

목 차

■ 증권금융 칼럼 ■

- 외국기업지배주회사와 IPO..... 2

■ 주요 업무 사례 ■

- 지평 PEF 실무연구회, 'PEF(경영참여형 사모펀드)의 이해' 출간..... 6
- KB금융을 대리하여 동남아시아의 디지털 banking 사업 진출 관련 자문..... 7
- 카자흐스탄 센터크레딧 뱅크(KB국민은행 자회사)를 대리하여 러시아 소재 'BCC-Moscow Bank LLC' 전체 지분 매각 자문..... 8

■ 정책 동향 ■

- 공모펀드 활성화 추진..... 9
- 자산운용사 인가정책 개선 추진..... 11

■ 최신 법령/규정 ■

- 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 시행..... 13
- 한국거래소 상장규정 개정..... 15
- 기업결합 신고요령 개정..... 17

■ 최신 판례 ■

- 스와프계약 체결 금융사의 헤지거래가 시세조종행위 또는 부정거래행위에 해당한다고 판단한 사례..... 18

■ 단신 ■

- 심희정 변호사, '제1회 월드핀테크포럼'에서 '핀테크 규제개선'을 주제로 발표..... 24
- 이행규, 정철 변호사, '국내 금융회사의 여신전문금융업 해외진출전략 세미나'에서 '베트남/캄보디아/인도네시아/미얀마 여신전문금융법제'를 주제로 발표..... 25
- 이행규, 권용숙 변호사, '금융기관 동남아 M&A 세미나'에서 '베트남/인도네시아 금융기관 M&A시 법적 유의사항'을 주제로 발표..... 26

■ 증권금융 칼럼 ■

외국기업지배지주회사와 IPO¹

(법무법인 지평 이은영 변호사)

올해 상반기 IPO시장에서 가장 주목을 받았던 호텔 롯데의 상장이 무산되었습니다. '대어'였던 호텔 롯데의 상장 철회로 인하여 공모주 시장이 주춤하지 않을까. 그러나 이는 기우에 불과했습니다. 오히려 갈 곳 잃은 공모자금 7조 4,000억 원은 비슷한 시기에 공모를 진행한 다른 기업들에게 흘러들어 갔고, 공모주 시장은 줄줄이 흥행이었습니다. 녹십자랩셀은 청약경쟁률이 800대 1이었고 청약증거금만 2조 9,000억 원에 이르렀습니다. 에스티팜도 청약경쟁률이 237대 1로 청약증거금만 약 3조 2,000억 원입니다.

공모주 시장 흥행

이러한 국내기업의 흥행 속에 중국기업인 로스웰인터내셔널이 수요예측을 진행하였습니다. 수요예측 결과는 대성공이었습니다. 희망공모가 밴드 상단인 3,200원에 공모가가 확정되었고, 청약증거금은 3조 1,505억 원을 기록했습니다. 지난 1월 IPO를 진행한 크리스탈신소재에 이어 올해 두 번째로 중국기업이 한국거래소에 발을 딛게 된 것입니다. 중국원양자원의 허위 공시 문제가 최근 다시금 불거지기는 하였지만, 여러 외국 기업들이 이러한 공모주 시장 흥행에 대한 기대감으로 한국거래소 문을 두드리고 있습니다.

흥미로운 것은 이러한 '외국기업' 중에 숨은 '국내기업'이 있다는 것입니다. LS전선아시아와 화승엔터프라이즈가 그렇습니다. 이 기업들은 형식적으로는 국내기업이지만 실질적으로는 외국기업으로

¹ 본 원고는 리걸타임즈 2016년 7월호에 게재되었고, 일부 내용은 수정하였습니다.

기존의 국내 상장회사가 매출 규모가 큰 외국 자회사를 별도로 분리하여 상장시키는 케이스입니다. 유가증권시장 상장규정(이하 '상장규정')에 따른 '외국기업지배지주회사' 제도를 활용한 것입니다.

국내에 지주회사 설립

상장규정상 '외국기업지배지주회사'란 외국기업을 지배할 목적으로 국내에 설립한 지주회사를 의미합니다. 외국기업은 법제 차이나 현지 금융당국의 인허가 문제 등으로 인하여 직접 원주식을 한국 거래소에 상장하지 못하는 경우가 발생합니다. 이때 홍콩 또는 케이만 제도 등에 지주회사를 설립하여 이를 한국거래소에 상장하는 방식을 취합니다. 반면 외국기업지배지주회사는 국내에 지주회사를 설립한다는 점에서 차이가 있습니다.

사실 한국은 홍콩 또는 케이만 제도와 달리 세제 혜택이 크지 않아, 상장을 추진하는 외국기업 입장에서는 지주회사를 국내에 설립할 유인이 별로 없습니다. 그러나 국내기업이 보유하고 있는 외국 자회사 지분을 상장하려는 경우에는 이야기가 달라집니다. 국내기업이 외국 자회사 지분을 현물출자하여 홍콩이나 케이만 제도와 같은 역외에 지주회사를 설립하는 경우 양도차익에 대해 과세문제가 발생하는 반면 국내에서 적격 현물출자 또는 적격 물적분할 방식으로 지주회사를 설립하게 되면 법인세법상 과세혜택(이연)을 받을 수 있게 됩니다. 아울러 외국기업의 근원적인 한계였던 '투자자 보호' 문제도 상당부분 해소가 됩니다. 국내에 지주회사를 설립하는 경우, 투자자들이 국내 상법에 따른 소수주주 보호 제도를 활용할 수 있기 때문입니다. 또한 지정 감사인 제도를 통하여 국내 회계법인이 직접 감사를 한다는 점도 회계 투명성 확보 차원에서 상당히 긍정적으로 작용합니다.

중국고섬 이후 제도 도입

2011년 중국고섬 사태로 인하여 거래소에 외국기업, 특히 중국기업 상장이 사실상 끊겼습니다. 이에 대한 활성화 방안 내지 대책으로 2012년부터 '외국기업지배지주회사' 제도가 도입되었으나 중국고섬 사태의 확산 및 장기화로 인하여 사실상 유명무실한 상태에 머물렀습니다. 그러다가 LS전선아시아와

화승엔터프라이즈가 위 제도를 이용하여 상장예비심사를 청구하였습니다. 두산밥캣도 뒤이어 곧 상장예비심사를 청구할 예정입니다. 외국에 자회사를 둔 국내기업들 입장에서는 신속하게 유동성을 확보할 수 있는 길이 열렸다는 점에서 긍정적으로 볼 수 있습니다.

한국거래소는 여기서 한 발 더 나아가 2016년 6월 규정 개정을 통하여 감사대상이 되는 외국기업지배 지주회사의 자회사 범위를 현실화하고 주식예탁증서(DR)의 주식분산 미달 내지 시가총액 미달 기준 적용을 배제함으로써 외국기업 상장조건을 일부 완화하였습니다. 그리고 코스닥시장의 경우 외국기업의 2차 상장 범위를 확대하였는데, 기존에 적격 해외증권시장(미국 등 9개 시장)에 상장된 기업에 한정 하던 것을 모든 해외증권시장으로 확대 적용하여, 베트남이나 인도네시아 거래소에 상장된 우량기업의 코스닥시장 2차 상장도 가능하게 되었습니다. 요컨대 중국고섬 사태의 여파에서 벗어나 공모주 시장의 흥행과 규제 완화가 맞물리면서 한국거래소가 국제적인 거래소로 거듭날 수 있는 출발점에 다시 서게 된 것입니다.

외국기업 상장조건 완화

그러나 넘어야 할 산은 여전히 많습니다. 먼저 브렉시트의 여파가 있습니다. 6월 24일 브렉시트가 확정되면서 국내 증시가 장중 폭락하고 원·달러 환율이 급등하는 등 변화가 있어 금융시장 추이를 지켜볼 필요가 있습니다. 중국기업에 대한 투자자들의 불신도 아직 여전히 남아 있습니다. 최근 중국원양자원의 허위 공시 사실이 밝혀지면서 다시금 중국기업의 투명성에 대한 의문이 제기되고 있습니다.

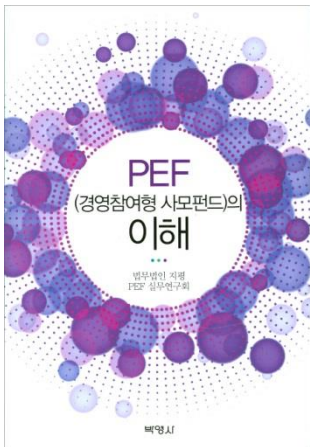
추가적인 제도 개선 또한 필수적입니다. 2016년부터 시행된 법인세법 시행령으로 인하여 과세혜택을 받을 수 있는 적격 현물출자 요건이 엄격해졌고, 이에 따라 다수의 해외 자회사를 두고 있는 기업들은 외국기업지배지주회사 제도 활용이 사실상 어려워졌습니다. 개정 법인세법 시행령 시행 전에는 국내 기업이 우량한 외국 자회사 중 일부만을 선택하여 외국기업지배지주회사를 설립할 수 있었던 반면 법인세법 시행령 개정으로 인하여 3년 이상 지배하고 있는 모든 자회사를 출자해야만 과세혜택을

받을 수 있게 된 것입니다. 탈세를 방지하겠다는 취지로 법인세법 시행령 개정이 이루어졌지만 결과적으로 국내기업의 외국 자회사 상장을 저해하는 효과를 초래하였습니다.

외국기업의 한국거래소 상장은 한국 자본시장의 국제경쟁력을 높이고, 유동성 확보가 절실한 대기업들에게 신속하게 유동성을 공급하며, 저성장과 고령화에 직면한 국내 투자자들에게 우량한 외국기업에 보다 손쉽게 투자할 수 있는 기회를 제공할 수 있다는 점에서 독려될 필요가 있습니다. 중국고섬 사태에도 불구하고 외국기업지배주회사의 제도적 장점은 두산밥캣을 비롯한 LS전선아시아, 화승엔터프라이즈 상장 추진을 이끌어냈습니다. 브렉시트의 여파나 중국기업에 대한 투자자들의 신뢰 회복과 같은 불확실성은 여전히 남아있지만, 제도적 개선이 신속하게 이루어져 금융시장 및 국내 경제 활성화로 이어지기를 기대합니다.

■ 주요 업무 사례 ■

지평 PEF 실무연구회, 'PEF(경영참여형 사모펀드)의 이해' 출간



지평 PEF 실무연구회는 PEF(경영참여형 사모펀드)의 전반적인 내용을 학습할 수 있는 실무 이론서인 'PEF(경영참여형 사모펀드)의 이해'를 출간하였습니다.

'PEF(경영참여형 사모펀드)의 이해'는 지평의 PEF 실무연구회에 소속된 변호사들과 공인회계사가 공동 저술하였고, 이행규 변호사가 감수하였습니다. 지평의 PEF 실무연구회는 2004년 구 간접투자자산운용법 개정을 통하여 PEF 제도가 국내에 처음 도입될 당시부터 10여 년간 다수의 PEF 관련 업무를 수행하면서 쌓아 온 실무적 및 이론적 성과물을 PEF 관련 자본시장 및 자산운용시장 전반의 질적 성장을 위해 공유하고자 본 서적을 발간하게 되었습니다.

PEF는 국내에서 이루어지고 있는 대부분의 주요한 M&A에 주도적으로 참여하면서 그 중요성이 나날이 높아지고 있고 한국 자본시장 및 자산운용 시장의 중추적인 주체로 성장하였습니다. 그에 따라 PEF와 관련된 이해 당사자 역시 매우 다양하고 광범위해졌지만, 국내에서 PEF에 관한 실무적, 이론적 쟁점을 전문적으로 또 종합적으로 다루고 있는 법률 서적은 전무한 상태입니다.

본 서적은 PEF의 주요 당사자인 PEF 운용사, 금융기관, 연기금, M&A 관련 업계 종사자나 고액자산가 등의 투자자들과 PEF 시장 전반을 감독하는 감독당국은 물론 PEF 관련 업무를 처리하고 있는 변호사 및 공인회계사들이 PEF에 관한 주요 법적, 실무적 쟁점들을 쉽고 깊이 있게 이해하는 데에도 큰 도움을 줄 것으로 기대됩니다.

[관련 기사]

- [리걸타임즈](#) - 지평, "PEF의 이해" 발간(2016. 5. 18.)
- [법률신문](#) - 지평 PEF 실무연구회, 'PEF의 이해' 발간(2016. 5. 17.)
- [세계일보](#) - 법무법인 지평, '경영참여형 사모펀드의 이해' 출간(2016. 5. 16.)
- [헤럴드경제](#) - [리더스카페] 사모펀드 얼마나 알고 계신가요?(2016. 7. 7.)
- [코리아헤럴드](#) - Who's who in Korea's private-equity world(2016. 7. 6.)

■ 주요 업무 사례 ■

KB금융을 대리하여 동남아시아의 디지털 뱅킹 사업 진출 관련 자문

지평은 KB금융을 대리하여 캄보디아를 시작으로 동남아시아의 디지털 뱅킹 사업 진출 관련 자문을 제공하고 있습니다.

[관련 기사]

- [헤럴드경제](#) - KB금융, 글로벌 디지털뱅크 '뜨거운 관심'(2016. 6. 14.)
- [문화일보](#) - KB금융, 동남아시아 진출 박차... 캄보디아서 디지털뱅크 서비스(2016. 6. 14.)

[담당 변호사]



심희정 변호사



이행규 변호사



김형근 변호사



CHEA Somala
외국변호사

■ 주요 업무 사례 ■

카자흐스탄 센터크레디트 은행(KB국민은행 자회사)를 대리하여 러시아 소재 'BCC-Moscow Bank LLC' 전체 지분 매각 자문

지평은 카자흐스탄 센터크레디트 은행(KB 국민은행 자회사)를 대리하여 러시아 소재 'BCC-Moscow Bank LLC' 전체 지분 매각 자문을 진행하였습니다.

[관련 기사]

- [건설경제신문 - KB국민은행, 글로벌법인 재정비...러시아서 철수\(2016. 4. 21.\)](#)

[담당 변호사]



류혜정 변호사 이승민 외국변호사

■ 정책 동향 ■

공모펀드 활성화 추진

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2016년 4월 27일 공모펀드 활성화 방안을 발표하였습니다.

금융위원회는 공모펀드가 다른 금융분야에 대해 성장이 부진한 점은 공모펀드의 낮은 수익률, 성과와 무관한 보수 수취, 부족한 정보 접근성, 비경쟁적 산업환경 등에 기인한다고 판단하고, 이를 개선하기 위해 공모펀드 활성화 방안을 마련했습니다.

우선 공모펀드의 성과보수 요건을 합리적인 수준으로 완화하고, 운용사가 펀드 손실을 우선 충당(후순위 투자)하는 경우 보다 높은 성과보수와 운용보수를 받을 수 있도록 허용할 방침입니다. 그리고 투자대상자산 별로(증권펀드, 실물펀드) 그 특성에 따라 성과보수 수취 기준을 달리하여 마련하기로 하였습니다.

다음으로 운용사의 자사 공모펀드 투자를 선별적, 한시적으로 의무화함으로써 투자자와 운용사 간에 펀드 성과를 공유할 수 있는 장치를 마련하고, 판매사의 펀드 판매 서비스 수준(창구판매 또는 온라인판매인지, 가입시 투자설명 여부, 펀드 관련 공시정보 전달 방법 등)에 따라 판매수수료·보수를 차별화하여 수취하도록 지도할 예정입니다.

또한 기존 자산운용사 인가정책이 사모펀드 운용사의 업무확대 및 진입규제를 완화시킨 자본시장법의 취지에 부합하지 않는다는 점을 고려하여 자산운용사 인가 기준을 완화하기로 하였습니다(이에 대한 자세한 내용은 본 뉴스레터 정책동향 「자산운용사 인가정책 개선 추진」참조). 그리고 금융투자협회가 운영 중인 펀드 통합공시시스템이 전문가 위주로 설계되어 있고 지나치게 많은 정보가 집적되어 있는 점을 감안하여, 투자자들이 손쉽게 활용할 수 있도록 사용자 매뉴얼을 작성·배포하고,

투자자가 알고 싶어하는 수익률 및 펀드 비용 등을 중심으로 비교공시 전용 웹페이지를 개설할 예정입니다.

그 외에도 펀드 판매채널 확대의 일환으로 서민금융기관(저축은행, 상호금융회사, 우정사업본부 등)이 제한적인 범위 내에서 펀드 판매업을 영위하는 것을 허용하고, 최근 투자자들이 원하는 손실제한형 펀드, 예금금리+@을 안정적으로 제공하는 공모펀드 출시를 활성화할 수 있는 방안(일반투자자의 직접투자가 제한되는 사모펀드를 재간접 방식으로 투자할 수 있도록 하는 방안, 공모펀드의 파생상품 투자시 실제 위험수준을 반영할 수 있도록 파생상품 위험평가방식 개선 등)을 모색할 계획입니다.

공모펀드 활성화 추진방안은 세부 과제별로 2016년 5월부터 순차적으로 시행되고 있습니다.

■ 다운로드 : 「[공모펀드 활성화 방안](#)」 보도자료

■ 정책 동향 ■

자산운용사 인가정책 개선 추진

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2016년 5월 12일 자산운용사 인가정책 개선방안을 발표하였습니다.

현재 자산운용사 진입규제는 운용대상 펀드가 공모인지 사모인지에 따라 이원화되어 있습니다. 즉 사모펀드 운용사는 등록만으로 진입이 가능한 반면(하나의 라이선스를 가지고 한 개의 펀드 내에서 증권, 부동산, 특별자산 모두 투자 가능), 공모펀드 운용사, 즉 공·사모펀드를 모두 운용할 수 있는 운용사는 인가를 받아야 합니다(투자대상 자산 별로 인가 단위가 구분됨). 그리고 최초 진입 시 전문투자자를 대상으로 하나의 자산만을 운용하는 사모펀드 운용사로만 진입이 허용되고, 이후 업력과 평판이 검증된 사모펀드 운용사에 한하여 공모펀드 운용사로의 전환이 허용되고 있습니다. 아울러, 단종 공모펀드 운용사 중 5년 이상의 업력과 5조 원 이상의 펀드 수탁고를 보유한 회사만 종합 공모펀드 운용사 전환이 허용되고, 1그룹 1자산운용사 원칙을 엄격하게 운용하여 종합자산운용사의 분사 및 타 운용사 인수를 불허하고 있습니다.

이와 같은 보수적 인가정책에 대해 자산운용산업의 경쟁과 혁신을 저해한다는 지적이 꾸준히 제기되어 왔습니다. 즉 기존 자산운용사들의 경영권 프리미엄 기대가 높아져서 자유로운 퇴출 등 구조조정이 저해되었고, 종합운용사 진입이 어려워서 상위권 운용사들의 시장지배력 문제가 심화되었으며, 1그룹 1운용사 원칙은 자산운용사의 경영 자율성을 크게 제약한다는 비판을 받았습니다. 사모펀드 업무범위를 확대하고 진입규제를 완화(인가→등록)한 자본시장법의 최근 개정 취지와도 배치된다는 지적도 있었습니다.

금융위원회는 이를 감안하여 자산운용사 인가정책을 개선하기로 하였습니다. 우선 증권회사도 이해

상충 방지를 위한 세부 기준 마련 후 사모펀드 운용업을 경영할 수 있도록 할 계획입니다. 그리고 일반투자자 보호를 위해 공모펀드 운용사 진입에 대한 제한적 인가정책은 유지하되, 사모펀드 운용사의 공모시장 진입을 촉진하기 위해 사업계획의 타당성 심사요건을 완화할 계획입니다. 아울러 종합자산운용사 전환 요건도 일부 완화하여, 사모펀드 운용사도 일정한 업력 및 수탁고 요건만 갖추면 종합자산운용사로 진입하는 것을 허용하기로 하였습니다(단종 공모펀드 운용요건 폐지).

종합 자산운용사의 경영자율성도 확대될 전망입니다. 사모펀드 운용사에 대하여는 1그룹 1운용사 원칙을 곧바로 폐지하고, 공모펀드 운용사에 대하여는 업무 특화 인정범위를 인가 단위별로 한정하지 않고 한 인가단위 내에서도 인정함으로써(가령, 증권펀드 인가 단위 내에 active 펀드 및 passive 펀드, 특자펀드 인가 단위 내 인프라 펀드 및 기타 실물펀드 등), 복수 공모펀드 운용사 보유 기회를 확대할 예정입니다(1단계). 이와 같은 1단계 진전 및 정착 상황을 감안하여 장기적으로는 1그룹 1운용사 원칙을 완전 폐지하는 것(2단계)을 검토할 예정입니다.

자산운용화 인가정책 개선방안은 세부 과제별로 2016년 5월부터 순차적으로 시행되고 있습니다.

■ 다운로드 : 「자산운용사 인가정책 개선방안」 보도자료

■ 최신 법령/규정 ■

「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 시행

심희정 변호사 | 이은영 변호사

1. 개요

「금융회사의 지배구조에 관한 법률」이 2016년 8월 1일부터 시행됩니다. 금융업권별로 지배구조에 대한 법제가 달라 통일적·체계적으로 규정할 필요가 있고, 금융회사의 이사회나 감사위원회의 역할을 강화하며, 대주주 적격 요건을 주기적으로 심사함으로써 금융회사의 지배구조에 관한 규율을 강화하는 데에 그 취지가 있습니다. 주요 내용은 아래와 같습니다.

2. 주요 내용

(1) 업무집행책임자의 자격요건 마련

이사가 아니면서 명예회장·회장·부회장·사장 등 업무를 집행할 권한이 있는 것으로 인정될 만한 명칭을 사용하여 실제로 금융회사의 업무를 집행하는 사람인 업무집행책임자를 임원의 범위에 포함하였습니다. 이에 따라 이러한 업무집행책임자에 대해서도 임원과 동일한 자격요건을 적용하도록 하였습니다.

(2) 사외이사의 자격요건 강화 및 임원 후보 추천절차 개선

최근 3년 이내에 금융회사의 상근 임직원 또는 비상임이사이었던 사람은 해당 금융회사의 사외이사로 임명될 수 없도록 하였고, 임원후보추천위원회를 3명 이상의 위원으로 구성하되, 사외이사를 총 위원의 과반수가 되도록 하였습니다.

- (3) 사외이사 중심의 이사회 구성 및 이사회의 권한 강화
 금융업별로 상이한 이사회의 사외이사의 수를 이사 총수의 과반수가 되도록 하였습니다. 아울러, 경영목표 및 평가에 관한 사항, 최고경영자의 경영승계 등 지배구조 정책 수립에 관한 사항 등 주요사항에 대한 이사회의 심의·의결 권한을 명시하고, 이를 정관에 규정 하도록 하였습니다.
- (4) 감사위원의 자격요건 및 선임절차 개선
 감사위원이 되는 이사를 선임하는 경우 해당 감사위원도 사외이사의 자격요건을 갖추도록 하고, 감사위원의 선임 또는 해임 시 최대주주 등이 소유하는 의결권 있는 주식의 합계가 발행주식 총수의 100분의 3을 초과하는 경우에는 해당 주주의 의결권 행사를 제한 하도록 하였습니다.
- (5) 대주주의 주기적 적격성 심사제도 도입
 일정한 기간마다 최대주주의 자격요건을 심사하여 최대주주가 자격요건을 갖추지 못한 경우에는 그 위반사항의 중대성 여부에 따라 시정조치, 의결권 제한 명령을 내릴 수 있도록 하였습니다.

3. 다운로드 : 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」,

「금융회사의 지배구조에 관한 법률 시행령 제정안 국무회의 통과」 보도자료

■ 최신 법령/규정 ■

한국거래소 상장규정 개정

심희정 변호사 | 이은영 변호사

1. 개요

한국거래소가 외국기업 유치를 위하여 상장규정을 최근 완화하였습니다. 주요 내용은 아래와 같습니다.

2. 주요 내용

먼저 「유가증권시장 상장규정」의 경우 상장신청 외국지주회사 등의 해외 자회사 범위를 회계처리 기준상 연결대상 회사로 현실화하였습니다. 종래에는 외국지주회사 등의 해외 자회사 범위를 발행 주식 총수의 과반수를 소유하거나 30% 초과하여 소유하면서 최다출자자인 경우로 정의하여 해외 자회사 범위가 지나치게 넓었는데, 이를 회계처리기준상 연결대상 회사로 범위를 현실화한 것입니다. 또한 기존에는 외국지주회사 등의 해외 자회사 재무제표가 거래소가 인정하는 회계처리기준에 따라 작성된 것이어야 했는데, 개정안을 통하여 소재지국이 채택한 국제회계기준에 따라 작성되었더라도 상장규정이 허용한 회계처리기준과의 차이에 따른 영향을 소명하는 경우 해당 재무제표 제출을 허용하는 근거를 마련하였습니다.

코스닥시장의 경우에도 상장규정이 크게 완화되었습니다. 「코스닥시장 상장규정」의 경우, 국내 2차 상장이 가능한 외국 거래소는 미국 등 9개 시장에 한정되어 있었으나, 모든 해외증권시장 상장법인이 국내에 2차 상장이 가능하도록 허용하였습니다. 아울러 기존에는 외국기업의 상장주선인은 상장일로부터 2년간 공시대리인 역할을 수행하여야 했는데, 개정안을 통해 해당 외국기업이 국내에 사무소를

설치하고 한국어로 의사소통이 가능한 공시담당자가 그 사무소에 상근하는 경우 예외를 인정하였습니다.

3. 다운로드 : 「우량 외국기업 상장활성화를 위한 상장요건 합리화」 보도자료,
「코스닥시장 상장규정 개정」 보도자료

■ 최신 법령/규정 ■

기업결합 신고요령 개정

심희정 변호사 | 이은영 변호사

1. 개요

「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 기업결합 신고를 위한 공정거래위원회 고시인 기업결합 신고요령이 개정되어, 신고 절차 및 신고 양식 등이 간소화되었습니다. 주요 내용은 아래와 같습니다.

2. 주요 내용

먼저, 기업 입장에서 작성 부담이 큰 '시장현황 자료'의 제출이 면제되거나 완화됩니다. 이전에는 기업결합 유형을 불문하고 신고회사가 자사 및 상대회사의 상위 3개 품목에 대한 시장현황 자료를 제출하여야 했습니다. 그러나 개정안을 통하여 간이 신고 대상인 기업결합과 혼합형 기업결합에 대해서는 해당 자료의 제출을 면제하거나 완화하였습니다.

또한 국내 상장 회사에 대해서는 계열사 및 주주 현황 자료의 제출을 면제하였습니다. 국내 상장회사의 경우 공개된 사업보고서 등에 계열사 및 주주 현황이 포함되어 있어 이를 면제하고 다만 공개된 사업보고서와 달리 변동 사항이 있는 경우 해당 사항만 기재하도록 간소화되었습니다.

3. 다운로드 : 「기업결합의 신고요령 일부개정」,

「공정위, 기업결합 신고 부담 완화 위해 신고 서류 줄여」 보도자료

■ 최신 판례 ■

스왑계약 체결 금융사의 헤지거래가 시세조종행위 또는 부정거래 행위에 해당한다고 판단한 사례

[대법원 2016. 3. 24. 선고 2013다2740 판결]

배성진 변호사 | 박은지 변호사

1. 사실관계

- 가. H증권은 이 사건 주가연계증권(ELS)을 발행한 증권회사, 피고는 H증권과 스왑 계약을 체결한 은행, 원고들은 이 사건 주가연계증권을 매입한 투자자들임.
- 나. 이 사건 주가연계증권의 구조
- 기준가격 : 2007년 8월 30일의 S사 보통주 종가인 572,000원, K사 보통주('이 사건 주식') 종가인 74,600원
 - 만기 : 2009년 8월 31일(만기 2년, 매 6개월마다 자동조기상환기회 부여)
 - 만기평가가격 결정일(기준일) : 2009년 8월 26일 기초자산 증가
 - 수익구조 : 자동조기상환이 발생하지 않고 만기 도달한 경우 (a) 두 기초자산의 기준일인 2009년 8월 26일의 증가가 모두 최초기준가격의 75% 이상이면 투자자에게 원금 및 28.6%의 투자수익이 지급되고('수익 만기상환 조건'), (b) 만기까지 한 종목이라도 최초기준가격의 60% 미만으로 하락한 적이 있고, 두 종목 중 한 종목이라도 기준일 증가가 최초기준가격의 75% 미만이면 투자자가 원금 손실을 떠안음.
- 다. H증권은 조기상환조건 또는 수익만기상환조건이 충족될 경우 수익금을 지급해야 할 위험을 회피하기 위하여 2007년 8월 30일 피고와 이 사건 주가연계증권 발행으로 취득한 198억 9,000만 원 중 88억 9,000만 원에 관하여 스왑계약을 체결함.

- 라. 조기상환조건을 성취하지 못한 채 기준일 도래함. S사 보통주 주가는 상환조건을 훨씬 상회하여 문제가 없었으나, 이 사건 주식 주가는 54,000원대에서 등락하고 있어 상환조건 (최초기준가격의 75%인 54,740원 이상일 것) 충족 여부가 문제됨.
- 마. 피고는 이 사건 주식 매도와 매수를 반복해 오다가 기준일인 2009년 8월 26일 (1) 접속 매매시간대 중 가격이 상대적으로 낮았던 오전에는 8,182주만을 매도한 반면, 주식가격이 상승하여 상환가격을 약간 밑돌거나 넘어선 오후에는 14회에 걸쳐 합계 106,032주를 매도함. (2) 단일가매매시간대인 14:50부터 15:00까지는 계열사가 아닌 C증권 서울지점을 통하여 시장가매도주문 방식으로 두 번에 걸쳐 합계 128,000주를 매도함('이 사건 주식 매도행위'). 위 단일가매매시간대의 주식매도는 예상체결가격이 54,800원으로 상환가격을 근소하게 넘어선 시점에 이루어졌는데, 14:55:19에 96,000주를 매도함으로써 예상체결가격이 53,600원으로 하락하였고, 14:58:47에 32,000주를 매도함으로써 예상체결가격이 54,500원으로 하락함.
- 바. 이 사건 주식 최종 종가는 54,740원에 못 미치는 54,700원에 결정. 피고는 H증권에 만기 상환조건이 충족되었다면 지급하여야 할 약 113억 원보다 훨씬 적은 약 66억 원만을 지급하였고, H증권도 원고들을 비롯한 투자자들에게 같은 금액만 지급함으로써 원고들이 원금손실을 부담하게 됨.
- 사. 원고들은 피고가 시세조종행위 또는 사기적 부정거래행위를 하였다는 이유로 손해배상을 청구하였고, 제1심은 원고들 청구를 인용하였으나 제2심은 원고들의 청구를 모두 기각함.

2. 대법원 판결의 요지

“자본시장법 제179조 제1항, 제178조에 따라 시세조종행위 등 사회통념상 부정하다고 인정되는 수단이나 기교 등을 사용한 자로서 그 금융투자상품의 거래와 관련하여 입은 손해를 배상할 책임을 지는

부정거래행위자에는, 그 금융투자상품의 거래에 관여한 발행인이나 판매인뿐 아니라, 발행인과 스와프계약 등 그 금융투자상품과 연계된 다른 금융투자상품을 거래하여 권리행사나 조건성취와 관련하여 투자자와 대립되는 이해관계를 가지게 된 자도 포함된다고 해석된다.

또한 자본시장법 제176조 제3항을 위반하여 상장증권의 매매 등에 의하여 시세를 고정시킴으로써 타인에게 손해를 입힌 경우에 상당인과관계가 있는 범위 내에서는 민법 제750조의 불법행위책임을 지며, 이러한 법리는 금융투자상품의 기초자산인 증권 시세를 고정시켜 타인에게 손해를 가한 경우에도 마찬가지로 적용된다.

이 사건 주가연계증권은 투자자에게 상환될 금액이 기초자산의 상환기준일 증가에 따라 결정되는 구조로 되어 있는데, 기준일 당시 이 사건 주식의 가격이 손익분기점인 기준가격(상환가격) 부근에서 등락을 반복하고 있었으므로, 피고로서는 기준일 증가를 낮추어 수익만기상환조건 성취를 무산시킴으로써 H증권에 지급할 금액을 절반 가까이 줄이고자 할 동기가 충분히 있었다고 보이고, 이 사건 주식매도행위의 태양을 보더라도, 접속매매시간대 중 이 사건 주식의 가격이 올라간 오후에 집중적으로 주식을 매도하고 특히 단일가매매시간대에 이르러서는 이 사건 주식의 예상체결가격이 이 사건 기준가격을 근소하게 넘어서는 시점마다 시장가주문 방식으로 반복적으로 주식을 대량 매도하였고 그 매도관여율이 매우 큰 비중을 차지함에 따라 실제로 예상체결가격이 하락한 사정에 비추어 볼 때, 피고가 이 사건 주식의 가격을 낮출 의도로 이 사건 주식의 가격 내지 예상체결가격의 추이를 줄곧 살피면서 이 사건 주식매도행위를 하였다고 볼 여지가 많다. 따라서 앞에서 본 법리에 의하면, 이 사건 주식매도행위는 이 사건 주가연계증권과 관련하여 수익 만기상환조건이 성취되지 않도록 이 사건 주식의 기준일 증가를 낮추기 위하여 이루어진 자본시장법에서 금지하고 있는 시세조종행위 내지 부정거래행위에 해당한다고 볼 수 있으며, 이 사건 주식매도행위가 이 사건 주가연계증권과 관련하여 피고 자신을 위한 위험 회피 목적으로 이루어졌다 하여 달리 볼 수 없다."

3. 판결의 검토

가. 관련규정

제176조(시세조종행위 등의 금지)

③ 누구든지 상장증권 또는 장내파생상품의 시세를 고정시키거나 안정시킬 목적으로 그 증권 또는 장내파생상품에 관한 일련의 매매 또는 그 위탁이나 수탁을 하는 행위를 하여서는 아니 된다.

제178조 (부정거래행위 등의 금지)

① 누구든지 금융투자상품의 매매(증권의 경우 모집·사모·매출을 포함한다. 이하 이 조 및 제179조에서 같다), 그 밖의 거래와 관련하여 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위

제179조 (부정거래행위 등의 배상책임)

① 제178조를 위반한 자는 그 위반행위로 인하여 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 한 자가 그 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 입은 손해를 배상할 책임을 진다.

나. 판결의 의의

(1) '자체헤지'와 '백투백 헤지'

'헤지거래(hedge trading)'란 투자자가 보유하고 있거나 앞으로 보유하려는 자산의 가격이 변함에 따라 발생하는 위험을 없애려는 시도를 의미하고, 이 사건과 같은 주가연계증권에는 델타값(기초자산의 가격변화에 대한 옵션가치의 민감도)의 변화에 맞추어 기초자산의 보유량을 조절하여 위험을 헤지하는 '델타헤지(delta hedge)' 기법이 주로 이용됩니다.

또한, 주가연계증권에 대한 헤지는 ① 발행사가 직접 주식, 채권, 파생상품을 이용하여 판매한 상품과 동일한 포지션의 상품을 반대로 만들어서 판매한 상품과 반대거래를 통하여 헤지거래를 하는 '자체헤지(internal hedge)'와, ② 발행사가 직접 위험을 헤지하지 않고, 타 금융기관과 스와프계약을 체결하여 동일한 상품을 매입해 실질적인 상환책임을 떠넘기는 '백투백 헤지(back to back hedge)'로 구분됩니다.

이 사건과 같이 주가가 상승하는 것이 투자자에게 이익이 되는 상승형 주가연계증권의 경우, 금융기관은 기초자산 매도(델타헤지)를 통하여 기초자산의 기준가격을 떨어뜨리고자 하는 유혹을 받게 되며, 이로 인해 투자자와의 이익충돌이 필연적으로 발생하게 되는데, 이 점은 자체헤지, 백투백헤지 모두 동일합니다.

(2) 이 사건의 경우

H증권은 이 사건 주가연계증권 발행으로 취득한 198억 9,000만 원 중 110억 원에 관하여는 자체헤지를 실행하고, 88억 9,000만 원에 관하여는 피고와 스와프계약을 체결하였습니다. 피고는 기준일 당일, 주식의 가격이 올라간 오후에 집중적으로 주식을 매도(14회, 합계 106,032주)하고 특히 경쟁매매가 아닌 단일가매매가 적용되는 시간대(14:50~15:00)에는 예상체결가격이 상환가격을 넘어서는 시점마다 가격하락효과가 가장 큰 시장가주문 방식으로 반복적으로 주식을 대량매도(합계 128,000주) 하였습니다. 피고의 이 사건 주식에 관한 매도관여율은 장중에는 7.24%였으나 종가시간대에는 46.9%에 이르렀고, 그 결과 이 사건 주식 보통주 종가는 상환가격에서 단 40원 낮은 54,700원으로 결정되었습니다. 대법원은 피고의 이러한 주식 매도행위가 수익 만기상환조건 성취를 무산시키기 위한 목적에서 이루어진 것으로서 자본시장법이 금지하는 시세조종행위 내지 부정거래행위에 해당한다고 판단하였습니다.

과거 대법원은 2015. 5. 14. 선고 2013다2757 판결 등에서 주가연계증권을 발행한 증권사가 투자자의 상환조건 성취를 방해한 경우, 그것이 델타헤지거래의 일환이라 하더라도 투자자보호의

무와 신의성실원칙에 반하여 위법하다고 판단한 바 있습니다. 이번 대법원 판결은 주가연계증권 발행인이나 판매인뿐 아니라, 스와프계약 등 그 금융투자상품과 연계된 다른 금융투자상품을 거래하여 권리행사나 조건성취와 관련하여 투자자와 대립되는 이해관계를 가지게 된 자 역시, 주식거래행위가 델타헤지의 수행이라 하더라도 시세조종행위 또는 부정거래행위에 따른 손해배상책임을 진다는 점을 확인하였다는 점에서 의미가 있습니다.

다만, 대법원은 같은 날 선고된 대법원 2016. 3. 24. 선고 2012다108320 판결에서, 이 사건과 유사한 사실관계에 대하여 다른 결론을 내렸다는 점에 유의할 필요가 있습니다. 위 사건에서 피고(스와프계약 체결 금융기관)는 기준일에 653,313주를 매도하고 그중 50,960주는 단일가매매시간에 매도하였으며, 결국 단일가매매시간 직전에 상환가격(45,651원)을 상회하는 수준으로 주가가 형성되었던 기초자산 주식의 최종 종가가 45,450원으로 결정되었습니다. 이에 대해 대법원은 피고가 주가연계증권 관련 스와프계약 전체의 델타값에 따라 보통주의 수량을 보유하여 왔고, 만기 무렵의 주식보유 역시 델타헤지의 원리와 델타값의 특성에 부합하므로, 시세조종행위로 보기 어렵다고 판단하였습니다. 이렇듯 비슷한 구조의 상품에 대하여 다른 판결이 내려지면서 일각에서는 판단기준이 일관되지 않아 혼란이 가중된다는 비판이 제기되고 있지만, 보유 수량 및 매도행위의 델타값과의 부합 정도, 매도관여율 등을 기준으로 삼아 개별 사안에 따라 판단한 것으로서 배치되는 판결로 볼 수는 없습니다. 다만, 최근 대법원이 유사 사안에 대한 집단소송을 허가하고 있으므로, 이와 함께 헤지거래의 위법여부에 관한 보다 구체적인 법리 적립이 이루어지기를 기대합니다.

4. 다운로드 : [대법원 2016. 3. 24. 선고 2013다2740 판결](#)

■ 단신 ■

심희정 변호사, '제1회 월드핀테크포럼'에서 '핀테크 규제개선'을 주제로 발표



(법무법인 지평 [심희정 변호사](#))

심희정 변호사는 지난 6월 2일 여의도 한국거래소에서 개최된 '제1회 월드핀테크포럼'에서 '핀테크 규제개선'을 주제로 1세션 발표를 하였습니다.

[관련 기사]

- [미디어펜 - \[월드핀테크포럼 2016,서울\] "핀테크 활성화 위해 데이터보호제도 완화 필요"](#)
(2016. 6. 2.)

■ 단신 ■

이행규, 정철 변호사, '국내 금융회사의 여신전문금융업 해외진출전략 세미나'에서 '베트남/캄보디아/인도네시아/미얀마 여신전문금융법제'를 주제로 발표



(법무법인 지평 [이행규 변호사](#), [정철 변호사](#))

이행규, 정철 변호사는 지난 6월 28일 금융감독원 금융중심지지원센터에서 주관한 '국내 금융회사의 여신전문금융업 해외진출전략 세미나'에서 각각 '베트남/캄보디아/인도네시아 여신전문금융법제', '미얀마 금융법제'를 주제로 발표하였습니다.

[관련 기사]

- [한국금융신문 - 금감원, 여신전문금융업 해외진출 세미나 가져\(2016. 6. 30.\)](#)

■ 단신 ■

이행규, 권용숙 변호사, '금융기관 동남아 M&A 세미나'에서 '베트남/인도네시아 금융기관 M&A시 법적 유의사항'을 주제로 발표



(법무법인 지평 [이행규 변호사](#), [권용숙 변호사](#))

이행규, 권용숙 변호사는 지난 5월 18일 삼일회계법인에서 주관한 '금융기관 동남아 M&A 세미나'에서 '베트남/인도네시아 금융기관 M&A시 법적 유의사항'을 주제로 발표하였습니다.