다는 사실만으로 동종의 증권이라는 결론은 과도한 해석으로 저희는 사료됨. 법에는 과징금 부과에 대해서 ‘고의’ 또는 ‘중대한 과실’이 있는 경우에 한하며, 본건은 기초자산이 다르면 별개의 증권이라는 저희의 관점과 최초 집금된 회사가 같다면 동일한 증권이라는 금감원의 관점 간 차이로써 저희는 기초자산이 구별된다고 사전 인지 하고 있었고, 실제로 각 투자금은 현금흐름이 구분·관리되어 있었기 때문에 저희에게 ‘고의’ 또는 ‘중대한 과

실'이 있다고 보기는 어려움. 법에 과징금 부과 시에도 위반행위의 내용, 정도, 기간, 횟수, 위반행위로 인하여 취득한 이익의 규모를 고려할 것으로 규정되어 있음. 이번 조치에 대하여 참작할 사정에 대해 말씀드리겠음. 저희는 과거 증권신고서 제출의무 위반으로 어떠한 제재를 받은 사실이 없음. 저희가 거둔 이익규모는 약 8,000만 원 수준이고 운용 및 지원인력 인건비 감안 시 사실은 전무에 가까움. 실제 이익액은 이러한데 과징금은 1억 2,500만 원임. 과징금의 본질은 금전적 처벌이 아닌 그 위반행위로 얻은 이익의 회수라는 것에 목적이 있고, 그렇다면 저희에 대한 과징금은 실제 이를 초과하는 불합리한 면이 있음. 또한, 저희 투자자들은 어떠한 투자손실도 입지 않았음. 법에 위반행위자가 투자자 피해 배상시를 감경사유로 보고 있듯이 투자금의 회수를 중요 고려사항으로 정하고 있음에 따라 이는 감경에 참작할 사정이라고 생각함. 결론으로, ■■■■ 1호는 저희가 2017년 12월 집합투자업 등록 후 1년 남짓한 시기에 설정한 펀드임. 신규로 진입한 시장에서 무리하게 불법적인 요소를 감수할 이유도 없었고, 나름 문제발생 가능성에 대하여 최선의 주의의무를 기울였음. 금감원의 해석을 존중하며 향후 업무처리에도 그러한 내용을 준수할 계획임. 다만, 최근 금융시장의 침체와 ♡♡·▽▽▽▽ 사태 이후 사모펀드 시장의 부진으로 사실 저희는 직원들 월급을 걱정해야 할 정도로 회사 유지가 곤란한 경영상 위기를 겪고 있음. 이미 끝났다고 생각한 펀드에서 대규모 과징금은 감당이 매우 어려움. 마지막으로 선처를 구한다는 말씀을 드림.

- (위원) ♣♣♣와 의사소통을 하면서 기초자산이 다른 것으로 오해를 하셨다고 생각을 하는데, ♦♦♦♦과 의논을 해 보셨는지? 아니면 ♦♦♦♦과 먼저 이야기를 해보셨거나 이후에 ♦♦♦♦과 사후확인 같은 것을 거치셨는지? 여쭙보는 이유는 딜소싱(Deal Sourcing)을 결국은 ♦♦♦♦에서 한 것으로 이해하고 있음.

▶ (진술인) 제가 ♣♣♣ 펀드를 설정 당시에 실무를 맡았던 사람으로 답변을 드리겠습니다. 금감원 문답 시에도 저희가 다 말씀을 드렸던 것처럼 ♦♦♦♦에서 딜소싱(Deal Sourcing)을 했다고 말씀을 하시는데, 어쨌든 펀드라는 것이 설정이 되려면 투자자와 투자물권이 동시에 있어야 되는 것이 특징인데, ♦♦♦♦과 저희가 ♣♣♣에 대해서 최초로 펀드를 설정한 회사이고 그것에 관련하여 저희가 ♣♣♣와 직접 E-mail을 주고받았던 내용들, 법률검토를 받았던 내용들, CCC 대표라는 브로커를 통해서 검토했던 내용들을 금감원에 문답 시 자료를 다 제출했습니다. 당연히 소싱(Sourcing)과 판매가 같이 이루어져야 펀드가 설정되는 부분인데 그 부분에 대해서도 금감원은 저희에게 ♠♠♠을 지적하였으나, 저희는 조금 받아들이기 힘들지만 그것도 금융위원회에서 판단 중이신 것으로 알고 있습니다.

▷ 두 번째 진술인이 퇴장함.

▷ 마지막 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 증권신고서 미제출 관련하여 의견을 말씀드리겠습니다.

음. 舊▲▲▲▲자산운용(주)은 사모자산운용사로써 ▲▲▲▲
▲ ■■■■■■ 전문투자형사모투자신탁 제1호 및 제2
호를 2019년 1월30일 및 2019년 7월10일에 각각 설정하였
음. 결론적으로 두 펀드는 3가지 이유에서 실질적인 자금
조달 계획이 다르므로 동일한 증권이라고 보기 어렵다고
판단함. 첫째, 최종 기초자산이 상이하고 명확하게 구분하
여 운용하였음. 당사는 2호펀드를 설정하면서 1호펀드와
2호펀드, 후순위채권자 그리고 차주, 총 4자간의 대주간
계약을 체결하여 두 펀드의 최종 기초자산을 명확하게 구
분하는 법적근거를 구축하였음. 대주간 계약서의 핵심사
항은 다음 3가지임. 1, 차주는 1호펀드 대출과 2호펀드 대
출을 배타적·독립적으로 분리하여 유지하여야 함. 2, 차주
는 특정대출의 담보는 해당 대출에 한정하여 배타적·독립
적으로 분리하여 유지해야 함. 3, 차주는 각각의 대출 및
담보가 배타적·독립적으로 운용됨을 증명하는 월간보고서
를 제출해야 한다는 것으로 최종 기초자산의 분리요건은
매우 강력함. 참고로 당초 2호펀드의 SPC를 해외 현지에서
추가로 설립하는 방안을 내부적으로 고려하였으나, 이는
해외에서 막대한 추가적인 운용 및 관리비용을 발생시켜
펀드의 투자수익률을 상당폭 하락시킬 것이기 때문에
다른 방안을 강구하게 되었으며, 내부검토 결과 대주간
계약으로도 1호펀드와 2호펀드의 기초자산을 명확하게 구
분할 수 있다고 판단하였고, 영국 현지에서도 대주간 계
약에 의한 기초자산의 명백한 구분·관리를 확인해 주었기
에 SPC를 별도로 설립하지 않았음. 둘째, 당사는 대주간
계약서에 따라 해외운용사로부터 월간보고서를 매월 제출
받아 최종 기초자산의 운용내역 및 1호, 2호 펀드의 기초

자산이 구분되는지를 면밀히 모니터링 하였음. 참고로 월간보고서는 해외운용사가 작성하지 않고 현지 회계법인인 ▼▼▼ ▼▼ ▼▼▼가 독립적으로 작성하도록 하였음. 다만, 총 2년여의 운용기간 중 2020년 3월 한 달 동안만 두 펀드 간 기초자산의 일부 이동이 있었으나, 이는 해외운용사가 대주간 계약을 위반한 독단적인 행위로써 당사는 이를 인지한 즉시 법적 이의를 제기하고 담보실사 등 적극적인 사후조치를 취하여 이후에는 동일한 일이 발생하지 않았음. 셋째, 대주간 계약은 영국 현지 2개의 대형 로펌에 의해서도 그 법적효력을 분명히 확인받았음. 그 대형 로펌 중 당사가 선임한 로펌 ●●● ● ●●●는 1,018명의 변호사를 보유한 영국 내 13위의 우수한 로펌이며, 현지운용사가 선임한 로펌 ●●●●도 상위권의 대형 로펌임. 이 두 로펌은 대주간 계약서 등 1호펀드와 2호펀드의 대출 관련 문서들을 면밀히 검토하고, 특히 법적절차 유예계약서에 1호펀드의 기초자산과 2호펀드의 기초자산을 명확하게 구분하여 기재하였음. 만약 두 개의 펀드가 동일한 펀드라고 판단하였다면 굳이 기초자산을 분리하여 표시할 필요가 없었음에도 이들 로펌은 기초자산의 구분·관리를 명확히 한 대주간 계약서의 유효성을 인정하여 보고서에 기초자산을 구분하여 기재하고 있음에 비추어 위 두 개 펀드는 최종 기초자산이 명백히 다르다고 인정하여 이를 확인해 주고 있음. 대주간 계약서, 영국 현지 회계법인 확인서, 법적절차 유예계약서의 영문본 및 번역본은 금감원에 이미 제출하였는데 위원님께 지금 이 자리에서도 그 내용을 확인시켜드릴 수 있음. 당사는 사모자산운용사로서 위 두 개의 사모펀드 설정 직후 금융감

독원에 펀드의 구체적인 운용구조를 포함하여 사후보고가 전부 이루어졌고 1호펀드와 2호펀드가 동일한 증권에 기초한 펀드로써 50인 이상을 대상으로 모집한다는 것을 알았다면 2호펀드를 20일만 더 기다린 후에 설정하였을 것이므로 증권신고서 제출을 의도적으로 회피할 이유도 회피해서 얻을 이익도 없었음. 당사는 판매회사인 ◆◆◆◆도 당사의 위 두 개 사모펀드를 기초자산이 다른 별개의 펀드로 판단하였다고 알고 있으며 만약 동일한 증권에 기초한 사모펀드임을 알고도 판매하였다면 이는 50인 이내로 사모펀드를 판매해야 하는 판매회사의 의무이지, 투자자수를 알 길이 없는 당사의 책임은 아니라고 생각함. 당사는 투자자 수와 관련하여 판매회사와 어떠한 협의도 한 적이 없고 통보를 받은 적도 없으며 지금도 정확한 숫자를 알고 있지 못하므로 증권신고서를 제출할 수도 없었음. 당사의 위 두 개 사모펀드는 펀드 간 투자자산의 명확한 구분, 사후 관리 및 투자자 보호에 최선을 다한 결과 두 개 펀드 모두 목표수익률을 초과하여 달성하였고, 투자자 손실이 전혀 발생하지 않았음. 따라서 당사의 귀책사유에 의하지 아니한 증권신고서 제출의무 위반과 관련하여 증권발행제한 3개월이라는 조치는 너무 지나치게 가혹하다고 생각되므로 고려해 주시면 감사하겠습니다.

○ (위원) 대체조치로 증권발행제한 3개월이 조치되면 어떤 불이익이 있는지?

▶ (진술인) 저희 회사는 舊▲▲▲▲자산운용(주)을 작년 11월에 인수해서 새롭게 회사 정상화를 위해서 노력하고 있는

데 증권발행제한 3개월이 되면 저희가 신규 펀드 설정을 할 수가 없고 또한 기관영업 등을 할 수가 없게 되어서 회사 정상화에 막대한 지장을 초래하게 됨.

- (위원) 그렇다면 예를 들어 과징금과 증권발행제한이 있을 때 회사 입장에서는 어떤 것이 중하게 느껴지는지?

▶ (진술인) 그것도 작년에 동 펀드에 대해서 소위 말하면 ♠♠♠펀드 혐의로 증선위에서 2억 4,200만 원의 과태료 징계처분을 받고 금융위 의결만 남아 있는 상황이고 저희 회사가 지금 계속 적자를 내고 이번 8월에도 영업용 순자본비율을 맞추기 위해서 최근에 증자도 한 바 있어서 저희는 과징금이나 증권발행제한이나 모두 다 재무적으로, 영업적으로 큰 타격이 되는 부분이 있음. 그래서 저희가 舊▲▲▲▲자산운용(주)을 인수해서 정상화되기 전까지는 어떤 것이든지 어려움이 있을 것이라고 생각함. 그런 점을 고려해 주셨으면 함.

▷ 마지막 진술인이 퇴장함.

- (위원) ●●●●●자산운용(주)이 과태료 10억 원 받았다는 것은 예전에 ●●●●●자산운용(주)이 ♠♠과 관련되었던 것인지?

- (보고자) ●●●●●자산운용(주)의 경우에는 ♠♠♠펀드 관련 된 두 번의 검사가 있었음. 1차 검사 같은 경우에는 ♠♠자산운용 관련된 ♠♠♠펀드였고, 그 결과로 검사제재가 이루어져서 총 13개 펀드당 개별 5,000만 원씩 과태료가 내려진

바가 있음. 그다음에 추가검사가 이루어져서 ○○○○○○ 및 ◆◆◆◆ 관련되어 적발된 7개의 ♠♠♠펀드가 있었음. 관련되어 자세한 내용은 자조심 안전 57~58페이지에 기재되어 있음. 그래서 ●●●●●자산운용(주) 같은 경우에는 이전 ○○○○○○ 및 ◆◆◆◆ 요청에 따른 것과 관련된 것, ♠♠자산운용과 관련된 것 이 두 개를 합해서 약 10억 원에 상당하는 ♠♠♠펀드로 적발이 되었는데, ♠♠자산운용 관련된 것은 이미 조치가 이루어졌음. 그다음에 추가로 ○○○○○○ 및 ◆◆◆◆ 관련된 것은 증선위까지의 조치는 마쳤고 금융위 의결이 남아 있는 상태임. 그리고 검사국에서는 본 건 관련된 최종 검사제재는 1월경 금융위 안전검토소위원회에 올릴 예정으로 지금 협의가 진행 중인 것으로 전달 받았음.

○ (위원장) ▲▲▲▲▲▲▲(주) 조치 관련한 자료를 금감원에서 간략히 설명 부탁드립니다.

- (보고자) 본 건에 대해서 고려 가능한 대안이 있어 말씀을 드리면 첫째 일단 본안 증권발행제한 3개월 유지하는 방안이 있고 다음으로 증권발행제한 기간을 1개월로 좀 줄여서 감경하는 방안이 하나 있음. 그다음에 증권발행제한의 범위를 조정하는 것인데 이것은 제한대상범위를 공모증권발행으로 한정하는 것임. 다만, 이렇게 했을 때에는 공모만으로 한다면 이런 증권발행제한 대상에서 사모펀드증권발행을 제외하게 되는데 이렇게 되었을 때는 실질적으로 제재조치가 유명무실해지는 문제가 있음. 다음 네 번째로는 증권발행제한 대신 애초에 과징금을 부과하려고 했는데 재무 부실 사유로 인해서 증권발행제한으로 대체조치하려는 것이었는데

그것이 오히려 더 중하게 느껴진다면 원래 다시 과징금으로 돌아가되 동사의 재무부실 사유라든지, 최대주주 및 경영진의 실질적인 교체를 감안하여 과징금을 감경하는 방안을 생각해 볼 수 있음. 저희들이 예시적으로 해 놓은 것은 30%, 50%, 70%, 90% 감경시 과징금 부과금액이 적시되어 있음.

○ (위원장) 참고로 말씀드리면 ▲▲▲▲▲▲▲▲(주)에 대해서 저희들이 감경을 한다면 논거가 대주주, 경영진이 실질적으로 교체되었고, 두 번째 영업 재무상황이 악화되었음. 그리고 저는 추가하여 어쨌든 간에 대주주 간 협약에 대한 부분은 실질적으로 절연까지는 모르겠지만 나름 노력한 점을 저는 인정해 주어야 한다고 생각함. 위원님들, 의견 어떠신지?

○ (위원) 같은 생각임.

○ (위원) 1개월 정도로 하시되 여기도 보니까 매출이 있는 것으로 봐서 기 설정된 펀드가 있는 것이 있어서 차환발행이 될 수도 있으니까 그 차환발행은 가능하고 조치일 이전의 이사회 결의된 발행분은 가능한 것으로 하면 어떨까 싶은 생각이 사실 조심스럽게 듭.

○ (위원) ○위원님 의견에 동의함.

(17시 32분 정회)

(17시 39분 속개)

○ (위원장) 제205호 안건은 ▲▲▲▲▲▲▲▲(주)에 대하여 위반

이후 최대주주와 경영진의 실질적 교체가 되었다는 점, 영업재무상황이 악화되었다는 점, 유사한 구조의 다른 운용사 시리즈펀드와 달리 당사자가 간 별도 계약을 체결하는 등 추가노력을 기울인 점을 감안하여 증권발행제한의 기간을 1개월로 수정하고 차환발행, 해외증권발행, 발행을 위한 이사회 결의가 조치일 이전인 발행, 고유재산 관련 사모발행에 대해서는 허용하는 것으로 수정의결하도록 하겠음.

○ 수정의결하는 것에 동의함

⇒ 수정의결함

(16시 30분 정회)

(16시 45분 속개)

□ 의결안건 제206호 『OOOOOOO(주) 주식에 대한 부정거래 행위 등 조사결과 조치안』을 상정함.

▷ 첫 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 본 사안은 ●●●●●●●과 ○○○○○○ 간에 본 건 블록딜이 합의된 시점이 언제인가에 따라 달리 판단될 수 있는 사안임. ●●●●●●●과 ○○○○○○ 간의 전화통화 녹음 또는 녹취록이 없는 한 ●●●●●●●이 한국시간 11시30분 당시에 본 건 블록딜이 아직 성사되지 않았고 가격도 확정되지 않았다고 생각했음을 입증할 수 있는 증거는 없음. ●●●●●●●이 사용한 거래방식은 감독당국

이 주장하는 논리와는 일관되지 않음. ●●●●●●●은 추가하락을 초래할 수 없는 거래알고리즘을 사용했음. 또한, 블록딜에 대한 정보는 미공개중요정보가 아니었음. 총발행주식 규모의 1% 미만 그리고 5% 미만의 할인율로 이루어진 거래는 투자자들의 주식매매 결정에 영향을 미칠 가능성이 있는 정보라고 볼 수 없음. 본 건 거래는 무차입공매도 거래가 아님. 이미 위원님들도 아시는 바와 같이 매도인이 매도하려는 주식보다 더 많은 주식을 매수하기로 계약을 한 경우 한국법상으로도 해당 매도거래는 무차입공매도에 해당하지 않음. ●●●●●●●은 매도 전에 중개인으로부터 전자적 거래확인을 받았기 때문에 명백하게 구속력 있는 매수 계약을 이미 체결한 상태였음. 한국법상으로도 매수계약이 존재하는 상황에서의 매도거래는 무차입공매도 거래가 아님. 이러한 원칙을 부정한다면 같은 날 주식의 매수와 매도가 이루어지는 경우는 언제나 무차입공매도 거래가 됨. 당사가 주장한 쟁점들에 관해 보충설명을 드리고자 함. 첫째로 모든 블록딜에 대한 협상은 각기 다르게 이루어짐. 한 블록딜의 참여자가 나중에 실제로 거래된 가격보다 높은 가격에 먼저 합의하는 것은 흔히 있는 일임. ■■■■■와 ●●●●●●●의 전화 녹취록 없이는 ●●●●●●●의 본 건 블록딜에 대해 언제 합의하였는지 알아내는 것은 불가능한 일임. ●●●●●●●은 ■■■■■가 생각하는 것보다 더 이른 시점에 거래가 합의되었다고 정말로 믿었을 가능성이 충분히 있음. 둘째로 적절한 리스크관리를 위해서 트레이더(trader)들은 더 큰 포지션(position)의 일부를 매각하는 것을 포함, 포트폴리오 리스크(portfolio risk)를 줄이기 위해 신속하게 행동

할 것을 요구 받음. 블록에 주식을 매입하기로 합의한 후 주식 매각을 신속하게 진행하는 것은 적절한 리스크관리 방법에 전적으로 부합하는 것임. 셋째로 비록 매도스왑주문이 시장에 직접 전달되었다고 하더라도 이러한 주문이 그날 ○○○○○○(주) 주가를 하락하게 할 수는 없었을 것이라고 생각됨. 이는 ●●●●●●이 설정한 제안가격과 알고리즘이 그가 매도할 수 있는 거래량과 가격을 제안하였기 때문임. 그날 본 건 주식의 가격이 하락한 것은 외부적인 시장 요인들로부터 비롯되었다고 생각됨. 여기에서 ●●●●●●의 매도스왑주문은 ▲▲▲▲▲를 통해 시장으로 직접 전달되었다고 가정함. 먼저, ●●●●●●이 주가를 하락시킬 의도였다면 시장에서 눈에 떨 수 있는 많은 수량의 주식 매도주문을 제출해서 대규모의 주식을 매도하려는 매도자가 있다는 외관을 창출했을 것임. 두 번째로 ●●●●●●은 업틱룰(Uptick Rule)을 준수하면서 주식을 가능한 가장 낮은 가격에 매도하기 위해 매도 제안가격을 더 낮게 설정했을 것임. 하지만 ●●●●●●은 두 가지 중 어떤 조치도 취하지 않았음.

- ▶ (진술인) 실제로 위 표(chart)에서 보실 수 있는 바와 같이 ●●●●●●의 거래는 업틱룰(Uptick Rule)을 준수했을 뿐만 아니라 ●●●●●●은 충분히 높은 가격에 거래되도록 하기 위해 제안가격을 수 차례 조정하였음. ●●●●●●은 일정한 시간동안 시장가격과 차이를 두고 매도 가격을 설정함으로써 주식이 가능한 보다 높은 가격에 매도되도록 한 것임. 당일 중국 경제에 대한 부정적인 뉴스 보도 이후에 ○○○○○○(주)와 주식은 약세를 보였음. 위

표(chart)에서 보실 수 있는 것처럼 오렌지색으로 표시된 KOSPI Index 그리고 노란색으로 표시된 상하이300인덱스에서도 유사한 주가 하락세가 나타나고 있었음. ○○○○ ○○(주)의 주가 변동이 KOSPI Index의 변동과 같은 방향으로 움직인다는 점은 잘 알려져 있음. 당일 발생한 ○○○○○(주) 주가하락은 이러한 일반적인 기대와 정확하게 일치하며 ○○○○○○○(주) 주가가 시세조종으로 인해 하락했다고 보기는 어려움. 마지막으로 무차입공매도 혐의와 관련해서 ■■■■■로부터 수령한 전자메세지는 ☆☆☆☆ ☆이 ○○○○○○○(주) 주식을 매수하였음을 확인시켜준 것임. 그러한 메시지의 주식을 보유한 증거로 취급하는 것은 전세계적으로 통용되는 시장 관행임. 설령 귀위원회가 당사와 다르게 판단하시더라도 ●●●●●●의 행위에 대해 ☆☆☆☆☆이 책임을 부담해야 하는지 여부는 별도로 증명되어야 하는 이슈(issue)임. 당사의 준법감시체계는 몇 가지 핵심 관행에 의해 뒷받침되고 있음. 첫째로 당사는 법에 따라 업무를 수행하도록 교육 그리고 경험을 갖춘 직원만을 고용함. 두 번째로 당사는 임직원들에게 당사의 기업가치 및 관련법령과 규칙에 대한 광범위한 교육을 실시함. 셋째로 당사는 시장교란행위 방지를 위한 거래통제장치를 운영하고 있음. 당사는 잠재적 공매도를 파악하고 이를 당사의 트레이더(trader)들에게 알릴 수 있는 자동경보시스템을 구축했음. 당사는 무차입공매도 행위를 방지하기 위해서 체계적인 통제장치를 구축하였음. 당사는 또한 내부자거래를 방지하기 위한 체계적인 통제장치를 구축하였음. 구체적으로 당사 시스템은 당사의 제한목록에 등재된 주식 그러니까 ☆☆☆☆☆ 직원들이 미공개

중요정보를 취득하였다고 알린 주식의 거래를 자동으로 차단함. 네 번째로 당사는 모니터링을 실시함. 당사는 정기적으로 당사의 트레이딩은 물론 당사의 준법감시체계를 검토하고 있음. 마지막으로 당사는 당사가 모니터링을 통해 알게 된 사실들을 지속적인 개선을 위해 활용하고 있음. ●●●●●●이 당사에서 근무했던 지난 수년 동안 불공정거래나 무차입공매도에 관한 법률 및 이와 관련된 당사의 기대를 명확히 이해하지 못하고 있다고 불만한 사유는 전혀 없었음. 하지만 위원회가 이에 관해서 다른 견해를 갖는다고 하더라도 당사는 ●●●●●●의 거래행위에 대해 상당한 주의의무를 게을리하지 않았음을 강력히 주장 드리는 바임.

- (위원) 저는 한 가지만 질문드리겠음. ●●●●●●이 거래 알고리즘을 사용함에 있어서 블록딜 조건 합의 전에는 ◇◇◇◇ 알고리즘을 사용하고, 조건 합의 후에는 ◆◆◆◆ 알고리즘을 사용한 것으로 알고 있음. 이와 같이 조건합의 전·후로 거래알고리즘을 바꾼 이유를 혹시 알고 계신지 질문드립니다.

- ▶ (진술인) ●●●●●●이 처음에 사용한 ◇◇◇◇◇ 알고리즘은 이후에 사용한 알고리즘과 유사하게 작동하는 알고리즘이었고 주식가격이 하락하지 않도록 설정된 알고리즘임. 두 번째로 사용된 ◆◆◆◆ 알고리즘은 첫 번째에 비해서는 조금 더 맞춤화(customizing)가 가능한 알고리즘이었지만 결국 두 개의 알고리즘 모두 가격하락을 허용하지 않는다는 점에서는 똑같이 작용하는 알고리즘임.

한국시간으로 12시30분 이후에 ○○○○○○○(주)의 가격 그
리고 거래량 패턴(pattern)이 이전과는 달랐기 때문에 그
결과 ●●●●●●●이 알고리즘을 변경하기로 결정했을 가
능성이 매우 높다고 보고 있음. 세부내역을 살펴보면 12
시 반 그 시점을 기준으로 거래량이 증가하기 시작했고
가격은 더욱 빠르게 하락했음.

- (위원) ◇◇◇◇◇와 ◆◆◆◆◆ 알고리즘이 ▲▲▲▲▲에
지불하는 거래비용에 차이가 있는지?

▶ (진술인) 가격(거래비용)은 동일함.

- (위원) 질문이 또 하나 있음. 대량매매(Block Trade) 전에는
○○○○○○(주)에 대한 포지션(position)이 어땠는지?

▶ (진술인) 대량매매(Block Trade) 전에는 ○○○○○○○(주)에
대해서 ●●●●●●●이 어떠한 포지션(position)도 가지고
있지 않았음.

- (위원) 가정적인 질문이기는 한데 대량매매(Block Trade)의
조건(terms)이 결정되기 전에 거래(trading)가 시작되었다면
문제가 있을 수 있다고 생각하는데 어떨지? 대량매매(Block
Trade)의 가격이 어떻게 결정되었는지 알고 있는지?

▶ (진술인) 조건(terms)이 결정 전에 거래(trading)가 있었다
면 문제(issue)가 있었을 것이라고는 보지만 ○○○○○○○
(주) 주식 자체가 Index에서는 두 번째로 가장 큰 주식이다

보니까 대량매매(Block Trade)와는 별개로 거래(trading)를 했었을 가능성은 있겠음. 그렇지만 부정행위의 인식이 없다는 점에서는, ●●●●●●●이 행위자로서 그러한 인식이 없었다는 점으로는 단순히 문제가 있었을 것이라고 가정하기는 또 어렵다고 보고 있음. ●●●●●●●이 매도스왑 거래를 했을 당시에 대량매매(Block Trade)에 대한 합의가 있었다고 생각했을 것으로 보고 있고 그런 가정을 한다면 그 거래 자체는 일관된 거래라고 보고 있음.

- (위원) 처음에 제안이 왔을 때 어떻게 의사소통이 되었는지? ●●●●●●●이 어떻게 이해를 하고 있었는지? 처음에 어떤 주식을 어떤 가격에, 몇 주를 블록딜하려고 하는데 그 가격이 결정된 가격은 아니었던 것 같은데 맞는지? 그 이후 최종 가격이 어떻게 결정된 것으로 ●●●●●●●이 이해하고 있었는지?

▶ (진술인) 대량매매(Block Trade) 거래 실무상 전화로 협의하는 경우가 잦았기 때문에 당시에 ○○○○○○과 전화통화한 녹음내용은 없고 그렇기 때문에 알 수는 없음.

- (위원장) ☆☆☆☆☆ 측 관계자들에게 저희들이 고민하는 세 가지 중요한 부분을 말씀드립니다. 서면으로 의견을 제출해 주셔도 됨. 첫 번째는 협상이라든지, 가격형성 과정에서, 블록딜 협상과정에 참여를 한 것인데 이런 부분에 있어서는 자본시장법이나 증권법의 기본정신이라는 것이 공정한 가격형성을 하는데 참여자들이 다 기여를 해야 된다는 것이고, 그리고 관계자들이 이해상충행위를 하면 안 되는 것임. 결과

적으로 다른 일반 대중과 달리 선행매매를 하면 안 되는 것이 중요한 증권법의 정신이라고 생각함. 그런데 이 부분에 있어서 ●●●●●●●과 ☆☆☆☆☆이 사전정보를 취득해서 그 부분에 대한 위반을 했다고 생각함. 블록딜 과정에서 사전취득한 정보를 가지고 실질적으로 이해상충과 선행매매 행위를 했다는 것이 제일 중요한 부분이라고 생각함. 두 번째로는 블록딜 가격형성 과정에서 주관사와 다른 모든 참여자들은 합의시점을 12시27분으로 인식했음. 다만, ●●●●●●●과 ☆☆☆☆☆만 11시25분으로 인식했다고 주장을 하고 있음. 이 부분에 있어서 11시25분에 합의했다고 ●●●●●●●이 주장하는 부분은 ●●●●●●●이 입증해야 될 사항이라고 생각됨. 세 번째를 말씀드리겠음. 조금 전에 말씀하셨듯이 ☆☆☆☆☆은 한국의 증권법을 비롯한 법과 금융당국의 규제를 준수하겠다는 취지로 말씀하셨음. 아시는지 모르겠습니다마는 한국의 공매도 규제는 다른 나라에 비하여 상당히 엄격한 점을 가지고 있음. 지금 ☆☆☆☆☆ 측에서는 한국의 공매도 규제가 다른 나라에 비해 상당히 엄격하다는 점을 인식하고 있는지 그 부분에 대해서 말씀해 주시고 필요하다면 자료를 제출해 주시기 바람.

▷ 첫 번째 진술인이 퇴장함.

(18시 47분 정회)

(18시 55분 속개)

▷ 두 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 우선, ▼▼▼▼▼가 ○○○○○○(주) 주식의 블록딜에 대한 미공개 중요 정보를 취득하여 매도스왑거래를 체결하기 위해 해당 정보를 이용했다는 금융감독원의 조치통지서에 명시된 혐의에 저희는 동의하지 못함. ▼▼▼▼▼는 매수스왑거래가 체결된 이후에 매수스왑 거래에 따른 익스포저(exposure)를 일부 헤지(hedge)하기 위한 유일한 목적으로 본 건 매도스왑거래를 체결하였음. 다시 말씀드리자면 매도스왑거래를 체결하기 위한 목적은 예상 주가의 하락 움직임으로부터 이익을 얻기 위한 것이 아니었고 오히려 매수스왑거래에서 초과 매도포지션 익스포저 헤지(exposure hedge)가 유일한 목적이었음. 블록딜 당일 어느 시점에도 ○○○○○○(주) 주식에 대한 순매도포지션을 취한 적이 없다는 점을 다시 강조해서 말씀드리는 이유는 일부 다른 시장참여자들이 ▼▼▼▼▼와 다른 접근 방식을 취하고 있다는 점을 알고 있고, 블록딜 협상을 진행하면서도 합의가 이루어지기 전에 매도하는 것이 허용되고 윤리적인 방법이라고 생각할 수 있기 때문임. 하지만 ▼▼▼▼▼는 본 건에서 블록거래 합의 전에 매도포지션을 취한 적이 없음. 다만, 본 건에서 금감원이 문제를 삼고 있는 매도스왑거래와 국내 공매도 규정 위반에 해당하는 무차입공매도 거래는 근본적인 차이점이 있다고 생각함. 본 건에서 매도스왑거래는 대량매매와 연계된 매수스왑거래에서 발생한 초과매도포지션 익스포저(exposure)를 줄이는 것이 유일한 목적인 적법한 리스크관리 행위였음. 미국, 영국 및 유럽의 시장남용규제를 관련 전문가들이 면밀히 분석한 결과 본 건 매도스왑거래가 다른 국가에서 이루어졌다면 어떠한 시장남용행위에도 해당하지 않

을 것이라고 판단됨.

- ▶ (진술인) 저희가 증선위에 제출한 의견서에 기재된 검토내용 및 결론은 동일하다는 점을 말씀드리고 싶음. 시작점은 미국, 유럽 그리고 영국에서는 즉각적인 거래신고의무가 없는 상황에서 대량매매가 체결되면 매수인이 위험을 헤지(hedge)할 수 있는 방법이 무엇인지에 대해 구체적으로 고려했다는 점임. 물론 일반적으로 시장에서는 시장시간대를 포함하여 대량매매 사실을 즉시 보고하도록 규정하고 있음. 하지만 규칙에 즉시 보고가 규정되어 있지 않다면 어떻게 되는지, 이 질문에 대해서 미국, 유럽 및 영국 규제당국과 정부들이 제공한 분명한 답변은 블록딜이 체결된 이후 즉시 보고의무가 없는 경우 정책상 정당한 헤징(hedging)은 허용되며 어떠한 면에서도 불공정하지 않다는 것임. 즉, 동 헤지(hedge)거래는 미공개정보를 부당하게 이용한 행위로 간주하지 않으며, 헤지(hedge)할 수 있는 매수인에게 다른 시장참여자보다 부당한 이익을 준 것으로 보지도 않는다는 입장임. 또한, 그런 헤지(hedge)거래가 시장에 부당한 영향을 끼칠 위험이 있다고 보지 않으며, 오히려 시장에 긍정적인 영향을 미치는 거래라는 입장임. 본 건 거래에서 매도스왑거래가 모든 시장에서 법상 일반적인 법령에 따라 문제가 없는 이유는 크게 4가지가 있음. 첫 번째, 본 건에서 블록거래는 관련 주식 발행인이 의무적으로 공지해야 할 전통적인 대형 블록거래가 아니었음. 그리고 두 번째로 중요하게 본 건 헤지(hedge)거래는 매수인이 블록포지션을 매수한 이후에만 이루어졌으며, 블록거래 체결 전에는 헤지(hedge)거래가

이루어지 않았음. 세 번째, 본 건 헤지(hedge)거래는 미공개정보 자체로부터 이익을 얻거나 손실을 피하기 위해 내부정보를 불법으로 이용하는 행위가 아니며, 합법적인 위험관리 활동임. 그리고 네 번째, 전에 말씀드렸던 모든 국가의 자본시장에서의 정책적인 견해는 헤지(hedge)거래를 장려하는 것이 블록거래가격을 개선하는 영향이 있고 동영향은 시장에 유리하다는 것임. 세 가지 포인트만 더 말씀드리겠음. 첫 번째는 저희가 제출한 의견서 모두의 결론은 본건에서 ▼▼▼▼▼가 가지고 있었던 정보는 미공개중요정보가 아니라는 입장임. 블록거래를 체결하였고 즉시보고의무가 없는 상황에서 ▼▼▼▼▼는 상반되는 국내 규정이 없음을 인지하고 다른 시장에서 허용되는 진행 방법을 고려한 후 다른 국가 시장에서 허용되는 방법과 동일하게 헤지(hedge)거래를 진행한 사안임. 마지막으로 이 사건 행위가 시장질서를 교란하였는지 질문에 대해 ○○○○○(주)의 대형 블록딜 거래뿐만 아니라 후속 매도 스왑거래 모두 시장을 교란하지 않았다는 상당한 시장 증거가 있다고 기재가 되어 있음.

- ▶ (진술인) 증선위에서 위원장님과 위원님들께서 이 건에 대해서 검토하고 결론을 내리시면 블록딜 거래를 하는데 있어서 헤지(hedge)를 해서 순매수포지션을 가지고 있는 것을 리스크 헤지(hedge)하는 활동이 한국에서 과연 적법한 것이냐 아니면 위법한 것이냐를 최종적으로 결정하게 될 것임. 저희가 금융감독원 조사과정뿐만 아니고 자본시장 조사심의위원회 심의과정에서 여러 가지 설명을 드렸지만 이 내용들에 대해서 최종적으로 결정하기에 앞서서 굉장

히 중요한 문제라고 저희는 판단하기 때문에 이 부분에 대해서 시간을 허용해 주셨으면 함. 첫 번째로 가격하락에 베팅(betting)해서 이익을 추구하는 공매도에 대해서 우리나라에서는 무차입공매도 규제를 하고 있음. 본 건은 공매도 규제 위반에 대한 행정규제 위반의 문제가 아니고 헤지(hedge)거래를 함에 있어서 미공개정보. 특히, 악재성 미공개정보에 따른 가격하락을 이용해서 과연 거래를 한 것이냐는 보다 근본적인 문제가 문제되는 상황임. 지금 시장질서 교란행위 중에서 정보이용형 시장질서 교란행위로 문제를 삼으셨지만 미공개 중요정보를 이용한 거래냐 아니냐는, 사실 해외에서 투자자들이나 규제기관에서는 더욱더 중요한 시장남용(market abuse)의 하나로 보고 있는 미공개 중요정보이용거래로 지금 한국시장에서 이것을 보느냐는 굉장히 중요한 문제를 함의로 가지고 있다고 생각함. 어떻게 보면 통상적인 행정조치인 공매도 규제보다도 더 중요한 시장의 근본원리인 헤지거래를 어디까지 허용할 것이냐 하는 중요한 문제를 결정해 주는 사안으로 저희는 이해를 하고 있음. 조치원인사실 정리를 한 내용을 보면 결국 금융감독원에서는 블록딜에 대한 미공개정보를 공개되기 전에 알고 있는 상태에서 주가하락을 통해서 이익을 얻기 위해서 매도스왑거래를 체결했다, 결국에는 블록딜 정보가 시장에 공개가 되면 가격이 하락할 텐데 그 하락을 미리 알고 있으면서 시장공개 되기 전에 다른 투자자들보다 먼저 부정하게 매도스왑을 통해서 매도포지션(Short position)을 취해서 이익을 취한 것이다, 이렇게 보고 계시는데, 이 사건에서 문제가 되고 있는 매도스왑의 법적 평가를 위해서는 그것에 선행되는 매수스왑

의 체결사실을 반드시 고려해야만 함. 11시에 블록딜 거래조건이 이미 확정이 됐고, 전체 포지션에 대한 물량과 가격, 거래조건에 관한 합의가 완료됐음. 그리고 그다음에 11시27분에 매수스왑을 체결했음. 이 매수스왑 자체는 ■■■■■와 체결을 했기 때문에 스왑거래를 체결했고 ▼▼▼▼는 그를 통해서 롱포지션(long position). 즉, 매수포지션을 획득하게 되었음. 그 후에 11시49분, 20분이 넘는 기간 이후에 매도스왑을 기존 매수스왑의 리스크를 일부 헤지(hedge)하기 위해서 매도스왑을 체결하기 시작했고 그것이 2시30분까지 진행이 됐음. 그런데 여전히 순매수포지션을 계속 유지하고 있는 상태이기 때문에 매도스왑을 통해서 숏포지션(Short position)을 취해서 그것을 통해서 미공개정보를 이용해서 이익을 취했다, 전혀 사실이 아님. 매수스왑이 오히려 매도스왑보다 더 규모가 컸었고 이것은 당일뿐만 아니고 그 후에 한 달 동안 계속 순매수포지션은 유지가 되어 있었음. 저희가 말씀드리고자 하는 핵심적인 내용은 매도스왑거래 자체를 보실 때는 매수스왑이 헤지(hedge) 목적으로 이루어졌다는 점과 이것이 결정되기 전에는 헤지(hedge) 활동을 한 적이 없다는 점, 이것이 블록딜 관련 세부내용이 결정되기 전에 헤지(hedge) 활동을 하는 시장참여자들이 있는 것으로 알고 있는데 ▼▼▼▼는 그러한 행위를 한 적이 없음. 저희가 경제적 포지션을 도해화해서 그려봤는데 당일에 거래한 것은 결국에는 순매수한 것과 동일함. 지금 금감원에서 이 블록딜 정보 자체가 주가를 하락하는 악재성 정보로 보고 시장질서 교란행위를 적용을 하셨는데 저희는 당일 경제적으로는 순매수 포지션을 가지고 있었을 뿐이고

정보 이용을 했다고 보기는 어려움. 헤지(hedge) 수준과 범위를, 만약 저희가 더 큰 금액을 매도스왑을 체결했다면 금감원 이론이 성립할 수 있음. 하지만 일부분을 헤지(hedge)하기 위한 거래였기 때문에 그 논리는 모순이 있다고 생각이 됨. 구성요건과 관련해서는 세 가지만 말씀을 드리겠음. 첫 번째로 본 건 정보가 과연 MNPI에 해당할 수 있는가 하는 점에 대해 말씀드리고 싶음. 첫째로 본 건에서 블록딜을 중개한 곳은 ■■■■■라는 굉장히 유명한 전세계적으로 활동하는 기관임. ■■■■■가 블록딜 정보를 전달하면서 ▼▼▼▼▼에 대해서 Wall-crossing 절차를 거치지 않았음. Wall-crossing 자체를 거치지 않았다는 것은 ■■■■■가 본 건 블록딜 정보를 미공개 중요정보로 인식하지 않았다는 점을 의미하고 있음. 두 번째로 지금 본 건 블록딜 규모는 발행주식의 1.1%에 불과하고 할인율도 4%에 불과함. 그리고 매도자 관련 정보를 전달 받은 적이 없음. 이런 측면으로 봤을 때는 ▼▼▼▼▼가 제공받은 정보가 과연 미공개 중요정보에 해당이 되는지 의문이 있을 수밖에 없고, 그것은 세 번째로 주가 자체가 블록딜 정보 공개 이후에 오히려 상승한 점을 보더라도 시장에서 미공개 중요정보라고 인지하고 있지 않았음을 알 수가 있음. 주가하락을 예견하고 순매수포지션을 취해서 블록딜 정보 공개 전에 이것을 이용해서 이득을 본 사안이나, 전혀 그렇지 않다는 점 말씀드릴. 만약에 블록딜 정보를 이용해서 이익을 취하고자 했다면 그날 당일에 순매수포지션을 취하지는 않았을 것임. 지금 이 거래를 왜 했는지 동기가 굉장히 중요할 텐데, 매도스왑거래는 블록딜 정보가 미공개 중요정보냐 아니냐, 그리고 언제 공개

되느냐, 이런 것들과 관계없이 이루어졌음. 이것은 정보의 성격이나 미공개성과 무관하게 매수스왑을 통해서 블록딜에 참여하면서 동시에 포지션 일부 헤지(hedge)를 위해서 예정되어 있던 거래임. 그 동기를 비추어봤을 때는 미공개정보를 이용한 것으로 보기는 어렵다고 생각됨. 사실관계 측면에서 구성요건을 고려하실 때 이미 보고 받으셔서 알고 계시겠지만 ○○○○ 사례와는 많은 부분에서, 그리고 본질적인 부분에서 차이가 있음. 이 ○○○○ 사례가 블록딜 정보를 공개되기 전에 미리 알고 숏포지션(Short position)을 취함으로써 이익을 얻은 사례로 과징금이 부과가 됐던 사례이기 때문에 저희 ▼▼▼▼▼에 대해서도 ○○○○ 사례와 똑같이 취급해야 되는 것 아니냐고 볼 수도 있겠지만 실제로 전혀 그렇지 않음. ○○○○ 사례에서는 블록딜 정보를 전달 받고 의도적으로 아까 말씀드린 Wall-crossing 절차에 응하지 않았음. 그리고 Wall-crossing이 일어나면 주식을 거래할 수 없기 때문에 그전에 스스로 어느 종목인지를 추정(guessing)해서 ○○○○○(주) 주식이라는 것을 알아차린 다음에 블록딜 매수신청을 하기 전에 미리 매도스왑거래를 했음. 그래서 그 후에 Wall-crossing에 동의하고 블록딜 매수신청을 했기 때문에 사실관계가 완전히 다름. 그리고 이 건에서는 수량이 발행주식 총수의 9.54%, 거의 10%에 해당하고 시가총액이 12억불이었는데 블록딜 규모가 1억불이나 되었음. 그리고 마지막으로 부당이득과 관련된 내용을 말씀드리겠음. 지금 부당이득 액수가 블록딜에 참여한 매수단가는 시장가에서 할인이 일부 된 가격으로 들어왔고 매도스왑을 했던 매도단가는 그것보다 좀 더 높은 가격이었음. 그

래서 그 차액이 부당이득이다, 아마 이렇게 보고 계산해서 부과하신 것으로 추정됨. 이 산정방식은 잘못됐음. 할인해서 매수단가를 들어간 것 자체와 매도단가와와의 차액으로 본다면 처음에 조치원인사실을 고려를 하실 때도 당연히 처음에 매수스왑을 해서 매수포지션이 생긴 것도 고려되어야 함. 오히려 이것이 악재성 정보면 주가가 하락해서 손실을 입게 될 것을 회피한 것이기 때문에 이익액 산정을 하실 때 매도가격과 정보공개 후에 하락한 주가의 차액으로 계산하는 것이 맞을 것임. 이것은 악재성 정보에 대해서 그동안의 내부자거래와 관련된 금감원의 실무이기도 하고 판례에서도 인정하고 되는 방법임. 시장에서 시장질서 교란행위의 조문 자체가 정보이용형뿐만 아니고 시세조종형까지 너무나도 포괄적으로 규정이 되어 있기 때문에 이것이 어느 범위까지 허용되고 어느 범위까지는 금지되고 있는지를 사실 감독당국의 유권해석이나 판단을 통해서 형성해 나가야 되는 문제라고 저희는 생각하고 있음. 본 건과 같은 정당한 헤지(hedge)거래까지도 법조문을 경직적으로 적용을 해서 제재를 일관하는 것은 시장순기능을 오히려 해하는 측면이 더 크다는 점, 신중히 살펴주시길 다시 한 번 간곡히 부탁드립니다.

○ (위원장) 추가의견이 있으시면 의견을 제출하시기 바람. 마지막으로 하실 말씀 있으신지?

▶ (진술인) 본 건 사안의 사실관계를 정말 면밀하게 검토해주실 것을 부탁드립니다, 그런 검토내용을 토대로 합리적인 판단을 내려주실 것을 부탁드립니다.

▷ 두 번째 진술인이 퇴장함.

▷ 세 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 당사는○○○○○○(주) 주식 거래와 관련하여 어떠한 위법행위도 하지 않았음. 사전에 제출한 의견서에서도 설명드린 것처럼, 본 건 블록딜 정보는 미공개 중요시장정보에 해당하지 않으며, 당사의 매도스왑거래는 국제 금융시장에서 보편적으로 이루어지는 헤지거래였고, 본 건 블록딜과 관련된 당사의 행위는 모두 적법하였음. 이러한 결론은 한국의 저명한 법학교수를 비롯한 해외의 권위 있는 독립된 다수의 전문가들의 분석으로도 강력하게 뒷받침되고 있음. 당사가 시장질서 교란행위에 해당하는 행위를 하였다고 판단할 합리적인 근거가 전혀 없음을 말씀드리고, 위원회께서도 이러한 점을 헤아려 주시기를 간청드립니다.

▶ (진술인) 이번 제재건에 대한 말씀드리겠음. 이 건은 저희가 생각하기에 기존 블록딜 정보이용 건들과는 거래형태가 많이 달라서 지금까지 문제된 적이 없었던 새로운 유형의 건이라고 생각됨. 이 건이 가지는 차별성을 염두하여 주시고 과연 ●●●●●가 미공개중요정보 이용행위를 한 것이 맞는지 판단을 내려 주시면 감사하겠음. ○○○○○(주) 블록딜 자체에 대한 내용은 잘 아실 것으로 예상되고 당사가 어떻게 거래했는지만 말씀드리면 오전 10시10분에 블록딜 제안을 받아 매수를 먼저 확정하고 나

서 그 절반 정도에 대해서 매도스왑주문을 걸었음. 그리고 저녁에 블록딜 사실이 공시가 되었고 약 2개월에 걸쳐서 블록딜로 매수한 주식을 차차 매도했고 같은 기간 동안 매도스왑포지션, 숏포지션(Short position)도 함께 나누어서 청산을 했음. 그래서 이 블록딜 정보는 미공개중요정보에 이르기에는 중요성이 인정되지 않는다는 부분이고 두 번째 당사의 매도스왑은 이 블록딜 정보를 이용한 거래도 아니었다는 것임. 이 사건 당사가 블록딜에 대한 정보를 얻고 나서 매도스왑을 한 행위를 문제 삼고 있음. 이 사건에서 블록딜 정보가 미공개중요정보로 인정되기 위해서는 자본시장법 규정에 따라서 이 정보가 주식매매여부나 그 조건에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있는 악재성 정보여야 하는데, 왜냐하면 매도스왑은 가격이 하락할 때 이익을 얻는 거래이기 때문에 당연히 그러함. 이 사건에서 문제된 정보는 익명의 매도인이 ○○○○○○(주) 주식을 블록딜로 매각하려 한다는 것인데 이런 소규모의 클럽딜은 주가에 별다른 영향을 미치지 않는다는 것이 일반적인 것이고 여기 기존 사례라고 소개해 드린 것은 저희가 알기로 블록딜 정보이용으로 교란행위 제재를 받은 것이 기존에 두 건이 있었는데 2017년 ○○○○(주) 사례, 2019년 ○○○○(주) 사례임. 아시다시피 2019년 사례는 최근에 법원에서 과징금 부과가 취소되었음. 기존 사례들은 모두 블록딜 규모가 전체 발행주식의 약 10%였고 할인율도 12%, 14% 이렇게 되었음. 이렇게 작은 규모, 낮은 할인율 때문에 당사는 이 블록딜이 주가하락으로 이어지는 악재성 정보가 아니라 적당한 가격에 ○○○○○○(주) 주식을 대량 매수할 수 있는 좋은 투자기회로 봤음. 당사가

이렇게 인식했다는 사실은 당사가 블록딜 이후에 각 포지션을 어떻게 청산했는지를 보면 분명하게 드러남. 기존 사례들에서는 방금 말씀드린 것처럼 블록딜 규모가 일단 매우 컸고 할인율도 커서 블록딜이 공개된 다음 날부터 주가가 폭락했음. 이 사건은 블록딜 정보가 공개된 것은 장 마감 후였는데 당장 다음날과 다다음날에도 주가는 오히려 올라갔음. 그런데 이 그래프를 보면 블록딜이 이루어진 당일에는 블록딜이 공시되기 전에 주가가 떨어졌음. 당국에서 지금 문제 삼고 계신 부분이 바로 이 지점일 수도 있을 것 같습니다만, 당일 전체 시장지수가 크게 빠져 그 앞뒤 2주일 사이에 가장 폭이 큰 하락이었음. 그러니까 ○○○○○○(주) 주가가 블록딜 당일 하락한 점마저도, 일단은 무엇보다 블록딜 공개 전의 일인 것은 물론이고 블록딜 때문이라고 볼 수도 없음. 전체 시장이 빠졌기 때문에, 이런 점에서도 이 사건 블록딜이 악재성 중요정보라고 보기는 어렵다는 주장임. 저희가 참고를 위해서 주요 금융시장들 미국, 호주, 홍콩의 규제 전문가들에게 이 사건에 관한 의견을 구해 봤는데 대체로 의견이 일치했음. 두 번째 쟁점은 미공개정보를 이용한 행위가 존재하지 않는다는 것임. 그 요지는 이 사건 블록딜 행위가 미공개중요정보인지 여부와 무관하게 당사의 매도스왑은 그 정보를 이용한 행위가 아니라는 것임. 당사는 이미 블록딜에 응해서 매수한 거래당사자로서 오직 그 보유주식에 대한 위험을 헤지(hedge)하기 위해서 매도스왑을 했다는 것임. 미공개 블록딜정보를 이용한 매도스왑은 블록딜 사실을 알게 된 직후에 일어나는데 이 사건에 당사는 블록딜 제안을 받고 먼저 여기에 응하고 나서야 그 매수포지

선을 헤지(hedge)하기 위해서 스왑을 체결하게 됨. 이런 형태의 거래는 헤지(hedge)로 봐야 한다는 것임. 이 사건에서는 Wall-crossing이 이루어지지 않았다는 점도 중요함. 원래 규모가 큰 블록딜이 이루어지는 경우에는 중개업자가 먼저 Wall-crossing이라고 불리는 수요예측을 시행하게 됨. 이 사건에서는 블록딜 규모가 작고 할인율도 작다 보니까 중개업자 ■■■■는 ○○○○○에게 바로 블록딜 대상 주식이 무엇인지를 알려주면서 블록딜에 참여할 것인지를 물어봤고 그대로 협상이 진행되어 매수가 확정되었음. 그러니까 중개업자도 이 블록딜 정보를 미공개 중요정보로 파악하지 않은 것임. 기존 사례들에서는 블록딜 규모와 할인율이 다 10%가 넘었기 때문에 당연히 방금 말씀드린 그 Wall-crossing이 이루어졌음. 즉, Wall-crossing에 의해서 해당 주식의 매매를 해서는 안 되는 상황에서도 편법적으로 정보를 알아내서 매도스왑거래를 한 것이 기존 사례임. 기존 사례들에서는 블록딜로 현재 시가보다 12~14% 정도 할인을 받기 때문에 비록 블록딜 때문에 주가가 떨어지더라도 그 할인을 받아놓은 가격까지 주가가 떨어지기 전에 이 매수한 주식을 바로 팔아서 추가수익을 얻게 됨. 말씀드린 것처럼 이미 블록딜 할인을 12~14%나 받아냈기 때문에 이때 블록딜로 전날 매수한 주식을 다음날 시초가에 곧바로 팔아버릴 때 일단 한 차례 수익이 발생하고 장이 열리면 매도스왑으로 잡아둔 포지션을 청산해서 여기에서도 수익을 내게 됨. 당사의 거래형태는 근본적으로 다름. 이 사건 블록딜은 Wall-crossing자체가 없었음. 그리고 당사는 기존 사례와는 반대로 블록딜 매매를 먼저 확정하고 그 매수한 주식

의 위험을 헤지(hedge)하기 위해서 매도스왑에 들어갔음. 이렇게 당사의 블록딜 매수는 할인가를 이용해서 단기차익을 노리는 거래가 아니었기 때문에 기존 사례들처럼 다음날 아침에 이 블록딜 매수분을 팔아버리는 것이 아니라 매수포지션을 유지하면서 두 달에 걸쳐서 분할매각을 했음. 그리고 그 기간에 맞추어서 매수포지션에 약 절반 정도 들어간 매도스왑포지션도 두 달 간 분할해서 청산한 것임. 이 기간 동안 주가가 상승했기 때문에 이 매도스왑 포지션 청산에서는 오히려 손해가 났음. 즉, 당사는 매수한 주식의 주가가 혹시나 떨어질 것을 대비해서 매도스왑으로 일종의 보험을 들었던 것이었고 다행히 주가가 올랐기 때문에 보험비용을 지출한 것임. 즉, 당사는 헤지(hedge)의 개념에 아주 충실하게 양쪽 포지션을 잡았다가 한쪽에서는 이익을 반대쪽에서는 손해를 보는 지극히 정상적이고 교과적인 헤지(hedge)거래를 한 것임. 대법원도 시세조종 사례에서 헤지(hedge)거래가 시기, 수량, 방법 등의 면에서 헤지(hedge) 목적에 부합한다면 이는 경제적 합리성이 인정되는 행위이고 거래의 공정성이 훼손되었다고 볼 특별한 사정이 없으면 위법성이 인정되지 않는다고 판시하였음. 이 사건에서도 미공개정보를 이용한 행위와 정당한 헤지(hedge)거래는 반드시 구별되어야 한다는 것이 저희의 의견임. 마지막으로 과징금 산정에 대한 말씀드리겠음. 블록딜 정보 이용행위에서 과징금은 정보가 공개된 이후 주가가 하락한 다음에 숏포지션(Short position)을 청산해서 실제로 얻은 이익액으로 계산을 하게 되는데 이 사건에서는 블록딜 정보가 공개된 후에 주가는 오히려 상승했고 따라서 당사는 매도스왑에서 이익을 얻은 것이

없음. 오히려 손해를 봤음. 설명드린 것처럼 이 사건에서 당사는 2배의 롱포지션(long position)을 유지했기 때문에 당일 종가기준으로 하면 손실을 부담한 수량이 손실을 회피한 수량보다 두 배 많았음. 보다 근본적으로 블록딜 정보는 장 종료 후인 저녁 6시에 공시되었기 때문에 3시 반 종가에는 반영되지도 않았다고 보아야 함. 그리고 앞서 설명드린 것처럼 당일 주가가 빠진 것은 이날 종합지수 자체가 이례적으로 큰 폭으로 떨어졌기 때문이지, ○○○○○(주) 주식만 블록딜 때문에 빠진 것도 아님. 따라서 일률적으로 당일 종가를 기준으로 손실회피액을 산정하는 것은 부당함 이러한 사정을 고려하면 당사가 얻은 이익이나 회피한 손실액은 2,000만 원 미만이라고 보아야 되고 따라서 기준상 과징금면제 대상이라고 생각되고 그것이 아니라면 최소한 이 사건은 이익이나 손실액이 객관적으로 산출되기 곤란한 경우에 해당하고 이 경우 과징금 부과기준에 따르면 기준금액은 3,000만 원이 됨. 앞서 설명드린 사정을 고려하면 당사의 위반행위를 중요도는 '하'라고 봐야 되고 또 당사의 위반에 고의가 없었으므로 하향조정 사유가 존재하고 이 경우 부과비율은 50%임. 마지막으로 과징금 부과기준은 위반행위의 내용이나 정도에 비추어 과징금이 현저히 과도하다고 판단되는 경우 증선위가 과징금을 감면할 수 있다고 규정하고 있음. 당사는 구체적인 거래관행상 Wall-crossing이 전혀 이루어지지 않은 이 사건에서 블록딜 정보가 미공개중요시장정보에 해당하지 않는다고 판단할 수 밖에 없었고 그리고 헤지(hedge)로 매도스왑을 행한 당사가 이러한 거래가 위법하다고 예측할 수는 없었음. 이러한 사정을 고려하더라도 과징금은

지나치게 과다해서 대폭 감면되어야 한다는 주장임. 오늘 말씀드린 것처럼 이 사건은 여러 방면에서 블록딜 정보 이용행위와는 완전히 다른 성격을 가지고 있고 특히 그 정보의 중요성이나 이용행위 측면에서 시장질서를 교란한 행위라고 보기는 어렵다는 것이 저희의 주장임.

- (위원장) 추가진술하실 내용이 있으면 서면으로 자료를 제출하시기 바람. 진술인들 퇴장하시기 전에 마지막으로 하실 말씀이 있으신지?

▶ (진술인) 아까도 발표해 드린 바와 같이 기존 사례와 이 사례가 명백한 차이점이 있다는 점에 대해서는 저희가 자조심 단계에서부터 충분히 소명드린 것 같고 이런 거래 자체에 대한 어떤 유형적인, 향후의 가이드스(guidance)나 이런 것들이 시장질서 교란행위라는 명목 하에서 너무나 많은 유형의 헤지(hedge)거래를 제한한다는 것은 부당하다는 생각이 듭. 그런 점도 충분히 고려해 주시기를 부탁드립니다.

▷ 세 번째 진술인이 퇴장함.

▷ 마지막 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 사실관계와 소명요지, 그리고 문제로 지적된 거래들이 자본시장법 부정거래에 해당할 수 없다는 점에 대해 순차적으로 말씀드리겠음. ●●●●●●●●은 2년 전에 ☆☆☆☆☆를 퇴사해서 당시 사실관계를 정확히 파악하는

데 어려움이 있으나 금감원 조사과정에서 알게 된 사실관계를 중심으로 말씀드리고자 함. 홍콩시간으로 오전 10시 반, ●●●●●●●은 이 사건 블록딜 거래주선자인 ■■■■의 ○○○○○○으로부터 ○○○○○○(주) 주식에 대한 제안을 받게 되었음 그리고 10시 반에 진술인은 합의가 된 것으로 이해하고 있었음. 이후물량을 헤지(hedge)하기 위해 ●●●●●●●은 ▲▲▲▲▲를 스왑상대방으로 해서 매도스왑거래를 진행함. 그런데 이 중간인 11시30분에 블록딜의 가격이 변경되었다는 통지를 받게 되었음. 이후 11시48분에는 주식이 ☆☆☆☆☆ 시스템상 매도가능한 것으로 표시가 되자 진술인은 이 롱포지션(long position)의 익스포저(exposure)를 줄이기 위해 마찬가지로 주식 매도주문을 제출하게 되었음. 금감원은 홍콩시간 11시30분까지는 블록딜이 합의되지 않았다는 전제 하에 그 이전 진행된 매도스왑거래는 블록딜 가격을 유리하게 하기 위해 주가를 하락시킨 시세조종성 부정거래라고 보고 있고, 또 홍콩시간 12시11분부터 이루어진 실물주식 매도거래는 무차입 공매도 거래에 해당하는 부정거래라고 보고 있음. 이 매도스왑과 매도거래들은 ☆☆☆☆☆이 취득하게 되는 매수포지션에 대한 헤지(hedge)를 위한 일관된 거래였음. ●●●●●●●은 10시40분 이후로 쭉 처음에는 매도스왑거래 진행하고 시스템상 매도가능이 표시된 이후에는 현물 매도 거래를 진행한 것뿐임. 한편 당일 오전에 이루어진 ○○○○○○(주)의 주가하락은 ●●●●●●●의 주문과는 무관하게 중국발 경기침체 소식에 따른 전반적인 하락세에 기인한 측면이 있는 것으로 보임. 매도스왑 거래와 관련하여 금융감독원은 블록딜 가격을 싸게 사기 위해 주가

를 하락시키는 시세조종거래라고 주장하지만 진술인은 해당 스왑주문이 주가하락에 영향을 미치지 않았다는 점을 증명하기 위해 각국 규제당국에서 근무하였던 전문가들에게 본 건 매매자료를 제공하고 객관적인 검토를 의뢰하였음. 이에 대해 국·내외 전문가들은 모두 동일하게 해당 거래내역을 분석한 결과 진술인의 매도스왑거래는 가격영향을 최소화하는 방식이었고 주가를 낮추려는 의도나 주가에 영향을 미치지 않았다고 검토의견을 밝혔음. 홍콩시간으로 10시 반부터 11시 반까지인데 이때 거래상황을 보면 진술인의 스왑주문 가격은 〇〇〇〇〇〇(주) 현재가보다 몇 틱(tick) 높은 상태로 제출이 되고, 그래서 이렇게 높은 가격에 있으면 체결이 안 되고 일부 소량을 체결시키고 다시 몇 틱(tick) 높은 가격으로 주문을 내는 형태가 반복된다는 것을 알 수 있음. 즉, 진술인의 스왑주문은 수동적으로 당시의 현재 주가를 따라간 것이지, 가격하락에 적극적으로 영향을 준 것이 아니라는 점을 알 수 있음. 물론, 본 건에서 블록딜 합의시간도 문제가 되고 있습니다만 합의시간이 언제인지의 여부를 떠나서 해당 스왑주문이 주가하락을 가져온 것이 아니라는 점은 이렇게 분명한 것으로 보여짐. 동기적 측면에서도 진술인은 블록딜 가격을 낮추려는 의도는 없었음. 20년 넘게 트레이딩 업무를 해온 ●●●●●●●●●●로서는 합의되지 않은 상황에서 매도스왑 주문을 낸 적이 없고 가격을 인위적으로 낮추는 거래해서는 안 된다는 점도 충분히 당시 인식하고 있었음. 나아가 이런 롱포지션(long position)이 발생하면 헤지(hedge)를 위해 매도스왑이나 매도하는 방향으로 거래를 가져가는 것은 국제적으로도 통용되는 정상적인 리스크

헤지(hedge) 방법으로 이해되고 있음. 저희와 달리 금감원은 11시30분에 블록딜 합의가 되었다고 보고 있는데 저희의 추측으로는 11시26분경에 ■■■■■의 ○○○○○이 진술인에게 보낸 블룸버그 메시지 때문이 아닌가 생각됨. 그렇지만 이 내용만을 근거로 ☆☆☆☆☆와 ■■■■■ 간에 합의가 비로소 이때에 이루어졌다고 보기는 어렵다고 보임. 9시 통화, 그리고 10시 반에 제안이 있었다는 사실은 분명하고 만약 11시 반에 이 메시지가 날아올 때까지 전혀 참여 합의가 안 된 상황이라면 이 10시 반 메시지가 왔을 때 참여 여부에 대한 가타부타 언급이 메시지에 있어야 되는데 아무런 언급도 없는 상황임. 그리고 ■■■■■가 여러 기관들에게 블록딜 참여 여부에 대해 전화등을 순차적으로 돌리기 때문에 이 거래당사자마다 합의시점은 다를 수 있다고 보이는데 다른 증권사와의 합의시점을 근거로 ☆☆☆☆☆와의 합의시점도 선불리 단정해서도 안 될 것으로 생각됨. 그리고 당시 주문방식과 체결결과를 보더라도 본 건 주문은 주가하락에 영향을 미치지 않았다는 점을 알 수 있음. ●●●●●●●은 한 번에 대량제출이 아닌 소량을 쪼개고 이 소량이 체결될 때마다 다시 주문을 내는 방식으로 시장가격에 미치는 영향을 최소화하였고 주문수량도 시장호가의 30% 이내로 조건을 설정하였음. 게다가 ●●●●●●●은 가격조건을 지정가로 높게 설정하여 제출했는데 이 11시 반까지는 80,000원 이상으로 계속 유지되었기 때문에 실제 매도스왑주문이 블록딜 최종가격에 영향을 줄 상황은 전혀 아니었던 것으로 생각됨. 전문가 분석 내용에 의하더라도 KOSPI 지수와 ○○○○○(주)의 주가는 높은 베타(Beta)지수의 상관관계

가 존재한다는 점도 확인이 되었음. 당일 하루동안 ○○○○○(주) 주가와 KOSPI 지수, 상하이 지수가 같은 흐름으로 동반하락을 겪고 있는 것을 비교적으로 알 수 있음. 언론에서도 동일한 내용의 분석기사가 나왔고 ○○○○○(주) 주가도 함께 하락으로 마감하였다는 기사도 확인할 수 있음. 이처럼 첫 번째로 지적된 진술인의 매도스왑 주문은 블록딜 합의 이전에 블록딜 가격을 하락시키기 위한 시세조종 거래도 아니었지만 합의시간을 떠나서라도 주가하락에 영향을 미치지 않았다는 것도 분명함. 금융감독원에서는 홍콩시간 12시11분부터 이루어진 실물 매도 주문이 실제 주식을 받기 이전에 이루어졌기 때문에 무차입 공매도이고 그래서 부정거래라고 보는 것으로 이해됨. 우선, 본 건 매도는 무차입 공매도가 아니며 ●●●●●●●●에게는 공매도에 대한 인식도 의사도 전혀 없었음. 홍콩시간 11시48분에 진술인은 “주식 넣어줄 수 있어?”라고 ■■■■■■에 물었고 이때 FIX 메시지를 통해서 ■■■■■■에서는 메시지가 보내져 왔음. 이후 바로 ☆☆☆☆☆의 시스템상에는 ○○○○○○○(주) 주식에 대한 롱포지션(long position)이 확인된 상황이었었음. 이때부터 진술인은 매도가능한 주식으로 보았기 때문에 이 익스포저(exposure)를 줄이고자 마찬가지로 매도거래를 한 것뿐임. 법리적으로 보더라도 해당 거래가 공매도로 볼 수 없다는 점은 명확함. 블록딜로 주식을 매수하고 받기로 이렇게 약정이 이루어진 후 매도주문이 제출되었는데 그렇다면 이는 계약, 약정 또는 권리행사에 의하여 인도받을 상장증권을 매도하는 경우로써 결제일까지 결제가 가능한 경우에 해당하여 법상 공매도로 보지 않는 경우에 해당함이 분명

함. 금감원에서는 혹시 당일 매도가 이루어진 부분에 초점을 두고 이 거래가 악재성 정보를 이용한 거래라고 의심하고 있는 것 같기도 하지만 만약 악재성 정보를 이용한 행위가 되려면 정보지득 후에 매수에 참여하지 않고 매도거래만을 하거나 아니면 매수수량보다 더 많은 매도거래를 했어야 할 것임. 진술인의 당일 최종 거래는 악재성 정보 이전에 이루어진 것이므로 이를 정보를 이용한 거래형태로는 볼 수 없음. 게다가 진술인은 이 다음날부터 두 달 가까이 계속해서 일관된 형태로 주식을 매도했는데 악재성 정보 공개 직전까지 매도를 하고 공개된 이후에는 거래를 중단하는 전형적인 정보 이용 형태도 아님. 그리고 막연히 대량거래가 있다는 이유만으로 악재성으로 볼 수 없고 블록딜 경위와 주가의 방향성 등을 종합적, 실증적으로 검토해 볼 필요가 있겠는데 시장에서는 오버행 이슈(overhang issue)가 해소되었다는 긍정적 요인으로 평가되기도 하였고 실제 다음 2영업일 동안 연속하여 주가가 상승하기도 하였는 바, 그렇다면 본 건 블록딜 정보가 정작 악재성에 해당되는지도 불분명함. 그리고 주가상승으로 인해 본 건 매도포지션 자체에서는 사실상 손실이 발생하였음. 법리적으로 보더라도 금감원에서 지적한 거래들이 부정거래는 아니라고 생각됨. 금감원이 본 건에 적용한 자본시장법 제178조제1항제1호에 부정한 계획, 기교, 수단은 문언상 모호하고 막연하여 죄형법정주의에 어긋날 우려도 있기 때문에 대법원은 다른 불공정거래 행위에 형사처벌에 해당하는 정도의 악질성이 존재하여야 하며, 최소한 미공개 중요정보 이용, 시세조종 등에 요구되는 것과 같은 정도의 악질성이 필요하다고 판시하여 그

한정적 기준을 제시하고 있으나 본 건 거래는 대법원이
 제시한 기준에 해당할만한 요소는 없는 것으로 생각됨.
 매도스왑 주문방식은 리스크 헤지(risk hedge) 할 수 있는
 전형적인 관리수단이며 기관투자자가 매수포지션 증가시
 일정 포지션 축소를 위해 매도거래를 이어서 하는 것은
 국제적으로도 알려진 시장 관행임. 만약 이 리스크 헤지
 (risk hedge)를 즉시 제대로 하지 않는다면 오히려 투자자
 들에 대한 충실의무, 선관의무를 저버리는 행위에 해당하
 는 것으로 볼 수도 있음. 그리고 본 건에서는 다른 불공
 정거래 행위에 해당할 정도의 위법행위도 존재하지 않는
 것으로 보임. 그리고 블록딜이 아니더라도 ●●●●●●●
 은 롱포지션(long position)이 발생하면 헤지(hedge) 관리
 를 해야 하는 당연한 트레이더(trader)임. ●●●●●●●이
 일반장내매수를 하였더라도 이렇게 롱포지션(long
 position)이 발생하면 일정부분 반대포지션을 갖고 가야
 하기 때문에 블록딜 정보가 정작 본 건의 거래정보 동기
 가 되지 않았다는 점도 명확함. ●●●●●●●의 주문내역
 을 볼 때 주가하락을 위한 시세조종 행위로 볼만한 주문
 도 없고 정작 급하게 싸게 매도하는 형태도 나타나지는
 않았음. 나아가 ●●●●●●●이 도대체 어떠한 부당한 이
 득을 얻었는지도 불분명하며 본 건 거래로 인해 개인적으
 로 얻게 되는 이득은 전혀 없는 상황임. 이처럼 본 건 거
 래들은 다른 불공정거래 행위에 해당할만한 어떠한 악질
 적 요소도 없는 것으로 생각되며 부정거래의 의도, 고의
 역시 없었다고 보임. 나아가 저희와 견해를 완전히 달리
 하더라도 본 사안의 형태면에서는 어떻게 보면 시장질서
 교란행위와 유사할 수 있는데 진술인에게 부정거래를 적

용하였다는 것은 행정의 일관성, 형평성 관점에서도 생각해 볼 문제가 아닌가 생각됨. ●●●●●●●은 본건에 대해 심려를 끼쳐드린 점에 대해 죄송스럽게 생각하고 있습니다만 말씀드린 바와 같이 ●●●●●●●이 한국시장에서 시세조종이나 공매도 등을 통해 부정거래를 하겠다는 의도는 전혀 없었음. 현재 본 건 결정에 대해 해외 규제기관과 금융기관들이 많은 관심을 갖고 있는 것으로 알고 있음. 본 건이 형사 사건화 될 경우 개인뿐만 아니라 관련 업계에 미치는 영향도 함께 살펴봐 주시면 감사하겠습니다.

○ (위원장) ●●●●●●●께서 말씀하실 사항 있으면 말씀하여 주시기 바랍니다.

▶ (진술인) 저와 제 법률대리인이 제출한 자료를 검토하신 이후에는 귀위원회께서 저에 대한 불공정거래 혐의가 부정확하고 근거 없는 것이라 결론 내려주실 것이라고 강하게 믿고 있으며 나아가 저를 검찰에 고발하거나 통보하는 것은 매우 불합리한 조치라고 결론 내리실 것이라고 강하게 믿고 있음. 이미 제 법률대리인이 저의 거래활동이 불공정하다거나 불법이라거나 또는 한국시장을 교란하거나 해하는 행위라고 보는 것이 왜 부정확하고 말이 되지 않는가에 대해서는 자세히 설명을 드렸습시다만 저는 다음 주요 이슈들을 다시 한 번 말씀드리고 싶음. 먼저, 첫 번째로 저는 제 업무경력 중에 블록딜에 대한 합의가 있기 전에 헤지(hedge)거래를 한 적은 단 한 번도 없음. 제가 아는 한 본 건 블록거래의 조건이 다른 시점에 확정되었다

고 보여주는 자료도 없는데 본 건 블록거래의 조건에 대한 협의가 마무리되어 확정된 시간에 대한 추정만으로 저에 대한 조치를 내리는 것은 공정하지 않다고 생각됨. 두 번째로 블록거래 당일 헤지(hedge)거래를 체결하는 것은 블록거래로 인해 취득하게 되는 상당량의 매수포지션에 따라 발생하는 위험을 완화하기 위하여 전세계 펀드매니저들이 널리 활용하고 있는 방식임. 각 나라의 증권규제기관에서 근무한 경험이 있으신 명망 있는 독립적인 전문가들께서 확인해 주신 바와 같이 제가 체결한 헤지(hedge)거래들은 해당 거래들을 수행함에 있어 시장에 대한 영향이나 잠재적 교란의 가능성을 최소화하기 위해 조심스럽게 만들어진 알고리즘을 사용해 진행되었음. 세 번째로는 저는 한국에서 무차입 공매도가 금지된다는 것을 잘 알고 있었으며 한국의 공매도 규정을 의도적으로 위반하는 거래를 결코 하지 않았을 것임. ☆☆☆☆☆의 기록에 따르면 제가 일반 매도거래를 진행하기 이전에 이미 회사의 전산시스템에 잔고입고가 확인되어 있었음. 네 번째로는 블록거래를 통해 취득한 주식 중 블록거래 당일에는 리스크를 줄이기 위한 목적으로 일부만 매도되었음을 감안해 주시기 바람. 나머지는 계속 보유하고 있으면서 장기간에 걸쳐 점진적으로 매도하였음. 만약 금감원이 주장하는 바와 같이 블록거래 정보가 정말로 부정적인 미공개 중요정보였다면 그 상황에서 제가 순매수 포지션을 보유하게 되는 거래를 한다는 것은 말이 되지 않을 것임. 이러한 포지션을 장기간 유지해서 제 투자자들로 하여금 과도한 위험을 부담하게 하는 것은 무모하고 무책임한 일이었을 것임.

- (위원장) 오늘 진술하신 부분들은 저희가 참고하겠고, 다만 제가 다른 진술인이었던 ☆☆☆☆☆ 측에도 동일한 질문을 한 바가 있습니다만 세 가지 질문을 드리도록 하겠음. 첫째,증권법에 투자자 보호라든지, 공정한 가격형성을 해야 한다는 정신으로 본다면 어느 나라의 증권법이라 하더라도 가격형성, 여기 지금 블록딜 협상 과정에서의 블록딜 가격, 시간외 대량매매 가격이라든지 IPO라든지 동일합니다만, 가격형성에 참여하는 참가자들(player) 같은 경우에는 공정한 가격을 형성해야 한다는 의무가 있을 것이고, 두 번째는 본인의 이해상충(interest conflict) 행위를 하면 안 된다는 의무, 세 번째는 그런 것들을 이용해서 선행매매(Front-running)를 하면 되지 않는다는 의무가 있다고 생각됨. 하지만 지금 ●●●●●●●께서는, 특히 첫 번째 부정거래 행위와 관련되어서 많은 진술을 하셨습니다마는 그 부분에 대해 완전한 의구심을 떨칠 수가 없다는 점을 말씀을 드립니다. 두 번째 질문을 드리겠음. 첫 번째 부정거래 혐의와 관련되어서 블록딜의 합의시점을 주관사나 다른 참여자의 경우에는 전부 다 한국시간으로 12시27분으로 인식하고 있음. 그렇지만 ●●●●●●●께서는 11시25분으로 인식을 하고 지금 말씀하셨던 몇 가지 증거를 제시하고 있습니다만 저희들은 그것으로는 불충분하다고 생각함. 혹시 다른 추가적인 증거가 있으면 말씀하시거나 제출하셨으면 좋겠음. 세 번째 질문으로 이미 ●●●●●●●께서 잘 알고 있겠습니다마는 한국의 공매도 규제는 다른 나라보다 강한 공매도 규제 체계를 가지고 있음. 지금 주장하셨던 블록딜 시간외 대량매매 관련된 경우에는 저희들이 거래소 규정상 이 부분을 회

원에 대해서만 공매도 예외인정을 받는 것으로 저희들은 이해하고 있음. 하지만 지금 ☆☆☆☆☆이나 ●●●●●●●●께서는 그런 회원 자격이 인정되지 않는다고 저희들은 생각함. 이 부분에 대해서도 추가적인 진술이나 필요한 자료 있으면 제출하여 주시기 바람. 지금 제가 말씀드린 세 가지 질문에 대해서 오늘 답변하셔도 좋고 아니면 필요하다면 서면으로 의견을 제출하셔도 됨.

- ▶ (진술인) 먼저, 거래에 합의한 시점 관련해서 지난 20여년간 전세계 시장에서 거래를 굉장히 많이 해왔는데, 단 한 번도 그런 거래합의가 이루어지기 전에 먼저 매도를 시작한 적은 없었음. 제가 하는 업무 자체가 거래를 통해서 발생하는 리스크를 줄이는 것이 제 책임이고 업무인데, 먼저 매도를 하게 되면 없는 리스크를 만드는 거래가 되기 때문에 그런 투기적인 거래는 할 수도 없고 제가 하는 업무에 들어가지도 않음. 그래서 제가 한국시간으로 11시30분에 매도를 시작했던 것은 이미 그 시점에 거래에 대한 합의가 있었다고 생각을 했기 때문에 한 것임. 그래서 제가 ■■■■■에 ○○○○○○과 통화를 해서 제가 그때 이해했던 것은 그때 거래의 합의가 일어났던 것이고 그것이 만약에 다른 분들이 달리 말한다고 하면 그 사이에 어떤 혼란이 있었거나 혼동이 있었거나 오해가 있었거나 그럴 수는 있음. 하지만 그 시점에 진실로 거래에 대한 합의가 있다고 믿었기 때문에 매도거래를 시작했던 것임. 그 반증으로 ◇◇◇◇◇라는 알고리즘을 이용해서 주문을 넣었을 때도 그 주문 거래조건이 굉장히 신중하게 시장에 영향을 미치지 않게 하기 위해서 조심스럽게 거래를 했

음. 그 거래 행태를 보면 시장에 대해서 어떤 영향을 주려는 자의 행태가 아니고 어떻게든지 조심해서 리스크를 헤지(hedge)하기 위해서 노력하는 모습이 분명히 보일 것임. 그리고 한국 시장에서의 공매도 규정에 관한 부분도 다시 말씀드리지만 전세계 시장에서 20여년 이상 높은 선임 자리에서 거래를 계속해 왔으나 항상 어느 나라에서 거래를 하든지 그 나라의 법과 규정을 존중해왔고 그것을 위반하지 않기 위해서 정말 열심히 노력했음. 저는 정말 그것이 10시24분이든 10시30분이든 그 무렵에 한국시간으로는 11시24분, 30분 무렵에 정말로 블록딜에 대한 거래의 합의가 있다고 믿었기 때문에 그때 매도스왑거래를 시작한 것임.

▷ 마지막 진술인이 퇴장함.

- (위원장) 제 생각에 동 건은 다음 증선위 사전간담회에서 오늘 금감원에서 발표해 주신 쟁점사안 별로 조금 더 토론(debate)이 필요하다고 생각됨. 그런 부분들에 대해서 논의하면서 쟁점별로 위원님들의 의견을 듣는 시간을 가졌으면 좋겠음. 물론 추가적인 자료제출이 있다면 그 부분도 함께 보는 것으로 하겠음. 제206호 안건은 보류하겠음.

- 보류하는 것에 동의함

⇒ 보류함

나. 폐회선언

위원장이 2023년도 제20차 증권선물위원회 회의의 폐회를 선언함.