

# 자본시장법의 규율을 받는 금융투자상품의 거래에 해당하는지에 대한 판단 기준

— 대상판결 : 대법원 2015. 9. 10. 선고 2012도9660 판결 —

고제성\*

## I. 사건의 경과

### 1. 공소사실 요약

피고인은 2010년 12월 3일부터 2011년 12월 19일 까지 피고인이 개설한 홈페이지(www.fxrent.com)에 접속하여 회원으로 가입한 사람들을 상대로, 1랏(환율마진거래 기본단위)당 10만 원을 렌트비 명목으로 받고 (회원들로 하여금) 피고인 명의로 개설한 국내 선물사 계좌를 통해 FX마진거래(Foreign Exchange margin trading)를 하게 한 다음, 환율 변동에 따라 일정 액수의 이익이 나면 자동적으로 거래를 종료하여 그 회원에게 이익금 중 10퍼센트의 수수료를 제외한 나머지 금액을 지급하고, 이익금이 없는 경우에는 그 회원과의 거래를 그대로 종료하는 방법으로 사업을 운영하여 매월 5,000만 원의 매출을 올렸다.

피고인은 2010년 12월 3일부터 2011년 12월 19일 까지 위와 같은 방법으로 불특정 다수인을 상대로 FX마진거래를 하게 하여 인가를 받지 않고 금융투자업을 영위하였다.

## 2. 원심의 판단

피고인과 회원 간의 거래(이하 '이 사건 거래')는, 회원이 피고인에게 10만 원을 지급하여 피고인으로 부터 영국 파운드화(Great British Pound. 이하 'GBP')와 호주달러(Australian Dollar. 이하 'AUD')의 환율 변동으로 인한 이익금을 받을 수 있는 권리를 부여받되, 일정한 규모의 이익이 발생하는 경우 자동적으로 거래가 종료되면서 이익금 중 10퍼센트를 피고인에게 지급한 후 나머지 이익을 지급받고, 손실이 발생하는 경우에는 위와 같은 권리를 포기하기로 약정한 것이므로, 이는 구 자본시장법 제5조 제1항 제2호의 파생상품(derivatives 또는 derivative products)(옵션)에 해당한다.

그런데 피고인은 금융투자업 인가를 받지 아니하고 위와 같은 파생상품의 매도를 영업으로 하였으므로 자본시장법 위반죄가 성립한다.

\* 대법원 재판연구관

### 3. 대법원의 판단

대법원은 다음과 같은 법리를 실시하고, 그에 따라 이 사건에 관한 구체적 판단을 한 후 원심판결을 파기·환송하였다.

#### (1) 법리

죄형법정주의원칙상 형벌법규의 해석은 엄격하여야 하고, 명문의 형벌법규를 피고인에게 불리한 방향으로 지나치게 확장해석하거나 유추해석하는 것은 허용될 수 없다. 한편 구 자본시장법이 인가를 받지 아니하고 금융투자업을 영위한 자를 처벌하고 있는 것은 부적격 금융투자업자의 난립을 막아 그와 거래하는 일반투자자를 보호하고 금융투자업의 건전한 육성을 통해 국민경제의 발전에 기여할 수 있도록 하는 데 그 목적이 있는 것이다.

따라서 어떤 거래가 구 자본시장법의 규율을 받는 금융투자상품의 거래에 해당하는지는 그 거래구조가 기업에 자금을 조달하거나 경제활동에 수반하는 다양한 위험을 회피 또는 분산할 수 있는 순기능을 할 수 있는 것인지 아니면 그러한 순기능을 전혀 할 수 없고 오로지 투기 목적으로만 사용될 수밖에 없는 것인지, 그리고 거래의 내용과 목적 등에 비추어 볼 때 그 거래를 새로운 금융투자상품으로 발전·육성시킬 필요가 있는 것인지, 그 거래 참여자들을 투자자로서 보호할 필요는 있는 것인지, 특히 투기성이 강한 거래라면 투자자의 이익을 제대로 보호하고 건전한 거래질서를 유지할 수 있는 적절한 규제방법이 마련되어 있는지 등을 종합적으로 고려하여 신중하게 판단하여야 한다.

#### (2) 이 사건에 대한 구체적 판단

이 사건 거래는 10만 원 이하의 소액을 걸고 단시간 내에 환율이 오를 것인지 아니면 내릴 것인지

맞추는 일종의 게임 내지 도박에 불과할 뿐, 구 자본시장법 제5조 제1항 각 호의 파생상품 또는 제4조의 증권에 해당한다고 볼 수 없다.

그럼에도 이 사건 거래가 구 자본시장법 제5조 제1항 제2호의 파생상품에 해당한다고 보고, 이 사건 공소사실을 유죄로 인정한 원심판결에는 구 자본시장법 위반죄에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다.

## II. 이 사건 처벌규정과 쟁점

### 1. 이 사건 처벌규정

구 자본시장법 제11조는 “누구든지 이 법에 따른 금융투자업 인가를 받지 아니하고 금융투자업(투자자문업 및 투자일임업을 제외한다)을 영위하여서는 아니 된다”고 규정하고, 동법 제444조 제1호는 “제11조를 위반하여 금융투자업 인가를 받지 아니하고 금융투자업(투자자문업 및 투자일임업을 제외한다)을 영위한 자는 5년 이하의 징역 또는 2억 원의 벌금에 처한다”고 규정하여, 무인가 금융투자업 영위행위를 처벌하고 있다. 이는 투자자보호와 자본시장의 건전한 질서를 유지하기 위한 것이다.

한편 구 자본시장법은 ‘금융투자업’을 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업, 신탁업의 6가지로 분류하고 있다. 다만 여기에서 금융투자업은 이익을 얻을 목적으로 계속적이거나 반복적인 방법으로 행하는 행위, 즉 영업활동을 하는 경우에 한하여 인정된다.

이 사건에서는 ‘투자매매업’ 내지 ‘투자중개업’이 문제 될 수 있는데, 투자매매업은 자기의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수 등을 영업으로 하는 것을 말하고, 투자중개업은 타인의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수 등을 영업으로 하는 것을 말한다(구 자본시장법 제6조 제2항 및 제3항).

## 2. 이 사건 쟁점

이 사건은 뒤에서 설명하는 바와 같이 (i) 피고인과 회원 간의 거래(이 사건 거래)와 (ii) 피고인과 해외 외환딜러(Forex Dealer Member, 이하 'FDM')<sup>1</sup> 간의 거래(FX마진거래)로 나눌 수 있다.

이 사건 공소사실은 위 각 거래 중 '피고인과 회원 간의 거래(이 사건 거래)'가 무인가 금융투자업에 해당한다는 것이므로, 피고인과 회원 간의 거래가 과연 금융투자상품(특히 파생상품)을 대상으로 한 것인지 등이 이 사건의 주된 쟁점이 된다.

아래에서 우선 금융투자상품과 FX마진거래를 살펴본 다음, 이 사건 거래가 무인가 금융투자업에 해당하는지에 대하여 검토한다.

## III. 금융투자상품과 FX마진거래

### 1. 금융투자상품

#### (1) 개념

구 자본시장법은 '금융투자상품'을 "이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것(이하 '금전 등'이라 한다)을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액을 초과하게 될 위험이 있는 것"으로 포괄적으로 정의한 다음(제3조 제1항), 다시 금융투자상품을 증권과 파생상품으로 구분하고 있다(제3조 제2항).

따라서 어느 상품이 금융투자상품으로 인정되려면 제3조 제1항의 요건을 충족하는 것만으로 부족하고, 이에 더하여 제3조 제2항의 구분에 따른 증권 또는 파생상품 중 어느 하나에 해당하여야 한다.<sup>2</sup>

금융투자상품의 일반적 정의에 해당하더라도 증권 또는 파생상품에 속하지 않는 상품은 금융투자상품에 해당하지 않는 것이다.

이 사건 거래가 증권거래<sup>3</sup>에 해당하지 않음은 분명하므로 다음에서 파생상품을 중심으로 살펴본다.

### (2) 파생상품

일반적으로 '파생상품'이란 그의 가치가 보다 기본적인 다른 자산의 가치에 의존하는 금융상품, 다시 말해 기초자산의 가격이나 지수를 기초로 손익이 결정되는 금융상품을 말하는데, 구 자본시장법 제5조 제1항은 파생상품을 선도·옵션 또는 스왑의 어느 하나에 해당하는 것으로 정의하고 있다.

#### 1) 선도(선물)

선도란 "기초자산이나 기초자산의 가격, 이자율, 지표, 단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 장래의 특정 시점에 인도할 것을 약정하는 계약"을 말한다(구 자본시장법 제5조 제1항 제1호). 다시 말하면 (i) 당사자가 장래의 특정 시점에 특정한 가격으로 기초자산을 수수할 것을 약정하는 매매거래와 (ii) 당사자가 기초자산에 대하여 사전에 약정한 가격이나 지수 등의 수치와 장래의 특정 시점에 해당 기초자산의 가격이나 지수 등의

1 미국 상품거래소법하의 감독기관인 상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)에 등록된 미국선물협회(National Futures Association, NFA) 회원 중 일정 규모 이상의 자본금요건을 충족시킨 선물회사(Futures Commission Merchants, FCMs)로서, 소매 고객들을 대상으로 외환매매 업무를 할 수 있는 회사를 말한다. 2010년 4월 현재 Forex Capital Markets LLC 등 15개 회사가 있다.

2 임재연, 자본시장법, 박영사, 2014, 31면.

3 '증권'이란 내국인 또는 외국인인 발행한 금융투자상품으로, 투자가가 취득과 동시에 지급한 금전 등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것을 말하고, 이에는 채무증권·지분증권·수익증권·투자계약증권·파생결합증권·증권예탁증권이 있다(구 자본시장법 제4조 제1항 및 제2항).

수치와의 차이에서 산출되는 현금을 수수할 것을 약정하는 거래를 선도거래라고 할 수 있다.

예를 들어 투자자가 금 1킬로그램을 2,000만 원에 매입하기로 계약한 후 바로 대금을 지급하고 금 1킬로그램을 인수하였다면 이는 '현물계약에 해당하나, 투자자가 금 1킬로그램을 한 달 후 2,100만 원에 매입하기로 계약을 체결하고 한 달 후 대금 2,100만 원을 지급하여 금 1킬로그램을 인수하였다면 이는 '선도계약에 해당한다.

선도거래 중 표준화된 계약조건에 따라 공인된 거래소에서 경쟁매매방식에 의하여 이루어지는 것을 '선물거래'라고 한다. 공인된 거래소를 통하지 않은 일반적인 선도거래는 청산소가 없어 계약 불이행의 위험이 있으나, 선물거래는 거래소가 계약 이행을 보증하여 청산소 역할을 하게 된다.

선도(선물)시장의 참여자는 크게 '헤지거래자'와 '투기거래자'로 나눌 수 있다. 헤지거래자는 가격의 등락에서 초래되는 위험을 회피하기 위하여 미래에 필요한 상품을 미리 사거나, 자신이 소유하거나 소유하게 될 상품을 미리 파는 계약을 맺은 사람을 말한다. 이러한 헤지거래는 '보험'에 가깝다. 반면 투기거래자는 현물과 관계없이 선물시장에서 가격 변동의 위험을 감수하면서 선물을 매매하여 시세 차익을 얻으려는 사람을 말한다. 이러한 투기거래는 '도박'에 가깝다.

## 2) 옵션

옵션이란 "당사자 어느 한쪽의 의사표시에 의하여 기초자산이나 기초자산의 가격, 이자율, 지표, 단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 부여하는 것을 약정하는 계약"을 말한다(구 자본시장법 제5조 제1항 제2호).

옵션거래에서 거래대상이 되는 자산을 살 수 있는 가격을 미리 정해 두는데, 이를 '행사가격'이라 한다. 그리고 옵션매수인이 옵션에 대한 대가로 옵션

매도인에게 지급하는 것을 '프리미엄'이라 한다.

예를 들어 甲이 시장에서 현재 10만 원에 거래되는 금반지를 1년 후에 9만 원에 살 수 있는 권리를 1만 원을 주고 乙로부터 산 경우, 甲은 옵션매수자, 乙은 옵션매도자가 되고, 프리미엄은 1만 원, 행사가격은 9만 원이 되는 것이다. 위 사례에서 1년 후 금반지 가격이 15만 원이 되면, 옵션매수인 甲은 15만 원짜리 반지를 9만 원에 사게 되므로 6만 원(최초로 지급한 프리미엄을 제하면 5만 원)의 이익을 얻게 되고, 옵션매도자는 그만큼의 손실을 입게 된다. 그러나 1년 후 금반지 가격이 5만 원으로 하락한 경우라면, 옵션매수인 甲은 금반지를 9만 원에 구매할 수 있는 권리를 포기하여 이미 지급한 프리미엄 1만 원의 손실만을 입게 될 것이고, 옵션매도자 乙은 프리미엄 1만 원의 이익을 얻게 된다.

선물거래는 거래 자체가 이미 성립하고 이행기만 장래의 일정 시점으로 정하는 것인 데 반하여, 옵션거래는 거래의 성립 여부가 장래의 일정 시점에서 옵션매수인에 의하여 결정된다는 점에서 차이가 있다. 그리고 선물거래의 경우 매수자와 매도자의 위험이 무한대이지만, 옵션매수인은 자산의 가격이 자신에게 불리하면 권리를 행사하지 않고 포기할 수 있으므로 옵션매수인의 위험은 이미 지급한 프리미엄에 한정된다는 점에서도 차이가 있다.

## 3) 스왑

스왑은 "장래의 일정 기간 동안 미리 정한 가격으로 기초자산이나 기초자산의 가격, 이자율, 지표, 단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 교환할 것을 약정하는 계약"이다(구 자본시장법 제5조 제1항 제3호).

## (3) 한국거래소에서의 파생상품거래

### 1) 증거금과 일일정산제도

한국거래소는 파생상품거래에 따른 각 당사자의

채무를 면책적으로 인수하여 거래 상대방이 된다. 즉 한국거래소는 매도자에 대하여는 매수자, 매수자에 대하여는 매도자가 되어 결제 이행책임을 부담하므로, 투자자는 파생상품거래 시 상대방의 신용 상태를 파악할 필요가 없다.

파생상품은 계약 이행이 미래 시점에 이루어지기 때문에 거래 당사자 한쪽이 결제를 이행하지 않을 위험이 항상 있는데, 이러한 계약 불이행의 위험을 방지하기 위하여 한국거래소는 매매 당사자로 하여금 계약과 동시에 일정 비율의 보증금을 납부하도록 하며, 이를 '증거금'이라 한다.

또한 최초 계약 체결 후 기초자산의 가격이 크게 변동하면 결제할 금액이 매우 커지고, 그 경우 손해를 보게 되는 거래 당사자는 만기에 결제를 하지 않을 수 있다. 이러한 위험을 방지하기 위하여 한국거래소는 거래 당사자가 보유하고 있는 선물계약을 당일 시장가격(종가)으로 매일 재평가하여 손익을 정산하는데, 이를 '일일정산제도'라고 한다. 이렇게 일일정산을 한 결과, 남아 있는 증거금이 유지증거금 이하로 떨어졌을 때 추가증거금을 납부하여야 하고, 반대로 위탁증거금을 초과하는 부분은 현금으로 인출할 수 있다.

## 2) KOSPI 200지수 선물거래의 예

한국거래소에서 거래되고 있는 'KOSPI 200지수 선물'의 경우를 예로 들어 앞에서 본 '증거금'과 '일일정산제도'를 설명해 보면 다음과 같다.

KOSPI 200지수 선물은 실제 주식이나 상품을 거래하는 것이 아니라 코스피의 200개 주요 종목의 주가지수를 거래대상으로 하는 거래이다. 코스피 200지수에 대하여 미리 약정한 지수와 미래 일정한 시기의 실제 지수와의 차이에서 산출한 금액의 수수를 약정하는 것이다.<sup>4</sup>

예를 들어 6월 7일에 KOSPI 200선물 1계약(9월 물)을 250포인트에 매수한 甲과 매도한 乙이 있다고 가정할 경우, 선물 1계약의 크기는 1억 2,500만 원

(=250포인트×50만 원)이 되므로, 甲과 乙은 각 1계약의 15퍼센트인 1,875만 원을 위탁증거금으로 예탁하여야 한다.

계약 다음 날인 6월 8일 KOSPI 200지수의 증가가 251포인트로 상승하였다면, 매수포지션을 취한 甲은 가격 상승폭인 1포인트만큼의 이익을 얻게 되어 甲의 계좌에 50만 원(=(251포인트-250포인트)×50만 원)이 추가로 예탁되고, 반대로 매도포지션을 취한 乙의 계좌에서는 50만 원이 빠져나가게 된다. 일일 정산하는 과정에서 甲의 계좌에 남아 있는 금액이 유지증거금보다 적어지면 추가증거금을 예탁하여야 하고, 만일 추가증거금을 예탁하지 아니하면 甲의 포지션은 반대매매를 통하여 강제로 청산된다.

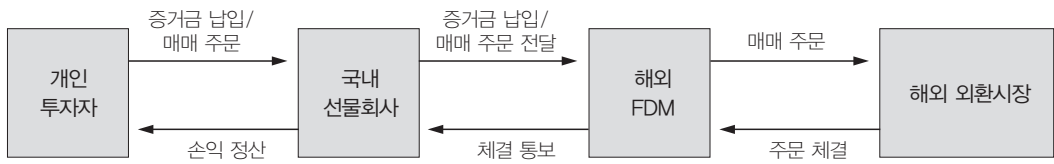
## 2. FX마진거래

### (1) 개요

FX마진거래는 미국선물협회 규정 또는 일본의 상품거래소법에 따라 장외에서 이루어지는 외국환 거래로서, 이중 통화 간 환율 변동을 이용하여 시세 차익을 추구하는 거래를 말한다.

FX마진거래는 1990년대 후반 개인 투자자들의 수요를 바탕으로 미국과 일본 등지에서 시작되었고, 국내에서는 2005년 1월경 구 선물거래법 시행규칙이 개정되면서 '유사 해외선물거래'로 분류되어 도입되었다.

4 KOSPI 200지수 선물은 투기적 성격이 강하지만 헤지기능도 수행한다. 예를 들어 주식이 큰 폭으로 하락할 것으로 예상하고 있는 甲이 자신이 보유하고 있던 삼성전자주식 400주를 매도하는 대신 KOSPI 200지수 선물을 매도하면, 나중에 주식이 하락하여 현물(보유하고 있던 삼성전자주식)에서 손실이 생기더라도 KOSPI 선물매도에서 이익을 보기 때문에 손실을 상쇄할 수 있다.



(그림 1) FX마진거래절차

## (2) 거래 내용

### 1) 거래 체결과정<sup>5</sup>

개인 투자자가 국내 선물회사에 주문을 내면, 선물회사는 해외에 있는 FDM에게 주문을 보내고, 해외 FDM은 고객의 주문을 모아 자신들이 거래하는 국제은행에 넘기게 되며, 그 국제은행은 국제은행간 시장에서 주문을 받아 줄 수 있는 다른 은행을 찾아 주문을 체결하는 방식으로 이루어진다.

FX마진거래를 원하는 투자자는 반드시 국내 선물회사에 계좌를 개설한 후 해외 FDM에서 요구하는 증거금을 선물회사에 납입해야 주문이 가능하다. 한국거래소를 통한 거래가 아니므로 해외 FDM이 결제를 불이행하거나 파산하는 경우에는 투자자의 귀책사유 없이 재산을 상실할 수 있다.

### 2) 구체적인 내용

FX마진거래에서는 유로화(Euro. 이하 'EUR')/미화(US Dallar. 이하 'USD')와 같이 두 개의 통화가 한 쌍으로 묶여 거래가 이루어진다. 왼쪽에 표시된 통화가 기준통화가 되는데, 기준통화 10만 단위가 1계약(1랏)이 되고, 가격(환율)은 기준통화 한 단위를 매수하기 위한 상대통화의 가격으로 표시된다.

EUR/USD를 매수한다는 것은 기준통화인 EUR를 매수하고 상대통화인 USD를 매도한다는 것이고, 반대로 EUR/USD를 매도한다는 것은 기준통화인 EUR를 매도하고 상대통화인 USD를 매수한다는 것을 의미한다.

유로화의 가치가 오를 것이라고 예상되는 경우,

투자자는 EUR/USD 1계약을 매수해 두었다가(매수포지션) 유로화의 가치가 오르면 그때 청산하여 이익을 낼 수 있다. 반대로 유로화의 가치가 떨어질 것이라고 예상되는 경우, 투자자는 EUR/USD 1계약을 매도해 두었다가(매도포지션) 유로화의 가치가 떨어지면 청산하여 이익을 낼 수 있다.

### 3) FX마진거래에서의 스프레드

은행에서 환전을 할 때 사는 가격과 파는 가격이 다르듯이 FX마진거래에서도 사는 가격과 파는 가격이 다르다. FX마진거래에서는 해외 FDM이 일방적으로 매도/매수가격을 제시하는데, 그 가격 차이를 '스프레드'라고 한다. 이는 일종의 거래비용으로 해외 FDM 등의 수익이 된다. 예를 들어 GBP/AUD에 관하여, 해외 FDM이 제시하는 매도/매수가 1.5668/1.5674라고 한다면, 이는 투자자가 1파운드를 A\$1.5674에 매수할 수 있지만, 이를 팔 때에는 A\$1.5668에 매도하여야 한다는 것을 뜻한다. 따라서 1회 매수하여 그대로 팔 경우, 환율 변동이 없더라도 스프레드 상당이 비용으로 지출되는 구조가 된다.

### 4) 손익계산

투자자의 손익은 '(기준통화 매도가격 - 기준통화 매수가격) × 거래단위'로 계산된다. 예를 들어 투자자가 EUR/USD를 1.43613에 매수하여 그다음 날 1.43640에 매도한 경우라면, 투자자의 이익은 \$27

5 금융감독원 보도자료, 케이알선물(주)에 대한 영업 일부 정지 등 제재조치(2009. 1. 29); 박철호, FX마진거래제도 개선방안, 자본시장연구원, 2010. 7.

[=(1.43640-1.43613)×\$100,000]가 된다.

### (3) FX마진거래의 특징

1) 원칙적으로 계약 만기라는 것이 없고, 투자자가 시장에서 청산을 원할 경우에 종료된다. 선물계약과 달리 포지션의 만기가 없으며 자유로운 청산 및 롤오버(rollover)가 가능하다.

2) 외환거래(현물환거래)는 현실적으로 통화 교환이 수반되지만, FX마진거래는 실물 인수도가 없으며 현금으로만 정산된다. FX마진거래는 현실적인 통화 교환을 예정하지 않고 증거금의 수십 배에 해당하는 외환의 매매를 가정하여 시세 차익을 목표로 하는 거래이다.<sup>6</sup>

3) 거래 당일 청산<sup>7</sup>하지 않고 롤오버 시간(한국시간 오전 7시)까지 미결제 포지션으로 남기게 되면, 기준통화와 상대통화의 금리 차이인 스왑포인트(swap point)에 기인한 롤오버 이자를 지급받거나 또는 지급하여야 한다.<sup>8</sup>

4) FX마진거래에서는 환율의 변동으로 손실이 발생하여 고객의 계좌 잔액이 유지증거금 수준 이하로 내려갈 경우, FDM은 추가증거금을 허용하지 않고 즉시 반대매매를 통해 고객의 포지션을 청산하며, 나머지 증거금을 고객에게 반환하게 된다.

### (4) FX마진거래는 파생상품인지<sup>9</sup>

#### 1) 장내 파생상품인지

구 자본시장법은 파생상품을 선도(선물)·옵션·스왑의 어느 하나에 해당하는 것으로 정의하면서(제5조 제1항), 거래 장소를 기준으로 다시 장내 파생상품과 장외 파생상품으로 구분하고 있다(제3조 제2항 및 제5조 제2항, 제3항).

‘장내 파생상품’이란 파생상품으로서 파생상품 시장(장내 파생상품의 매매를 위하여 거래소가 개설하는 시장)에서 거래되는 것 또는 해외 파생상품시장(파생상품시장과 유사한 시장으로 해외에 있는 시장과 대통령령으로 정하는 해외 파생상품거래가 이루어지는 시장)에서 거래되는 것을 말하고, ‘장외 파생상품’이란 파생상품으로서 장내 파생상품이 아닌 것을 말한다(구 자본시장법 제5조 제2항 및 제3항).

FX마진거래는 구 자본시장법 시행령 제5조의 ‘미국선물협회의 규정 또는 일본의 상품거래소법’에 따라 장외에서 이루어지는 외국환거래(구 자본시장법 시행령 제5조 제3호 및 제4호)에 해당하므로, 구 자본시장법상 ‘해외 파생상품거래’로서 ‘장내 파생상품’으로 분류된다.

금융위원회도 “FX마진거래는 구 자본시장법 제3조, 제5조 제2항 및 동법 시행령 제5조에 따른 금융투자상품(장내 파생상품)에 해당하고, 금융투자상품(장내 파생상품)의 중개업무를 수행하기 위해서는 투자중개업 인가를 받아야 한다”고 보고 있다.

#### 2) 구 자본시장법 제5조 제1항 제1호의 선도(선물) 거래인지

FX마진거래가 위와 같이 장내 파생상품으로 분

6 증거금이 5퍼센트인 경우 5,000달러만 예치하고도 1계약(10만 달러)을 체결할 수 있기 때문에 레버리지가 20배에 달한다.

7 고객이 보유 포지션을 처음 거래와 반대 방향으로 거래함으로써 거래를 종결하는 것을 의미한다.

8 예를 들어 EUR/USD를 매수한다는 것은 USD를 빌려서 EUR를 산다는 의미이며, 이때 달러 차입에 따른 대출이자와 유로매수 및 예치에 따른 예금이자 간의 차액이 발생하게 된다. 만일 달러 차입이자가 연 5퍼센트이고, 유로 예금자가 연 3퍼센트일 경우, 연 2퍼센트에 해당하는 스왑 포인트가 발생되므로, EUR/USD 매수 시에는 연 2퍼센트에 대한 이자를 지급해야 하며, 반대로 매도 시에는 지급받게 된다. 이러한 롤오버이자 는 영업일마다 일일정산된다.

9 이 사건에서 문제 되는 것은 ‘피고인과 회원 간 거래(이 사건 거래)’이지 ‘피고인과 해외 FDM 간 거래(FX마진거래)’가 아니므로, 이 부분 논의는 이 사건 해결과 직접적인 관련이 없다.

류된다는 것은 파생상품인 것을 전제로 하는 것인데, FX마진거래가 구 자본시장법 제5조 제1항의 파생상품에 해당하는지를 정면으로 다루고 있는 문헌은 거의 없는 것으로 보인다.<sup>10</sup>

FX마진거래가 구 자본시장법 제5조 제1항 제2호, 제3호의 옵션이나 스왑에 해당한다고 보기는 어렵고, 구 자본시장법 제5조 제1항 제1호의 선도(선물)에 해당하는지가 문제될 수 있다.

이에 대하여 (i) 선도(선물)거래는 장래의 특정 시점에 인도할 것을 약정하는 계약인 데 반하여 FX마진거래는 계약 만기라는 것이 없고 자유로운 청산과 롤오버가 가능한 점, FX마진거래의 경우 현물환을 보유하는 것과 동일하게 스왑금리가 수수되기 때문에 실물을 보유하고 있는 것과 다를 바 없는 점 등을 고려하면, FX마진거래를 선도(선물)거래로 볼 수 없다는 견해와 (ii) 적은 증거금만으로도 거래가 가능하고 원본 손실 가능성이 존재하는 점, 애당초 상품구조 자체가 현물환을 직접 취득하기 위한 것이 아니라 환율 변동에 따른 차익을 획득하기 위한 거래인 점, 투자자가 청산의 의사표시를 한 시점을 장래의 '특정 시점'으로 해석할 여지가 있는 점 등을 고려하면, FX마진거래는 선도(선물)거래로 볼 수 있다는 견해가 있을 수 있다.

## IV. 이 사건의 해결

### 1. 유사 사례에 대한 판례의 태도

#### (1) 선물 계좌 대여방식

##### 1) 방식

선물 계좌 대여방식은 불법 업체가 고액의 증거금을 납입하여 증권회사에 계좌를 개설한 다음, 일반 투자자로 하여금 위 계좌를 사용하여 선물거래를 하게 하고 그 대가로 수수료 등을 지급받는 방식

을 말한다. 일반투자자가 직접 KOSPI 200지수 선물거래를 하려면 고액의 증거금(1계약당 1,500만 원 정도)을 납입하여야 하나, 이 불법 업체들을 이용할 경우에는 소액의 보증금(약 50만 원 정도)만으로도 거래가 가능한 점이 유인으로 작용한다.

#### 2) 판례의 태도

선물 계좌 대여방식은 '무인가 금융투자업(투자중개업)'에 해당한다고 대법원은 판단하고 있다. 즉 대법원 2013. 2. 15. 선고 2012도12829 판결은, 피고인이 증거금을 납입하여 증권 계좌를 개설한 후 회원들로 하여금 위 증권 계좌를 통하여 선물·옵션거래를 하게 해주고 증거금에 대한 이자와 계좌 이용 수수료 명목으로 돈을 받은 사안에서, 피고인은 일반투자자들과 증권회사 사이를 연결하는 역할을 함으로써 무인가 투자중개업을 한 것으로 보아 유죄를 인정한 항소심 판결을 수긍하였다.<sup>11</sup>

#### (2) 미니선물방식

##### 1) 방식

미니선물방식은 거래소의 시세정보를 무단 이용한 가상의 KOSPI 200지수 선물거래 서비스를 제공하여 일반투자자로 하여금 가상의 선물거래를 하도록 하고 그의 매매 손익을 불법 업체가 직접 정산하는 방식으로, 이른바 '사설 경매'와 유사하다.

예를 들어 피고인은 증권회사에 선물거래 계좌를 개설하여 실제 시세정보를 확인할 수 있는 홈트레이딩시스템(Home Trading System. 이하 'HTS')를 제공받은 후, 위 시세정보가 실시간으로 연동되고 증권사의 HTS와 유사한 화면을 제공하는 사설 HTS를

10 박임출, "FX마진거래 규제의 법적 과제," 상사판례연구 제24권 제4호(2011. 12), 한국상사판례학회에서도 FX마진거래의 상품 특성을 언급하고 있으나, FX마진거래가 구 자본시장법 제5조 제1항의 파생상품에 해당하는지에 대해서 명확히 밝히고 있지 않다.

11 같은 취지의 판결로 대법원 2013. 7. 25. 선고 2013도1592 판결.



프로그램업자로부터 매수하여 사설 선물사이트를 개설한 다음, 피고인의 계좌로 현금을 입금한 회원들에게 사이버머니를 적립해 주면, 회원들은 그 사이버머니를 가지고 위 사이트 내에서 실제 KOSPI 200지수에 의한 가상의 선물거래를 하다가 거래 종료 시에 남은 사이버머니를 피고인으로부터 현금으로 환급받는 방식을 말한다.

이러한 미니선물방식은 가상 공간에서의 거래이기 때문에 회원의 주문에 상응하는 매수자 또는 매도인이 없거나 거래 잔량이 없더라도 매도·매수가 이루어진다. 피고인이 직접 정산하기 때문에 회원의 손실은 피고인의 이익이 되고, 반대로 회원의 이익은 피고인의 손실이 되는 구조가 된다.

## 2) 관례의 태도

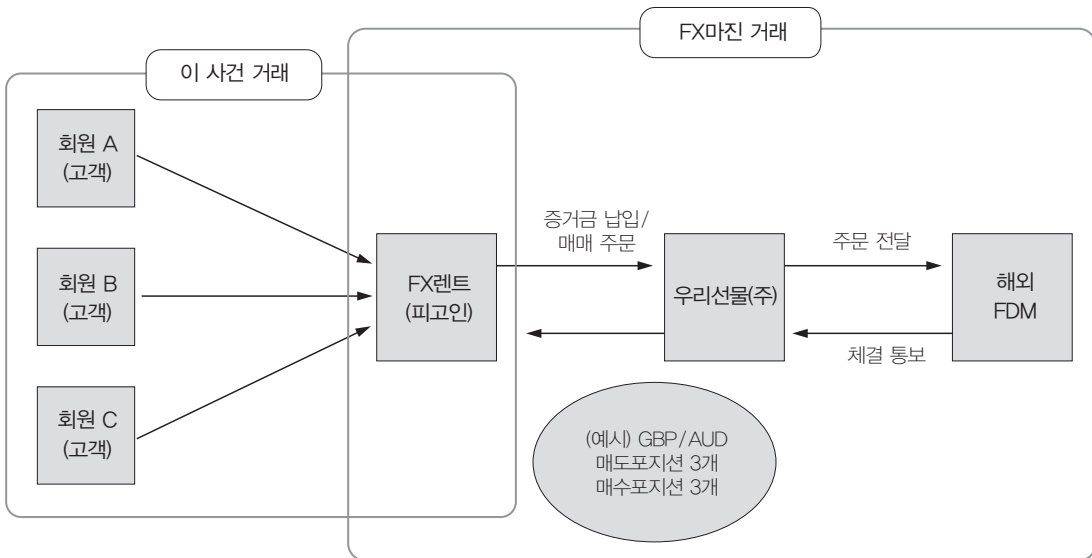
종래 하급심은 미니선물방식을 ‘무인가 금융투자업’으로 보고 유죄로 인정해 왔으나, 대법원은 피고인이 무인가 금융투자업을 한 것으로 볼 수 없다고 판단하였다.

즉 피고인이 ‘쥬마르’라는 사설 선물사이트를 개설하여 회원들로 하여금 가상 선물거래를 하게 한 사안에서(일명 쥬마르 사건, 대법원 2013. 11. 28. 선고 2012도4230 판결은 “쥬마르에서 회원들이 거래한 대상이 구 자본시장법에서 정한 금융투자상품에 해당한다고 볼 수는 있으나, 피고인은 회원들로 하여금 한국거래소가 개설한 실제 시장에서 이루어지는 선물거래를 할 수 있게 한 것이 아니라 단지 회원들이 그 선물지수를 기준으로 모의투자를 할 수 있는 서비스를 제공하고 그 거래 결과에 따라 환전을 해준 것에 불과하므로 피고인이 회원들을 상대로 직접 매도·매수 등의 행위를 하였다고 볼 수는 없다”고 판시하였다.<sup>12</sup>

## 2. 이 사건 거래 구조

### (1) 개요

이 사건은 다음 그림과 같이 (i) 피고인과 해외



(그림 2) 이 사건 구조

12 같은 취지의 판결로 대법원 2013. 11. 28. 선고 2012도14725

판결 및 대법원 2013. 11. 28. 선고 2013도10467 판결.

FDM 간의 거래(FX마진거래)와 (ii) 피고인과 회원 간의 거래(이 사건 거래)로 나눌 수 있다.

### (2) 피고인과 해외 FDM 사이의 'FX마진거래'

피고인은 2011년 1월 17일 우리선물 주식회사에 증거금을 납부한 후 GBP/AUD 6개(매도/매수포지션 3개씩)의 계약을 체결하여 FX마진거래를 시작하였다. 그후 피고인은 위 계약 중 일부를 청산하고 다시 계약을 체결하여 2011년 9월 30일 현재 42개(매도/매수포지션 21개씩)의 계약을 보유하게 되었고, 그 수는 2011년 12월경까지 유지되었다.

이처럼 피고인은 매도포지션과 매수포지션을 같은 수로 유지하고 있었으므로 FX마진거래로 인한 이익이나 손실은 없었던 것으로 보인다. 왜냐하면 GBP 환율이 전날보다 0.1퍼센트 상승하였다고 가정할 때, 매수포지션을 취한 계좌에는 환율 1퍼센트 상승에 따른 이익금이 들어오지만, 매도포지션을 취한 계좌에서는 그만큼의 손실금이 빠져나가기 때문이다.

### (3) 피고인과 회원 간의 '이 사건 거래' 내용

회원이 피고인의 홈페이지(www.fxrent.com)에 접속하여 매수와 매도 중 어느 하나를 선택하면 다음과 같은 목록이 보인다(다음 목록<표 1>은 2011년 6월 6일 홈페이지에 접속하여 '매수'를 선택한 후 화면에 보이는 목록을 예시한 것이다).

회원은 <표 1> 목록 중 하나를 선택하여 오른쪽의 신청 버튼을 클릭한 후 렌트사용료를 피고인의 계좌로 입금하면 계약이 체결되고, 그후 렌트 시작 시점을 기준으로 환율이 0.1퍼센트 변동하면 거래는 자동적으로 종료한다.

매수포지션을 취한 회원의 경우, 환율이 0.1퍼센트 상승한 경우라면 19만 원(=이미 지급한 렌트사용료 10만 원+이익금 10만 원-수수료 1만 원)을 돌려받지만, 반대로 환율이 0.1퍼센트 하락한 경우라면 렌트사용료를 돌려받지 못한다(매수포지션을 취한 회원의 경우에는 그 반대가 된다).

### (4) 정리

1) 우선 이 사건 거래는 앞에서 본 '선물 계좌 대여방식'이 아니다. 다시 말해 피고인이 회원들로 하여금 자신이 보유한 계좌를 이용하여 해외 FDM과 FX마진거래를 하게 한 것이 아니다. 따라서 공소사실 중 "피고인은... 10만 원을 렌트비 명목으로 받은 후 (회원들로 하여금) 피고인 명의로 개설한 국내 선물사 계좌를 통해 FX마진거래를 하게 하여..."라는 부분은 사실과 부합하지 않는다.

2) 피고인과 회원 간의 거래(이 사건 거래)는 해외 FDM이 제공하는 GBP/AUD의 환율지수만 이용하는 것일 뿐 피고인과 해외 FDM 간의 거래(FX마진거래)와는 아무런 관련이 없다.

<표 1> 회원이 피고인의 홈페이지에서 '매수'를 선택했을 때 보이는 화면(예시)

렌트약정사용 시작시간	종류	구분	스톱	리미트	렌트 수량	렌트 사용료	렌트하기
06일 06시 45분	GBP/AUD	매수	-\$100	+\$100	1랏	₩100,000	[신청]
06일 06시 30분	GBP/AUD	매수	-\$100	+\$100	1랏	₩100,000	[신청]
06일 06시 15분	GBP/AUD	매수	-\$100	+\$100	1랏	₩100,000	[신청]
06일 06시 00분	GBP/AUD	매수	-\$100	+\$100	1랏	₩100,000	[신청]

3) 자세히 설명하면 FX마진거래는 매일 오전에 1회 일일정산되는 구조일 뿐만 아니라 앞에서 본 바와 같이 피고인은 매도포지션과 매수포지션을 같은 수로 보유하고 있어 환율 변동이 있더라도 FX마진거래에서 발생하는 이익이나 손실은 없는 반면, 피고인과 회원 간의 거래는 환율이 0.1퍼센트만 변동되어도 종료되기 때문에 하루에도 수차례 정산되는 구조이어서, 앞의 두 거래가 서로 연동되어 움직이는 거래가 아니다.

4) 환율 0.1퍼센트의 변동은 1\$가 1원 정도 상승(또는 하락)하는 정도에 불과한 것이어서, 피고인은 하루에도 회원들과 수십 또는 수백 차례에 걸쳐 정산하게 된다. 만일 회원 전부가 환율의 변동 방향을 정확히 예측한다면 피고인은 일방적으로 손해를 보게 되나, 현실적으로 그런 일이 발생할 가능성은 적다. 확률적으로 회원 중 50퍼센트는 매수포지션을, 나머지 50퍼센트는 매도포지션을 취할 가능성이 많은데, 그런 경우라 하더라도 피고인은 회원들에게 이익 발생 시 9만 원만 지급하면 되고 손실 발생 시 10만 원을 취하게 되므로, 거래가 많으면 많을수록 피고인으로서 이익을 보는 구조가 되는 것이다.

### 3. 피고인은 무인가 금융투자업을 한 것인지

이 사건 거래가 ‘스왑’이나 ‘증권’에 해당하지 않음은 그 문언상 분명하므로, 결국 이 사건에서는 피고인이 회원들과 옵션 내지 선도거래를 한 것이지가 문제 되는데, 이와 관련하여 다음과 같은 견해 대립을 상정해 볼 수 있다.

(1) 이 사건 거래대상은 파생상품으로서 피고인의 사업은 무인가 금융투자업에 해당한다는 견해 (제1설)

1) 이 사건 거래는 옵션거래(제5조 제1항 제2호)에 해당한다.

기초자산(특정 상품·환율 등)의 가격 변화에 따라 가치(지급액)가 불연속적으로 변하는 옵션을 디지털 옵션이라고 하고, 특히 만기에 특정 조건의 성취(예 스/노)에 따라 미리 정한 금액을 지급받거나 권리가 소멸하는 내용의 계약을 이원옵션(또는 이항옵션. binary option)이라고 하는데, 이 사건 거래는 이에 해당한다.

즉 이 사건 거래는 환율이 0.1퍼센트 변동함에 따라 수수하여야 금액을 ±20만 원으로 정하고, 회원이 프리미엄으로 10만 원(렌트비)을 지급한 다음, 환율이 0.1퍼센트 상승한 경우에는 권리를 행사하여 20만 원(정확히는 수수료 1만 원을 공제한 19만 원)을 받고, 환율이 0.1퍼센트 하락하는 경우에는 권리 행사를 포기하고 위 프리미엄 10만 원의 손실만을 보기로 한 것으로, 구 자본시장법 제5조 제1항 제2호의 옵션거래에 해당한다.

2) 옵션거래가 아니라 하더라도 이 사건 거래는 선도거래(제5조 제1항 제1호)로 볼 수 있다.

이 사건 거래는 “환율이 0.1퍼센트 변동되는 시점에 환율 변동에 의하여 산출되는 금전을 수수하기로 하는 약정” 이고, 렌트사용료는 환율이 불리하게 변동할 경우 고객이 지불해야 할 금전을 미리 지급한 것에 불과하므로, 위 거래는 구 자본시장법 제5조 제1항 제1호의 선도거래에 해당한다.

다시 말해 이 사건 거래는 기초자산(외국 통화)에 대하여 사전에 약정한 환율과 장래 특정 시점의 환율과의 차이로부터 산출되는 현금을 수수하기로 하는 약정이므로 선도거래에 해당한다.

구 자본시장법 제5조 제1항 제1호의 ‘장래의 특

정 시점'은 반드시 '확정 시점'일 필요는 없고 어떤 방식으로든 특정될 수 있으면 충분하므로, 비록 이 사건 거래에서 이행기가 '확정 시점'이 아닌 '조건부'로 되어 있다고 하더라도 선도거래로 보는 데 지장이 없다.

3) 이 사건 거래는 'FX마진거래시장'을 축소한 것으로, 피고인의 행위는 전형적인 '무인가 금융투자업'에 해당한다.

금융위원회는 "FX마진거래는 자본시장법상 파생상품에 해당하기 때문에 일반투자자는 금융투자업자를 통해서만 FX마진거래를 할 수 있고, 금융투자업자는 일반투자자에게 설명의무와 적합성원칙을 준수할 의무가 있다"고 보고 있다.<sup>13</sup>

이 사건 거래는 증거금이 없어 FX마진거래를 하지 못하는 일반인을 상대로 10만 원을 받고 FX마진거래를 할 수 있도록 해준 것으로, 축소된 FX마진거래라고 할 수 있다. 이와 같은 거래를 '무인가 금융투자업 등'으로 처벌하지 않는다면, 사실 시장에서의 거래를 부추기게 되어 결국 투자자보호와 자본시장의 발전이라는 자본시장법의 입법 취지를 살리지 못하는 결과를 낳게 된다.

4) 이 사건 거래가 '도박'에 해당한다고 하여 '파생상품' 거래가 아니라고 할 수 없다.

파생상품은 환율이나 금리 변동과 같은 장래의 우연한 결과에 따라 지급의무와 지급금액이 결정된다는 점에서 '우연성'과 '예측 불가능성'이라는 특징을 가지고 있으며, 그러한 점 때문에 많은 학자는 파생상품을 도박으로 보고 있다.<sup>14</sup>

도박과 파생상품은 서로 중첩되는 것이고, 그러한 이유에서 구 자본시장법 제10조 제2항이 "금융투자업자가 금융투자업을 영위하는 경우에는 형법 제246조를 적용하지 아니한다"고 규정하고 있는 것이다. 예를 들어 '태풍이 올 것인지에 대하여甲과乙이 돈을 걸어 도박을 하는 것'과 '甲(농부)이 프리

미엄을 지급하고 이상기온이 발생하면 乙(금융투자업자)로부터 일정 금액을 지급받기로 한 경우(날씨 파생상품)'는 사실상 같은 것으로, 전자가 도박이라고 하여 자본시장법의 규율을 받지 않는다고는 할 수 없다.

5) 피고인은 회원에게 '파생상품을 매매'한 것으로 금융투자업을 영위한 것으로 보아야 한다.

피고인은 회원들을 상대로 해외 FDM의 역할을 한 것으로, 이 사건 거래는 '회원'과 '피고인' 간의 거래이지 '회원'과 '회원' 사이의 거래가 아니며, 이는 회원의 이익은 피고인의 손실이 되고 회원의 손실은 피고인의 이익이 되는 구조라는 점에서도 분명하다.

(2) 이 사건 거래대상은 파생상품이 아니라서 피고인의 사업은 무인가 금융투자업에 해당하지 않는다는 견해(제2설)

1) 죄형법정주의원칙에 따라 금융투자상품의 개념은 엄격하고도 제한적으로 해석되어야 한다.

자본시장법은 금융투자상품의 개념을 포괄적·추상적으로 규정하고 있는데, 이는 금융투자상품을 최대한 넓게 규정함으로써 투자자보호의 공백을 없애고, 금융투자업자의 업무영역을 제약하지 않으려는 데 그 취지가 있는 것으로 보인다. 따라서 사법(私法) 관계에서는 이러한 입법 취지를 고려하여 금융투자상품을 다소 넓게 해석할 수 있다.

그러나 금융투자상품이 형사처벌의 구성요건이 되는 경우에는 죄형법정주의원칙에 따라 엄격하고도 제한적으로 해석되어야 한다. 그렇지 않으면 추상적 규정으로 인하여 금융투자상품의 범위가 지나

13 금융위원회 보도자료, FX마진거래 실태분석 및 제도 개선 추진 (2009. 7. 16).

14 정순섭, "금융거래와 도박규제," 증권법연구 제7권 제2호 (2006. 12), 한국증권법학회, 177면.

치게 확대될 수 있고, 특히 파생상품은 기본적으로 계약에 불과하고 증권화도 요구되지 않아 더욱 그러하다.

2) 피고인이 고객에게 지급하기로 한 돈은 구 자본시장법 제5조 제1항 제1호 및 제2호의 '기초자산의 가격이나 지수 등에 의하여 산출된 금전'으로 볼 수 없다.

이 사건 거래는 '일정한 환율 변동이 발생하면 피고인이 고객에게 렌트사용료의 90퍼센트를 지급하기로 한 약정'이지, 환율 변동에 따라 산출되는 금전을 계산하여 지급하기로 한 약정이 아니다. 즉 재물을 걸고 환율이 오를 것인지 아니면 내려갈 것인지를 맞추는 일종의 '홀짝 게임'에 불과한 것이다.

3) 이 사건 거래는 옵션거래의 일반적인 손익구조와 달라 '옵션거래'로 볼 수 없다.

옵션매수인이 옵션거래를 하는 이유는 기초자산의 변동에 따른 손실을 프리미엄 한도로 제한하기 위한 것이므로, 프리미엄은 기초자산의 하락에 따른 손실액보다 적어야지 그것과 같은 액수일 수는 없는 것이다.

그런데 이 사건 거래는 FX마진거래 1계약(10만 단위)을 기준으로 환율이 0.1퍼센트 변동할 경우 약 10만 원 상당이 손익(손실)이 생기는 점을 고려하여, 환율이 0.1퍼센트 변동하는 때에는 ±10만 원을 수수하기로 한 것으로, 회원이 지급한 렌트사용료는 환율 하락에 따른 손실액과 같다. 따라서 이 사건 거래에서 '렌트사용료'는 환율이 하락할 경우 회원이 지급해야 할 돈을 미리 지급한 것으로 보일 뿐, 권리행사의 대가인 '프리미엄'으로 볼 수는 없다.

이 사건 회원들도 '(10만 원을 미리 걸고) 10만 원을 따거나 10만 원을 잃는 게임'이라고 생각한 것이지, '(10만 원을 프리미엄으로 지급하고) 20만 원을 따거나 10만 원을 포기하는 거래'라고 생각하지는 않았을 것이다.

4) 이 사건 거래는 단시간 내에 종료되기 때문에 '장래'의 특정 시점에 지급할 것을 내용으로 하는 계약(선도거래)이라 할 수 없다.

파생상품의 본질적 요소 중 하나인 '장래의 결제'에서 '장래'의 의미에 대하여 영국의 경우는 7일, 호주는 외환을 기초자산으로 하는 경우와 그 외의 경우를 구분하여 전자는 2일, 후자는 1일로 각각 명확히 정의하고 있다.<sup>15</sup> 그러나 우리 구 자본시장법은 현재와 장래를 구분하는 기준을 정해 두고 있지 않은데, 이는 확실히 기준을 설정해 놓을 경우 '매매대금의 지급 시기가 미래로 이연되어 있는 다수의 계약이 파생상품으로 간주될 소지가 있어 사안별로 탄력적으로 해석될 수 있는 여지를 남기기 위한 것이라고 한다.<sup>16</sup>

위와 같은 외국 입법례와 입법 경위 등을 고려해 볼 때, 구 자본시장법 제5조 제1항 제1호에서 말하는 '장래'란 최소한 2~3일 정도 이후로 봄이 타당하고, 이렇게 해석하는 것이 위험 회피의 기능을 요소로 하는 '선물'의 개념에도 부합한다.

그런데 이 사건 거래는 환율이 0.1퍼센트만 변동되더라도 종료되는 것으로, 그 시간은 불과 10분 정도에 불과한 점에 비추어 볼 때, 이 사건 거래를 두고 '장래'의 특정한 시점에 금전을 수수하기로 하는 약정이라고 할 수 없다.

5) 이 사건 거래는 위험 회피의 기능을 전혀 할 수 없어 '파생상품'이라고 할 수 없다.

구 자본시장법 제5조 제1항의 '파생상품'에 해당 하는지는 그 문언뿐만 아니라 '자본시장의 발전과 투자자보호 및 금융투자업의 육성'이라는 입법 목적을 고려하여 판단하여야 한다.

예를 들어 이른바 '발매기거래'는 기초자산인 농산물을 장래의 특정 시점에 인도하기로 하는 전형

15 김건식/정순섭, 자본시장법(제3판), 두성사, 2013, 101면.

16 최원진, "자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안의 주요내용 해설" 증권 제128호(2006. 가을호), 한국증권업협회, 49면.

적인 선도계약이기는 하나, 투자자보호라든지 금융투자업의 육성과는 무관한 계약이다. 그럼에도 발매기거래가 구 자본시장법 제5조 제1항 제1호의 문언에 해당한다는 이유로 '발매기거래' 업자를 무인가 금융투자업자로 처벌하는 것은 타당하지 않다.

따라서 위험 회피의 기능이 없고 오로지 투기만을 목적으로 하는 거래는 '자본시장의 발전과 투자자보호 및 금융투자업의 육성'이라는 입법 목적과 전혀 관련이 없기 때문에 구 자본시장법이 규율하는 파생상품이라고 볼 수 없는 것이다.

이 사건 거래는 10만 원 정도의 소액을 걸고 이루어지며 거래 시간도 길어야 한두 시간을 넘지 않는 점 등을 고려해 보면, 이 사건 거래는 재물을 걸고 환율 변동성을 맞추는 도박에 불과한 것으로, 구 자본시장법을 적용하여 피고인으로 하여금 인가를 받도록 하거나 거래 참여자를 투자자로서 보호해야 할 사안이 아니라고 보아야 한다.

### (3) 검토

대상판결은 위에서 본 제2설이 드는 논거 등을 이유로 이 사건 거래는 파생상품을 대상으로 한 것이 아니라서 피고인을 무인가 금융투자업으로 처벌할 수 없다고 보았는데, 다음과 같은 점에서도 위 대상판결은 타당하다고 생각된다.

1) KOSPI 200지수 선물을 그대로 모방한 주마르

사건을 무인가 금융투자업으로 처벌하지 않으면서, 환율지수를 이용한 것일 뿐 FX마진거래와 전혀 관계가 없고 도박성이 강한 이 사건을 무인가 금융투자업으로 처벌하는 것은 균형에 맞지 않을 뿐만 아니라 일반인의 입장에서 납득하기 어려울 것이다.

2) 피고인을 무인가 금융투자업으로 처벌할 수 없다고 하더라도 여전히 도박죄 내지 도박개장죄로 처벌할 수도 있으므로 처벌의 공백이 생기는 것은 아니다.

3) 이 사건 거래를 구 자본시장법으로 규율하겠다고 하는 것은 도박 참여자를 투자자로 인정하여 보호해 주겠다는 결과가 되어 부당하다.

## V. 대상판결의 의의

대상판결은 구 자본시장법이 파생상품을 추상적·포괄적으로 정의하고 있어서 그 개념을 제한적으로 해석하지 않으면 죄형법정주의원칙(명확성의 원칙)에 위배될 뿐만 아니라 구 자본시장법이 의도하지 않은 대상까지 무분별하게 규제대상이 되는 일이 발생할 수 있다는 점에 주목하여, 구 자본시장법의 규율을 받는 금융투자상품의 거래인지를 판단하는 기준을 구체적으로 제시한 최초의 대법원 판결이라는 점에 그 의의가 있다.

