

단기매매차익반환의 적용대상으로서 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”와 제3자 신주인수



채 동 현

변호사 / 법무법인 화우

이 자료는 채동현 변호사가 사건 판단 과정에서의 여러 가지 판례와 자료들을 중심으로 정리하여 상사주요판례 소개 및 해설에 연재하는 것이다. <편집자 註>

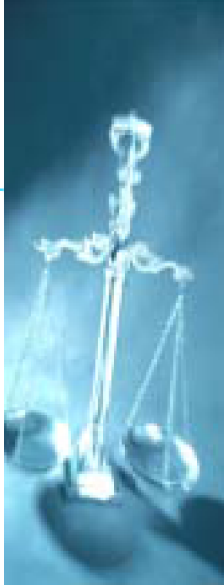
단기매매차익반환의 적용대상으로서 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”의 의미에 관하여, 내부자 정보의 남용이라는 측면에서 똑같은 위험성이 있음에도 불구하고 거래 방식이 매매계약이 아닌 교환계약이나 대물변제 등에 의하였다는 점만으로 이를 “매수”의 범위에서 제외하는 것은 내부자거래의 규제를 위하여 마련한 단기매매차익반환 규정의 실효성을 크게 해하게 될 것이라는 점을 들어, 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”나 “매도”를 민법상의 매매계약에만 한정시키는 것은 부당한 해석으로서 나아가 구체적으로 민법상의 매매 이외의 다른 어떤 전형계약 혹은 비전형계약까지 “매수”나 “매도”의 범위에 포함시켜 규제할 것인가 하는 점은, 위에서 본 증권거래법 제188조 제2항의 연혁 및 입법 취지, 관련 하위 법규의 규정 내용 등을 고려하여, 당해 거래의 성격이나 비자발성의 정도, 거래의 동기 및 결과 등에 따라, 법원이 함묵적적이고도 실용적으로 해석하여야 할 것이라는 판단 하에, 피고의 주식인수가 상법 제418조 제1항에 근거한 제3자의 신주인수(소위 ‘사모유상증자’)에 의하여 이루어진 경우, 이는 유상계약에 의한 주식취득 행위로서 금전을 대가로 한 계약이라는 점에서 그 실질이 매매계약에 가까울 뿐만 아니라, 증권거래법 시행령 제83조의6 제6호가 단기매매차익반환의 예외사유를 규정함에 있어, “발행인으로부터의 직접적인 취득 등”이라는 표현을 사용하고 있음에 비추어, 이러한 경우의 한 예로서 상법상의 제3자 신주인수도 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”에 포함되는 것으로 볼 수 있다고 판시한 사례

1. 대상판결

서울고등법원 2001. 5. 18. 선고 2000나22272 판결¹⁾

원고(피항소인) 정리회사 K화학공업주식회사의 관리인, 피고(항소인) 권○○

1) 이 사건은 상고되었으나, 대법원 2003. 7. 25. 선고 2001다42684 판결로 적법한 상고기간이 지나 추완상고장이 제출되었음을 이유로 상고가 각하되어 확정되었다. 제1심은 서울지방법원 2000. 4. 18. 선고 98가합114133 판결이다.



2. 사실관계

가. 정리회사 K화학공업 주식회사(이하, “K화학공업”이라고만 한다)는 비료 및 화학제품의 제조, 판매 등을 목적으로 설립된 회사로서, 회사정리 개시전인 1998. 1. 14. 현재 자본금 405억 1,481만 원(발행주식 보통주식 8,102,962주, 주당 액면가 5,000원)의 주권상장법인이다.

나. 피고는 1992. 3. 12.부터 K화학공업의 대표이사로 재직하면서, K화학공업 발행의 보통주식 30.09%를 보유하여 오던 중, 1997. 8. 12.부터 1998. 1. 10.까지 사이에 그 보유 주식 중 1,844,290주를 매도한 다음, 그로부터 6개월이 경과하지 아니한, 1997. 11. 21.부터 1998. 6. 3.까지 사이에 같은 종류, 같은 종목의 주식 1,624,250주를 제3자 신주인수 또는 매매를 통하여 취득하였는바, 그 구체적인 거래 내역은 별지 주식거래내역 일람표의 기재와 같다

3. 당사자들의 주장

가. 원고의 주장

원고는, K화학공업의 대표이사 겸 10% 이상의 회사주식 소유자인 피고가 위와 같이 보유주식을 매도한 후 6개월 이내에 다시 매수하여 이익을 취득하였으므로 주권상장법인의 내부자의 단기매매차익 반환의무를 규정한 증권거래법 제188조 제2항에 의하여 그 반환을 구한다고 주장하였다.

나. 피고의 주장

이에 대하여, 피고는, ① 신주인수의 방법에 의한 주식취득은 증권거래법 제188조 제2항에서 말하는 ‘매수’에 포함되지 아니하므로, 피고가 1997. 12. 29. 및

1998. 1. 13. 신주인수(이하, 이 사건 신주인수라 한다)의 방법으로 K화학공업 주식 142만 주를 취득한 거래행위에 대하여는 그로 인한 단기매매차익반환의무가 발생할 여지가 없으며, ② 가사 그렇지 않다 하더라도, 피고의 위 신주인수는 회사 내부정보를 부당하게 이용할 가능성이 전혀 없는 상황에서 오로지 회사의 이익을 위하여 적법한 절차를 거쳐 이루어진 것일 뿐만 아니라, 당시 증권거래소에서의 시장가격보다 높은 액면가로 취득한 것이어서 사실상 실권주의 인수와 동일하므로, 단기매매차익반환의 예외를 규정한 증권거래법시행령 제83조의6의 예외사유에 해당하여 그 차익을 반환할 의무가 없다고 주장한다.

4. 법원의 판단

가. 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”의 의미

(1) 민법상의 개념으로만 파악하면, 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”란 금전을 대가로 하여 당해 법인의 주권 등을 취득하는 것을 말하고, “매도”란 당해 법인의 주권 등을 타인에게 이전하고 그 대가로서 금전을 수령하는 것이라고 좁게 해석할 수도 있다. 그러나, “매수” 또는 “매도”의 개념을 위와 같이 한정적으로 해석하는 것은 위에서 본 단기매매차익반환제도의 입법취지에 비추어 문제가 없지 아니하다. 왜냐하면, 내부자 정보의 남용이라는 측면에서 똑같은 위험성이 있음에도 불구하고 거래 방식이 매매계약이 아닌 교환계약이나 대물변제 등에 의하였다는 점만으로 이를 “매수”의 범위에서 제외하게 된다면, 내부자거래의 규제를 위하여 모처럼 마련한 단기매매차익반환 규정의 실효성을 크게 해하게 될 것이기 때문이다.

(2) 참고로, 미국에서는 이러한 문제점에 대비하여 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934)

section3(a)(13), (14)항에서 “매수”를 매수 또는 기타 취득을 위한 계약을 포함하는 개념으로, “매도”를 매도 또는 기타 처분을 위한 계약을 포함하는 개념으로 각각 정의하는(“The terms ‘buy’ and ‘purchase’ each include any contract to buy, purchase, or otherwise acquire”, “The terms ‘sale’ and ‘sell’ each include any contract to sell, or otherwise dispose of”라고 정의 규정을 둔 결과, “매수(purchase)”는 사실상 “취득(acquisition)”을, “매도(sale)”는 사실상 “처분(disposition)”을 의미하게 된다) 규정을 둠으로써, 교환이나 대물변제에 의한 취득은 물론, 구체적인 사례에 따라 전환사채 또는 전환 우선주의 보통주로의 전환, 합병이나 자본재구성 시의 주식의 교환 등도 “매수”에 포함되는 것으로 해석할 수 있는 근거를 마련하고 있다.

- (3) 우리나라의 경우로 되돌아 와서, 우리나라 증권거래법 제188조 제2항에서의 “매도” 또는 “매수”도 반드시 거래소나 협회중개시장에서 일어날 것을 요하지는 않고, 장외에서 행해진 매매도 그 적용 대상이 된다는 점에 대하여는 이론의 여지가 없고, 한편, 장외에서의 주권 등의 취득은 민법상의 전형적인 매매 이외에도 상법이나 증권거래법이 인정하는 다양한 방식에 의한 유상취득이나 처분 행위를 통하여서도 가능할 수 있음은 명백하다. 그리하여, 앞서 살펴본 단기매매차익반환의 예외를 정한 증권거래법 시행령 및 증권관리위원회의 규정도 이러한 처분행위를 예상하여 “발행인 또는 매출인으로부터의 직접적인 취득, 전환사채권·신주인수권부 사채권·신주인수권을 표시하는 증서의 권리행사에 의한 유상신주의 취득, 유상신주 발행시 발행한 실권주 또는 단수주의 취득, 영업을 위한 주권 등의 인수” 등의 경우를 들고 있는 바, 이는 결국 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”가 민법상의 매매와 같은 전형계약에 한정되지

않고, 기타 비전형적인 유상취득행위도 포함되는 점을 전제로 한 것으로 볼 수 있다.

- (4) 이상과 같이, 우리나라 증권거래법 제188조 제2항에서의 “매수”나 “매도”를 민법상의 매매계약에만 한정시키는 것은 부당한 해석이라 할 것이지만, 나아가 구체적으로 민법상의 매매 이외의 다른 어떤 전형계약 혹은 비전형계약까지 “매수”나 “매도”의 범위에 포함시켜 규제할 것인가 하는 점은, 위에서 본 증권거래법 제188조 제2항의 연혁 및 입법 취지, 관련 하위 법규의 규정 내용 등을 고려하여, 당해 거래의 성격이나 비자발성의 정도, 거래의 동기 및 결과 등에 따라, 법원이 합목적적이고도 실용적으로 해석하여야 할 것이다.

나. 상법의 제3자 신주인수가 “매수”에 해당하는지 여부

- (1) 피고의 이 사건 주식인수는 상법 제418조 제1항에 근거한 제3자의 신주인수(소위 ‘사모유상증자’)에 해당하는 것인데, 제3자의 신주인수는 강학상 회사에 대한 입사계약으로 해석되기는 하나, 실제로는, 회사가 주주에 한정하지 않고 보다 광범위한 자본시장으로부터 자금을 조달하기 위한 목적으로 행하는 것으로서, 신주인수권자의 입장에서 회사 주식 취득을 목적으로 한 회사와의 유상계약에 다름아니라 할 것이다. 특히 신주인수권자는 반드시 주주 아닌 제3자에만 한정되는 것은 아니므로, 이 사건과 같이 기존의 주주가 신주인수권자로 정해지는 경우, 입사계약보다는 오히려 유상계약의 성격이 보다 강하다 할 것이다.
- (2) 이와 같이 제3자 신주인수는 유상계약에 의한 주식취득 행위로서 금전을 대가로 한 계약이라는 점에서 그 실질이 매매계약에 가까울 뿐만 아니라, 위에서 보았듯이 증권거래법 시행령 제83조의6 제6호가 단기매매차익반환의 예외사유를 규정함



에 있어, “발행인으로부터의 직접적인 취득 등”이라는 표현을 사용하고 있음에 비추어, 이러한 경우의 한 예로서 상법상의 제3자 신주인수도 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”에 포함되는 것으로 볼 수 있다. 결국, 증권시장의 건전성의 수호 및 일반투자자들의 피해 방지라는 단기매매차익 반환제도의 입법 취지와 제3자 신주인수의 법적 성격, 단기매매차익반환에 대한 관련 규정의 내용 등을 종합적으로 고려하면, 제3자 신주인수에 의한 주식의 취득도 증권거래법 제188조 제2항의 “매수”에 해당한다 할 것이다.

다. 피고의 이 사건 신주인수에 대하여

- (1) 한편, 위에서 본 단기매매차익반환제도의 입법 취지와 관련 하위 법규의 내용 등을 고려하여, 민법상의 매매계약이 아닌 어떤 비전형거래를 “매수”의 범위에 포함시킬 수 있다 하더라도, 당해 거래의 성격이나 비자발성의 정도, 동기와 결과 등 구체적인 사정에 비추어 그것이 명백하게 내부정보의 부당한 이용 가능성이 없는 경우는 제외하여야 할 것인데, 다만 그러한 내부정보의 이용에 관한 한계를 설정함에 있어, 객관적으로 파악할 수 있는 ‘이용 가능성’의 정도를 넘어서 입증에 극히 곤란한 ‘현실적 이용’까지 요구되는 것으로 해석해서는 안 된다 할 것이다. 왜냐하면, 그렇지 않고 개별적인 사안마다 내부정보의 현실적 이용 여부를 문제삼기 시작한다면, 위 규정의 취지를 크게 몰각시키는 결과를 초래할 것이기 때문이다.
- (2) 그러므로 이 사건 피고의 신주 인수가 ‘명백하게 내부정보의 부당한 이용 가능성이 없는 경우’에 해당하는지의 여부에 관하여 살피건대, 증거에 의하면 아래와 같은 사실이 인정된다.
 - ① K화학공업은 1996, 1997 사업년도 및 1997 반기 사업보고서를 작성함에 있어, 실제로 거

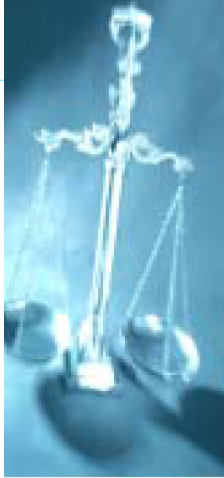
- 액의 순손실이 발생하였음에도 마치 상당한 순이익이 발생하거나 손실이 적은 것처럼 허위로 기재하였다(1996년도 당기순손실 67억 6,100만원 ; 허위 기재 당기순이익 8억 4,800만원, 1997년도 반기순손실 101억 1,600만원 ; 허위 기재 반기순이익 16억 8,700만원, 1997년도 추정 당기순손실 209억 1,700만원 ; 허위 기재 당기순손실 61억 2,500만 원).
- ② 피고는, 원래 K화학공업 발행주식의 약 19%에 해당하는 961,538주를 보유하고 있었는데, 계열회사인 K엔지니어링 주식회사 명의로 S종합금융 주식회사로부터 자금을 차용하여 1997. 1. 7. K화학공업의 제1회 전환사채 액면 합계 57억 4,000만 원 상당을 전량 인수한 후, 같은 해 2. 28.경부터 같은 해 8. 8.경까지 사이에, 증권시장에서, K화학공업이 흑자가 나고, 당국에 신청한 물류센터의 건립이 확실한 것처럼 소문이 돌면서 주가가 주당 7,000원 가량에서 19,000원 가량으로 상승하게 되자, 같은 달 11. 위 전환사채 전부를 보통주식 1,062,962주로 전환시킨 다음, 그 다음날부터 같은 해 11. 18.까지 사이에 별지 주식거래내역 일람표의 기재와 같이 보유하고 있던 주식 1,324,290주를 매도하였다. 그런데 피고는 이러한 일련의 매매 과정에서 증권거래법상의 주식소유변동상황 등의 보고의무를 제대로 이행하지 아니하였다.
 - ③ 한편, 피고의 주식매도대금 합계 222억 8,002만원(이는 1997. 7. 입금된 금원을 포함하는 금액이다)은 일단 가수금의 형태로 K화학공업에 입금되었으나, 위 금원은 오래지 않아 모두 인출되었다. 즉 피고는 1997. 8. 28. 위 금원 중 4억 3,002만원을 인출하여 계열회사인 K엔지니어링 주식회사 발행의 유상신주 인수자금, 같은 해 9. 4. 금 30억원을 인출하여 K화학공업의 제43회 사모무보증전환사채를

인수하기 위한 자금으로, 같은 해 10. 2. 금 54억원을 인출하여 K화학공업의 제44회 사모무보증전환사채를 인수하기 위한 자금으로, 같은 달 20. 금 57억 4,000만원을 인출하여 위 제1회 전환사채 인수에 소요된 차용금채무를 변제하는 데에 각 사용하였으며, 같은 해 11. 26. 금 3억 6,000만원을 인출하여 계열회사인 A 회사 발행의 유상신주 인수자금으로, 같은 해 12. 30. 잔액 73억 5,000만원을 전부 인출하여 이 사건 신주 인수 자금 등으로 각 사용하였다.

- ④ 한편, K화학공업의 임원들은 회사의 경영상태가 악화되자 화의신청을 추진하였는데(1997. 12. 23.경 및 1998. 3. 29.경에는 그 신청을 위한 변호사와의 협상이 구체적으로 진행된 정도까지 이르렀다), 화의를 신청하려면 회사의 부채비율을 낮추어 재무구조를 개선할 필요가 있었으나, 당시 K화학공업은 구 상장법 인재무관리규정(증권관리위원회 규정으로, 1998. 4. 1. 상장법인의재무관리등에관한규정이 제정, 시행됨에 따라 폐지되었다) 제8조 제1항 소정의 유상증자 요건(특히, 배당요건)을 갖추지 못하여 주주공모 또는 일반공모의 방법에 의한 유상증자를 할 수 없는 상태였으므로, 1997. 12. 22. 주주총회를 개최하여 정관을 개정하여 제3자 배정의 방법에 의한 신주발행의 근거를 마련한 다음, 같은 달 29. 147만 주의 신주를, 1998. 1. 13. 57만 주의 신주를 각 발행하였는바, 피고는 그 중 142만 주를 인수하였다.
- ⑤ 그 후 K화학공업은 화의를 신청하는 대신 1998. 9. 11. 당국에 기업구조개선작업(work-out)을 신청하였으나, 대표이사 겸 대주주인 피고가 출자전환비용에 대한 견해 차이 등을 이유로 채권금융기관들이 제시한 기업개선작업약정안을 거부함에 따라, 위 기업

구조개선작업은 실패로 돌아가고 말았다. 결국 K화학공업은 1999. 3. 18. 최종적으로 부도처리된 후, 같은 해 9. 7. 인천지방법원 99회1호로 회사정리절차가 개시되었다.

- (3) 위 인정 사실에 의하면, 피고의 이 사건 거래행위를 전후하여, K화학공업은 그 사업보고서나 증권시장에서의 소문과는 달리 실제로는 상당한 적자가 누적되어 온데다가 화의신청까지 추진하고 있었고, 이러한 사정은, 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 뿐만 아니라 일반투자자들로서는 쉽게 접근할 수 없는 정보로서 소위 '내부자정보'에 해당한다 할 것인데, 피고는 이러한 사정을 잘 알면서도 회사의 실제 사정과는 반대로 주식시장에 호재성 소문이 돌아 회사의 주가가 치솟자, 전환사채를 주식으로 전환하면서까지 보유주식을 늘려 단기간에 이를 대량으로 매도하고, 즉시 그 대금으로 계열회사의 전환사채 또는 신주를 인수하거나, 위 매도가격에 훨씬 미치지 못하는 가격으로 다시 이 사건 주식을 취득하였음을 알 수 있다. 그렇다면, 피고의 이 사건 주식 매도 및 인수는, 명백하게 내부정보의 부당한 이용 가능성이 없는 거래에 해당한다고 보기 어렵고, 오히려 내부정보의 이용가능성이 충분한 상황에서 그를 이용한 경우에 해당한다고 보아야 할 것이다.
- (4) 단기매매차익반환의 예외사유에 해당하는지 여부 피고는 자신의 신주 인수는 실질적으로 공모유상증자시의 신주인수 또는 유상신주발행시의 실권주의 취득에 해당하기 때문에 위 증권관리위원회 규정 제15조 제8호의 제㉔항, 제㉕항 등 소정의 예외사유를 유추 적용하여 단기매매차익반환의 예외로 인정하여야 한다고 주장한다. 그러므로 살피건대, 피고의 이 사건 사모유상증자를 통한 신주인수가 위 증권관리위원회 규정 제15조 제8호 제㉔항의 "법 제8조의 규정에 의하여 모집·매출하는 주권 등의 청약"이나 제㉕항의 "유상 신주발



행시 발생한 실권주 또는 단수주의 취득"에 해당하지 않는 것은 분명하다. 그런데 위에서 살펴본 것같이, 우리나라의 단기매매차익반환제도가, 내부자의 단기매매가 증권거래법 제188조 제2항에 해당하면, 내부 정보의 이용 여부에 대한 입증을 허용하지 않고 자동적으로 매매차익의 반환의무를 인정하고, 다만 예외적으로 증권거래법시행령 제83조의6과 위 증권관리위원회 규정 제15조 제8호의 예외사유에 해당하는 경우에만 그 의무를 면하는 것으로 규정하고 있으므로, 이러한 예외사유들을 한정적인 것으로 보아 이에 해당하지 않는 이상 무조건 그 책임을 지우도록 해야 한다는 견해가 있을 수 있다. 그러나 증권거래법시행령 제83조의6 제6호가 "발행인 또는 매출인으로부터의 직접적인 취득 등의 경우로서 일반인에게 공개되지 아니한 중요한 정보를 이용한 매매가 아니라고 위원회가 인정하는 경우"를 하나의 예외사유로 규정하고 있는 점에 비추어 보면, 입법자의 의도가 법원에 의한 예외사유의 발견 가능성을 전혀 배제하는 것이라고 단정하기 어렵고, 특히 규제대상인 거래행위가 비전형적인 계약에 해당하여 증권거래법 제188조 제2항의 "매수"의 개념에 포함되는 것으로 탄력적으로 해석된 경우에는 더욱 그러하다 할 것이다.

따라서 피고의 이 사건 제3자 신주인수 방식에 의한 주식취득에 대해서도, 법원으로서의 엄격책임의 원칙을 정한 입법자의 의사를 해치지 않는 범위 내에서, 위 증권거래법시행령 및 증권관리위원회의 규정 내용을 살펴, 예외사유 해당여부를 판단할 수 있다 할 것이므로, 살펴건대, 피고의 이 사건 신주인수가 내부정보를 부당하게 이용하여 이익을 얻기 위한 수단으로 사용되었을 가능성이 인정되는 경우에 해당함은 앞서 본 바와 같으므로, 피고가 주장하는, 그 당시 거래소시장에서의 주식가격이 액면가에 미치지 못하는 상황에서 신주를 인수하였다거나, 제3자 신주인수가 주주총

회와 이사회 결의 등의 적법절차를 통하여 이루어진 것이어서 주주들의 동의가 있었던 것으로 보아야 한다거나 혹은 회사에 실질적인 손해가 발생하지 아니하였다는 점들만으로는 위 예외사유에 해당하는 것으로 인정할 수 없으므로, 피고의 위 주장은 이유 없다.

(5) 거래가 단일한 계획에 의하여 이루어질 것을 요하는지의 여부

피고는 자신의 주식 거래는 단일한 계획에 따라 이루어진 것이 아니기 때문에 단기매매차익반환의 대상이 되는 거래행위에 해당하지 않는다고 주장하나, 증권거래법 제188조 제2항은 내부자가 증권을 매수 또는 매도할 당시 반드시 향후 6개월 이내에 반대방향의 매매를 할 의도 하에 계획적으로 행할 것을 요구하고 있지는 않으므로, 피고의 위 주장도 이유 없다.

(6) 거래가 내부자 본인의 의사에 기하여 이루어질 것을 요하는지의 여부

피고는, 1997. 11. 21. 주식 4만 주를 매수한 것은 피고의 의사에 반한 것이었기 때문에 그로 인하여 피고에게 단기매매차익반환의무가 발생하지 않는다고 주장하나, 주권 등의 거래가 내부자의 계산으로 이루어짐에 따라 내부자의 이익으로 귀속된 이상 그것이 당해 내부자의 의사에 따른 것이었는지는 문제되지 않는다 할 것이므로, 위 주장도 이유 없다.

(7) 의무공개매수규정의 적용을 회피하기 위한 불가피한 매도라는 주장

피고는, 1998. 1. 10. 이루어진 주식 48만 주의 매도는, 그 당시 피고가 사모유상증자를 받기로 예정되어 있음에 따라, 증권거래법(1998. 2. 24. 법률 제5521호로 개정되기 전의 것) 제21조 제2항의 규정, 즉 25%선의 강제공개매수규정이

적용되는 것을 회피하기 위하여 어쩔 수 없이 행한 것이므로, 이에 대응하는 같은 달 13.자 57만 주의 신주인수에 대하여는 9만 주(57만 주-48만 주)만을 취득한 것으로 평가하여야 한다고 주장하나, 강행법규의 적용을 회피하기 위하여 행한 거래를 법령에 의하여 부득이하게 행한 거래와 동일시하여 위에서 본 예외사유에 해당한다거나, 특별히 매매차익의 반환의무가 면제되는 것으로 볼 수는 없으므로, 위 주장도 이유 없다.

라. 단기매매차익의 반환범위

(1) 단기매매차익의 계산방법

한편, 단기매매를 한 내부자가 반환할 단기매매차익의 액수는 증권거래법 제188조 제2항 단서, 증권거래법 시행령 제83조의5, 위 증권관리위원회 규정 제3장의 규정에 의하여 산출하도록 되어 있는바, 이 사건의 경우 피고가 반환하여야 할 구체적인 매매차익을 계산하면 다음 표의 기재와 같다.

계산 단위	매 도			매 수			비용(원)	차익(원)
	거래금액(원)	수량(주)	평균단가(원)	거래금액(원)	수량(주)	평균단가(원)		
1	21,766,924,000	1,844,290	11,802.33	7,425,600,000	1,460,000	5,086.02	126,697,686	9,679,114,914
2	1,298,900,200	384,290	3,380.00	198,505,650	164,250	1,208.55	1,683,847	354,975,173
단기매매차익 총계								10,034,090,087

※ 단기매매차익=(매도 평균단가-매수 평균단가)×매도 수량과 매수 수량 중 적은 값-비용

※ 2단위의 차익은 354,976,815.5원이나, 원고가 구하는 바에 의함.

(2) 피고의 주장에 대한 판단

(가) 피고는 1997. 9. 4. 금 30억 원 상당의 K화학공업 전환사채를, 같은 해 10. 2. 금 54억 원 상당의 같은 회사 전환사채를 각 인수하였으므로, 이 사건 단기매매차익을 산정함에 있어 그 인수금액을 공제하여야 한다고 주장한다. 살피건대, 피고가 위 각 전환사채를 인수하였음은 앞서 인정한 바와 같으나, K화학공업이 1998. 11. 19. 위 각 전환사채를 자신의 피고에 대한 가지급금채권과 대등액에서 상계하여 상환함으로써 위 각 전환사채는 매도되거나 주식으로 전환되지 아니한 사실을 인정할 수 있는바, 결국 피고의 위 각 전환사채 인수는 그 이전의 주식 매도와 서로 대응관계를 이룰 수 없게 되어 이 사건 단기매매차익 산정에 있어 고려할 여지가 없게 되었으므로, 피고의 위 주장은 이유 없다.

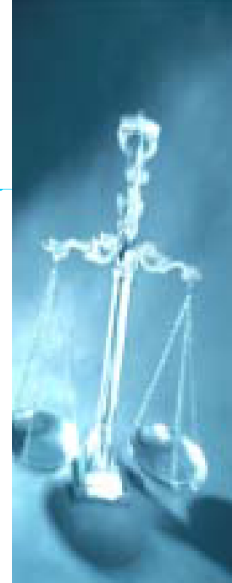
(나) 또한 피고는, 자신이 시장가격보다 높은 가격으로 이 사건 신주를 인수하여 결과적으로 금 27억 6,700만 원 상당의 손해를 입게 되었으므로, 그 금액만큼은 위 단기매매차익에서 공제되어야 한다고 주장하나, 피고 주장의 위 손실은, 앞서 이 사건 단기매매차익을 산정하기 위한 전제로서 평균매수단가를 산출하는 과정에서 이미 반영되어 또다시 공제하여서는 안 되는 것이므로, 위 주장 역시 이유 없다.

[해 설]

1. 단기매매차익반환제도의 적용대상인 “매도”와 “매수”

가. 단기매매차익반환제도²⁾

증권거래법 제188조 제2항은 내부자가 단기매매



(short swing)로 인하여 이익을 얻은 경우 이를 회사에 반환케하는 소위 '단기매매차익반환제도'를 정하고 있고, 그 효율성을 확보하기 위한 부수적인 제도로써 (i) 임원과 주요주주의 주식소유상황을 공시하게 하고(법 제188조 제6항, 제7항), (ii) 공시의무를 위반한 때에는 1년 이하의 징역 또는 5백만원 이하의 벌금에 처하며(법 제210조 제5호), (iii) 당해 법인이 매매차익의 반환청구를 게을리할 경우에 대비하여 당해 법인의 주주와 증권선물위원회에 대위청구를 할 수 있도록 함과 동시에 승소한 경우에는 그 비용을 당해 법인이 부담하도록 하고 있다(법 제188조 제3항, 제4항).

나. 제3자 신주인수와 단기매매차익반환의 대상의 적용대상

(1) '매수'란 금전을 대가로 하여 당해 법인의 주권 등을 취득하는 것을 말하고, '매도'란 당해 법인의 주권 등을 타인에게 이전하고, 그 대가로서 금전을 수령하는 것을 말하는데, 매수 또는 매도는 유가증권시장에서 이루어졌는지 여부를 묻지 않고, 이에 해당하지 않는 것으로는 상속, 증여에 의한 취

득, 주식배당에 의한 주식의 취득, 전환사채의 전환권의 행사에 의한 주식의 취득³⁾, 주식분할, 병합에 의한 취득 등이 있다.⁴⁾

(2) 문제는 '제3자 신주인수'⁵⁾나 '교환'과 같은 유상거래를 증권거래법 상 단기매매차익반환 규정의 적용대상으로 해석할 수 있는지 여부인데,⁶⁾ ① 규정의 취지상 신주인수, 교환과 같은 유상취득이나 처분도 당연히 포함되는 것으로 보아야 할 것이고 시행령에도 발행인으로부터의 취득이 적용대상이 되는 것을 전제로 마련된 규정이 있다는 점(제83조의 6 제5호), ② 법문에서는 '매수'와 '매도'라는 용어를 사용하나 본조의 취지상 회사의 정보를 부당하게 이용할 가능성이 있는 한 신주의 인수, 교환과 같은 유상취득이나 처분도 당연히 포함되는 것으로 해석하여야 한다는 점을 근거로 긍정하는 견해(통설)⁷⁾와 미국 증권거래법의 정의규정과 같은 규정이 없는 이상, '매수' 또는 '매도'에 해당한다고 해석하는 것은 일반적으로 통용되는 용어의 의미와 너무나 다르고, 신주인수나 교환을 제외하면 부당한 결과가 생길 수 있음은

2) 단기매매차익반환제도 일반에 관한 설명은 채동헌, 증권거래와 법, 청림출판(2006), 265-288면 참조.

3) '전환사채의 전환권행사에 의한 주식의 취득'의 경우 내부자의 의사에 기하여 유상으로 이루어지는 거래라는 점에서 매매와 유사하나, 전환권의 행사는 내부정보가 아닌 시가와 전환가격의 차이에 의하여 행사 여부가 결정되므로 단기매매차익 반환의 무가 발생하는 매매에 해당하지 않는다고 설명함이 일반적이다. 물론 전환권의 행사로 취득한 주식을 그로부터 6월내에 매도하는 경우에는 단기매매차익반환의 대상으로 보아야 할 것이라고 한다. 김건식, 증권거래법, 두성사(2002), 287면

4) 蔣尙均, "支配株式의 賣渡에 대한 證券去來法上 短期賣買差益 返還條項의 適用(대상판례 ; 대법원 2004. 2. 13. 선고 2001다36580 판결)", 民事裁判의 諸問題 13卷 (민사실무연구회, 2004.12) 72면

5) 주주는 그가 가진 주식 수에 따라 신주의 배정을 받을 권리가 있고(상법 제418조 제1항, 주주평등의 원칙), 다만 회사는 위조항에 불구하고 정관에 정하는 바에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있는바(같은 조 제2항), 주주라도 그가 가진 주식의 수에 따라 가지는 신주인수권 외에 주주 자격에 기하지 않고 신주를 인수하게 되는 경우에는 제3자 신주인수에 해당한다. 정동윤, 회사법, 법문사(2000), 513면 참조.

6) 미국의 증권거래법(Securities Exchange Act) Section 3(a) (13)은 "The terms 'buy' and 'purchase' each include any contract to buy, purchase, or otherwise acquire"라고 규정하고 Section 4(a) (14)는 "The terms 'sale' and 'sell' each include any contract to sell or otherwise dispose of"라고 규정하므로 매수는 '취득(acquisition)'을, 매도는 '처분(disposition)'의 의미를 포함하는 넓은 개념으로 정의하고 있는데, 이 점은 우리 법과 차이가 있고, 일본은 법 제164조 제1항에서 종래 '매도(賣付け)', '매수(買付け)'라고 지칭하던 것을 '매도등(賣付け等)', '매수등(買付け等)'이라고 표현을 수정하였다.

7) 김건식, 증권거래법, 287면 ; 신영무, 증권거래법, 461면 ; 이철송, "내부자거래의 규제", 인산 정회철선생 정년기념 상법은 총(1985), 134면 참조.

인정하나, 이는 현행법의 해석보다는 법령의 개정으로 해결하는 것이 타당하다는 점에서 부정하는 견해가 있다.⁸⁾

- (3) 위 두 가지 견해 중에서는 긍정설이 타당하다고 본다. 부정설조차도 입법론적으로 적용이 필요하다는 점을 인정하고 있으므로, 긍정설이 해석론으로서 무리한 것으로 보이지는 않는다. 이 사건에서 문제되는 '제3자 신주인수'의 경우에는 일반적인 신주인수와 비교할 때 적용대상인 '매매'로 볼 필요성이 더 크다고 할 수 있다. 특히 이 사건의 경우에는 피고가 사전에 변호사에게 이 사건 신주인수가 단기매매차익반환제도의 적용을 받을 것인지에 대하여 미리 증권 감독당국의 확인을 받아 두는 것이 안전하다는 법률의견서를 받아두고 있었으나, 그러한 조치를 취하지 않았던 사안으로 의도적인 탈법행위의 가능성이 보인 사안이었다. 이 사건 판결의 경우에도 피고의 이 사건 주식인수가 상법 제418조 제1항에 근거한 제3자의 신주인수로서, ① 증권시장의 건전성의 수호 및 일반투자자들의 피해 방지라는 단기매매차익반환제도의 입법 취지를 고려하고, ② 제3자 신주인수는 유상계약에 의한 주식취득 행위로서 금전을 대가로 한 계약이라는 점에서 그 실질이 매매계약에 가까울 뿐만 아니라, ③ 증권거래법 시행령 제83조의6 제6호가 단기매매차익반환의 예외사유를 규정함에 있어, "발행인으로부터의 직접적인 취득 등"이라는 표현을 사용하고 있음에 비추어, 이러한 경우의 한 예로서 상법상의 제3자 신주인수도 증권거래법 제188조 제2항의 "매수"에 포함된다고 판시하고 있다.

2. 단기매매차익반환의 예외사유에 해당여부 검토

가. 쟁점

이 사건에서 피고는 "임원·주요주주의 주식소유상향보고 및 단기매매차익반환에 관한 규정" 제15조 제8호 ㉔목(법 제8조의 규정에 의하여 모집·매출하는 '주권 등'의 청약), ㉕목(유상신주발행시 발생한 실권주 또는 단수주의 취득) 소정의 예외사유의 적용 내지 유추적용을 주장하였는데, ㉔목의 경우, 피고는 제3자 신주인수의 방식에 의하여 신주를 인수하였는데, 법 제8조에 따라 금융감독위원회에 유가증권신고서를 제출하는 방식의 공개적인 모집·매출의 방식으로 신주를 인수한 것이 아니므로,⁹⁾ 이에 해당하지 않고 달리 위 규정을 유추하여 적용할 이유가 없고, ㉕목의 경우 이 사건 피고의 신주인수거래는 실권주 또는 단수주를 취득한 경우에 해당하지 않음이 분명하므로 피고의 주장은 이유가 없는 사안이었다.

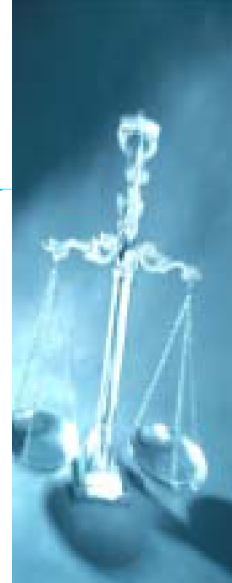
- (2) 따라서, 이 사건 피고의 거래가 단기매매차익반환의 예외사유에 해당하는지 여부와 관련하여 쟁점이 될 수 있는 것은 ① 시행령과 규정에서 정해둔 예외사유 이외에 '내부정보를 이용할 가능성조차 없는 유형의 거래'를 법원이 해석상의 예외사유로 인정할 수 있는지 여부와 ② 이를 긍정한다면, 이 사건 피고의 신주인수의 경우가 그러한 예외사유로 인정될 수 있는지 여부이다.

나. 단기매매차익반환규정의 해석상 예외사유의 인정 여부

- (1) 단기매매차익반환규정에 있어 해석상의 예외사유

8) 고창현, "증권거래법상 단기매매차익반환의무", 인권과 정의 277호(1999. 9.), 72면 참조.

9) 유가증권의 모집가액 또는 매출가액의 총액이 일정금액 이상인 경우 발행인이 당해 유가증권에 관하여 신고서를 금융감독위원회에 제출하여 수리되어야만 그 유가증권의 모집 또는 매출을 할 수 있는데(증권거래법 제8조 제1항 본문), 위와 같이 증권거래법이 유가증권신고서를 요구하는 것은 일반인을 상대로 하는 대량의 공개모집의 경우 상법에 의하여 요구되는 주식청약서나 사채청약서만으로는 투자자에 대한 공시자료로 부족하므로 투자자를 보호하기 위한 것이다.



를 인정할 것인지 여부와 관련하여, 일본 最高裁判所 2002. 1. 13. 선고 平12(才) 제1965호, 1703호 판결은 “상장회사 등의 임원 또는 주요주주는 일반적으로 당해 상장회사 등의 내부정보를 일반투자자보다 빨리 더 잘 알 수 있는 입장에 있는바, 이러한 자가 일반투자자가 알기 어려운 내부정보를 부당하게 이용하여 당해 상장회사 등의 특정유가증권 등의 매매거래를 하는 것은 증권거래 시장에 있어서의 공평성, 공정성을 현저하게 해하고, 일반투자자의 이익과 증권거래 시장에 대한 신뢰를 현저하게 손상시키는 것이다. 동 항이 이러한 부당한 행위를 방지하는 것을 목적으로 설치되었다는 것은 그 문언으로부터 명백하다. 그리고, 같은 조 제8항은, 거래의 태양등을 고려하여 이러한 비밀의 부당이용의 여지가 없다고 생각되어지는 거래의 유형을 정할 것을 내각부령에 위임하고 있는데, 위 목적을 달성하기 위하여 같은 조 제1항의 규정을 적용할 필요가 없는 거래는 내각부령에서 정하고 있는 경우에 그치는 것이 아니라 유형적으로 볼 때 거래의 태양 자체에서부터 위와 같은 비밀을 부당하게 이용하는 것이 인정되지 않는 경우에는 동 항의 규정은 적용되지 않는다고 해석하는 것이 상당하다.”고 판시하였고,¹⁰⁾ 미국 연방대법원의 Kern County Land Co. v. Occidental Petroleum Corp.¹¹⁾ 판결은 적대적 기업인수(hostile takeover)를 시도하다가 실패하자 공개매입한 주식을 합병절차 내에서 처분한 사안에서, 피고가 적대적 인수를 목적으로 주식을 취득하여 경영진과는 적대적인 관계에 있었으므로 미공개정보에 접근할 기회가 없었음이 분명하고, 합병에 따라 전환우선주를 취득한 것은 기본적으로 비자발적(involuntary)인 성격을 가진다는 등의 이유로 단기매매차익반환의 대상이

되는 매도(sale)로 평가될 수 없다고 판시하여 모두 해석론으로서 긍정적인 견해를 취하고 있었다.

- (2) 우리나라의 경우 헌법재판소 2002. 12. 18. 선고 99헌바1045, 2001헌바48(병합) 결정¹²⁾은 이 사건 피고가 제기한 헌법소원 사건에서 법 제188조의 단기매매차익 반환제도가 합헌이라고 선언함과 동시에 “반환책임의 예외도 대통령령이 정하는 일정한 유형의 주식거래에 한정되는 것일 뿐, 내부자에게 내부정보를 이용하지 않았다는 반증을 허용하게 하거나 대통령령에서 정하지 않는 사유로까지 그 반환책임의 예외사유를 넓힐 것을 예정한 것도 아니다.”라고 판시하여 법령의 예외사유조항이 한정적 열거라는 입장에서 “법 제188조 제2항이 내부자거래규제라는 입법목적에 명시적으로 규정하지 않았다고 하더라도 단기매매차익제도의 목적은 회사의 내부자가 미공개 내부정보를 이용하여 회사의 주식을 거래하는 내부자거래의 규제에 있다고 할 것이고, 특히 내부자의 단기주식거래는 미공개 내부정보를 이용하였을 개연성이 크다고 할 것이어서 실제로 내부자가 내부정보를 이용하였는지를 묻지 않고 엄격한 반환책임을 내부자에게 부과하고 있음은 위에서 본 바와 같다. 따라서 비록 이 사건 법률조항이 미국이나 일본의 그것과 달리 목적조항을 두고 있지 않다고 하더라도 이 사건 법률조항을 해석·적용함에 있어서는 내부자거래규제라는 입법목적에 반드시 고려하여야 할 것이고, 나아가 단기매매차익반환의 예외를 정한 법 제188조 제8항과 그에 근거한 법시행령 제86조의6이 정하는 예외사유에서 명시적으로 따로 정한 바 없다고 하더라도 내부자거래에 의한 주식거래가 아님이 명백한 경우 즉, 거래의 유형상 애당초 내부정보의 이용가능성이 객

10) 일본 証券取引法 제164조 제1항(우리나라 증권거래법 제188조 제2항에 해당)의 해석 및 위헌여부에 관한 일본 최고재판소의 최초의 판례이다.

11) Kern County Land Co. v. Occidental Petroleum Corp. 411 U.S. 582(1973)

12) [판례집 14-2, 774~793]

관적으로 없는 경우에는 이미 이 사건 법률 조항 자체가 적용되지 않는다고 보아야 할 것이다.”고 판단하여 거래의 유형상 애당초 내부정보의 이용 가능성이 객관적으로 없는 경우에는 이미 제188조 제2항 자체가 적용되지 않는다고 보아야 할 것이라고 판단하였다.

- (3) 우리 대법원도 대법원 2004. 2. 13. 선고 2001다36580 판결¹³⁾에서, “증권거래법 제188조 제2항 소정의 단기매매차익반환제도는 주권상장법인의 내부자가 6월 이내의 단기간에 그 법인의 주식 등을 사고 파는 경우 미공개 내부정보를 이용하였을 개연성이 크다는 점에서 거래 자체는 허용하되 그 대신 내부자가 실제로 미공개 내부정보를 이용하였는지 여부나 내부자에게 미공개 내부정보를 이용하여 이득을 취하려는 의사가 있었는지 여부를 묻지 않고 내부자로 하여금 그 거래로 얻은 이익을 법인에 반환하도록 하는 엄격한 책임을 인정함으로써 내부자가 미공개 내부정보를 이용하여 법인의 주식 등을 거래하는 행위를 간접적으로 규제하려는 제도라 할 것이고, 따라서 법 제188조 제2항이 적용되지 아니하는 경우로서 같은 조 제8항에 의하여 법시행령 제83조의6에서 정한 예외사유는 한정적으로 열거된 것으로서 법시행령에서 정하지 않는 사유로까지 그 반환책임의 예외사유를 넓힐 것을 예정한 것은 아니라 할 것이지만 단기매매차익반환제도의 입법목적, 법시행령 제83조의6에 정해진 예외사유의 성격 그리고 헌법 제23조가 정하는 재산권보장의 취지를 고려하면, 법시행령 제83조의6에서 정한 예외사유에 해당하지 않더라도 객관적으로 볼 때, 애당초 내부정보의 이용가능성이 전혀 없는 유형의 거

래에 대하여는 법 제188조 제2항이 적용되지 않는다.”고 판시한 이래 그 이후 선고된 대법원 2004. 5. 28. 선고 2003다60396 판결¹⁴⁾도 위와 같은 취지로 증권거래법 제188조 제2항에 규정된 단기매매차익반환제도의 규정 취지에 비추어 같은 법 시행령 제83조의6에서 정한 예외사유에 해당하지 않더라도 내부정보의 이용가능성이 없는 유형의 거래에 대하여 법원이 해석상의 예외사유로 보아 그 적용을 배제할 수 있다고 판시한 바 있다.

다. 이 사건 신주인수가 『거래의 유형상 내부 정보의 이용가능성이 없는 경우』에 해당하는지 여부

- (1) 이 사건 신주인수가 위 판례에서 언급되고 있는 “거래의 유형상 내부 정보의 이용가능성이 없는 경우”에 해당하는지 여부와 관련하여, 어떠한 거래 유형을 이에 해당한다고 할 것인지는 쉬운 문제가 아니고, 당해 사건에서 실제 내부 정보를 이용하였는지 여부를 떠나서 거래 유형 자체로부터 객관적으로 판단하여야 할 것인데, 일반적으로 보기에는 이 사건과 같은 “대표이사 겸 지배주주에 의한 제3자 신주인수”의 경우, 비밀의 부당이용 가능성이 인정되지 않는다고 보기는 어렵다.¹⁵⁾
- (2) 특히 이 사건에서는, 피고가 정관을 개정하여 제3자 인수의 근거 조항을 만든 후 그 직전에 주식을 매도하여 취득한 자금으로 주금을 납입하는 방식으로 행하여진 것이고, 내부정보의 이용가능성이 충분한 상황에서 실제 이를 이용한 경우에 해당한다고 인정될 뿐만 아니라, 피고가 실제 허위사실 유포 등의 수법으로 주가를 조작한 혐의로 유죄

13) [공2004.3.15.(198),415]

14) [공2004.7.1.(205),1061]

15) 매수 또는 매도 당시에 ‘내부정보를 이용하여 이득을 취한다는 의사’가 존재하여야 한다는 것은 요건이 아니다. 따라서 설사 매수나 매도 양 시점 중 어느 한 쪽 거래시에 위와 같은 의사가 결여되었다는 점을 피고가 입증한다 할지라도 면책이 되는 것이 아니다.



판결을 받은 사실까지 인정되므로 그와 같은 예외 사유에 해당한다고 보기는 어렵다.

3. 전환사채의 인수와 단기매매차익의 산정

가. 단기매매차익반환 규정이 종류가 다른 증권의 매수·매도에도 적용되는지 여부

단기매매차익반환 규정이 종류가 다른 증권, 즉 이 사건의 경우와 같이 전환사채의 매수·매도에도 적용되는지 여부와 관련하여, ① 현행법상 반환할 이익의 산정기준은 시행령으로 정하게 되어 있는데(제188조 제2항 후문), 시행령에서는 종류가 다른 증권을 매매한 경우의 이익산정에 관하여 규정을 두고 있지 않으므로¹⁶⁾ 이론적으로는 가능하나, 현행법의 해석상으로는 어렵다는 부정적 견해¹⁷⁾와 ② 시행령에서 명시적인 산정기준을 제시하고 있지 않은 경우에는 이를 이유로 적용이 없다고 볼 것이 아니라 법원이 관련 법령의 취지를 고려하여 합리적으로 그 차익을 산정할 수 있다고 보는 것이 타당하고, 종류가 다른 증권의 매매를 완전

히 배제할 경우에는 예컨대 전환사채를 매수한 후 주식으로 전환하여 매도한 경우, 신주인수권부사채를 매수한 후 신주인수권을 분리하여 매도한 경우가 모두 적용대상에서 제외되어 부당하다는 긍정적 견해¹⁸⁾가 있는데, 현실적으로는 매매대상 증권의 종류가 다른 경우에는 차익을 계산하기도 어렵고, 단기매매차익반환규정은 법이 특별히 인정하는 이익의 반환제도이고, 원고에게 어떠한 손해가 있음을 전제로 하는 것도 아니라는 입장에서는 부정적 견해가 타당하여 보인다.¹⁹⁾

나. 이 사건의 경우

(1) 이 사건에서 피고는 종류가 다른 전환사채인수(정확히는 전환되는 경우에 취득하는 주식수량)를 매수(수량)에 포함시켜야 한다는 긍정적 견해의 입장에서 주장을 하고 있는데, 배상액 산정시 적용되는 거래량은 “매도수량 - 매수수량”이 아니라, “매매일치수량(매도수량과 매수수량 중 작은 값)”인데, 피고의 주장처럼 긍정설을 취하게 되면 결과적으로 이 사건에서 법원 매도량보다 작은 수치

16) 보통주와 우선주처럼 종목이 다르나 종류가 같은 경우는 다음과 같은 규정이 있다. : 시행령 제83조의5 (단기매매차익 산정기준) ① 법 제188조 제2항 후단의 규정에 의한 이익의 산정기준은 다음 각 호에서 정하는 방법에 의한다.

1. 매수단가(2회 이상 매수한 경우에는 매수수량으로 가중평균한 매수단가를 말한다)와 매도단가(2회 이상 매도한 경우에는 매도수량으로 가중평균한 매도단가를 말한다)의 차액의 절대치에 매수수량과 매도수량 중 일치하는 수량(이하 이조에서 “매매일치수량”이라 한다)을 곱한 금액에서 당해 매매일치수량 부분에 관한 매매거래수수료와 증권거래세액을 공제한 금액을 이익으로 산정하는 방법
 2. 매수주권등과 매도주권등이 종류는 같으나 종목이 다른 경우 매수후 매도하여 이익을 얻은 때에는 매도한 날의 매수주권등의 증가를 매도주권등의 매도가격으로 보며, 매도후 매수하여 이익을 얻은 때에는 매수한 날의 매도주권등의 증가를 매수주권등의 매수가격으로 보는 방법
 3. 제1호 및 제2호의 경우 매수 또는 매도후 주권등의 권리락·배당락 또는 이자락이 있는 때에는 이를 감안하여 환산한 가격 및 수량을 기준으로 하는 방법
- ② 제1항의 규정을 적용함에 있어 구체적인 계산기준·방법 등 필요한 세부사항은 위원회가 정한다. [본조신설 1997·3·22]

17) 김전식, 전거서, 288면; 임재연, 전거서, 390면; 전홍렬, 증권거래법 해설, 396면

18) 고창현, “증권거래법상 단기매매차익반환의무”, 인권과 정의 277호(1999. 9.), 73면 ; 다만 이 필자 역시 증권거래법에서 단기매매로 인하여 취득한 이익을 반환하도록 하고, 그 이익의 산정기준을 대통령령으로 정하도록 위임하였는데, 대통령령에서 특별히 정한 바가 없다면 이는 ‘입법의 미비’로서 반환청구를 할 수 없다는 주장도 있을 수 있다는 점을 인정하고 있다.

19) 전환권 행사로 주식을 취득하는 것 자체는 ‘임원·주요주주의주식소유상황보고및단기매매차익반환에관한규정’ 제15조 제8호 ②목에서 예외사유로 정하고 있었다. 위 규정은 1999. 8. 6.자로 증권선물위원회의 규정으로 새로이 ‘임원주요주주의주식소유상황보고 및 단기매매차익반환에 관한 규정’이 제정되면서 제9조의 2를 신설하여 제1호에서 규정되고 있다.

로 적용한 매수수량이 증가하게 되어 피고의 이익은 오히려 늘어났게 되므로 이는 피고에게 불리한 주장을 하고 있는 것이다.

- (2) 나아가, 피고는 “부정설을 취한다면 이는 곧 전환사채의 매수에 대응하는 주식매도 자체를 단기매매차익반환의 대상 자체에서 제외하겠다는 것이므로, 결국 매도수량 계산시 전환사채가 주식으로 전환되는 경우에 취득하는 주식수량을 공제하여야 한다.”고 주장하였는데, 가사 매도대금 중 일부

로 전환사채를 매입하였다 하더라도 이는 서로 대응관계에 있는 거래도 아니고, 전환사채의 전환권 행사로 취득할 주식 수량만큼 매도량 계산시 공제하여야 한다는 주장 역시 근거가 없는 주장이다. 결국, 이 사건에서 피고의 주장은 단기매매차익반환 규정이 종류가 다른 증권의 매수·매도에도 적용되는지 여부와 관련하여 긍정적 견해를 취하든, 혹은 부정적 견해를 취하든 수용할 수 없는 주장이 된다.

시 사 경 제 용 이

공동성 추정제도

「앞으로 기업간 담합행위에 대한 구체적인 물증이 없어도 경쟁을 실질적으로 제한하는 공동행위가 있으면 처벌하는 방안이 추진된다. 기업간 담합행위에 대한 공정거래위원회의 제재가 대폭 강화되는 셈이다.

예컨대 둘 이상의 사업자가 동시에 가격을 올리는 등 경쟁을 실질적으로 제한하는 공동행위를 하고 있는 경우에는 이들 사업자가 명시적 합의가 없어도 부당한 공동행위를 하고 있는 것으로 간주해 처벌하겠다는 것이다. 이를 위해 공정위는 물적 증거 없이도 처벌 가능한 ‘**공동성 추정제도**’를 대폭 손질하기로 하였다.(매일경제신문, 2006. 5. 22)」

공동성 추정제이란 기업간 담합에 대해 구체적인 물증이 없이도 경쟁을 실질적으로 제한하는 공동행위에 대해 처벌하는 제도이다. 예를 들어 둘 이상의 사업자가 동시에 가격을 올리는 경우 이들 사업자가 명시적 합의가 없어도 부당한 공동행위를 하고 있는 것으로 추정하고 처벌하는 건이다. 이 제도는 카르텔 적발을 위한 강력한 법적 수단 가운데 하나지만 그 동안 법조문이 너무 추상적이란 이유로 실제에 적용된 적은 거의 없었다.

그 동안 밀가루 담합 사건 등 공정위에서 적발된 대부분의 카르텔 사건은 가격인상 합의 등 뚜렷한 물적 증거가 있는 경우에만 처벌해 왔다. 최근 공정거래위원회에서 이 제도에 대하여 대대적인 개편과 위반시 처벌 강화 등의 내용을 담은 사안을 포함하여 담합행위(카르텔)를 했다가 적발되면, 기업뿐만 아니라 해당 기업 임직원 등 개인에 대한 처벌 수위도 대폭 강화하는 등 카르텔 행위에 대한 제재를 강화할 방침인 것으로 알려졌다.