

대 법 원

제 2 부

판 결

사 건 2025도17317 자본시장과금융투자업에관한법률위반
피 고 인 ○○○은행(영문명 생략)
상 고 인 검사
변 호 인 법무법인(유한) 광장(담당변호사 정다주 외 6인)
원 심 판 결 서울고등법원 2025. 9. 26. 선고 2025노752 판결
판 결 선 고 2026. 10. 8.

주 문

상고를 기각한다.

이 유

1. 구 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(2024. 10. 22. 법률 제20531호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 자본시장법'이라 한다) 제443조 제1항 제10호 위반죄의 기수 시기에 관한 상고이유에 대하여
가. 관련 법리

투자자가 거래소 회원인 증권회사 등을 거쳐 거래소에서 매매계약을 체결하는 과정은 통상 위탁자가 매매거래를 하기 위한 매도 또는 매수의 의사표시를 하는 '주문' 단계(유가증권시장 업무규정 제2조 제5항 참조), 거래소 회원이 시장에서 매매거래를 하기 위한 매도 또는 매수의 의사표시를 하는 '호가' 단계(같은 조 제4항 참조), 매도호가 또는 매수호가와 합치되어 매매거래가 성립하는 '매매체결' 단계로 나누어 볼 수 있다.

구 자본시장법 제180조는 증권시장에서 상장증권에 대하여 '소유하지 아니한 상장증권의 매도(제1항 제1호)'를 하거나 '차입한 상장증권으로 결제하고자 하는 매도(제1항 제2호)(이하 '차입공매도'라 한다)'를 하는 것을 '공매도'라고 하면서, 누구든지 증권시장에서 상장증권에 대하여 공매도를 하거나 그 위탁 또는 수탁을 하는 행위를 원칙적으로 금지하고 있다. 그리고 구 자본시장법 제443조 제1항 제10호는 제180조를 위반하여 상장증권에 대하여 허용하지 아니하는 방법으로 공매도를 하거나 그 위탁 또는 수탁을 한 자는 원칙적으로 1년 이상의 유기징역 또는 그 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배 이상 5배 이하에 상당하는 벌금에 처하도록 규정하고 있다.

구 자본시장법 제443조 제1항 제10호 위반죄의 입법 목적 및 취지, '매도'의 사전적 의미와 함께 구 자본시장법의 공매도 관련 조항 전체를 유기적, 체계적으로 고려하여 보면, 구 자본시장법 제180조 제1항 각 호에서 말하는 '매도'란 상장증권에 대한 매도 호가와 매수호가 또는 매도호가와 매수호가와 합치되어 매매체결이 된 경우를 말한다고 봄이 타당하고, 거래소 회원이 거래소에 호가를 제출하는 것만으로는 부족하다. 구체적 이유는 다음과 같다.

1) 죄형법정주의는 국가형벌권의 자의적인 행사로부터 개인의 자유와 권리를 보호하기 위하여 범죄와 형벌을 법률로 정할 것을 요구한다. 그러한 취지에 비추어 보면 형벌법규의 해석은 엄격하여야 하고, 명문의 형벌법규의 의미를 피고인에게 불리한 방향으로

으로 지나치게 확장해석하거나 유추해석하는 것은 죄형법정주의의 원칙에 어긋나는 것으로서 허용되지 아니한다(대법원 2013. 11. 28. 선고 2012도4230 판결 등 참조).

구 자본시장법 제443조 제1항 제10호는 '공매도를 한 자'를 처벌할 뿐 미수범 처벌 규정을 따로 두지 않고, 단지 '공매도의 위탁 또는 수탁' 행위를 '공매도' 행위와 구분하여 별도의 구성요건으로 두고 있을 뿐이다. 증권시장의 매매체결 시스템상 매도호가 가 제출되었더라도 매수호가와 합치되어 매매체결이 되기 전까지는 거래소 회원이 언제든지 그 호가를 취소할 수 있다(유가증권시장 업무규정 제13조 참조). 그럼에도 매매 체결 전의 호가 행위만으로 이를 '공매도'에 해당한다고 보는 것은, 실질적으로 미수 행위를 기수 행위와 동일하게 취급하는 결과가 되어 형평에 맞지 않는다.

2) 구 자본시장법은 '매도'의 개념에 대하여 별도로 정의하고 있지 않고, 법령에서 쓰인 용어에 관해 정의규정이 없는 경우에는 원칙적으로 사전적인 정의 등 일반적으로 받아들여진 의미에 따라야 한다(대법원 2017. 12. 21. 선고 2015도8335 전원합의체 판결 등 참조). 국립국어원의 표준국어대사전은 매도를 '값을 받고 물건의 소유권을 다른 사람에게 넘기다'로 정의하고 있으므로, '매도'는 계약에 따른 처분행위라는 개념을 내포하고 있다고 보아야 한다.

3) 구 자본시장법 제443조 제1항 본문에서 정한 "위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액"은 위반행위와 관련된 '거래'로 인하여 얻은 이익을 의미하므로(대법원 2023. 11. 30. 선고 2020도12420 판결 등 참조), 이는 기본적으로 매매체결을 전제로 하는 것임을 알 수 있다. 구 자본시장법은 제180조의4에서 '공매도를 하거나 공매도 주문을 위탁한 경우'에 공매도 거래자의 모집 또는 매출 등에 따른 주식의 취득을 제한하도록 하고, 제429조의3에서 '제180조를 위반하여 상장증권에 대하여 허용되지 아니하는 방

법으로 공매도를 하거나 공매도 주문을 위탁 또는 수탁한 자'에 대하여 일정한 경우 과징금을 부과할 수 있도록 하는 등 '공매도'와 '공매도 주문'이라는 용어를 명시적으로 구분하여 사용하고 있기도 하다.

4) 구 자본시장법이 공매도를 원칙적으로 금지하는 취지는 결제불이행을 야기할 위험을 방지하고, 나아가 공매도로 인한 주가하락의 위험이나 시세조종 등을 포함한 불공정거래의 수단으로 이용될 위험 등을 방지하기 위한 취지까지 있다는 점을 고려하더라도, 그와 같은 사정만으로 형벌법규상 '매도'의 의미를 확장하여 처벌범위를 넓히는 것은 바람직하지 않다.

5) 구 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」(2025. 2. 25. 대통령령 제35342호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 자본시장법 시행령'이라 한다) 제208조 제2항에서 예외적으로 허용되는 차입공매도의 방법에 관하여 정하면서 '투자자가 투자중개업자에게 매도주문을 위탁하는 경우'와 '투자매매업자나 투자중개업자가 매도에 관한 청약이나 주문을 내는 경우'로 나누고 있기는 하나, 이는 매도 주체별로 허용되는 차입공매도와 관련하여 거쳐야 할 구체적 절차를 규정한 것이지 공매도의 의미나 구 자본시장법 제443조 제1항 제10호 위반죄의 기수 시점을 정한 것으로 보기 어렵다.

한편 구 금융투자업규정(2025. 3. 5. 금융위원회고시 제2025-6호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 금융투자업규정'이라 한다) 제6-30조에서 '이 조에서 공매도란 해당 청약 또는 주문으로 인하여 영 제208조의2 제3항에 따른 해당 증권의 순보유잔고가 음수(-)의 값을 가지게 되거나 음수의 값을 가진 순보유잔고의 절대값이 증가하게 되는 청약 또는 주문을 말한다.'고 규정하고 있기는 하다. 그러나 '이 조에서'라는 문언이 명시하는 바와 같이 이는 그 자체로도 구 금융투자업규정 제6-30조에만 적용되는 것으로 해

석 된다.

무엇보다 구 자본시장법 제443조 제1항 제10호, 제180조는 형벌법규이므로 죄형법정주의에 따라 엄격하게 해석되어야 하고, 법률이 정한 형사처벌의 대상을 확장하는 내용의 법규는 법률이나 법률의 구체적 위임에 의한 명령 등에 의하지 않으면 아니 된다. 그런데 구 자본시장법 제180조는 '공매도'를 '소유하지 아니한 상장증권의 매도'와 '차입한 상장증권으로 결제하고자 하는 매도'라고 할 뿐이고 그 구체적 요건이나 해석에 관하여 별도의 위임규정을 두고 있지 않다. 따라서 하위법령인 구 자본시장법 시행령이나 금융위원회 고시에 불과한 구 금융투자업규정을 근거로 형벌법규의 구성요건으로서 엄격하게 해석하여야 하는 공매도의 개념을 확장할 수는 없다.

6) 거래소 회원이 아닌 투자자의 경우에는 거래소 회원에게 주문을 내는 행위만으로도 '공매도의 위탁'에 해당하여 구 자본시장법 제443조 제1항 제10호 위반죄로 처벌이 가능한 것과의 균형상, 거래소 회원이 자기의 계산으로 직접 호가를 제출한 경우에도 매매체결 여부와 관계없이 이를 처벌할 필요성이 있다고 볼 여지가 없지는 않다. 그러나 처벌의 필요성은 법의 개정을 통하여 이를 충족시켜야 할 것이고, 형벌법규의 확장 해석을 통하여 그 목적을 달성하려고 하는 것은 바람직하지 않다.

나. 판단

원심은 판시와 같은 이유에서, '소유하지 아니한 상장증권의 매도'로 인한 구 자본시장법 위반죄는 주식에 관한 매도주문을 하여 매매체결이 이루어진 경우를 의미한다고 봄이 타당하다고 보아, 피고인에 대한 공소사실을 무죄로 판단하였다. 원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 판단에 구 자본시장법 제443조 제1항 제10호 위반죄의 성립 등에 관한 법리를 오해한 잘못이 없다.

2. 공모관계 등에 관한 상고이유에 대하여

원심은 판시와 같은 이유에서, 피고인의 임직원들의 공모관계를 인정하기 어렵고 원심에서 변경된 공소사실 기재 공매도 주문과 관련하여 위반행위자나 그 위반행위의 존재도 구체적으로 증명되지 않았다는 취지로 판단하였다. 원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 판단에 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 공모관계 등에 관한 법리를 오해한 잘못이 없다.

3. 결론

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

재판장 대법관 권영준 _____

주 심 대법관 오경미 _____

 대법관 박영재 _____