



금융감독원

# 보 도 자 료



금융은 튼튼하게 소비자는 행복하게

보도	배포시	배포	2023.7.3.(월)		
담당부서	금융투자검사국 검사2팀 상시감시팀 검사3팀	책임자	국 장	김진석	(02-3145-7010)
		담당자	팀 장	이상민	(02-3145-7035)
			팀 장	이동규	(02-3145-7020)
			팀 장	김기복	(02-3145-7040)

**채권형 랩·신탁의 불건전 영업관행을 근절하여,  
건전한 자본시장 질서를 확립하겠습니다.**

## I 점검 배경

- '22년 하반기 자금시장 경색으로 채권형 랩·신탁 가입 고객들의 대규모 환매 요청이 발생하자, 일부 증권사들이 고객의 투자 손실을 보전해주었다는 의혹이 제기됨에 따라
  - 금융감독원(원장 이복현)은 최근 증권사의 채권형 랩어카운트(이하 '랩')·특정금전신탁(이하 '신탁') 업무실태에 대한 집중 점검을 실시 중입니다.

※ 금감원은 '23년도 검사계획 중 하나로 랩·신탁 관련 불건전 영업관행 등에 대한 테마검사를 선정·발표한 바 있음

## II 채권형 랩·신탁 영업실태

- ◆ 고객은 단기 여유자금 운용을 위해 채권형 랩·신탁에 가입하나, 일부 증권사는 거래량이 적은 장기 CP 등을 편입·운용(미스매칭)
  - 장기 CP 등은 가격변동위험이 높은데도 금리상승에 대비한 리스크 관리를 소홀히 하여 고객자산의 평가손실이 누적
  - ⇒ 일부 고객의 랩·신탁 자산을 다른 고객 계좌 또는 증권사 고유자산에 고가 매도하는 방식으로 손실을 보전

## 1 판매과정

- 증권사는 고객의 투자목적 및 자금수요\*에 맞는 편입자산 및 예상수익률 등을 제시하여야 하나,

\* 채권형 랩·신탁의 계약기간은 통상 3~6개월이며 단기 여유자금 운용목적으로 가입

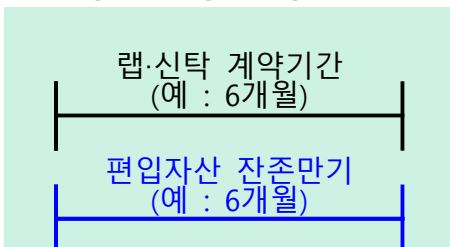
- 일부 증권사는 법인 거액자금 유치를 위해 지나치게 높은 수익률을 경쟁적으로 제시해왔으며
- 수익률 달성을 위해 만기가 장기(1~3년 이상)이거나 유동성이 매우 낮은 CP 등을 편입하는 상품을 설계·판매하였습니다.

## 2 운용과정

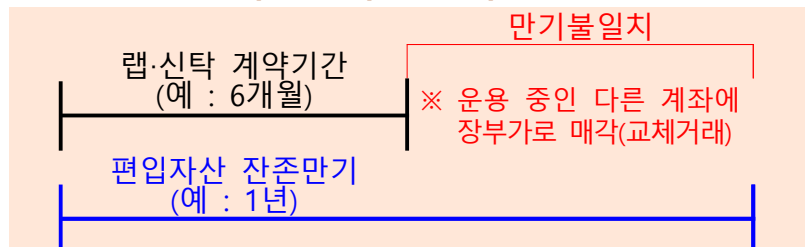
- 증권사는 고객과의 1:1계약을 통해 투자목적과 자금수요에 맞게 자산 선정·교체 등을 하여야 하나,

- 일부 증권사는 특별한 운용전략 없이 유동성이 낮고 만기가 긴 자산을 지속 보유(buy & hold)하다가,
- 계약만기 시점에는 운용 중인 다른 계좌에 장부가로 매각(교체거래)하는 방법으로 환매자금을 마련해왔습니다.

### < 예 : 만기 일치 운용 >



### < 예 : 만기 불일치 운용 >



※ 랩·신탁 편입자산 만기는 고객과의 협의사항이나, 과도한 만기불일치시 시장변동에 따른 리스크 관리 필요

※ **연계·교체거래** : 자본시장법상 자전거래\* 규제 등을 회피하기 위한 목적으로 다른 증권사와 종목이 서로 다른 채권, CP 등을 주고 받는 거래방식

\* 랩-랩, 랩-신탁, 신탁-신탁재산 간 거래를 의미

## 3

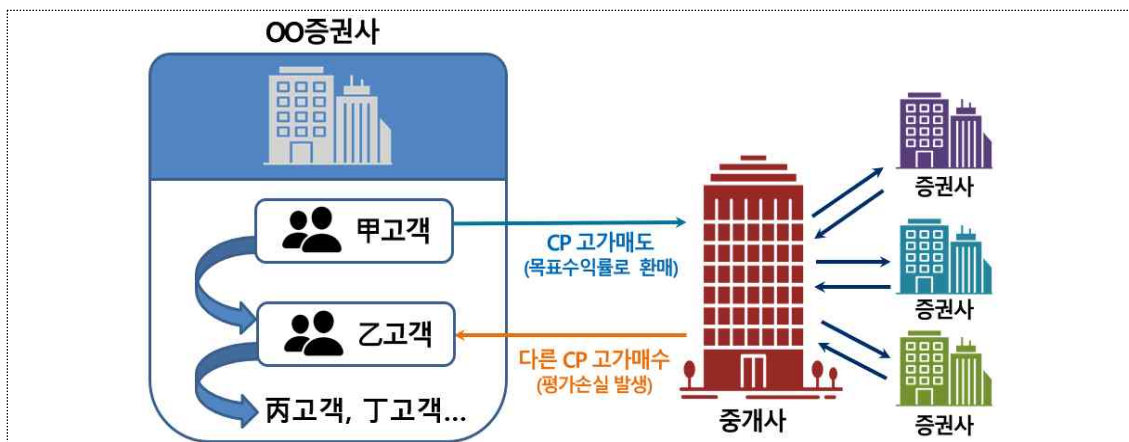
## 환매과정

- 랩·신탁 계약 만기 시 증권사는 편입자산을 시장 매각하여 환매대금을 지급하거나, 자산매각이 곤란한 경우 고객과 협의하여 만기연장, 계약해지를 통한 반환 등을 하여야 하나
- 일부 증권사는 시장상황 변동으로 고객자산의 손실이 발생하여 만기 시 목표 수익률 달성이 어렵게 되자
    - 고객 계좌간 연계·교체거래를 통해 만기가 도래한 고객의 손실을 다른 고객에게 이전(유보)시키거나
    - 증권사의 고유자금으로 고객자산을 고가 매입해줌으로써 회사의 경영상 손실을 초래하였습니다.

## [수익률 보장방식① : 고객 계좌간 연계·교체거래]

- (i) 일부 증권사는 계약 만기가 도래한 甲고객 계좌에 편입된 CP를 他증권사 등에 고가 매도 (⇨ 목표수익률로 환매)
- (ii) 그 대신 고가 매도의 상대방인 증권사 등으로부터 만기 등이 유사한 다른 CP를 乙고객 계좌로 고가 매수 (⇨ 평가손실 발생)
- (iii) 乙고객 계좌의 만기 도래 시에도 (i)-(ii)방식(연계·교체거래)을 반복하며 목표수익률을 보장 (⇨ 사실상 고객 간 손실 이전 효과)

## ※ 거래 예시



## [수익률 보장방식② : 증권사 고유자산 활용]

- '22년 9월말 레고랜드 사태 이후 시장 경색으로 고객들의 환매 요구가 급증하고 유동성 위기가 업계 전반으로 확대되자
- 일부 증권사는 고객계좌간 연계·교체거래 등 방식만으로는 환매시 수익률을 보장해줄 수 없는 상황에 이르렀습니다.
  - 이에 '22.10월~'23.5월 중 증권사 고유자산을 활용하여 고객의 랩·신탁에 편입된 CP 등을 고가로 매입해주는 방식으로 환매대금을 마련하여 지급하였으며,
  - 대상고객은 영세법인이 아닌 대기업 또는 기관투자자(연기금, 공제회 등)가 대부분인 것으로 확인되었습니다.

※ 일부 증권사의 경우 '22.10월~'23.5월중 수조원 규모의 채권형 랩·신탁 환매대금을 지급하는 과정에서, 고유자산에 '23.5월말 기준 수백억원 규모의 평가손실이 발생

### ※ 거래 예시

<p><b>자사명의 랩·신탁 활용</b></p>	<p>(i) 他증권사에 자사 명의의 랩·신탁 가입</p> <p>(ii) 자사 명의 랩·신탁으로 고객 랩·신탁의 CP 등을 연계·교체거래로 고가 매입</p>	
<p><b>자사펀드 활용</b></p>	<p>(i) 고유재산으로 자사 펀드 가입</p> <p>(ii) 자사 펀드로 고객 랩·신탁의 CP 등을 연계·교체거래로 고가 매입</p>	

### III 문제점

▶ 「투자자 자기책임원칙」이 지켜지지 않았습니다.

- 투자자라면 누구나 합리적인 투자판단에 따라 이익과 손실을 향유해야 하며, 이 원칙은 개인 소액투자자 뿐만 아니라 법인 고액투자자에게도 당연히 적용되는 것이나,
  - 일부 증권사는 법인 고액투자자를 위해 실적배당상품인 랩·신탁을 사실상 확정금리형 상품처럼 운영하였고
    - 법인 고액투자자 역시 시장 상황에 따른 투자손실마저 감수하지 않으려는 잘못된 관행이 형성되었습니다.
  - 특히, 고유자산 등을 활용하여 손실을 보전한 행위는 투자자 자기책임원칙의 근간을 훼손한 것이라 할 수 있습니다.

▶ 만기불일치 운용에 따른 **리스크 관리**를 소홀히 하였습니다.

- 유동성이 낮은 장기채권은 가격변동위험이 매우 높아 시장 상황 변동에 대비한 리스크 관리를 철저히 하여야 함에도
  - 일부 증권사는 금리급등 시기에 보유자산의 평가손실이 누적되는데도 적극적인 자산 매매·교체 등을 통한 리스크 관리를 수행하지 않았습니다.
    - 이는 시장경색 상황에서도 만기불일치를 수시로 모니터링하는 등 고객자산에 대한 리스크를 관리하여 환매대응 이슈가 발생하지 않은 다른 일부 증권사와 대비됩니다.

▶ **랩·신탁 영업에 대한 내부통제가 제대로 작동하지 않았습니다.**

- 증권사는 법규, 계약 등을 준수하여 고객의 자산을 충실히 관리할 수 있도록 적절한 내부통제체제를 운영해야 하는데도
  - 일부 증권사는 자본시장법령 상 규제 회피 목적의 교체거래에 대한 모니터링이나 이상 거래가격 통제 등을 하지 않았고
  - 적법성에 대한 충분한 검토 및 승인절차 없이 고유자산을 활용하여 일부 고객에 대한 손실보전행위를 하는 등 준법감시 기능이 제대로 작동하지 않았습니다.

#### IV | 향후 계획

- 금융감독원은 금번 점검 결과 확인된 위법 사항에 대해 엄정 조치하여 더 이상 잘못된 관행이 지속되지 않도록 시장질서를 바로 잡겠습니다.
  - 점검을 완료한 증권사 외에도 위법 개연성이 높은 증권사를 추가 선정하여 업무의 적정성을 면밀히 점검하는 한편,
  - 고객자산 운용 관련 리스크 관리 및 준법감시 체계가 미흡한 증권사에 대해서는 내부통제기능을 제고하여 올바른 업무 관행이 정착될 수 있도록 노력하겠습니다.