개정 EU시장남용규정 발효 및 공시관련 가이드라인 공표

□ 개정 EU시장남용규정의 발효 및 후속조치로서 유럽증권감독기구의 유럽연합 상장회사의 내부정보 지연공시를 다룬 최종 가이드라인이 공표됨

□ '내부정보의 즉각적인 공개로 발행인의 정당한 이익을 침해할 가능성'의 예시를 제공하고, '대중의 오인을 유발할 수 있는 내부정보공시의 지연 상황'에 관한 구체적 지침을 제공

□ 공시관련 개정 EU시장남용규정 및 가이드라인은 한미약품의 늑장공시로 투자자 보호가 미흡했다는 비판에 따라 마련된 국내 공시제도 개편안과 그 후속조치의 추진과정에 참고자료가 될 수 있음

□ 개정 EU시장남용규정의 발효 및 후속조치로서 유럽증권감독기구의 유럽연합 상장회사의 내부정보 지연공시를 다룬 최종 가이드라인이 공표됨

— 개정 EU시장남용규정(Market Abuse Regulation: MAR)(2016년 7월 3일 발효)[1]은 규제시장 및 규제대상자 확대 등 규제범위 확대를 통해 기존 시장남용규제체계를 강화한 것으로 상당한 제도적 변화를 불러옴

- (규제범위 및 대상 확대) 유럽 정규거래소에만 적용되었던 기존 EU시장남용규칙(MAD)과 달리, EU다자간 거래시스템(MTF), 은행내부에서 새롭게 조직화된 거래시설(OTF)을 규제범위로 포함
- (경영진의 거래 공시) 기존 MAD는 경영책임이 있는 자의 정규거래소 내 주식거래를 보고하도록 하였으나, MAR은 지분증권, 전 세계 금융시장에서 동시에 발행되는 주식예탁증권(GDR), 채권, 채무증권(debt securities), 유럽연합 거래플랫폼(ETP)으로 거래되는 파생상품 등 경영진의 거래 공시범위를 확장
- (내부정보) 기존 지침에 비해 내부정보의 범위를 확대, 공시지연에 관한 발행인의 재량을 넓히면서 지연의 이유에 관한 엄격한 감독체계 마련, 신규 기록보존 의무 및 광범위한 내부자 리스트 작성 등 내부정보 관리 및 통제시스템을 강제
- (내부자거래) 위법행위관련 규정을 추가하여 내부자거래의 규제범위를 확대
- (의견수렴)[2] 유럽증권감독기구(ESMA) 가이드라인으로 정보가 내부정보인가의 여부 판단기준 및 안정항(safe harbor) 규정, 준수되어야 할 절차 및 기록 보존 관련 지침

---

1) 규정의 공식명칭은 Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC임

2) 의견수렴(market sounding)이란 거래가능성, 규모 및 가격 등 거래조건에 관하여 투자자의 관심도를 측정하기 위한 거래공표 전 정보조사를 의미(MAR §11(1))

- (의심스러운 주문 보고) 유럽연합 거래플랫폼에 시장남용규제 적용 등 규제범위 확대에 따른 의심스러운 거래 및 주문 보호에 관한 시장 참여자의 추가적 의무 부과
- (투자권유) MAR 및 ESMA가이드라인으로 의무준수 대상자 추가 및 규정 업데이트 등

— 내부정보 지연공시의 개요 및 ESMA의 관련 가이드라인[3](2016년 10월 20일 공표)의 도입근거는 다음과 같음

- MAR §17(1)은 EU 금융상품 발행인에 내부정보를 지연 없이·적기에·정확하게 공시할 것을 요구함(배출권 정보의 적시공시에 관한 규정은 §17(2))
- 그러나 ① 내부정보(배출권 정보 포함)의 적시공시가 발행인의 정당한 이익을 침해할 가능성이 있고(§17(4)(a)), ② 공시지연이 대중의 오인을 유발할 가능성이 없으며(§17(4)(b)), ③ 발행인이 정보를 비밀로 유지할 수 있는 경우(§17(4)(c))라는 3가지 요건을 모두 충족하는 경우에는 발행인의 책임하에 적시공시의 예외를 인정함
- 다만, 내부정보의 지연공시 후 조속히 서면으로 감독당국에 고지하여야 하고, 서면으로 지연이유 및 지연공시에 관한 요건충족을 설명하여야 함(MAR §17(3)-(4))
- 내부정보의 지연공시를 포함하여 공시규정 위반시 행정조치로서 개인에 대하여 최대 100만유로 또는 회원국통화에 의한 동액의 과태료를 부과하고(§30(1)(a)(i)의 (ii)), 법인에 대하여 최대 250만유로 또는 직전사업연도 총 매출의 2% 또는 회원국통화에 의한 동액의 과태료(§30(1)(a)(j)의 (ii))를 부과함
- 예외사유의 구체화로서 ESMA는 '내부정보의 적시공시가 발행인의 정당한 이익을 침해할 가능성'과 '지연공시가 대중의 오인을 유발할 가능성이 없는 경우'에 관하여 예시형태의 가이드라인을 마련함(MAR §17(11))(ESMA/2016/1478[4], 2016년 12월 20일 적용)

□ **유럽증권감독기구의 가이드라인은 '내부정보의 즉각적인 공개로 발행인의 정당한 이익을 침해할 가능성'의 예시를 제공하고, '대중의 오인을 유발할 수 있는 내부정보공시의 지연 상황'을 구체화함**

— '내부정보의 즉시공개로 발행인의 정당한 이익을 침해할 가능성'에 대하여 다음을 예시로 함

- 발행인의 이익을 침해할 수 있는 협상(이를테면 인수합병, 분할 및 분할 매각, 주요자산의 매수 또는 처분, 구조조정 등)
- 파산법의 적용범위에 해당하지 않으나 공시가 발행인의 재무상태에 중대하고 급박한 위험이 되며 공시가 발행인의 재무상황 회복에 관한 협상을 어렵게 함으로써 주주의 이익을 심각하게 침해하는 경우
- 발행인의 경영진에 의한 의사결정 또는 계약체결 관련 내부정보가 법률 또는 발행인의 정관으로 주주총회 외에 다른 기관의 승인을 받아야 효력이 발생하는 경우(최종 결정전의 공시가 대중의 정확한 정보평가를 어렵게 하고, 빠른 최종결정을 위해 발행인의 준비가 있었던 경우에 적용)

3) 개정 EU시장남용규정에 따라 2016년 10월 20일 ESMA는 의견수렴(market sounding)과 지연공시에 관한 2가지 가이드라인을 공표하였으나, 지연공시에 관한 가이드라인만을 설명하기로 함

4) ESMA, 2016, MAR Guidelines: Delay in the disclosure of inside information.

- 공시가 발행인의 상품 또는 발명에 관한 지적재산권을 침해할 경우
- 발행인이 다른 회사의 지분 상당수를 매수하거나 매도할 계획이 있고, 공시가 그러한 계획을 위태롭게 하는 경우
- 원 공시된 거래가 감독기관의 승인대상으로 승인이 추가적 요건 충족에 따라 행해지는 경우로서 그러한 요건을 공시하는 것이 발행인의 능력에 영향을 미쳐 딜 또는 거래의 최종 성사를 방해하는 경우

— '대중의 오인을 유발할 수 있는 내부정보공시의 지연 상황'은 다음과 같음

- 내부정보가 발행인의 원 공시내용과 상당히 다른 경우
- 재무관련 경영목표에 관한 공시가 선행된 경우로서 발행인의 목표 달성이 불가능함을 나타내는 내부정보인 경우
- 발행인이 인터뷰, 로드쇼 등 시장에 제공한 정보 또는 신호를 기초로 형성된 시장의 기대와 내부정보가 다를 경우

□ **공시관련 개정 EU시장남용규정 및 가이드라인은 한미약품의 늑장공시로 투자자 보호가 미흡했다는 비판에 따라 마련된 국내 공시제도 개편안과 그 후속조치의 추진과정에 참고자료가 될 수 있음**

— 최근 금융당국은 공시제도 개편안을 마련하고 후속조치로서 거래소 공시규정 및 세칙을 개정하기로 함[5)]

- 한미약품에서 기술수출 계약관련 악재성 정보의 공시시기를 임의로 지연시켰다는 논란이 있나 거래소 공시규정 위반은 아님
- 한편 기술수출 계약 관련 공시는 자율공시사항(「유가증권시장공시규정」 제28조, 「코스닥시장 공시규정」 제26조)으로 기술수출 계약파기는 내용변경에 따른 정정공시인바, 자율공시사항에 대한 정정공시를 원공시와 동일하게 익일 공시사항으로 함(「유가증권시장공시규정」 제45조, 「코스닥시장 공시규정」 제30조)에 따라 기업이 임의적으로 정정공시를 지연시킬 소지가 있고, 중요정보임에도 적시공시가 이루어지지 못함
- 또한 투자자가 계약파기 전까지의 진행단계에 관해 상세한 정보를 제공받을 수 없었다는 점에서 투자자 보호에 미흡하다는 비판을 배경으로 함

— 공시제도 개편안은 자율공시의 기한 단축, 단계적인 정비를 통해 자율공시 항목 중 투자판단에 중요한 정보의 당일 의무공시(포괄주의 공시)로 전환, 계약진행 단계별 정보제공 확대, 공시위반에 대한 거래소 제재금 상한의 상향 등 공시에 대한 기업의 책임성을 제고하고자 함

— 특히, 자율공시 항목 중 투자판단에 중요한 정보인가의 판단에 도움을 주기 위한 수단으로 예시적 가이드라인을 제공하기로 한바, 상술한 개정 EU시장남용규정에 의해 마련된 ESMA의 가이드라인을 참고할 수 있음

연구원 박수연

5) 금융위원회, 2016. 11. 11, 공매도 및 공시제도 개선방안, 보도자료.