



서울중앙지방법원

제 21 민사부

판 결



사 건 2012가합57175 손해배상(기)

원 고 별지 '원고 표시' 기재와 같다.

원고들 소송대리인 법무법인 한누리
담당변호사 송성현

피 고 로얄뱅크 오브 캐나다

캐나다국 온타리오 토론토 베이 200가 로얄뱅크플라자(Royal Bank Plaza, 200 Bay Street, Toronto, Ontario M5J 2W7, Canada)

대표이사 고든 엠 닉슨(Gordon M. Nixon)

소송대리인 변호사 박성하, 임시규, 은정민

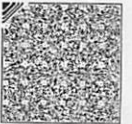
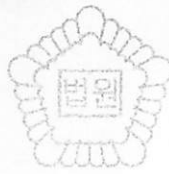
변 론 종 결 2013. 8. 19.

판 결 선 고 2013. 10. 10.

주 문

1. 피고는 원고들에게 별표 '청구금액'란 기재 각 해당 금액 및 각 이에 대하여 2009. 4. 27.부터 2012. 11. 5.까지는 연 6%의, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.





- 2. 소송비용은 피고가 부담한다.
- 3. 제1항은 가집행할 수 있다.

청 구 취 지

주문과 같다.

이 유

1. 기초사실

가. 이 사건 주가연계증권의 발행 및 헤지

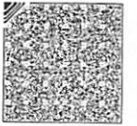
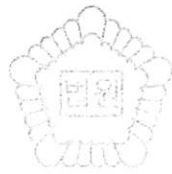
1) 한화증권 주식회사(이하 '한화증권'이라 한다)는 2008. 4. 22. POSCO 보통주와 SK 보통주를 기초자산으로 한 "한화스마트 주가연계증권 제10호"라는 명칭의 주가연계증권(Equity Linked Securities, 이하 '이 사건 ELS'라 한다)을 발행하였고, 그 주요 내용은 다음과 같이 3개월 단위의 조기상환 기준일 및 만기상환 기준일에 기초자산의 평가가격이 조건성립가격(3개월 단위로 90%, 85%, 80%, 75% 순)을 충족하면 약정된 연 22%의 수익금이 지급되는 스텝다운(Step Down)형의 구조화된 상품이다.

1. 상품개요

- 기초자산: POSCO 보통주, SK 보통주
- 만기일: 2009. 4. 27.

2. 기준가격 결정일 및 평가방법

- 최초기준가격: 2008. 4. 25. 각 기초자산의 종가(POSCO 보통주 494,000원, SK 보통주 159,500원)
- 자동조기상환 평가가격: ① 2008. 7. 22, ② 2008. 10. 22. ③ 2009. 1. 20. 각 기초자



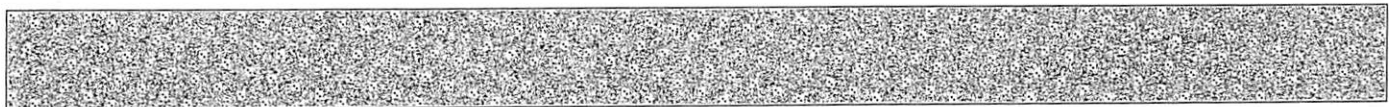
산의 증가

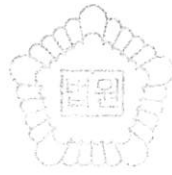
○ 만기평가가격: 2009. 4. 22. 각 기초자산의 증가

3. 수익구조

구분	내용	투자수익률
자동조기상환	① 첫 번째 자동조기상환평가일에 두 종목의 평가가격이 모두 최초기준가격의 90% 이상인 경우 ② 두 번째 자동조기상환 평가일에 두 종목의 평가가격이 모두 최초기준가격의 85% 이상인 경우 ③ 세 번째 자동조기상환 평가일에 두 종목의 평가가격이 모두 최초기준가격의 80% 이상인 경우	연 22.0%
만기상환	④ 두 종목의 만기 평가가격이 모두 최초 기준가격의 75% 이상인 경우 ⑤ 【두 종목 중 어느 한 종목이라도 만기평가가격이 최초기준가격의 75%】 미만이고, 【두 종목(장증가 포함) 중 어느 하나라도 최초기준가격의 60% 이하로 하락한 적이 없는 경우】	연 22.0%
	⑥ 【두 종목 중 한 종목이라도 만기평가가격이 최초 기준가격의 75%】 미만이고, 【만기까지 한 종목이라도 최초 기준가격의 60% 이하로 하락한 적이 있는 경우(장증가 포함)】 → 원금손실(만기평가일에 하락율이 큰 기초자산을 기준으로) *손실률 = {만기평가가격/최초기준가격 - 1} × 100%	[-100%≤ 손실률<-25%]

2) 한화증권은 이 사건 ELS의 조기상환조건 또는 만기상환조건이 충족될 경우 투자자들에게 일정한 상환금을 지급해야 하는 위험을 회피하기 위해 2008. 4. 25. 캐나다 최대 상업은행인 피고와 사이에 6,876,600,000원 상당의 이 사건 ELS와 동일한 구조인





파생금융상품을 매입하는 내용의 스왑계약을 체결하여 백투백 헤지(back to back hedge)를 함으로써 이 사건 ELS의 발행으로 인한 위험을 피고에게 이전하였다.

3) 원고들은 한화증권으로부터 이 사건 ELS를 매입하였다.

나. 만기평가기준일 피고의 헤지거래 내용

1) 이 사건 ELS의 만기평가가격 기준일인 2009. 4. 22.(이하 '이 사건 기준일'이라 한다) 당시 POSCO 보통주의 주가는 402,500원대에서 형성되어 상환조건(기준가격의 75%인 370,500원)을 충족하는 데 문제가 없었으나, SK 보통주의 주가는 상환조건(기준가격의 75%인 119,625원)에 근접한 122,200원대에서 형성되어 있었기 때문에 그 조건 충족 여부가 문제 되었다.

2) 피고 소속 트레이더인 제임스 블루(James Blue)는 이 사건 기준일 피고의 국내 증권 거래중개인이던 크레딧리요네증권(CLSA) 서울지점에 개설된 피고 계좌를 통하여 보유하고 있던 SK 보통주 86,577주를 접속매매시간대에 16,577주를 매도하였고, 단일가매매시간대에 70,000주를 매도(이하 '이 사건 주식매도행위'라 한다)하였다.

3) 이날 접속매매시간대의 SK 보통주의 거래량은 총 189,825주로 피고의 매도관여율은 8.7%였고, 주가는 시초가(09:00:00) 122,500원으로 시작하여 단일가매매시간대 직전까지 다음과 같이 변화하였다.

시간	주가
10:05:40	124,000원
10:54:10	121,500원
13:25:50	120,500원
14:14:00	123,000원
14:49:54	120,500원

4) 이날 종가 단일매매시간대에 진입할 당시 SK 보통주의 주가는 120,500원이었고,



단일매매시간대의 거래량은 138,041주, 피고의 매도관여율은 50.7%였다. 구체적으로 단일가매매시간에 진입한 이후의 제임스 블루의 매도주문내역은 다음과 같다.

주문시각	호가	수량	예상체결가격	
			호가 전	호가 후
14:51:29	118,000원	5,000주	120,000원	119,500원
14:51:43	118,000원	5,000주	123,000원	123,000원
14:51:57	118,000원	10,000주	123,000원	120,500원
14:52:10	118,000원	5,000주	125,000원	120,000원
14:54:19	118,000원	5,000주	122,000원	120,500원
14:56:01	115,500원	10,000주	118,000원	118,000원
14:57:14	115,500원	10,000주	119,000원	118,500원
14:57:53	114,500원	10,000주	119,000원	118,500원
14:59:04	114,500원	10,000주	118,500원	118,000원

5) 이날 SK 보통주의 증가는 이 사건 ELS의 상환조건인 119,625원에 미치지 못하는 119,000원으로 결정되었고, 결국 이 사건 ELS의 만기상환조건은 성취되지 않았다.

다. 만기상환금의 지급

원고들은 만기상환조건이 충족되지 않아 만기일인 2009. 4. 27. 한화증권으로부터 만기상환금으로 각 원금의 약 74.6%에 해당하는 금액을 지급 받았다.

라. 이 사건 주식매도행위에 대한 제재

이 사건 주식매도행위에 관하여, 한국거래소는 2009. 5. 14. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다) 제178조 제1항에 위반된 행위라고 판단하여 이를 금융감독원에 통지하였고, 금융위원회는 2009. 12. 11. 자본시장법 제176조 제3항, 제4항 3호에 위반된 행위라고 판단하여 제임스 블루를 검찰에 고발하였다.

[인정근거] 다툼 없는 사실, 갑 제2, 3, 5, 6, 8 내지 10, 14호증의 각 기재(각 가지번호





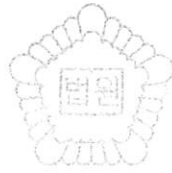
있는 것은 가지번호 포함, 이하 같다), 이 법원의 서울중앙지방법검찰청에 대한 2013. 4. 17.자 문서송부촉탁결과, 변론 전체의 취지

2. 피고의 본안전 항변에 관한 판단

피고는 원고 양○남, 최○미가 2010. 1. 7. 동일한 청구원인에 관하여 증권관련 집단소송을 제기하였으므로, 원고 양○남, 최○미에 대한 소는 중복제소로서 부적법하다고 주장한다.

살피건대, 원고 양○남, 최○미는 이 사건 소를 제기하기 이전인 2010. 1. 7. 대표당사자로 피고를 상대로 서울중앙지방법원 2010가합1604로 자본시장법 제177조, 제179조에 의한 증권관련 집단소송을 제기한 사실, 이 법원은 2012. 5. 1. 2010카기9474, 2012카기2082(병합) 소송허가사건에서 소송불허가결정을 하였고, 이에 대하여 원고 양○남, 최○미가 즉시항고하였으나 항고심인 서울고등법원은 2012라764, 765(병합)로 항고기각결정을 하였으며, 이에 대하여 원고 양○남, 최○미가 다시 재항고함으로써 현재 대법원 2013마1052로 계속중에 있는 사실은 이 법원에 현저하다.

자본시장법상 금융투자업자 등의 투자자에 대한 손해배상책임은 그 발생의 요건이 특정되어 있고, 그에 대한 입증책임이 전환되어 있을 뿐만 아니라 손해배상액이 추정되어 투자자가 보다 신속하게 구제받을 수 있게 하는 한편 유가증권 시장의 안정을 도모하기 위하여 그 책임을 물을 수 있는 기간이 단기간으로 제한되어 있는 손해배상책임으로 민법상의 불법행위책임과는 별도로 인정되는 법정책임으로 서로 청구권경합관계에 있다 할 것이므로(대법원 1999. 10. 22. 선고 97다26555 판결 등 참조), 원고 양○남, 최○미가 이 사건 소에서 민법 제750조에 기한 불법행위책임만을 구하는 이상 이 사건 소의 소송물이 위 증권관련 집단소송의 소송물과 동일하다고 볼 수 없다.

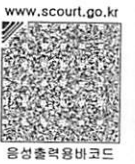
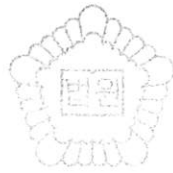


가사 자본시장법 제179조에 따른 손해배상책임과 민법 제750조의 불법행위책임이 청구권경합관계가 아니고 서로 양립할 수 없는 법조경합관계에 있다고 하더라도, 증권관련 집단소송법은 '소송불허가 결정이 확정된 때에는 증권관련 집단소송의 소가 제기되지 아니한 것은 본다'(제17조 제2항)고 규정하고 있으므로, 증권관련 집단소송은 소송허가를 받을 때까지는 미완성의 소송행위로서 소제기의 효력이 전혀 발생하지 않고 소송허가결정이 확정되면 소급하여 유효한 소송행위가 된다고 할 것이다. 이렇게 해석하지 않고 집단소송이 먼저 소제기되었다는 이유로 후에 제기된 개별소송을 중복소송으로 보고 부적법하다는 이유로 각하하게 되면 집단소송에 대한 불허가 결정이 확정된 경우 피해자는 다시 소를 제기하여야 하는바, 이는 소송경제의 원칙에 명백히 어긋나기 때문에 이러한 경우에는 후에 집단소송에 대한 소송허가 결정이 확정된 이후에 개별소송에 대하여 각하를 할 수 있는 것으로 보는 것이 타당하다.

따라서 피고의 본안전 항변은 받아들이지 아니한다.

3. 원고들의 주장

피고 소속 트레이더인 제임스 블루는 이 사건 기준일에 SK 보통주의 시세를 하락시키고 이를 고정시킬 목적으로 SK 보통주를 대량으로 매도함으로써, SK 보통주의 주가를 만기상환 기준가격인 119,625원 미만인 119,000원으로 고정·유지하게 하였는바, 이러한 행위는, ① 자본시장법 제176조 제4항 제3호의 시세조정행위, ② 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 부정거래행위, ③ 신의칙에 반하여 원고들의 만기상환 조건성취를 방해함으로써 원고들의 만기상환금 지급청구권을 침해하는 제3자 채권침해행위, ④ 자본시장법 제37조 등에서 규정하는 금융투자업자의 신의성실의무와 투자자이익우선의무 위반행위로 민법 제750조의 불법행위에 해당한다.



이러한 불법행위로 인하여 원고들은 만기상환조건이 충족되었을 경우 2009. 4. 27. 받을 수 있었던 투자원금과 투자원금에 대한 연 22%의 수익금에서 이 사건 주식매도 행위로 만기상환조건이 충족되지 못함으로써 지급 받은 투자원금의 약 74.6%에 해당하는 돈을 뺀 나머지 금액 상당의 손해를 입었다.

따라서 피고는 제임스 블루의 사용자로서 민법 제756조에 따라 원고들이 입은 손해를 배상할 책임이 있다.

4. 판단

가. 손해배상책임의 발생

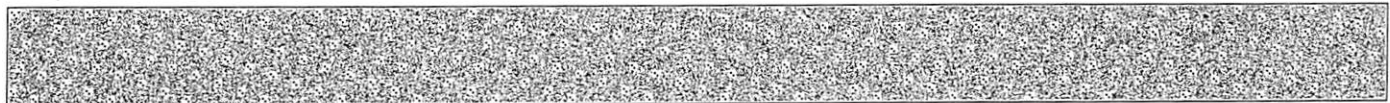
1) 위 인정사실을 종합하면, 피고 소속 트레이더인 제임스 블루는 이 사건 기준일 종가 단일가매매시간대에 매도관여율 50.7%에 이르는 SK 보통주 70,000주를 저가에 매도하는 이 사건 주식매도행위를 함으로써 당시 단일가매매시간대 직전 120,500원이었던 SK 보통주의 종가를 이 사건 ELS의 상환조건인 119,625원에 미치지 못하는 119,000원으로 결정되게 하여 이 사건 ELS의 만기상환조건이 성취되지 않게 하는 부정하게 시세를 변동시키는 시세조종행위 또는 그에 준하는 행위를 하였고, 이는 자본시장법 제178조 제1항 제1호에 위반되는 행위로 민법 제750조의 불법행위에 해당하므로, 1) 피고는 제임스 블루의 사용자로서 민법 제756조에 따라 원고들에게 이러한 불법행위로 인하여 원고들이 입은 각 손해를 배상할 책임이 있다.

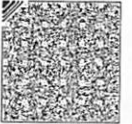
2) 피고의 주장과 판단

가) 피고의 주장

다음과 같은 이유로 이 사건 주식매도행위는 정상적인 헤지거래에 해당하고, 헤

1) 이 사건 불법행위의 위법성을 자본시장법 제178조의 부정거래행위로 인정하는 이상, 선택적 주장인 자본시장법 제176조의 시세조종행위, 제3자 채권침해행위, 금융투자업자의 신의성실의무와 투자자이익우선의무 위반행위에 대하여는 따로 판단하지 아니한다.



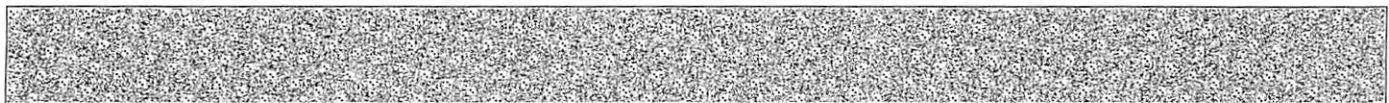


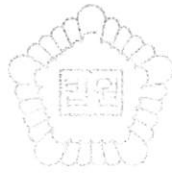
지거래의 일환으로 주식을 매도한 행위를 자본시장법 제178조 제1항에서 규정하는 금융 투자상품의 매매 그 밖의 거래라거나 부정한 수단이라고도 볼 수 없으므로 부정거래행위에 해당하지 아니한다.

(1) 피고는 평소에도 일관성 있는 헤지거래를 수행해 왔고, 이 사건 기준일인 2009. 4. 22.에도 델타헤지의 원리에 따라 SK 보통주를 매도하였을 뿐이고, 헤지거래의 횟수가 적은 것은 실무상 다른 금융기관들과 마찬가지로 피고도 델타값과 보유수량이 일치하도록 매번 조정을 하는 거래를 하는 것이 아니라 델타값과 보유수량의 차이가 일정 위험 수준을 넘어서지 않는 범위 내에서 거래비용과 시장상황을 고려하여 적절하게 헤지거래를 수행하기 때문이다.

(2) ① 이 사건 기준일 이전 제임스 블루 등 피고 트레이더들이 SK 보통주를 매수함으로써 주가가 상승하였는데, 만일 시세조종의 의도가 있었다면 매수가 아니라 저가 매도를 해야 했던 점, ② 제임스 블루는 이 사건 기준일에 주식을 장중에 나누어 매도하고 배리어 가격 이상에서 매도하였던 점, ③ 이 사건 기준일 종가 단일가매매시간대의 70,000주는 반드시 매도될 수 있는 가격으로 주문한 것이고 제임스 블루는 예상체결가격이 배리어 가격 이상으로 상승하였음에도 더는 추가 주문을 내지 않았던 점 등에 비추어 당시 제임스 블루에게는 SK 보통주의 주가를 하락시키려는 의도가 전혀 없었다.

(3) 이 사건 매도행위가 이 사건 기준일 종가 단일가매매시간대에 이루어진 것은 파생상품의 특성상 기준일 장 종료 시에 헤지거래를 하는 것이 당연하고, 장중매도가 반드시 가격에 미치는 영향이 더 적다고 단정하기 어렵고, 구체적인 시장상황과 트레이더의 판단에 따라 매매태양이 다양하게 나타날 수 있으므로 장 종료 시에 매도





하였다고 이를 부정거래행위로 볼 수 없다.

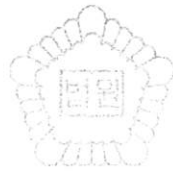
(4) 헤지거래로 인하여 기초자산의 가격에 영향을 미치는 것은 외생성에 위배되는 것으로 공정한 경쟁이라고 볼 수 없다는 원고의 주장은 시장의 현실을 외면한 불합리한 것으로 외생성을 지키라는 것은 모든 헤지거래를 금지해야 한다는 말과 같다.

(5) 트레이더들은 장 종료 전에 미리 여러 가지 예상 증가에 따른 각각의 델타값을 뽑아 보고 그 델타값에 맞추어 장 종료 시점의 헤지거래를 하는 것이고, 반드시 15:00가 지난 시점 이후에야 델타값을 산출할 수 있는 것은 아니다. 그리고 동태적 델타헤지란 델타값의 변화에 따라 후행적으로 헤지물량을 조정하는 것이므로 증가가 결정되는 15:00 이후에야 델타헤지 거래가 이루어져야 한다는 주장은 피고를 비롯한 금융기관들에게 오버나이트 리스크(Overnight Risk)를 부담하라는 것으로 델타헤지의 기본원리를 망각한 주장으로 시간외매매나 그 다음 날 장내거래를 통해 헤지물량을 처분하는 방법은 비현실적이고 헤지 실무에 맞지 않는 방법이다.

(6) 원고들은 감독당국의 가이드라인 시행 이후 증가대량매도행위가 시장에서 사라졌으므로, 피고의 매도행위는 불필요하고 위법한 거래라는 취지로 주장하고 있으나, 가이드라인 시행 이후에도 헤지를 위한 증가거래가 계속되고 있고, 위와 같은 사정만으로 종전의 헤지거래가 불법행위나 위법행위에 불과하다는 주장은 본말이 전도된 부당한 주장이다.

나) 판단

(1) 일반적으로, 유가증권의 시세를 인위적으로 변동시키는 매매거래는 본래 정상적인 수요·공급에 따라 자유경쟁시장에서 형성될 시세 및 거래량을 시장요인에 의하지 아니한 다른 요인이 개입되어 변동시킬 가능성이 있는 거래를 말하고, 이는 당



사자가 이를 자백하지 않더라도 그 유가증권의 성격과 발행된 유가증권의 총수, 가격 및 거래량의 동향, 전후의 거래상황, 거래의 경제적 합리성과 공정성, 시장관여율의 정도, 지속적인 증가관리 등 거래의 동기와 태양 등의 간접사실을 종합적으로 고려하여 이를 판단할 수 있다(대법원 2006. 5. 11. 선고 2003도4320 판결 등 참조).

이러한 법리에 비추어 보면, 델타헤지 거래는 그 자체로 기초자산 가격 형성에 영향을 줄 수밖에 없는 특징이 있어 헤지거래로 인하여 기초자산의 가격 형성, 나아가 파생금융상품의 조건성취에 영향을 주었다는 이유만으로 그 헤지거래행위가 곧바로 위법하다고 평가할 수는 없지만, 앞서 본 바와 같이 헤지거래에는 트레이더의 재량이 개입될 수밖에 없는 구조이므로 헤지거래라는 이유만으로 그 행위가 언제나 정당하게 평가되어야 하는 것도 아니다.

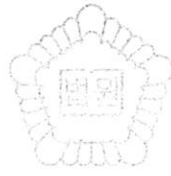
결국, 어떠한 헤지거래행위가 정당한 것으로 평가되기 위해서는 당해 헤지거래행위가 이론적 및 현실적으로 실무에서 통용되는 델타헤지 원리에 얼마나 충실하게 부합하도록 이루어졌는지를 살펴, 당해 거래행위가 트레이더에게 주어진 재량의 범위 내로 용인할 수 있는 경우라면 이는 델타헤지 원리를 충실하게 따라 이루어진 헤지거래로써 정당성을 인정할 수 있을 것이나, 예컨대 당해 거래행위가 델타헤지의 원리에 의하더라도 매도할 이유를 찾을 수 없다거나, 매도 필요성은 인정되지만 그 매도로 인하여 보유하게 되는 기초자산의 수량이 델타값을 현저히 초과하는 등 트레이더에게 주어진 재량의 범위를 벗어난 것이 명백한 것으로 보인다면, 이를 델타헤지에 따른 정당한 거래라고 인정할 수는 없는 것이다.

(2) 이러한 기준에 의하여 피고가 이 사건 주식매도행위의 정당성 여부에 관하여 보기로 한다.



위 인정사실과 갑 제1, 2, 3, 5, 6, 8 내지 10, 14호증의 각 기재, 이 법원의 서울중앙지방법검찰청에 대한 2013. 4. 17.자 문서송부촉탁결과 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들을 종합하면, 제임스 블루의 이 사건 주식매도 행위는 고의적으로 이 사건 기준일의 SK 보통주의 종가를 만기상환조건의 기준가격 아래로 형성시켰음을 인정할 수 있고, 가사 이 사건 주식매도행위가 헤지를 위한 것이라고 하더라도, 주식거래에 있어서 주가에 인위적으로 영향을 주기 위해서 일시에 대량의 주식을 매도하는 것은 원칙적으로 금지되어 있고, 더욱이 투자자에 대하여 상환의무를 부담하고 있는 피고의 트레이더로서 이 사건 기준일에 기초자산 중 주가가 만기 상환조건의 기준가격을 중심으로 등락을 거듭하고 있는 SK 보통주를 대량매도함으로써 주가를 기준가격보다 낮게 형성시킨 행위는 그 부정성을 추정하기에 충분하므로, 이 사건 기준일 종가 단일가매매시간대에 기초자산인 SK 보통주를 저가에 대량매도하여 SK 보통주의 종가를 하락시킨 이 사건 주식매매행위는 어느 모로 보나 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위로 위법한 행위에 해당한다.

가) 피고는 2009. 1.경 이후부터 이 사건 기준일 전날까지 17일(매수 15일, 매도 2일) 동안 SK 보통주를 거래하였는데, 2009. 2. 11.부터 2009. 4. 1.까지 SK 보통주의 주가가 최저 77,500원에서 최고 114,500원으로 심하게 변동하여 델타헤지의 원칙상 헤지거래를 활발히 해야 했음에도 단 1회의 매수만을 하였을 뿐이고, 이 사건 기준일이 얼마 남지 않은 2009. 4. 13.부터 2009. 4. 20.까지 SK 보통주의 주가가 최저가 121,000원, 최고가 127,000원으로서 조건성취가격보다 높아 상환재원확보 등을 위해 매도의 필요성이 발생하였음에도 57,447주를 매수하였을 뿐 매도하지 않았는바, 이 사



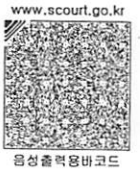
건 기준일 이전까지는 피고의 헤지거래는 델타헤지의 원칙에 의한 것으로 보기 어렵다.

나) 이와 같은 원칙에 맞지 않는 헤지거래로 제임스 블루는 그동안 운용해 온 헤지북에서 미화 5,614,954달러(한화 약 76억 원) 상당의 누적 손실이 발생하였고, 이 사건 ELS의 헤지거래에서만 약 60억 원의 손실을 보고 있었기 때문에 만기 수익금 지급의무를 회피함으로써 헤지북의 손실 확대의 방지 및 이 사건 ELS의 헤지거래로 인한 손실을 보충하고자 하는 의도를 가질 수 있었음을 충분히 추정할 수 있다.

다) 이 사건 기준일 당시 SK 보통주의 주가는 122,500원으로 시작하여 10:05:40경 124,000원까지 상승하다 이후, 120,500원 ~ 123,000원 사이에서 거래되다가 14:50경 120,500원으로 단일가매매시간대에 진입하였고 당시 장중 시황도 좋았기 때문에 다음과 같은 제임스 블루의 거래 종료 전 10분 동안 SK 보통주의 대량매도가 없었다면 이 사건 기준일 당시 SK 보통주의 종가는 만기상환조건의 기준가격인 119,625원 이상에서 형성될 것을 충분히 예상할 수 있었다.

라) 그런데 제임스 블루는 이 사건 기준일 당시 보유하고 있던 SK 보통주를 접속매매시간대에는 16,577주에 대해 120,500원 ~ 122,000원으로 매도주문을 하였다가, 단일가매매시간대인 14:50:00경부터 10분간 70,000주를 매도하여 50.7%의 높은 매도관여율을 형성하여 가격조종률을 높인 다음에 의도적으로 직전가격 및 예상체결가격보다 낮은 114,500원 ~ 118,000원의 매도주문을 계속적으로 9회에 걸쳐 넣으로써 결국 종가를 만기상환조건의 기준가격에 미달하게 하였는바,²⁾ 이러한 이 사건 주식매도행위

2) 구체적으로, 제임스 블루는 단일가매매시간에 진입한 후 ① 14:51:29 직전가 대비 5호가 낮은 118,000원으로 5,000주의 매도주문을 내었고, 그 영향으로 예상체결가격이 119,500원으로 하락하였으나, ② 14:51:32에 예상체결가격이 123,000원으로 9호가 이상 급등하자 14:51:57 다시 이보다 10호가 낮은 118,000원으로 10,000주의 매도주문을 넣으로써 예상체결가격을 120,500원으로 하락시킨 다음 14:52:10 다시 이보다 5호가 낮은 118,000원으로 5,000주의 매도주문을 내어 예상체결가격을 120,000원으로 하락시켰고, ③ 14:54:00 예상체결가격이 122,000원까지 상승하자 14:54:19 8호가 낮은 118,000원으로 5,000주



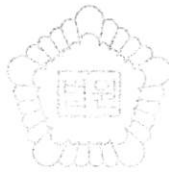
는 SK 보통주의 증가 결정에 상당한 영향을 미쳤을 뿐만 아니라, 제임스 블루 역시 이 사건 주식매도행위로 SK 보통주의 주가가 하락하여 원고들이 만기상환조건을 충족하지 못할 것이라는 점을 충분히 알고 있었던 것으로 보인다.

마) 제임스 블루의 이러한 부정거래행위로 피고는 한화증권에 대하여 만기 수익금 및 원고들을 비롯한 투자자들의 원금손실금을 지급하지 않게 됨으로써 31억 5,000만 원 상당의 이득을 챙길 수 있었다.

바) 주가가 공정하게 형성되고 발행사 등이 주가에 부당하게 개입하지 않는다는 점에 대한 신뢰는 ELS 투자의 전제가 되고, 원고들 역시 이 사건 ELS를 매입할 당시 이를 신뢰하였는바, 투자자와 상충적 이해관계를 가진 금융기관은 자신의 책임과 판단 아래 그 방법과 수단을 정한 후 일정한 재량에 따라 위험회피거래를 실행하는 것이므로, 가급적 수요와 공급의 원리에 따라 시장에서 형성되는 기초자산의 공정한 가격 형성을 저해하지 않고 투자자의 정당한 이익과 신뢰를 침해하지 않는 범위 내에서 이루어져야 한다.

사) 한화증권은 이 사건 ELS 이전에 같은 종류의 상품인 '한화스마트 주가연계증권'을 제1호부터 제9호까지 발행하였으나 이 사건 주식매도행위와 같은 기초자산에 대한 증가 단일가매매시간대의 대량매도행위가 이루어짐으로써 만기상환조건을 충족되지 못한 경우는 없었을 정도로 이러한 증가 단일매매시간대의 대량매도행위가 델타헤지의 원칙상 당연하거나 어쩔 수 없는 것이 아닐뿐더러, 이 사건 이후 금융위원

의 매도주문을 내어 예상체결가격을 120,500원으로 하락시켰으며, ④ 14:56:01 115,500원에 10,000주의 매수주문을 넣으로써 예상체결가격이 118,000원까지 하락하였다가 14:56:31 119,000원으로 상승하자 14:57:14 이보다 10호가 낮은 115,000원으로 10,000주의 매도주문을 넣으로써 예상체결가격을 118,500원으로 다시 하락시켰고, ⑤ 14:57:37 예상체결가격이 119,000원으로 상승하자 다시 14:57:53과 14:59:04 연속적으로 이보다 12호가 낮은 114,500원으로 10,000주씩 20,000주의 매도주문을 넣으로써 예상체결가격을 118,500원으로 하락시켰고, 다시 14:59:04 114,500원으로 10,000주의 매도주문을 내어 예상체결가격을 118,000원으로 하락시켰다.



회와 금융감독원은 2009. 9. 10. 'ELS 발행 및 운용 관련 제도 개선 방안'을, 한국거래소는 2009. 9. 21. 'ELS 헤지거래 가이드라인'을 각 발표하여 시행하였는바, 그 이후에는 이러한 종가 단일가매매시간대의 대량매도행위는 나타나지 않고 있다.

나. 손해배상의 범위

원고들은 제임스 블루의 위와 같은 불법행위로 인하여 이 사건 ELS의 만기상환조건이 충족될 경우 지급받기로 약정된 투자원금의 122%에 해당하는 상환금에서 이미 지급 받은 투자원금의 약 74.6%에 해당하는 상환금의 차액 상당의 손해를 입게 되었는데, 피고는 원고들에게 그 손해배상으로 별표 '청구금액'란 기재 각 해당 금액 및 각 이에 대하여 이 사건 ELS의 만기일인 2009. 4. 27.부터 이 사건 소장부분이 송달된 2012. 11. 5.까지는 상법이 정한 연 6%의, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 20%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.

5. 결론

그렇다면, 원고들의 이 사건 청구는 모두 이유 있으므로 인용하기로 하여 주문과 같이 판결한다.

재판장

판사

최승록

최 승 록



판사

박성구

박 성 구





판사

민희진

민희진

