

# 인터넷 증권규제의 동향과 전망

## - 풍설 유포에 대한 대응과 과제 -

### I. SEC의 규제 동향

	연도	민사소송	행정조치	합계	비중
증권공모 (Securities Offering)	2001	56 (258)	39 (57)	95 (315)	20%
	2000	70 (314)	55 (73)	125 (387)	25%
	1999	57 (275)	67 (89)	124 (364)	24%
	1998	82 (335)	61 (129)	143 (464)	30%
내부자 거래 (Insider Trading)	2001	47 (101)	10 (14)	57 (115)	12%
	2000	36 (112)	4 (4)	40 (116)	8%
	1999	51 (159)	6 (6)	57 (165)	11%
	1998	38 (190)	3 (3)	41 (93)	9%
시세조종 (Manipulation)	2001	17 (60)	23 (44)	40 (104)	8%
	2000	28 (108)	20 (71)	48 (179)	10%
	1999	12 (72)	6 (9)	18 (81)	3%
	1998	18 (138)	12 (17)	30 (155)	6%
과대추천 (Touting)	2001	9 (22)	11 (16)	20 (38)	4%
	2000	6 (14)	1 (1)	7 (15)	1%
	1999	14 (33)	15 (24)	29 (57)	6%
	1998	통계 미산출			
총 계	2001	236 (664)	249 (365)	485 (1,029)	100%
	2000	259 (818)	244 (379)	503 (1,197)	100%
	1999	227 (780)	298 (574)	525 (1,354)	100%
	1998	229 (776)	248 (434)	477 (1,210)	100%

## □ The Situation of the SEC's Enforcement Actions

주) 중복되는 사건은 하나의 분류에만 해당. 괄호안은 피고인 수

자료) SEC Annual Report (1998~2001)

## □ SEC의 인터넷 증권사기에 대한 5대 정책

- 인터넷상 불법행위에 관한 대통령 Working Group 보고서
  - 1) 인터넷 모니터링 강화
  - 2) 공격적인 소송 제기
  - 3) 타기관과의 유기적 협조
  - 4) 투자자 교육
  - 5) 제보 활성화

## □ 인터넷 모니터링 강화

- 특별 검색엔진 개발
  - o 일반 검색엔진은 게시판 검색에 부적절
  - o 보다 한정된 범위에 검색 집중 필요

cf) KSE : 「CyberWatch」 시스템 개발 (2001)

## □ 공격적인 소송으로 대응

- National Sweep
  - o 1998.10. 이래 5회의 전국적 일제검색 실시
  - o 현재까지 National Sweep 포함 총 200건 이상의 소송 제기
- 인터넷 규제부 (Office of Internet Enforcement) 와 Cyberforce
  - o 1998.7월 편성, Enforcement Division의 인터넷 규제 수행
  - o 전국적으로 240명의 검색요원들로 이루어진 Cyberforce

< National Sweep 현황 >

회차	수행일자	소송제기 현황 (피소자/소송수)	주요 조치 대상행위	주요 타깃
1	1998.10	44 / 23	허위사실 유포	스팸메일, 온라인 뉴스레터, 게시판
2	1999.2	13 / 4	금전적 대가 공시없이 종목 추천	"
3	1999.5	26 / 14	허위 증권 판매	"
4	2000.9	33 / 15	시세조종 (pump and dump)	"
5	2001.3	23 / 11	근거없는 재무상황 예측, 애 널리스트의 금전적 수수에 따른 추천 등	"

□ 타기관과의 유기적 협조

- 2000.5.15. IOSCO의 International Surf Day

- o 21개 규제기관으로부터 220명의 조사요원이 참여
- o 1,000개 이상의 혐의 사이트 적발  
→ 250개 정도는 국제적인 위법혐의 행위

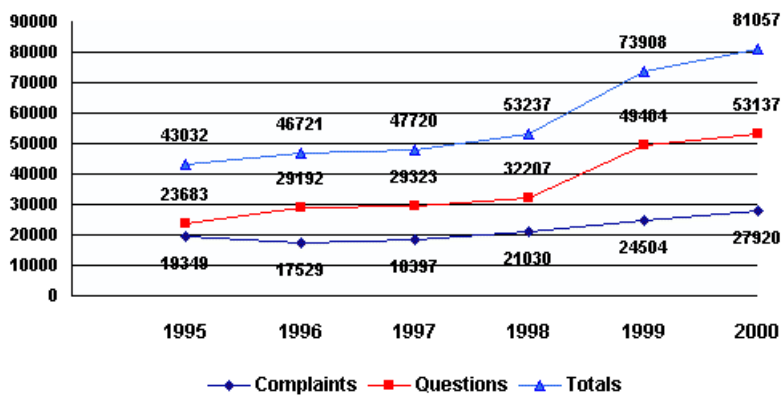
- SEC는 200여개 사이트를 조사하여 78개 적발

□ 투자자 교육

- 인터넷 증권사기에 대한 참고자료 무료 배포
- 투자자 설명회
  - o 37회의 Town meeting
  - o 건전투자자와 사기예방을 위한 교육
- 투자자 교육 사이트 개설
  - o [www.sec.gov/investors.html](http://www.sec.gov/investors.html)
  - o 투자자 교육을 위한 많은 유익한 자료와 서비스 제공
- Toll-Free Information Line
- 다양한 언론매체를 통한 지속적 교육

□ 제보 활성화

< Complaints and Questions 현황 >



- Complaint Center 운영
  - o 1995 개설 이래 매일 평균 수백건의 제보 처리
  - o 2000년의 경우 81,507건 제보
  - o 43,032 (1995) → 81,057 (2000) : 88% 증가

## II. 인터넷 증권규제의 주요 이슈와 전망

### 1. 사이버 감시와 표현의 자유

#### □ 미국의 현황

- NASDR의 「NetWatch」 가동
  - o 인터넷 상의 허위정보 검색엔진으로서 '97년부터 가동
  - o 500여개의 뉴스그룹과 발행기업 사이트, 투자게시판등 검색
  - o 키워드로 "You won't lose money", "will be feature on 60 minutes"
- SEC, NASDR과 같은 인터넷 검색엔진 개발계획 발표 (2000)
- First Amendment 수호자들의 반발
  - o chilling effect" on Freedom of Speech
- SEC의 자체 : 아서 레빗 전의장
  - o 검색엔진의 검색범위를 완전히 공개된 영역인 게시판에 국한
  - o 온라인 채팅등 다소 내밀한 부분은 감시 포기
  - o 회원제 또는 유료 사이트는 완전 배제
- 의견 및 전망
  - o Jim Dempsey, Center for Democracy and Technology
    - 공공의 영역 (웹사이트, 게시판, 뉴스그룹 등) 을 검색하는 한 문제없음
    - "You can speak globally, but you can be searched globally too."
  - o 또한 SEC는 현재 사람에 의한 모니터링을 위해서 필요한 모든 온라인 브로커에 대한 유료 접속 account 보유

→ 따라서 컴퓨터에 의한 자동검색을 못할 이유가 없음

- 또한 채팅의 영역도 당사자 몰래 감시하는 도청의 개념이 아니라면 이 또한 public domain으로 간주할 수 있어 모니터링 가능해야 함

## □ 한국의 현황

- 현재, 전기통신사업법상의 “불온통신 규정” (공공의 안녕질서 내지 미풍양속)에 대한 위헌 결정, 2002.6.27.
  - “인터넷은 공중파방송과 달리 "가장 참여적인 시장", "표현촉진적인 매체"이다. 공중파방송은 전파자원의 희소성, 방송의 침투성, 정보수용자측의 통제능력의 결여와 같은 특성을 가지고 있어서 그 공적 책임과 공익성이 강조되어, 인쇄매체에서는 볼 수 없는 강한 규제조치가 정당화되기도 한다. 그러나 인터넷은 위와 같은 방송의 특성이 없으며, 오히려 진입장벽이 낮고, 표현의 쌍방향성이 보장되며, 그 이용에 적극적이고 계획적인 행동이 필요하다는 특성을 지닌다. 오늘날 가장 거대하고, 주요한 표현매체의 하나로 자리를 굳힌 인터넷상의 표현에 대하여 질서위주의 사고만으로 규제하려고 할 경우 표현의 자유의 발전에 큰 장애를 초래할 수 있다. 표현매체에 관한 기술의 발달은 표현의 자유의 장을 넓히고 질적 변화를 야기하고 있으므로 계속 변화하는 이 분야에서 규제의 수단 또한 헌법의 틀 내에서 다채롭고 새롭게 강구되어야 할 것이다.”
- 「인터넷 국가검열 반대를 위한 공동대책위원회」
  - “가장 자유롭게 자신의 사상을 표현할 수 있어야 하는 인터넷 사이트를 일상적으로 감시하여 증거를 수집, 국가보안법 위반 혐의를 뒤집어씌우는 공안기관은 결국 인터넷에서의 자유롭게 민주적인 토론과 의사 소통을 방해하고 있는 것이다.” (2002.9.6)

- 
- 민주노동당 당원 김강필씨 첫 공판에 부처
  - 민노당,참여연대,민변,민교협등 수십개 시민단체 연합체

#### - 거래소 현황

- 2000년 종합감리시스템 전면 재구축시 주요 포탈 및 증권사  
이트등에 떠도는 풍설등을 수집하기 위하여 기존의 수작업  
체제를 전산시스템으로 전환
- 'CyberWatch' 개발
  - 주요 사이트의 게시판 위주 키워드에 의한 자동 검색 및  
저장

## 2. 혐의자 신상정보 확보와 프라이버시 문제

### □ 신상정보 확보의 일반적 절차

- 허위정보 유포등 사이버상 사기적 행위 적발
- AOL등의 ISP와 Yahoo, Hotmail등 이메일주소 발급자 등에 대해 SEC의 subpoena 또는 법원의 subpoena 발부
- 이들로부터 수집한 신상정보와 메시지가 발신된 컴퓨터의 IP주소를 결합하여 행위자 추적후 알리바이 추궁

### □ 개인정보 보호 흐름과 충돌

- Aquacool\_2000 v. Yahoo! (2000) case
  - o 원고는 subpoena 발부에 따른 개인정보 제공을 자신의 허락 없이 심지어 통지도 없었다며 Yahoo!를 상대로 소송제기
- FTC에 의한 개인정보 보호정책 지속적 강화
  - o 약 80%의 e-commerce 사이트가 개인정보 보호수준이 위원회의 기준에 미달 지적
  - o 온라인 프라이버시 보호에 관한 의회제출 Report
    - Online Profiling: A Federal Trade Commission Report to Congress, Part 2 (2000/7)
    - Online Profiling: A Federal Trade Commission Report to Congress (2000/6)
    - Privacy Online: Fair Information Practices in the Electronic Marketplace: A Federal Trade Commission Report to Congress (2000/5)
    - Online Privacy: A Report to Congress (1998/6)
    - Self-Regulation and Privacy Online: A Federal Trade

## Commission Report to Congress (1999/7)

## □ 연방대법원의 입장

- 익명에 의한 표현수단이 인류발전에 기여한 공을 들어 1995년의 「McIntyre v. Ohio Elections Commission」 사건에서 익명의 전단에 대하여 발행자 명기를 요구하는 오하이오 법률에 대하여 위헌판결을 내림

## o Justice Stevens,

→ "The decision in favor of anonymity may be motivated by fear of economic or official retaliation, by concern about social ostracism, or merely by a desire to preserve as much of one's privacy as possible."

→ "Anonymity is a shield from the tyranny of the majority . . . . It thus exemplifies the purpose behind the Bill of Rights, and of the First Amendment in particular: to protect unpopular individuals from retaliation -- and their ideas from suppression -- at the hand of an intolerant society."

→ "an author's decision to remain anonymous, like other decisions concerning omissions or additions to the content of a publication, is an aspect of the freedom of speech protected by the First Amendment."

## □ Privacy 보호 관련 각종 프로그램 및 서비스 현황

- Andre Bocard : 「Computer Privacy Handbook」 저자
  - o "Information Age is Surveillance Age" 주장
  - o 프라이버시 보호를 위하여 활발한 활동

- 
- 자신의 홈페이지인 [www.andrebacard.com/privacy.html](http://www.andrebacard.com/privacy.html)에서 여러 가지 익명보장 프로그램과 서비스 소개 (현재 접근제한)
  - 주요 종류
    - Anonymizer and IDZAP : IP주소와 서핑정보를 감춰, 사용 컴퓨터 추적 곤란
    - Stealthyguest.com : ID와 서핑정보 보호
    - 작동원리
      - 일종의 proxy로 기능
      - anonymizer등 익명보장 사이트에 접속한 후 그곳을 통해 다른 사이트를 서핑할 경우 접속 IP 주소가 실제 IP가 아니라 anonymizer의 주소로 나타남
    - Cyberpass, PrivacyX등 : 익명의 account로 private 메일 송수신, remailer의 일종
    - Remailer
      - remailer는 메일을 익명화 시켜서 수신자가 송신자의 메일 주소나 ID를 알 수 없게 하는 프로그램 내지 서비스
      - 메일의 header 부분에서 여러 식별정보를 삭제
      - true anonymous remailer와 pseudo-anonymous remailer의 두종류
      - 차이점은 pseudo-anonymous의 경우 그 서비스 운용자는 진정한 정보를 알고 있어 법원의 영장이 있을 경우 추적 가능하나, true anonymous의 경우는 진정한 정보가 완전히 삭제되어 어디에도 기록되지 않음

### 3. ISP (Internet Service Provider)의 책임

#### □ ISP의 종류와 운영방식

- 협의의 ISP : 케이블망등 접속서비스만 제공하는 Infrastructure (AT&T worldnet, MCI, UUNet등, KT Megapass, 하나로등)
- 웹호스팅 서비스 : 서버의 일정 공간을 임대
- 포털사이트 : Yahoo!, MSN, 다음 등
- AOL과 MSN은 포털이면서 협의의 ISP와 같이 접속서비스도 제공 (천리안등)
- 보통 호스트와 호스트가 직접 맞물리는 인터넷 접속 방식의 경우 고정 IP주소 배정
  - o 통상 LAN으로 불러지며 이 경우 IP 주소를 추적하면 아파트 단지 동수 또는 회사명 까지 알 수 있음
- 일반 ISP를 통한 인터넷 접속의 경우 (메가패스, 하나로등) IP주소의 활용도를 높이기 위하여 변동 IP주소 사용
  - o 즉 한번 접속할 때마다 중앙 서버에서 현재 사용하지 않고 있는 임의의 IP 주소를 배정
  - o 따라서 IP 주소를 추적하더라도 ISP에 대한 정보만 나타남
- 하지만 IP 주소는 매번 변경될 지라도, 서버에 로그인 한 정보는 다 기록되므로 특정 변동 IP주소를 로그인 기록과 대조하면 언제 접속한 누구에게 어떤 IP 주소가 배정되었는지를 알 수 있음
- IP 주소등 추적
  - o Visualware사 (www.visualware.com)의 VisualRoute가 비전

문가들 사이에서 많이 쓰이고 동사의 eMailTrackerPro는 이 메일의 발신처 등 추적에 쓰임

#### □ 포탈 및 일반 증권사이트 운영 상황

- 무료 운영
- 가입시 이름, 주소등 간단한 정보만 요구
- 회원정보 진실을 보장할 수 없음
- 실명제를 실시할 수 있는 시스템이 없음
  - o 9.11 이후 National ID system 구축 여론 증가
- \* 일본의 경우 2002.8.5부터 '주민기본대장네트워크' 제도 시행
  - o 이전까지 미국과 같이 운전면허증을 사용
- 우리나라의 경우 정보통신서비스로서 「정보통신망 이용촉진 및 정보보호등에 관한 법률」의 적용
  - o 개인정보 제공은 본인의 동의나 법률의 규정 필요

#### □ 협의의 ISP에 대한 SEC의 규제 가능여부

- 유료로 접속서비스를 제공하는 협의의 ISP만이 진실한 개인정보를 확보할 수 있기 때문에 협의의 ISP에 대한 규제 범위가 신상정보 확보에 직결
- 그러나 Content 규제가 가능한 포탈이나 일반 증권사이트와 달리 Infra를 제공하는 협의의 ISP는 SEC의 규제범위 밖
  - o FCC (Federal Communications Commission)의 규제영역
- 우리나라의 경우 전기통신기본법과 전기통신사업법 적용
- 개인정보 입수를 위해서는 규제당국과 ISP간 MOU 체결이 한

방법이 될 수 있겠지만 실효성은 미지수

- 전기통신사업법 제34조의4 (정보의 제공)에서는 MOU에 의한 정보제공 가능 범위를 전기통신사업자간에만 허용
- 동법 제34조5 (정보유용금지)에서는 정보제공할 수 있는 경우를 본인의 동의나 법률의 규정에 의한 경우로 제한
- 다만, 동법 제54조 (통신비밀의 보호) 제3항에서는 영장없이 제공할 수 있는 예외 인정
  - “검사 또는 수사관서의 장, 정보수사기관의 장으로부터 수사 또는 형의 집행, 국가안전보장에 대한 위해를 방지하기 위한 정보수집의 필요에 의하여 이용자의 성명, 주민등록번호, 주소, 가입 또는 해지일자에 관한 자료의 열람이나 제출을 요청받은 때에는 이에 응할 수 있다.”
  - “요청은 요청사유, 해당 이용자와의 연관성, 필요한 자료의 범위를 기재한 서면(정보자료요청서)으로 한다.”

cf) 전화회사에 대한 규제

“현행법상 경찰 총경급(일선 경찰서 서장, 경찰청 과장)이면 언제든지 검찰 영장 없이도 전화 회사에 협조를 요청해 전화와 휴대전화 통화를 추적할 수 있다. 현재 통신업체들은 언제 누가 통화 자료를 요청했는지 통합 관리조차 하지 않고 있다.” 최영재, 「당신의 사생활이 전화선으로 샌다」, 주간동아, 2000.8.3.

- 증권규제 당국의 규제범위

- 증권거래법 제206조의3에서 규정하고 있는 증선위 공무원의 압수,수색은 법원의 영장이 있어야만 가능
- 하지만 영장발부를 위한 혐의사항 특정은 기본적인 조사가 이루어지고 나서야 가능하고 또한 압수,수색의 대상이 되는

관계자 범위에 ISP가 포함된다고 보기에는 어려움

→ 증권거래법 제206조의3 제1항

“金融監督委員會(第188條·第188條의2 및 第188條의4의 규정에 위반한 사항인 경우에는 證券先物委員會를 말한다. 이하 이 條에서 같다)는 이 法 또는 이 法에 의한 命令이나 金融監督委員會의 規程 또는 命令에 위반된 사항이 있거나 公益 또는 投資者의 보호를 위하여 필요하다고 인정되는 경우에는 關係者에 대하여 參考가 될 보고 또는 資料의 제출을 명하거나 金融監督院長으로 하여금 帳簿·書類 기타의 物件을 調査하게 할 수 있다.”

- 그동안 포탈이나 증권사이트로부터의 자료입수는 비공식적인 요청과 협조에 의하여 왔으나 사이트측에서 정보제공 의무가 없어 향후에는 상당히 어려워 질 것으로 보임

## □ 최근 2년간의 한국의 발달상황

- 기존에는 대부분의 포탈이나 증권사이트 게시판 자유롭게 글쓰기 허용
  - 현재 로그인 요구
- 회원가입시 주민등록번호 생성기에 의한 허위 주민번호 횡행
  - 현재 불법화, 강력 처벌
  - 또한 대부분의 사이트가 신용정보회사와 연결되어 실재하는 사람 여부에 대한 확인이 가능하여 허위주민번호는 사용 거부됨
- 대부분 익명으로 활동

- 
- 영향력 있는 주요사이트 대부분 실명제 도입
  - cf) 외국인의 경우 인터넷 이용에 제약이 있을 정도로 통제 강화
    - 최근 외국인 등록번호를 주민번호 대신 사용할 수 있게 조치
    - 그러나 상기 변환을 가능하게 하는 프로그램의 보급이 미미하여 외국인들의 불편 지속

#### □ 검토 의견

- 미국의 경우 개인의 자유와 프라이버시에 치중되어 중앙통제적인 규제가 너무 미약한 데 반하여, 우리의 경우 통제가 너무 심하다는 논란 제기
- 향후 사이버상의 불법행위에 대한 규제와 개인의 표현의 자유 및 사생활 보호간 추구하는 법익의 균형 필요

## 수사기관의 웹사이트에 대한 자료제공 요청과 대응 사례

### I. 98년 5월 20일 오후 5시 반경 서울시경으로부터 참세상으로 온 협조 공문

수신 : 참세상 (하이텔)

참조 : 고객센터장

제목 : 업무 협조 의뢰

보안수사상 필요하여 다음 ID에 대한 자료발급을 의뢰하오니 협조하여 주시기 바랍니다.

#### 1. 대상자 ID번호

tsLEFT, vsMARX, 빗살무늬, 열열반동, 어리둥절, traki

#### 2. 협조의뢰 내역

ID 가입자 (해약, 중지자 포함) 인적사항 및 연락처 등

### II. 이에 대하여 참세상에서 시경으로 보낸 공문

수신 서울특별시 지방경찰청

발신 참세상

제목 업무 협조 의뢰에 대한 답신

요청하신 ID에 대한 관련자료발급 의뢰건(문서번호 보이63740-868)에 대한 참세상의 입장을 알려드립니다.

-다음-

전기통신사업법 제 54조 (통신비밀의 보호) 1항 및 2항,  
누구든지 전기통신사업자가 취급중에 있는 통신의 비밀을 침해하거나 누설하여서는 안된다.

전기통신업무에 종사하는 자 또는 종사하였던 자는 그 재직중에 통신에 관하여 알게된 타인의 비밀을 누설하여서는 아니된다.

및 참세상 이용약관 제 17조 ("회사"의 의무) 3항

"회사"는 "서비스" 제공과 관련하여 알고 있는 이용자의 신상정보를 본인의 승낙없이 제3자에게 누설, 배포하지 않습니다.

에 따라 이용자의 신상정보를 알려드릴 수 없음을 알려드립니다.

### 3. 참세상의 의견

‘시경에서 보내온 공문이 [명령] 이 아니라 [협조] 공문이며, 전기통신법 54조 3항, "수사상 필요에 의하여 관계기관으로부터 서면으로 요구받은 때에는 이에 응할 수 있다" 라고 하는 조항도 [입의규정] 이기 때문에 통신사업자는 반드시 응해야 할 의무가 없다고 보여집니다. 이에 참세상은 위와 같은 공문을 일단 시경으로 발송하였지만, 어떠한 요구가 더 있을 것인지와 그에 대응해서 변호사와 상의해서 정당한 법절차를 요구해 나갈 것입니다.’

## □ 불공정거래거래에 대한 ISP의 책임 여부

- 모 회사가 ISP 제공 인터넷 서비스 이용. 해커가 ISP를 경유하여 이 회사의 컴퓨터에 침입하여 M&A에 관한 기밀사항을 빼돌려 미공개 정보 이용행위를 하였을 경우
  - o 동 정보가 일정부분 시장에 반영됨에 따라 동 회사는 당초 예상했던 비용보다 비싼 비용으로 인수하게 됨
  
- 이때 불법적인 정보수령자인 해커뿐만 아니라 ISP에 대하여도 보안관리 소홀등의 이유를 들어 손해배상 소송이 가능한지 여부
  
- 또한 게시판에 시세조종 혐의의 게시물에 대한 ISP의 책임
  
- 미국의 경우 '96년 통신품위법 (Communication Decency Act)으로 ISP의 책임 거의 면제
  - o 자유로운 표현을 보장하기 위해 그 채널이 되는 ISP의 책임을 면제하여 검열의 위험과 부담 제거
  - o CDA 230,
    - "no provider or user of an interactive computer service shall be treated as the publisher or speaker of any information provided by another information content provider."
  
- cf) 통신품위법의 일부조항 위헌 판결 (Reno v. ACLU, 1997)
  - o "품위없는(indecent)"과 "명백하게 불쾌한(patently offensive)" 이란 표현은 지나치게 광범위 하고 추상적이어서 이를 위반했는지의 여부가 검열자의 자의적인 판단에 의할 여지가 많다.
  - o 상기 두 항목만 위헌일 뿐이고 ISP의 책임면제등 대부분의 조항은 여전히 유효하며 특히 "음란한(obcene)" 문구도 합헌

- 
- 그러나 ISP에 대한 책임 문제는 계속 논란이 이어져 '98년의 ' 디지털 밀레니엄 저작권법 (DMCA)'에서는 저작권 침해행위 통보 접수 내지 인지했을 경우등 제한적으로 일정한 책임 부과
  
  - 기본적으로 불법행위등에 대한 적극적 감시의무 내지 방지의무는 없지만 그러한 행위를 충분히 인지하였을 경우와 일반적으로 요구되는 보안절차등을 소홀히 하였을 경우 책임 문제 상존

#### 4. Portal에 대한 규제 방향

- 현재 포탈의 증권관련 서비스는 계좌개설과 주문집행을 제외하고는 일반 브로커 증권사가 행하는 모든 기능과 서비스 제공
- SEC의 직접적인 규제사항은 포탈의 증권회사 소개 서비스 관련
- 브로커 증권회사 광고에 대한 SEC의 규제방향
  - o flat fee일 경우만 규제 예외 : 사실상 광고로 간주
  - o 증권규제를 회피하기 위하여 모든 포탈이 flat fee base
- 포탈들은 성과주의 요구
  - o 계좌개설, 실거래 발생등 성과에 따른 보수
- 포탈과 브로커간 수수료 배분에 관한 네가지 접근방법 논의
  - o 2001.5, Roundtable discussion
    - 1) full broker regulation : 브로커에 대한 대부분의 규제를 포탈에 적용
    - 2) lite regulation : 약식 규제 (SEC의 입장)
    - 3) 비규제 : 성과에 기반한 수수료 배분 허용
    - 4) 투자자문업 규제 준용 : 등록 보다는 공시에 초점 (포탈의 현실적 제안)
- 장외파생상품 딜러에 대하여 특별 취급 : 'lite' regulation
  - o SRO에 가입 필요 없음
  - o 순자본과 증거금 요건 완화 적용

## 5. 기술적으로 규제곤란 분야

### □ 공공장소의 인터넷 접속 PC

- 델타정보통신 관련 법인계좌 도용사건
  - o D증권 안모씨는 사건당일 신촌의 PC방에서 작업
  - o 경찰청에서는 IP주소 추적결과 동 PC방을 적발했으나 신원 확인에는 실패
  - o 하지만 휴대폰 사용기록 추적결과 신촌에서 사용된 것을 확인하여 상기 두가지 단서를 계좌도용당한 법인의 계좌관리를 하던 D증권측 직원들과 관련지어 수사한 결과 안모씨를 조기에 용의자로 확정할 수 있었음
- 여기서 동 PC방의 IP주소가 노출되지 않았더라면 수사에 상당한 어려움
- PC방, 공공도서관, 역, 공항등 공공장소의 인터넷 PC는 허위정보 유포의 온상
  - o 사용자에 대한 아무런 정보가 없음
- 향후 대응방안에 대한 의견
  - o 은행 ATM기 감시처럼 감시카메라 설치하는 방안

### □ 채팅

- 채팅 사이트는 감시의 사각지대였으나 최근 상당부분 개선
- '다음'의 채팅 서비스 현황
  - o 채팅방 들어가는 순간부터 나올때까지 메시지 창에 잔류
  - o 채팅창 내에서 메시지 저장 기능은 없음

- 따라서 저장을 하고자 할 때는 채팅창에 있는 메시지를 복사하여 일반 문서작성 프로그램에 붙여넣기한후 저장
- 신고 항목 신설
  - 사기, 음란등 불법, 불건전 메시지 발견시 신고 메뉴 클릭
  - 그러면 동 채팅방에 있는 전 메시지가 '다음'의 신고센터에 접수됨
- 라이코스 코리아는 저장메뉴 및 신고메뉴 동시 구비
- 야후 코리아는 저장 및 신고메뉴 없음

#### □ 메신저

- 정보의 유통이 실시간으로 이루어짐으로써 유통속도 광속화
- 일반 채팅서비스와 달리 특정 그룹멤버들간에 폐쇄적으로 운영되어 새로운 사각지대

#### □ Email

- 미공개 정보의 유출 방지를 위한 기업내부의 메일 감시
  - 닷케이 신문의 150개 주요기업에 설문조사 결과
    - 전체의 42%가 현재 이메일을 감시하고 있으며 14%는 이메일 감시 도입예정, 24%가 검토 중인 것으로 나타나, 약 80%의 기업이 이메일을 감시하거나 감시할 생각인 것으로 드러남
- 현재까지의 이메일 감시의 주목적은 회사 기밀이 유출되어 경쟁력 저하 내지 상실 방지 목적
- 그러나 향후 내부자거래 방지를 위한 감시 목적 증가 예상

- 
- 11월부터 시행되는 공정공시제 하에서는 공식채널이 아닌 사적인 이메일을 교환하는 정보유출에 대한 단속 필요
  - 미국은 사원들에게 직장 내 인터넷 이용이 감시되고 있다는 점을 통보하기만 한다면 문제될 것이 없으며 경영자측의 논리를 전반적으로 수용

**※ 미국 자율규제기관들의 브로커와 고객간 메일 교환 감시**

- NYSE등은 회원사인 브로커와 고객간 이메일에 대하여 중요한 키워드 등 검색을 통하여 미공개정보 유출 내지 기타 불건전한 영업행위 감시

## 6. 「Short Squeeze」 - 공매도자 압박 행위

- 시세에 부당하게 영향을 미치는 시세조종행위 인지 여부
- off-line에서 많은 비용과 시간을 수반하는 이 집단선동행위는 on-line에서는 아주 용이하게 이루어짐

### □ 현대금속(1우) 공매도 사건 : 2002.2

- 정리금융공사가 동원증권을 통하여 실수로 보유주식이 없는 상  
기 종목에 대하여 공매도 주문, 집행
- 동 주식의 보유자들은 동 공매도 관련 주주클럽 결성 및 주요  
투자계시판에 주식을 팔지 말 것을 선동하면서 공매도자 압박
- 거래소는 사태 해결시까지 동 종목에 대한 매매거래를 정지하  
였고, 그 사이 동원증권은 장외에서 주주들을 개별적으로 접촉  
하여 결제물량 확보
- 현재 거래소와 동원증권을 상대로 소송 진행중
  - o 명백한 사유없이 현대금속 우선주의 매매거래를 정지시킨 것
  - o 결제대용증을 확보해 결제한 것
  - o 결제물량 확보 과정에서 협박 및 유언비어 날조 등의 행위
- 1심에서는 상기 종목 보유주주들에 대한 당사자적격이 인정되  
지 않아 각하
  - o 현재 항소심 진행중

### □ Consec (CNC: NYSE) 사건 : 2000.8

- Consec에 대한 공매도 관련하여, 주가하락에 격분한 주주들의  
집단행동

- 80년대 유명한 기업사냥꾼이자 당시 동사의 주주였던 Irwin Jacobs는 월스트리트 저널에 광고를 게재하여 동사의 주주들로 하여금, 브로커가 자신들의 주식을 임의로 인출하여 공매도자에 대여하는 것을 중지시킬 것을 촉구

#### □ Globalstar 사건 : 2000.5

- Globalstar에 대한 공매도에 대하여 주주인 Maurice Winn이 유명증권사이트인 SiliconInvestor 사이트에 "Globalstar Memorial Day Massacre"라는 인기 게시판을 개설하고 주주들에게 위탁계좌에서 동 주식현물 출고를 촉구
  - o 공매도자의 물량확보 방해
- 동 게시판 개설자는 자신들의 행위가 합법적이며, 필요하다면 자신은 보유주식을 수개월간 매각하지 않고 그냥 보유할 뜻을 천명
- 그러나 규제당국의 기본적 견해는 다름 (당 사건에 대하여는 노코멘트)
  - o SEC,
    - "If you're trying to artificially inflate or deflate the price of a stock, whether by false information or otherwise, it can be a manipulation and a potential securities violation,"
  - o Enforcement director for the California Department of Corporations,
    - "It is clearly market manipulation, it is clearly illegal. These people are clearly trying to manipulate the

market and say so blatantly, other people are led to try to get a piece of the action."

## 7. 인터넷의 정보공개 매체 또는 공개시점 관련 이슈

### □ 미국의 경우

- 공시매체가 법규 내지 거래소 규정에서 명확히 규정되어 있지 않고 일반대중이 충분히 access할 수 있고 absorb할 수 있는 매체들만 공시수단으로 인정
- 통상 로이터, 블룸버그, 다우 존스, UPI, AP등이 인정
- 최근에는 PR Newswire와 Business Wire등 상용 뉴스배급사들이 활발히 활동
  - o 자신들에게 보도자료를 배포하는 기업들에게 로이터나 블룸버그, 다우존스등에 게재될 것을 보장
  - o SEC는 이들 상용 뉴스배급사들을 공시매체로 불인정
    - 따라서, 이들 배급사들에 보도자료를 배포한 기업들은 그 뉴스가 로이터나 다우존스등 기존의 매체에 게재되고 일정한 시간이 흐를때까지 내부자거래 규제 영역에 잔류
- Whirlpool Financial Corp. v. GN Holdings, 67 F.3d 605 (7th Cir., 1995)
  - o 통상의 수시공시 관련된 사항은 아니지만 인터넷에 공개된 정보가 기존의 공시매체에 공개된 정보와 동일한 'publicity'를 인정할 수 있는가에 대한 case
  - o 인터넷의 공시매체로서의 기능 적극적 인정
    - "In today's society, with the advent of the 'information superhighway,' federal and state legislation and regulations, as well as information regarding industry trends, are easily accessed. A reasonable investor is presumed to have

information available in the public domain, and therefore Whirlpool is imputed with constructive knowledge of this information."

#### □ 일본의 경우

- 전국 일간지 또는 방송에 보도자료를 배포하고 12시간이 지나지 않으면 중요정보를 인터넷에 공개할 수 없음
  - o 일본증권거래법 시행령 제30조(공표조치)
- 기업의 실적관련 보고서를 인터넷에서 우연히 인지하여 그 정보에 기하여 거래를 할 경우 기술적으로 내부자거래 해당
  - o 외국인 투자자 유인에 지장
- 12시간의 대기시간을 3시간으로 단축 고려 (재무성)

#### □ 한국의 경우

- 인터넷의 발달정도를 감안해 정보의 공개시점 단축 필요
  - o 현행 방송의 경우 12시간, 기타 신문이나 공시방송망은 24시간 경과 필요
- 근본적으로 인터넷의 공개매체 인정여부에 대한 검토 필요
  - o 우리나라의 높은 인터넷 보급률을 감안하면 신문, 방송에 비해 대중적 전파력이 결코 낮다 할 수 없음
    - 2002.9월말 현재, 초고속 인터넷 가입자 1,000만명으로 전국 가구수 대비 70%선
  - o 현재 공개매체로 인정되지 않는 인터넷에 고의 내지 과실로 중요정보가 공표될 경우 일본과 같이 우리도 기술적으로는

정보를 이용하게 하는 책임(tipper)과 미공개정보를 이용하는 책임(tippee) 문제가 제기

#### □ 공개시간의 단축 필요성 합당 여부

- 일본과 같이 상당수 선량한 거래가 기술적으로 내부자거래에 해당됨으로써 거래가 위축되는 것을 방지
- 내부자 관련자들의 불편함과 거래 제한의 문제점
  - o 공개시간의 의미는 일반인들은 비록 공개시간 경과 전이라도 인지한 사실을 바탕으로 자유롭게 거래를 할 수 있으나, 내부자는 지인들에게 동 사실을 공개할 수 없고, 공개하였다면 그 정보수령자들은 공개시간 경과까지 거래를 자제해야 한다는 의미
    - 엄밀한 의미에서 상기 일반인 범주는 법적으로 인정된 공시매체에서 동 정보를 지득한 사람만을 포함하며 비법적 매체인 인터넷에서 인지한 사람은 포함되지 않음
  - o 오늘날과 같이 정보의 유통속도가 빠른 상황에서 12~24시간 거래를 제한하는 것은 역차별 주장 제기 가능
- 그러나 우리나라와 같이 내부자거래가 많고, 적발도 제대로 안되는 상황에서 상기 이유를 들어 공개시점을 단축하고자 하면 반대여론이 상당할 것으로 예상