

자본시장법상 부정행위에 관한 법적 고찰

조 지 희*

目 次

- | | |
|---|---------------------|
| I. 검토 대상 판결(대법원 2015. 4. 9. 선고 2014마188 결정) | III. 부정거래행위와 손해배상책임 |
| 1. 사실관계 | 1. 의의 |
| 2. 원심의 판단 | 2. 인과관계 |
| 3. 대법원의 판단 | 3. 손해배상의 범위 |
| II. 부정거래행위의 유형 | IV. 증권관련 집단소송 |
| 1. 자본시장법 제178조의 연혁 | 1. 도입취지 |
| 2. 자본시장법 제178조의 적용대상 | 2. 소송허가요건 |
| 3. 부정행위의 유형 | V. 맺음말 |

I. 검토 대상 판결(대법원 2015. 4. 9. 선고 2014마188 결정)

1. 사실관계

가. 한국투자증권 주식회사(이하 '한국투자증권'이라 한다)는 2007. 8. 31. 삼성전자 보통주, 국민은행 보통주(그 후 주식회사 KB금융지주가 금융지주회사로서 국민은행의 100% 주주로 되면서 'KB금융 보통주'가 되었다. 이하 'KB금융 보통주'라 한다)를 기초자산으로 하는 '한국투자증권 부자아빠 주가연계증권 제289회'(이하 '이 사건 주가연계증

┃ 투고일자 : 2016년 5월 20일, 심사일자 : 2016년 6월 17일, 게재확정일자 : 2016년 6월 24일.

* 부산대학교 일반대학원 법학과 석사과정

권'이라고 한다)를 발행하였다. 이 사건 주가연계증권은 6개월 단위의 조기 상환기준일에 두 기초자산의 평가가격이 모두 조기 상환기준에 해당하는 경우 일정한 투자수익을 얻고 자동으로 조기 상환되며, 위 조기 상환이 발생하지 않는 경우 만기 상환기준일인 2009. 8. 26.에 두 기초자산 종목 모두의 종가가 상환기준가격(삼성전자 보통주는 572,000원, KB금융 보통주는 74,600원을 각 기준가격으로 하여 그 75%에 해당하는 금액) 이상에서 결정되면 약정된 연 28.6%의 수익금이 지급되어 상환되고, 두 종목 중 하나라도 만기 상환기준일 종가가 만기 상환기준가격 이하에서 결정되는 경우에는 원금 손실을 보게 설계된 상품이다.

나. 한국투자증권은 2007. 8. 30. 이 사건 주가연계증권의 상환조건이 성취될 경우 투자자들에게 일정한 상환금을 지급해야 하는 위험을 회피하기 위해 상대방과 이 사건 주가연계증권과 동일한 구조의 파생금융상품을 매매하는 내용의 스와프(Swap)계약을 체결하여 백투백헤지(Back to Back !"#!)를 함으로써 이 사건 주가연계증권의 발행으로 인한 위험을 상대방에게 이전하였다.

다. 집단소송의 구성원들은 그 발행일 무렵에 한국투자증권으로부터 이 사건 주가연계증권을 매입하였다.

라. 이 사건 주가연계증권의 만기 상환기준일인 2009. 8. 26. KB금융 보통주의 주가는 만기 상환기준가격(기준가격의 75%인 54,740원)에 근접한 54,000원대에서 형성되어 있었는데, 상대방은 장 종료 무렵에 보유하고 있던 KB금융 보통주를 대량으로 매도하였고, 결국 KB금융 보통주의 종가는 이 사건 주가연계증권의 만기 상환기준가격인 54,740원에 미치지 못하는 54,700원으로 결정되어 이 사건 주가연계증권의 상환조건이 성취되지 아니하였다. 이 사건 주가연계증권의 투자자들은 만기일인 2009. 8. 31. 한국투자증권으로부터 만기상환금으로 투자원금의 약 74.9%에 해당하는 금액을 지급받았다.

마. 재항고인들은 상대방이 이 사건 주가연계증권의 만기 상환기준일에 기초자산인 KB금융 보통주를 대량으로 매도한 것이 기초자산의 주가를 인위적으로 하락시켜 상환조건의 성취를 방해한 것이어서 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라고 한다) 제178조 제1항 제1호 위반행위에 해당한다는 이유로 상대방에 대하여 자본시장법 제179조에 따른 손해배상을 구하는 소송을 제기하면서 증권관련집단소송의 허가를 구하고 있다.

2. 원심의 판단

이 사건 \$%S는 파생결합증권의 하나이므로 자본시장법 제3조 제1항, 제2항 제1호, 제4조 제1항, 제2항 제5호에 따라 금융투자상품에 해당하는바, 대표당사자들이 피신청인을 상대로 하여 자본시장법 제179조에 따른 손해배상청구를 할 수 있으려면, ① 상대방이 이 사건 \$%S의 매매 기타 거래와 관련하여 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위를 하였어야 하고, ② 대표당사자들을 비롯한 이 사건 \$%S의 매수자들이 이러한 부정거래행위로 인하여 이 사건 \$%S의 매매 기타 거래를 하였고, 그 매매 기타 거래와 관련하여 손해를 입었어야 한다.

그러나 상대방이 이 사건 기준일에 이 사건 \$%S의 기초자산 중 하나인 KB금융 보통주를 대량으로 매도한 행위(2009. 8. 24. 75,000주, 2009. 8. 25. 77,409주, 이 사건 기준일인 2009. 8. 26. 141,182주)로 인하여 대표당사자들이 이 사건 \$%S를 매매, 교환, 담보제공 등 적극적으로 거래한 바가 전혀 없고, 대표당사자들은 이 사건 \$%S 취득일부터 만기일인 2009. 8. 31.까지 계속해서 이 사건 \$%S를 소극적, 수동적으로 보유하고 있었을 뿐이므로, 대표당사자들은 자본시장법 제179조 제1항 및 제178조 제1항 제1호에서 정하는 손해배상청구권을 행사할 수 없다.

따라서 이 사건 본안소송은 증권관련 집단소송법 제3조에서 정하는 소송요건을 갖추지 못하여 증권관련 집단소송법 제17조 제1항에 따라 불허가 결정을 하여야 한다.

3. 대법원의 판단

가. 증권관련 집단소송법은 대량으로 발행·유통되는 증권과 관련하여 불법행위가 자행되면 집단적인 피해를 발생시키는 반면 개별 피해자의 손해 규모는 상대적으로 작아 피해자 개개인이 소송을 통하여 구제받는 것을 기대하기 어려운 점을 고려하여 투자자의 피해를 효율적으로 구제하고 이를 통하여 기업의 경영투명성을 확보하기 위하여 제정된 법으로서, 자본시장법 제3조 제1항 제3호에서 제179조에 따른 손해배상청구에 관하여 증권관련집단소송을 허용하고 있다.

나. 한편 자본시장법 제179조 제1항은 같은 법 제178조를 위반한 자는 &그 위반행위로 인하여 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 한 자가 그 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 입은 손해를 배상할 책임을 진다.&고 규정하고, 제178조 제1항은 &누구든지 금융투

자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.’고 규정하면서 각 호에서 금지된 부정거래행위로 ‘부정한 수단, 계획 또는 기교’의 사용, 중요사항에 관한 허위표시의 사용, 거래를 유인할 목적의 허위시세 이용 등을 들고 있으며, 같은 조 제2항은 &누구든지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 풍문의 유포, 위계(위계)의 사용, 폭행 또는 협박을 하여서는 아니 된다.’고 규정하고 있는바, 이는 금융투자상품의 거래에 관한 부정거래행위는 다수인에게 영향을 미치고 자본시장 전체를 불건전하게 할 수 있기 때문에 자본시장에서 이루어지는 다양한 유형의 부정거래행위를 규제하여 거래에 참가하는 개개 투자자의 이익을 보호함과 함께 자본시장의 공정성과 신뢰성을 높이기 위한 것이다(대법원 2001. 1. 19. 선고 2000도4444 판결 등 참조). 특히 같은 조 제1항 제1호는 이를 위하여 금융투자상품의 매매 그 밖의 거래와 관련하여 행하여지는 사회통념상 부정하다고 인정되는 일체의 수단, 계획 또는 기교를 일반적, 포괄적으로 금지하고 있다(대법원 2014. 1. 16. 선고 2013도9933 판결 등 참조).

다. 이러한 규정들의 입법 목적, 조문 체계, 내용 등을 종합하여 보면, 금융투자상품의 거래와 관련하여 어느 행위가 자본시장법 제178조에서 금지하고 있는 부정행위에 해당하는지 여부는, 해당 금융투자상품의 구조 및 거래방식과 경위, 그 금융투자상품이 거래되는 시장의 특성, 그 금융투자상품으로부터 발생하는 투자자의 권리·의무 및 그 종료시기, 투자자와 행위자의 관계, 행위 전후의 제반 사정 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다. 따라서 특정 시점의 기초자산 가격 또는 그와 관련된 수치에 따라 권리행사 또는 조건성취 여부가 결정되거나 금전 등이 결제되는 구조로 되어 있는 금융투자상품의 경우에 사회통념상 부정하다고 인정되는 수단이나 기교 등을 사용하여 그 금융투자상품에서 정한 권리행사 또는 조건성취에 영향을 주는 행위를 하였다면, 이는 그 금융투자상품의 거래와 관련하여 부정행위를 한 것으로서 자본시장법 제178조 제1항 제1호를 위반한 행위에 해당하고, 그 위반행위로 인하여 그 금융투자상품 투자자의 권리나 의무의 내용이 변경되거나 결제되는 금액이 달라져 투자자가 손해를 입었다면 그 투자자는 그 부정거래행위자에 대하여 자본시장법 제179조 제1항에 따라 손해배상을 청구할 수 있다고 할 것이다.

라. 이 사건 주가연계증권은 투자자에게 상환될 금액이 기초자산의 상환기준일 증가에 따라 결정되는 구조로 되어 있으므로, 상대방이 자본시장법 제178조 제1항 제1호를

위반하여 기초자산인 KB금융 보통주의 주가를 인위적으로 하락시킴으로써 이 사건 주가연계증권의 상환조건 성취가 무산되었고 그로 인하여 이 사건 주가연계증권을 보유한 투자자들이 만기에 투자금 중 일부만 상환받아 손해를 입었다고 주장하며 손해배상을 구하는 재항고인들의 청구는 자본시장법 제179조 제1항에 따른 손해배상청구에 해당한다고 할 것이다.

II. 부정거래행위의 유형

1. 자본시장법 제178조의 연혁

종전 증권거래법 제188조의4 제4항¹⁾은 사기적 부정거래행위를 금지하고 있고 이에 대하여 대법원은 &증권거래에 관한 사기적 부정거래가 다수인에게 영향을 미치고 증권시장 전체를 불건전하게 할 수 있기 때문에 증권거래에 참가하는 개개의 투자자의 이익을 보호함과 함께 투자자 일반이 증권시장에 대한 신뢰를 보호하여 증권시장이 국민경제의 발전에 기여할 수 있도록 함이 그 목적에 있다'고 판시하였다. 그런데 증권거래법

1) 증권거래법 제188조의4

① 누구든지 상장유가증권 또는 코스닥상장 유가증권의 매매거래에 관하여 그 거래가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나 기타 타인으로 하여금 그릇된 판단을 하게 할 목적으로 다음 각호의 1에 해당하는 행위를 하지 못한다.

중략

② 누구든지 유가증권시장 또는 코스닥시장에서의 매매거래를 유인할 목적으로 다음 각호의 1에 해당하는 행위를 하지 못한다.

중략

③ 누구든지 단독 또는 공동으로 유가증권의 시세를 고정시키거나 안정시킬 목적으로 유가증권시장 또는 코스닥시장에서의 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁을 하지 못한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.

중략

④ 누구든지 유가증권의 매매 기타 거래와 관련하여 다음 각호의 1에 해당하는 행위를 하지 못한다.

1. 부당한 이익을 얻기 위하여 고의로 허위의 시세 또는 허위의 사실 기타 풍설을 유포하거나 위계를 쓰는 행위
2. 중요한 사항에 관하여 허위의 표시를 하거나 필요한 사실의 표시가 누락된 문서를 이용하여 타인에게 오해를 유발하게 함으로써 금전 기타 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위

제188조의4 제4항은 &부당한 이익을 얻기 위하여', &금전 기타 재산상의 이익을 얻고자 하는'이라고 규정함으로써 간접적인 표현이나 목적성을 제시하였고, 행위유형을 너무 구체적으로 규정함으로써 다양한 유형의 증권사기행위를 규제하는 포괄적 사기금지규정으로의 기능이 반감된다는 지적이 있었다.

이러한 논의의 결과 자본시장법은 종래 '부당한 이익을 얻기 위하여'라는 표현을 명시적으로 배척하고, 증권의 경우 모집, 사모, 매출을 포함한다고 규정함으로써 발행시장을 적용범위에 포함시키는 등 미국의 S\$()10(*) 및 S\$(10*-5와 같은 '포괄적 사기금지조항'과 유사하게 자본시장법 제178조 제1항 제1호²⁾를 신설하였다.

2. 자본시장법 제178조의 적용대상

가. 적용범위

시세조정에 관한 제176조는 &상장증권 또는 장내파생상품'이라고 규정하는 반면, 제

2) 자본시장법 제176조 (시세조종행위 등의 금지)

- ① 누구든지 상장증권 또는 장내파생상품의 매매에 관하여 그 매매가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나, 그 밖에 타인에게 그릇된 판단을 하게 할 목적으로 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.
- ② 누구든지 상장증권 또는 장내파생상품의 매매를 유인할 목적으로 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.
- 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. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.
- ④ 누구든지 상장증권 또는 장내파생상품의 매매와 관련하여 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

자본시장법 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
2. 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 중요사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서, 그 밖의 기재 또는 표시를 사용하여 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위
3. 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 유인할 목적으로 거짓의 시세를 이용하는 행위
- ② 누구든지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 풍문의 유포, 위계(위계)의 사용, 폭행 또는 협박을 하여서는 아니 된다.

178조는 &금융투자상품'이라고만 규정하므로 상장 여부를 불문하고 모든 금융투자상품이 이에 해당하고 거래장소도 장내거래에 한하지 않고 장외거래, 대면거래의 경우도 규제대상이며, &그 밖의 거래'를 규정하고 있으므로 매매계약 뿐 아니라 담보설정계약, 합병계약, 교환계약 등을 포함한다.

종전 증권거래법하에서 대법원은 유가증권의 매매 등 거래와 관련한 행위인지 여부나 허위의 여부 및 부당한 이득 또는 경제적 이득의 취득 도모 여부 등은 그 행위자의 지위, 발행회사의 경영상태와 그 주가의 동향, 그 행위 전후의 제반사정 등을 종합적으로 고려하여 객관적인 기준에 의하여 판단하여 한다고 판시하였다³⁾.

나. 거래요건⁴⁾

제178조는 &매매 그 밖의 거래와 관련하여'라고 규정하는데, 행위자가 직접 매매거래를 하지 않고 제3자의 매매거래와 관련하여 위와 같은 행위를 한 경우에도 제178조 위반행위를 한 것으로 볼 수 있는지 명확하지 않다.

이에 대하여 1) 제178조는 매매행위를 직접 규정한 제176조 제1항, 제2항과 규정형식이 다르므로 행위자가 실제로 매매거래를 할 것이 요구되지 않는다는 해석과, 2) 매매거래를 하지 않은 행위자는 직접 매매거래를 한 제3자와 공범관계에 있는 경우에만 제178조 위반행위를 한 것이라는 해석이 있다.

3. 부정행위의 유형

가. 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용(제178조 제1항 제1호)

자본시장법 제178조 제1항 제1호는 제178조의 나머지 3가지 유형에 비해 가장 포괄적이고 선언적 규정이다. 자본시장법은 부정한 수단 등에 대하여 별도의 정의규정을 두지 않은바 이는 금융감독기관과 법원의 해석과 운용에 의하여 확정될 수 밖에 없을 것이다.

부정성의 의미에 관하여 일본에서는 사기적 행위로 보는 견해와 사회통념상 부정하다고 인정되는 모든 수단을 의미하는 것으로 보는 견해가 나뉘고 있는데 우리나라 대법

3) 대법원 2003. 11. 14. 선고 2003도686 판결.

4) 임재연, 자본시장법, 2014년판, 973면.

원은 '부정한 수단, 계획 또는 기교'란 사회통념상 부정하다고 인정되는 일체의 부정한 수단, 계획 또는 기교를 말한다고 판시함으로써 기망을 요하지 않는다는 입장이다. 살피건대 자본시장법이 종래의 위계개념을 그대로 유지하여 제178조 제1항 제2호, 제3호, 제2항에서 기망적 요소를 구성요건으로 하면서도 추가로 부정한 수단을 금지하는 제1호를 신설한 것은 부정행위를 넓게 금지하려는 입법의도인 점을 감안할 때 제1항 제1호의 행위에는 기망을 요하지 않는다는 대법원의 판례가 타당한 것으로 보인다.

다만 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 입법취지를 감안한다 하더라도 제1항 제1호는 그 문언 자체가 지나치게 포괄적, 추상적이어서 자칫 형사법의 대원칙인 죄형법정주의와 충돌할 우려가 있다. 따라서 자본시장법 제178조 제1항 제1호를 적용함에 있어서는 자본시장법의 목적에 유념하면서, 같은 항 제2호, 제3호 및 같은 조 제2항을 통하여 보다 구체화된 부정거래행위의 유형 내요 그 밖에 당해 행위의 불법성 정도가 다른 규정을 통하여 처벌하더라도 자본시장법의 목적달성에 지장을 초래하지 않는지 등을 종합적으로 고려하여 죄형법정주의와 최대한 조화를 이룰 수 있도록 신중을 기하여야 할 것이다.⁵⁾

나. 중요정보 관련 부실표시(제178조 제1항 제2호)

1) 제178조제1항 제2호는 &중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 중요사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서 그 밖의 기재 또는 표시를 사용하여 금전 그 밖의 재산상이 이익을 얻고자 하는 행위'를 부정거래행위로서 금지한다.

위 규정은 허위표시에 의한 시세조종을 금지하는 제176조 제2항 제3호와 유사하지만 제176조는 &상장증권 또는 장내파생상품의 매매를 유인할 목적으로'하는 행위만 금지하는 반면 규제대상상품이나 거래장소에 제한이 없고 &매매를 유인할 목적'이라는 목적성을 요건으로 하지 않는다는 점에서 제176조 제2항 제3호에 의한 규제의 공백을 보완하는 기능을 한다.

2) 허위표시 등과 관련하여 '중요한' 사실만이 규제대상이 되므로 어떠한 허위표시 등이 중요한 사실인지 여부에 대한 판단이 필요한데 그 기준은 투자자의 주관적인 특성이 아니라 합리적인 투자자를 가정하여 객관적으로 판단하여야 할 것이다.

5) 서울고등법원 2011.6.9. 선고 2010노3160.

대법원은 피고인이 2000. 6. 17. 제출한 대량보유보고서에 기재된 허위사실들은 화승강업의 최대주주 또는 주요주주에 관한 사항으로서 화승강업의 경영에 관하여 중대한 영향을 미치거나 화승강업의 기업환경에 중대한 변경을 초래할 수 있는 사실로서 일반 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 사실에 해당된다고 할 것이어서 원칙적으로 증권거래법 제188조의4 제4항 제2호 소정의 중요한 사항에 해당된다고 판시하였다.

3) 금지되는 행위는 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 중요사항의 기재 또는 표시의 누락행위이다. 이러한 부실표시에 대항하는지는 해당부실표시의 내용의 중요성, 매매상황, 주가에 미친 영향 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 하고, 회사가 공시를 통하여 거짓의 표시를 하였는지 여부가 문제되는 경우 공시내용 자체가 허위인지 여부에 의하여 판단하여야 할 것이지 실제로 공시내용을 실현할 의사와 능력이 있었는지 여부에 의하여 판단할 것은 아니다⁶⁾.

증권거래법하에서 "허위의 표시"로 인정된 경우로는 주식대량보유상황보고서 경영판단목적이라고 기재함으로써 적대적 +, -를 가장하여 주가를 상승시킨 경우, 재벌그룹 관련자 또는 유명 연예인이 경영권을 인수한 것처럼 가장하는 경우, 임원, 주요주주 소유주식보고서에 차명주식 처분내역을 기재하지 않은 경우, 허위수출계약서를 공시하는 경우, 해외증권발행에 관한 허위공시, 최대주주와의 거래를 타법인 출자로 공시한 경우가 있다.

4) 재산상의 이익은 유가증권의 처분으로 인한 행위자의 개인적이고 유형적인 경제적 이익에 한정되지 않고, 기업의 경영권 획득, 지배권 확보, 회사 내에서의 지위 상승 등 무형적 이익 및 적극적 이득 뿐 아니라 손실을 회피하는 경우와 같은 소극적 이득, 아직 현실화되지 않는 장래의 이득도 모두 포함하는 포괄적인 개념으로 해석하는 것이 상당하다⁷⁾.

6) 대법원 2003. 11. 14. 선고 2003도686 판결.

화승강업은 정보통신사업을 수행할 수 있는 준비나 자금이 없는 상태에서 정관에 등 사업을 추가하였는데, 이는 주가를 끌어올리기 위해 당시 증권시장에서 불던 정보통신 테마주에 편승하기 위한 허위표시로 판단되어 기소된 사건으로, 대법원은 피고인이 처음부터 정보통신관련 등 사업에 투자할 의사와 능력이 없었다거나 공시를 한 후 실제로 정보통신사업관련 등 사업을 추진하지 아니하였다 하더라도 위 사실을 공시하거나 기사화한 것이 허위사실을 유포하거나 허위의 표시를 한 것으로 볼 수는 없다고 판시하였다.

7) 대법원 2009. 7. 9. 선고 2009도1374 판결.

다. 유인할 목적으로 거짓의 시세 이용(제178조 제1항 제3호)

1) 자본시장법 제1항 제3호는 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 유인할 목적으로 거짓의 시세를 이용하는 행위를 금지하고 있다. 여기서 유인할 목적이란 제176조 제2항에서 규정하고 있는 '매매를 유인할 목적'과 개념적으로 차이가 없는 듯 하나, 제176조 제2항과 다르게 '성황을 이루고 있는 듯이' 오인하게 하는 요건을 요구하지 않으며, 상장증권이나 장내파생상품에 제한되지 않고 거래장소도 거래소시장에 국한되지 않는다는 점에서 적용범위가 더 넓다.

2) 매매유인 목적이라 함은 인위적인 조작을 가하여 시세를 변동시킴에도 불구하고 투자자에게는 그 시세가 유가증권시장에서의 자연적인 수요 공급의 원칙에 의하여 형성된 것으로 오인시켜 유가증권이 매매에 끌어들이려는 목적으로서 이는 별개의 목적이 동시에 존재하거나 그 중 어느 목적이 주된 것인가를 문제삼지 않고 목적에 대한 인식이 정도도 미필적 인식으로 충분한데, 이에 해당하는지 여부는 당사자가 자백하지 않더라도 그 유가증권의 성격과 발행된 유가증권의 총수, 가격 및 거래량이 동향, 전후의 거래상황, 거래의 경제적 합리성과 공정성, 가장 혹은 허위매매 여부, 시장관여율의 정도, 지속적인 증가관리 등 거래의 동기와 태양 등의 간접사실을 종합적으로 고려하여 판단할 수 있을 것이다⁸⁾.

라. 풍문의 유포, 위계의 사용(제178조 제2항)

1) 제178조 제2항은 &누구든지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 풍문의 유포, 위계의 사용, 폭행 또는 협박을 하지 못한다'고 규정한다. 증권거래법은 &부당한 이익을 얻기 위하여 고의로 허위의 시세 또는 허위의 사실 기타 풍설을 유포하거나 위계를 쓰는 행위'를 금지하였는데, 자본시장법은 &부당한 이익을 얻기 위하여 고의로'라는 문구를 삭제하였다.

2) &풍문의 유포'는 일반적으로 정확하지 않은 사실을 마치 사실인 양 퍼트리는 행위를 말하는데 허위의 사실이 포함되는 것이 대부분이다. 풍문의 유포에 대하여는 방법이나 수단에 대한 제한이 없으며 일반적으로 유포는 불특정다수인에게 전파하는 행위를 말하지만 특정인에게 전파하는 것도 포함하는 개념이다.

8) 대법원 2009. 4. 9. 선고 2009도675 판결.

3) 형법상 위계란 타인의 부지 또는 착오를 이용하는 일체의 행위를 말하고 기망 뿐 아니라 유혹의 경우도 포함하는데 대법원은 증권거래법 제188조의4 제1항과 관련하여 &위계'란 거래상대방이나 불특정 투자자를 기망하여 일정한 행위를 유인할 목적의 수단, 계획, 기교 등을 말하는 것이고, 기망이라 함은 객관적 사실과 다른 내용의 허구를 내세우는 등의 방법으로 타인을 속이는 것이라 판시하고 있다⁹⁾.

유가증권의 매매 등 거래와 관련한 행위인지 여부나 허위 또는 위계인지 여부 및 부당한 이득 또는 경제적 이익의 취득 도모 여부 등은 행위자의 지위, 행위자가 특정진술이나 표시를 하게 된 동기와 경위, 그 진술 등이 미래의 재무상태나 영업실적 등에 대한 예측 또는 전망에 관한 사항일 때에는 합리적인 근거에 기초하여 성실하게 행하여진 것인지 여부, 그 진술 등이 내용이 거래 상대방이나 불특정 투자자들에게 오인, 착각을 유발할 위험이 있는지 여부, 행위자가 그 진술 등을 한 후 취한 행동과 주가의 동향, 그 행위 전후의 제반사정 등을 종합적, 전체적으로 고려하여 객관적 기준에 의하여 판단하여야 한다¹⁰⁾.

9) 대법원 2010. 12. 9. 선고 2009도6411 판결.

피고인 갑, 을이 주가상승을 통한 시세차익을 얻기로 공모한 후 을의 자금을 이용하여 외국법인 명의 계좌로 병회사의 주식을 매수하거나 제3자 배정 유상증자에 을 소유의 외국 폐이퍼컴퍼니 명의로 참여하여 병회사의 주식을 인수함으로써, 마치 해외기관투자자나 다수의 해외펀드 투자를 유치한 듯한 외양을 갖추는 위계를 사용하였다는 구 증권거래법(2007. 8. 3. 법률 제8635호 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 부칙 제2조로 폐지) 위반의 공소사실에 대하여, 외국인인 을이 자신의 자금을 가지고 그의 계산하에 실재하는 외국법인 명의 혹은 계좌를 이용하여 주식시장에서 병회사의 주식을 매수한 행위는 객관적 측면에서 모두 사실에 부합하는 것으로서 아무런 허위내용이 없어 기망행위로 볼 수 없으므로, 피고인들이 위 주식거래를 함에 있어 관련 외국법인의 실체를 과장하거나 그에 관한 허위의 정보를 제공하는 등 허위사실을 내세웠다는 특별한 사정이 없는 이상, 을의 위와 같은 투자행태를 법률이 금지하는 위계의 사용에 해당한다고 단정하기에 부족하다는 이유로, 위와 같은 방식에 의한 피고인들의 주식거래가 위계에 의한 사기적 부정거래행위에 해당한다고 본 원심판단에 법리오해의 위법이 있다.

10) 대법원 2011. 3. 11. 선고 23008도6335 판결.

상장법인 등이 재무구조에 변경을 초래하는 감자 또는 증자(이하 '감자 등'이라고 한다)에 관한 정보를 스스로 공표하는 경우, 그러한 정보는 주주의 지위 및 증권시장의 주가 변동에 직접적이고 중대한 영향을 미칠 뿐만 아니라 투자자들은 언론이나 투자분석가들이 예측 또는 전망을 한 경우와는 달리 정확성과 신뢰성이 훨씬 높다고 평가하는 것이 일반적이므로, 상장법인 등의 임직원으로서 그러한 정보의 공표로 인하여 투자자들의 오인, 착각을 유발하지 않도록 합리적인 근거에 기초하여 성실하게 정보를 공표하여야 한다. 만일 이와 달리 상장법인 등이 객관적으로 보아 감자 등을 할 법적 또는 경제적 여건을 갖추고 있지 아니하거나 또는 임직원이 감자 등을 진지하고 성실하게 검토·추진하려는 의사를 갖고 있지 않은데도, 감자 등의 검토계획을 공표

한편 증권거래법이 규정하던 "고의로"라는 문구가 삭제되었으므로 과실에 의한 위계 역시 규제대상이라는 견해¹¹⁾가 있는 반면, 법문상 금융투자상품의 매매 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적을 전제로 하므로 과실에 의한 위계는 규제 대상이 아니라는 견해¹²⁾가 있다.

마. 자본시장법 규정 상호 관계¹³⁾

자본시장법 제178조의 적용과 관련하여 미공개중요정보이용행위 및 시세조종과의 관계가 문제되는데 이를 독자적으로 적용되는 병렬적인 관계로 보는 견해도 있을 것이나, 위 규정 위반시 법정형이 동일하다는 점에서 행위유형상 명백히 구별되는 미공개중요정보이용행위와 시세조종에 관한 규정이 우선 적용되고, 이들 조항의 적용이 불가능한 경우에 비로소 제178조의 일반적 부정거래행위에 관한 규정이 적용되는 것으로 보는 것이 타당하다.

또한 제178조 부정거래행위 유형 중 부정한 수단과 위계 사이의 관계에 대해서 동일한 행위에 대하여 두 법중항의 동시적용을 인정한 대법원 판결이 있다. 그러나 부정한 수단에 비하여 위계는 주관적 요건으로서의 기망도 요할 뿐 아니라, 제178조 제2, 3항과 제2항은 제1항 제1호와 분리된 개념으로 구체성을 띠고 있는바, 포괄적 사기금지 조항의 필요성과 죄형법정주의 철학 간에 균형을 도모하기 위해서 제178조 제2, 3항과 제2항에 대한 우선적 적용을 시도한 후 불가능한 경우에 한하여 포괄적 사기금지 조항은 제1항 제1호가 적용된다고 보는 것이 합리적이다.

하면 투자자들이 그 실현가능성이 높은 것으로 판단하여 주식거래에 나설 것이고 이로 인하여 주가의 변동이 초래될 것이라고 인식하면서도 그에 따른 이득을 취할 목적으로 검토계획의 공표에 나아간 경우에는, 이러한 행위는 투자자들의 오인·착각을 이용하여 부당한 이득을 취하려는 기망적인 수단, 계획 내지 기교로서 구 증권거래법(2007. 8. 3. 법률 제8635호 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 부칙 제2조로 폐지) 제188조의4 제4항 제1호에서 정한 '위계를 쓰는 행위'에 해당한다.

11) 자본시장법 주석서 I, 960면.

12) 임재연, 자본시장법, 2004, 985면.

13) 김건식, 정순섭 공저, 자본시장법, 제3판, 제480 내지 481면.

부정거래행위						
유형	주관적 부정행위					객관적 부정행위
	제178조 제2항			제178조 제1항제2호	제178조 제1항 제3호	제178조 제1항제1호
목적 요건	-금융투자상품거래목적 -시세변동목적			재산상 이익목적	금융투자상품 거래유인목적	없음
행위 내용	위계사용	풍문유포	폭행협박	허위기재 표시누락	허위시세이용	부정한 수단 부정한 계획 부정한 기교

Ⅲ. 부정거래행위와 손해배상책임¹⁴⁾

1. 의의

자본시장법 제179조¹⁵⁾는 민법상 손해배상책임에 대한 특칙으로 부정거래행위로 인해 피해를 입은 자가 손해배상을 청구하기 위해서는 1) 제178조의 위법행위로 인하여 2) 금융투자상품의 매매 그 밖의 거래를 한 자가 3) 그 매매 또는 그 밖의 거래와 관련하여 손해를 입었을 것을 요구한다.

우선 피해자는 제178조 위반행위를 입증하여야 하는데 실제 피해자가 직접 증거를 수집하는 것은 곤란하고 대부분은 금융감독기관의 조사결과, 검찰의 수사결과, 법원의 판결결과에 의하여 증거를 확보하게 된다.

한편 매매 또는 그 밖의 거래를 한 자를 손해배상 청구권자로 규정하고 있으므로 이

14) 부정거래행위에 대하여 자본시장법은 민사책임과 형사책임, 행정제재 부과를 규정하고 있다. 대법원은 형사책임과 관련하여 자본시장법 제176조와 제178조의 보호법익은 주식 등 거래의 공정성 및 유통의 원활한 확보라는 사회적 법익이고 주식 소유자 등 개개인의 재산적 법익은 직접적인 보호법익이 아니므로, 주식시세조종 등의 목적으로 자본시장법 제176조와 제178조에 해당하는 수개의 행위를 단일하고 계속된 범의 아래 일정기간 계속하여 반복한 경우 포괄일죄가 성립한다.

15) 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.
- ② 제1항에 따른 손해배상청구권은 청구권자가 제178조를 위반한 행위가 있었던 사실을 안 때부터 1년간, 그 행위가 있었던 때부터 3년간 이를 행사하지 아니한 경우에는 시효로 인하여 소멸한다.

러한 거래를 한 자만이 손해배상을 청구할 수 있으며, 매매 뿐 아니라 그 밖의 다양한 형태의 거래를 모두 포함하는 등 관련 범위를 확대하고 있다.

2. 인과관계

가. 제179조 제1항의 규정형식상 위반행위로 인하여 매매 그 밖의 거래행위를 하고 그로 인하여 손해가 발생하였을 것을 요구하고 있다. 즉 위반행위와 피해자의 거래 사이의 인과관계(거래인과관계)와 위반행위와 피해자의 손해 사이의 인과관계(손해인과관계)가 모두 존재하여야 한다.

나. 거래인과관계

일반 불법행위의 경우 손해배상을 청구하기 위하여 거래인과관계 또는 신뢰의 존재를 필요로 한다. 즉 원고는 피고의 행위를 믿고 거래를 하였다는 사실의 입증하여야 하는데, 일반 불법행위의 경우는 당사자관계를 근간으로 하는 대면거래로 이루어지기 때문에 이러한 신뢰 요건이 특별히 문제되지 않는다. 그러나 공개시장에서 불특정다수인간에 비대면거래로 이루어지는 증권, 장내파생상품 거래의 경우에도 이러한 신뢰요건을 민법상의 일반 거래와 동일하게 요구하는 것은 적절치 않을 수 있다. 즉 감사보고서에 허위표시가 기재된 경우 투자자가 직접 감사보고서의 허위표시를 읽고 그 내용을 신뢰하고 거래하는 경우는 드물고, 일반투자자는 그 기업의 재무상태를 가장 잘 나타내는 감사보고서가 정당하게 작성되어 공표된 것으로 믿고 주가가 당연히 그에 바탕을 두고 형성되었을 것이라는 생각 아래 거래를 하는 것이 일반적이고 이런 경우 허위표시를 한 자와 거래자 사이에 당사자관계가 존재하지 않으며 거래자체도 허위표시를 한 자와 거래가 이루어지는 것도 아니므로, 허위표시에 대한 직접 신뢰를 요구하는 것은 증권시장의 특성상 바람직하지 않다.

자본시장법 제177조 시세조종의 배상책임 규정에는 "그 위반행위로 인하여 형성된 가격에 의하여 해당상장증권 또는 장내파생상품의 매매를 하거나 위탁을 한 자"를 손해배상청구권자로 규정하므로, 원고는 피고의 시세조종행위로 인하여 형성된 가격에 의하여 매매를 하였다는 사실만 증명하면 되고, 피고의 시세조종행위로 인하여 거래를 하였다는 거래인과관계는 별도로 증명할 필요가 없다. 그러나 제179조 제1항은 제177조 제1항

과 달리 거래인과관계를 요구하는 것으로 규정하였는데 이는 포괄적 규정의 성격상 지나친 적용범위의 확대를 방지하기 위한 것으로 이해되지만 공개경쟁시장에서 매매한 피해자에게 지나치게 무리한 증명책임을 부과하는 것이라는 비판이 있다.

물론 시장에 대한 사기 이론에 의하여 거래인과관계의 존재가 추정될 수 있고 대법원은 한국강관 사건¹⁶⁾을 시작으로 시장사기이론¹⁷⁾을 적극적으로 인용하고 있을 뿐 아니라 증권거래법 제188조의4를 근거로 제기된 소송에서 거래인과관계의 입증을 요구하지 않고 있어 실제 적용에 있어서는 제177조와 큰 차이를 보이지 않는다¹⁸⁾.

16) 대법원 1997. 9. 12. 선고 96다41991 판결.

주식거래에 있어서 대상 기업의 재무상태는 주가를 형성하는 가장 중요한 요인 중의 하나이고, 대상 기업의 재무제표에 대한 외부감사인의 회계감사를 거쳐 작성된 감사보고서는 대상 기업의 정확한 재무상태를 드러내는 가장 객관적인 자료로서 일반투자자에게 제공·공표되어 그 주가 형성에 결정적인 영향을 미치는 것이므로, 주식투자를 하는 일반투자자로서는 그 대상 기업의 재무상태를 가장 잘 나타내는 감사보고서가 정당하게 작성되어 공표된 것으로 믿고 주가가 당연히 그에 바탕을 두고 형성되었으리라는 생각 아래 대상 기업의 주식을 거래한 것으로 보아야 할 것이다.

17) 시장사기이론(Market Manipulation Theory)

미국의 판례를 통해 발전한 이론으로 효율적 시장에서 투자자는 시장에서의 주가는 해당 증권에 대한 중요한 모든 정보가 반영된 가격이라는 사실을 신뢰하고 거래한다는 사실을 전제로 한다. 따라서 투자자가 특정한 부실표시 또는 누락에 대해 직접적으로 신뢰를 하였다는 증거가 없더라도 시장의 완성성을 신뢰한 것으로 신뢰요건이 충족되었다고 추정해 주는 이론으로 투자자가 투자결정을 내림에 있어서 중요한 정보에 대한 투자자의 특별한 판단보다는 효율적 시장에서 부실표시 또는 기재누락이 주가에 미치는 영향을 더 중요하게 고려한다.

18) 대법원 2006. 4. 14. 선고 2003도6759 판결

증권거래법 제188조의4 제4항 제2호는 원래 &중요한 사항에 관하여 허위의 표시를 하거나 필요한 사실의 표시가 누락된 문서를 이용하여 타인에게 오해를 유발하게 함으로써 금전 기타 재산상의 이익을 취득하는 것'이라는 결과범 형식으로 규정되어 있던 것을 1997. 1. 13. 개정(법률 제5254호)시 &중요한 사항에 관하여 허위의 표시를 하거나 필요한 사실의 표시가 누락된 문서를 이용하여 타인에게 오해를 유발하게 함으로써 금전 기타 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위'라는 목적범 형식으로 바꾼 것인바, 그 문언의 해석상 일단 '타인에게 오해를 유발하게 함으로써 금전 기타 재산상의 이익을 얻기 위하여' 중요한 사항에 관한 허위·부실 표시 문서를 이용한 이상 그로써 바로 위 조항 위반죄가 성립하는 것이고, 문서 이용행위로 인하여 실제 '타인에게 오해를 유발'하거나 '금전 기타 재산상의 이익을 얻을 것'을 요하지 않는 것이다. 따라서 허위·부실 표시 문서 이용행위와 타인의 오해 사이의 인과관계 여부는 위 죄의 성립에 아무런 영향을 미치지 않는다.

다. 손해인과관계

원고는 불법해위와 자신이 입은 손해 사이에 인과관계가 존재한다는 사실을 입증하여 한다. 다만 손해인과관계가 피고의 허위표시 등이 원고의 손해발생에 배타적 요소였다는 것까지 요구하는 것은 아니며 원고의 손해발생에 중대한 요소였음을 증명하는 것으로 충분하여 이러한 손해인과관계의 입증은 원고가 입은 손해의 규모를 주장하는 것과 동일하게 될 것이다.

3. 손해배상책임의 범위

자본시장법은 위법행위로 인한 손해배상책임의 범위에 관하여 아무런 규정을 두고 있지 않아 손해배상 산정에 관하여 여러 방법이 논의되고 있다.

현재 대법원이 채택하고 있는 방식으로 시세조종행위가 없었다면 형성되었을 가격(정상주가 act1a5 p0%!)과 시세조종행위로 인하여 형성된 가격으로 피해자가 실제로 거래한 가격(조작주가)의 차액을 &매매거래 또는 위탁에 관하여 입은 손해'로 보아야 한다는 것이다.

여기서 가장 핵심적인 개념인 act1a5 p0%!를 산출하기 위해 사용되는 재무이론 중 하나는 사기행위가 없었을 경우 해당 증권의 수익률을 측정하는 4pot !t6ca5 i2"!7를 사용하는 방식이고, 다른 하나는 사기관련 정보가 공시된 날을 제외하고 본질가치(i2t0%28% 9a51!)와 실질가치(act1a5 9a51!)가 동일한 것을 가정하는 이벤트 스터디(!9!2t 8t1"4)를 사용하는 방식이다¹⁹⁾.

현재 대법원은 이벤트 스터디 방식을 채용하여 손해액을 계산하고 있으며 &정상주가의 산정방법으로는 전문가의 감정을 통하여 그와 같은 시세조종행위가 발생하여 그 영향을 받은 기간(사건기간) 중의 주가동향과 그 사건이 없었다면 진행되었을 주가동향을 비교한 다음 그 차이가 통계적으로 의미가 있는 경우 시세조종행위의 영향으로 주가가 변동되었다고 보고, 사건기간 이전이나 이후의 일정기간의 종합주가지수, 업종지수 및 동종업체의 주가 등 공개된 지표 중 가장 적절한 것을 바탕으로 도출한 회귀방정식

19) 자본시장법 주석서 I, 950 내지 952면.

을 이용하여 사건기간 동안의 정상수익률을 산출한 다음 이를 기초로 사건기간 중의 정상주가를 추정하는 금융경제학적 방식 등이 합리적인 방법에 의할 수 있다 할 것이다'고 판시하였다.

IV. 증권관련 집단소송

1. 도입취지

민사소송법상 공동이해관계자의 구제를 위한 제도로써 공동소송과 선정당사자소송이 있지만 증권불공정거래와 같이 수많은 피해자의 구제문제를 일거에 해결하기에는 부적절하다. 이에 증권의 거래과정에서 발생한 집단적인 피해를 효율적으로 구제하고 이를 통하여 기업의 경영투명성을 높이기 위하여 증권관련 집단소송에 관하여 민사소송법에 대한 특례를 정하는 것을 목적으로 증권관련 집단소송법이 2004. 1. 20. 법률 제7074호로 공포되었고 2005. 1. 1.부터 시행되었다.

집단소송절차의 가장 큰 특징은 법원이 주도적인 역할을 한다는 것으로 소제기, 대표당사자의 선정 및 사임, 소의 취하, 소송상 화해 등은 법원의 허가를 받아야 유효하고 나아가 분배관리인의 선임, 분배계획안의 인가 및 수정 등도 법원의 권한이다.

2. 소송허가요건

증권집단소송은 다수성, 공통성, 효율성 요건을 구비하여야 하는데, 소가 제기된 후 이러한 요건을 구비하지 못하게 된 경우에도 제소의 효력에는 영향이 없다. 법원은 증권관련집단소송법 제3조, 제11조 및 제12조의 요건에 적합한 경우에만 결정으로 증권관련집단소송을 허가한다²⁰⁾.

20) 증권관련집단소송법 제3조(적용 범위)

① 증권관련집단소송의 소(소)는 다음 각 호의 손해배상청구에 한정하여 제기할 수 있다.

1. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제125조에 따른 손해배상청구
2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제162조(제161조에 따른 주요사항보고서의 경우는 제외한다)에 따른 손해배상청구

V. 맺음말

자본시장법 제178조는 금융시장의 다변화에 따라 등장할 수 있는 다양한 형태의 부정거래를 규정하기 위한 목적으로 제정된 것으로 미국의 포괄적 사기금지 조항을 도입한 것이라 평가받고 있는데 종래 법원의 실무가 위 규정의 해석과 적용에 소극적이라는 지적과 함께 다양한 유형의 부정거래행위를 규제하여 투자자들의 신뢰와 시장의 공정성을 보호하기 위해서는 보다 우연한 법 적용 태도가 필요하다는 논의가 있었다.

대상판결의 원심 역시 법 제178조 및 제179조의 &금융투자상품의 매매 그 밖의 거래'를 해석함에 있어 &매매, 교환, 담보제공 등의 적극적 거래'로 파악하여 엄격한 법적용을 도모한 것으로 보이나, 이 경우 증권거래에 있어 상당 부분을 차지하는 추가연계증권의 경우 기초자산의 결정이 가장 핵심이라 할 것임에도 기초자산의 가격 등에 관한 위법행위를 전혀 규율할 수 없다는 법적 공백이 발생하게 된다.

3. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제175조, 제177조 또는 제179조에 따른 손해배상청구

4. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제17이 0조에 따른 손해배상청구

② 제1항에 따른 손해배상청구는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제15항제3호에 따른 주권상장법인이 발행한 증권의 매매 또는 그 밖의 거래로 인한 것이어야 한다.

제11조(대표당사자 및 소송대리인의 요건)

① 대표당사자는 구성원 중 해당 증권관련집단소송으로 얻을 수 있는 경제적 이익이 가장 큰 자 등 총원의 이익을 공정하고 적절하게 대표할 수 있는 구성원이어야 한다.

② 증권관련집단소송의 원고측 소송대리인은 총원의 이익을 공정하고 적절하게 대리할 수 있는 자이어야 한다.

③ 최근 3년간 3건 이상의 증권관련집단소송에 대표당사자 또는 대표당사자의 소송대리인으로 관여하였던 자는 증권관련집단소송의 대표당사자 또는 원고측 소송대리인이 될 수 없다. 다만, 여러 사정에 비추어 볼 때 제1항 및 제2항에 따른 요건을 충족하는 데에 지장이 없다고 법원이 인정하는 자는 그러하지 아니하다.

제12조(소송허가 요건)

① 증권관련집단소송 사건은 다음 각 호의 요건을 갖추어야 한다.

1. 구성원이 50인 이상이고, 청구의 원인이 된 행위 당시를 기준으로 그 구성원이 보유하고 있는 증권의 합계가 피고 회사의 발행 증권 총수의 1만분의 1 이상일 것

2. 제3조제1항 각 호의 손해배상청구로서 법률상 또는 사실상의 중요한 쟁점이 모든 구성원에게 공통될 것

3. 증권관련집단소송이 총원의 권리 실현이나 이익 보호에 적합하고 효율적인 수단일 것

4. 제9조에 따른 소송허가신청서의 기재사항 및 첨부서류에 흠이 없을 것

② 증권관련집단소송의 소가 제기된 후 제1항제1호의 요건을 충족하지 못하게 된 경우에도 제소(제소)의 효력에는 영향이 없다.

따라서 주가연계증권의 구조 및 거래방식, 조기 혹은 만기상환시 주가연계증권의 수익배분 방법, 주가연계증권에 대한 일반인의 인식 및 거래관계자들의 태양 등을 고려하면, 특정시점의 기초자산 가격에 따라 권리행사 또는 조건성취 여부가 결정되는 금융투자상품의 경우에는 금융투자상품 자체의 매매 뿐 아니라 금융투자상품에서 정한 권리행사 또는 조건성취 또한 &그 밖의 거래'에 해당된다고 해석함이 타당하고 사회통념상 부정한 수단을 사용하여 위 권리행사 또는 조건성취에 영향을 주는 행위를 하였다면 이를 자본시장법 위반으로 규율하여 손해배상책임을 청구할 수 있을 것이다.

다만 손해배상책임의 범위를 확정함에 있어 주가연계증권의 경우 상환기준가격을 달성하였다면 약정 비율에 따른 수익금을 지급하게 되므로 향후 손해배상액 산정방법에 관한 구체적 논의가 필요할 것으로 보인다.

참 고 문 헌

임재연, 자본시장법, 박영사, 2014.

김건식·정순섭, 자본시장법, 두성사, 2011.

자본시장법 주석서.

손영진, &자본시장법상 부정거래행위 규제에 관한 연구', 성균관대학교 법학대학원.

김학석, &자본시장법상 부정거래행위', 금융범죄수사실무연구제1집.

구승모, &자본시장법상 불공정거래행위 수사 현황 및 개선방안', 법조 통권 670호.

: 국문초록 ;

자본시장법 제178조는 금융시장의 다변화에 따라 등장할 수 있는 다양한 형태의 부정거래를 규정하기 위한 목적으로 제정된 것으로 미국의 포괄적 사기금지 조항을 도입한 것이라 평가받고 있는데 종래 법원의 실무가 위 규정의 해석과 적용에 소극적이라는 지적과 함께 다양한 유형의 부정거래행위를 규제하여 투자자들의 신뢰와 시장의 공정성을 보호하기 위해서는 보다 우연한 법 적용 태도가 필요하다는 논의가 있었다.

논의 대상 판결은 주가연계증권의 경우 금융투자상품에서 정한 권리행사 또는 조건 성취 또한 규율 대상으로 파악하여 자본시장법 위반으로 규율하여 손해배상책임을 청구할 수 있다는 측면에서 타당하다.

다만 손해배상책임의 범위를 확정함에 있어 주가연계증권의 경우 상환기준가격을 달성하였다면 약정 이율에 따른 수익금을 지급하게 되므로 향후 손해배상액 산정방법에 관한 구체적 논의가 필요할 것으로 보인다.

주제어 : 자본시장법 부정거래행위, 주가연계증권, 기초자산의 결정, 그 밖의 거래

: - *8t0act ;

Capital market law, legal study on cheating

(o, < =16

<o! co15" !3!0#! 62 acco0"a2c! w6t t ! "69!08%/cat6o2 o/ t ! /62a2c6a5 3a0k!t8, cap6ta5 3a0k!t
5aw 178 to "!/62! 9a06o18 t4p!8 o/ 6556c6t t0a28act6o2 o/ t ! >26t!" Stat!8 a8 !8ta*568 !" /o0 t !
p10po8! o/ co3p0! !2869! ?0a1" co15" co2t06*1t! to 62t0o"1c62# 68 0!#a0"! a8 a9! o1t#0ow2 t !
co10t o/ wo0k62# w6t pa8869! 62 t ! app56cat6o2 a2" 62t!0p0!tat6o2 o/ t ! a*o9! p0o9686o28, a
tact6c "6//!0!2t t4p!8 o/ @ ! co26"!2c! o/ 629!8to08 *4 0!#15at62# a 2!#at69! t0a"62# p0act6c!8 a2"
to p0ot!ct t ! /a602!88 o/ t ! 3a0k!t 68 3o0! /5!76*5! att6t1"! 68 w!55 2!!" a 5aw t at t !
"68c1886o28.

@ ! "!"c686o2 to "68c1886o2 68 !7!0c68! o0 /15/6553!2t o/ co2"6t6o2 62 /62a2c6a5 po0t/o56o o/ \$B16t4
%62k!" S!c106t6!8 a58o 62 t!038 o/ cap6ta5 6"!2t6!6!", 81*6!ct to "68c6p562! /o0 96o5at62# 3a0k!t 5aw8
%o#6ca5 62 t!038 o/ a*656t4 to c5a63 0!8po286*656t4 /o0 "a3a#!8 *4 "68c6p562!.

+!0!54 6"!2t6!4 a 0a2#! o/ t 60" pa0t4 56a*656t4 8ta2"a0" 0!pa43!2t o/ t ! ca8! o/ !B16t4 562k!"
8!c106t6!8 p06c!8 *!12 ac 6!9!", t ! /1t10!, *!ca18! o254 *! #69!2 acco0"62# to t ! a#0!!" 0at! o/
62t!0!8t 0!9!21!8 Sp!c6/c "!"*at! o2 t ! (a6c15at6o2 o/ "a3a#!8 68 56k!54 to 2!!".

K!4wo0"8 : \$B16t4 %62k!" S!c106t6!8, 12"!05462# a88!t!8 "!"c686o2, 6556c6t t0a"! 5aw, ot !0 cap6ta5
3a0k!t8 o/ t0a28act6o2