

# 기관투자자의 해외증권투자 리스크 개선에 관한 제언

- 미국 증권투자 관련 규제 중심으로 -

발표자: 김현강 변호사

한국재무학회 춘계 정책심포지엄  
2017. 5. 12

# 주요 발표내용

- ❖ 국내 기관투자자들의 해외투자 현황파악 및 국내 기관투자자들의 해외 투자규모 현황과 향후 투자 비중 증가추이
- ❖ 기관투자자의 해외투자 리스크의 종류와 리스크 관리방안
- ❖ 국내 기관 투자자들의 투자의 안정성을 위하여 이와 관련된 체계적인 관리시스템에 대한 개선 방안에 대한 연구 (Portfolio Monitoring System 도입을 통한 리스크 관리)
- ❖ 미국의 불법적인 경영활동 및 규제 관련 사례 연구

# 국내 기관투자자들의 해외투자 현황 및 향후전망 - 1

최근 기관투자자들의 운용규모 증가와 경제 저효율 및 국내경쟁 치열 등의 이유로 국내 기관투자자들의 해외투자가 급증

기관투자자들의 분산투자 트렌드 및 운용수익률 증가에 대한 기대로 인한 해외투자 증가 예상

각 투자방식에 관련하여 발생할 수 있는 리스크에 대한 관련 방안을 모색하는 것이 투자의사결정에 가장 중요한 사항

투자안전성 및 예측불가능한 리스크 최소화에 대한 방편 필요

# 국내 기관투자자들의 해외투자 현황 및 향후전망 - 2

2016년 한국은행 기준금리 연 1.25%까지 하락 이로인하여 기관투자자들의 국내 투자 수익 기대저조

보험사와 자산운용사들의 해외투자 확대

- 외국채권 투자잔액: 2016년 9월기준 1년동안 367억 9천만 달러 상승
- 외국증권 투자잔액: 2016년 9월기준 1년동안 108억 3천만 달러 상승

국내 저금리 기조에서 해외자산 운용 수요가 늘어난 영향으로 볼 수 있음

- 저금리 기조로 투자수익 제한

주식투자

- 자산운용사 등의 지속적인 신규투자과 주요 투자 대상국의 주가 상승의 이유로 투자잔액이 증가함

채권투자

- 2016년 보험회사들이 해외 채권투자 비중 확대
- 보험사들이 새 국제회계기준 (IFRS17 / 2021년 도입 예정) 시행을 앞두고 자산을 늘리기위해 해외투자를 실행

# 국내 기관투자자들의 해외투자 현황 및 향후전망 - 3

- ❖ 2016년 9월 기준 국내 주요 기관투자자들의 해외 외화증권 투자잔액은 1천678억66천만 달러 (약 198조원)로 역대 최고 규모 기록
  - 2015년 9월 1천112억3천만 달러 보다 566억3천만 달러로 늘어남

기관투자자별 해외 외화증권투자 잔액 추이<sup>1)</sup>

(억달러)

	2014 <sup>f</sup>			2015 <sup>f</sup>				2016 <sup>f</sup>		
	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9
자산운용사	498.4 (45.6)	496.8 (-1.6)	486.6 (-10.2)	555.4 (68.7)	593.3 (37.9)	551.0 (-42.3)	601.5 (50.5)	638.7 (37.2)	660.7 (22.0)	776.3 (115.5)
보협사	294.2 (34.3)	311.5 (17.4)	336.8 (25.3)	327.2 (-9.6)	360.6 (33.4)	390.3 (29.7)	426.0 (35.7)	497.3 (71.3)	564.4 (67.0)	612.8 (48.4)
외국환은행 <sup>2)</sup>	68.1 (0.4)	67.8 (-0.3)	72.3 (4.4)	80.4 (8.2)	90.2 (9.8)	94.5 (4.2)	108.0 (13.5)	134.0 (26.0)	163.1 (29.1)	178.1 (15.0)
증권사	43.0 (5.3)	46.0 (3.0)	49.9 (3.9)	56.5 (6.5)	75.4 (19.0)	76.4 (1.0)	79.9 (3.5)	95.5 (15.6)	99.7 (4.2)	111.4 (11.7)
합계	903.7 (85.8) <10.5>	922.2 (18.5) <2.0>	945.7 (23.5) <2.5>	1,019.4 (73.8) <7.8>	1,119.6 (100.1) <9.8>	1,112.3 (-7.3) <-0.7>	1,215.4 (103.2) <9.3>	1,365.6 (150.2) <12.4>	1,487.9 (122.3) <9.0>	1,678.6 (190.7) <12.8>

주 : 1) 시가기준 기말잔액, ( ) 내는 기간중 증감액, < > 내는 전기말 대비 증감률(%) 2) 증권사 포함

# 국내 기관투자자들의 해외투자 현황 및 향후전망 - 4

## ❖ 국내 기관투자자들의 해외 증권투자 종목별 구분

- 외국채권: 투자잔액 814억4천만 달러. 2016년 6월 부터 동년 9월인 3개월 동안 129억5천만 달러가 늘어남
- 해외주식: 같은 기간 해외주식 잔액은 466억5천만 달러로 40만8천 달러가 늘어남

종목별 해외 외화증권투자 잔액 추이<sup>1)</sup>

(억달러)

	2014 <sup>t</sup>			2015 <sup>t</sup>				2016 <sup>t</sup>		
	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9
주식	361.3 (28.6)	356.8 (-4.6)	349.1 (-7.6)	386.9 (37.8)	411.0 (24.1)	358.2 (-52.8)	389.5 (31.3)	420.4 (31.0)	425.7 (5.3)	466.5 (40.8)
자산운용사	319.1	314.9	306.0	340.1	363.4	317.5	350.8	370.4	375.6	419.1
보험사	30.9	29.9	31.5	32.8	31.8	24.5	24.4	29.0	30.2	24.3
외국환은행 <sup>2)</sup>	5.0	4.9	5.2	5.2	5.3	5.0	4.0	3.8	8.0	10.7
증권사	6.4	7.0	6.4	8.9	10.6	11.2	10.4	17.2	11.9	12.4
채권	302.0 (42.7)	317.4 (15.4)	330.1 (12.7)	353.8 (23.6)	418.0 (64.2)	446.5 (28.5)	504.2 (57.7)	591.4 (87.2)	684.9 (93.5)	814.4 (129.5)
자산운용사	121.6	123.0	120.6	140.2	152.9	153.4	173.3	187.6	203.5	260.7
보험사	139.6	152.5	166.0	163.9	195.2	221.7	248.9	297.1	348.3	401.8
외국환은행 <sup>2)</sup>	25.4	24.2	25.1	29.2	37.7	41.3	50.3	73.3	97.1	107.0
증권사	15.4	17.7	18.5	20.5	32.1	30.1	31.7	33.3	36.0	44.9
Korean Paper	240.4 (14.5)	248.0 (7.6)	266.4 (18.3)	278.8 (12.4)	290.6 (11.8)	307.6 (17.0)	321.8 (14.2)	353.8 (32.0)	377.3 (23.5)	397.7 (20.4)
자산운용사	57.8	58.8	60.0	75.2	77.0	80.2	77.5	80.6	81.6	96.5
보험사	123.6	129.1	139.3	130.5	133.6	144.1	152.8	171.2	185.9	186.7
외국환은행 <sup>2)</sup>	37.7	38.7	42.0	46.0	47.3	48.2	53.7	57.0	58.1	60.5
증권사	21.2	21.4	25.0	27.0	32.7	35.1	37.8	45.0	51.8	54.0
합계	903.7 (85.8)	922.2 (18.5)	945.7 (23.5)	1,019.4 (73.8)	1,119.6 (100.1)	1,112.3 (-7.3)	1,215.4 (103.2)	1,365.6 (150.2)	1,487.9 (122.3)	1,678.6 (190.7)

주 : 1) 시가기준 기말잔액, ( )내는 기간중 증감액 2) 증권사 포함

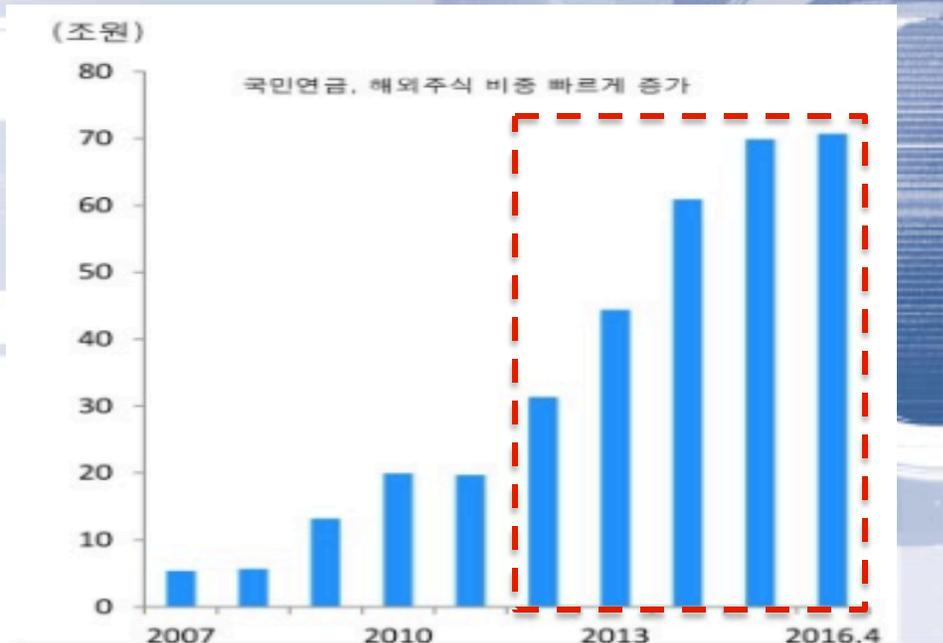
# 국내 기관투자자들의 해외투자 현황 및 향후전망 - 5

## ❖ 국민연금 주요 해외투자 현황

- 국민연금: 2016년 13.1%인 해외주식 비중을 2020년까지 20% 내외로 확장하는 계획 수립
- 2016년 상반기 국민연금 운용자산은 22.3 조원 증가
  - 국내주식: 0.6 조원 증가
  - **해외주식: 3.0 조원 증가**

국민연금 중기 자산배분 및 2016년도 기금운용계획안 (단위: 조원%)

구분	2014년말		2015년 10월		2016년말		2020년말	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	비중	
주식	소계	140.5	30.0	164.9	32.7	187.8	33.1	40% 내외
	국내주식	83.9	17.9	96.8	19.2	113.4	20.0	20% 내외
	<b>해외주식</b>	<b>56.6</b>	<b>12.1</b>	<b>68.1</b>	<b>13.5</b>	<b>74.3</b>	<b>13.1</b>	<b>20% 내외</b>
채권	소계	282.0	60.1	288.3	57.2	314.0	55.4	50% 내외
	국내채권	260.5	55.5	266.8	53.0	291.3	51.4	45% 내외
	해외채권	21.5	4.6	21.5	4.3	22.7	4.0	5% 내외
대체투자	46.7	9.9	50.6	10.0	65.3	11.5	10% 이상	
금융부문 계	469.3	100	503.8	100	567.0	100	100%	

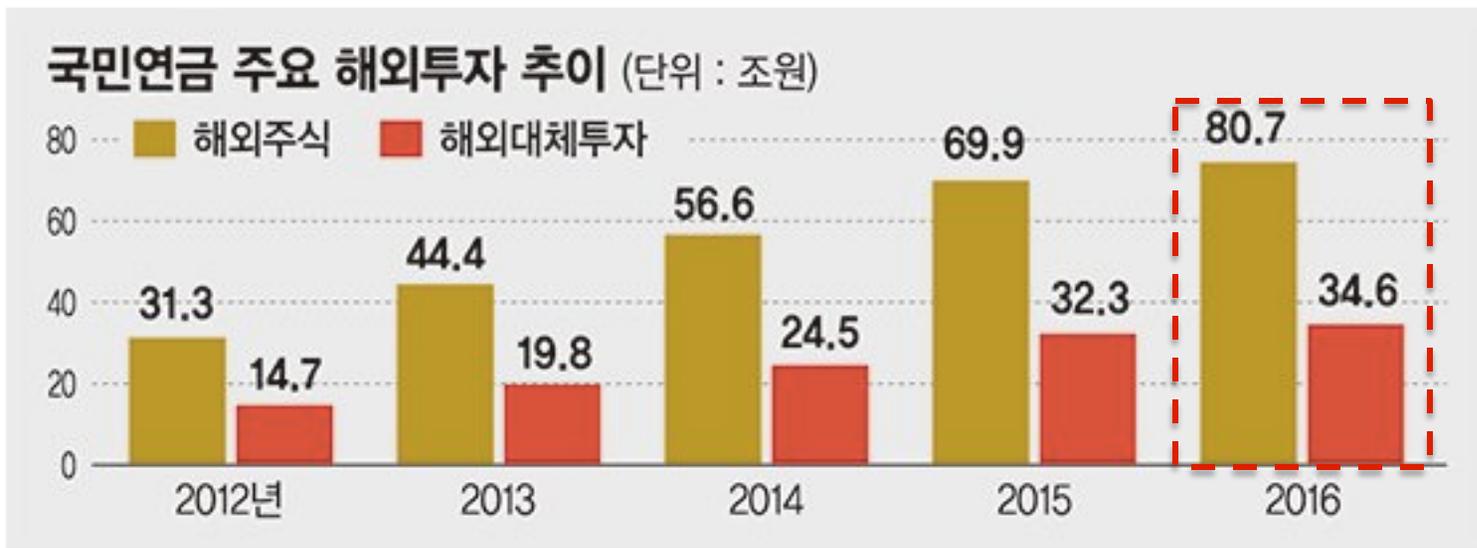


자료: 국민연금 / 유안타증권리서치센터

# 국내 기관투자자들의 해외투자 현황 및 향후전망 - 6

## ❖ 국민연금 주요 해외투자 현황 (Cont.)

- 2016년 국민연금 해외주식 및 해외 대체투자 금액
  - 해외주식: 80조 7000억원 (투자비중 14.8%)
  - 해외대체투자: 34조 6000억원 (투자비중 6.3%)



※ 2016년 해외주식은 11월 말, 해외대체투자는 3분기 기준

자료 : 국민연금 기금운용본부

# 국내 기관투자자들의 해외투자 현황 및 향후전망 - 7

## ❖ 우정사업본부

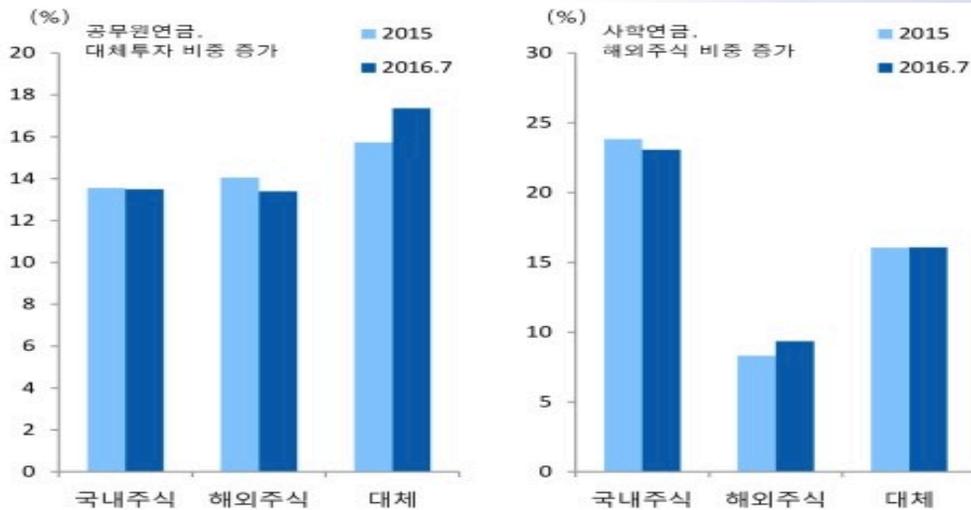
- 2017년 보험사업단은 기존 보험자산운용과를 보험증권운용과와 보험대체투자과로 분리
- 관련부서 인원확대와 1조원 규모의 신규 투자를 계획

## ❖ 사학연금 주식투자

- 2016년 국내주식투자 금액 전년과 비슷한 3조원 수준 유지
- 2000 억원 정도의 해외투자 규모 증가

## ❖ 한국교직원공제회

- 2014년 해외투자부 신설. 2015년과 2016년 약 1조원 내외 신규 해외투자. 총 해외투자규모 약 7조원
- 2017년 전체투자 부문에서 해외투자의 비중 37% 상향조정

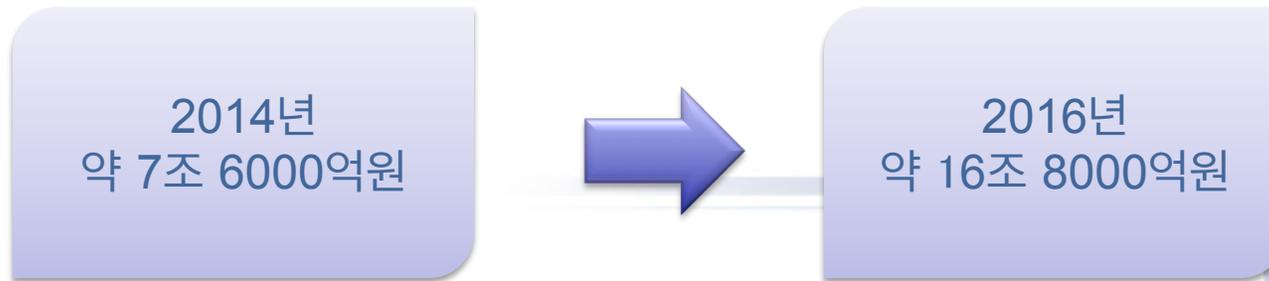


자료: 공무원연금 / 사학연금 / 유안타증권리서치센터

# 국내 기관투자자들의 해외투자 현황 및 향후전망 - 8

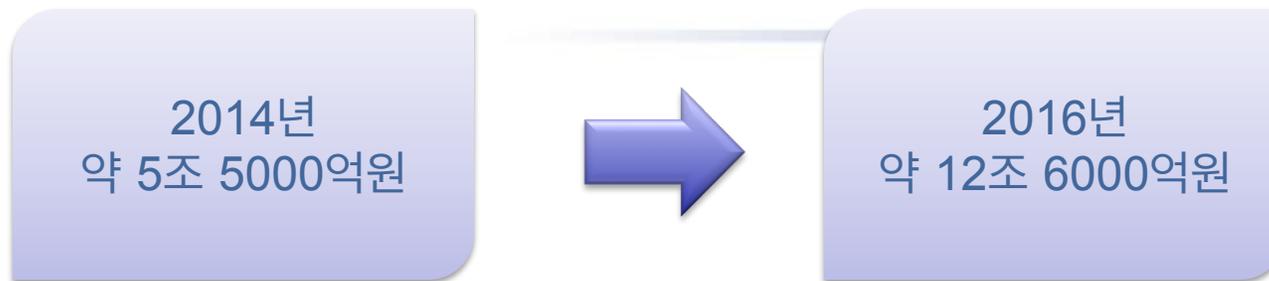
## ❖ 한화생명

- 2016년 한화생명 사업 보고서에 따르면 당사의 해외증권 규모는 2014년으로 부터 약 2.2배 증가



## ❖ 교보생명

- 교보생명 해외증권 규모 2014년으로 부터 약 2.9배 증가



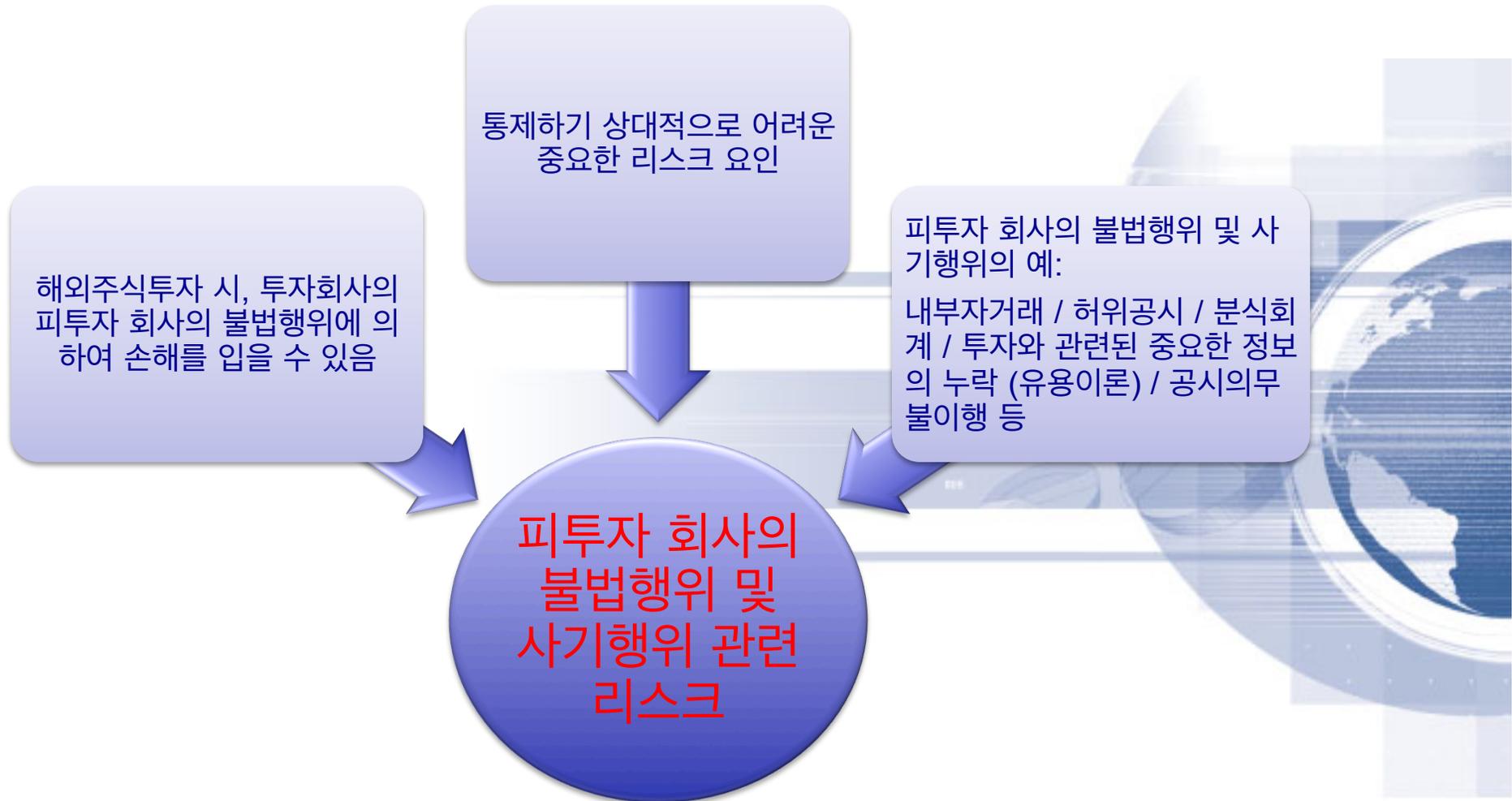
\* 이와 같은 보험사들의 행보는 국내 저금리/저성장을 이유로 자산운용이 힘들어진 것으로 분석됨.

# 해외투자 리스크 관리방안 (해외투자 리스크 종류)

- ❖ 각 기관투자자들의 자산배분에 의한 채권, 주식, 대체투자 등에 대비할 수 있는 체계적인 리스크 관리가 필요
- ❖ 해외투자 리스크의 종류

국가별 / 섹터별 포트폴리오 분산 등 개별 수치화를 통한 방법으로 통제가 가능한 리스크	<ol style="list-style-type: none"><li>1) 시장위험</li><li>2) 국가별 정치적 위험</li><li>3) 위탁운영위험</li><li>4) 환헷지, 국가위험관리, 위기지수 등의 위험</li></ol>
수치화 계량화의 어려움이 존재하는 리스크	<ul style="list-style-type: none"><li>• 법규위험은 위에서 언급된 리스크와 비교하여 수치화 계량의 어려움이 존재함</li><li>• 피투자 회사의 불법행위 또는 사기행위로 인한 위험도 법규 위험에 포함</li></ul>

# 해외투자 리스크 관리방안



# 해외투자 리스크 관리방안 (10b-5) - 1

- ❖ 피투자 회사의 불법행위 혹은 사기행위 발생시 기관투자자들이 해당 사건을 인지하지 못했거나, 또는 해당사건을 인지하더라도 증권소송에 참여하지 않았을 경우 주주 혹은 채권자로서의 권리를 지키지 못할 수 있는 리스크 발생
- ❖ 국내 기관투자자들은 이러한 리스크를 투자 관점 및 리스크 관리 차원에서 고려해야할 여러 요소중 하나로 인식하여야함
- ❖ 실제로 미국과 유럽의 기관투자자들의 경우 피투자회사의 불법행위 및 사기행위에 근거하여 증권소송이 활발하게 이루어지고 있음
- ❖ 미국 증권거래법은 이와 같이 피투자회사의 불법행위 및 사기행위에 의한 투자자들의 피해를 규제하기 위한 법규를 제정

## 해외투자 리스크 관리방안 (10b-5) - 2

### **SEC Rule 10b-5: Employment of Manipulative and Deceptive Practices**

누구든지 증권에 매수 또는 매도와 관련하여, 직접 또는 간접적으로 주가통상의 방법이나 수단, 우편, 또는 전국증권거래소의 시설을 이용하여, 다음과 같은 행위를 하는 것은 위법이다.

- (a) 사기를 위하여 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 것,
- (b) 중요한 사실에 관하여 허위표시를 하거나, 표시가 행하여진 당시의 상황에 비추어 오해를 방지하기 위하여 필요한 중요한 사실의 표시를 누락하는 것,
- (c) 타인에 대한 사기 또는 기망이 되거나 될 수 있는 행위, 관행 또는 영업절차에 종사하는 것

# 해외투자 리스크 관리방안 (10b-5) - 3

## 미국증권거래법 10b-5

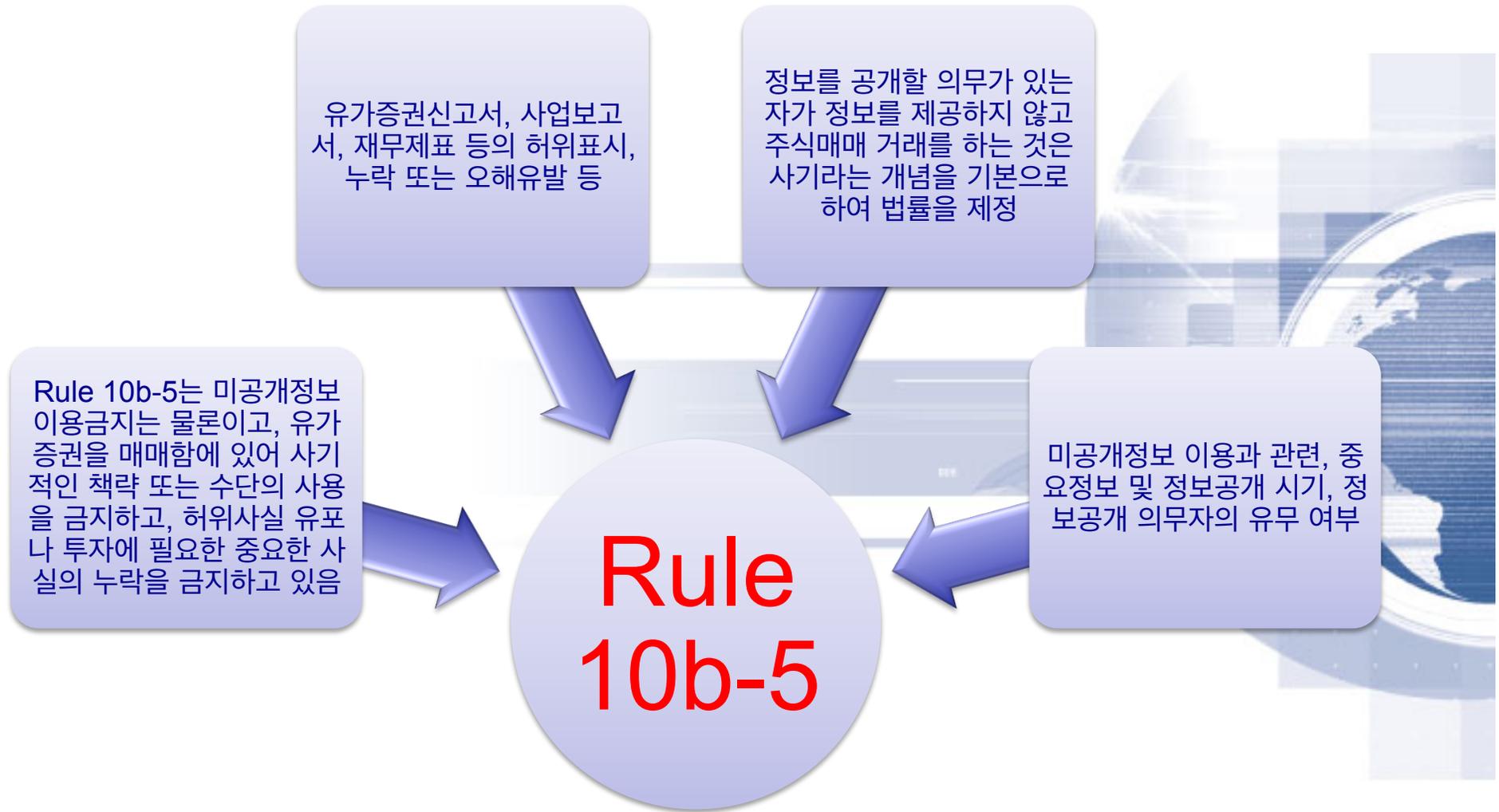
- ▶ 미국 증권거래법에 의거한 10b-5는 미국증권관리위원회가 공포한 증권관련사기에 관한 중요한 규칙.
- ▶ 본 규칙은 1934년 증권거래소법에 의해서 제정 되었으며, 주식 또는 증권거래시 투자자를 기만하는 기업의 내부자 거래, 허위공시 또는 불법행위를 규제하고 있습니다. 따라서 기관의 해외투자자들은 투자하는 피투자회사의 불법기업활동으로 투자의 손실이 발생하는 경우 본 법에 의거하여 소를 제기할 수 있음.

피투자회사의 불법행위 및 사기행위는 투자자들의 투자 의사 결정에 중대한 영향을 끼치며 투자자에게 직간접적으로 막대한 손실을 발생시킬 수 있기 때문에 미국 증권거래소(SEC)는 이에 대한 엄격한 규제를 하고 있음.

## 10b-5에 의거한 소를 제기하기 위한 요건

- (1) 피고회사가 사실이 아닌 정보를 유출하였어야 함.
- (2) 이와 같은 정보 및 진술 (statement)은 투자 (주식의 구매 또는 판매)와 관련된 중대한 사실이어야 함.
- (3) 피고회사가 이와 같은 사기행위 및 불법행위를 저지르고자 하는 고의성이 존재하여야 함.
- (4) 원고적격 (소를 제기할 수 있는 자격 - 통상적으로 원고가 피고회사의 주식을 매수하여 보유하고 있음을 뜻함)의 요소를 갖춰야 함.
- (5) 원고의 피 투자회사에 대한 투자 결정이 피고의 사기성 공시 또는 불법행위에 의존하였어야 하며, 이러한 허위정보는 투자를 결정하는데 있어서 중요한 요소였어야 함.
- (6) 이로 인하여 투자손실 (주로 주가의 하락) 및 손해가 발생하였음을 입증하여야 함.

# 해외투자 리스크 관리방안 (10b-5) - 4



# 해외투자 리스크 관리방안 (10b-5) - 5

- ❖ 10b-5는 “사기를 위한 수단, 계획 또는 기교 (device, scheme, or artifice to defraud)”, “허위표시 또는 누락 (untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact)” 등의 용어를 사용, 하지만 구체적인 의미에 대해서는 규정이 없음. 이는 사기는 반드시 서면에 의할 필요가 없고, 구두에 의한 사기도 10b-5의 적용 대상임
- ❖ 부실표시는 허위표시 또는 누락과 같은 적극적 부실표시 (affirmative misrepresentation)와 공시의무를 위반한 비공개 (non-disclosure)로 구분



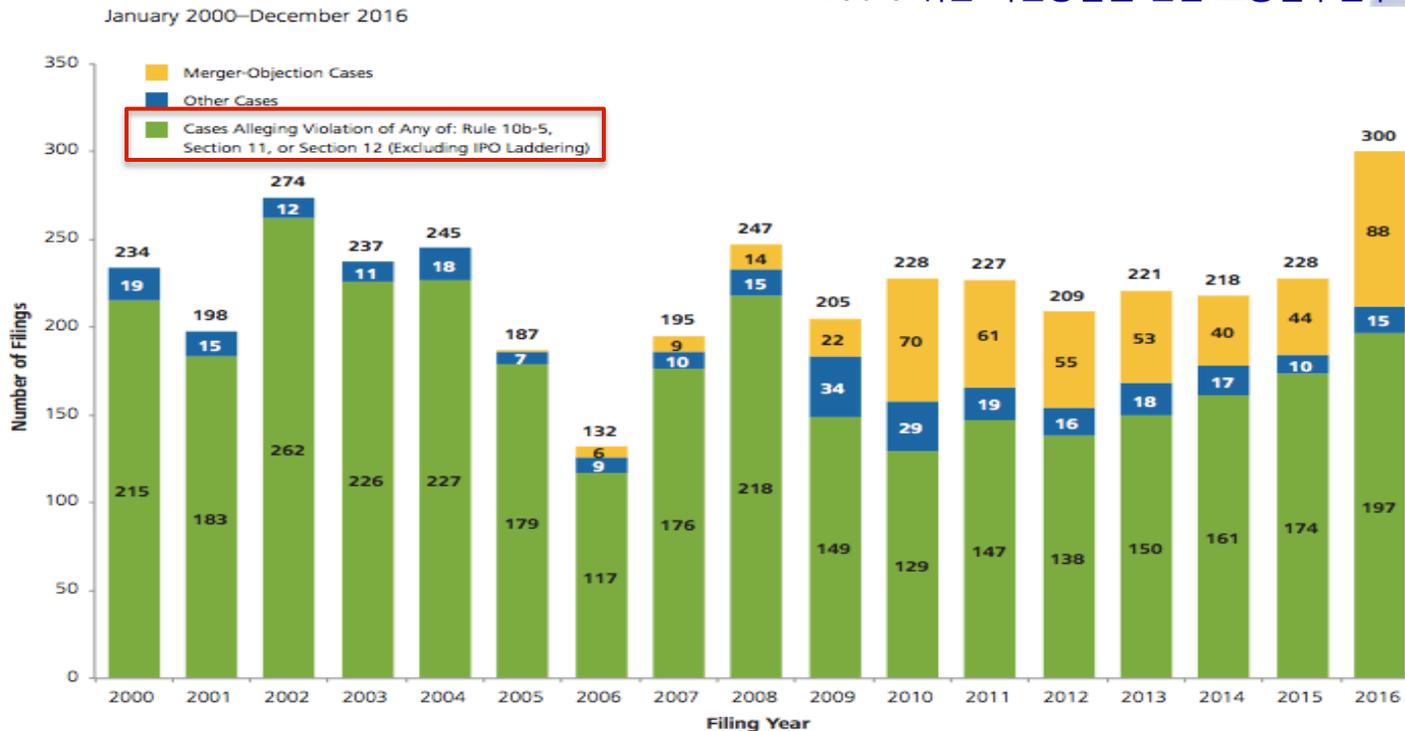
# 해외투자 리스크 관리방안 (10b-5) - 6

- ❖ Ganino v. Citizens Utilities Co., 228 F.3d 154 (2nd Cir. 2000)
  - 본 건에서 법원은 원고는 합리적인 투자자가 투자 결정에 있어서 중요하다고 생각하였을 표시나 누락을 주장하지만 단지 투자자가 허위표시나 누락이 중요하다고 생각할 가능성만으로는 충분하지 않으며, Rule 10b-5를 주장하는 투자자는 정확한 공시가 이루어졌을 경우 투자와 관련하여 다른 선택을 하였을 것이라는 점을 주장할 필요가 있다고 판시
  - 만약 정보가 사소하거나 어떤 투자자라도 알고 있을 것으로 예상될 정도로 기본적인 것이라면, 10b-5에 의하여 누락된 사실은 중요하지 않을 수 있음
  - 수익에 관한 보고서는 투자자들의 투자 결정에 가장 밀접한 정보이기 때문에 Rule 10b-5에 의하면 수입에 관한 부실표시는 중대함

# 미국내 10b-5관련 소송접수 수치

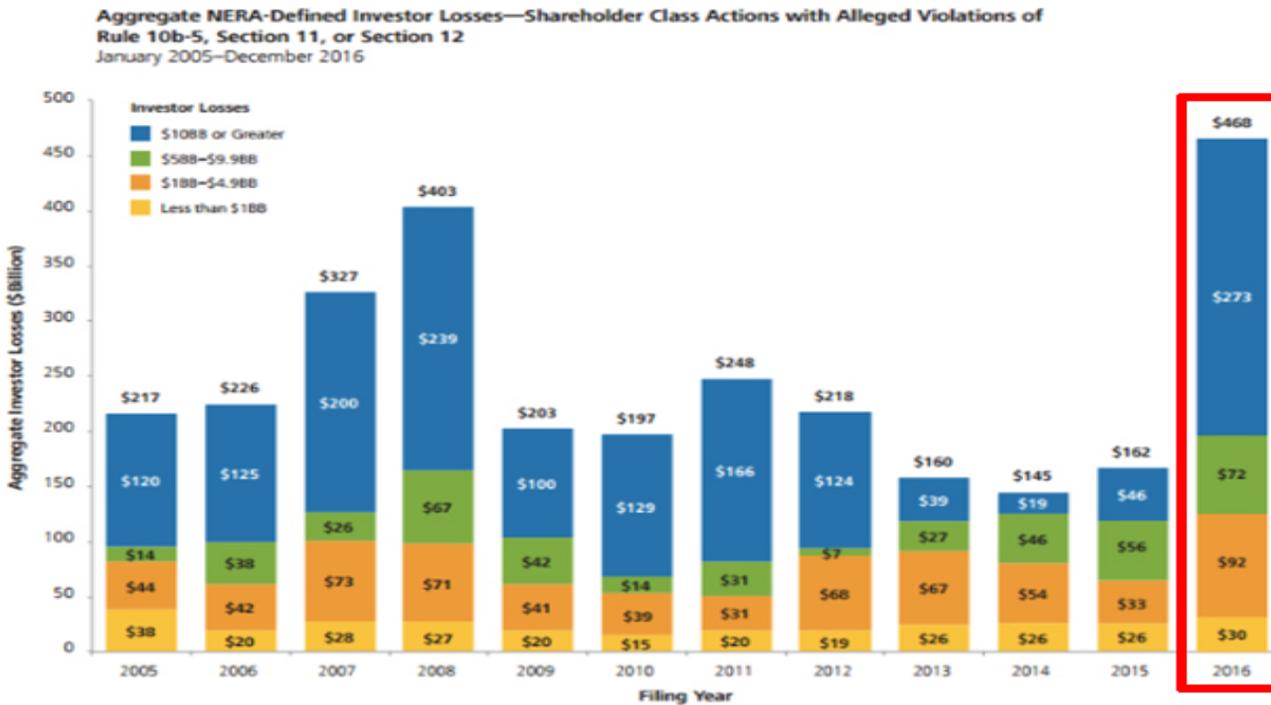
- ❖ 10b-5 소송은 2000년대 부터 꾸준히 제기되어옴
- ❖ 연간 소송건수는 2008년 금융위기를 기점으로 주춤
- ❖ 10b-5 관련 소송은 2012년 이후로 지속적으로 증가하는 추세

<10b-5 위반 미연방법원 연간 소송접수건수>



# 미국내 10b-5 위반으로 발생하는 투자자들의 손실 합계

- ❖ 10b-5 규칙 위반으로 인한 투자자들의 손실은 지속적으로 증가
- ❖ 2016년 투자자손실은 2008년 금융위기때 보다 증가



# 포트폴리오 모니터링 시스템 - 1

투자의 글로벌화로 인하여 기관투자자들이 더욱 다양한 상품 및 회사에 투자함과 동시에 리스크도 함께 발생

포트폴리오 모니터링은 투자손실복구 또는 리스크관리로서 중요한 역할을 하게 됨

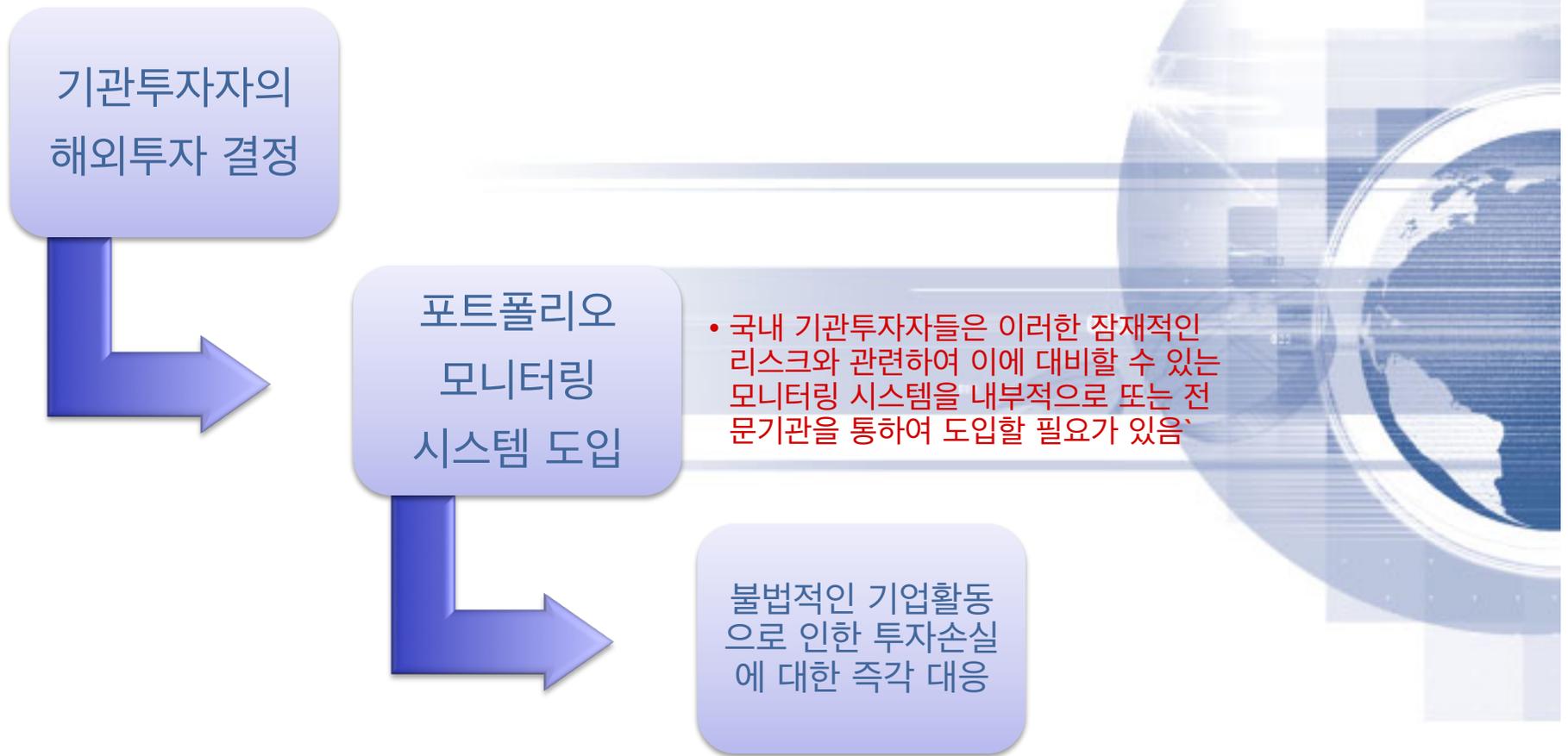
해외 기관투자자들의 경우 피투자기업들의 불법행위로 인한 손실 최소화 및 리스크에 대비하기 위해 이에 대한 법적권리를 이행하는데 있어서 증권소송 전문인에게 자문을 구하는 전략을 개발

이러한 전략이 포트폴리오 모니터링 시스템으로 발전

현재 모니터링 시스템은 기관투자자들의 법적권리에 대한 평가방법 식별 및 기업의 불법행위로 부터의 손실을 복구하기 위한 도구로서 자리잡음

## 포트폴리오 모니터링 시스템 - 2

- ❖ 통제 불가능한 '불법적인 기업활동'으로 인한 리스크를 최소화 하고자 기관투자자들은 해외투자시 포트폴리오 모니터링 시스템 구축이 필요



# 포트폴리오 모니터링 시스템 - 3

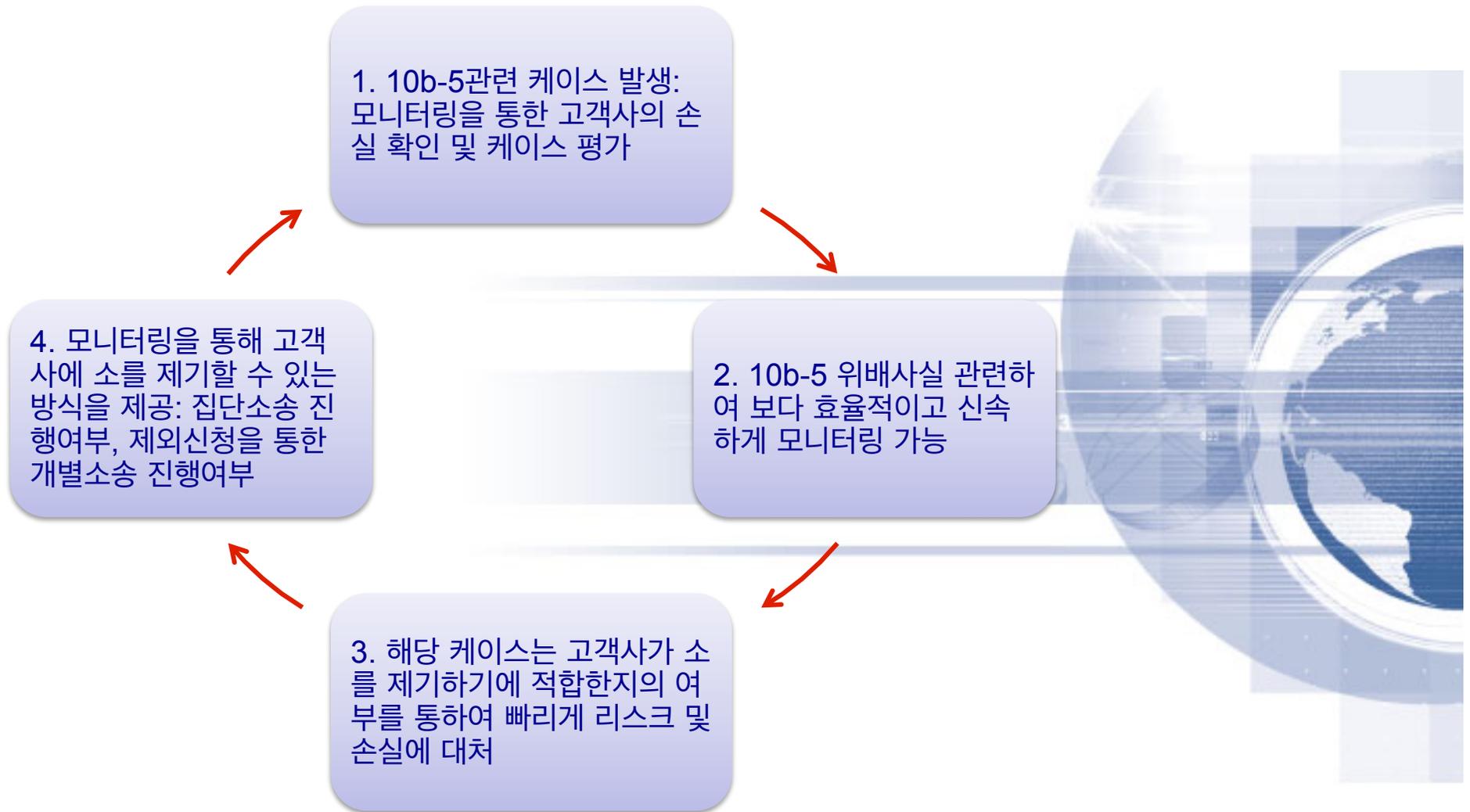
- 대부분의 국내 기관투자자들의 향후 관심은 국내시장 보다는 해외시장을 향하게 될 전망.
- 국내 기관투자자들의 해외투자는 앞으로도 지속적으로 증가하고 가속화될 것으로 보임.
- 해외 투자와 관련하여 체계적인 리스크 관리 시스템을 구축하는 것이 중요.

포트폴리오 모니터링 시스템 도입!!  
(Portfolio Monitoring System)

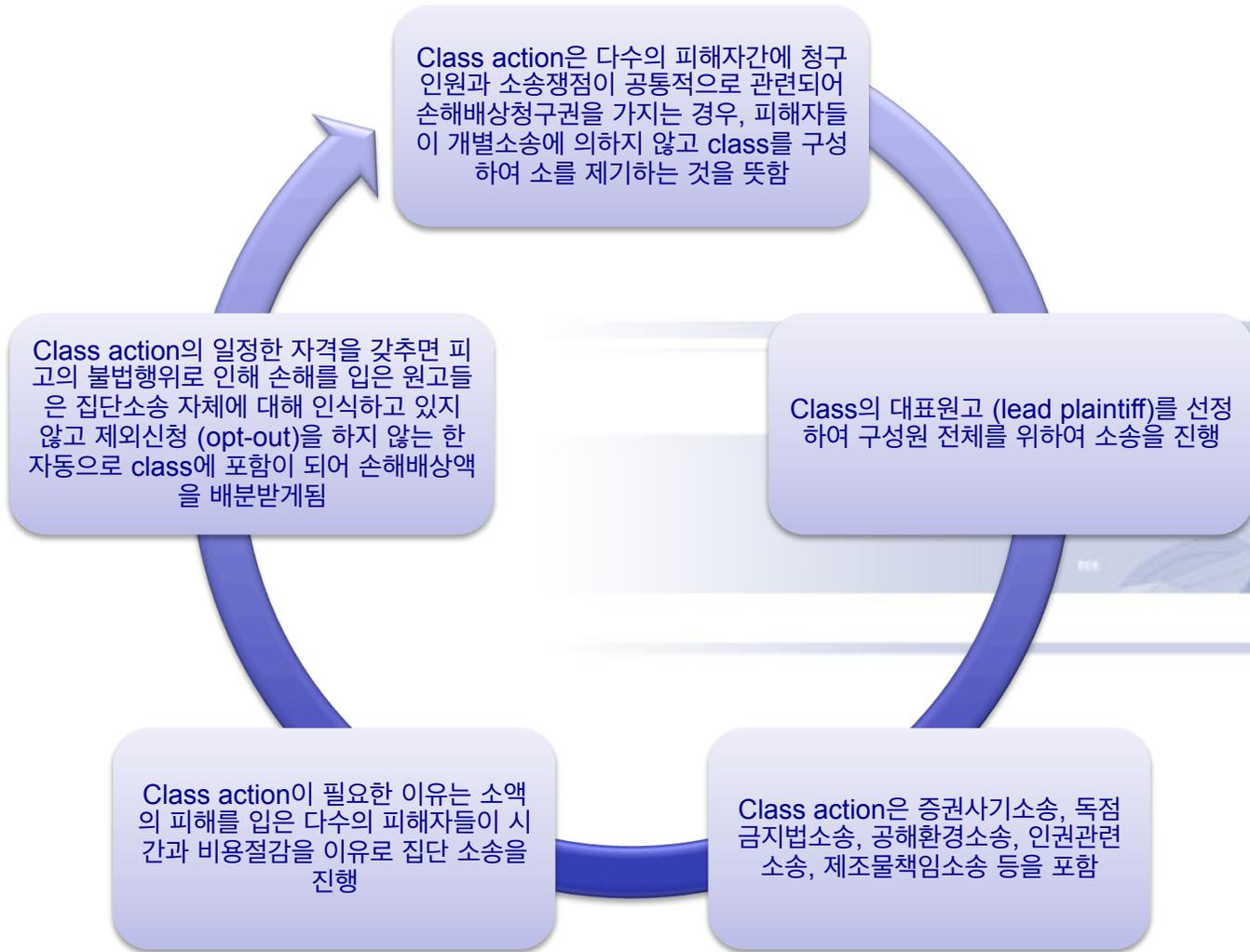
< 포트폴리오 모니터링 시스템은 내부 또는 외부 모니터링 회사와 연계가능 하며 다음 사항을 꼭 포함해야 함. >

- 기업의 불법행위 및 기업의 불법행위에서 기인했을 가능성이 있는 상당한 가치의 손실이 있는지를 파악
- 소송이 가능한 증권 사기 관련 주장이 있는지 조사 및 파악
- 해당주장의 근거와 약점 분석
- 추후 조치의 평가 및 결정

# 포트폴리오 모니터링 시스템 - 4



# 집단소송 및 절차 (Class Action)



# 집단소송 및 절차 (Opt-in / opt-out)

- ❖ 유럽 다수 국가의 증권집단소송의 경우에는 소송 당사자로 참여신청한 피해자들에게만 판결의 효력이 미치도록 되어 있는 ‘opt-in’ 방식을 채용하고 있음
  - Opt-in 방식의 경우, 집단소송 또는 집단소송에서 제외신청을 한 opt-out 소송과는 달리 관련 소송에 관한 정보를 접한다는 것이 쉽지 않음
  - 수탁은행들이 제공하는 모니터링의 경우 소송이 진행된 후 소송관련 합의금과 배당금에 관련된 정보를 제공할 뿐, 소송의 시작단계에 관련된 정보는 제공하지 않는 경우가 대부분임
  - 따라서 opt-in 방식의 소송의 경우, 모니터링 시스템의 체계가 구축되어 있어야 효과적인 모니터링을 통해 소송에 대비할 수 있음
- ❖ 집단소송 구성원이 제외신청 (opt-out)을 하게되면, 집단소송에 참여하지 않고 원고로부터 입은 손해에 대하여 직접 소를 제기할 수 있음
  - Opt-out 클레임은 개별적으로 또는 소규모의 집단으로 제기될 수 있음
  - Opt-out 제도는 소송에 있어서 원고에게 맞춤형의 전략을 제공할 수 있으며, 케이스에 따라서 집단소송을 통한 손해배상금 보다 더 높은 합의금을 배상받을 수 있음
  - Opt-out 소송은 일반적으로 집단소송보다는 보다는 정보매체에의 노출이 적다는 장점이 있음
  - 원고는 소송을 통하지 않고 직접 피고와 해결책을 위한 협상을 진행할 수 있음

# 국가별 집단소송 유형

국가별 집단소송 유형

구분	미국형	캐나다형	스웨덴형	일본형
제소권자	대표당사자형	대표당사자형	융합형 (대표당사자형 + 제3자 소송담당형)	제3자소송담당형 (단체+공적기관)
피해자의 소송관여	opt-out	opt-out	opt-in	opt-in
소송단계	1단계형 (공통심리, 개별심리 구분 없음)	2단계형 (공통심리, 개별심리 구분)	1단계형	2단계형
입법 국가	미국 호주 한국(증권 일부)	캐나다	스웨덴, 덴마크 노르웨이, 이탈리아	브라질(단체+공적기관형) 일본·프랑스(단체형)

\*opt-out(제외신고): 판결효력을 받지 않겠다는 의사를 신고하지 않는 한 피해자 전원에 효력.

\*opt-in(참가신고): 판결 효력을 받겠다는 의사가 있어야만 판결의 효력이 미침.

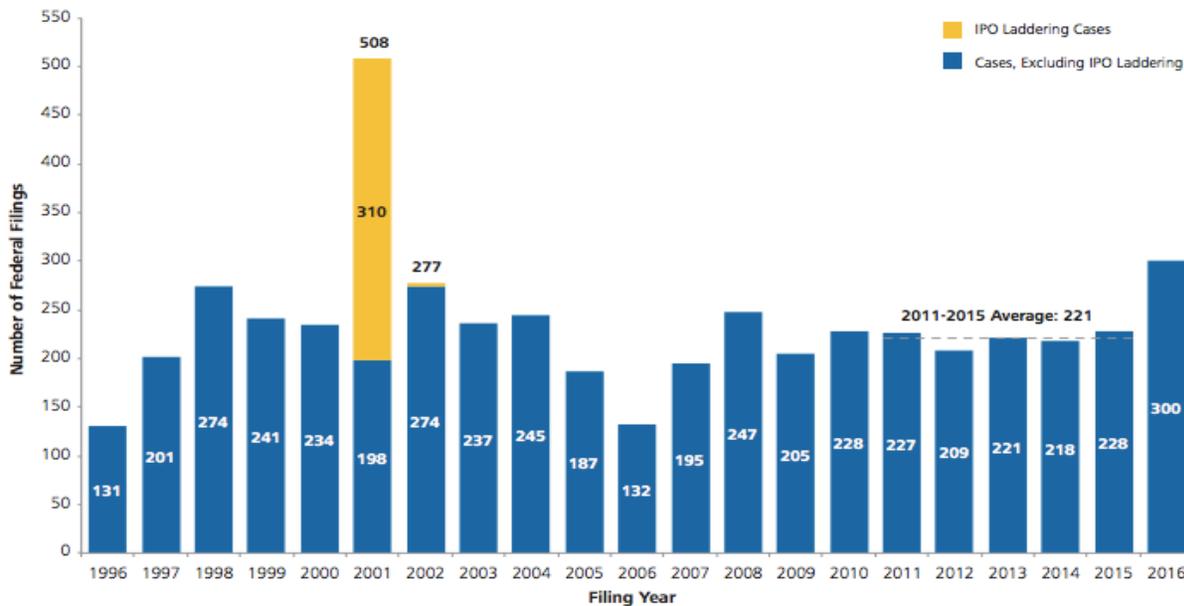


# 미국내 증권관련 집단소송의 수치

## ❖ 2016년 미국내 증권관련 집단소송의 수치가 2000년 이후 최고를 기록

- 이는 10b-5 소송을 포함한 모든 증권관련 집단소송
- 2016년도에 제기된 소송은 2015년에 제기된 소송보다 약 32% 증가된 것으로 나타남
- 2011년 부터 2015년 동안 제기된 소송의 합계 평균보다 약 36% 증가된 것으로 나타남

January 1996–December 2016



# 관련사례 (Countrywide) - 1

- In re Countrywide Financial Corp. Securities Litigation***

<b>Background</b>	<p>본 건은 2007년 미국내 주택시장 붕괴의 여파로 부터 발생됨. 미국의 최대 주택담보대출기관 중 하나인 피고는 기존의 고정금리 주택담보대출을 위험성이 높은 대출 상품으로 교체함으로써 투자자의 리스크를 높임</p>
<b>Violation of 10b-5</b>	<p>원고인 the New York State Common Retirement Fund는 피고인 Countrywide가 주택담보대출의 발행자로서 대출자의 신용도, 대출손해 및 기타 회계규정, 고위험 대출상품을 뛰어난 대출상품이라고 홍보하는 등의 허위사실 공포와 이로 인하여 투자자들의 투자결정과 관련하여 오해의 소지를 일으킬 수 있는 발언을 함. 허위사실이 공포된 해당 기간 동안에 피고인 Countrywide의 주식은 비정상 적으로 상승, 내부자 거래가 이루어져, 내부자들은 회사주식의 판매로 수백만 달러의 이익을 챙김</p>
<b>Settlement</b>	<p>본 소송이 진행되기 전에 양 당사자는 \$624 million의 합의에 도달함</p>

# 관련사례 (Countrywide) - 2

<p>기타의견</p>	<p>본 건은 주주들에게 허위사실을 공포하면서 주식을 상승시키는 효과를 가져왔고, 이런 허위사실이 밝혀지면서 주식하락으로 인하여 주주들이 손해를 입은 사건임. 본 건은 전형적인 Rule 10b-5 위반 사건으로서 본 규칙에서 명시하고 있는 “to make any untrue statement of a material fact ... in connection with the purchase or sale of any security”를 직접적으로 위반한 사례로 볼 수 있음.</p>
<p>Monitoring System</p>	<p>본 건에 관련하여 피해를 입은 고객들을 상대로 모니터링 시스템을 통해서 보다 신속하고 정확하게 케이스를 평가 및 분석 가능</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 본 건이 Rule 10b-5에 의거한 사건인지의 여부 분석</li> <li>• 승소 가능한 소송인지에 대한 평가</li> <li>• 각 고객사의 손실 및 법률적 권리에 대한 평가</li> <li>• 개별적으로 고객사에게 본 건에 대한 리포트 제공 및 장단점에 대한 평가</li> <li>• 각 고객사의 손실별로 집단소송에 참가할지 개별소송을 진행할지 또는 아무런 조치를 취하지 않을것인지에 대한 여부 평가</li> </ul> <p>• 모니터링 시스템을 구축하지 않고 있으면, 이에 관련한 세부적인 내용 및 행사할 수 있는 법적권리에 대해 인지하지 못하게됨.</p> <p>• 본 건에 관련하여 자동으로 집단 소송에 참가하게 되며, 관련되 여러가지 법적권리를 평가할 수 있는 기회를 부여받지 못함</p> <p>• 모니터링 시스템을 통해 피해와 관련하여 보다 적극적이고 신속한 대처를 할 수 있음</p>



# 관련사례 (Bear Stearns) - 1

- In re Bear Stearns Companies, Inc. Security Litigation***

<p><b>Background</b></p>	<p>Bear Stearns이 미국 서브프라임사태로 인하여 은행이 운영하는 주택저당증권 (MBS) 가치하락 및 본 행이 운영하는 펀드에 부실이 발생하였음에도 불구하고 이와 관련하여 허위표시 또는 오해를 유발할 수 있는 사업보고서와 Deloitte를 통하여 재무재표를 허위로 기재를 하는 등 증권거래법을 위반함.</p>
<p><b>Violation of 10b-5</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rule 10b-5는 “중요한 사실에 관하여 허위표시를 하거나 또는 기재가 행하여진 당시의 상황에 비추어 오해가 유발되지 않기 위하여 필요한 사실의 기재를 누락 하거나...”라고 규정하고 있음</li> <li>• 피고들이 부실표시를 하였다고 하더라도 중요하지 않은 사실이 중요하게 되는 것은 아니기 때문에, 허위표시에 관련하여서는 투자자들이 주식을 매매하는데 있어서 중요한 사실이었어야 함</li> <li>• 본 건에서는 MBS의 가치하락 그리고 본 행이 운영하는 펀드의 부실을 허위표시 함으로써 이는 투자자들이 주식을 매매하는데 중요한 사실이라고 볼 수 있음</li> <li>• Rule 10b-5는 타인에게 사기 또는 기망이 되거나 될 수 있는 행위, 관행, 또는 거래방법을 제한하고 있으며, 본 건에서 Bear Stearns의 행위는 주식매매에 있어 중요한 사실에 관하여 허위표시를 한 것이므로 Rule 10b-5를 위반함</li> </ul>

# 관련사례 (Bear Stearns) - 2

- In re Bear Stearns Companies, Inc. Security Litigation***

Settlement	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bear Stearns: \$275 million에 합의</li> <li>Deloitte &amp; Touche LLP: \$19.9 million에 합의</li> </ul>
Monitoring System	<p>본 건에 관련하여 피해를 입은 고객들을 상대로 모니터링 시스템을 통해서 보다 신속하고 정확하게 케이스를 평가 및 분석 가능</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>본 건과 관련하여 회사의 재무상태 및 사업보고서가 Rule 10b-5에서 규정하고 있는 “중요한 사실에 관한 허위표시” 인지 여부를 판단</li> <li>각 고객사의 손실 및 법률적 권리에 대한 평가</li> <li>개별적으로 고객사에게 본 건에 대한 리포트 제공 및 장단점에 대한 평가</li> <li>각 고객사의 손실별로 집단소송에 참가할지 개별소송을 진행할지 또는 아무런 조치를 취하지 않을것인지에 대한 여부 평가</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>모니터링 시스템을 구축하지 않고 있으면, 이에 관련한 세부적인 내용 및 행사할 수 있는 법적권리에 대해 인지하지 못하게됨.</li> <li>본 건에 관련하여 자동으로 집단 소송에 참가하게 되며, 관련되 여러가지 법적권리를 평가할 수 있는 기회를 부여받지 못함</li> <li>모니터링 시스템을 통해 피해와 관련하여 보다 적극적이고 신속한 대처를 할 수 있음</li> </ul>

감사합니다