제13차 증권선물위원회 의사록

(의결 207~208호)

2026. 7. 8.

증 권 선 물 위 원 회

1. 일　　시　:　2026년 7월 8일 (수) 14:00~17:44

2. 회의장소　:　금융위원회 대회의실

3. 출석위원

권　대　영　위 원 장

*의결안건 194~196호

박　민　우　위　원

정　준　혁　위　원

황　문　호　위　원

4. 회의경과

가. 개회

위원장이 성원이 되었음을 확인 후, 2026년도 제13차 증권선물위원회 회의 개회를 선언함.

1) 회의록 보고

□ 2026년도 제12차 증권선물위원회 정례회의 회의록을 서면보고한 후 원안대로 접수함.

2) 안건 심의

□ 의결안건 제207호 **『다올투자증권㈜에 대한 수시검사 결과 조치안』**, 제208호 **『㈜비엔케이투자증권에 대한 수시검사 결과 조치안』** 이상 2건을 일괄상정하고 금융감독원 금융투자검사1국장이 내용을 설명함.

○ (위원) 이 조문은 여기 설명된 대로 '투자자의 위법한 거래를 감추어 주기 위하여 부정한 방법을 사용하는 행위'를 지금 처벌하는 것임.

○ (보고자) 그러함.

○ (위원) 이 자체가 여기 언급하고 있듯이 은폐 목적이라고 하는 것을, 이것을 위법한 행위라는 것을 인식해야 할 뿐만 아니라 그 위법한 행위를 은폐하겠다고 하는 의도가 있어야

되는 것인데,

○ (보고자) 그러함.

○ (위원) 충분히 인식할 수 있었다고 얘기하면서 인식할 수 있었으니까 목적이 있다고 얘기를 하고 있음. 그러면 이것은 너무 논리의 비약이 아닌가, 이것 외에 어떠한 증거나 서술을 해 줘야 되는 것이 아닌가 싶음.

○ (보고자) 그 부분에 대해서 설명을 드리면 랩·신탁 관련된 자전거래를 통해서 손실보전을 하는 거래행위가 2010년도부터 여러 번 있어 왔음. 처음에 자전거래를 어떻게 했느냐면 자기 랩·신탁에서 바로 옮겨서 걸렸음. 그렇게 하면 바로 걸리니까 어떻게 했느냐면 증권사를 하나 껴서 나갔다 들어오는 것으로 했음. 그러니까 저희도 못 잡았었는데 나갔다 들어온 거래가 있어서 그것을 또 제재했음. 그런데 그다음에 또 거래한 것이 나갔다 들어온 것은 바로 또 잡히니까 하루 또는 2~3일 묵혔다가 다시 들어오게 하는 방식으로 거래방식이 진화를 한 것임. 그런데 그때까지는 동일시기, 동일채권이었음. 그래서 2016년도에 다수의 증권사가 기관경고와 영업정지 등 크게 징계를 받았음. 그러다가 이번에 봤더니 이제는 나갔다 들어와도 동일채권으로 하면 또 걸리니까 나갔다 들어오는데 동일채권이 아니라 유사한 CP로 바꿔서 들어오는 것임. 이것이 역사를 가지고 있는 위반행위여서, 말씀하신 대로 저희가 여기에 자세하게 기술은 못했지만 시장에서는 거래자, 채권 교체 거래하는 브로커(broker)와 랩·신탁 거래당사자들은 3개월짜리 고객들을 모시고 오면서 1년 내지 2년의 수익률을 제시

하면서 모시고 왔음. 그러기 위해서는 만기 불일치(mismatching)가 발생할 수밖에 없고, 이런 거래에서 수익률을 맞춰주면서 만기 불일치(mismatching)를 해소하는 방법이 이런 식의 교체거래밖에 될 수가 없는 상황이 있었음. 이런 부분들은 시장에 통용되는 상황이었고, 이 교체거래 하는 브로커(broker)들은 랩·신탁 하는 사람들이 그런 만기 불일치를 해소하면서 고객에게 제시수익률을 보장하기 위해서 이런 거래를 한다는 것을 브로커(broker)들도 당연히 다 알고 있음. 이 부분에 대해서 회사는 몰랐다고 주장하지만 저희가 검사하고, 재작년에 랩·신탁 검사를 먼저 했는데 랩·신탁을 했던 증권사 임직원들이 목적과 그 거래에 대한 브로커(broker)들의 인식 정도에 대해서는 전부다 인정하고 있었음. 그래서 이번 두 번째로 하다보니까 전에 랩·신탁할 때 많은 부분이 소명된 부분이 있어 기술을 놓쳤는데. 이런 역사적으로 브로커(broker)를 하는 사람들은 이것이 어떤 거래라는 것을 다 인식하고 있다는 것을 확실히 알 수 있었기 때문에 그랬다는 말씀을 드림.

▷ *진술인이 입장하여 의견 진술함.*

▶ (진술인) 조치예정내용 사전통지의 요지는 저희가 두 가지 건이 있음. 하나는 투자자의 위법한 거래를 은폐할 목적으로 부정한 방법을 사용하지 말아야 된다는 규정을 위반했다는 내용이고, 손실보전 금지 회피 목적의 연계거래 금지를 위반했다는 그 두 가지 건임. 첫 번째 건에 대해 금융감독원 제재심의위원회에서는 기관경고와 과태료 10억 원을 부과했음. 두 번째 건에 대해서는 기관주의와 2억 원의 과태료를 부과한 사실이 있음. 지금 이 건에서 문제가 됐던 건들은

랩·신탁 9개사들이 자기들 고객에 대한 손실보전 내지 수익률을 보전해 주기 위해서 보유하고 있던 CP나 전단채 같은 채권들을 시장에서 매매를 했었고, 그것을 저희 중간에 있는 증권사들이 중개를 해 줬던 내용임. 그런데 여기에서 꼭 말씀드리고 싶은 부분은 CP나 전단채의 경우에는 주문이 어떻게 이루어지느냐면 저희 증권사 입장에서는 랩·신탁 운용사, 예를 들어 OOOOOO이 있다고 하면 OOOOOO에 랩운용역, 신탁운용역 그리고 OOOOOO의 채권본부 이런 쪽에서 주문을 계속 받음. 물론 9개 회사들 외에도 여러 회사가 있을 것이고, 또 중간에 브로커리지(brokerage) 회사들 중에서도 여러 브로커(broker)가 있으니까 그 브로커(broker)들을 통해서 계속 주문을 받게 됨. 그러면 CP나 전단채는 장부가 평가를 하는 것이고 단기채 위주이기 때문에 1:1거래가 됨. 그래서 자본시장법에서 본다면 기본적으로 CP나 전단채의 경우에는 두 개 이상의 신용평가를 받아야 되고, 그다음에 금융투자업자의 직관적 지급보증 금지라는 금지조항 외에 금리라든가, 어떤 가격에 대한 규제는 사실상 없음. 저희도 내부통제를 하면서 직원들한테 채권 모니터(monitor)해 가면서 이런 거래는 좀 이상하지 않느냐고 할 때, 예를 들어 민평금리하고 50bp 차이가 난다고 했을 때 직원들에 대해서 “이 거래는 좀 이상하니까 소명하세요.”라고 얘기를 하지, “그 거래를 하면 안 돼요.” 라고 할 수 있는 근거는 사실상 없는 셈임. 지금 본건이 문제가 됐던 2022년도 7월1일부터 2023년도 6월30일까지 CP와 전단채의 전체 시장 거래대금은 약 9,569조 원 정도 됨. 거기에서 다올투자증권㈜가 거래했던 거래대금은 약 1,472조 원 수준이기 때문에 약 15% 정도 되는데 일평균

약 5.6조 원 정도를 거래했음. 그리고 거래건수로는 총 83만 건 정도가 거래됐음. 그 당시 1년 동안 총 영업일수는 243일이기 때문에 일평균 3,400회 정도가 다올투자증권㈜에서 거래가 됐었고, 금융감독원에서 징계가 예정되어 있는 14명으로 나눠본다면 1인당 하루 평균 240건 정도의 매수·매도 거래가 이루어져야 됨. 1인당 240건이고, 240건이 8시간 내에 처리가 되려면 1시간에 보통 30건 정도는 처리가 되어야 되는 상황임. 그런데 이 CP라든가, 전단채 같은 경우에는 어떻게 거래가 되느냐면 브로커(broker) 입장에서는 증권사에 있는 여러 부서, 그리고 다른 회사의 브로커(broker)들 여기 저기에서 주문을 받음. 어떻게 주문이 오느냐면 메신저로 옴. 예를 들어 랩운용역이 자기가 보유하고 있는 CP나 전단채를 판다고 가정을 하면 이 사람은 아는 브로커(broker) 한 5명 정도한테 개별적으로 메신저를 보냄. “이 채권을 지금 얼마에 팔 수 있어?”, “살 수 있어?” 이런 질문을 던지고 그것을 받은 브로커(broker)들은 또 다른 브로커(broker)들한테 이 내용을 쭉 보냄. 그러면 그 당시 랩·신탁 사건을 지금 반추해 봤을 때 9개 증권사에 있는 랩운용역들, 신탁운용역들이 다 보유한 채권을 교체매매 해야 될 수요가 있었기 때문에 이러한 주문들이 시장에 많이 쏟아져 있는 상태에서 이렇게 메신저를 통해서 이런 내용을 받았을 때 “이것이 체결이 될까?” 물어보고 또 물어보고 해서 사겠다, 팔겠다는 것이 만들어지면 바로 계약체결을 하게 되는 방식으로 거래가 이루어졌음. 이런 거래를 하루에 직원 1인당 240회를 하고 있는 것임. 물론 금감원에서는 이러한 거래를 했다고 하더라도 충분히 투자자의 위법행위를 인지할 수 있지 않았느냐고 얘기를 하시는데, 사실 2022년도 7월1일부터 2023년도

6월말까지는 몇 년간 불패를 해 왔던 부동산 PF사업이 크게 무너지기 시작하면서 시장이 흔들리고 있어서 2022년도 7월부터는 금리 변동성이 굉장히 컸음. 그러다가 레고랜드 사태가 터지고 회사채 시장 자체가 완전히 마비가 되어서 한정채 같은 초우량채도 거래가 안 되고 있으니까 오히려 단기 자금조달 수단인 CP나 전단채 쪽으로 거래대금이 몰려있었고, 그 당시 랩·신탁사들은 금리가 급등하니까 자기 손님들한테 수익률을 맞춰주기 위해서 시장에 CP와 전단채를 쏟아내면서 브로커(broker)들한테 “팔아주세요.”, “사 주세요.” 이런 얘기를 계속 쏟아내고 있었고 직원들은 그러한 주문들을 받아서 그때그때 처리하기 바빴던 것이 사실임. 그 당시에는 우리나라 역사상 최초로 무려 50조 원 이상의 채권안정펀드가 동원될 만큼 시장이 굉장히 혼란스러운 상황이었음. 그러다보니까 직원들 입장에서 예를 들어 ‘똑같은 채권이 이 가격에 거래가 됐었는데 또 이렇게 비싼 가격에 거래된다는 말이야?’ 이런 생각을 할 수 있음. 할 수 있었다고 얘기를 함. 일단, 하루에 240건씩을 처리하고 있다 보면 이런 상황은, ‘지금 시장이 완전 이상해졌어. 시장이 난리가 났어. 우리나라 망하는 것 아니야?’ 이렇게 인식을 했지, ‘이렇게 이상한 시장에서 내가 채권거래를 해 주고 있는 것이 OOOOOO의 랩운용역이 손님들한테 손실보전을 해 주기 위해서 이렇게 채권거래 하고 있는 것을 내가 도와주고 있구나,’ ‘행위자가 위법한 거래를 하고 있고, 나는 지금 이들을 은폐해 주려고 이렇게 매매를 하고 있는 것이야.’ 이런 의식을 했었다는 직원은 사실 거의 없다고 말씀을 드리고 싶음.

▶ (진술인) 그래서 저희는 위법성의 인식과 은폐 목적이나 부정한 방법을 인정하기가 어렵다는 말씀을 올리고 싶음. CP나 전단채 등 단기자산은 민평금리보다 당일 자금 수급 상황이 보다 직접적으로 반영되고 있기 때문에 실제로 인식하기 어려웠다, 그리고 2022년도 레고랜드 사태로 유동성이 위축되어 있었다, 이런 식의 내용들을 다시 한 번 강조드리고 싶음. 저희는 장외채권시장에서 통상적으로 이루어지는 거래방식을 사용했고, 저희가 이러한 식의 거래를 하게 되면 체결금리와 체결내용에 대해 금융투자협회에 보고를 하도록 되어 있음. 그래서 모든 것이 기록으로 남는 것인데 이렇게 정상적인 거래를 했을 때 이러한 거래들이 부정한 방법이라고 보는 것은 조금 부당하다는 생각이 듦. 그리고 이러한 거래 규모 대비 0.1bp 수준의 제한적인 중개 이득만 취득했다고 말씀드리면서, 0.1bp이면 100조 원 거래했을 때 회사에 110억 원 정도 남는 수준임. 저희가 10억 원 남는 수준의 거래를 위해서 그렇게 많은 거래들을 하고 있는데, 이에 비해서 랩·신탁사들 같은 경우에는 홈페이지에 게시되어 있는 수수료를 보면 0.1~0.3 정도 됨. 즉, 1조 원만 계좌를 유치해서 갖고 있어도 연간 10~30억 원 정도가 떨어지는 구조이기 때문에 랩·신탁 운용사들은 자기들 고객을 유치하고 고객들에 대한 수익률 관리를 해줘야 될 의무와 필요성이 굉장히 강하지만 저희들은 그냥 글자 그대로 중개 업무만 계속 해오고 있었던 사실이기 때문에 이러한 건에서 금감원이 지적하고 구성요건 해당성은 인정하기 어렵다고 생각이 듦. 실제로 저희 같은 경우 지금 이 건에서 14명의 징계요구를 하려는 것이고 14명이 타인의 위법한 거래를 감춰줄 목적으로 부정한 거래방식을 사용했었다고 지적하고

있는데, 이러한 부분들이 정말 그 당시 실제적인 상황을 놓고 봤을 때 과연 위법한 거래라는 것을 은폐해 줄 목적까지 있었는가, 부정한 방법이 사용되었는가, 이 부분은 재고를 부탁드림. 사실 그 당시 직원들은 채권시장의 극심한 혼란기에 채권브로커(broker)로서 주어진 채권들을 체결하고 그 체결에 따른 조그만 수수료를 받기 위해서 체결하는 것에 집중적으로 역량을 했었지, 이러한 거래들이 어떤 특정인이 특정고객에 대해 수익률 보전하는데 쓰일 것이라는 생각을 할 수 있었을지, 그렇게 보기는 어렵다는 것이 저희들의 의견임. 금융감독원에서는 손실보전 금지 회피 목적의 연계거래 금지 위반이라고 해서 1건은 OOOOO에 대해서 손실보전을 해 주려고 하면서 3번에 걸친 연계거래를 했으니까 3건이다, 또 다른 1건은 OOOO에 대한 손실보전을 해 주려고 여러 번의 연계거래를 했지만 이것은 우리가 1건으로 봐주겠다는 내용임. 저희들이 요청 드리고 싶고 부탁드리고 싶은 것은 손실보전 금지 회피 목적이라는 이 구성요건 자체의 개념상 손실보전 금지라고 하는 부분에 대해서 목적과 고의를 1건으로 봐주시기를 부탁드림. 그래서 OOOOO에 대한 손실보전과 OOOO에 대한 손실보전 목적의 연계거래를 1건, 1건으로 봐서 과태료를 2억 원에서 1억 원으로 낮춰주시기를 부탁드림.

▷ *진술인이 퇴장함.*

○ (위원) 이것이 구성요건이 중요한데 이들의 옳고 그름을 얘기하는 자리가 아닌데 그 부분이 약간 부족하다보니까 저희가 지금 논의를 하고 있는 것 같은데 관련 법령이 위법한 거래를

감추어주기 위하여 부정한 방법을 사용하는 행위라고 되어 있지 않는지? 지금까지 말씀해 주신 것은 신탁사들이 뭔가 위법한 거래를 하는 것을 충분히 인식할 수 있었다, 그런 얘기를 계속 하신 것 같음. 그래서 그 부분에 대해서는 잘 이해를 했고, 엑셀파일도 따로 만들고 메신저 내용도 있고 아까 ㈜OOOO투자증권은 법무법인의 의견을 받아서, 이런 것도 말하자면 여기가 목적을 가지고 있었던 것 아니냐는 것을 뒷받침하기 위한 말씀들 아닌지? 그런데 얘기가 덜된 것은 부정한 방법을 사용해야 되는데 그 부분이 안건에서, 예를 들면 요청하는 가격과 종목으로 교체거래를 중개를 수행하면서 은폐할 목적으로 부정한 방법을 사용했다고 기재되어 있음. 그런데 무엇이 부정한 방법인지가 설명이 안 되어 있음. 지금 말씀하신 것을 보면 이것이 지나치게 낮은 가격에 사줬다, 높은 가격에 거래를 했다는 것을 지금 부정한 방법으로 보는 것 아닌지?

○ (보고자) 전제로 말씀드리는 것은 이 브로커(broker)는 A라는 신탁사가 왜 이런 거래가 필요한지를 알고 있음.

○ (보고자) 알고 있는 상태에서 CP를 5~6% 되거나 거래가 안 되는 것인데 1.5에 고가에 매도를 해야 함. 그런데 원래는 거래가 안 됨. 거래가 안 되는데 자기가 다른 증권사, 다른 CP들 하고, 아니면 다른 브로커(broker)들과 협의를 해서 이것과 비슷하게 맞는, 만기와 금리가 유사한 채권을 찾아서 거래가 될 수 있도록, 원래는 거래가 안 되는 것인데 거래가 되는 것처럼 외형을 만들어주는 것임. 저희는 이런 부분을 부정한 방법이라고 생각하는 것임.

○ (위원) 구성요건은 금감원에서도 충분히 인지하고 계시고 잘 적시하고 있음. 그런데 위법한 거래를 감추어주기 위한 목적이 있어야 된다고 얘기를 하면서, 그런데 높은 가격이라는 것을 알고 있었고 위법성을 알 수 있는 위치에 있었음에도 결국 위법한 거래를 했으니까, 고가에 중개하고 거래를 기록·관리한 점에서 거래의 목적이 인정된다, 이렇게 얘기하신 것임. 그냥 동어반복(同語反覆)으로 얘기를 하고 있음. 이것을 구성요건에 맞게 무엇 때문에 그런 것인지를 적시해 주시기 바람.

○ (보고자) 알겠음.

○ (위원) 부정한 방법을 사용했다고 하는 것도 통상적인 부정한 방법이라는 것은, 우리가 은폐를 목적으로 한다면 예를 들어 차명계좌로 하거나 허위공시를 하거나 가장거래를 하거나 명의를 도용했다거나 아니면 인위적으로 거래를 복잡하게 만들어서 이것을 실체적 소유관계를 모르게 했다든가 하는 것을 가지고 보통 부정한 행위로 함. 그런데 이것은 어떻게 보면 신탁사들이 거래한 것을 중개했다는 것을 부정한 거래라고 얘기를 하고 있는 것임.

○ (보고자) 저희가 수정하겠음.

○ 각각 보류하는 것에 동의함

⇒ 각각 보류함