

## ■ 최신 판례 ■

## 주식 단기매매 차익의 반환의무를 인정하고 반환대상금액의 범위를 설시한 판례

[대법원 2016. 3. 24. 선고 2013다210374 판결]

배성진 변호사 | 신은진 변호사

### 1. 사실관계

- 가. 닭고기 가공 전문업체 A의 전 대표이사 겸 회장 B는 회장으로 재직 중이던 2011년 6월 16일 자신이 보유한 A 주식 전량인 940만주를 경영권 프리미엄을 반영한 1주당 3,708원에 매각하였음.
- 나. 앞서 2011년 5월경 B는 200억 원대 횡령배임 혐의로 불구속 기소되었고, 한국거래소는 A 주식 매매거래를 정지하고 상장폐지 실질심사 대상에 올렸음. 이로 인해 B는 대표이사를 사임하고 회장 지위만 유지하고 있었고, 2011년 6월 거래정지가 해제되자 곧바로 자신이 가지고 있던 주식을 매도한 것임.
- 다. B는 그로부터 5개월 뒤인 2011년 11월 8일 다시 A 주식 235만주를 사들였고, 1주당 최소 944원에 매수하여 총 54억여 원의 매매 차익을 얻음.
- 라. A는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법') 제 172조 제1항을 근거로 B가 회사 주식의 단기매매로 부당하게 얻은 차익을 회사에 반환해야 한다고 주장하며 소를 제기함.
- 마. 이에 대해 B는 ① 문제된 주식 매도 및 매수 당시 대표이사를 사임한 상태였으므로, 회사

내부정보를 부당하게 이용하였을 가능성이 전혀 없어 자본시장법 제172조 제1항이 적용될 여지가 없고, ② 매도가격에 경영권 프리미엄이 포함되어 있으므로 단기매매차익을 산정할 때 경영권 프리미엄을 제외해야 하며, ③ 반환할 단기매매차익에서 주식 매도에 따라 납부한 양도소득세는 공제되어야 한다고 주장하였음.

## 2. 대법원 판결의 요지

### ○ 내부정보를 부당하게 이용하였을 가능성이 없어 반환책임이 없다는 주장 관련

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다) 제172조 제1항에 정한 단기매매차익 반환제도는 주권상장법인의 내부자가 6개월 이내의 단기간에 그 법인의 주식 등을 사고파는 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 자본시장법 제172조 제1항이 적용되지 아니하는 경우로서 같은 조 제6항에 의하여 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령(이하 '자본시장법 시행령'이라 한다) 제198조에서 정한 예외사유는 한정적으로 열거된 것으로서 자본시장법 시행령에서 정하지 않은 사유로까지 그 반환책임의 예외사유를 넓일 것으로 예정한 것은 아니라 할 것이지만, 단기매매차익 반환제도의 입법목적, 자본시장법 시행령 198조에 정해진 예외사유의 성격 그리고 헌법 제23호가 정하는 재산권 보장의 취지를 고려하면, 자본시장법 시행령 제198조에서 정한 예외사유에 해당하지 않더라도 객관적으로 볼 때 내부정보를 부당하게 이용할 가능성이 전혀 없는 유형의 거래에 대하여는 법원이 자본시장법 제172조 제1항의 매수 또는 매도에 해당하지 아니하는 것으로 보아 그 적용을 배제할 수 있다. 그리고 여기서 내부정보에 대한 부당한 이용의 가능성을 판단할 때에는

객관적으로 볼 때 내부자가 임의로 거래하였는지 여부 및 그가 내부정보에 접근할 수 있는 가능성이 있었는지 여부를 고려하여야 하고, 만약 비자발적인 유형의 거래가 아니거나 내부정보에의 접근 가능성을 완전히 배제할 수 없는 유형의 거래인 경우에는 내부정보에 대한 부당한 이용의 가능성이 있다고 보아야 할 것이므로 자본시장법 제172조 제1항의 적용 대상인 매수 또는 매도에 해당하여 단기매매차익의 반환책임을 피할 수 없다(대법원 2008. 3. 13. 선고 2006다73218 판결 등 참조).

○ 단기매매차익을 산정할 때 경영권 프리미엄을 제외해야 한다는 주장 관련

주식의 양도와 함께 경영권의 양도가 이루어지는 경우에 경영권의 양도는 주식의 양도에 따르는 부수적인 효과에 불과하고 그 양도대금은 경영권을 행사할 수 있는 정도의 수에 이르는 주식 자체에 대한 대가이므로, 내부자가 그 법인의 주식의 양도와 함께 경영권을 양도하면서 이른바 경영권 프리미엄을 취득한 후 6월 이내에 주식을 매수하여 이익을 얻은 경우에 그 단기매매차익을 산정할 때에 경영권 프리미엄을 제외하여야 한다고 볼 수 없다(대법원 2004. 2. 12. 선고 2002다69327 판결 등 참조).

○ 단기매매차익에서 주식 매도로 납부한 양도소득세를 공제해야 한다는 주장 관련

자본시장법 제172조 제1항 후문은 반환할 단기매매차익의 산정기준 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정하도록 위임하고 있고, 이에 따라 제정된 자본시장법 시행령 제195조 제1항은 단기매매차익의 산정방법에 관하여 제1호에서 '해당 매수 또는 매도 후 6개월 이내에 매도 또는 매수한 경우에는 매도단가에서 매수단가를 뺀 금액에 매수수량과 매도수량 중 적은 수량(이하 이 조에서 '매매일치수량'이라 한다)을 곱하여 계산한 금액에서 해당 매매일치수량분에 관한 매매거래수수료와 증권거래세액 및 농어촌특별세액을 공제한 금액을 이익으로 계산하는 방법. 이 경우 그 금액이 0원 이하인 경우에는 이익이 없는 것으로 본다.'라고 규정하고 있고, 제2호에서 "해당 매수 또는 매도 후 6개월 이내에 2회 이상 매도 또는 매수한 경우에는 가장 시기가 빠른 매수분과 가장 시기가 빠른 매도

분을 대응하여 제1호에 따른 방법으로 계산한 금액을 이익으로 산정하고, 그 다음의 매수분과 매도분에 대하여는 대응할 매도분이나 매수분이 없어질 때까지 같은 방법으로 대응하여 제1호에 따른 방법으로 계산한 금액을 이익으로 산정하는 방법. 이 경우 대응된 매수분이나 매도분 중 매매일치수량을 초과하는 수량은 해당 매수 또는 매도와 별개의 매수 또는 매도로 보아 대응의 대상으로 한다.”라고 규정하고 있으며, 같은 조 제6항은 “제1항부터 제4항까지에서 규정한 사항 외에 법 제172조 제1항 전단에 따른 단기매매차익 계산의 구체적인 기준과 방법 등 필요한 세부사항은 증권선물위원회가 정하여 고시한다”라고 규정하고 있는데, 그 위임에 따른 ‘단기매매차익 반환 및 불공정거래 조사·신고 등에 관한 규정’(2011. 11. 4. 증권선물위원회 고시 제2011-01호)에는 단기매매차익 산정 시 양도소득세 공제에 관하여 아무런 정함이 없다.

위와 같은 자본시장법 등의 규정과 아울러, 단기매매차익 반환제도의 입법목적, 양도소득세는 양도차익에 과세되는 직접세로서 단기매매차익을 반환하여야 하는 모든 주식등의 거래에서 필연적으로 발생하거나 수반하는 거래세 내지 거래비용으로 볼 수 없는 점, 내부자가 단기매매차익을 모두 반환함으로써 납부한 양도소득세 상당의 손실을 입게 되더라도 이는 단기매매차익 반환제도에 기인한 것이 아니라 양도소득세 관련 법령이 적용된 결과인 점 등을 고려하면, 주권상장법인의 내부자가 6개월 이내에 그 법인의 주식 등을 매수한 후 매도하거나 매도한 후 매수한 경우에 그 매도에 따른 양도소득세를 납부하더라도 반환할 단기매매차익을 산정할 때에 양도소득세를 공제하여야 한다고 볼 수 없고, 양도소득세의 공제를 규정하지 않은 자본시장법 시행령 제195조 제1항이 자본시장법 제172조 제1항의 위임 범위를 넘어선 것이거나 기본권의 제한에 관한 과잉금지의 원칙에 반하여 헌법 제23조가 보장하는 재산권을 침해하는 것이라고 볼 수도 없다.

### 3. 판결의 검토

## 가. 관련 규정

자본시장법은 주권상장법인의 임직원, 주요주주 등 내부자가 6개월 이내의 단기간에 그 법인의 주식 등을 사고 팔아 이익을 취한 경우, 해당 법인이 그 내부자에게 이익을 법인에 반환할 것을 청구할 수 있도록 규정하고 있습니다(자본시장법 제172조). 다만 동법 시행령에서 내부자의 매도, 매수가 불가피한 경우나 매도, 매수를 통한 이익을 당해 내부자에게 귀속되도록 하는 것이 정당한 경우를 한정적으로 열거하여 내부자의 단기매매차익 반환 규제가 적용되지 않는 예외사유로 정하고 있습니다(자본시장법 시행령 제198조).

**자본시장법 제172조(내부자의 단기매매차익 반환)** ① 주권상장법인의 **임원**(상법 제401조의2 제1항 각 호의 자를 포함한다. 이하 이 장에서 같다), **직원**(직무상 제174조 제1항의 미공개 중요정보를 알 수 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자에 한한다. 이하 이 조에서 같다) 또는 **주요주주**가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 금융투자상품(이하 "특정증권등"이라 한다)을 매수(권리 행사의 상대방이 되는 경우로서 매수자의 지위를 가지게 되는 특정증권등의 매도를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)한 후 **6개월 이내**에 매도(권리를 행사할 수 있는 경우로서 매도자의 지위를 가지게 되는 특정증권등의 매수를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)하거나 특정증권등을 매도한 후 6개월 이내에 매수하여 이익을 얻은 경우에는 그 법인은 그 임직원 또는 주요주주에게 그 이익(이하 "단기매매차익"이라 한다)을 그 법인에게 반환할 것을 청구할 수 있다. 이 경우 이익의 산정기준, 반환절차 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

1. 그 법인이 발행한 증권(대통령령으로 정하는 증권을 제외한다)
2. 제1호의 증권과 관련된 증권예탁증권
3. 그 법인 외의 자가 발행한 것으로서 제1호 또는 제2호의 증권과 교환을 청구할 수 있는 교환사채권
4. 제1호부터 제3호까지의 증권만을 기초자산으로 하는 금융투자상품

- ② 해당 법인의 주주(주권 외의 지분증권 또는 증권예탁증권을 소유한 자를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 그 법인으로 하여금 제1항에 따른 단기매매차익을 얻은 자에게 단기매매차익의 반환청구를 하도록 요구할 수 있으며, 그 법인이 그 요구를 받은 날부터 2개월 이내에 그 청구를 하지 아니하는 경우에는 그 주주는 그 법인을 대위(代位)하여 그 청구를 할 수 있다.
- ③ 증권선물위원회는 제1항에 따른 단기매매차익의 발생사실을 알게 된 경우에는 해당 법인에 이를 통보하여야 한다. 이 경우 그 법인은 통보받은 내용을 대통령령으로 정하는 방법에 따라 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다.
- ④ 제2항의 청구에 관한 소를 제기한 주주가 승소한 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 소송비용, 그 밖에 소송으로 인한 모든 비용의 지급을 청구할 수 있다.
- ⑤ 제1항 및 제2항에 따른 권리는 이익을 취득한 날부터 2년 이내에 행사하지 아니한 경우에는 소멸한다.
- ⑥ 제1항은 임직원 또는 주요주주로서 행한 매도 또는 매수의 성격, 그 밖의 사정 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우 및 주요주주가 매도·매수한 시기 중 어느 한 시기에 있어서 주요주주가 아닌 경우에는 적용하지 아니한다.
- ⑦ 제1항 및 제2항은 주권상장법인이 모집·사모·매출하는 특정증권등을 인수한 투자매매업자에게 대통령령으로 정하는 기간 동안 준용한다.

**자본시장법 시행령 제198조(단기매매차익 반환의 예외)** 법 제172조 제6항에서 "대통령령으로 정하는 경우"란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 법령에 따라 불가피하게 매수하거나 매도하는 경우
2. 정부의 허가·인가·승인 등이나 문서에 의한 지도·권고에 따라 매수하거나 매도하는 경우
3. 안정조작이나 시장조성을 위하여 매수·매도 또는 매도·매수하는 경우
4. 모집·사모·매출하는 특정증권등의 인수에 따라 취득하거나 인수한 특정증권등을 처분

하는 경우

5. 주식매수선택권의 행사에 따라 주식을 취득하는 경우
6. 이미 소유하고 있는 지분증권, 신주인수권이 표시된 것, 전환사채권 또는 신주인수권부사채권의 권리행사에 따라 주식을 취득하는 경우
7. 법 제172조제1항제2호에 따른 증권예탁증권의 예탁계약 해지에 따라 법 제172조제1항제1호에 따른 증권을 취득하는 경우
8. 법 제172조제1항제1호에 따른 증권 중 제196조제1호라목에 따른 교환사채권 또는 법 제172조제1항제3호에 따른 교환사채권의 권리행사에 따라 증권을 취득하는 경우
9. 모집·매출하는 특정증권등의 청약에 따라 취득하는 경우
10. 「근로복지기본법」 제36조부터 제39조까지 또는 제44조에 따라 우리사주조합원이 우리사주조합을 통하여 회사의 주식을 취득하는 경우(그 취득한 주식을 같은 법 제43조에 따라 수탁기관에 예탁하는 경우만 해당한다)
11. 주식매수청구권의 행사에 따라 주식을 처분하는 경우
12. 공개매수에 응모함에 따라 주식등을 처분하는 경우
13. 그 밖에 미공개중요정보를 이용할 염려가 없는 경우로서 증권선물위원회가 인정하는 경우

나. 판결의 의의

대상판결은 선형 대법원 판례(대법원 2004. 2. 13. 선고 2001다36580 판결, 대법원 2008. 3. 13. 선고 2006다73218 판결, 대법원 2011. 3. 10. 선고 2010다84420 판결 등)의 법리를 재확인한 것입니다. 다만 양도소득세 제외 주장에 관한 판단은 다른 유사 사건의 대법원 판례에서 명시적으로 실시한 바 없는 새로운 판단으로 보입니다. 대상판결에 따라 주권상장법인의 내부자가 6개월 이내에 그 법인의 주식 등을 매수한 후 매도하거나 매도한 후 매수한 경우, 그 매도에 따른 양도소득세를 납부하더라도 반환할 단기매매차익을 산정할 때에 양도소득세는 공제되지 않습니다.

이하에서는 자본시장법 제172조의 관련 법리 중 대상판결이 다루지 않은 내용을 정리합니다.

- 대법원 2011. 3. 10. 선고 2010다84420 판결

증권거래법 제188조 제2항(현 자본시장법 제172조 제1항)의 문언상 임원 또는 직원이 매수 또는 매도의 두 시기에 모두 그 직책에 있어야 한다고 해석할 근거는 없고, 오히려 같은 조 제8항(현 자본시장법 제172조 제6항)이 같은 조 제2항의 적용대상자 중 '주요주주'에 대하여만 매수 또는 매도의 어느 한 시기에 주요주주가 아닌 경우에 제2항을 적용하지 않도록 규정하고 있는 취지에 비추어 볼 때, 임원 또는 직원에 대하여는 매수 또는 매도의 어느 한 시기에만 그 신분을 가지고 있으면 같은 조 제2항의 적용대상자에 해당하여 그 단기매매차익을 반환할 의무가 있다. 원심이 원고의 청구를 배척한 거래분은 '정직처분일 이후인 2002년 6월 24일부터 같은 해 11월 18일까지의 매수분'과 그에 대응하는 '정직처분일 이전인 2002년 4월 1일부터 같은 해 5월 22일까지의 매도분'으로 구성되어 있는데, 그 중 매도거래 당시 직원의 신분이었음에 다툼이 없는 이상 매수 또는 매도의 두 시기 중 어느 한 시기에 신분을 가지고 있을 것을 요구하는 위 법문상의 요건은 구비한 것이어서 그 후 매수거래 당시 정직처분을 받아 신분상의 제한이 있었는지 또는 퇴직 등으로 신분을 상실하였는지 여부는 반환의무대상자로서의 요건에 관한 한 문제가 되지 아니하는 것이고, 또한 피고가 정직처분을 받아 직원으로서의 신분 및 임무수행상의 제한을 받고 있는 상태에서 위와 같이 주식을 매수하였다 할지라도 피고 스스로 경제적 이해득실을 따져본 후 임의로 결정한 다음 공개시장을 통하여 매수한 것으로 보여질 뿐 비자발적인 유형의 거래로 볼 수 없을 뿐만 아니라, 정직처분을 받은 자와 회사 경영자 등과의 관계가 우호적인지 적대적인지는 개별 사안에 따라 다를 수 있고 또한 같은 사안에 있어서도 시기별로 차이가 있을 수 있으므로 그 적대적 관계성은 결국 개별 사안에서 각 시기별로 구체적 사정을 살펴본 이후에야 판단할 수 있는 사항이어서, 피고가 정직처분을 받은 자의 지위에서 주식을 거래하였다는 그 외형 자체만으로부터 내부정보에의 접근 가능성이 완전히 배제된다고 볼 수는 없는 점을 고려하면 결국 '정직처분일 이후인 2002년 6월 24일부터 같은 해 11월 18일까지의 매수분' 역시 '내부정보에 대한 부당한 이용의 가능성이 전혀 없는 유형의 거래'에는 해당하지 않는다고 보아야 할 것이므로, 같은 법 제188조 제2항의 적용 대상인



매수에 해당하고, 따라서 그에 대한 단기매매차익의 반환책임을 피할 수 없다고 할 것이다.

- 대법원 2012. 1. 12. 선고 2011다80203 판결

단기매매차익 반환청구권에 관한 기간은 제척기간으로서 재판상 또는 재판외의 권리행사 기간이며 재판상청구를 위한 출소기간은 아니라고 할 것이다. 원심판결 이유에 의하면, 원심은, 원고가 2008년 12월 8일 원고의 임원이었던 피고에게 내용증명우편을 통하여 단기매매차익금을 반환하라는 청구를 하고, 위 내용증명우편이 2008년 12월 9일 피고에게 도달한 사실을 인정한 다음, 위 청구일로부터 소급하여 2년이 되는 날인 2006년 12월 10일부터 2008년 12월 9일까지 사이에 이루어진 원고 주식의 단기매매로 피고가 취득한 169,781,463원에 대한 원고의 단기매매차익금 반환청구 부분은 제척기간이 준수되어 적법하다고 판단하였다.

- 대법원 2011. 3. 10. 선고 2010다84420 판결

내부정보를 이용할 가능성이 높은 단기매매를 6월이라는 기간요건 하에 간접적으로 규제하고자 하는 단기매매차익 반환제도의 취지와 더불어 민법상 매매는 당사자 일방이 재산권을 상대방에게 이전할 것을 약정하고 상대방이 그 대금을 지급할 것을 약정함으로써 그 효력이 생긴다(민법 제563조)는 점을 고려하면, 6월 이내의 단기매매인지 여부는 계약체결일을 기준으로 판단하여야 한다. 그리고 어느 시점에 계약체결이 있었는지는 법률행위 해석의 문제로서 당사자가 표시한 문언에 의하여 객관적인 의미가 명확하게 드러나지 않는 경우에는 그 문언의 내용과 법률행위가 이루어지게 된 동기 및 경위, 당사자가 법률행위에 의하여 달성하려고 하는 목적과 진정한 의사, 거래의 관행 등을 종합적으로 고찰하여 논리와 경험의 법칙, 그리고 사회일반의 상식과 거래의 통념에 따라 합리적으로 해석하여야 한다.

#### 4. 다운로드: 대법원 2016. 3. 24. 선고 2013다210374 판결