

# 제11차 증권선물위원회 의사록

---

---

2022. 6. 15.

증 권 선 물 위 원 회

1. 일 시 : 2022년 6월 15일(수) 14:10~15:55

2. 회의방식 : 온-나라 PC 영상회의

3. 출석위원

김 소 영 위 원 장

이 명 순 위 원

송 창 영 위 원

## 4. 회의경과

### 가. 개회

위원장이 성원이 되었음을 확인 후, 2022년도 제11차 증권선물위원회 회의 개회를 선언함.

#### 1) 회의록 보고

- ☐ 2022년도 제10차 증권선물위원회 정례회의 회의록을 서면보고한 후 원안대로 접수함.

#### 2) 안건 심의

- ☐ 의결안건 제112호 『(주)○○○○○ 주식에 대한 시세조종행위 금지 위반 조사결과 조치안』을 상정함.

▷ 진술인이 입장하여 의견 진술함.

- ▶ (진술인) 제가 혐의를 받고 있는 내용은 (주)○○○○○의 (주)♥♥♥♥♥♥♥ 시절에 시세조종을 했다는 이야기인데 저는 그 당시에 시세조종이라는 것을 알지도 못했고 거기에 가담할 생각도 전혀 없었음. 그 당시 회사 대표 AAA의 부탁을 받고 경영권 방어를 위한 주식 매수를 도와준 적은 있었는데 이런 혐의를 받고 있다는 것이 굉장히 참담

한 심정임. 개인적인 이익이나 그런 것도 없고 회사가 넘어간다는 얘기로 인해 친한 지인을 도와준 것인데 이런 식으로 될 것이라고는 상상도 하지 못했음.

○ (위원) AAA로부터 주가를 올리기 위해서 주식을 사야 된다는 문자를 받은 사실이 있는지?

▶ (진술인) 주가를 올리기 위해서가 아니라 주식담보로 대출을 받은 것이 있다고 했음. 그런데 그것이 일정금액 밑으로 내려가게 되면 주식이 반대매매 되어서 회사 경영권이 넘어간다고 빨리 주식을 매입해야 된다고 했었음. 그 당시에 저는 주식 거래를 하지도 않고 어떻게 하는지를 모르다 보니까 주변에 사람을 찾아서 주식을 매수하지 않으면 큰일 난다고 사람을 빨리 알아보라는 요청을 받았음.

○ (위원) 그 요청을 받고 CCC씨가 한 행동들은 무엇이었는지?

▶ (진술인) 제가 어떻게 하는지 몰라서 주식 거래를 하는 사람을 찾았음. 찾아서 BBB라는 사람이 금액이 떨어질 때마다 제게 이야기를 한 것 같은데 그때마다 지인한테 회사 주식을 사 달라는, 주식 매수를 부탁했었음.

○ (위원) 매수해 달라는 부탁을 몇 명한테 하셨는지?

▶ (진술인) 2명인데, 1명은 이틀 정도 매수를 하다가 회사 일 때문에 할 수 없다고 해서 또다시 사람을 찾아서 그 친구가 2~3일 정도 하였음. 그다음에 제가 주식 거래를

하면 문제의 소지가 있을 수 있다고 이야기를 들어서 중단을 시키고 다 정리하겠다고 했음.

○ (위원) 주식 매수를 부탁할 때 AAA로부터 전달받은 그런 상황을 매수 부탁을 받은 사람들에게 설명했는지?

▶ (진술인) 지금 주식을 사지 않으면 회사에 큰 문제가 생긴다는 이야기는 했음.

○ (위원) 그 문제가 무엇인지에 대해서는 얘기하지 않았는지?

▶ (진술인) 경영권에 문제가 있다고 이야기를 했음.

▷ 진술인이 퇴장함.

○ (참여자) 이것은 미필적으로도 고의가 있어 보이니까 혐의는 인정되어 보임.

○ 원안의결하는 것에 동의함

⇒ 원안의결\*함

\* 만장일치로 원안의결을 의미함(표결이 있는 경우 별도 표기)

□ 의결안건 제113호 『퇴직연금감독규정 일부개정고시안』을 상정하여 금융위원회 자산운용과장이 내용을 설명함.

○ 원안의결하는 것에 동의함

⇒ 원안의결함

□ 의결안건 제114호 『(주)타임폴리오자산운용의 (주)타임폴리오캐피탈에 대한 출자승인안』을 상정하여 금융감독원 자산운용감독국장이 내용을 설명함.

○ (위원) (주)타임폴리오자산운용은 공모사인지?

- (보고자) 공·사모 다 하고 있음.

○ (위원) 신기술사업금융업자(이하 '신기사')를 만들어서 이 회사가 노리는 시너지(synergy) 같은 것이 특별히 있는지?

- (보고자) 운용사 입장에서는 세제 혜택에 대한 이득이 있음. 그리고 작년 12월 10일에 투자자 보호 차원에서 사모펀드에 대한 규제가 강화되다 보니까 최근에는 신기술사업자들이 용자를 받아서 투자조합을 통해 투자하는 경우가 늘고 있음.

○ (위원) 그렇게 여러 공·사모운용사들이 신기사 진출을 할 때 우려되는 부작용은 없는지?

- (보고자) 지금 신기술사업투자조합에 대해서는 사모펀드 관련 규제차익이 발생할 우려는 조금 있음.

○ (위원) 사전에 검토를 해 두셨다가 향후에 인가를 하는 것에

있어서 반영하는 것이 좋을 것 같음.

○ 원안의결하는 것에 동의함

⇒ 원안의결함

□ 의결안건 제115호 『현대자산운용(주)에 대한 부문검사 결과 조치안』, 의결안건 제116호 『제이비자산운용(주)에 대한 부문검사 결과 조치안』을 일괄상정함.

▷ 첫 번째 진술인(제115호 관련)이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 금감원은 현대자산운용(주)이 판매사인 ◇◇◇◇의 요청을 받고 요청받은 대로 본 건 펀드들을 설정하고 운용하였다는 이유로, 즉, 일명 OEM펀드라는 이유로 자본시장법 위반을 지적하고 있음. 본 건 펀드는 ○○○○○○가 해외펀드를 기초자산으로 발행한 총수익스왑(이하 TRS)상품을 단순히 편입하는 펀드임. 이러한 펀드의 운용이라는 것은 ○○○○○○(주)가 발행한 TRS를 편입할지 말지를 결정하는 것이 거의 전부임. 조건이 확정된 ELS를 편입하는 ELF펀드와도 유사함. 따라서 본 건 펀드를 OEM펀드로 지적하려면 판매사인 ◇◇◇◇이 현대자산운용(주)에게 ○○○○○○(주)가 발행한 TRS를 편입하라고 요청한 사실이 입증되어야 할 것임. 그런데 금감원에서 본 건 펀드가 OEM펀드라고 지적하면서 제시한 자료를 구체적으로 보면 거의 대부분 ◇◇◇◇이 TRS편입을 요청한

사실에 대한 것이 아니라 ◇◇◇◇이 주도해서 TRS상품을 만들었다는 내용에 대한 것임. 그런데 이러한 내용은 OEM펀드와는 관련이 없는 것임. 만약 금감원 주장처럼 판매사가 펀드투자대상이 되는 상품의 발행을 주도적으로 관여하였다는 이유로 OEM펀드라고 지적을 한다면 굉장히 불합리한 결과가 발생함. 예를 들어 회사가 독자적인 판단으로 ELS를 편입하였는데 우연히 ELS 발행사와 펀드 판매사가 같은 증권사이기만 하면 OEM펀드에 해당되게 된다는 것인데 이는 OEM펀드 관련 자본시장법 법률에도 부합하지 않음. 그리고 그 당시 실무상 해외대체투자펀드의 경우 비교적 규모가 작은 자산운용사가 딜소싱(Deal sourcing)을 하는 것보다 오히려 판매사인 대형금융기관이 딜소싱(Deal sourcing)하는 경우가 굉장히 많았고 해당 자료는 제재심에 제출한 바 있음. 따라서 운용사가 펀드투자대상인 TRS발행에 주도적으로 관여를 하지 않았다고 OEM펀드라고 할 수는 없음. 한편, 본 건 펀드 설정과정에서 ◇◇◇◇이 Email로 다른 운용사의 제안서를 현대자산운용(주)에 송부하고 현대자산운용(주)이 이를 참고하여 본 건 펀드의 제안서를 작성한 부분은 있는 것 같음. 그런데 다른 운용사에서 이미 유사한 상품을 설정했으므로 단순히 참고하라는 취지에서 제공한 것에 불과한 것이지, 본 건 펀드 설정을 요청한 것이 아니었음. 해당 Email 내용을 보면 이러한 사실을 알 수 있음. 또한, 조치사전통지서에 ◇◇◇◇ 담당자가 당시 현대자산운용(주)의 담당자인 ○○○ 차장에게 펀드 설정을 요청하였다고 기재되어 있는데 ○○○ 차장은 운용역도 아니고 단순 마케팅팀 직원에 불과함. 펀드를 설정하여 운용할 권한이 전혀 없는 사



람이었음. ◇◇◇◇ 담당자가 ○○○ 차장과 협의한 내용을 토대로 OEM펀드라고 지적하는 것은 합리적이지 않음. 그리고 마케팅 직원과 판매사 담당자 사이에 펀드에 관한 일정부분 협의가 있을 수밖에 없는 측면도 있음. 그리고 현대자산운용(주)은 TRS 및 기초자산과 관련된 자료를 철저히 검증하고 해외운용사 방문실사 등을 통해 투자대상을 검토하였고 상품위원회 등을 개최하여 논의한 끝에 본 건 펀드를 설정한 것임. 그리고 오히려 신규 채널을 통한 펀드판매를 위하여 판매사를 ◇◇◇◇에서 ●●●●●●(주)으로 변경하려는 노력도 했음. 만약 OEM펀드라고 하면 이러한 행위를 하지도 않았을 것임. 결론적으로 ◇◇◇◇이 TRS를 발행하는데 주도적인 역할을 한 것으로 보이지만 이는 OEM펀드 인정 여부와는 관련이 없고 현대자산운용(주)은 ◇◇◇◇의 요청·지시 등을 받아 본 건 펀드를 운용하지 않았으므로 OEM펀드라고 보기 어려움. 다음으로 제재수준 관련하여 말씀드리겠음. 본 건에 대해 위반 결과 '중대', 위반동기 '상'으로 최고수준으로 과태료를 부과할 예정이라는 통보를 받았음. 그런데 OEM 관련 규정은 펀드 설정 이전부터 있었던 것은 사실인데 감독당국에서 펀드 설정 후인 2020년 1월에야 구체적인 기준을 제시했음. 본 건 펀드 설정 당시에는 특히 해외 대체투자펀드의 경우 본 건 펀드와 같이 운용사가 아닌 판매사 등 대형IB들이 딜소싱(Deal sourcing)하는 것이 일반적인 실무여서 OEM이라는 인식이 굉장히 미약했음. 그럼에도 현대자산운용(주)에게 고의가 있고 참작 할 사유가 전혀 없다고 판단해서 위반동기를 '상'으로 적용하는 것은 불합리하다고 생각됨. 또한, 금감원에서 OEM펀드라고 지적한 펀드

중에는 정상상환된 펀드도 존재하는 것을 보면 OEM과 펀드손해 간에 직접적인 인과관계가 있다고 보기 어려운 측면도 있음. 그리고 본 건 펀드는 가지급으로 투자원금의 70% 정도가 투자자에게 이미 보상이 이루어졌음. 당사는 투자자 이익보호를 위해서 독자적으로 사후관리방안 및 향후 집중관리계획을 수립하여 이행하고 있음. 이러한 점을 고려하면 OEM 관련 행위가 과연 사회적으로 중대한 물의를 일으켰다고 보아 위반결과를 ‘중대’로 적용하는 것이 적절한 것인지 의문임. 설령 본 건 펀드가 OEM에 해당한다고 하더라도 과태료 부과 수준은 감경될 필요가 있다고 생각함.

- (위원) 담당운용역이 문답과정에서 “판매사가 마케팅부서에 푸쉬하고, 마케팅이 다시 운용부서에 푸쉬를 하다 보니 저도 제 위치에서 미흡한 부분이 있었다고 생각합니다.” 이런 식의 답변을 하셨는데 그렇다면 실질적으로 운용부서가 아닌 다른 부서에서 영향력을 행사한 것이기 때문에 그것은 OEM이라고 볼 수 없다고 주장을 하시는 것인지?

- ▶ (진술인) 조치사전통지서에 ○○○ 차장에게 펀드 설정을 요청했다고 했는데 사실 ○○○ 차장은 그때 펀드 마케팅하는 팀의 일반직원에게 불과했음. 잘 아시겠지만 운용사 마케팅팀 직원들은 펀드 판매사 담당직원과 일정한 커뮤니케이션을 할 수 밖에 없음. 그리고 금감원에서 제시한 녹취록에 ◇◇◇◇에서 ○○○ 차장에게 상품만기 구조에 대해서 설명한 부분이 있는데 이것은 앞에서 말씀드린 대로 본 건 펀드가 ○○○○○○○(주)에서 발행한 TRS를 편입

하는 펀드이기 때문에 그 TRS를 ◇◇◇◇이 주도해서 만든 것은 맞는 것 같아서 그 TRS 구조에 대한 설명에 불과한 것이었음. 단순히 마케팅 직원에 불과한 담당자에게 설명한 그것을 가지고 펀드 설정을 요청했다고 보는 것은 좀 어렵지 않나 하는 생각임.

- (위원) TRS를 편입하기 위한 의사결정과 관련된 부분을 다시 한번 말씀하셨는데 그 TRS를 편입하기 위한 의사결정과 관련해서도 상품위원회 회의록을 보면 대표이사가 “이 제안서 자료의 출처에 대해 확인해 보라” 하는 발언을 하고, 리스크팀장이 “◇◇◇◇에서만 현지실사를 했는데 회사의 실사가 필요하다.”는 의견을 제시했다고 되어 있는데, 이러한 내용에 대한 후속조치가 있었는지?

- ▶ (진술인) 여기에서 말하는 제안서는 이미 다른 운용사에서 설정된 펀드들이어서 다른 운용사의 제안서를 참고하여 제안서를 만드는 과정에서 이런 얘기가 나온 것이었음. 그리고 현대자산운용(주)도 해외 운용사에 대해 현지 방문 실사를 진행했음.

- (위원) 펀드 설정 이후에 현지 실사가 되었던 것 아닌지?

- ▶ (진술인) 그러함.

- (위원) TRS 거래를 할지 말지에 대한 의사결정을 하고 난 다음에 실사하는 것이 적절한 것인지?

- ▶ (진술인) 물론 사전에 하면 가장 좋겠지만 일단 ○○○○○○○○○(주)가 발행하는 TRS를 편입하는 구조이고 그 기초자산에 대해서는 각종 서류를 검토해서 확인했고 또 해당 유사한 펀드들이 이미 시장에서 여러 개 설정된 부분이 있어서 펀드 설정하기 전에는 방문실사를 하지 못했지만 사후 리스크 관리 차원에서 펀드 설정 후 현지 방문실사를 진행한 것으로 알고 있음. 그런데 OEM이었다고 하면 많은 비용을 쓰면서 이런 것까지 굳이 하지는 않았을 것이라고 생각함.
- (위원) 물론 사후관리하는 것은 있겠지만, 펀드 운용과 관련해서는 TRS 계약을 할지 말지가 가장 핵심적인 의사결정인 것 같은데 아까 말씀하신 것처럼 비용을 들여서 할 것이라면 펀드설정 전에 그 의사결정과 관련해서 해야 되는 것 아닌지?
- ▶ (진술인) 가장 바람직한 것은 펀드 설정 전에 하는 것이 바람직한 것이 맞는 것 같음. 그런데 좀 전에 말씀드렸던 그러한 사정에 의해서 사후에 진행된 부분이 좀 있는 것 같고, OEM펀드라는 것이 사실 투자대상자산을 어느 정도 수준으로 검토했는지 보다는 판매사로부터 지시를 받아서 펀드를 설정했는지 여부에 따라서 결정되는 것이 맞다고 생각함. 물론 감독당국에서 보는 시각에서는 부족한 부분이 있다고 판단될 수 있을지 모르겠지만 투자대상자산을 검토하는 부분과 OEM펀드인지 아닌지를 결정하는 것은 직접적인 연관이 있다고 보기는 어려움.

○ (위원) 아까 마케팅 쪽에서 판매사로부터 요청받아서 마케팅 쪽에서 운용사 쪽에 요청했다고 운용부서 담당자가 그렇게 얘기를 하고 있는데 운용담당자가 마케팅 쪽으로부터 요청 받아 펀드를 설정했기 때문에 부족한 점이 있었다는 취지의 진술을 한 부분에 대해서는 어떻게 생각하시는지?

▶ (진술인) 마케팅 부서에서 운용부서에 펀드의 설정을 요청하거나 어떤 영향력을 행사할 수는 없음. 운용부서가 운용에 관한, 펀드 설정에 관한 결정권을 독립적으로 가지고 있고 상품위원회에서 최종 결정을 하기 때문에 저희가 그것을 요청하거나 그렇게 할 수는 없음.

▶ (진술인) 제가 하나 더 부연설명을 드리자면 판매사에서 판매일정을 계획하는데 그것을 굉장히 촉박하게 계획하는 경우가 있음. 본 건 펀드도 마찬가지였다고 생각이 드는데, 굉장히 촉박하게 계획해서 짧은 시간 안에, 만약 이 펀드를 설정하려면 짧은 시간 안에 그것을 필요로 했었던 것 같고 그런 측면에서, 비교적 짧은 시간 안에 펀드를 설정하다 보니까 좀 더 미흡한 부분이 있었다는 것으로 이해가 됨. 그런데 그런 부분들을 ○○○○○○○(주) TRS를 편입하라는 지시로까지 보기는 어렵지 않느냐하는 생각임.

○ (위원) OEM이 아니라고 판단되는 다른 운용사의 경우에는 이와 유사한 경우 상품을 소개받은 후에 장기간에 걸쳐서 그 기초자산에 대한 자체 리서치를 진행한 사실이 있고 그다음에 현지 실사를 사전에 가고 그런 내용들이 있는, 그렇게 해서 운용한 운용사들이 있음. 그런데 아까 말씀하신 것처럼

제안서 받은 후로부터 그 기초자산에 대한 충분한 리서치나 검토를 거쳐서 제안서를 보낸 것인지? 그리고, 사전실사 없이 일단 편입을 시키고 나중에 사후 확인하러 갔다는 것도 좀 문제가 있다는 생각이 드는데 이에 대한 견해는?

- ▶ (진술인) 운용부서에서 ○○○○(주)의 해외 펀드 관련된 각종 자료들, 재무제표, 회사 설명자료, DDQ, Term sheet, 기초 자산 매출채권 자료 이런 부분들을 상당히 많이 요구했고, 해외 운용사 관련된 자료들에 대해서도 굉장히 많이 요구했고, ○○○○○○○(주)에도 TRS 관련된 자료도 굉장히 많이 요청을 해서 검토를 했고, 또 그 펀드 구조와 관련해서 직접적으로 해외운용사에게 질의사항이라든지, 현지실사 점검사항 등 이런 것들을 검토해서 작성한 부분들을 이미 제재심에 제출을 했음. 물론 어떻게 보면 부족하다고 판단하실 수 있을 것 같은데 나름대로 관련해서 충분한 검토를 하고 또 리스크관리위원회, 상품위원회, 투자심의위원회를 개최해서 치밀한 논의 끝에 설정을 했다고 생각함.

- (보고자) 날짜를 보면 ○○○○○○○(주)에 TRS 담당하고 있는 해외운용사 현지 SPV 등에 대한 자료요청을 2019년 4월 5일에 했고 상품위원회 개최는 3일 후인 2019년 4월 8일에 했음. ○○○○○○○(주)로부터 제안된 일부 자료를 4월 16일에 받았음. 그러니까 기본적으로 자료요청한 행위 자체가 실질적으로 심사를 하기 위한 것이 아니고 요식행위로 볼 수 있는, 기간상으로 상품위원회 개최 전에 충분히 검토하고 그 회신을 상품위원회 개최 4월 8일 전에 받아야 되는데 요청 자체를 3일 전에 하고 회신은 4월 16일에 받은 것으로 나타

나고 있음.

○ (위원) 그러면 관련자료를 요청하고 관련자료가 오기 전에 상품위원회가 개최되었다면 상품위원회에서는 관련자료에 대한 충분한 검토가 이루어지지 않은 상태에서 상품위원회가 열렸다는 것인지?

- (보고자) 맞음. 상품위원회 개최가 4월 8일이고 자료가 온 것이 4월 16일임.

○ (위원) 그러면 4월 16일에 온 자료는 어떤 형태로든 간에 상품위원회 논의할 때 반영이 안 되어서 진행된 것인지?

- (보고자) 그러함. 다른 일부자료들은 올라갈 수 있었겠지만 중요한 해외 운용사나 현지 SPV가 낸 자료는 상품위원회에 설명이 안 되었다고 보시면 됨.

▶ (진술인) 기존에 다른 운용사들이 많이 설정한 펀드여서 각종 자료들이 많이 있어서 그것을 가지고 4월 8일 상품위원회에 올렸던 것 같음. 그래서 상품위원회에서 여러 가지 논의가 있었고, 그리고 그 뒤로 4월 16일, 18일, 6월 21일 이렇게 자료를 요청해서 확인을 한 것으로 알고 있음.

▶ (진술인) 추가적으로 상품위원회에서 나왔던 내용들을 근거로 저희가 ○○○○○○○(주)에 질의 및 자료요청을 했음. 기본적으로 저희가 그 펀드 설정 당시에는 ◇◇◇◇이라는 대형은행이 판매를 이미 한 상품이었고 ○○○○○○○○

(주)라는 대형증권사가 스왑거래상대방으로 들어가 있어서, 스왑거래상대방도 그 해외펀드를 검토하고 국내 스왑판매를하기로 결정했을 것이기 때문에 그때 그러한 것들도 어느 정도 작용을 했다고 볼 수 있음. ○○○○○○○(주)가 1차적으로 DD(Due diligence)를 했을 것이고 저희는 그런 것을 바탕으로 ○○○○○○○(주)에 DD(Due diligence)자료를 요청하고 저희 자체적으로 서면 DD(Due diligence)를 진행해 왔음.

- (참여자) 이미 파인아시아자산운용 관련된 소송사건을 봐서 아시겠지만 판매사 측에서 어떤 정보를 제공하고 거기에 대해 운용사의 검토를 거쳤다고 하더라도 판매사의 강력한 요청을 받아들여서 운용이 진행되었다면, 그것이 일부분이라고 하더라도 OEM펀드 운용이 될 가능성이 높아 보임. 그런데 금감원에서 확보한 증거자료를 보면 분명히 ◇◇◇◇ 측 직원이 현대자산운용(주) 측 직원에게 전화상으로 조기상환을 조건으로 강력하게 요청하는 내용이 나옴. 그런 요청을 받아서 현대자산운용(주) 내부적으로 ◇◇◇◇ 측의 그러한 강력한 요구를 전달하는 내용의 Email도 나옴. 이런 것이 요청을 받아서 한 것이 아니라고 볼 수 있는지?

- ▶ (진술인) 금감원에서 말씀하신 것처럼 ◇◇◇◇이 주도적으로 ○○○○○○○(주)와 해외펀드운용사와 관여해서 TRS 상품을 만든 것은 저희도 인정을 하고 있음. 펀드는 사실 TRS 상품을 편입하는 것이기 때문에 TRS의 만기구조에 따라서 펀드상품의 만기구조가 달라질 수밖에 없음. 그러면 그 TRS상품을 주도적으로 만든 ◇◇◇◇이 TRS 상품



에 대한 구조, 조기상환 밖에 없는 TRS상품에 대한 설명을 했던 것에 불과하다고 저는 생각을 하고 있음. 그래서 당연히 펀드도 그 TRS상품에 맞추어서 펀드만기나 이런 구조들이 설정되어야 하기 때문에 그것에 따른 것뿐이지, ◇◇◇◇의 요청을 받아서 TRS상품 자체의 취득·처분하는 것을 결정했다고 보기는 어려울 것 같음. 조금 전에 말씀하신 파인아시아자산운용의 경우에는 ○○은행이 파인아시아자산운용의 펀드가 편입하는 회사채를 구체적으로, 일일이 편입 여부를 지시해서 조치를 받은 것으로 알고 있음. 그래서 이 건과는 조금 다르다고 생각함.

- (참여자) 물론 사실관계가 동일한 것은 아니지만 동일한 법리가 적용되어야 될 것임. 그래서 어떤 요청을 받았고 그것이 영향을 미쳐 설정·운용에도 작용을 했다면 이는 법 위반에 해당되는 것이 아닌가 함.

▶ (진술인) 설정 요청이라기보다는 TRS구조에 대한 설명이었던 것으로 이해를 하고 있음.

- (참여자) 아까 리스크팀장 부분을 보면 “실사는 꼭 해야 된다. ◇◇◇◇ 실사만 있었다.”는 말씀을 하셨음. 그리고 금감원의 주장에 의하면 “업계에서 이러한 상품설정에 있어서는 사전 현지실사가 원칙이다. 그것이 일반적인 것이다.” 라고 하는데 이 건에 대해서는 왜 사전실사가 이루어지지 않았는지?

▶ (진술인) 저희가 통상적으로 모든 해외 펀드를 사전에 실

사하기는 현실적으로 쉽지 않음. 부동산 같은 경우에는 기초자산을 직접 확인하는 실사가 이루어져야 되겠지만 이것은 펀드의 재간접펀드이기 때문에, 저희는 재간접펀드 운용사의 실사를 사전에 서면으로 충분히 진행했다고 판단을 함. 그 이후에 직접적으로 물리적으로 한 번 더 리스크팀장의 의견을 받아서 진행을 한 것임. 그 때 당시에는 아마 대다수 중·소형 운용사들이 이러한 펀드들을 설정하면서 매 건 다 사전에 직접 가서 보고 설정하는 환경이 되지 못했음.

- (보고자) 주식형 펀드 같은 경우에는 사실 실사가 필요하지 않음. 왜냐하면 주식시장에 상장되어 있는 경우에는 시가가 정확하게 나와 있기 때문에 실사가 필요 없이 재간접 형태로 넣으면 됨. 다만, 부동산이나 대체 같은 경우에는 거기에 대한 가치평가라든지, 아까 회사 측에서도 얘기를 했지만 특히 부동산 이런 큰 실물 관련은 기본적으로 실사를 다하고 있고, 현지 전문가를 거쳐서 하는 것이 일반적임. 중·소형사들이 판매사나 TRS 증권사에 의존해서 실질적으로 리스크관리나 실사를 안 하는 것 자체는 분명히 잘못된 것이라고 생각함.
- (위원) ‘OEM펀드 판단기준’에 대해 법률대리인께서 나름의 의견을 적시해 주셨음. ‘2020.1. OEM펀드 판단기준’과 관련하여 그 이전과 이후에 뭐가 달라야 되는지? 그러니까 OEM펀드 규제를 위반했다고 판단하는 것에 있어서 2020년 1월 이전과 이후에 뭐가 달라야 한다고 생각하시는지?
- ▶ (진술인) 법령이 개정된 것이 아니고 유권해석에서 기준을

제시한 것이기 때문에 펀드 자체가 달라질 필요까지는 없는 것 같은데 저희가 말씀드리는 것은 사실 그 유권해석이 나오기 전에는 기존 조치사례를 보더라도 완전히 구체적으로 판매사가 딱 집어서 펀드 투자대상자산에 대해 취득·처분을 지시하는 경우에만 조치를 했고 그렇게 인식을 해 왔음. 그런데 그 유권해석이 나오면서 금융당국에서는 OEM펀드 해당 조항을 굉장히 넓게 해석하고 있구나 하는 부분을 인식했음. 그런데 이것이 유권해석 나오기 전에 했던 것이었기 때문에, 그 전에도 새롭게 나온 유권해석처럼 해석을 할 수는 있지만 저희가 OEM에 대한 인식 부분은 굉장히 미약했다는 것임.

- (위원) 자본시장법상 OEM은 2020년 1월 이전이든 이후이든 간에 법규 위반 사항이라는 것인지?

▶ (진술인) 맞음. 그런데 요청이나 지시를 받은 사실이 없다는 것임.

- (위원) 진술인께서 주장하시는 바는 2020년 1월 이전에 OEM 규제 위반으로 지적한 경우는 운용사가 거의 아무 것도 하지 않고 조금의 판단도 하지 않고 판매사의 명령·지시·요청 등을 그대로 따라서 운용한 경우에만 OEM펀드 규제 위반으로 지적을 했다, 예를 들어 전체 100 중에서 운용사가 아무런 판단들 하지 않은 경우에만 지적을 했다, 운용사가 100 중에서 일부(예: 5%)라도 판단을 했다면 그에 대해서는 지적을 하지 않은 것이 2020년 1월 이전의 감독당국의 지적태도라고 주장을 하시는 것으로 들리는데, 제가 그

렇게 단순하게 이해를 해도 되겠는지?

- ▶ (진술인) OEM으로 지적을 하려면 판매사로부터 요청이나 지시 등이 있어야 된다는 것을 전제하는 것은 맞음. 그런데 2020년 1월 전에는 펀드에서 투자하는 투자대상을 판매사가 상품을 딜소싱(Deal sourcing)하더라도, 그러니까 조건 같은 것을 결정하더라도 그런 부분들을 요청·지시로 받아들이지 않았음. 그런데 지금 금감원에서 주장하고 있는 바에 따르면 실질적으로 요청·지시가 있다기보다도 판매사가 투자대상자산의 조건들을 결정하는 것까지 요청·지시로 확대해서 말씀하신 것으로 이해가 되어 그 부분을 말씀드린 것임. 그러니까 요청·지시가 있어야만 OEM에 해당된다는 것은 예전에도 지금도 다 똑같은 것으로 보이고 판매사가 딜소싱(Deal sourcing)한 상품을 그냥 취득하는 것, 이것이 과거에는 조치를 안 했는데 그 유권해석이 나오고 나서는 그것을 OEM에 해당한다고 보고 있는 것으로, 그 관점이 바뀐 것으로 알고 있음.
- (위원) 진술인과 금감원에서 지적하는 부분 또 지금 진술인에게서 얘기하셨다시피 그런 부분의 차이가 있는 것은 맞는 것 같음. 그런데 제 생각을 말씀드리면, 2020년 1월 이전의 여러 지적 사례들을 볼 때, 운용사의 판단이 0인 것, 즉 판매사의 판단만 존재하는 것만 2020년 1월 이전에 지적했다고 보기에는 어려운 측면이 있다고 봄. 즉, '2020.1. OEM펀드 판단기준'은 2020년 1월 이후에만 이것을 적용하라는 것이 아니라 2020년 1월 이전에 지적된 사항에 대해서도 여전히 똑같이 적용될 수 있는 그러한 기준을 2020년 1월 이후

에 좀 더 명확하게 표현했다고 저는 보고 있음. 거기에 대해서 어떻게 생각하시는지?

▶ (진술인) 말씀하신 대로 해석을 할 수는 있을 것 같음. 그런데 그렇게 해석을 하시더라도 좀 고려해 주었으면 좋겠다고 생각되는 부분은 사실 그 전에는 업계에서 OEM펀드 기준이 이렇게 광범위하게 인정되는 것을 미처 인식하지 못했다는 점을 참작해 주셨으면 함.

▷ 첫 번째 진술인(제115호 관련)이 퇴장함.

▷ 두 번째 진술인(제116호 관련)이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 본 건 펀드도 ○○○○○○○(주)가 해외펀드를 기초 자산으로 발행한 TRS상품을 단순히 편입하는 펀드임. 말씀드렸듯이 이러한 펀드는 ○○○○○○○(주)가 발행하는 TRS를 편입할지 말지를 결정하는 것이 펀드 운용의 대부분임. 따라서 본 건 펀드를 OEM펀드로 지적하려면 판매사인 ◇◇◇◇◇은 제이비자산운용(주)에게 ○○○○○○○(주)가 발행한 TRS를 편입하라고 요청한 사실이 입증되어야 할 것임. 기존의 조치사례에서도 판매사가 운용사에게 펀드 투자 대상의 취득·처분을 구체적으로 지시하는 경우에만 조치가 이루어졌음. 그런데 제이비자산운용(주)의 경우에도 금감원에서 제시한 자료를 구체적으로 보면 대부분 ◇◇◇◇◇이 TRS 편입을 요청·지시한 사실에 대한 것이 아니라 ◇◇◇◇◇이 주도해서 TRS 상품을 만들었다는 내용에 대한 것임. 그런데 판매사가 펀드투자대상이 되는 상품의

조건을 결정하고 관여했다는 사실은 OEM펀드와는 관련이 없는 것임. 시중에 많이 존재하는 ELF펀드도 증권사가 조건을 모두 확정된 ELS를 펀드에서 그냥 편입만 하는 것임. 그리고 본 건 펀드 설정 당시에, 특히 해외 대체자산의 경우 비교적 규모가 작은 자산운용사가 상품의 구조를 확정하는 딜소싱(Deal sourcing)을 하는 것보다 오히려 판매사인 대형금융기관이 딜소싱(Deal sourcing)을 하는 경우가 굉장히 많았음. 이러한 실무를 고려하지 않고 운용사가 펀드투자대상인 TRS 발행에 주도적으로 관여하지 않았다고 OEM펀드라고 할 수는 없음. 본 건 펀드 설정 과정에서 현대자산운용(주)과 마찬가지로 ◇◇◇◇이 E-mail로 다른 운용사의 제안서를 제이비자산운용(주)에 송부하고 제이비자산운용(주)이 이를 참고하여 본 건 펀드의 제안서를 작성한 부분이 있는 것 같음. 그런데 이는 다른 운용사에서 이미 유사한 상품을 설정했으므로 참고하라는 취지에서 제공한 것에 불과하지, 본 건 펀드의 설정을 요청한 것이 아니었음. 그리고 제이비자산운용(주)은 본 건 펀드의 설정 전인 2018년 중에 헬스케어1호펀드와 2호펀드를 설정한 경험이 있었고 그 연속선상에서 유사한 구조의 본 건 펀드를 설정한 것으로 기존 펀드를 통해 전반적인 구조에 대한 이해도가 높은 상황이었음. 그럼에도 제이비자산운용(주)은 TRS 및 그 기초자산과 관련된 자료를 철저히 검증하고 투자심의위원회 및 리스크관리위원회를 개최하여 치밀한 논의 끝에 본 건 펀드를 설정한 것임. 이에 대한 증빙은 증선위에 제출한 자료에 제시되어 있음. 결론적으로 ◇◇◇◇이 TRS를 발행하는데 주도적인 역할을 하였더라도 이는 당시의 딜소싱(Deal sourcing)을

한 것으로 OEM펀드 인정 여부와 관련이 없고, 제이비자산운용(주)이 ◇◇◇◇◇으로부터 어떠한 요청이나 지시 등을 받지 않고 독자적인 판단으로 본 건 펀드를 설정·운용한 것으로 OEM펀드라고 보기 어려움. 다음 제재수준 관련해서 말씀드리겠음. 본 건에 대한 위반결과를 ‘중대’, 위반동기를 ‘상’으로 법령에서 허용하는 최고수준으로 과태료를 부과할 예정이라고 통보받았음. 그런데 OEM 관련 규정은 펀드 설정 이전부터 있었는데 감독당국에서 펀드 설정 후인 2020년 1월에 구체적인 기준을 제시하였음. 본 건 펀드 설정 당시에는, 특히 해외대체투자펀드의 경우에는 본 건 펀드와 같이 운용사가 아닌 판매사 등 대형 IB들이 딜소싱(Deal sourcing) 하는 것이 일반적인 선례여서 본 건 펀드가 OEM이라는 인식이 미약했음. 그럼에도 제이비자산운용(주)에 고의가 있고 참작사유가 전혀 없다고 보아 위반동기를 ‘상’으로 적용하는 것은 불합리한 측면이 있다고 생각함. 또한, 본 건 펀드 중에 스마트인컴 펀드는 아무런 문제없이 정상상환 되었음. 이는 OEM과 펀드 손해에 대한 직접적인 인과관계가 있다고 보기 어렵다는 사실을 알 수 있음. 그리고 당사는 투자자이익보호를 위해 독자적으로 최선의 사후관리를 위한 노력을 기울이고 있음. 이러한 점을 고려하면 OEM 관련 행위가 과연 사회적으로 중대한 물의를 일으킨 행위로 보아 위반결과를 ‘중대’로 적용한 것이 적절한지 의문임. 설령 본 건 펀드가 OEM에 해당한다고 하더라도 과태료 수준은 감경될 필요가 있다고 생각됨.

- (위원) 문제가 된 투자 건의 경우 TRS의 기초자산과 관련된

구성내용이나 이런 것들이 완전히 기성에 정해진 상품으로  
갓었는지? 아니면 제이비자산운용(주)이 TRS계획을 통해 편  
입을 시키는 과정에서 TRS 계약의 기초자산 구성이나 이런  
것들의 변동이 새로 설정된 내용이 있는지?

▶ (진술인) TRS상품 구조가 확정이 된 상태에서 그것을 편  
입할지의 여부에 대해서만 결정을 한 것으로 알고 있음.

○ (위원) 완전히 구성이 끝난 상황에서 증권사가 그것을 취득했  
고 그것을 이번 펀드와 TRS 계약을 통해서 계약관계로 실질  
적인 편입을 한 행위이다, 이 투자행위 과정에서는 TRS 기초  
자산에 대한 구성이나 이런 것에 대한 변동이나 논의나 이런  
것들이 전혀 없었다, 완전히 기성의 제품을 그대로 TRS 거래  
라는 거래의 형식을 통해서 편입한 것이라는 것인지?

▶ (진술인) 대체적으로 그런 것으로 알고 있음. ○○○○○○  
○(주)나 ◇◇◇◇◇에서 이 TRS상품 구조에 대한 협의를 거  
의 확정하고, 그것에 대해서 운용사에게 ○○○○○○(주)  
가 제안을 하고 그 펀드를 통해서 그 상품에 편입하는 구  
조로 알고 있음.

○ (위원) 아까 딜소싱(Deal sourcing) 말씀을 주셨는데 법문상  
으로 '명령·지시·요청 등'이라고 되어 있는데 실제 지시나  
요청 등의 강도를 기준으로 지시나 요청이 있었다고 일률적  
으로 판단하기는 사실 어려움. 만약에 주요 거래처 또는 우  
위에 있는 거래처나 판매사 쪽에서 요청을 했는데 실질적으  
로 그것의 형식이 딜소싱(Deal sourcing)이라고 해도 그 제



안한 내용에 대한 독자적인 판단 없이 받아들였다면 이것이 OEM으로 해석될 소지가 있는 것 아닌지?

- ▶ (진술인) 만약 판매사 측에서 어떤 상품을 제안하고 전혀 검토 없이, 어떤 판단과정 없이 펀드가 설정되어서 담겼다고 하면 말씀하신 대로 OEM에 해당할 여지가 있다고 생각됨.
- (위원) 관련 유사사건 하급심 판결에서도 보면 검토를 진행한 경우에도 미진한 점이 있었다면 문제가 없다고 할 수 없음. 즉, 검토하기만 하면 된다, 이렇게 보는 것은 아님.
- ▶ (진술인) 제가 예를 든 것처럼 사실 ELF펀드 같은 경우도 그냥 단순히 증권사에서 발행되는 ELS상품을 하나 편입하는 것으로 운용이 이루어지는데, 이런 것도 그냥 “이런 상품이 있으니까 편입할 것이면 편입해라.” 이렇게 제안하는 것과는 구분이 되어야 된다고 생각됨.
- (위원) ELS와 이것 같은 경우에는 기초자산이 많이 다르지 않은지?
- ▶ (진술인) 어떤 기초자산은 그렇게 제안만 했을 때 OEM이고 어떤 기초자산은 OEM이 아닌지 구분할 수는 없다고 생각됨. 그에 대한 구체적인 기준도 없음. OEM 펀드의 기준을 기초자산에 따라서 구별된다고 보기는 어려울 것 같음.
- (위원) 기초자산에 대한 실사의 정도, 운용사가 검토해야 되

는 내용, 이런 것들이 당연히 기초자산에 따라서 달라질 수밖에 없는 것 아닌지?

▶ (진술인) 이것도 사실은 책임을 지고 있는 해외운용사가 발행하는 집합투자증권이었음. 그래서 그 해외운용사가 1차적인 책임을 지고 또 국내에서는 유수의 금융기관인 ○○○○○○(주)에서 책임을 지고 있는 구조이기 때문에 그런 부분들이 많이 고려될 필요가 있다고 생각됨. 이것도 알고 보면 재간접펀드에 불과한 상품이라고 생각이 됨.

○ (위원) 이미 기초자산 구성이 다 끝난 상품을 단순히 TRS 계약을 통해서 편입시킨 것인지, 아니면 TRS 계약을 체결하는 과정에서 기초자산의 구성에 변동이 있었다거나 하는 내용들이 있었는지?

- (보고자) 이탈리아헬스케어는 기존에 해외 역외자산운용사가 가지고 있는 펀드, Class1·2 이렇게 해서 그 펀드를 편입한 재간접 형태는 맞음. 그런데 기본적으로 ◇◇◇◇과 TRS 상대방인 ○○○○○○(주)가 기본적으로 모든 운용 대상자산, 기간 그리고 만기가 36개월인 것을 1년으로 줄이는 이런 부분에 대한 펀드의 거의 대부분을, 100% 서로 다 협의를 통해서 맞춘 다음에 사후에 꺾데기를 씌울 운용사를 섭외하는 그런 과정으로 이루어짐. 그러니까 기본적으로는 재간접이라고 해서 다 OEM이 안 된다고 보시면 안 되는 것이 ELS, ELF는 확인이 가능한 유가증권을 기초로 하는 발행상품이지만 이런 형태의 재간접펀드는 대상 자산이 이탈리아헬스케어이고, 더군다나 ◇◇◇◇과 증권사가 모든 것을 다 실사하

고 설정을 했다고 하더라도 운용사가 제일 중요한 설정 단계에서 다시 확인을 하고 리스크가 있는지 없는지에 대한 확인이 필요하다는 것이고, 일부 운용사는 그러한 과정을 거쳤기 때문에 저희가 조치를 안 한 것이고 그런 과정이 적절하지 못했기 때문에 이러한 조치를 하는 것임.

- (위원) 아까 진술인이 진술하신 내용 중에 유사상품에 대한 선행투자가 있었기 때문에 이 상품에 대한 구조나 이런 것들이 낯설지 않아서 후속으로 이루어지는 투자에 대해서는 처음 투자한 것과는 달리 요구되는 검토의 수준이라든지 이런 것들이 차이가 있을 수밖에 없는 것 아니냐, 그런 부분에 대한 고려를 해줘야 되는 것 아니냐는 이야기를 하셨는데 이에 대한 의견은?

- (보고자) 중·소형사의 어쩔 수 없는 환경이나 이런 것을 얘기하셨는데 기본적으로 운용사가 정말 본인들이 알지 못하는 투자물이고 펀드라면 팔아서 안 된다고 생각함. 아무리 대형은행이 제안을 하고 TRS가 있다고 하더라도 운용사가 결국 운용주체인데 그 상품에 대한 정확한 정보와 리스크를 알지 못한다면 취급을 하지 말아야 된다고 생각이 됨. 중·소형사 환경을 자꾸 말씀하시는데 어쨌든 운용사로서 운용의 기본적인 것을 수행해야 된다고 생각하고, 이 헬스케어 관련해서는 운용사가 한 역할은 사후적으로 검토서를 만들고 사후적으로 실사 가고, 형식적으로 구비한 것 외에는 운용역할을 한 것이 전혀 없음.

- (참여자) 2019년 4월 8일에 ◇◇◇◇에서 제이비자산운용(주)

측으로 보낸 E-mail이 있음. 그 E-mail을 보면 ◇◇◇◇ 측에서 제이비자산운용(주) 측에 상품제안서와 관련된 자료를 보내드리면서 “이것을 참고해서 상품진행 가능하도록 해 달라”고 명시적으로 요구를 하고 있고, 그다음 4월 19일에 E-mail을 보낸 것을 보면 “가제안서 준비 바랍니다.” 이런 식으로 굉장히 구체적으로 펀드 설정과 관련된 요구나 진행을 요청하고 있음. 이런 것을 단순히 참고자료 제공의 수준으로 볼 수 있는지?

▶ (진술인) E-mail 첨부자료가 다른 운용사의 제안서인데, 이미 다른 운용사에서 설정됐으니까 다른 운용사의 설정된 제안서를 참고해서 설정할 것이면 만들어 달라는 취지로 저희는 참고적인 차원에서 보낸 것으로 이해를 하고 있음. 다만, 객관적인 시각에서 봤을 때 충분히 오해를 할 수 있는 부분이 있는 것 같음.

▷ 두 번째 진술인(제116호 관련)이 퇴장함.

○ 각각 보류하는 것에 동의함

⇒ 각각 보류\*함

\* 만장일치로 보류를 의미함(표결이 있는 경우 별도 표기)

□ 보고안건 제23호 『(주)○○○○ 주식에 대한 부정거래 행위 등 긴급조치 결과 보고』, 보고안건 제24호 『(주)○○○○○ 주식에 대한 부정거래 행위 등 긴급조치 결과 보고』, 보고안건 제25호 『(주)○○○○○○○○ 주식 등에 대한 불공정거래 긴급

조치 결과보고』, 보고안건 제26호 『(주)○○○○○○○○ 주식  
에 대한 불공정거래 긴급조치 결과보고』를 일괄상정하여 서  
면보고로 갈음함.

○ 각각 원안접수하는 것에 동의함

⇒ 각각 원안접수함

#### 나. 폐회선언

위원장이 2022년도 제11차 증권선물위원회 회의의 폐회를 선언함.

(15시 55분 폐회)