

# 제21차 증권선물위원회 의사록

---

---

(의결안건 제252호 관련)

2021. 11. 17.

증 권 선 물 위 원 회

1. 일 시 : 2021년 11월 17일(수) 10:30~18:45

2. 회의방식 : 온-나라 PC 영상회의

3. 출석위원

이 명 순 위 원

이 준 서 위 원

박 재 환 위 원

#### 4. 회의경과

□ 의결안건 제252호 『○○○○(주) 주식에 대한 부정거래행위 등 조사결과 조치안』을 상정함.

▷ 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) ○○○○(주) 대표이사 □□□임. 본 건 자사주 취득이 선친 보유주식의 저가매도를 회피하기 위함이라는 목적성은 상상조차 해본 적이 없으며, 당사 대표이사의 입장에서 선친의 지속적인 주식매도가 회사 및 일반주주 등에 미치는 영향 등을 깊이 고민하여 결정하였으나 그 의도 등이 다르게 보일 수 있다는 점을 미처 생각하지 못하고 자사주를 취득한 점은 죄송스럽고 한편으로는 안타까운 심정임. 하지만 당시 선친의 주식 처분사실이 공시되고 있는 상황이었고 자사주 취득 공시 역시 과거 관련 공시사례를 충분히 검토하여 다른 상장사들과 동일하게 표준적인 내용으로 공시하였을 뿐, 필수기재사항을 일부러 누락하는 등의 의도는 전혀 없었음. 만약 부정한 목적이나 숨겨야 할 사실이 있었다면 선친의 주식매도 사실도 공시하지 않고 숨기는 것이 상식적이었으나 당시 대주주 주식의 취득계획이 적시된 타사의 자사주 취득 사례가 있었다면 당사도 당연히 이를 기재하여 공시했을 것임. 하지만 금감원이 지적하고 있는 부분에 있어 몇 가지 말씀드릴 사항이 있어 이 자리에 서게 되었음. 먼저, 자사주 취득 결정이 이루어진 선친의 생존 당시에는 주식매도 대금을 포함한 모든 재산은 선친이 기부하는 등 선친의 의

도에 따라 사용될 것이었기 때문에 본 건 자사주 취득으로 인해 본인이 어떠한 이익을 받을 사정이 전혀 없었음. 다만, 2016년 5월에 선친이 작고하심에 따라 기부 행위가 중단되었고 결과적으로 선친의 상속재산이 가족들에게 분배되었을 뿐임. 다음으로 본인은 본 건의 위반동기로 제시된 선친 보유주식의 저가매도를 회피하려할 목적은 참으로 수궁하기가 어려움. 당시 선친께서 보유하시던 당사주식을 일거에 투매하는 등의 극단적 매도양태가 아닌 이상 저가매도를 회피하기 위함이었다는 발상은 상식적이지 않음. 아마도 저가매도 회피라는 것은 선친이 보유하던 주식을 단기간 내에 매도하는 경우를 가정한 내용일 것으로 보임. 또한, 본 건의 경우 시장에 미치는 영향을 최소화하여 주주들에게 피해가 가지 않도록 자본시장법에 위배되지 않는 방법이라고 알고 자사주 취득의 방법을 통해 대주주의 매도물량을 매수한 것이었음. 본인이 22년간 ○○○(주)의 대표이사로 재임하면서 투자자의 이익과 신뢰를 저버리면서 사익을 추구하는 행위는 결코 한 적이 없음. 본 건 자사주 취득과 관련해서는 모든 업무가 법 테두리 내에서 정상적으로 결정·집행되고 공시되었으며 선친의 급작스러운 작고로 결과적으로는 주식 매도대금이 상속재산으로 남겨졌지만 자사주 취득 결정 당시에는 이를 전혀 예상할 수 없었던 점 다시 한 번 말씀드립니다. 또한, 선친의 건강이 급격히 악화된 2016년 4월초에 마지막으로 선친의 기존 매도 의사에 따라 그 보유주식을 매수한 것이 있으나 이 역시 주식 매도대금의 계산 주체는 여전히 선친이었으며, 그 이후로는 일반주주들로부터 매입하였음을 말씀드립니다. 부디 이와 같은 점을 고려하시어 선처해 주

시기를 간곡히 부탁드립니다.

- ▶ (진술인) 금감원은 부정거래행위 금지를 조치원인으로 하여 당사에 사전통지를 하였음. 주된 이유는 ▲▲▲이 저가매도를 회피할 목적으로 통정매매를 함으로써 부정한 수단을 사용했다는 것임. 금감원은 자본시장법 제178조제1항제2호를 적용법조에 추가하였음. 해당 조항은 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 주요사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서를 사용하여 재산상 이익을 얻고자 하는 행위를 금지하는 것으로써 금감원은 자사주 취득 공시 당시 대주주로부터 주식을 취득한다는 내용을 누락하였다는 것을 지칭하는 것으로 보임. 추정컨대 기존 적용법조만으로는 구성요건에 해당되지 않는 것으로 판단하여 추가한 것으로 생각됨. 우선, 당사가 증권을 취득한 경위에 대해 말씀드리겠음. 본 건은 당사의 대표이사인 □□□의 부친인 ▲▲▲이 자신이 소유하던 ○○○○(주) 주식을 매각하고 당사가 자기주식으로 취득한 거래임. ▲▲▲은 처분 무렵 몇 차례에 걸쳐 지분을 처분하겠다는 의사를 내비치셨고 대주주 소유주식 변동보고 공시 등을 이행하는 과정에서 당사 및 □□□은 ▲▲▲의 주식 처분에 대해 자연스럽게 인지를 하게 되었음. 당사는 ▲▲▲이 주식을 매도하는 경우 주가에 부정적인 영향이 미칠 것으로 예상되는 한편, 대주주의 지속적인 매도로 주가가 부양되지 않자 불만을 제기하던 일반주주들을 고려하여야만 하였음. 결국 당사는 주가안정 및 주주가치 제고를 위해 조치를 취할 필요가 있다고 판단하여 이사회를 개최하였고 이사회 전원의 만장일치로 배당가능이익의 범

위 내에서 자기주식을 취득하기로 결정한 후 이에 대한 공시도 완료하였음. 금감원이 지적하고 있는 부정거래와 관련하여 판례에 따르면 부정한 수단, 계획 또는 기교라는 것은 다른 투자자들의 이익을 부당하게 침해할 위험성이 있는 것이라고 하고 있음. 본 건의 경우 주가안정을 위한 자사주 취득으로서 투자자들의 이익을 부당하게 침해할 위험성이 없었고 부정한 수단, 계획 또는 기교에 해당하는 행위가 전혀 없었음. 앞서 말씀드린 바와 같이 당사는 주가변동을 최소화 하는 등 주가안정 및 주주가치의 제고를 목적으로 자기주식을 취득한 것으로서 ▲▲▲ 주식의 장내 저가매도를 회피할 목적이 아니었음. 금감원은 저가매도를 회피할 목적이라고 주장하나 이와 같은 주장은 단기간에 장내에서 매도물량이 몰리는 경우를 상정한 것이라고 생각됨. 하지만 매도 직전까지 ▲▲▲이 ○○○○(주) 주식을 꾸준히 매수하였다는 점과 ▲▲▲의 재산 상태 등을 고려하면 ▲▲▲이 단기간 내 장내에서 투매를 할 이유는 없었음. 결국 금감원이 주장하는 의도는 당시 상황에 부합되지 않는 가정이라고 생각됨. 다만, ○○○○(주)의 대표이사로서 주가안정을 고민하게 되었고 자사주로 취득하는 것이 유일한 방법이라고 판단하게 되었음. 당사 및 ▲▲▲은 자기주식 취득 및 처분에 수반되는 공시의무 등 자본시장법에서 정하는 제반절차를 모두 준수하였음. 판례는 자사주 취득이 대주주 주식을 매수하는 목적이라고 하더라도 절차를 준수하여 취득하는 것은 적법하다는 입장임. 당사의 공시내용에 따르면 취득 목적을 주가안정 및 주주가치 제고라고 공시하였는데 이는 사실에 부합하고 공시실무 및 타사의 공시사례에 비추어보아도 일반적

인 기재방식임. 또한, 금감원은 통정매매 자체가 부정할 수단, 계획 또는 기교에 해당한다는 취지로 지적을 하고 있으나 자본시장법상 통정매매는 목적범으로서 매매가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나 타인이 그릇된 판단을 하게 할 목적 또는 손익이전, 조세회피 목적이 있는 경우 등 불법목적이 있는 경우에만 금지됨. 하지만 본 건 거래는 이와 같은 불법목적이 전혀 없는 주가안정 목적이기 때문에 허위가 아닌 진정한 매매로서 허위 또는 불법 통정매매에 해당되지 않음. 부정거래와 관련하여 판례의 입장에 따르면 다른 투자자들의 이익을 침해할 위험성이 있어야 하나 본 건의 경우 일반주주 또한 주식매각 기회를 가지고 있었고 공시를 통해 일반투자자도 쉽게 알 수 있었다는 점, 주가가 거의 변동이 없어 투자자의 피해가 없었다는 점 등을 고려하면 다른 투자자들의 이익을 침해할 우려가 없어 부정거래에 해당될 가능성이 없다고 생각됨. 제2호와 관련하여 금감원은 자기주식 취득 결정 공시에 대주주인 ▲▲▲의 주식을 취득한다는 목적을 기재하였어야 한다고 보는 것으로 이해됨. 하지만 제2호는 중요한 사항을 누락하여야 하는데 판례는 중요한 사항에 대해 ‘법인의 재산, 경영에 관하여 중대한 영향을 미치는 등 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 사항’이라고 판시하고 있음. 하지만 금감원이 주장하는 대주주 주식취득 목적은 자본시장법 등 어디에도 기재사항으로 정하고 있지 않으며 공시 양식 및 기업공시실무 안내에도 나와 있지 않은 내용임. 또한, 기재출한 의견진술서 첨부 사례 등을 보아도 공시내용에 이와 같은 내용을 기재한 사례도 없음. 만약 이와 같은 내용이 중요한 사항이라고

한다면 해당 사례들 모두 부정거래로 제재를 받았어야 할 것임. 또한, 공시 등을 통해 이미 투자자는 해당 사실을 다 알 수 있었기 때문에 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 사실도 아니었음. 제2호는 금전 등의 이익을 얻는 목적이 있어야 하는 목적범 형식이고 그 목적은 중요한 사항을 누락한 문서 등을 사용하는 자에게 있어야 함. 하지만 본 건의 경우에는 당사에게 금전 등의 이익을 얻는 목적이 없었음. 금감원에서 주장하는 저가매도 회피가 설사 인정된다고 할지라도 저가매도 회피로 이득을 얻는 것은 당사가 아닌 저가매도 회피를 하는 ▲▲▲이기 때문에 당사에게 이득을 얻는 목적이 필요한 구성요건에 해당되지 않음. 본 건 주식취득의 경우 거래상대방이나 불특정투자자를 기망한 사실이 없기 때문에 위계의 사용에도 해당되지 않음. 판례에 따르면 위계에 해당하려면 거래상대방이나 불특정투자자를 기망하여 일정한 행위를 유인할 목적이 있어야 하나 공시 등을 통해 일반투자자에게 모두 알렸고 공시 내용에 따라 장내에서 자기주식을 취득하였기 때문에 위계를 사용한 바가 전혀 없음. 오히려 시장질서교란행위가 해당될 여지는 있는 것으로 보임. 금감원에서 지적한 내용은 아니나 시장질서교란행위는 자본시장법 제178조의2에서 규정을 하고 있음. 제2항제3호는 손익이전 또는 조세회피 목적으로 타인과 짜고 매매를 하여 시세에 부당한 영향을 주거나 영향을 줄 우려가 있는 행위를 금지하고 있음. 본 건의 경우 □□□이 ▲▲▲의 매도 사실을 알고 시기를 맞추어 자사주를 매입하였는데 이 부분이 결과적으로 시세에 부당한 영향을 준 것으로 판단된다면 시장질서교란행위로 인정될 소지는 있는



것으로 생각됨. 따라서 시장질서교란행위에 해당되는 것은 아닌지 검토를 부탁드립니다. 조치양정에 대해 간략히 말씀드리도록 하겠음. 금감원은 당사에게 고발 및 기관경고를 예정하였음. 고발과 관련하여 당사는 행위자인 당사의 대표이사의 행위에 대한 양벌규정으로 고발조치 대상에 해당된 것으로 보임. 하지만 당사의 대표이사인 □□□은 고발의 대상이 아니기 때문에 당사 또한 고발대상이 되지는 않을 것으로 생각됨. 검사 및 제재규정에 따라 기관경고 대상이 되는 경우는 위법·부당행위에 해당되어야 되고 각 호 사유에 해당되어야 함. 하지만 앞서 말씀드린 바와 같이 당사의 자기주식 취득 행위는 위법·부당행위에 해당되지 않을 뿐만 아니라 설사 해당한다고 할지라도 기관경고 사유에 규정된 각 호 어느 유형에도 해당되지 않으므로 기관경고에 해당되지 않을 것으로 보임. 이어서 대표이사 □□□에 대해서 말씀드리겠음. □□□에 대한 금감원의 지적사항은 기관과 동일한 사실관계에 대한 부정거래행위 금지 위반과 이와는 별개의 사실관계에 대한 미공개중요정보 이용행위 금지 위반임. 부정거래에 대해서는 기관에 대한 지적사항과 동일하기 때문에 미공개중요정보 이용행위에 대해 말씀드리도록 하겠음. 금감원은 2016년 2월22일 부친 ▲▲▲의 주식을 자기주식으로 추가 취득하기로 결정하고 이 정보가 공개되기 전인 2016년 3월18일 ○○○○○○○○으로부터 ○○○○(주) 주식 10만 주를 ●●●●, ♠♠♠♠ 및 ♠♠♠♠ 등 가족의 명의계좌를 통해 매수하였다는 것으로 부정거래행위 금지위반과 종합하여 □□□에 대해 고발 및 직무정지로 사전통지를 하였음. 미공개중요정보 이용행위 금지와 관련하여 판례는 거래조건을

결정하는데 영향을 미친 것으로 인정되어야 미공개중요정보를 이용한 것이라는 입장임. □□□의 가족들이 ○○○○(주)의 주식을 매수한 것이 이에 해당하는지 여부에 대해 말씀드리도록 하겠음. ▲▲▲은 2015년 11월20일 보유하고 있던 주식 35만 주를 ○○○○○과 ◆◆◆◆에게 각각 20만 주, 15만 주를 시간외매매를 통해 동일한 조건으로 매도한 사실이 있음. ○○○○○ 및 ◆◆◆◆은 연말까지 보유하며 배당을 받고난 후 ○○○○○(주)이 자사주를 매입한다는 소식을 듣고 당초 취득한 주식을 매입할 의사가 있는지 여부를 문의하였음. □□□은 해당 주식이 ▲▲▲으로부터 매입한 주식이라는 점, 당초 주식의 일부에 불과한 점, ○○○○○(주)이 자기주식으로 취득하는 경우 일반 주주가 매도할 수 있는 주식물량이 줄어드는 점 등을 고려하여 배우자인 ●●●과 자녀 ♠♠♠, ♠♠♠이 각자의 자금으로 주식을 매수하도록 하였음. 결국 2016년 3월18일 ○○○○○으로부터 10만 주, 2016년 3월31일 ◆◆◆◆으로부터 4만 주를 시간외거래를 통해 주당 15,100원으로 동일한 가격에 매입하였음. 이와 같은 경위에 비추어보면 □□□의 가족은 미공개중요정보인 ○○○○○(주)의 자기주식 취득결정과 관계없이 ○○○○○과 ◆◆◆◆의 매수요청에 따라 매수를 한 것이었음. 또한, 본 건 취득의 경우 2016년 3월18일 취득하였는데 정보가 생성된 시점은 이사회에서 자사주 취득을 결정한 시기로 이사회는 2016년 3월23일 이루어졌음. 결국 정보가 생성되기 전에 이루어진 거래였음. 한편, □□□의 가족은 자기주식 취득결정 정보가 공시된 이후인 2016년 3월31일에 ◆◆◆◆으로부터 ○○○○○(주) 주식을 매수하였는데 미공개중요정보를 이용하

고자 하는 의도가 있었다면 정보가 공개된 이후에 동일한 조건으로 주식을 취득하지는 않았을 것임. 더구나 2차 자기주식 취득 공시 당시에는 이미 시장에 널리 이와 같은 정보가 알려진 상태였기 때문에 투자자의 판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요정보도 아니었음. 통상 미공개 중요정보를 이용하는 경우에는 중요정보가 공개된 이후에 주가에 반영되는 시점에는 해당 주식을 처분하여 이익을 실현하나, □□□의 가족들은 해당 주식을 취득한 이후 5년이 지난 현재까지도 ○○○○(주) 주식을 보유하고 있음. 즉, 미공개정보를 이용하여 이익을 얻을 목적이 없었다는 점을 알 수 있음. 또한, 이와 같은 행위를 통해 이익을 실현시킨 것도 전혀 없다는 점을 고려하면 명백히 알 수 있다고 생각됨. 정리하여 말씀드리면 본 건 취득은 정보가 생성되기 전에 발생한 거래라는 점, 정보공개 이후에도 동일한 조건으로 거래를 했다는 점, 주식취득 후 현재까지도 보유하여 이익을 실현하지 않았다는 점 등을 고려하면 미공개중요정보 이용에 해당되지 않을 것으로 생각됨. 금감원은 □□□에게 고발 및 직무정지로 사전통지를 하였음. 저희는 본 건에 대해 위법·부당사항이 없다고 생각하나 양정에 대하여 말씀드리기 위해 위법·부당사항이 인정된다는 전제에서 말씀드리겠음. 우선, 고발과 관련하여 조치기준에 따르면 위법행위의 동기를 ‘고의’, ‘중과실’, ‘과실’로 구분하고 있음. 본 건의 자기주식 취득 경위 및 현재까지 본 건과 같은 유사 사안에 대해 부정거래로 의율한 사례나 판례가 없는 점을 고려하면 행위자는 위법소지가 있는지 여부에 대해 인식할 수 없었기 때문에 고의 또는 중과실에 해당하지 않음은 명백해 보임. 또한, 동 기

준은 법규위반 결과에 대해 ‘사회적 물의 야기’, ‘중대’, ‘경미’로 구분하고 있는데 본 건의 경우 공시를 하여 투자자를 기망한 사실이 없다는 점, 본인이 취득한 이득이 없다는 점 및 투자자에게 손해를 가한 사실이 없다는 점 등을 고려하면 ‘사회적 물의 야기’ 및 ‘중대’에는 해당되지 않을 것이고 ‘경미’에 해당한다고 생각됨. 본 건은 ‘과실’ 및 ‘경미’에 해당될 수 있다고 생각되고 설사 피해자가 발생하였다고 할지라도 ‘중대’에 머물기 때문에 판단기준에 따르면 E 또는 D에 해당될 것임. 조치기준에 따르면 D 또는 E는 ‘경고’, ‘주의’에 해당됨. 현재 금감원이 사전통지한 ‘고발’ 또는 ‘수사기관 통보’는 A 또는 B에 해당되어야 하는데 이는 너무나도 가혹한 양정에 해당됨. 직무정지와 관련하여 제재기준에 따르면 직무정지에 해당되기 위해서는 위법·부당행위에 해당되어야 되고, 각 호에 정한 사유에 해당되어야 가능함. 하지만 앞서 말씀드린 바와 같이 본 건 취득 행위는 위법·부당행위 자체가 없을 뿐만 아니라 설사 인정된다고 할지라도 직무정지 사유로 규정되어 있는 각 호 어느 유형에도 해당되지 않기 때문에 직무정지 사유에 해당되지 않음. 마지막으로 본 건 취득은 부정거래행위 금지 위반의 기존 사례와 전혀 다른 사안이라는 점, 동조치로 고발 및 직무정지가 이루어진다면 본인에게는 회복할 수 없는 불이익이 야기되는 사정을 감안하시어 신중하게 판단해 주실 것을 간곡히 요청드립니다.

- (위원장) 진술인에 대한 질문과 자료제출 요구는 다음 회의 때 하도록 하겠음.

▷ 진술인이 퇴장함.

○ 보류하는 것에 동의함

⇒ 보류함