

제8차 증권선물위원회 의사록

(의결안건 제93호·제94호·제95호 관련)

2022. 4. 20.

증 권 선 물 위 원 회

1. 일 시 : 2022년 4월 20일(수) 10:35~17:29

2. 회의방식 : 온-나라 PC 영상회의

3. 출석위원

도 규 상 위 원 장

*의결 제71호~제90호 및 보고 제14호

이 명 순 위 원

박 재 환 위 원

송 창 영 위 원

4. 회의경과

□ 의결안건 제93호 『포트코리아자산운용(주)에 대한 부문검사 결과 조치안』을 상정함.

▷ 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 조치예정내용의 조치원인은 크게 2가지로 얘기되고 있음. 첫 번째는 판매사인 ∇∇은행 및 ○○증권으로부터 요청받은 대로 투자제안서와 신탁계약서를 판매회사에 제공을 했고 요청받은 대로 운용했다는 것임. 대상펀드는 ♣♣♣♣♣ ♠·■호, ♣♣♣♣♣ ☆호·▲호, ◆◆◆◆ ☆호·▲호 이렇게 해서 6개 펀드임. 두 번째는 투자자인 ○○증권으로부터 요청받은 대로 투자제안서와 신탁계약서를 판매사인 XX증권에 제공하고 요청받은 대로 운용했다는 것임. 대상 펀드는 ♣♣♣♣♣ ☆호 펀드임. 다음은 조치원인의 부당성에 대한 저희의 의견을 네 가지로 나누어 진술하도록 하겠음. 첫 번째는 제재대상 7개 펀드는 모두 상품위원회, 투자심의위원회, 법률검토, 현지실사, 리스크관리 등을 통해 독립적으로 운용한 펀드로 판매사 OEM 펀드라 할 수 없음. 두 번째는 자본시장법은 판매사 OEM 펀드 규제 범주를 운용으로 한정하고 있어 설정 단계에서 판매사와의 통상적인 협의는 자본시장법상 OEM 펀드라 할 수 없고, ♣♣♣♣♣ ☆호는 투자자의 일상적인 요청을 받아 운용한 펀드가 아니기 때문에 OEM 펀드 구성요건에도 맞지 않음. 세 번째는 해외 금리연계 DLF 펀드 관련 자산운용사 조치인 '경영유의' 조치와 당사의

조치인 ‘영업정지’ 조치는 큰 차이를 보이고 있어 제재 형평성에 맞지 않음. 네 번째는 금융감독원의 과거 OEM 제재조치가 법원에서 집행정지 인용되었고, 판매사의 견제기능 강화로 판매사 OEM 펀드 규제는 사실상 실효된 것으로 볼 수 있고, 금융감독원의 각각의 OEM 펀드 제시 근거는 운용이 아닌 설정과 관련된 것으로 법상 판매사 OEM 펀드 판단기준과 관련이 없는 사항임.

○ (위원) ♣♣xxxxx ☆·▲호 관련해서 아까 법률검토 말씀을 하셨는데, 포트코리아자산운용(주)과 아름드리자산운용(주)은 동일 날짜에 동일한 법률검토를 수령하고 비용은 절반씩 분담했다, 결국 이것은 ▽▽은행 통제하에 진행된 것이라는 금감원 주장에 대해서는 어떻게 생각하시는지?

▶ (진술인) 아름드리자산운용(주)이 정확히 언제 투자했는지는 잘 모르겠습니다만 보통 같이 투자하는 경우에는 같이 검토도 하고 같이 확인도 받고 비용도 공동분담으로 해서 비용을 줄이기도 하고 그렇게 진행을 하는 것이기 때문에 이것 가지고 ▽▽은행이 뭔가를 통제해서 모든 것을 다 했다고 하는 것은 업계 관행상 전혀 맞지 않음.

○ (위원) 현지실사가 20xx년 x월xx일에 된 것으로 되어 있는데, ♣♣xxxxx ☆호가 20xx년 x월xx일에 설정이 된 이후에 실사를 진행한 이유는 무엇인지?

▶ (진술인) 저희가 이 펀드 말고 다른 펀드들이 있어서 ○○에 갔을 때 사전에 ♣♣xxxxx에 대해서 미팅(Meeting)이

드 판매를 위하여 협의한 판매사로, 이는 본 건 펀드들이 OEM펀드로 구성되지 않았다는 반증임'이라고 적시를 하였는데 이에 대한 금감원 의견은 어떠한지?

- (보고자) ♣♣♣♣♣♣ ▲호는 법적으로 ○○증권이 판매사나 투자자가 아님. 현재 자본시장법에서는 OEM을 투자자 그리고 판매사만 제재할 수 있도록 되어 있음. 그래서 그 법적인 한계 때문에 ♣♣♣♣♣♣ ▲호는 제재대상에 편입되어 있지 않음.

▶ (진술인) 말씀하신 대로 ♣♣♣♣♣♣ ☆호·▲호·◆호·■호가 ○○증권의 영향력 하에 있어서 그렇게 판단한다고 하셨는데, 그렇다면 ♣♣♣♣♣♣ ▲호는 ♠♠♠♠♠♠에 팔았는데 그것을 ○○증권이 지시한 것인지? 펀드 ☆호·▲호·◆호·■호는 시간 순서대로임. 그런데 ♣♣♣♣♣♣ ▲호는 아니고 ♣♣♣♣♣♣ ◆호와 ■호는 맞고 그렇다면 처음부터 ○○증권이 그것을 기획해서 중간에 ♠♠♠♠♠♠를 끼워 넣고 그런 영향력을 발휘했다고 하시는 것인지? 저희는 ♣♣♣♣♣♣ ☆호·▲호·◆호·■호가 동일한 물권임에도 불구하고 ♣♣♣♣♣♣ ▲호는 아니고 ☆호·◆호·■호만 OEM 펀드라고 말씀하시는 것이 조금 이해가 안 되는 부분임.

- (위원) ○○증권은 파생상품부서에서 TRS수수료(2.5%)를 수취해서 펀드 선취판매 수수료로 손익조정을 했다고 금감원 자료에는 그렇게 되어 있는데, 이것에 대해서 어떻게 생각하시는지?

- ▶ (진술인) 저희가 판매사 내부에서 판매부서하고 구조화상품 부서하고 어떤 내용을 논의하고 수수료를 나누어 가지기로 했는지 안 했는지는 저희가 알 수 없음. 다른 회사의 내부에서 어떤 일이 있었는지를 저희가 알 수 없는 부분임.
- (위원) 제재수위와 관련해서 제재형평성에 맞지 않다고 하면서 DLF 사례를 언급하셨음. 그런데 이 DLF 사례가 OEM 펀드로 최종 제재가 되었는지?
 - ▶ (진술인) 됐음. 경영유의 조치가 나왔음.
 - (보고자) 저희는 OEM 펀드로 판단하지 않은 것으로 알고 있고, 다만 절차나 그런 것과 관련해서 경영유의를 한 것으로 알고 있음.
- (위원) 저희가 파악하고 있는 자료는, 지금 회사가 얘기하고 있는 것은 금감원에서 OEM펀드로 판단하지 않았음. 이것 말고 OEM 펀드로서 제재된 사례는 저희가 다 가지고 있음. 그래서 이 제재수준을 가지고 여기에서 제재의 형평을 주장하는 것은 적절하지 않을 듯함.
- (위원) 저희가 가진 가장 핵심적인 의문사항이기는 한데 그 거래와 관련된 정보는 다양한 쪽에서 들어올 수밖에 없고 들어온 것에 대해서 실제로 그 거래를 진행할지 또는 그 거래가 타당한지, 이것이 운용사로서 선관주의의무에 부합하는지 이런 부분에 대한 독립적인 검토나 판단을 했느냐 하

는 것이 관건임. 저희가 보고받은 내용에 따르면 거래를 제안한 쪽에서 제공한 투자제안서의 내용이 그냥 거의 그대로 와 있고 별도의 추가나 검토가 없었다고 되어 있고 또 아까 말씀하실 때도 그런 내용이 있었느냐고 하니까 기억이 잘 나지 않는다고 말씀을 하셔서 그 부분은 어떤지 다시 한번 정리 해 주시기 바람.

▶ (진술인) ○○증권이라는 회사는 투심이라든지, 투자라든지 이런 부분의 역사가 길지만 저희는 운용사로서 운용사 나름대로의 역사와 역량을 가지고 있는 직원들임. 회사는 설립된지 얼마 안 되었지만 기본 역량을 다 가지고 있는 사람들이고, 그러니까 소위 선수들끼리 하는 플레이(Play)기 때문에 펀드 설정을 어떤 식으로 한다든지, 어떻게 투자구조가 되고 자금이 어떻게 흘러서 돌아가고 어느 정도 수준에서 해야 펀드가 잘 만들어지고 상품화가 되는지는 다 알고 있는 사항들임. 그러다 보니까 얘기 나온 것들이 거의 대부분 변형이 안 되고 진행될 수도 있고, 변형되어 진행될 수도 있음. 이것은 ○○증권이라는 큰 회사에서 이 사람들도 펀드설정 관련된 업무를 많이 해 봤던 사람들이어서 특별히 저희가 구조적으로 몇 가지 바꾸는 것이 별로 없었음.

▶ (진술인) 제가 실무자로서 하나만 첨언을 드리자면 아까 말씀하신 DLF도 그렇고 지금 TRS도 그렇고 파생상품인데, 파생상품을 발행하는 곳에서 제안서를 쫓는데 오히려 숫자를 바꾼다는 것은 더 잘못된 것임. 저희는 신입사원 때부터 그것을 틀리지 않게 똑같이 써 주어야 올바르게

정보를 전달하는 것임. 그것이 같다고 해서 지금 OEM이라고 말씀을 하시는데 그 정보가 틀리면 더 이상한 것임.

- (위원) 바꾸는 것은 둘째로 한다고 하더라도 그 거래를 할지 말지에 대한 독립적인 판단 아니면 그것 외에 다른 거래선과의 접촉, 그러니까 어떻게 보면 운용사의 독자적인 판단과정이 있었느냐 하는 것이 의미가 있는 것 아닐지? 물론 당연히 거래를 하는 입장에서는 저쪽에서 제시한 정보를 크게 흔들면 당연히 거래가 안 되겠지만 이쪽에서는 그 거래를 우리가 받을 것인가 말 것인가, 또는 여기 말고 다른 곳은 없나 하는 것에 대한 과정이 있었는지를 여쭙어 보는 것임.

- ▶ (진술인) 그래서 기본적으로 이런 투자건이 있을 때는 출장을 가서 확인도 해 보고 계약서가 있으면 계약서 검토도 해 보고 나름대로 그것에 대한 분석을 한 다음에 투자가 된 것임.

- ▶ (진술인) 첨언해서 말씀드리면 ☹☹☹☹☹ 같은 경우에는 특별한 투자 목적물이 있는 것인데 다른 곳과 비교할 수 있다는 것 자체가 성립이 되지 않음.

- (위원) 이것이 블라인드 펀드가 아니고 대상(target)이 있는 펀드라면 설정 단계부터 이미 운용 방향이 정해져 있는 것이 아닌지?

- ▶ (진술인) 맞음.

○ (위원) 사실상 실질적인 설정과 투자행위가 거의 동시에 이루어지는데 이런 유형의 펀드에서 설정과 운용이 구분되는지? 블라인드 펀드도 그럴 수 있지만 이것 같은 경우에도 대상(target) 자산을 A라는 자산에 투자하기로 한 펀드를 설정하는 과정이고 실제로 설정이 되면 그렇게 운용할 수밖에 없고 실질적인 콜(call)과 동시에 투자가 되어야 되기 때문에 이것이 설정과 운용이 구분되는 펀드인지 잘 이해가 와 닿지 않음.

▶ (진술인) 운용개념과 설정개념이 무엇이냐에 따라서 지금 말씀하신 것이 달라지는 것이라고 생각함. 저희는 분명히 다른 개념으로 보고 있음. 운용은 투자 판단행위에 대한 것이고, 설정은 말 그대로 펀드를 판매사를 통해서 판매하는 부분에 대한 얘기들, 판매보수를 얼마로 할 것이냐, 중도환매수수료를 붙일 것이냐, 판매수수료 징구 기간을 얼마로 할 것이냐, 펀드의 만기를 얼마로 할 것이냐 하는 펀드의 기본적인 판매와 관련된 것이라고 인식을 하고 있음.

○ (참여자) 기존에 2020년 10월, 12월 증선위와 금융위를 통해서 제재 받은 투자자 OEM펀드 운용 관련된 건, 지금 취소 소송 진행 중인 건과 본 건을 비교해서 그 건과 이 건이 다르다, 그 건보다도 훨씬 더 이것은 OEM펀드가 아니다, 이렇게 주장할만한 사실관계 같은 것이 있는지?

▶ (진술인) 기본 맥락은 유사함. 투자되는 자산구조가 이것은 주로 해외 쪽에 많이 투자가 되다 보니까 해외 실사라든지, 해외 현지 방문이라든지, 그런 검토 조금 더 있었다

는 것 이외에는 별반 차이가 없음.

▷ 진술인이 퇴장함.

○ 보류하는 것에 동의함

⇒ 보류*함

* 만장일치로 보류를 의미함(표결이 있는 경우 별도 표기)

□ 의결안건 제94호 『아름드리자산운용(주)에 대한 부문검사 결과 조치안』을 상정함.

▷ 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 먼저, ▲▲▲▲▲▲▲ 펀드 관련 제재 건에 대하여 당사 의견을 말씀드리겠습니다. 이 건 펀드 설정은 △△은행으로부터 ★★ ◆◆◆대출채권에 대한 투자와 관련된 펀드 설정·운용을 제안받았으나 당초 △△은행이 송부해 온 제안서는 종전의 XXXXX증권이 작성한 제안서였음. 아름답드리자산운용(주)은 수차례의 내부검토 및 법률실사 등을 거쳐 당초 △△은행이 송부해 온 상품설명서의 핵심내용 중 5개 주요항목에 대하여 상품설명서를 수정하여 펀드를 설정·운용하였음. 실제로 동 펀드와 같은 시점에 포트코리아자산운용(주)이 설정한 펀드는 판매회사의 제안서와 동일한 투자구조로 운영되었고 현재도 투자금 전액 회수가 확실한 상황으로 보이고 있음. 반면, 저희 두 개의 펀드는 최종적으로 목표수익률 5.0%, 5.2%를 초과하여 각각

5.04%, 6.09%의 수익률을 실현하여 청산하였음. 이렇듯 당사는 펀드운용의 독립성을 유지하려고 최선의 노력을 다 했음. 아울러 투자관련 리스크를 투자자에게 빠짐없이 명확하게 보고함으로써 투자자 이익을 훼손하지 않았음. 마지막으로 관련자 제재 및 양형 산정에서 추가적으로 고려되어야 할 사항에 대해서 말씀드리겠음. 앞서 말씀드린 당사 펀드의 설정·운용의 경위 및 펀드 운용실적에도 불구하고 이 건을 형식적인 요건만으로 판매회사의 요청에 근거한 펀드운용 행위로 판단하더라도 운용회사의 이익을 위해 투자자의 이익을 해할 목적이나 판매회사와 운용회사 간의 이면약정도 없었음. 펀드 설정·운용과정에서 독립적인 운용행위로 인식하고 운용의 독립성을 유지함으로써 실질적인 법 위반 사실도 없다고 생각함. 결과론적으로 투자자 손실이 전혀 없었다는 점을 고려하여 제재 및 양형 산정에 선처를 간절히 부탁드립니다. 동 건 펀드의 설정 및 운용과정에서 앞서 말씀드린 당사의 노력에도 불구하고 별다른 노력 없었던 타 운용사와 동일한 취급을 받는 실질적 형평성이 무너지는 나쁜 사례로 남지 않았으면 함. 두 번째로 ☆☆☆☆☆☆☆☆☆ 펀드 관련 당사의 의견을 말씀드리겠음. ☆☆☆☆☆☆☆☆☆ 유사펀드는 XX자산운용 등에서 2017년부터 TRS 또는 DLS를 편입하는 펀드형태로 여러 판매회사를 통하여 판매되어 왔고 목표수익률이나 만기 등은 시장에서 대체로 표준화되어 있음. 저희가 설정한 펀드가 기존의 ☆☆☆☆☆ 펀드와 달랐던 점은 조기상환옵션(Call option)이 부가되어 있음. 이 조기상환 옵션이 추가된 것은 이 건 펀드 설정시 조기상환옵션 설계는 판매회사(△△은행)이 아닌 TRS제공자인 ★★★★★

★에서 아이디어를 고안하여 제시한 것임. 당사는 판매회사(△△은행)의 제안서가 아닌 ★★★★★의 TRS제안서에 근거하여 펀드를 설정·운용하였음. 당사는 ★★★★★의 TRS제안서에 근거하여 상품서 및 위험요인을 검토하고 ★★★★★의 TRS제안서 및 당사가 확인할 수 있는 내용을 근거하여 펀드제안서를 작성하고 미흡한 부분은 ★★★★★에게 자료를 요청하였고 당사가 작성한 펀드제안서에 오류가 없는지 ★★★★★에게 다시 확인한 이후에 펀드 설정을 결정하여 판매회사인 △△은행에 펀드제안서를 송부하고 내부규정에 따라서 상품위원회, 투자심의위원회, 집합투자재산평가위원회를 개최한 뒤 동 펀드를 설정하였음. OEM펀드 운용행위의 구성요건이 불성립된다고 저희들은 생각함. 판매회사(△△은행)이 아닌 제3자(★★★★★)의 제안에 의한 펀드 설정과 이 건 펀드 운용과 투자성과의 핵심사항인 TRS와 조기상환옵션 거래는 ★★★★★의 아이디어로 시작된 점 등을 종합적으로 고려해 볼 때 이는 자본시장법시행령에서 규정하고 있는 판매회사에 의한 OEM 펀드 운용행위에 해당되기 어렵다고 저희들은 생각함. 마지막으로 관련자 제재 및 양형 산정에서 추가적으로 고려하여야 할 사항에 대해서 말씀드리겠음. 설혹 이 경우 아름드리자산운용(주)이 ★★★★★와 판매회사(△△은행)이 협의한 사항을 사전에 충분히 인지하였고 이에 근거하여 펀드를 운용하여 형식적 요건만으로 판매사에 의한 펀드운용으로 볼 여지가 있다고 하더라도 투자대상 기초자산에 대한 실사는 ★★★★★가 담당하는 등 판매회사인 △△은행 주도에 의한 펀드설정 및 운용이 아니며 결국 판매회사가 펀드운용

에 직·간접적으로 개입하지 않았고 운용의 전문성과 독립성을 본질적으로 훼손한 사항이 아니며 펀드 설정 및 운용과 관련하여 사전적으로 운용회사의 부당한 이익획득을 위해 투자자 이익을 해할 목적이거나 판매사와 운용회사 간의 이면약정도 없었음. 결과론적으로 6호 펀드는 정상적으로 상황이 완료되었음. 나머지 펀드도 70%가 투자자에게 선지급된 것으로 알고 있음. 이 점을 충분히 고려하여 제재 및 양형 산정에 있어 충분히 참작하여 주실 것을 간곡히 부탁드립니다.

- (위원) ☆☆☆☆☆☆☆ 채권 관련하여 질문을 하나 드리도록 하겠음. 이것은 ★★★★★의 제안으로서 판매회사의 지시가 아니라고 주장을 하시는 것인지?

▶ (진술인) 그러함.

- (위원) 금감원은 고안을 누가 했든 간에 판매사인 △△은행이 조기상환구조를 주도하고 이것과 관련한 커뮤니케이션은 운용사와 했으며, 그것에 대한 구체적인 Email이나 그런 것들을 제시하고 있음. 그 부분은 어떻게 생각하시는지?

▶ (진술인) 설정 당시에 저희는 △△은행과 ★★★★★가 교신한 내용들을 전혀 알 수 없음. 저희가 금감원에 제출한 녹취록이 있음. 회의를 기록한 녹취록인데 ★★★★★가 자신들의 아이디어로 조기상환옵션을 만들었다는 내용이 적시되어 있음.

- (위원) 그 아이디어는 ★★★★★에서 나왔다고 하더라도, 판매사가 펀드설정에 대한 의사결정을 주도하고 그에 대해서 운용사에 구체적인 요청을 했고 그에 따라 아름드리운용자산(주)은 움직였다는 것임.
- ▶ (진술인) 추가적으로 한 가지만 더 말씀을 드리면 △△은행과 ★★★★★는 엄연히 다른 회사임. △△은행에서 이러한 사항을 결정하고 ★★★★★ 담당자에게 지시한다고 해서 ★★★★★에서 그대로 따를 이유는 없음.
- (위원) 조기상환구조나 TRS나 이것은 ★★★★★하고 아름드리자산운용(주)이 직접적으로 소통하고 상품을 설정했다는 것에 대한 충분한 증거가 있는 것인지?
- ▶ (진술인) 증거를 많이 가지고 있음.
- (위원) △△은행보다 더 많은 증거를 가지고 있다는 말씀인지?
- ▶ (진술인) 저희는 △△은행과 의논한 내용은 없음. ★★★★★하고만 연락한 증거를 많이 가지고 있음.
- (위원) ▲▲▲▲▲▲▲ 펀드 관련해서 후순위 투자자와 Warranty 제공자가 당초 상품제안서와 달리 변경되었다, 거래구조가 변경되었고 그로 인해서 동일한 상품을 제안받은 포트코리아자산운용(주)과 달리 투자자들이 투자금 전액을 상환받을 수 있었다는 말씀을 하셨는데 그와 관련된 자료와 내용을 제출해 주시기 바람.

▶ (진술인) 알겠음.

▷ 진술인이 퇴장함.

○ 보류하는 것에 동의함

⇒ 보류함

□ 의결안건 제95호 『브이아이자산운용(주)에 대한 부문검사 결과 조치안』을 상정하여 금융감독원 전문사모운용사 전담검사단장이 내용을 설명함.

○ (위원) 아릅드리자산운용(주)은 ▲▲▲▲▲▲의 경우 투자자금 혼장방지라든가 후순위 투자자 확인·변경이라든가 당초 상품설명서와 다르게 상품설명서를 작성하는 등 상당한 노력을 한 운용사가 있는 반면에 판매회사가 제공한 그대로 한 곳도 있음. 운용사별로 추가적으로 어떠한 노력이 이루어졌는지 그 내용을 저희가 일괄적으로 한눈에 파악 할 수 있는 자료가 있으면 판단에 도움이 될 것 같음.

- (보고자) 운용사별로 실사라든지, 상품제안서, 법률검토 이런 부분을 비교·정리해서 제출하도록 하겠음.

○ (위원) 브이아이자산운용(주) 같은 경우에는 TRS나 조기상환 이런 것이 설정되었는지?

- (보고자) ★★★★★ 같은 경우에는 모든 운용사가 조건이 다 동일함. 대부분 다 △△△△△△에서 TRS를 하고 있음.

○ 보류하는 것에 동의함

⇒ 보류함