

■ 다. 증권 거래에 이련 점을 주의하세요

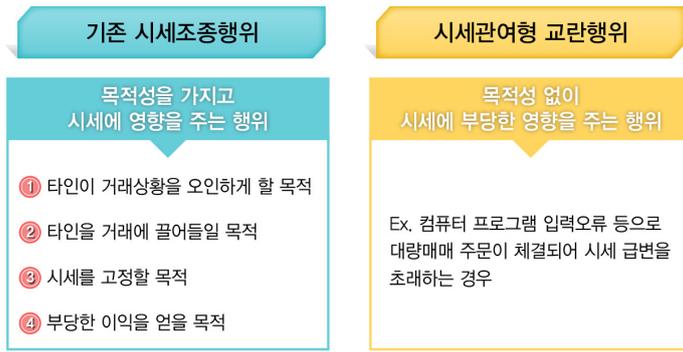
1) 기존 시세조종 규제의 한계

과거 「자본시장법」은 주가에 인위적인 영향을 미침으로써 투자자들을 기망하는 시세조종행위를 규제하면서, 그 행위가 ‘매매를 유인하거나 타인이 거래상황을 오인토록 하는 등의 목적’을 가지고 있는 경우만을 불공정거래 행위로 보아 형사처벌하였습니다.

그런데 이런 ‘목적성’은 행위를 한 사람의 내심의 의사이기 때문에 그것을 입증하기가 쉽지 않았고, 그러다보니 실제 조사·수사과정에서 시세조종의 목적이 충분히 입증되지 않는 경우 시장질서를 크게 훼손하는 행위임에도 불구하고 이를 제재하지 못하는 한계가 있었습니다.

예를 들어 초단타매매를 실행하여 시세에 중대하게 부당한 영향을 미쳤음에도 매매유인의 목적이 입증되지 않았다거나, 투자자를 오인케 할 목적은 없었으나 손익이전 또는 조세회피 등 다른 목적에서 통정·가장매매를 하였는데 이것이 시장건전성을 크게 저해하는 경우에도 지금까지는 불공정거래 행위로 제재할 수 없었습니다. 나아가 오늘날 인터넷과 같은 파급력 있는 매체나 각종 프로그램을 통한 새로운 주문방법 등 신종 기법과 매체를 통하여 훨씬 간편하고 다양한 방법으로 시세를 조종할 수 있는 환경이 도래하면서, 시장의 자유롭고 공정한 질서를 교란하는 행위에 보다 유연하게 대처할 필요성이 더욱 커졌습니다.

이에 따라 개정법에서는 목적성 여부에 관계없이, 외형적·객관적으로 보아 시장의 건전한 거래질서를 훼손하는 것으로 판단되는 시세조종형 부당 행위들을 ‘시장질서 교란행위’로 보아 과징금을 부과할 수 있게 하였습니다.



2) 이렇게 바꾸었습니다

① 과도한 허수호가 제출로 시장을 교란하는 행위가 금지됩니다.

1. 거래 성립 가능성이 희박한 호가를 대량으로 제출하거나, 호가를 제출한 후 당해 호가를 반복적으로 정정·취소하여 시세 등에 부당한 영향을 미치거나 미칠 우려가 있는 행위

종래에는 주가 등을 조작하여 투자자를 거래에 끌어들이려는 매매 유인의 목적이 없거나 입증되지 않은 때에는, 허수호가 제출 등으로 시세를 변동시키는 행위일지라도 시세조종으로 처벌되지 않았습니다.

그러나 개정법은 과도한 허수호가 제출 또는 반복적인 호가 정정·취소 행위로 시세 등에 부당한 영향을 미치거나 미칠 우려가 있는 행위도 시장질서 교란행위로서 과징금을 부과하도록 하였습니다.

이때 시세 등에 부당한 영향을 미치는지 여부는 거래량, 호가의 빈도·규모, 시장상황 및 기타 사정을 종합적으로 고려하여 정상적인 수요·공급 원칙에 따른 가격 결정을 저해하거나 할 우려가 있는지를 살펴 판단하게 됩니다.

따라서 앞으로 매매 유인의 목적을 불문하고 적정가에 비하여 상당한 괴리를 보이는 호가로서 체결가능성이 희박한 고가 매도호가 및 저가 매수

호가를 대량으로 제출하거나 반복적으로 정정·취소하는 행위, 데이트레이딩을 이용하여 단기간에 반복적으로 직전가 대비 높은 주문을 낸 뒤 매도 후 주문을 취소하는 행위, 과실로 인한 시스템 에러 발생으로 과도한 허수호가 이루어진 경우 등도 시세 등에 부당한 영향을 미치거나 미칠 우려가 있는 경우에는 규제 대상이 될 수 있습니다.

② 목적성이 없는 가장매매일지라도 시장질서 교란행위로 규제될 수 있습니다.

2. 권리의 이전을 목적으로 하지 아니하는 거짓으로 꾸민 매매를 하여 시세에 부당한 영향을 주거나 줄 우려가 있는 행위

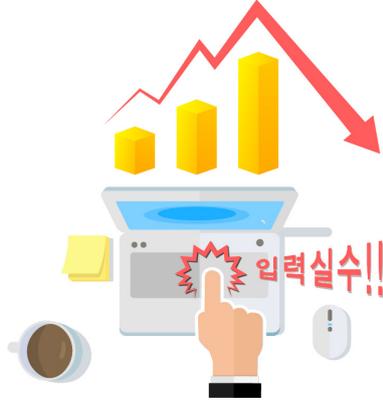
구법은 ‘타인으로 하여금 그 거래가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나, 기타 타인으로 하여금 그릇된 판단을 하게 할 목적’이 있는 가장매매(형식적으로는 매매거래의 외형을 갖추고 있으나, 실질적으로는 권리의 이전을 목적으로 하지 않는 매매)만을 처벌하여 왔습니다.

그러나 개정법은 가장매매 역시 그 목적을 불문하고, ‘시세에 부당한 영향을 주거나 줄 우려가 있는 경우’ 시장질서 교란행위로 규제할 수 있도록 하였습니다.

그러므로 타인을 오인케 할 목적은 없었으나 시세에 부당하게 영향을 주는 가장매매도 과징금 부과 대상이 되며, 나아가 첨단 금융거래기법인 알고리즘 거래(사전에 입력한 특정요건을 만족하면 자동으로 매매가 체결되는 거래 형태)나 고빈도 거래(컴퓨터 프로그램을 활용하여 실시간으로 데이터를 처리하여 수십만건의 거래를 일순간에 처리하는 거래 형태)등을 활용한 가장매매로 시세에 부당한 영향을 주는 경우에도 시장질서 교란행위에 해당할 수 있습니다.

예를 들어, 여러 트레이더와 알고리즘 트레이딩 프로그램에 의한 다량의

호가제출 과정에서 취소하지 못한 미체결 호가 등이 신규제출 호가와 교차 체결되어 발생하였으나 일정한 한도를 벗어나 시세에 부당한 영향을 미쳤다면 동 조항에 따라 규제될 수 있습니다.



③ 손익이전·조세회피 목적의 통정거래도 제한됩니다.

3. 손익이전 또는 조세회피 목적으로 자기가 매매하는 것과 같은 시기에 그와 같은 가격 또는 약정수치로 타인이 그 증권 또는 장내파생상품을 매수할 것을 사전에 그 자와 서로 짝 후 매매하여 시세에 부당한 영향을 주거나 영향을 줄 우려가 있는 행위

구법은 ‘타인으로 하여금 그 거래가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나, 기타 타인으로 하여금 그릇된 판단을 하게 할 목적’의 통정매매(자기가 매매하는 것과 같은 시기에 그와 같은 가격 또는 약정수치로 타인이 그 증권등을 매매할 것을 사전에 서로 짝 후 매매하는 행위)를 금지하였습니다.

그러나 개정법은 위와 같은 타인을 오인케 할 목적 등이 없더라도, ‘손익이전 또는 조세회피 목적’으로 시장참여자 간에 통정매매를 하여 그 매매행위로 시세에 부당한 영향을 주거나 영향을 줄 우려가 있는 경우에는 시장질서 교란행위로 규제하도록 하였습니다.

예를 들어 증권사 직원이 고객의 위탁계좌를 관리하던 계좌 중 손실이 과다하게 발생하자 그 특정 계좌의 손실을 보전하기 위하여 해당 계좌에서 주식을 시가보다 높은 가격으로 매도 주문을 내고 다른 고객의 계좌에서 이를 매수하는 통정매매를 반복적으로 하여 계좌간 손익을 이전시켰다면 이는 타인을 오인케 할 목적이 없는 통정매매이지만 시세에 부당한 영향을 줄 우려가 있는 경우 시장질서 교란행위로 과징금 부과 대상이 됩니다.

또한 조세를 회피할 목적으로 거래가 상대적으로 뜸하여 적정가격을 알기 어려운 금융투자상품을 매도자와 매수자 간에 터무니없이 높거나 낮은 가격에 서로 짜고 반복적으로 거래함으로써 대량의 자금을 이전하는 경우도 시장질서 교란행위에 해당할 수 있습니다.

④ 풍문을 퍼뜨리는 등의 행위도 넓게 규제됩니다.

4. 풍문의 유포, 위계 사용 등으로 상장증권 또는 장내파생상품의 수요·공급 상황이나 그 가격에 대하여 타인에게 잘못된 판단이나 오해를 유발하거나 그 가격을 왜곡할 우려가 있는 행위

구법은 시세조종행위로 ‘매매 유인 목적의 시세조작 사실 유포행위 및 중요한 사실에 관하여 거짓 또는 오해를 유발하는 표시행위’를 하거나, 부정거래행위로 ‘매매·시세변동 목적의 풍문유포, 위계의 사용, 폭행 또는 헐박’을 하는 경우에 제한하여 처벌하여 왔으나, 개정법은 그 목적을 불문하고 ‘**풍문의 유포, 위계 사용 등으로 상장증권 또는 장내파생상품의 수요·공급 상황이나 그 가격에 대하여 타인에게 잘못된 판단이나 오해를 유발하거나 그 가격을 왜곡할 우려가 있는 행위**’를 시장질서 교란행위로 보아 그 범위를 포괄적으로 규정하였습니다.



따라서 매매유인이나 시세변동의 목적이 없더라도 풍문(일반적으로 정확하지 않은 사실을 마치 사실인 양 퍼뜨리는 것)을 유포하거나 위계(거래 상대방이나 일반투자자를 오인, 착각하게 하는 수단이나 계략)를 사용하여 증권의 수급상황이나 가격에 대하여 투자자가 오인하게 하거나 가격을 왜곡할 우려가 있다면 규제 대상이 됩니다.

예를 들어 매매유인 등의 목적이 없이 증권 포털게시판이나 인터넷 메신저 등에서 거짓 소문을 퍼뜨린 경우에도, 지금까지는 목적성이 없는 행위이므로 처벌받지 않았지만 앞으로는 그 행위가 투자자를 오인하게 하거나 가격을 왜곡할 우려가 있다면 과징금 부과대상이 됩니다.

라. 위반하면 이런 제재를 받을 수 있습니다.

1) 과징금 액수

시장질서 교란행위에 대하여는 과징금을 부과합니다. 그 금액은 원칙적으로 5억원 이하를 부과하되, 위반행위와 관련된 거래로 얻은 이익 또는 이로

인하여 회피한 손실액의 1.5배에 해당하는 금액이 5억원을 초과하는 경우에는 그 이익 또는 회피한 손실액의 1.5배에 상당하는 금액 이하의 과징금을 부과할 수 있습니다.

예를 들어 시장질서 교란행위와 관련된 주식거래로 2억원의 이익을 얻었다면, 5억원 이하의 과징금을 부과할 수 있습니다. 그런데 만일 해당 행위로 총 4억원의 이익을 얻었다면, 그 1.5배인 6억원이 5억원을 초과하므로, 이 경우 6억원 이하의 과징금을 부과할 수 있습니다. 이처럼 **과징금 부과 금액은 부당이득 규모에 따라 그 상한액이 없이 이익 또는 회피한 손실액의 1.5배의 금액 이하로 부과하도록 하여, 행위의 중대성에 상응하는 제재와 부당이득의 효율적인 환수가 가능하도록 하였습니다.**

2) 기존 불공정거래행위와의 관계

개정법은 시장질서교란행위 조항에서 형사범죄로서 불공정거래행위 유형은 제외한다고 정하고 있습니다. 따라서 기존의 불공정거래행위는 여전히 형사범죄로 처벌받고, 이에 포섭되지 않지만 시장의 건전성을 해치는 행위에 대하여는 과징금을 부과하게 됩니다.

〈 기존 불공정거래 행위와의 관계 〉



■ 마. 바뀐 제도, 이렇게 운영해 나가겠습니다.

이번 「자본시장법」 개정으로 시장질서 교란행위의 개념이 신설되고 과징금 규제가 도입되면서, 향후 불공정거래 규제체계가 획기적으로 개선되고 시장에도 큰 파급효과를 줄 것으로 예상됩니다.

종래에는 시장질서를 심각하게 저해하는 행위임에도 엄격한 형사범죄의 구성요건을 충족하지 못하거나 입증곤란으로 제재가 어려웠던 사안에 대하여도 ‘시장질서 교란행위’로 포섭하여 규제할 수 있는 근거가 마련되었고, 엄격한 형사처벌 중심의 규제체계에서 사안의 경중에 따라 금전적 제재를 부과할 수 있는 탄력적 규제체계로 변화함에 따라, 앞으로 자본시장에서 발생하는 다양한 불공정거래행위에 효율적이고 유연하게 대처하는 한편, 신속하고 효과적인 제재 및 부당이득 환수가 가능해 질 것으로 전망됩니다.

다만 개정법은 규제 대상범위를 획기적으로 넓혔기 때문에, 기존 규제 대상인 상장법인 및 관련자 뿐 아니라 자본시장에 참여하는 많은 기관과 투자자들이 규제대상에 편입됨에 따라 제재의 예측가능성 확보와 감독당국의 적절한 적용 및 집행은 앞으로의 과제로 남아있습니다.

향후 관련법규에 타당한 예외 규정을 설정하는 한편, 시장질서 교란행위의 구체적 사례를 누적하여 정기적 교육 등을 통해 시장에 충분히 알림으로써 규제 대상자들의 법준수를 유도하고, 자본시장의 매매 관행과 일반 투자자의 법감정을 해하지 않는 범위에서 제도를 운영해 나가겠습니다.