

시장질서 교란행위의 금지

- 정보이용형 시장질서 교란행위를 중심으로

주 경 선*

目 次

I. 서 론	III. 자본시장법상 시장질서 교란행위의
II. 시장질서 교란행위 규제의	규제
등장배경	1. 시장질서 교란행위의 유형
1. 미공개 중요정보 이용행위의 금지	2. 구성요건의 분석
2. 미공개 중요정보 이용행위 금지	3. 위반 사례
규정의 한계	IV. 결 론

I. 서 론

대한민국은 2020년경부터 전 국민들 사이에서 주식투자 열풍이 불어 어른 2명 이상만 모이면 주식에 관한 이야기가 빠지지 않고 등장한다. 지인들 사이에 정보를 공유하면서 추천 주식 종목이나 회사를 알려주는 일은 누구나 한번 즈음 경험해본 일이고, 일반인들도 주식이나 투자에 대해 상당한 수준의 지식을 갖고있는 듯하다.

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다)은 '자본시장에서의

■ 투고일자 : 2021년 11월 10일, 심사일자 : 2021년 12월 10일, 게재확정일자 : 2021년 12월 22일.

* 부산대학교 일반대학원 법학과 석사과정, 변호사

금융혁신과 공정한 경쟁을 촉진하고 투자자를 보호하며 금융투자업을 건전하게 육성함으로써 자본시장의 공정성·신뢰성 및 효율성을 높여 국민경제의 발전에 이바지함을 목적으로 하는 법률로 2009. 2. 4.경 최초 시행되어 금융투자업의 변화 흐름에 따라 개정되어 오면서 더욱 다양해지고 치밀해지는 불공정거래행위 등을 규제하고 있다.

자본시장법은 '제4편 불공정거래의 규제'에서 불공정거래행위를 다루고 있고, '제1장 내부자거래 등', '제2장 시세조종 등', '제3장 부정거래행위 등'으로 나누어 규정하고 있다. 내부자거래 금지는 미공개중요정보의 이용행위 금지라고 표현되기도 하는데 회사의 임직원, 대리인, 주요주주 등의 자가 공개되지 않은 중요한 정보를 이용하여 특정증권 등의 매매, 그밖에 거래에 이용하거나 타인에게 이용하게 하는 것을 금지하는 것이다. 이하에서는 미공개중요정보의 이용행위 금지에 대해 간략하게 살펴보고 이에 대한 규정을 확대하여 적용하는 이른바 정보이용형 시장질서 교란행위에 대해 자세히 서술하겠다.

II. 시장질서 교란행위 규제의 등장배경

1. 미공개중요정보 이용행위의 금지

가. 의의

어떤 주식의 주가가 상승 또는 하락하는 이유는 여러 요인 때문일 수 있지만 해당 회사의 경영상태가 좋아지는 경우(증자, 우량회사의 합병, 이익 발생 등) 주가는 상승할 것이며, 경영상태가 나빠지는 경우(부도, 손실발생, 자본잠식 등) 주가는 하락할 것이다. 그런데 주가에 큰 영향을 줄 수 있는 이와 같은 회사의 중요정보가 일반인에게 알려지기 전에 해당 회사의 주요주주, 임직원 및 회사와 일정한 관계가 있는 자가 이를 이용하여 해당 주식을 매매한다면 자신들은 주식투자자로 이익을 볼 수 있을 것이나 이를 모르고 투자하는 일반인들은 큰 손해를 보게 되며 증권시장은 불건전한 투기장화가 되는 문제가 발생할 것이다¹⁾. 이렇듯 미공개 정보의 이용은 정보의 대칭원칙에 위배되기 때

1) https://www.fss.or.kr/fss/scop/sub01_unfair03.jsp

문에 자본시장법은 이를 엄격히 금지하고 있는 것이다.

이와 관련하여 헌법재판소는 '내부자 거래로 인한 상대방의 손실은 능력의 부족이나 부주의로 정보를 몰랐기 때문에 발생하게 되는 것이 아니라 내부자가 자신의 이득을 위하여 그 정보가 일반인에게 알려지지 아니한 상태를 이용하였기 때문에 발생하게 된다고 볼 수 있다. 따라서 이러한 행위는 윤리적 측면에서도 용납될 수 없는 것이다. 만일 이를 방치한다면 일반투자자는 그러한 증권 시장에 불신감을 갖게 되어 투자를 주저하게 될 것이고, 이로 인하여 증권 시장의 건전한 발전이 저해될 것임은 물론 국민의 효율적 자산운영을 막는 결과를 초래할 것'이라고 판시하면서 '내부자거래규제의 취지는 증권매매에 있어 정보면에서의 평등성 즉 공정한 입장에서 자유로운 경쟁에 의하여 공정한 거래를 하게 함으로써 증권시장의 거래에 참여하는 자로 하여금 가능한 동등한 입장과 동등한 가능성 위에서 증권거래를 할 수 있도록 투자자를 보호하고 증권시장의 공정성을 확립하여 투자자에게 그 신뢰감을 갖게 하려는 데에 있는 것'이라고 하여 미공개중요정보의 이용을 금지하는 이유를 설시한 바 있다²⁾.

나. 구성요건

1) 내부자거래의 금지

내부자거래란 회사의 내부자가 자신의 지위를 통하여 알게 된 기업에 관한 미공개중요 정보를 이용하여 특정 증권 등을 거래하는 행위를 말하고, 이는 회사 내에서의 지위를 이용해 부당한 이득을 취하거나 손실을 회피함으로써 일반투자자에게는 손해를 입히게 되므로 자본시장법은 이를 금지하고 있다.

내부자의 범위는 자본시장법 제174조 제1항 제1호부터 제6호까지에 규정되어 있는바, 크게 ① 내부자³⁾, ② 준내부자⁴⁾, ③ 내부정보수령자⁵⁾로 나눌 수 있다. 내부자 및 준내

2) 헌법재판소 1997. 3. 27. 선고 94헌바24 결정

3) 자본시장법 제174조① 1호 그 법인(계열회사 포함) 및 그 법인의 임직원·대리인으로서 직무와 관련하여 미공개중요정보를 알게 된 자

2호 그 법인의 주요주주로서 그 권리를 행사하는 과정에서 미공개중요정보를 알게 된 자

4) 자본시장법 제174조① 3호 그 법인에 대하여 법령에 따른 허가·인가·지도·감독 그 밖의 권한을 가지는 자로서 그 권한을 행사하는 과정에서 미공개중요정보를 알게 된 자

부자에 대해서는 명문의 규정에 따라 해석의 여지가 없으나 내부정보수령자는 1차 정보수령자에 한정할 것인지 등에 대한 논의가 있다.

2) 정보수령자의 범위

자본시장법 제174조 제1항 제6호는 제1호부터 제5호까지의 어느 하나에 해당하는 자로부터 미공개중요정보를 받은 자를 행위 주체로 규정하고 있어 내부자로부터의 1차 정보수령자를 규제대상으로 규정하고 있다.

내부자와 내부자로부터 정보를 전달받은 1차 수령자까지 규제하는 것과 관련하여 대법원은 2000도80 판결에서 '법에서 내부자가 미공개 내부정보를 이용하여 유가증권의 매매 기타의 거래를 하는 것만을 금지할 경우 내부자가 그 금지를 회피하여 탈법적으로 미공개 내부정보를 이용한 유가증권의 매매 기타의 거래를 하는 것을 막을 수 없으므로 내부자로부터 미공개 내부정보를 전달받아 이를 이용하여 유가증권의 매매 기타의 거래를 하는 것을 금지하여야 할 필요가 있으면서 한편으로는 미공개 내부정보는 정보의 성격상 전달과정에서 상당히 변질되어 단순한 소문 수준의 정보가 되기 마련이어서 미공개 내부정보의 이용에 대한 규제대상을 적절한 범위 내로 제한하여야 할 필요도 있으므로, 그 규정조항은 내부자로부터 직접 미공개 내부정보를 전달받은 제1차 정보수령자는 통상적으로 내부자와 특별한 관계가 있음을 고려하여 증권시장의 공정성 및 건전성에 대한 투자자의 신뢰를 확보한다는 관점에서 제1차 정보수령자가 내부자로부터 전달받은 미공개 내부정보를 이용하여 직접 유가증권의 매매 기타의 거래를 하거나 다른 사람으로 하여금 유가증권의 매매 기타의 거래와 관련하여 이를 이용하게 하는 행위를 처벌하기로 하는 한편 그 처벌범위가 불명확하게 되거나 법적안정성을 해치게 되는 것을 막기 위하여 제2차 정보수령자 이후의 정보수령자의 미공개 내부정보 이용행위를 그의 처벌범위에 넣지 않기로 한 것으로 봄이 죄형법정주의 원칙에 부응되기 때문이다'라고 판시한 바 있고, 이에 '내부자로부터 미공개 내부정보를 수령한 제1차 정보수령자가 다

4호 그 법인과 계약을 체결하고 있거나 체결을 교섭하고 있는 자로서 그 계약을 체결·교섭 또는 이행하는 과정에서 미공개중요정보를 알게 된 자

5호 2호에서 4호까지의 어느 하나에 해당하는 자의 대리인(법인의 경우 그 임직원 및 대리인), 사 용인 기타 종업원으로서 그 직무와 관련하여 미공개중요정보를 알게 된 자

* 내부자 또는 준내부자의 지위를 상실한 지 1년이 경과되지 아니한 자

5) 6호 내부자, 준내부자로부터 미공개중요정보를 받은 자

른 사람에게 유가증권의 매매 기타 거래와 관련하여 당해 정보를 이용하게 하는 행위에 있어서는 제1차 정보수령자로부터 당해 정보를 전달받는 제2차 정보수령자의 존재가 반드시 필요하고, 제2차 정보수령자가 제1차 정보수령자와의 의사 합치 하에 그로부터 미공개 내부정보를 전달받아 유가증권의 매매 기타 거래와 관련하여 당해 정보를 이용하는 행위가 당연히 예상되는바, 그와 같이 제1차 정보수령자가 미공개 내부정보를 다른 사람에게 이용하게 하는 법 제188조의2 제1항 위반죄가 성립하는데 당연히 예상될 뿐만 아니라, 그 범죄의 성립에 없어서는 아니되는 제2차 정보수령자의 그와 같은 관여 행위에 관하여 이를 처벌하는 규정이 없는 이상 그 입법 취지에 비추어 제2차 정보수령자가 제1차 정보수령자로부터 제1차 정보수령 후에 미공개 내부정보를 전달받은 후에 이용한 행위가 일반적인 형법 총칙상의 공모, 교사, 방조에 해당된다고 하더라도 제2차 정보수령자를 제1차 정보수령자의 공범으로서 처벌할 수는 없다고 할 것이다'라고 판시하였다⁶⁾.

다만 대법원은 2008도6953 증권거래법위반 사건에서 '1차 정보수령자가 1차로 정보를 받은 단계에서 그 정보를 거래에 막바로 이용하는 행위에 2차 정보수령자가 공동 가담 하였다면 그 2차 정보수령자를 1차 정보수령자의 공범으로 처벌할 수 있다'라고 판시한 바 있다⁷⁾.

정보를 알 수 있는 지위에 있는 내부자나 준내부자의 배우자, 자녀 등이 미공개정보를 알고 거래를 하였을 때 내부자 등의 미공개정보 이용행위로 보아야 하는지, 아니면 1차 정보수령자의 거래행위로 보아야 하는지가 문제되나 주권상장법인의 임원이나 주요주주는 누구의 명의로 하든 자기의 계산으로 소유하고 있는 특정증권등의 소유상황 및 변동상황을 보고할 의무가 있으므로(자본시장법 제173조 제1항) 비록 내부자 등이 거래의 직접 주체가 아니라 할지라도 그 배우자 등의 행위를 내부자 등의 행위와 동일시할 수 있는 경우에는 내부자 등의 정보이용행위로 볼 수 있어야 한다⁸⁾.

6) 대법원 2002. 1. 25. 선고 2000도90 판결

7) 대법원 2009. 12. 10. 선고 2008도6953 판결

8) 강대섭, "시장질서 교란행위의 금지 내용과 그 적용상의 문제-이른바 정보이용형 시장질서 교란행위를 중심으로", 『경영법률』, 29(2), pp.401-455, 2019. 1., 207면

3) 미공개 중요정보

미공개중요정보란 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보로서 법정된 방법에 따라 불특정다수인이 알 수 있도록 공개되기 전의 것을 말하며(자본시장법 제174조 제1항), 자본시장법은 정보가 공개된 것으로 보는 방법 및 시기를 시행령에서 구체화하고 있다(동 시행령 제201조 제2항)⁹⁾. 이처럼 미공개 중요정보의 공개방법이 법정되어 있으며 법에서 정한 기간이나 시간이 경과되어야 공개된 것으로 보므로 회사가 공시하기 전에 언론에 미리 추측 보도되는 등 다른 방법에 의하여 정보가 공개되었다라 도 미공개 정보성을 잃지 않는 것으로 본다¹⁰⁾.

중요한 정보인지 여부에 대하여 판례는 중대성과 개연성 기준을 확립하였는데 합리적인 투자자라면 그 정보의 중대성과 해당 사실이 발생할 개연성을 비교 평가하여 판단할 경우 유가증권의 거래에 관한 의사를 결정함에 있어 중요한 가치를 지닌다고 생각하는 정보를 말하며¹¹⁾, 그 정보가 반드시 객관적으로 명확하고 확실할 것까지는 필요하지 않다¹²⁾.

9) 자본시장법 시행령 제201조 ② 법 제174조제1항 각 호 외의 부분에서 “대통령령으로 정하는 방법”이란 해당 법인(해당 법인으로부터 공개권한을 위임받은 자를 포함한다) 또는 그 법인의 자회사(「상법」 제342조의2제1항에 따른 자회사를 말하며, 그 자회사로부터 공개권한을 위임받은 자를 포함한다)가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 방법으로 정보를 공개하고 해당 호에서 정한 기간이나 시간이 지나는 것을 말한다. <개정 2009. 7. 1., 2010. 1. 27., 2013. 8. 27.>

1. 법령에 따라 금융위원회 또는 거래소에 신고되거나 보고된 서류에 기재되어 있는 정보: 그 내용이 기재되어 있는 서류가 금융위원회 또는 거래소가 정하는 바에 따라 비치된 날부터 1일
2. 금융위원회 또는 거래소가 설치·운영하는 전자전달매체를 통하여 그 내용이 공개된 정보: 공개된 때부터 3시간
3. 「신문 등의 진흥에 관한 법률」에 따른 일반일간신문 또는 경제분야의 특수일간신문 중 전국을 보급지역으로 하는 둘 이상의 신문에 그 내용이 게재된 정보: 게재된 날의 다음 날 0시부터 6시간. 다만, 해당 법률에 따른 전자간행물의 형태로 게재된 경우에는 게재된 때부터 6시간으로 한다.
4. 「방송법」에 따른 방송 중 전국에서 시청할 수 있는 지상파방송을 통하여 그 내용이 방송된 정보: 방송된 때부터 6시간
5. 「뉴스통신진흥에 관한 법률」에 따른 연합뉴스사를 통하여 그 내용이 제공된 정보: 제공된 때부터 6시

10) 대법원 2003. 11. 14. 2003도686

11) 대법원 1994. 4. 26. 선고 93도695 판결

12) 대법원 2008. 11. 27. 선고 2008도6219 판결

다만 정보수령자가 알게된 미공개정보는 대량취득·처분의 실시 또는 중지를 알 수 있을만큼 구체적이어야 하고, 정보제공자가 제공한 내용이 단순히 미공개정보의 존재를 암시하는 것에 지나지 않거나, 모호하고 추상적이어서 정보수령자가 그 정보를 이용하더라도 여전히 일반투자자와 같은 정도의 경제적 위험을 부담하게 되는 경우에는 특별한 사정이 없는 한 위 규정에서 말하는 미공개정보에 해당하지 않는다¹³⁾.

다. 위반 시의 제재

미공개중요정보 이용행위 금지규정을 위반할 경우 해당 특정증권의 매매 그 밖의 거래를 한 자가 그 매매 기타 거래와 관련하여 입은 손해를 배상할 책임을 지는데(자본시장법 제175조 제1항), 자본시장법 제175조는 민법 제750조 일반불법행위책임에 의하면 미공개 중요정보 이용행위 피해자가 손해배상청구권을 행사하기 곤란하다는 점을 고려한 특칙이라 볼 수 있다¹⁴⁾.

미공개중요정보 이용행위 금지를 위반한 자는 10년 이하의 징역 또는 그 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 2배 이상 5배 이하에 상당하는 벌금에 처하고(자본시장법 제443조 제1항), 징역형에 처하는 경우 필요적으로 벌금을 병과하며(자본시장법 제447조 제1항), 위반행위로 취득한 재산은 몰수할 수 있도록 하며 몰수할 수 없을 때에는 그 가액을 추징한다(자본시장법 제447조의 2). 2014. 12. 30.경 자본시장법 개정 당시 시장질서 교란행위 규제 도입과 함께 징역형이 선고될 경우 벌금형과 몰수·추징을 필요적으로 병과하도록 벌칙 규정을 개정하여 처벌을 강화하였다¹⁵⁾.

2. 미공개 중요정보 이용행위 금지 규정의 한계

가. 미공개 중요정보의 이용행위 금지규정을 위반한 것으로 보이는 자에 대한 처벌과 관련해 죄형법정주의에 따라 그 구성요건을 엄격하게 해석, 적용하는 과정에서 실제로 시장에 미친 악영향이 매우 컸음에도 불구하고 구성요건 해당성이 부정되어 아무런 형사책임을 묻지 못하거나(예컨대 기소유예·불기소처분을 받거나 설령

13) 대법원 2017. 10. 13. 선고 2015도8342 판결

14) 임재연, 「자본시장법」, 박영사, 2017, 1034면

15) 김민정, “자본시장법상 시장질서교란행위 금지규정의 개선 방안”, 2017. 12., 14면

기소되더라도 무죄 판결을 받음), 기소되더라도 집행유예 등의 경미한 수준의 처벌을 받는 사례가 많아 기존의 규제는 개선이 필요해 보였다. 특히 미공개 중요정보 등 이용행위(내부자거래)는 정보전달경로 선상에 있는 여러 단계이 정보수령자 중 회사관계자 등으로부터 직접 미공개 중요정보를 받은자, 즉 1차 정보수령자만으로 처벌범위를 한정하고 있어(자본시장법 제174조 제1항 제6호), 2차 정보수령자를 포함한 그 이후의 정보수령자들을 처벌할 수 없다는 점이 문제점으로 자주 지적되었다¹⁶⁾.

나. 그 문제점을 자세히 살펴보면 다음과 같다.

1) 2차 이상의 정보수령자 규제 공백

내부자로부터 전달받은 미공개중요정보를 이용하는 경우 내부자와 1차 정보수령자 모두 미공개 중요정보의 전달·이용행위로 처벌을 받지만 내부자로부터 미공개중요정보를 전달받은 1차 정보수령자가 2차 정보수령자에게 전달하여 이용하게 하는 경우 2차 정보수령자는 자본시장법 위반죄의 공범으로도 처벌할 수 없었다. 이에 이후 개정된 자본시장법에 따라 미공개중요정보 또는 미공개정보인 정을 알면서 이를 받거나 '전득(轉得)한 자'까지 규제하게 된 것이다.

2) 정보생산자 규제 공백

기존 규제의 범문상 '미공개중요정보를 알게된 자'라고 규정하고 있어 미공개중요정보를 생산한 자는 미공개중요정보를 이용하거나 타인에게 이용하게 하여도 처벌받지 않았다. 구증권거래법 판례는 주식등의 대량취득·처분에 관한 정보는 '양도인이 그 소유주식을 처분함으로써 스스로 생산한 정보이지 직무와 관련하여 알게 된 정보는 아니고, 양수인은 그 정보를 양도인으로부터 전달받은 것이 아니라 양도인과 주식 양수계약을 체결한 당사자로서 양도인과 공동으로 정보를 생산한 자에 해당한다'라고 하여 당해 법인과 계약을 체결하고 있는 자 또는 당해 정보를 받은 자(1차 정보수령자)에 해당하지 않는다고 판시하였다¹⁷⁾¹⁸⁾. 이에 이후 개정된 자본장법은 자신의 직무와 관련하여 제2호

16) 김태진, "자본시장법상 시장질서 교란행위 - 구성요건의 분석과 주요 위반사례의 검토", 『경제법률』 29(3), 2019. 4. 27., 34면

17) 강대섭, 앞의 논문, 406면

18) 대법원 2003. 11. 14. 선고 2003도686 판결

에 해당하는 정보를 ‘생산하거나’ 알게 된 자라고 규정하게 되었다.

3) 우연하거나 부정한 방법으로 정보를 알게 된 자에 대한 규제 공백

상장법인 등과 아무런 관계가 없는 자가 법인이 분실한 서류로부터 정보를 알게 되거나 그 임직원들 사이의 사적 대화를 우연히 듣고 알게 된 경우 또는 법인의 컴퓨터를 해킹하여 정보를 취득한 경우에는 정보취득자는 일단 내부자 또는 준내부자가 아니므로 그 직무 등과 관련하여 정보를 알게 된 자에 해당하지 않는다¹⁹⁾. 개정된 자본시장법은 ‘해킹, 절취(竊取), 기망(欺罔), 협박, 그 밖의 부정한 방법으로 정보를 알게 된 자’를 명문으로 규정하여 위와 같은 문제를 해결하였다.

4) 외부 정보 이용행위 규제 공백

미공개중요정보는 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보를 말하는데 상장법인의 내부정보가 중요정보이고, 정보가 상장법인의 업무 등과 관련하여 법인 내부에서 생성된 것이면 거기에 일부 외부적 요인이나 시장정보가 결합되어 있더라도 미공개중요정보에 해당한다고 볼 수 있다²⁰⁾. 합리적인 투자자가 해당 유가증권의 매수 또는 보유 여부를 결정하는데 중요한 영향을 미치는 정보라면 다른 회사의 내부정보, 정책정보, 시장정보도 그러한 정보에 해당할 가능성이 높음에도 일부 시장정보²¹⁾ 외에는 시장질서 교란행위 규제 도입 이전에는 전혀 규제 대상이 되지 않았다²²⁾.

다. 이에 자본시장법은 2014. 12. 30. 기본 불공정거래행위 규제에 새로운 형태의 시장질서 교란행위 금지 규정을 신설하였고, 개정이유를 ‘기존 불공정거래행위에 비하여 위법성의 정도는 낮으나 시장의 건전성을 훼손하는 시장질서 교란행위에 대한 규제를 신설하고, 그 시장질서 교란행위에 대해서는 과징금을 부과하도록 함으로써 불공정거래 규제의 사각지대를 해소하고 투자자를 보호하려는 것임’, ‘기존 불공정거래행위와 비교하여 미공개중요정보이용 및 시세조종 규제 범위를 확대함으로써 2차·3차 정보수령자의 이용행위, 목적성 없이 시세에 영향을 주는 행위 등을 금지하도록

19) 강대섭, 앞의 논문, 407, 407면

20) 대법원 2017. 10. 31. 선고 2015도5251 판결

21) 주식등에 대한 공개매수의 실시·중지에 관한 정보와 주식등의 대량취득, 처분에 관한 정보(자본시장법 제174조 제2항, 제3항)

22) 김민정, 앞의 논문, 16면

하기 위하여 시장질서 교란행위를 신설하고, 시장질서 교란행위에 대해서는 과징금을 부과하도록 함(제178조의2 및 제429조의2 신설)²³⁾이라고 밝혔다²³⁾.

Ⅲ. 자본시장법상 시장질서 교란행위의 규제

1. 시장질서 교란행위의 유형

자본시장법상 시장질서 교란행위에는 ① 내부자거래 규제를 보완하기 위한 정보이용형 시장질서 교란행위(자본시장법 제178조의2 제1항)와 ② 시세조종행위 규제를 보완하기 위한 시세관여형 시장질서 교란행위(자본시장법 제178조의2 제2항)가 있다. 이하에서는 정보이용형 시장질서 교란행위 내용에 대하여 살펴본다.

2. 구성요건의 분석

가. 개관

① 내부자가 ② 규제대상 정보를 ③ 규제대상 금융투자상품의 매매 등에 이용하거나 타인에게 이용하게 하는 행위는 금지된다(자본시장법 제178조의2 제1항). 그러나 투자자 보호 및 건전한 시장질서를 해할 우려가 없는 대통령령이 정하는 행위 및 제173조의2 제2항, 제174조, 제178조에 해당하는 행위는 제외된다(동항 단서).

나. 내부자의 범위

자본시장법 제178조의2 제1항은 ① 미공개중요정보 또는 미공개정보가 자본시장법 제174조 각 항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자로부터 나온 것임을 알면서 이를 받거나 전득한 자, ② 자신의 직무와 관련하여 지정 금융투자상품의 매매 등 여부 또는 조건에 중대한 영향을 줄 수 있는 정보를 생산하거나 알게 된 자, ③ 해킹 등 부정한 방법으로 정보를 알게 된 자, ④ 제2항 및 제3항의 내부자로부터 정보를 수령한자의 행위를 금지한다.

23) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률[시행 2014. 12. 30.] [법률 제12947호, 2014. 12. 30., 일부개정] 제정·개정 이유

애초 입법 발의된 법안은 규제대상자의 범위를 별도로 정하지 않고 ‘누구든지’라는 포괄적인 표현을 사용했으나, 최종 법률은 규제대상자를 명확히 하였다. 법무부는 발의 법안에 대하여 미공개정보 이용행위에 대한 규제요건을 포괄적이고 추상적으로 규정하여 명확성의 원칙에 반한다는 의견을 제시하였는데, 이러한 의견이 수용되어 요건을 명확히 한 것이다²⁴⁾.

1) 2차 이상의 정보 수령자

자본시장법 제178조의2 제1항 제1호 가목은 「제174조 각 항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자로부터 나온 미공개중요정보 또는 미공개정보인 정을 알면서 이를 받거나 전득(轉得)한 자」를 내부자로 규정한다. 제174조에 따른 미공개중요정보 및 미공개정보 이용행위의 규제대상자를 2차 이상의 정보수령자로 확대함으로써 그 동안 2차 이상 정보수령자의 경우 1차 정보수령자와의 공범관계가 명확하지 않으면 처벌할 수 없는 문제점을 해소한 것이다²⁵⁾.

제178조의2 제1항 제1호 가목은 규제대상자가 내부자 등으로부터 나온 정보임을 알 것을 요구하고 있으므로, 이러한 정황을 모르고 정보를 취득한 자는 규제대상자에 해당하지 않을 것이다.

한편 다차 정보수령자의 규제 범위와 관련하여 이를 무한하게 확장할 경우 정보의 정상적인 유통을 저해할 수 있으므로 2차 정보수령자로부터 정보를 전달받은 3차 정보수령자까지로 한정하여 해석 적용하는 것이 타당하다는 견해가 있다²⁶⁾. 그러나 정보이용형 교란행위의 규제 확대가 기존의 제174조가 지나치게 규제의 폭이 좁았다는 반성적 고려로 도입되었다는 점을 생각할 때 규제대상 범위를 확대하여 해석함이 상당하다²⁷⁾.

24) 안현수, 자본시장법상 시장질서 교란행위 규제에 관한 연구, 2016. 36면

25) 안현수, 앞의 논문, 36면

26) 이정수, 시장질서 교란행위 도입과 관련한 몇 가지 쟁점들, 「증권법연구」 제16권 제2호, 2015, 6면

27) 맹수석, 개정 자본시장법상 시장질서 교란행위에 대한 법적 쟁점의 검토, 「기업법연구」 제30권 제1호(통권 제64호), 2016. 3., 149면

2) 직무와 관련하여 정보를 생산하거나 알게 된 자

법 제178조의2 제1항 제1호 나목은 「자신의 직무와 관련하여 규제대상 정보를 생산하거나 알게 된 자」를 내부자로 규정한다.

‘자신의 직무와 관련하여 규제대상 정보를 생산한 자’는 회사관계자가 아닌 누구나 자신의 직무와 관련해서 정보를 생산하면 여기에 해당할 수 있다는 의미로 이해된다²⁸⁾. 법 제174조와 같이 상장법인만의 직무관련성을 요구하는 것은 아니므로 지정 금융투자상품의 매매등의 여부나 매매조건에 영향을 줄 수 있는 정보를 생산하는 자는 어떠한 직무에 해당하는 규제대상이 된다. 금융위원회가 예시를 든 금리정책, 외환정책 등 정책정보, 기관투자자의 주문정보, 유가증권의 수요와 공급 및 시장사정에 관한 언론정보가 규제 대상 정보이므로 이를 생산하는 정책담당자, 증권회사 직원, 기자 등도 직무와 관련하여 정보를 생산한 자로 볼 수 있을 것이다²⁹⁾.

‘직무와 관련하여 규제대상 정보를 알게 된 자’는 직접 정보를 생산한 자는 아니지만 직무와 관련하여 정보를 지득한 자를 의미한다³⁰⁾. 같은 회사의 생산 담당 임원이 구내 식당에서 기술이전 계약 담당 임원을 통하여 기술이전계약 관련정보를 알게 된 경우³¹⁾, 총무과 직원이 사무실에서 다른 부서 직원이 파기한 문서를 우연히 본 경우³²⁾와 같이 우연히 알게 된 경우라도 직무관련성이 인정될 경우에는 적용이 가능할 것이다. 그러나 종업원이 음식을 나르는 과정에서 손님들의 대화내용을 듣고 매매를 한 경우와 같이 당해 정보와 직무관련성 없이 정보를 우연히 엿들은 자는 규제 대상이 아니다³³⁾.

3) 해킹, 절취, 기망, 협박, 그 밖의 방법으로 정보를 알게 된 자

법 제178조의2 제1항 제1호 다목은 「해킹, 절취(竊取), 기망(欺罔), 협박, 그 밖의 부정한 방법으로 정보를 알게 된 자」를 내부자로 규정한다. 제174조의 미공개중요정보 이용

28) 김태진, 앞의 논문, 52면

29) 금융위원회, 안전한 자본시장 이용법-시장질서 교란행위 사례와 예방, 2015., 45면

30) 김태진, 앞의 논문, 52면

31) 서울중앙지법 2007. 12. 26. 선고 2007노3274 판결 참조

32) 서울지방법원 2002. 1. 23. 선고 2001고단10894 판결 참조

33) 금융위원회, 앞의 논문, 113면

행위의 경우 내부자가 직무와 관련하여 정보를 알거나 그 정보를 받는 경우만을 규제하므로 절취 등 불법적인 방법으로 미공개중요정보를 취득한 경우를 규제할 수 없었던 것을 과징금 규제 대상으로 포함하게 된 것이다³⁴⁾.

해킹(hacking)은 컴퓨터 네트워크의 보안망에 불법적으로 접근하거나 정보시스템에 유해한 영향을 끼치는 행위를 말한다. 구체적으로는 해커가 특정 금융투자상품의 투자결정에 영향을 미칠 수 있는 정보를 취득하여 이를 투자에 이용하거나 타인에게 이용하는 경우가 해당하게 된다³⁵⁾.

절취는 '타인이 점유하고 있는 자기 이외의 자의 소유물을 점유자의 의사에 반하여 그 점유를 배제하고 자기 또는 제3자의 점유로 옮기는 것'을 의미하는 형법상 절도죄에서의 절취와 그 의미가 같다. 법 제178조의2 제1항 다목에는 절취의 객체가 명시되지 않았지만, 형법 적용에 있어서 절취의 객체는 배타적으로 이전이 가능한 재물이어야 할 것이므로 중요 정보가 있는 서류를 가져가는 행위 등이 법 제178조의2 제1항 다목에 해당하는 절취가 될 것이다.

기망은 타인에게 착오를 일으키게 하는 행위, 협박은 타인에게 어떠한 행위를 하도록 위협하는 행위를 뜻하는 것으로서 중요 정보를 취득할 목적으로 타인을 기망 또는 협박하여 당해 정보를 취득하는 경우가 이에 해당한다.

마지막으로 위에서 언급한 해킹, 절취, 기망, 협박의 방법이 사용되지 않았다고 하더라도 일반적으로 해당 정보에 접근할 권한이 없는 자가 비정상적인 방법으로 정보를 취득하는 등 사회통념상 부정한 방법으로 정보를 알게 된 모든 경우가 규제대상에 포함되는 것으로 해석된다³⁶⁾.

- 4) 나목 또는 다목의 어느 하나에 해당하는 자로부터 나온 정보인 정을 알면서 이를 받거나 전득한 자

법 제178조의2 제1항 제1호 라목은 「나목 또는 다목의 어느 하나에 해당하는 자로부

34) 안현수, 앞의 논문, 39면

35) 안현수, 앞의 논문, 39면

36) 금융위원회, 앞의 논문, 47면

터 나온 정보인 정을 알면서 이를 받거나 전득한 자』를 내부자로 규정한다. 전득(轉得)한 자를 규제하므로, 원칙적으로는 나목·다목의 자로부터 나온 정보인 정을 안다면 정보전달단계의 횟수는 상관없이 규제가 미치게 되는 결과가 된다.

다. 규제대상 정보

법 제178조의2의 적용을 받는 정보는 ① 지정 금융투자상품의 매매 등 여부 또는 조건에 중대한 영향을 줄 가능성 있고, ② 투자자들이 알지 못하는 사실에 관한 정보로서 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전인 정보이다(법 제178조의2 제1항 제2호).

한편 법 제178조의2 제1항은 법 제174조의 미공개중요정보 및 미공개정보 이용행위 금지 조항으로 규제되지 못하는 영역을 규제하기 위해 도입된 것이므로 법 제178조의2 제1항에서의 규제정보 의미는 법 제174조에서의 미공개중요정보 및 미공개정보 의미와 비교하여 살펴 볼 필요가 있다.

1) 매매 등 여부 또는 조건에 중대한 영향을 줄 가능성 있는 정보

미공개중요정보 이용행위 규제는 기본적으로 상장회사의 업무 및 재무상황에 관한 정보로서 법인의 내부에서 생성된 정보로 한정되어 해당 법인의 외부에서 형성된 정보를 이용하여 증권거래를 하여 주가에 큰 영향을 주더라도 미공개중요정보의 이용행위로는 규제할 수 없었다. 특히 시장정보나 외부정보를 활용하거나 정책결정에 참여한 자가 정책정보를 이용하여 주식거래를 한 경우 법 제174조로 규제할 수 없다는 문제점이 지적되었다. 정보이용형 시장질서 교란행위는 ‘상장법인의 업무와 관련’이라는 조건을 배제함으로써 법 제174조의 중요정보보다 더욱 넓다고 해석된다.

그런데 정보의 중요성 관련하여 법 제178조의2 제1항 제2호 가목은 ‘매매 등 여부 또는 조건에 중대한 영향을 줄 가능성 있는 정보’라고 규정함에 반하여, 법 제174조 제1항은 ‘투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보’라고 규정하고 있어 양 조문의 표현이 일치하지 않는다. 표현 형식의 차이를 근거로 양 조문에서 언급되는 중요성에 차이(전자의 중대성이 후자의 중대성보다 낮다)가 있다고 보는 견해³⁷⁾, 매도·매수

37) 김정수, 내부자거래와 시장질서 교란행위, SFL그룹, 2016, 401면

여부, 매매의 조건 등은 투자자의 투자판단의 핵심이므로 결국 법 제178조의2 제1항 제2호 나목의 ‘매매 등 여부 또는 조건에 중대한 영향을 줄 가능성 있는 정보’와 법 제174조 제1항의 ‘중요정보’를 같은 의미로 보아야 한다는 견해³⁸⁾도 존재한다. 한편 금융위원회는 정보이용형 시장질서 교란행위에 관하여 정보의 성격이나 출처를 불문한다고 강조한다³⁹⁾.

2) 미공개 정보

법 제174조 제1항은 미공개의 요건으로 ‘대통령령이 정하는 방법에 따라 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전’을 언급하고 있는바, ‘대통령령이 정하는 방법’은 법 시행령 제201조 제2항에 규정되어 있다. 즉 적법한 공개권한이 있는 자가 ① 법령에 따라 금융위원회 또는 거래소에 신고되거나 보고된 서류에 기재되어 있는 정보는 그 서류가 비치된 날로부터 1일, ② 전자공시시스템을 통해 내용이 공개된 정보는 공개된 때로부터 3시간, ③ 전국단위로 보급되는 일간지나 경제신문에 게재된 정보는 게재된 날의 일일 0시부터 6시간, ④ 전국단위 지상파방송을 통해 내용이 방송되면 방송된 때로부터 6시간, ⑤ 연합뉴스사를 통해 내용이 제공된 정보는 제공된 때로부터 6시간이다.

그러나 법 제178조의2 제1항 제2호 나목은 ‘투자자들이 알지 못하는 사실에 관한 정보로서 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전’이라고만 규정하고 있을 뿐 법 시행령 제201조 제2항과 같은 규정이 없다. 이는 해당 정보에 대해 공시의무를 부담하는 주체가 없거나 공시의무 자체가 존재하지 않을 수 있기 때문이다⁴⁰⁾.

한편 법 제178조의2 제1항 제1호 가목은 법 제174조를 전제하고 있는바, 이 경우 ‘불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전’에 해당하는지 여부는 법 시행령 제201조 제2항이 참고될 수 있겠으나 기본적으로 법 제178조의2에 대하여 법 시행령 제201조 제2항과 같은 규정이 없는 이상 구체적인 정황과 사실관계에 비추어 개별적으로 판단되어야 한다.

38) 김태진, 앞의 논문, 2019. 4., 43면

39) 금융위원회, 앞의 논문, 86면

40) 김정수, 앞의 논문, 403면

라. 정보의 이용행위

법 제178조의2 제1항은 규제대상 정보를 '지정 금융투자상품'의 '매매, 그 밖의 거래에 이용하거나 타인에게 이용하게 하는 행위'를 금지한다. 제174조 제1항과 조문구성과는 차이가 없다. 미공개정보를 매매, 그 밖의 거래에 이용해야 하므로 정보를 취득했으나 지정 금융투자상품의 매매가 없었다면 과징금 부과요건에 해당하지 않게 된다.

1) 정보의 이용

법 제178조의2 제1항에서의 '(정보를) 이용하여 직접 거래한다'는 의미는 법 제174조에서의 '이용'과 그 의미가 같다. 즉 미공개중요정보를 지득한 상태에서 증권을 거래하였는데 그 정보가 증권의 거래여부, 거래시점, 거래량, 가격 등 거래조건의 결정에 하나의 요인으로 작용하여 만일 그러한 정보를 알지 못하였다면 내렸을 결정과 다른 결정을 내리게 함으로써 영향을 미쳤다는 사실을 의미한다⁴¹⁾. 비록 거래를 하게 된 다른 이유가 있었다고 하더라도, 해당 정보가 그 거래를 한 이유 중 하나라면 정보를 이용한 행위에 해당한다고 본다⁴²⁾. 정보를 단순히 보유하는 것 자체를 금지하는 것이 아니라, 그 정보를 알면서 지정된 금융투자상품 거래를 하였음을 규제하는 것이다⁴³⁾.

'그 밖의 거래'는 유상거래를 의미하는데, 담보설정 등과 같이 소유권의 이전이 없는 경우도 규제 대상에 포함된다⁴⁴⁾.

'타인에게 이용하게 하는 행위'는 문언 의미대로 타인으로 하여금 규제대상 정보를 이용하여 매매, 그 밖에 거래에 이용하게 하는 행위를 의미한다.

2) 거래 등의 객체: 지정 금융투자상품

법문상 법 제178조의2 제1항의 매매 등 거래 객체는 '지정 금융투자상품'이고, '지정 금융투자상품'은 '증권시장에 상장된 증권, 장내파생상품, 상장증권 및 장내파생상품을 기초자산으로 하는 파생상품'을 의미한다.

41) 서울중앙지방법원 2007. 2. 9. 선고 2006고합322호 판결 참조

42) 서울중앙지방법원 2007. 7. 20. 선고 2007고합159호 판결 참조

43) 김태진, 앞의 논문, 56면

44) 안현수, 앞의 논문, 41면

‘증권시장에 상장된 증권’은 증권거래소에 등록되어 거래적격판정을 받은 주식이나 공·사채 등의 유가증권을 말한다. 주식과 같은 지분증권 뿐 아니라 회사채 등 채무증권, 기타 ETF(상장지수펀드증권), ETN(상장지수증권)과 같은 상장법인과 직접 관련이 없는 파생결합증권 등 거래소 시장에 상장된 증권이라면 시장질서 교란행위의 규제대상에 포함이 된다.

‘장내파생상품’은 기초자산의 변동에 따라 상품의 가치가 달라지는 파생상품 중 코스피, 코스닥, 코넥스 등 한국거래소 내에서 그 거래가 이루어지는 것을 의미한다. 즉, 장내파생상품에는 개별 주식선물이나 개별 주식옵션, 주식워런트증권, 지수를 기초로 하는 지수옵션이나 지수선물, 상장지수펀드 등 한국거래소가 개설한 파생상품시장에서 거래되는 모든 파생상품을 포함한다. 금융상품이 아닌 일반상품(예컨대 금, 돈육 등)을 기초자산으로 하는 상품선물도 여기에서의 규제대상에 포함된다.

반면 증권시장에 상장된 증권과 장내파생상품을 기초자산으로 하는 파생상품의 경우에는 장내와 장외의 구분이 없으므로 장외파생상품도 해당될 수 있다.

한편 미공개중요정보이용행위 금지 규제에 관한 법 제174조는 ‘특정증권등’의 거래를 규제한다. 법 제174조 내용상 ‘특정증권등’에는 증권시장에의 상장 여부와 무관하게 상장법인의 증권, 증권예탁증권, 교환사채권 등을 포함시키고 있으나 법 제178조의2는 이들 중 상장되지 않은 경우라면 ‘지정 금융투자상품’에 포함되지 않는다⁴⁵⁾. 반면 ‘특정증권등’에는 상장법인 증권, 증권예탁증권, 교환사채권만을 포함하고 있으나 ‘지정 금융투자상품’에는 위 증권뿐만 아니라 파생상품까지 포함한다. 규제 내용에 차이가 있으므로 시장 이용자들에게 불필요한 복잡함만을 더해주고 있다는 지적이 있다⁴⁶⁾.

마. 기타 적용 제외 사유⁴⁷⁾

투자자보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 행위로서 대통령령으로 정하는

45) 김정수, 앞의 논문, 361면

46) 김정수, 앞의 논문, 361면

47) 안현수, 앞의 논문, 42면

경우 및 그 행위가 제173조의2제2항·제174조·제178조에 해당하는 경우는 제외한다(제178조의2 제1항 본문). 따라서 기존 불공정거래행위의 구성요건에 해당한다면 형사처벌 수준에 이르지 못하는 악성을 갖는 행위라도 시장질서 교란행위 규정적용은 불가능하게 된다.

‘대통령령으로 정하는 경우’는 미공개중요정보 또는 미공개정보 등을 알기 전에 지정 금융투자상품에 관한 계약을 체결하는 행위 등을 통하여 그 권리·의무를 이행하기 위한 매매 또는 거래를 하는 경우 등에 해당한다.(시행령 제207조의2). 이러한 경우는 미공개정보를 이용하여 거래를 하는 것이 아님이 명확히 입증되는 사유이므로 이를 예외 적용하는 것은 타당할 것이다.

3. 위반 사례

가. 2차 정보수령자의 위반행위 사례⁴⁸⁾

D씨는 상장법인 甲회사의 유상증자 참여자(준내부자)로서 甲회사가 제3자 배정 유상증자를 실시한다는 미공개정보를 D씨의 모친 C씨(1차 정보수령자)에게 말했고, C씨는 D씨의 부친 B씨(2차 정보수령자)에게 동 정보를 알렸다. B씨는 지인인 A씨에게 동 정보를 전달하였는바(3차 정보수령자) A씨는 동 정보가 공개되기 전에 甲회사 주식을 매수하여 3,940만 원의 부당이득을 취하였다. A씨는 甲회사의 유상증자 실시정보가 유상증자 참여자인 D씨(준내부자)로부터 나온 사실을 알고 곧바로 증권계좌를 개설하여 甲회사 주식을 매수하였던 것이다.

이에 금융위원회 증권선물위원회는 A씨에게 자본시장법 제178조의2 제1항을 적용하여 A씨가 甲회사 주식 매매를 통해 얻은 부당이득 전액을 과징금으로 부과하였다. 참고로 A씨에게 동정보를 제공한 B씨는 甲회사 주식을 매매하지 않았고, 자신의 아들이 상장법인 인수에 참여한다는 사실을 A씨에게 자랑삼아 이야기 한 것으로 미공개정보제공의 고의가 없어 별도의 조치를 하지 않았다.

48) 금융위원회 보도자료, “시장질서 교란행위 위반사례 첫 적발”, 2016. 12. 21., 1, 2면

나. 직무와 관련하여 정보를 알게 된 자의 위반행위 사례⁴⁹⁾

중소기업 전용 TV홈쇼핑인 ‘공영홈쇼핑’ 직원 7명과 관계사 직원은 지난 2017년 (주)내추럴엔도텍이 홈쇼핑을 통해 건강기능식품 백수오궁을 판매재개 한다는 정보를 직무과정에서 입수한 뒤 해당 주식을 매수했다. 이후 내추럴엔도텍 주가가 오르자 되팔아 시세차익을 얻은 것으로 확인되었다.

금융위원회 증권선물위원회는 ‘홈쇼핑 판매재개 사실’은 투자자가 영업실적 증대를 예상할 수 있는 호재성 정보로써 실제로 홈쇼핑 판매는 동사의 매출에 큰 비중을 차지하고 있고, 과거에도 해당 제품의 판매와 관련하여 주식시장이 민감하게 반응하였으므로 주식 매매 등에 중대한 영향을 끼칠 가능성이 있는 정보에 해당한다고 보았다.

A씨는 (주)공영홈쇼핑에 재직하면서 직무와 관련하여 정보를 알게 된 자로서 본건 미공개 정보를 이용하여 약 1억 7천만 원의 부당이득을 실현했고, B씨는 유관업체 대표로 있으면서 직무관련자로부터 나온 정보인 정을 알면서 이를 받은 자로 정보가 공개되기 전 주식 매수에 이용하여 약 1억 9천만 원의 부당이득을 실현했으며, C씨 등 5인은 (주)공영홈쇼핑에 재직하면서 직무와 관련하여 정보를 알게 되거나 받은 자로서 본 건 미공개 정보를 이용하여 약 1억 2천만 원의 부당이득을 실현하였다.

이에 금융위원회 증권선물위원회는 총 부당이득금액 4억 7천만 원에 대한 과징금 부과를 통해 전액 환수 조치하였다.

다. 대규모 다차 정보수령자의 위반행위 사례⁵⁰⁾

한미약품 법무팀에서 계약 업무를 담당하던 甲은 사내 메신저 등을 통해 ‘관계사와의 계약해지 사실’을 한미사이언스 인사팀 직원 乙에게 전달하였고, 乙은 전화통화를 통해 지인인 A에게 정보를 전달하고, A는 전화통화를 통해 고등학교 동창인 B에게 정보를 전달하였으며 B 또한 전화통화를 통해 고등학교 후배인 C에게 정보를 전달하고 C는 과거 같은 직장동료였던 D에게 정보를 전달하였다.

49) 금융위원회 보도자료, “자본시장 불공정거래 주요 제재사례”, 2019. 10. 28., 6면

50) 금융위원회 보도자료, “○○약품 시장질서교란행위자 대규모 과징금 부과 조치”, 2017. 5. 24.



금융위원회 증권선물위원회는 A, B, C, D는 해당 정보가 미공개중요정보인 정을 알면서 한미약품 주식을 매도하여 손실을 회피한바 시장질서 교란행위로 보아 각 4,600만원, 2억 100만 원, 3억 8,190만 원, 14억 4,520만 원의 과징금을 부과하였다.

이 사안에서는 위와 같은 미공개중요정보가 직원에서 직원으로, 가족이나 동창 등의 지인에게 광범위하게 유포되어 甲, 乙 포함 8명의 직원이 구속기소되고, 2명이 불구속기소되었으며, 11명이 약식기소되었다. 또한 그들로부터 정보를 전달받은 n차 정보수령자들(A, B, C, D 포함) 14명에게 각 과징금이 부과되었다.

IV. 결 론

자본시장법 제178조의2 제1항 및 제2항 단서에서는 그 행위가 제174조, 제176조, 제178조에 해당하는 경우에는 시장질서 교란행위에서 제외한다는 것을 규정하고 있어 시장질서 교란행위는 기존 불공정거래로 규제가 불가능했던 영역을 보충적으로 규제하기 위함이라는 점이 분명하게 드러난다.

특히 정보제공형 시장질서 교란행위의 경우 기존의 내부자거래 규제만으로는 처벌이 불가능했던 2차 정보수령자 등에 대한 처벌이 가능해지는 등 정보의 대칭원칙에 위배되는 투자를 엄격하게 규율하기 때문에 증권시장에서의 투자자들 간의 경쟁이 보다 더 공평하게 이루어질 수 있을 것이다.

참 고 문 헌

- 강대섭, “시장질서 교란행위의 금지 내용과 그 적용상의 문제-이른바 정보이용형 시장 질서 교란행위를 중심으로”, 『경영법률』, 29(2), pp.401-455, 2019. 1.
- 금융위원회 보도자료, “시장질서 교란행위 위반사례 첫 적발”, 2016. 12. 21.
- 금융위원회 보도자료, “자본시장 불공정거래 주요 제재사례”, 2019. 10. 28.
- 금융위원회, 안전한 자본시장 이용법-시장질서 교란행위 사례와 예방, 2015.
- 김민정, “자본시장법상 시장질서교란행위 금지규정의 개선 방안”, 2017. 12.
- 김정수, 내부자거래와 시장질서 교란행위, SFL그룹, 2016.
- 김태진, “자본시장법상 시장질서 교란행위 - 구성요건의 분석과 주요 위반사례의 검토”. 『경제법률』 29(3), 2019. 4. 27.
- 맹수석, 개정 자본시장법상 시장질서 교란행위에 대한 법적 쟁점의 검토, 『기업법연구』 제30권 제1호(통권 제64호), 2016. 3.
- 안현수, 자본시장법상 시장질서 교란행위 규제에 관한 연구, 2016.
- 이정수, 시장질서 교란행위 도입과 관련한 몇 가지 쟁점들, 『증권법연구』 제16권 제2호, 2015.
- 임재연, 『자본시장법』, 박영사, 2017.
- 자본시장과 금융투자업에 관한 법률[시행 2014. 12. 30.] [법률 제12947호, 2014. 12. 30., 일부개정] 제정·개정 이유.

<국문초록>

불특정 다수에게 공개되지 않은 중요정보에 접근 가능한 관계자 및 그러한 자들로부터 정보를 전달받은 자들이 그 정보를 이용하여 증권 등의 거래를 하고, 그로 인해 그들에게 경제적 이익을 누린다면 정보의 대칭 원칙이 무너져 자본시장의 공정성에 큰 타격이 초래된다. 정보이용형 시장질서 교란행위 금지 규정이 도입되기 전에는 내부자거래 금지를 형사처벌로만 규정함에 따라 엄격한 죄형법정주의의 준수가 요구되었고, 2차 정보수령자 이후의 정보수령자나 정보생산자, 부정한 방법으로 중요정보를 취득하게 된 자들의 미공개중요정보 이용행위에 대한 제재가 불가능했다.

정보이용형 시장질서 교란행위 금지 규정의 신설으로 과거 내부자거래 금지 규정만으로 규제 대상이 되지 않던 2차 이상의 정보수령자, 정보생산자, 우연하거나 부정한 방법으로 정보를 알게 된 자의 미공개중요정보 이용행위까지 금지할 수 있게 되었고, 상장법인 내부에서 생성된 정보 이외의 정보까지 이용 대상 정보에 포섭할 수 있게 되었다.

금융위원회는 적극적인 감시·감독을 통해 위반행위를 적발하고, 신속하게 과징금을 부과하여 미공개중요정보를 이용한 거래를 하여 이익을 얻는 것은 예외 없이 허용될 수 없다는 것을 보여주어야 할 것이다.

주제어 : 자본시장법 / 시장질서 교란행위 / 미공개 중요정보 이용행위 / 내부자거래 금지 / 정보수령자의 부정행위

<Abstract>

Prohibition of market order disturbance

- Focusing on disturbing information-use market order

Joo, Kyung Sun

If people who have access to important information that has not been disclosed to an unspecified number of people and those who have received information use the information to trade securities, etc., and enjoy economic benefits, the principle of symmetry of information will collapse. Prior to the introduction of the ban on information-use market order disturbance, strict criminal justice was required, and sanctions were impossible on the use of undisclosed important information by recipients, information producers, or those who obtained important information through fraudulent methods.

With the establishment of a regulation prohibiting information-use market order disturbance, secondary or more information recipients, information producers, and those who learned information by accident or fraud can be prohibited from using information other than information generated inside listed corporations.

The Financial Services Commission should show that it cannot be allowed without exception to detect violations through active monitoring and supervision and quickly impose fines to benefit from transactions using undisclosed important information.

Keywords : Capital Markets Act / Disturbing market order / Use of undisclosed important information / No insider trading / Cheating of the recipient of information

