

자본시장과금융투자업에관한법률위반

[대법원 2014. 2. 13. 2013도1206]



【판시사항】

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제178조 제1항 제1호에서 정한 '부정한 수단, 계획 또는 기교'의 의미 및 금융투자업자 등이 특정 투자자에 대하여만 투자기회 또는 거래수단을 제공한 행위가 부정한 수단 등에 해당하는지 판단하는 기준

【참조조문】

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제178조 제1항 제1호, 구 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(2013. 5. 28. 법률 제11845호로 개정되기 전의 것) 제443조 제1항 제8호

【참조판례】

대법원 2011. 10. 27. 선고 2011도8109 판결(공2011하, 2504), 대법원 2014. 1. 16. 선고 2013도9933 판결(공2014상, 439)

【전문】

【피 고 인】

【상 고 인】 검사

【변 호 인】 변호사 손지열 외 7인

【원심판결】 서울고법 2013. 1. 17. 선고 2011노3527 판결

【주문】

】

상고를 기각한다.

【이유】

】 상고이유에 대하여 판단한다.

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라고 한다) 제178조 제1항 제1호는 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 '부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위'를 금지하고 있는데, 여기서 '부정한 수단, 계획 또는 기교'란 사회통념상 부정하다고 인정되는 일체의 수단, 계획 또는 기교를 말한다(대법원 2011. 10. 27. 선고 2011도8109 판결 등 참조). 나아가 어떠한 행위가 '부정한' 것인지 여부를 판단하기 위하여는 그 행위가 법령 등에서 금지된 것인지, 다른 투자자들로 하여금 잘못된 판단을 하게 함으로써 공정한 경쟁을 해치고 선의의 투자자에게 손해를 전가하여 자본시장의 공정성, 신뢰성 및 효율성을 해칠 위험이 있는지를 고려해야 할 것인데, 금융투자업자 등이 특정 투자자에 대하여만 투자기회 또는 거래수단을 제공한 경우에는 그 금융거래시장의 특성과 거래참여자의 종류와 규모, 거래의 구조와 방식, 특정 투자자에 대하여만 투자기회 등을 제공하게 된 동기와 방법, 이로 인하여 다

른 일반투자자들의 투자기회 등을 침해함으로써 그들에게 손해를 초래할 위험이 있는지 여부, 이와 같은 행위로 인하여 금융상품 거래의 공정성에 대한 투자자들의 신뢰가 중대하게 훼손되었다고 볼 수 있는지 등의 사정을 자본시장법의 목적·취지에 비추어 종합적으로 고려하여야 할 것이다.

원심판결 이유에 의하면, 원심은 ① 증권회사가 고객의 주문을 접수하는 방식은 주문전표 접수방식, 전화·전보·모사전송 등의 방식, 전자통신 방식 및 고객이 자신의 주문을 직접 통제하면서 증권사 전산 시스템을 이용하여 거래소에 주문을 전송하여 주문 처리 속도를 높이는 DMA(Direct Market Access, 이하 'DMA'라고 한다) 방식 등으로 다양한데, 각각의 주문 접수 방식마다 그 특성으로 인하여 필연적으로 주문 처리 속도에 차이가 나게 되어 있음에도 서로 다른 방식으로 접수된 주문들 사이의 접수시점을 언제로 볼 것인지에 관한 명확한 기준이 없고, 각 수단 사이의 시계 일치에 필요한 기술적 한계를 극복할 방법 또한 없어서 접수 순서대로 주문이 체결되도록 하는 것은 사실상 불가능한 점, ② 유가증권시장 업무규정 시행세칙 제123조 및 금융위원회, 한국거래소, 금융감독원의 각종 행정지도 공문 등에는 주문접수시점에 관한 기준이나 DMA 방식의 주문접수를 허용할 것인지에 관한 명확한 언급이 없어 위 규정 및 공문을 근거로 증권회사가 고객의 주문 정보를 처리하는 과정에서 속도의 차이가 없도록 할 법률상 의무가 있다고 보기도 어려운 점, ③ 한국거래소 시장감시본부 팀장인 소외 1, 금융감독원 선임조사역 소외 2는 제1심 법정에서 DMA 서비스의 제공에 관한 감독규정이나 감독기관의 공문들에 관하여, 유가증권의 거래에는 원칙적으로 시간 우선의 원칙이 적용되는 것이지만 접수순서에 관한 특별한 기준이 정해져 있지 않을 뿐만 아니라 거래 수단이 다양하여 현실적으로 모든 주문에 대하여 시간 우선의 원칙을 그대로 적용할 수는 없고, 그러한 이유로 감독기관에서는 거래소와 직접 연결된 증권회사의 대외계 서버(일명 FEP 서버)에서 거래소에 이르기까지의 주문프로세스를 부당하게 배정하여 발생하는 속도 차이만을 감독할 뿐 그 이전 단계에서는 증권회사가 자율적으로 주문을 처리할 수 있으며, 감독기관도 DMA 방식의 주문접수를 허용하고 있었다는 취지로 진술한 점, ④ 2009년 7월경부터 여러 증권회사에서 ELW(주식워런트증권, Equity Linked Warrant, 이하 'ELW'라고 한다) 매매 주문의 속도를 높이기 위한 전용 전산 시스템을 개발한 후 고객 유치를 위하여 이를 광고하여 왔으므로, 피고인들이 소외 3 등 일부 투자자에 대하여만 배타적으로 대신증권 주식회사의 내부 전산망 및 전용서버 이용, 별도의 데이터베이스 구축, 가원장확인, 시세정보 우선제공과 같은 DMA 서비스를 제공하였다고 볼 수 없고, DMA 서비스를 제공받은 투자자와 그렇지 못한 투자자 사이에 이해충돌의 가능성이 작고 DMA 서비스의 공시에 관한 규정이나 감독기관의 행정지도가 없었던 점에서 대신증권이 이 사건 속도 관련 서비스를 공시할 의무가 있다고 보기 어려운 점, ⑤ ELW 시장은 투자자와 유동성 공급자인 LP(Liquidity Provider, 이하 'LP'라고 한다) 사이에 대항적 관계가 형성되어 있어 대부분의 거래가 양자 사이에서 이루어지는 특수한 구조이고, 일반투자자들은 개인용 컴퓨터에 설치된 전산주문프로그램으로 인터넷을 통하여 ELW를 매매하는데 LP는 자동화된 알고리즘 매매프로그램을 이용하여 DMA 방식을 통하여 그보다 훨씬 빠른 속도로 ELW를 거래하므로, 일반투자자들이 기초자산의 가격 변동 이후 LP가 ELW의 호가를 변경하기에 앞서 변경 전의 가격으로 ELW를 매매하려고 시도하더라도 그러한 거래가 성공할 가능성이 거의 없었고, 그 결과 DMA 방식으로 LP와 비슷하거나 더 빠른 속도로 ELW를 거래하는 일부 투자자들과 일반투자자는 예외적인 경우를 제외하고는 직접적인 이해충돌의 문제가 발생하지 아니하는 점 등에 비추어 피고인들이 소외 3 등 일부 투자자들에게 이 사건 속도 관련 서비스를 제공하여 ELW를 거래하도록 한 것이 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 '부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위'에 해당한다고 보기 어렵다고 판단하였다.

앞에서 본 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 위와 같은 판단은 정당한 것으로 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 '부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위'에 관한 법리를 오해하거나 논리와 경험법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어난 등의 위법이 없다.

그 밖의 검사 상고이유는 사실심인 원심의 전권에 속하는 증거의 취사선택과 사실의 인정을 비난하는 것에 불과하므로 적법한 상고이유가 되지 못하여 받아들일 수 없다.

그러므로 상고를 기각하기로 하여 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

대법관 김신(재판장) 민일영 이인복(주심) 박보영