

증권산업 종사자의 자격 및 제한적 매매에 관한 연구

2004. 10

연구위원 노 희 진

연구위원 주 윤 신

한국증권연구원

Korea Securities Research Institute

序 言

최근 세계 각국은 자본시장 발전을 통한 금융산업 및 기업의 경쟁력 제고를 위해 많은 노력을 하고 있다. 우리나라도 금융 위기 이후 금융 환경이 상당히 변하였고, 특히 증권산업에서는 공정공시 제도나 집단소송제와 같은 투자자 보호와 시장의 공정성 유지를 위한 제도가 도입되는 등 많은 제도적 개선이 이루어졌다. 하지만 우리나라는 자본시장의 핵심이라 할 수 있는 주식시장은 경제 규모에서 접하는 비중이 도리어 위축되고 있다.

또한 은행산업에 비하여 증권산업의 경쟁력은 미약하고 은행업에 상대적으로 유리한 금융정책도 쉽게 발견 할 수 있다. 세계적 추세와 마찬가지로 우리나라에서도 자본시장 발전의 필요성이 존재하므로 향후 자본시장의 발전을 위한 더 많은 노력이 요구된다. 증권산업의 경쟁력을 강화하고 금융산업을 시장 위주로 이끄는 정책의 활성화를 위해서는 증권산업의 신뢰성 증진이 필요하다.

1998년도 금융위기 이후 증권산업에 많은 제도적 개선이 있어 왔지만 여전히 증권산업의 신뢰도 수준은 높다고 말할 수 없고 시장에서의 불공정거래 행위와 분쟁은 끊이지 않고 있다. 불공정거래 행위를 효율적으로 규제하기 위해서는 불공정거래 행위를 철저히 적발하고, 적발된 불공정거래 행위에 대하여 엄격한 제재를 부과할 필요가 있지만, 보다 근본적으로는 증권산업 종사자의 질적 수준 향상과 규제의 적정성 확보가 중요하다. 지키기 어려울 정도의 과잉규제(overregulation)를 하게 되면 피규제자는 정해진 규제를 안 지키는 데 익숙하게 될 가능성이 있고 시장질서가 혼탁하게 되어 시장의 신뢰성이 약화된다.

금융선진국에서는 증권회사에게 자유로운 영업 활동을 허용하고 증권회사는 내부통제 제도 및 컴플라이언스 부서의 기능 강화를 통하여 스스로 투자자 보호 노력을 하되 이를 위반 하였을 시는 무거운 벌칙과 시장의 외면을 받게 함으로써 증권산업의 효율성과 투자자 보호를 추구하고 있다.

우리나라의 경우 투자자 보호를 위해 일임매매 규제와 같이 영업 활동 자체를 엄격하게 제한하는 규제도 존재한다.

최근 규제개혁위원회 등을 중심으로 증권산업의 규제를 완화하기 위해 많은 노력을 하고 있으나 규제 완화는 쉽게 이루어지지 않고 있다. 증권업계에서는 증권산업의 활성화를 위하여 규제 완화를 요구하나 규제 당국의 입장에서는 규제를 완화하였을 경우 투자자 보호에 부정적 영향을 미칠 가능성을 우려하여 규제 완화를 망설이게 된다.

투자자 보호를 전제로 하여 영업 활동 자체에 대한 규제는 완화함이 필요하다. 증권산업의 신뢰성이 증진되면 이러한 규제의 완화도 보다 쉽게 이루어질 수 있을 것이다.

본 보고서에서는 증권산업의 신뢰성 증진을 위한 증권산업 종사자의 질적 향상과 제한적 매매의 완화에 관한 사항을 다룬다. 증권산업 종사자의 질적 향상이 이루어지면 투자자 보호에도 크게 도움이 될 것이다. 즉 증권산업 종사자의 윤리성, 전문성, 적격성의 향상은 투자자 보호를 위한 주요한 요소라고 하여도 과언이 아니다. 규제당국이 업계가 요구하는 일임매매, 임직원매매와 같은 제한적 매매의 완화를 망설이는 배경에는 투자자 보호에 대한 부정적 영향을 우려하기 때문이다. 제한적 매매의 완화를 위해 투자자 보호를 위한 증권업계 스스로의 노력이 필요하다.

본 보고서를 작성한 본 연구원의 노희진 박사와 전임연구원인 주윤
신씨에게 감사를 드린다. 또한 훌륭한 조언을 해준 조성훈 박사에게도
감사를 드린다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며
본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀 둔다.

2004년 10월

한국증권연구원

원장 박 상 용

목 차

Executive Summary	x
I. 머리말	3
1. 논의의 배경	3
2. 연구의 목적 및 범위	7
II. 증권산업 종사자의 질적 수준 향상	13
1. 윤리성	13
2. 자격증 제도	45
3. 적격성 제도	92
III. 제한적 매매 관련 제도의 개선	105
1. 일임매매	106
2. 임직원매매	140
IV. 맺음말	165
참고 문헌	173

표 목 차

<표 II-1> 증권윤리 및 관련 규율 항목	14
<표 II-2> 윤리경영과 주가상승률	20
<표 II-3> 윤리경영의 필요성	28
<표 II-4> 윤리경영의 결정적 요소	28
<표 II-5> 임직원에 대한 기업윤리 교육 현황	29
<표 II-6> 국제경영개발연구원(IMD)이 평가한 우리나라의 국가경쟁력중 기업경영관행 부문 순위	30
<표 II-7> 증권불공정거래 적발실적	31
<표 II-8> 불공정거래 조치실적	31
<표 II-9> 최근 3년간 사법당국의 처벌 사유별 구분	32
<표 II-10> 윤리강령 실행시스템 현황	34
<표 II-11> 윤리교육 현황	35
<표 II-12> 국내의 증권전문인력제도 현황	52
<표 II-13> 증권회사 주요 업무 및 취급 금융상품별 자격증 제도	54
<표 II-14> 운용전문인력 및 증권분석사 제도	55
<표 II-15> NASD 주관 증권전문인력 자격시험	58
<표 II-16> 등록관리자의 업무	60
<표 II-17> 등록대리인의 업무	63
<표 II-18> 미국의 증권관련 자격증 제도	69
<표 II-19> 일본의 증권관련 자격증 제도	72
<표 II-20> 영국의 증권관련 자격증 제도	77
<표 II-21> LE 시험과목	79
<표 II-22> LE 규제업무 취급 자격요건	80

<표 II-23> LE 자격증 종류	81
<표 II-24> 홍콩의 증권관련 자격증 제도	83
<표 II-25> 연도별 CFA와 증권분석사 시험응시자 추이	90
<표 II-26> 증권관련 산업에서 증권분석업무에 종사하는 증권분석사의 비중	90
<표 III-1> 현행 일임매매 법규	127
<표 III-2> 각국 거래소의 회전을 비교	133

그림 목 차

<그림 I-1> 연구의 구조	9
-----------------------	---

약 어 표

ACIIA	Association of Certified International Investment Analyst
AIMR	Association for Investment Management and Research
CertIM	Certification of Investment Management
CFA	Chartered Financial Analyst
CFP	Certified Financial Planner
CIIA	Certified International Investment Analyst
CSC	Canadian Securities Course
DPE	Diploma Programme Examination
FFSI	Fellow Financial Service Institute
FPE	Foundation Program Examination
FRM	Financial Risk Manager
FSA	Financial Services Authority
GLB	Gramm Leach Bliley
HKSI	Hong Kong Securities Institute
IAC	Investment Advice Certificate
IAFP	International Association of Financial Planners and Chartered Financial Analysis
IAQ	Investment Administration Qualification
ICFA	Institute of Chartered Financial Analysts

IDA	Investment Dealers Association of Canada
LE	Licensing Examination for Securities and Future Intermediaries
MPF	The Mandatory Provident Fund Intermediaries Examination
MPFA	MPF Scheme Authority
NASAA	North American Securities Administrators Association
NASD	National Association of Securities Dealers
OCI	Officer of Commissioner of Insurance
OCOE	Option Clearing Officer Examination
OORE	Option Officer Representative Examination
PACS	Professional Achievement Credits
PPE	Principal Program Examination
SFC	Securities and Futures Commission
SFO	Securities and Futures Ordinance
SI	Securities Institute
SOE	Stock Options Examinations

<Executive Summary>

우리나라는 세계적 추세에 부합하여 자본시장의 발전 필요성이 존재하지만, 자본시장의 핵심이라 할 수 있는 주식시장은 경제 규모에서 접하는 비중이 도리어 위축되고, 증권산업의 경쟁력은 규모, 신뢰도 등의 측면에서 은행산업에 비해 약하다.

또한 예금자에 대한 과도한 보호, 은행권에 유리한 영역간의 유사상품 허용, 증권금융에 예치하는 고객 예탁금에 대한 예금 보험료의 부과 등에서 보는 바와 같이 은행업에 상대적으로 유리한 금융 정책을 쉽게 발견 할 수 있다.

향후 자본시장 발전을 위한 더 많은 노력이 요구된다. 증권산업의 경쟁력을 강화하고 시장위주의 정책의 활성화를 위해서는 증권산업의 신뢰성 제고를 위한 노력이 필요하다.

1998년도 금융위기 이후 증권산업 발전을 위한 많은 제도적 개선이 있어 왔지만, 여전히 증권산업에 대한 투자자들의 신뢰도는 낮고 시장에서의 불공정거래 행위와 분쟁은 끊이지 않고 있다.

본 보고서에서는 증권산업의 신뢰성 제고를 위해 증권산업 종사자의 질적 향상과 제한적 매매 관련 제도의 개선을 다룬다. 즉, 증권산업 종사자의 윤리수준 향상, 자격증 제도 개선, 적격성 제도 개선 등 증권산업 종사자의 질적 향상과 더불어, 일임매매와 임직원매매 제도의 개선을 다룬다.

이러한 증권산업 종사자의 질적 향상은 제한적 매매 관련 제도의 개선을 위한 전제조건이라 하여도 과언이 아니다. 그 이유는 증권산

업 종사자의 질적 향상 없이 이러한 제한적 매매 관련 규제가 완화 되면 투자자 보호를 저해할 우려가 있기 때문이다. 매매관련 엄격한 규제가 투자자 보호를 전제로 개선되면 거래 활성화와 분쟁 예방에도 도움이 될 것이다.

우리나라의 전반적 윤리수준은 다른 나라에 비해 상대적으로 떨어지고 증권산업에서의 윤리수준 향상을 위한 노력 강화가 필요하다. 즉, 증권산업에서 불공정거래는 여전히 심각한 수준이며, 금융감독원에 민원으로 상당 수준의 일임매매, 매매주문 부당권유 등이 제기되고 있다. 설문조사 결과 국내 증권회사의 윤리실천을 위한 노력이 외국계 증권회사보다 미흡하며, 윤리강령 실행시스템 또한 미흡한 것으로 나타났다.

따라서 국내 증권회사의 윤리수준을 개선하기 위해서는 학교, 협회 및 개별 전문가 단체, 증권회사 자체 내에서 윤리 교육 프로그램을 실시하고, 자격증 제도에 윤리 과목 도입을 확대하고 윤리시험 내용을 내실화할 필요가 있다. 또한 컴플라이언스 부서를 강화하는 한편, 증권회사의 윤리성을 시장에서 평가받도록 하는 방안을 강구할 필요가 있다.

즉, 학교에서의 윤리 교육 강화, 증권협회 차원의 윤리수준 향상을 위한 다양한 노력, 감독당국의 지원 등 증권산업의 윤리수준 향상을 위한 관련 기관들의 총체적 노력이 필요하다.

증권산업 종사자의 자격증 제도의 개선 또한 필요하다. 자격증 제도는 두 가지 측면에서 의미가 있다. 즉, 증권산업 종사자의 전문성 향상이라는 측면과 투자자 보호를 위한 최소한도의 필요 자격증 확보의 측면이다. 우리나라의 자격증 제도는 후자에 치우친 면이 있으므로, 증권산업 종사자의 전문성 향상을 위한 노력이 필요하다.

금융선진국의 자격증 제도는 업무에 따라 상당히 체계화 되어 있으며, 홍콩은 2003년도에 업무분야별 시험 제도를 도입하여 전반적인 자격증 제도를 개편한 바 있다. 우리나라의 경우 향후 금융통합법 시대에 있어서 증권산업의 경쟁력 확보 차원에서도 자격증 제도의 정비가 필요하다. 자격증 제도의 종류, 과목, 내용 및 체계성 등 자격증 제도에 대한 전반적 검토가 필요하다.

이러한 검토 및 실행을 위해 가칭 '증권전문인력제도 발전위원회'의 설립을 제안한다. 여기에서는 본 보고서에서 제안하고 있는 금융통합법 시대에 대비한 자격증 체계 정비, 관리자에 대한 자격증 도입, 기업금융, 조사분석 업무 등 업무별 자격증 제도의 도입, 실무경력 도입, 보수교육 강화, 외국과의 자격증 교류 등을 통한 전문성 향상 및 증권분석사 제도의 활용방안 강구 등 전반적 자격증 제도를 검토할 필요가 있다.

증권산업 종사자의 적격성은 고객보호의 필요조건이라 할 수 있는 바, 우리나라는 경제활동 불능자나 범법자를 비적격 요건으로 한정하고 있어 금융선진국에 비해 적격요건이 미흡한 측면이 있다. 이를 위해 정직, 성실, 능력, 재무적 건전성 요건을 포함하고, 증권업 협회는 여기에 대한 가이드라인을 제시하고 증권회사의 종업원 채용 시 이러한 적격성 요건을 고려하도록 할 필요가 있다.

잘 지켜지지 않는 일임매매와 임직원매매 제도의 개선이 필요하다. 불법적인 일임매매와 차명거래는 분쟁을 유발하고 증권산업의 신뢰성을 저하시킨다. 투자자 보호를 위한 보완장치와 더불어 동 제도의 개선 검토가 필요하다.

대부분의 금융선진국에서는 일임매매를 포괄적으로 허용하고 일임매매에 의해 투자자 보호가 우려되는 과당매매를 규제하고 있으나

우리나라는 일임매매 제도가 너무 엄격하여 허용된 방법으로 행해지는 일임매매는 전무한 실정이다. 일임매매 사항은 증권업협회 및 금감위 신고 사항인데 신고 자체가 없다는 사실로 동 제도가 현실과 괴리되어 있음을 알 수 있다.

현행 일임매매 제도는 일임매매 계약의 요건을 명시하고 고객으로부터 수량, 가격 및 매매의 시기에 한하여 유가증권의 매매를 일임 받는 경우에만 허용되고, 또한 일임종목이 10종목 이내로 제한되고 있어 현실적으로 현행법에 부합하는 일임매매 계약이 거의 없다는 점에서 문제가 되고 있다. 즉, 지키기 어려울 정도의 엄격한 규제에 인하여 규정이 안 지켜지게 되고, 이는 결국 법규는 반드시 지켜져야 한다는 인식을 미비하게 한다. 또한 편법, 탈법의 일임매매가 관습적으로 행하여져 증권산업의 신뢰성을 저하시킨다. 현실에 부합하지 않는 현행 일임매매 제도는 개선할 필요가 있다.

주요 선진국은 일임매매를 포괄적으로 허용하고 있으나, 우리나라의 현실을 고려하여 일임매매의 제약을 완화하고 부작용 가능성이 있는 과당매매의 규제를 엄격히 할 필요가 있다. 과당매매의 가능성이 높은 경우 투자자의 과당매매 입증책임을 증권회사로 전환하고 과당매매의 적발 시 받는 회사 차원의 불이익이 과당매매로부터 얻는 이익을 초과하도록 벌칙을 강화할 필요가 있다.

또한 과당매매 방지를 위한 증권회사 스스로의 내부통제시스템 강화를 유도할 필요가 있다.

현 임직원매매 제도는 증권회사 임직원에 대하여 헌법상 보장된 재산권을 침해하고 있으며, 위반 시 형사처벌을 받도록 하고 있다.

이러한 엄격한 임직원매매 제도 하에서 많은 증권회사 종사자들이 차명계좌를 이용하여 금융실명제법을 위반하고 이러한 계좌는 감시

하기 어려워 증권회사 스스로의 내부통제에 의한 불공정거래를 제어할 수 없게 된다.

금융선진국들에서는 증권회사 종사자의 개인거래를 허용하되 개인거래 행위로 우려되는 투자자에 대한 부당한 대우를 방지하기 위해 많은 노력을 한다. 우리나라도 임직원매매는 허용하되 임직원매매의 허용으로 우려되는 고객과의 이해상충이나 불공정거래를 제어하기 위한 노력을 강화할 필요가 있다. 즉, 증권회사 종사자의 선행매매, 스캘핑, 미공개정보 이용 등에 관한 벌칙을 강화하고, 증권업감독 규정에 증권회사 임직원의 이러한 매매관련 금지행위를 명시하도록 한다.

증권회사 임직원매매로 인한 선행매매 등 불공정거래 적발 시 증권회사에게도 책임을 물어 내부통제시스템을 개선하여 증권회사 스스로 임직원매매로부터 발생할 수 있는 불공정거래를 제어하는 노력을 강화하도록 해야 한다.

1. 머리말

1. 논의의 배경
2. 연구의 목적 및 범위

I. 머리말

1. 논의의 배경

미국 의회에서 논란이 지속되어 온 금융서비스현대화법(Financial Service Modernization Act)인 Gramm Leach Bliley법이 1999년 11월 통과되어 은행, 증권, 보험, 상호간의 업무 겸업화가 촉진되는 기틀이 마련되었다. 즉, 1933년 은행법(Banking Act of 1933) 중 은행업과 증권업을 구분하는 4개 조항 중 2개 조항이 동 GLB법에 의해 폐지됨으로 상업은행과 투자은행의 결합이 가능하게 된 것이다.¹⁾ GLB법 근거에는 예금자의 안정성을 저해하는 요소가 있지만, 자본시장의 발전을 통한 미국 경제의 경쟁력 제고라는 숨은 의도가 포함되어 있다고 할 수 있다.²⁾

또한 Allen and Gale(2000)은 오늘날의 금융시스템에 대한 변화의 방향이 자본시장을 중시하는 쪽으로 움직이고 있다고 밝히고 있다. 이처럼 최근 세계 각 국은 자본시장의 발전을 통한 금융산업 및 기업의 경쟁력 제고를 위해 많은 노력을 하고 있다.

우리나라는 1960년대 경제개발 계획이 추진되어 온 이후 정부 주도로 은행을 통하여, 전략적으로 필요한 산업에 자본을 집중적으로 투입하는 정책을 취하여 금융시스템이 정부 주도 하의 은행중심형으로 발전되어 왔다.

금융위기 이후 우리나라 금융산업은 과거와는 완전히 다른 새로운

1) 구체적 내용은 노희진·오혜진(1999) 참조

2) 1999년 11월, 이 법안에 서명한 클린턴 대통령은 “급변하는 세계 경제 상황에서의 생존 전략으로서, 이러한 조치는 불가피한 것이며, 이에 따라 미국의 금융기관들의 영업활동에도 근본적이고 역사적인 변화가 발생할 것”이라고 평가했다.

4 증권산업 종사자의 자격 및 제한적 매매 제도에 관한 연구

환경에 직면하게 되었다. 금융산업이 폭넓게 개방되어 외국 금융기관과 자본의 국내 진출이 활발하게 이루어져 금융산업 내의 경쟁이 심화되고 금융산업에 대한 감독자로서 정부의 입김이 줄어들게 되었다. 또한 미국을 중심으로 한 금융선진국의 제도를 많이 수용하였는데, 특히 자본시장에서 공정공시 제도나 집단소송제와 같은 투자자 보호와 시장의 공정성 유지를 위한 제도가 논란은 있었지만 궁극적으로 수용되었다.

또한 금융시스템의 발전에 대한 논의가 금융위기 이후 활발히 전개되어 자본시장 발전의 필요성이 제기되고 있으나³⁾, 예금자에 대한 과도한 보호, 증권금융에 예치하는 고객예탁금에 대한 예금보험료의 부과, 은행권에 유리한 영역간의 유사상품의 허용 등 은행에 유리한 금융정책이 시행되고 있다.

우리나라의 경우 자본시장의 핵심이라고 할 수 있는 주식시장이 금융산업에서 차지하는 비중이 낮아⁴⁾ 기업이 효율적인 자본구조를 구성하는데 장애요인이 되고 있다. 자본시장이 제대로 역할을 하지 못하므로 기업은 경쟁 상대국에 비하여 상대적으로 비싼 자본비용을 지불해야 되고, 그 결과 기업의 경쟁력이 저하되어 국가 경쟁력이 저하되는 한 요인이 된다.

3) 우리나라 금융시스템의 발전 방향에 관하여, 한국금융연구원(1999)에서는 시장중심형으로 금융시스템을 발전시키는 것을 하나의 필연적 과제로 보고 있으며, 전반적으로 시장중심형의 금융시스템을 지지하고 있다. 반면, 한국은행(1999)에서는 장기적으로 시장중심 금융제도를 지향하면서, 현 단계에서는 은행중심 금융제도의 장점을 활용하는 것을 바람직하게 여기고 있다. 또한 한국개발연구원(2001)에서는 장기적으로는 시장중심적 특성이 강화될 것으로 전망하나, 현재 금융시스템의 기업 감시기능 부재로 인한 비효율적 자원배분의 문제가 지속되고 있고 기업부실의 신속한 처리가 요구되는 상황에서는 은행에 의한 기업감시체제를 강화하는 것이 자원배분의 효율성을 제고하는 방안으로 제시하고 있다. 반면, 한국증권연구원(2004)에서는 현재 우리나라 은행중심체제의 문제점을 해소하기 위해 자본시장과 은행의 균형적 발전 필요성을 주장하고 있다.

4) 구체적 내용은 노희진·주윤신(2003)참고

자본시장 발전의 필요성이 존재함에도 불구하고 은행 중심의 금융정책이 행해지는 이유 중 하나는 증권산업에 대한 신뢰의 부족이라고 생각된다. 증권산업의 신뢰성 증진을 위한 업계 스스로의 노력이 필요하다. 증권산업 종사자의 질적 향상을 위한 노력은 신뢰성 향상을 위한 중요한 과제이다. 증권산업은 금융상품 중 주식과 파생상품과 같은 위험도가 상대적으로 높고 전문적 지식이 요구되는 상품을 취급함으로써 증권산업 종사자의 질적 수준은 타 금융부문에 비해 더욱 중요하다. 증권산업 종사자의 질적 수준과 관련된 주요 요소로 윤리성, 전문성 및 적격성을 들 수 있다.

증권산업 종사자의 질적 수준이 향상되어 증권산업의 신뢰성이 제고된다면, 증권 규제 완화가 보다 용이하게 이루어질 수 있다. 최근 규제개혁위원회에서 증권 규제 완화를 위한 노력을 많이 하였지만, 큰 성과는 없는 실정이다.⁵⁾ 업계는 거래의 원활화 등 산업의 효율성 측면에서 규제 완화를 주장하나, 증권 규제 당국은 그러한 완화가 투자자 보호를 저해할지도 모른다는 우려를 갖기 때문에 규제 완화가 쉽게 이루어지지 않는 것으로 보인다.

증권산업에 대한 규제 정도의 적정성을 판단하기는 쉽지 않지만, 업계의 관행과 제도상의 규제가 유리되어 있다면 규제 정도의 적정성을 검토하여 조정할 필요가 있다.⁶⁾

현재의 일임매매 제도와 임직원매매 제도는 설문 조사 등의 결과에

- 5) 규제개혁위원회(2003)에 의하면 증권산업의 경우 13건의 규제개혁 의견 제시 중 1건수용, 2건 장기 검토, 10건수용 불가의 검토의견이 재경부에 의해 제시됨
- 6) Donald(1990)는 규제자는 최적 수준보다 높은 과잉규제(overregulation)를 만들 유인이 있다고 주장한다. 즉, 공익의 극대화보다는 규제자 스스로의 이익을 극대화하기 때문에 더 많은 규제를 만들어 낼 유인이 존재한다고 주장한다. 이러한 주장은 규제자에게도 대리인 문제가 존재하고, 시장에서 과잉규제의 문제가 존재할 수도 있다는 주장으로 이해된다.

6 증권산업 종사자의 자격 및 제한적 매매 제도에 관한 연구

의하면 잘 지켜지지 않는 것으로 파악된다. 업계의 관행과 제도상의 규제가 유리되어 있다. 주요 금융선진국들은 일임매매와 임직원매매 제도를 원칙적으로 허용하면서, 관련하여 발생할 수 있는 불공정거래를 막기 위한 제도적 장치를 갖추는데 비하여, 우리나라는 발생 가능한 불공정거래를 우려하여 매매 자체에 대하여 너무 엄격한 규제를 함으로 업계에서 동 매매관련 규제가 거의 지켜지지 않고 있다.

증권산업 종사자의 질적 수준 향상 노력과 더불어 금융 선진국에 비해 매우 엄격한 일임매매 및 임직원매매 제도를 개선할 필요가 있다. 증권산업 종사자의 질적 향상과 매매관련 규제 완화는 밀접한 관계가 있다. 그러한 엄격한 매매관련 규제는 증권매매관련 종사자에 대한 신뢰성의 부족에서 기인된 측면이 크고 증권산업 종사자의 질적 향상은 증권산업의 신뢰성 제고에 이바지할 것이기 때문이다.

이러한 매매관련 엄격한 규제는 투자자 보호를 위해서이다. 투자자 보호는 국내외적으로 증권관련 규제의 주요 목표로 인식되고 있다. IOSCO(2002)는 증권규제의 목적을 크게 투자자 보호, 공정하고 효율적이며 투명한 시장의 확보 및 시스템 리스크의 감소로 정의하고 있다.

우리나라의 경우는 증권거래법 제1조에 “유가증권의 발행과 매매 기타의 거래를 공정하게 하여 유가증권의 유통을 활발히 하고 투자자를 보호함으로써 국민경제의 발전에 기여함”을 증권산업 규제를 대표하는 증권거래법의 목적으로 내세우고 있다.

여기서 ‘국민경제의 발전에 기여’하는 것은 일반 경제관련 법안이 추구하는 공통된 목표라고 할 수 있다. 따라서 보다 중요한 의미를 갖는 것은 ‘유가증권의 유통 활발’과 ‘투자자 보호’라는 두 가지 목표라고 할 것이다. 그 중에서도 특히 ‘투자자의 보호’가 증권거래법의 고유한 목표로 널리 인정받고 있다.

투자자의 보호는 증권거래법을 관통하고 있는 핵심적인 개념이다. 이

것은 증권관계법을 두고 있는 다른 나라의 경우도 마찬가지인 바, 미국의 연방증권규제법도 바로 투자자의 보호를 목적으로 하고 있다.⁷⁾

투자자의 보호가 중요하지만 맹목적으로 투자자의 보호만을 추구할 수는 없다. 예컨대 투자자 보호라는 명목 하에 기업에 과중한 공시의무를 부담시킨다면 기업이 증권시장에서의 자금조달을 꺼리게 될 것이고, 결과적으로 투자자의 투자기회도 줄어들 것이다. 따라서 투자자 보호와 유가증권의 유통 활발화 사이의 적절한 균형점을 찾는 노력이 필요하다.

증권산업 종사자의 윤리성과 전문성 제고 등 질적 향상이 이루어지고, 증권회사의 내부통제시스템이 잘 이루어져 증권산업의 신뢰성이 제고된다면, 규제 당국의 투자자 보호에 관한 우려가 완화될 수 있을 것이다. 즉, 투자자 보호를 위한 노력을 강화하면서 동시에 유가 증권거래 활성화 제고를 위한 노력이 필요하다. 증권산업 종사자의 질적 향상은 투자자 보호에 일조를 할 것이고, 매매관련 규제 완화는 거래 활성화에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

2. 연구의 목적 및 범위

본 연구의 목적은 증권산업 종사자의 질적 향상 방안과 제한적 매매제도 개선 방안을 제시함에 있다. 연구의 범위에 있어서는 증권산업 종사자의 질적인 측면에서 윤리성, 전문성, 적격성을 다루고, 제한적 매매로 일임매매와 임직원매매를 다룬다. 매매 제한을 엄격하게 하는 배경에는 증권산업 종사자에 대한 신뢰성의 부족이 존재한다고 생각된다. 즉, 증권산업 종사자의 질적 향상은 신뢰성을 제고시킬 수 있고 매매 제한

7) 김건식(2000)

8 증권산업 종사자의 자격 및 제한적 매매 제도에 관한 연구

관련 엄격한 규제가 완화될 여지가 생기는 것이다.

증권산업 종사자의 질적 수준 향상을 위하여 우선 윤리수준 향상을 위한 방안을 강구하고자 한다. 오늘날의 증권산업은 복잡다기하여 모든 영업 행위에 대한 규제를 제도적으로 모두 규율하기에는 한계가 있을 것이다. 따라서 증권산업 종사자의 전반적인 윤리의식 수준의 향상이 필요하다.

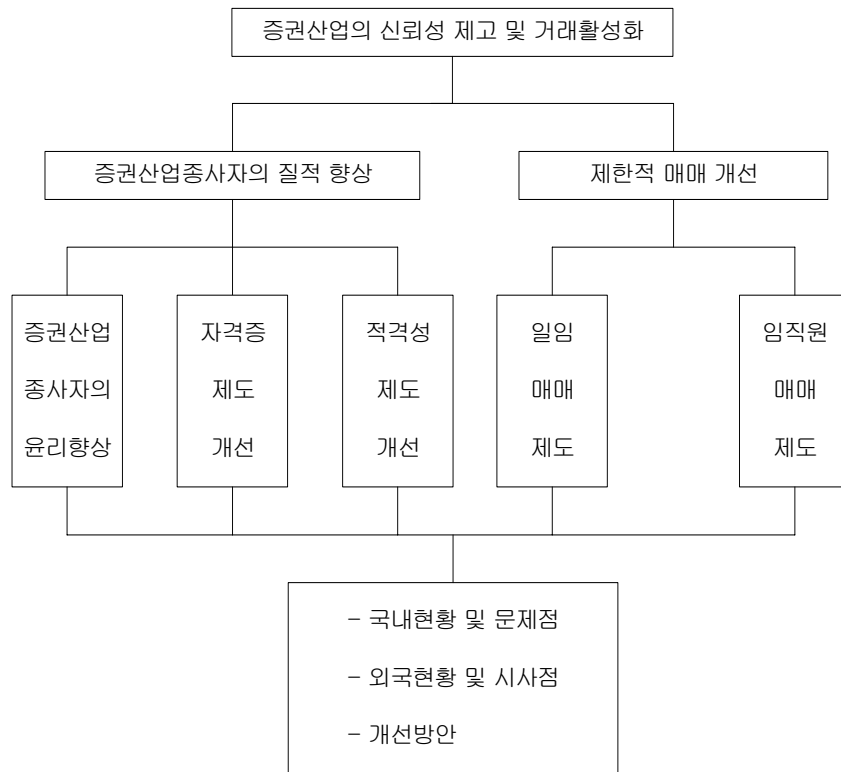
또한 증권산업에 있어 다양하고 복잡한 금융상품의 출현으로 증권산업 종사자의 전문성 제고가 필요하고, 증권산업 종사자의 기본 자질 확보를 위하여 적격성 향상이 요구된다. 증권산업 종사자의 자격증 제도를 정비하고 적격성 제도를 개선하여 증권산업 종사자의 질적 향상을 추구할 수 있을 것이다.

대부분의 금융선진국들은 일임매매와 임직원매매를 원칙적으로 허용하면서, 관련하여 발생할 수 있는 부정적 효과를 예방하기 위한 제도적 장치를 갖추는데 비하여, 우리나라는 매매 자체에 대하여 엄격한 규제를 가한다. 시장에서 잘 지켜지지 않고 있는 일임매매와 임직원매매 제도 개선 방안을 모색해 본다. 그러한 매매가 정해진 규칙 이내에서 행해지지 않음으로 거래 질서를 더욱 혼탁하게 하는 측면이 있으므로, 이에 대한 개선이 필요하다.

증권산업 종사자의 질적 향상과 매매관련 규제 완화는 밀접한 관계가 있다. 증권매매와 관련하여 증권 규제자가 엄격한 규제를 하게 되는 이유 중 하나는 증권매매관련 종사자에 대한 신뢰성의 부족이 자리 잡고 있다고 생각한다. 증권산업 종사자의 질적 향상은 신뢰성 증진에 긍정적으로 작용할 것이다. 따라서 증권산업 종사자의 신뢰성 향상방안을 강구함과 동시에 증권매매관련 규제 개선 방안을 동시에 추진하는 것이 바람직하다고 생각한다. 또한 이러한 규제 개선 시에는 항상 투자자 보호에 미치는 영향을 염두에 두고, 투자자 보호 장치 강구와 병행하여 규제 완화가 이루어질 필요가 있다.

본 보고서에서는 증권산업 종사자의 윤리성 향상 방안, 전문성 제고를 위한 자격증 제도 및 기본 자질 향상을 위한 적격성 제도 개선 방안, 그리고 잘 지켜지지 않고 있는 매매관련 제도인 일임매매와 임직원매매 제도 개선 방안을 제시하고자 한다. 개별 사항에 대한 연구의 구조는 우선 국내 현황을 조사하고 문제점을 파악한 후, 외국의 현황으로부터 시사점을 살펴보고 국내 사항에 대한 개선 방안을 제시하고자 한다.

<그림 1-1> 연구의 구조



II. 증권산업 종사자의 질적 수준 향상

1. 윤리성
2. 자격증 제도
3. 적격성 제도

II. 증권산업 종사자의 질적 수준 향상

1. 윤리성

가. 증권산업에서 윤리의 의의 및 필요성

1) 의의

윤리는 사회 구성원 간의 관계에 있어서 책임과 의무를 설정하는 기준이다. 윤리적 틀을 마련하는 데는 법적인 행위와 윤리적 행위의 구별이 필요하다. 법적으로 행동하는 것만으로 사회 구성원 간의 책임과 의무를 다하는 것으로 생각할 수 있지만, 윤리적 행위에 대한 사회규범이 모두 성문화되어 있지 않으므로 성문법 체계 하에서 불법적인 행동이 아니라 하더라도 때로는 비윤리적 행위가 될 수 있다.

증권윤리는 금융윤리의 한 부분이라고 할 수 있다. 증권 영역의 다양성 때문에 포괄적인 하나의 윤리 기준을 설정하는 것은 어렵지만, 이와 관련하여 두 가지 측면을 생각해 볼 수 있다. 즉, 증권시장에서의 거래 행위와 증권산업에서의 계약 행위 관련 윤리이다. 증권시장에서는 일반 상품시장과는 달리 정보에 의해 순간적으로 수요와 공급, 즉 매도와 매수가 변화하고 가격이 변동하기 때문에 불공정거래가 발생할 수 있는 요인이 일반 상품시장보다 훨씬 높다. 또한 증권산업에서는 고객의 대리인 역할을 하는 증권산업 종사자로 인해 이해상충 문제 발생의 소지가 있다. 결국 시장에서의 교환행위에 대한 공정성과 효율성, 대리인이나 전문가로서 지켜야 할 의무에서 발생하는 윤리적 이슈가 증권윤리의 근간을 이룬다.⁸⁾

8) Boatright(1999)는 금융윤리의 기준으로 공정성과 효율성, 수탁자와 대리인

증권 영역의 주요 윤리적 이슈는 법과 규정에 반영되어 있다. 하지만 법이나 규정에서 모든 윤리적 이슈를 포괄적으로 해결할 수 없기 때문에 법과 규정을 지키는 것만으로는 충분하지 않다. 따라서 법규에 규정되어 있지 않다 하더라도 증권산업 종사자 스스로 신뢰성 제고를 위하여 윤리강령의 설정 및 실행 등을 통해 윤리수준을 제고시키려는 노력을 할 필요가 있다. 증권윤리를 규율하는 한국과 미국의 법규를 <표 II-1>과 같이 정리해 볼 수 있다. 법규는 최소한의 윤리 준수 사항이라 할 수 있다.

<표 II-1> 증권윤리 및 주요 관련 규율항목

발생원천	증권윤리	주요 관련 규율항목	관련 규율법규	
			한국	미국
증권시장 (거래 행위 윤리)	공정성	내부자거래	증권거래법 (제188조의2)	1934년법 ^{a)} 10b-5 1934년법 14e-3
		시세조종	증권거래법 (제188조의4)	1934년법 9a-1~6
		기타사기행위	증권거래법 (제188조의4)	1934년법 10b-5 1933년법 ^{b)} 17a
증권산업 (계약행위 윤리)	대리인의 의무	일임매매	증권거래법 (제107조)	NASD Rule 2310-2, 2510
		임직원매매	증권거래법 (제42조)	NASD Rule 2110-3
	전문가로 서의 의무	자격증 제도	증권거래법 (제162조의2) 간접투자자산 운용업법(제9조)	NASD Rule 0170

a) 1934년 증권거래소법(Securities Exchange Act of 1934)

b) 1933년 증권법(Securities Act of 1933)

의 의무 및 전문가의 의무를 들고 있다.

증권시장의 공정성을 위해 정보 제공의 측면에서의 공시에 관한 사항과 불공정거래 방지 차원의 내부자 거래, 시세 조종, 기타 사기 행위가 증권거래법상에서 규율된다.

대리인의 의무 준수와 관련한 매매 제도로 일임매매와 임직원매매를 들 수 있다. 임직원매매 시 대리인의 의무를 위반하지 않도록 특별히 주의할 필요가 있다.

증권산업에서의 일임매매와 임직원매매는 한국에서는 증권거래법 162조 2에서 증권협회의 업무로 전문인력의 운영 및 관리를 규정하는데 비해, 미국에서는 그러한 매매는 원칙적으로 허용하고, 그러한 매매에서 발생할 수 있는 불공정거래를 방지하기 위하여 관련 규정을 두고 있다.

일임매매의 경우는 NASD Rule 2310-2에서 과당매매(excessive trading activity)에 관한 규정과, Rule 2510에서 일임구좌(Discretionary Accounts)에 관한 규정을 두고 있다. 임직원매매의 경우는 NASD Rule 2110-3에서 선행매매에 관한 정책(front running policy)을 규정하고 있다.

전문가로서의 의무 수행을 위한 자격증 제도는 한국에서는 증권거래법 제 162조의 2에서 증권협회의 업무로 전문인력의 운영 및 관리를 규정하는데 비하여, 미국에서는 NASD 규정에서 규율된다. 또한 NASD Rule 1070에서 자격시험 및 면제요건(Qualification Examinations and Waive Required)을 규정하고 있다.

가) 공정성

금융시장 규제의 주요 목적은 공정성을 확보하는 것이다. 참여자들이 공정성에 대한 신뢰가 있을 경우에만 시장이 효율적일 수 있다. 효율성 자체에 내재하는 윤리적 가치가 있다. 왜냐하면 최소의 투입으로 최대의 산출을 얻게 되면 후생(welfare)을 증진시키기 때문이다. 예를 들어, 자

본시장에서 자본을 가장 생산적인 부분에 할당할 때 사회는 일반적으로 더 부유해지게 된다. 하지만 시장이 공정하다고 인식될 적에만 사람들이 시장에 참여하게 될 것이고 공정성은 효율성의 목적을 달성하는 수단으로서의 가치를 지닌다.⁹⁾

그러나 공정성의 확보를 위해 시장 참여자의 비용을 너무 크게는 할 수 없다. 예를 들면 상장기업의 공시를 기업에 너무 큰 부담이 가는 수준으로는 할 수 없을 것이다. 이러한 경우에 공정성은 효율성과 상충되는 측면이 있기 때문에 양자간의 균형이 이루어져야 한다. 양자간의 균형을 찾는 일은 정책적 의사결정 사항이다.

공정성의 확보를 위해 동등한 정보의 입수가 필요하고 불공정한 행위인 사기와 조작이 방지되어야 한다.

나) 대리인의 의무

대리인 관계는 대리인(agent)으로 불리는 일방이 주인(principal)으로 불리는 상대방의 이익을 위해 활동하는 것을 동의할 적에 발생하는 관계이다. 대리인 관계의 주요 문제는 주인이 대리인의 활동을 감시하기 어려울 때에 발생한다.

대리인의 주요 의무 중 하나는 이해상충의 회피이다. 이해상충은 금융 서비스 모든 분야에 존재하고 금융윤리의 주요 관심사항이다. 대리인은 그들의 서비스에 대해 대가를 받는다. 즉 다른 사람이 그들의 충성심을 산다는 것이다. 이해상충은 대가를 지불하였으나 서비스가 제대로 제공되지 않을 경우에 발생한다. 주식브로커에게 대리인으로 대가를 지불한 고객은 사심 없는 서비스를 기대할 권리가 있고, 고객의 이익에 앞서 자신의 이익을 앞세우는 브로커는 동의된 서비스를 제공하는데 실패하

9) Boatright(1999)

는 것이다.

이해상충은 어떤 사람이 손해를 입는 것과 상관없이, 개인적 이득을 위해 신뢰를 바탕으로 얻은 지위를 남용한다면 발생할 수 있다. 고객이 거래 목적으로 제공한 정보를 브로커가 자신의 거래를 위해 이용한다면 이해상충이 발생한다. 대리인은 고객의 동의 없이 정보를 사용하는 것 뿐 아니라 그 정보를 공개해서도 안된다. 즉, 이해상충의 방지를 위해서는 비밀 준수 의무가 요구된다.

다) 전문가로서의 의무

금융서비스 제공에 있어서 전문성이 필요한 경우가 있다. 따라서 전문가로서의 의무의 기반은 금융윤리와 관련이 있다.

의사, 변호사와 같은 전문가들의 행위는 전문가의 윤리에 의해 많은 부분이 통제된다. 어떤 직업을 가진 사람이 전문가인가 아닌가는 논란의 소지가 있다. 금융산업에 종사하는 모든 사람들을 전문가라고 할 수는 없을 것이나 전문적인 금융서비스를 고객에게 제공해 주는 영역이 존재한다.

의사, 변호사, 공인회계사와 같은 전문가들은 정보의 비대칭성 때문에 외부에서 감시하기가 어렵다. 따라서 전문가의 윤리가 전문가를 대리인으로 고용하는 주인을 보호하기 위해 더욱 중요하다.

전문가의 세 가지 특징은 보통 다음과 같다.¹⁰⁾

- a. 전문화된 지식의 집합: 전문가는 단순히 가치 있는 기술만 보유하는 것이 아니라 습득을 위해 다년간의 훈련이 필요한 지식을 소유한다.

10) Boatright(1999)

- b. 높은 수준의 조직화와 자율규제: 전문가는 주로 전문 단체를 통해 자신의 일에 대해 상당한 통제를 하고 실행 표준과 위반 회원에 대한 제재원칙을 설정할 수 있다.
- c. 공익의 위임: 전문가의 지식은 중요한 사회적 필요성이 있고 전문가는 그들의 지식을 공익을 위해 사용하도록 위임된다.

전문가들은 사회와 암묵적인 계약을 하는 것이다. 그들의 일에 대해 전문가로서의 조직화를 통해 높은 수준의 자기 통제가 허용되는 대가로 공익을 위해 그 지식을 사용한다. 이러한 보장 없이는 사회는 그러한 독립적인 자기 규제를 허용하지 않을 것이다.

전문가의 기준에는 기술적인 수준의 능력뿐만 아니라 윤리적 수준이 포함된다. 윤리적 수준은 일반적으로 전문가의 윤리강령에 제시된다. 그것은 전문가의 자율규제 메커니즘일 뿐만 아니라 공중서비스에 있어 전문가의 위임에 대한 명백한 의무이다. 윤리강령은 전문가의 선택 사항이 아니라 전문가의 특성에 내재하는 의무이다. 윤리강령을 만드는 것이 전문가로서 인정을 추구하는 직업단체에 의해 취해지는 첫 걸음이다.

미국의 경우 금융산업에 있어 CFP(Certified Financial Planner)와 IAFP(International Association of Financial Planners and Chartered Financial Analysts)는 윤리강령을 만들었고 강행절차를 포함하는 윤리규정을 만들었다. 전문가 조직의 회원들은 그 조직의 윤리강령을 준수하도록 요구된다. 그들은 윤리강령을 준수하지 않을 경우 징계를 받거나 자격 정지가 되거나 회원 자격이 박탈될 수 있다. 모든 윤리강령은 전문가로서의 공중 서비스에 대한 책임을 강조하고 그러한 이상을 구현하는데 있어 성실성(integrity), 객관성(objectivity), 능력(competence), 근면성(diligence), 비밀 보장(confidentiality)과 이해상충의 회피를 강조한다. 우리나라의 경우도 한국증권업협회, 자산운용협회, 증권분석사협회 등에서 증권인 및 자산운용전문가를 위한 윤리강령을 만든 바 있으나, 형식적이

고 선언적이다.¹¹⁾ 증권산업에 종사하는 모든 종사자를 전문가로 인식하기는 어려울 것이나, 타인의 재산을 직접 관리·운영하는 등 고객의 재산에 영향을 미치는 증권산업 종사자에게는 전문가로서의 윤리가 필요하고, 그러한 윤리강령을 어겼을 경우에는 전문가의 지위를 유지하는 데 제재를 가할 필요가 있다.

2) 필요성

가) 기업의 윤리 필요성

윤리의 필요성은 경제적 관점에서도 명백히 존재한다. 명성을 유지함으로써 미래의 경제적 렌트를 추구하려는 의도는 내재하는 계약 실행 메커니즘으로 작동할 수 있다.¹²⁾ 따라서 기업은 미래의 경제적 렌트를 얻기 위하여 명성을 쌓고 유지한다. 명성은 기업의 모든 활동이 기업 가치를 극대화하기 위해 이루어져야 한다는 경제 이론의 원칙을 훼손하지 않는 개념이다.

신뢰가 있으면 대리인 비용이 발생하지 않을 수 있다. 따라서 정적이 실제적인 최선의 정책이 되는 것이다.

11) 증권인 윤리강령은 고객재산에 대한 선의의 관리자로서 책무, 공정한 거래 원칙 준수, 투자자 보호, 고객의 정보 보호, 법령 준수 등 5개항을 지키도록 노력한다는 내용이고, 자산운용전문가 윤리강령은 고객재산보호, 효율적 운용, 정보누설금지, 자율성, 법령준수 등 5개항을 선언하고 있으나 실행기준과 위반 시의 제재원칙이 없으며, 증권분석사의 경우에는 행위 기준이 포함되어 있으나 위반 시의 제재원칙이 없다.

12) Dobson and Dorsey(1989)

(1) 윤리경영과 기업가치의 상관관계

기업의 윤리수준과 재무적 성과와의 관계에 대한 연구는 오랫동안 기업경영자들과 학계의 토론과 관심을 끌어왔던 주제이다.¹³⁾ 이 주제에 관한 많은 경험적인 연구와 논문들은 기업의 윤리수준과 기업의 재무적 성과간에 정의 상관관계가 있음을 보여주었다.

1999년~2002년 4년간 30대 기업집단의 기업윤리와 기업가치 및 성과간의 상관관계를 분석한 전국경제인연합회(2003a) 또한 윤리경영이 기업의 경영성과에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 보여주었다.

이 보고서에 따르면 적극적으로 윤리경영을 실천하는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 시장가치가 훨씬 높은 것으로 나타났다. 윤리경영 전담부서를 설치·운영하고 있는 기업의 주가상승률은 4년간 평균 46.3%로 나타나 윤리현장 제정기업의 16.1%, 윤리현장 미제정기업의 22.1%를 훨씬 상회하였다.

<표 II-2> 윤리경영과 주가상승률^{a)}

(단위: %)

구 분	1999	2000	2001	2002	평균
윤리현장 제정 및 전담부서 설치기업	131.1	-23.4	67.3	10.2	46.3
윤리현장 제정기업	41.1	-37.7	52.0	9.0	16.1
윤리현장 미제정 기업	75.6	-46.2	63.8	-4.8	22.1
종합주가지수 변동률	82.8	-50.2	37.5	-9.5	15.2

a) 전년대비 주가상승률(각 연도 증가 기준)
 자료: 전국경제인연합회(2003a)

13) Cummings(2000), Mayer-Sommer and Roshwalb(1996), Schwepker and Ingram(1996), Waddock and Graves(1997), Westphal(1999), 박헌준·이종건·김범성(2001) 등

윤리현장 제정만으로는 미제정 기업에 비해 뚜렷한 차별화가 되지 않고 있는 실정으로 전담부서 설치 등 선언적 윤리강령보다는 그 실천이 중요한 것으로 나타났다.

(2) 윤리의식 미비로 인한 기업도산 및 손해 사례

개인의 윤리의식 미비로 인하여 기업에 치명적인 손해를 끼칠 수 있다. 대규모의 기업이 도산하거나 크게 손실을 입는 사례까지 생겨나게 되었다. 1995년 영국 상업은행 Barings가 싱가포르 자회사의 파생상품 거래 손실로 파산한 사건이 발생하였다. Leeson이라는 한 개인의 규정 에 어긋난 거래로 인하여 Barings 그룹 전체의 자기자본을 완전히 잠식 시켜 파산에 이르게 하였다.¹⁴⁾

1995년 9월 26일, 다이와 은행은 뉴욕의 44살 거래자인 Toshihide Iquishi가 11억 달러의 손실을 기록했다고 발표했다. 이 손실은 Barings 에게 발생한 것과 비슷한 수준이었지만 일본에서 12번째로 큰 은행인 다이와는 회사 자본의 7분의 1만을 잠식당한 채 이를 극복할 수 있었다. Iquish는 1984년부터 11년 이상의 기간 동안 U.S Treasury Bond에 대한 30,000건 이상의 거래를 감추어 왔다. 그리고 손실이 증가함에 따라, 은행은 그가 손실을 만회할 한계 포지션을 초과했다고 말했고, 그는 결국 뉴욕지사의 고객에 의해 예치된 증권을 다이와의 이름으로 팔기 시작했다. 다이와 은행은 Iquish가 이러한 거래를 전혀 은행에 보고하지도 않았으며, 은행의 보관자인 Bankers Trust에 보관되어 있는 증권의 항목도 왜곡했다고 주장했다. 은행은 매일의 거래사항과 월별 포트폴리오 요약 사항을 비교대조 하는데 실패했다.¹⁵⁾ Barings의 경우와 마찬가지로 이 사건은 Iquish가 front office와 back office 모두를 통제했기 때문에 가능

14) 김형태 · 이현진(2003)

15) Jorion(2001)

한 일이었다. 결국 한 직원으로 인한 다이와 은행의 큰 폭의 자본잠식은 Barings사의 경우와 마찬가지로 직원의 윤리의식이 얼마나 중요한지를 보여주는 사례라 할 수 있다.

또한 이 외에도 경영자의 윤리의식 미비가 회사의 몰락을 가져온 사례도 있다. 그 대표적 예가 미국 재계 7위의 세계 최대 에너지 기업인 엔론이다. 2000년 10월 엔론과 산하 파트너십간의 거래에서 막대한 부실이 발생되었음이 밝혀짐에 따라, 엔론의 불투명한 거래에 대한 의혹이 제기되기 시작했다. 이에 엔론은 타 에너지 회사와의 합병 등의 회생 노력을 기울였으나 투자자들의 외면과 기업신용 등급 하락으로 결국 2001년 12월 4일 공식적으로 파산을 선언하게 되었다.¹⁶⁾

여기서의 시사점은 개인의 윤리의식미비가 기업의 생존에 치명적일 수 있다는 것이다. 따라서 기업활동에 있어 윤리의식 제고를 위한 적극적인 노력이 필요하다.

나) 증권산업에서 윤리의 필요성

금융권에서 신뢰가 상실되게 되면 시장 참여자를 감소시켜 시장의 효율성이 저하될 것이다. 따라서 윤리적 행동이 금융시장의 신뢰를 유지하기 때문에 바람직한 행위가 된다.

금융은 다른 사람의 자산을 관리하는 것과 연관되어 있으며, 그 과정에서 잘못을 저지르기 쉽다. 주식브로커, 은행원, 재무자문가, 펀드 매니저, 보험대리인과 같은 금융산업에서의 전문가들은 그들이 서비스를 제공하는 고객에 대하여 전문가로서의 책임감이 필요하다.

자산을 다른 사람에게 맡기는 행위는 엄청난 신뢰를 필요로 한다. 신뢰받지 못하는 주식브로커나 보험대리인은 신뢰받지 못하는 의사나 변

16) 삼성경제연구소(2002)

호사처럼 그 서비스를 받으려고 하는 사람이 거의 없을 것이다. 금융 스캔들은 우리가 신뢰를 해야 하는 기관과 종사자들이 스캔들에 포함되기 때문에 충격적이다. 우리나라 증권시장에서의 불공정거래의 빈번한 발생은 증권산업의 신뢰성을 저하시켜 투자자들이 시장을 외면하게 하는 주요 요인이 된다.

증권영역에서의 많은 윤리적 문제는 법과 규정에 포함되어 있다. 그러나 법에서 모든 공정성에 관한 사항을 규율할 수 없기 때문에 증권산업 종사자가 스스로 이러한 원칙을 지키려는 노력이 필요하다. 이러한 노력은 투자자 보호와 직결되므로, 시장에서 이러한 노력을 평가하는 메카니즘이 작동하게 되면, 증권회사 스스로 윤리의식 제고를 위한 노력을 강화할 것이다.

(1) 증권시장의 측면

증권거래는 증권시장에서 이루어지고 도덕적 규율과 도덕적 행위가 증권거래에서 기대된다. 일반적으로 시장의 질서는 공정성과 관련되어 있고, 상이한 정보, 협상력, 그리고 자본 수준과 같은 다양한 요소에 의해 공정성이 저해될 수 있다.

증권서비스의 제공 시, 증권회사들은 주로 증권 중개자로서 역할을 하게 된다. 고객에 대한 윤리적인 대우를 위해 증권서비스 제공자가 모든 관련되는 정보를 충실하고, 이해할 수 있고, 오도되지 않는 방법으로 설명할 필요가 있다.

증권거래법은 증권 발행자가 모든 관련 정보를 제공하도록 한다. 그 정보는 평균적인 신중한 투자자가 합리적으로 제공받아야 되거나 합리적인 사람이 거래 행위의 결정 시 중요하게 여기는 정보이다. 증권거래법의 이러한 조항에 대한 논거는 적절한 정보에 의해 의사결정을 할 권

리가 있는 투자자들에 대한 공정성과 투자자들에게 적절히 정보가 제공되어지는 것을 필요로 하는 시장의 효율성이다.

증권시장에서 증권시장 참여자들에게 공정성이 보장되어야 한다. 이러한 공정성의 확보를 위해 증권거래법 등의 관련 법규가 존재하나, 법규만으로는 공정성을 확보하는 데 한계가 있기 때문에 윤리기준이 필요하게 된다.

(2) 증권산업의 측면

고객에게 전문가로서의 의무를 부담하는 것은 윤리적 행위와 직결된다. 예를 들면 어떤 금융서비스 제공자는 의사나 법률가와 같은 전문가로서의 엄격한 의무를 진다. 전문가의 주요한 의무는 능력과 적절한 주의로서 이해상충을 회피하고 비밀 준수를 유지하고 전문가로서의 위상을 지키는 것이다. 시장참여자들은 일회성의 거래뿐만 아니라 장기간의 계약을 하기도 한다. 이러한 계약 관계는 전형적으로 신인의무(fiduciary duties)나 대리인으로서의 의무를 포함한다. 그러나 시장에서는 수탁자와 대리인의 비윤리적 행위가 발생할 수 있다. 또한 금융계약은 실제로 모호하고, 불완전하고 문제가 있는 경우가 많다.

증권거래에 있어 모든 세세한 사항을 명시적 계약에 포함시키는 것은 불가능할 것이다. 많은 부분이 묵시적 계약으로 남게 된다. 하지만 묵시적 계약은 두 가지 윤리 문제의 원천이 된다. 첫째, 묵시적인 부분은 다양하게 해석될 수 있고 의견차이의 여지를 남긴다. 둘째, 법률적으로 강제되지 않는 한 묵시적 계약은 벌칙 없이 파기될 수 있다.

불완전한 지식, 합리성의 결여, 미래 우발상황에 대한 지식의 결여 등으로 완전한 계약을 맺기가 힘들다. 불완전한 계약으로 인해 각자에게 최대한의 혜택이 돌아가는 계약을 맺기 힘들다. 또 다른 문제는 그 관계

가 너무 복잡하기 때문에 정교한 계약을 맺기 힘들다는 것이다.

계약은 두 가지 요소를 포함한다. ① 예견되는 모든 상황에 대한 계획, ② 일방의 계약 파기 시 상대방에 대한 구제책의 구체화이다. 계획 설정은 정교하게 하나 구제책이 미비한 경우가 많다. 계약에 의한 합의가 없는 경우를 위해 일반적 윤리 기준을 위한 표준 기준이 설정될 필요가 있다.

증권회사에게는 수탁자와 대리인의 역할에 수반되는 의무가 있다. 이러한 의무 중 가장 대표적인 것은 수수료를 발생시키면서 고객에게 혜택이 되지 않는 과도한 거래를 회피하고, 적절한 투자를 추천하고 위험의 정도를 밝히는 것이다.

과당매매의 윤리적 법적 잘못은 쉽게 인식되지만, 정의는 명확하지 않다. 빈번한 거래로부터 손실을 입은 고객은 그들의 구좌가 과다 매매 되었다고 불평하지만 이득을 본 고객이 브로커의 적극적인 매매에 관해 불평을 하지는 않는다. 브로커가 단지 수수료 수입을 위해 과다하게 매매한 경우와 적극적인 거래를 어떻게 구분할 것인가?

적정성과 위험의 고지는 밀접하게 관련되어 있다. 고객을 위해 단지 적정한 추천을 하기 위해서는 위험의 적정한 정도에 대해 판단을 해야 한다. 이와 더불어 증권서비스 제공자는 고객에게 투자 위험에 대하여 고지할 책무가 있다.

어떤 투자가 고객에 적합한가의 문제는 고객의 재무 목적과 위험 선호도, 투자의 총 위험과 보상, 그리고 다른 이용 가능한 투자 기회에 따라 다르다. 이러한 사항을 모두 법규나 계약에 명시할 수 없기 때문에 윤리기준이 필요하다.

증권회사의 많은 이해상충 문제 가운데, 두 가지 특기할 만한 문제는 과당매매와 선행매매에서 발생하는 이해상충의 문제이다. 우리나라 증권

거래법의 경우 이러한 이해상충을 방지하기 위해 일임매매나 임직원매매에 관한 엄격한 제한 조치를 두고 있다. 미국의 경우 브로커나 펀드매니저의 개인적인 거래는 불법이 아니라 하더라도 SEC는 개인적 이득을 위하여 그들의 지위를 이용하지 못하도록 하고 있다. 뮤추얼 펀드 회사들은 법에 의하여 세부 사항은 개별 회사에 맡겨 둔다 하더라도 개인거래에 관한 정책과 과정에 관한 내부 방침을 갖도록 하고 있다. 예를 들어, 피델리티 투자회사(Fidelity Investments)에서는 펀드매니저가 펀드를 위해 거래한 주식과 동종 주식을 사적으로 7일 이내에 매매하는 것을 금지하고 있다. 적어도 2달은 개인 투자의 주식을 보유해야 되고, 피델리티가 보유한 어떤 주식도 공매도 할 수 없다.¹⁷⁾

그 이외에 브로커리지 회사와 투자은행에서 근무하는 리서치 애널리스트의 경우, 리서치업무와 회사의 이해사이에 종종 상충이 발생할 수도 있다. 브로커리지 회사들은 유력한 고객들의 등급을 buy에서 hold나 sell로 강등하기도 한다. 고객의 주식 가격에 부정적인 영향을 주는 정보를 입수한 애널리스트는 이를 밝히지 않도록 권고를 받는 경우가 있다. 조사자(researcher)와 인수자(underwriter) 사이의 이해상충은 개연성이 높다.

(3) 증권산업 종사자의 측면

브로커리지 회사가 고객인 주식회사의 sell 추천을 애널리스트에게 철회하게 할 경우, 해당 재무관리자나 애널리스트는 윤리적 딜레마에 빠지게 된다. 비윤리적이거나 합법적이지 않은 일을 알거나 연루하게 된 개인은 내부고발자(whistleblower)가 될 것인지 아닌지에 대한 어려운 딜레마에 빠지게 된다. 조직은 이러한 문제에 봉착할 수 있으므로 잘못된 행위를 처리하는 시스템을 구축해야 한다.

17) <http://www.fidelity.com/>

증권산업 종사자 개인에게 발생하는 윤리적 딜레마는 그 자신의 개인적 가치, 도덕적 신념, 그리고 조직 내에서 일하면서 생기는 옳은 것에 대한 이행을 시험하는 것이다. 즉, 개인의 성실성(integrity)에 대한 조직의 도전이다.¹⁸⁾

조직생활에서 타인의 의문스러운 행동을 알게 되거나 자신에게 그러한 행동을 하도록 압력이 있을 때 조직 생활의 어려운 딜레마가 발생한다. 하버드 MBA 졸업생들 중 많은 사람들이 조직에서 그러한 압력을 받았다고 한 조사에서 밝혀진 바 있다. 윤리적, 법적인 제약은 상사의 명령에 의해 무력화되기도 한다. 일반종업원은 그들 자신의 행위에 대한 책임감을 갖지만, 회사의 지도적 지위에 있는 사람은 비윤리적 행위가 발생하는 환경에 대해 책임감을 갖는다. 예를 들어 Salomon Brothers의 채권 거래 스캔들은 담당자의 잘못 뿐만 아니라, 회사의 공격적인 거래 문화, 잘못 설계된 보상체계, 내부통제의 부재 등에도 기인한다.¹⁹⁾

종국적으로 증권산업에 있어 윤리의 수준은 개인의 성실성(integrity), 책임 있는 지위에 있는 사람의 윤리적 지도력, 그리고 증권산업에서 제기되는 윤리의 이해 등의 복합적 산물이다.

나. 우리나라의 윤리수준 현황

1) 전반적인 윤리수준

전국경제인연합회가 최근 500대 상장 기업을 대상으로 실시한 국내 기업의 윤리경영 실태 조사 결과²⁰⁾에 따르면, 윤리경영을 도입한 기업이

18) Joseph and Allen, "Business Ethics: A View from the Trenches", California Management Review, 37

19) Boatright(1999)

전년에 비해 10% 이상 큰 폭으로 증가한 것으로 나타났다. 또한 전담부서 설치 및 전담자 지정, 내부고발제도 도입, 윤리경영교육 실시 등 기업 윤리 프로그램이 본격적으로 실천되어 가고 있어 도입초기에 머무르고 있던 국내 기업의 윤리경영 수준이 실천단계로 진입한 것으로 보인다.

<표 II-3>에서 나타나는 바와 같이, 응답자 중 98.7%가 윤리경영이 필요하다고 인식하고 있는 것으로 나타났으며, <표 II-4>에 의하면, 윤리경영을 추진하기 위해서는 최고경영자(CEO)의 의지(64.0%)와 함께 국가·사회적 인프라 구축(22.4%)도 중요한 것으로 나타났다.

<표 II-3> 윤리경영의 필요성

(단위: %)

구분	매우 필요	어느정도 필요	모름	그다지 필요치 않음	전혀 불필요
2001	54.5	42.9	0.0	0.6	0.3
2002	59.9	36.0	1.0	1.0	0.0
2003	68.0	30.7	0.3	0.3	0.6

자료: 전국경제인연합회(2003b)

<표 II-4> 윤리경영의 결정적 요소

(단위: %)

구분	CEO의 의지	임직원	외부시장환경	국가·사회적 인프라	기타
2002	76.3	8.1	9.1	(항목 미포함)	6.5
2003	64.0	2.8	9.8	22.4	0.9

자료: 전국경제인연합회(2003b)

<표 II-5>에 따르면, 윤리헌장 보유기업 중 78.4%가 임직원 교육을 실시하였고, 기업 내 윤리교육이 지속적으로 증가하는 것으로 나타났다.

20) 전국경제인연합회(2003b)

<표 II-5> 임직원에 대한 기업윤리 교육 현황

(단위: %)

구 분	1999년	2001년	2002년	2003년
계	25.5	60.6	70.3	78.4

자료: 전국경제인연합회(2003b)

이 외에도 조사 결과, 내부자 신고 제도를 운용하고 있는 기업의 비율이 73.0%로 나타나 전년의 38.6%에 비해 두 배 가까이 증가하여, 윤리경영이 도입초기에서 본격적인 실천단계로 진입하는 것으로 볼 수 있으며 향후 내부자 신고제도의 내실 있는 운용이 윤리경영의 과제로 대두되고 있음을 보여주었다.

이처럼 국내 기업의 윤리경영 수준은 실천단계로 들어서고, 그 필요성을 인식하여 여러 관련 제도들을 도입하고 있는 것으로 나타났다.

2) 외국과 비교한 우리나라의 윤리수준

하지만 국제경영개발연구원(International Institute for Management Development: IMD) 조사에서 한국은 경쟁국에 비해 기업 경영 관행에서 윤리성이 떨어지는 것으로 나타났다. 국제경영개발연구원에서 발행한 국가경쟁력 보고서는 2003년 중 59개국을 대상으로 금융기관 투명성, 내부자거래, 윤리적 관행의 실천 여부에 대한 조사를 하였다. 그 결과 우리나라의 금융기관 투명성 순위는 종합국가경쟁력 순위(28위)보다 크게 낮은 51위, 내부자거래는 45위, 윤리적 관행은 53위로 최하위에 근접하였다.

**<표 II-6> 국제경영개발연구원(IMD)이 평가한 우리나라의
국가경쟁력중 기업경영관행부문 순위**

구분	2000	2001	2002	2003
조사대상국가수	47	49	49	59
금융기관 투명성	45	41	36	51
내부자거래	39	43	36	45
윤리적 관행	38	39	29	53
종합 국가경쟁력	28	28	27	28

자료: IMD(2003)

3) 우리나라의 증권불공정거래 현황

증권 불공정거래는 지속적으로 발생하고 있으나 여기에 대하여 부과되는 벌칙은 높지 않다.

<표 II-7>에 따르면, 2001년도 적발된 증권불공정거래 건수는 411건으로 1999년 189건, 2000년도 274건에 비해 크게 증가하였다. 이 중 시세조종이 152건으로 가장 많았고, 소유주식 변동보고 위반 등이 115건, 유가증권신고서 미제출이 87건, 미공개정보 이용이 15건으로 그 뒤를 이었다.

<표 II-7> 증권불공정거래 적발실적

구분 \ 연도	1999	2000	2001	2002	2003
시세조종	31건	61건	152건	131건	102건
미공개정보 이용	22건	22건	15건	15건	25건
유가증권신고서 미제출	4건	53건	87건	n.a	n.a
소유주식 변동보고위반 등	93건	86건	115건	n.a	n.a
무혐의	39건	52건	42건	n.a	n.a
계	189건	274건	411건	n.a	n.a

자료: 금융감독원(2002) 및 2002년 이후는 금융감독원 문의

또한 <표 II-8>와 같이 적발된 불공정거래 411건 중 단 160건만이 검찰로 이첩되었고, 나머지는 금융감독원에 의해 처벌을 받았다. 또한 <표 II-9>에 따르면 최근 3년간 증권거래법 위반에 따른 사법당국의 처벌사유로는 일임매매가 45건으로 가장 많았고, 임의매매 23건, 시세조종 등 불공정거래 행위가 18건으로 그 뒤를 따랐다.

<표 II-8> 불공정거래 조치실적

구분 \ 연도	1999	2000	2001
검찰이첩	85건	94건	160건
과태료,과징금	-	50건	79건
단기매매차익 반환	27건	28건	40건
문책 등	38건	50건	90건
무혐의	39건	52건	42건
계	189건	274건	411건

자료: 금융감독원(2002)

**<표 II-9> 최근 3년간(2000~2002) 사법당국의
처벌사유별 구분**

처벌사유	일임매매	임의매매	시세조종 등 불공정거래 행위	기타 ^{a)}	2개 이상의 사유에 해당
건수	45	23	18	9	9

a) 임직원매매, 유가증권신고서 제출의무위반 등 포함
자료: 금융감독원(2002)

이처럼 불공정거래가 많이 발생하고 있음에도 불구하고 실제 주가조작 등 증시불공정거래를 통해 취득한 부당이득금에 비해 법원으로부터 부과되는 벌금은 턱없이 낮은 것으로 조사되었다. 즉, 주가조작 등을 통해 막대한 경제적 이득을 취했음에도 벌금은 그에 비해 매우 낮은 수준으로 부과되고 있다는 것이다. 2001년 1월~2003년 6월까지 주식불공정거래혐의로 검찰에서 정식기소 되어 법원 판결이 종료된 98명 중 검찰 공소내용에서 부당이득금이 산정된 21명에 대한 벌금은 부당이득금 대비 11.4%에 불과하다.

4) 우리나라 증권회사와 외국계 증권회사의 윤리수준 비교

증권산업에서의 윤리수준 관련 설문 조사자료²¹⁾에 따르면, 국내 및 외국계 증권회사 모두 대부분이 윤리강령을 가지고 있는 것으로 나타났다. 국내 증권회사의 경우는 소형 증권회사의 1개만이 윤리강령을 보유하고 있지 않았으며, 외국계 증권회사의 경우는 모두 윤리강령을 가지고 있는 것으로 나타났다.

또한 <표 II-10>에 따르면, 전체직원 대비 감사 및 컴플라이언스 부서의 비중은 국내 증권회사가 2.2%, 외국계 증권회사가 4.3%로 외국계 증권회사가 약간 더 높게 나타났으며, 국내 증권회사는 대형이 2.4%, 중형이 1.7%, 소형이 2.4%로 나타나 규모에 따른 차이가 없었다. 컴플라이언스 부서의 비윤리적 행위에 대한 예방수준은 국내 증권회사보다는 외국계 증권회사가, 또한 중·소형 증권회사보다는 대형 증권회사가 높았다. 외국계 증권회사의 감사가 국내 증권회사의 감사보다 실제적인 내부감사에 도움이 되는 것으로 나타났으며, 이는 국내 증권회사의 감사의 경우 내부감사업무 자체보다는 외부 감독기관과의 관계 향상에 주력을 하기 때문으로 보인다.

핸드폰을 이용한 외부와의 사적 통화의 용이성, 내부고발시스템의 작동의 유효성, 가족을 포함한 임직원 계좌의 감시·감독 여부, 한국증권업협회의 채용제한 요건 외의 회사 고유의 적격성 심사기준 존재 여부

21) 한국증권업협회의 협조로 50개 증권회사를 대상으로 설문조사를 실시하여, 이중 국내 대형·중형·소형 회사와 외국계 회사를 비교하였다. 신설과 전환사는 규모나 성격상 비교대상으로 적합하지 않다고 판단하여 비교대상에서 제외하였다. 대형·중형·소형 회사는 지난 4년간 위탁약정기준 시장점유율을 기준으로 분류하였으며, 대형사의 경우 시장점유율 상위 5개사, 중형사는 상위 6~10위, 소형사는 상위 17~28위의 증권회사를 포함하였다. 설문에 응답한 증권회사수는 대형 5개, 중형 9개, 소형 10개, 외국 13개 등이다.

등의 윤리강령 실행시스템은 국내 증권회사보다는 외국계 증권회사가, 또한 규모가 작은 증권회사보다는 큰 증권회사가 더 잘 구축되어 있는 것으로 나타났다. 특히 내부고발시스템 작동과 핸드폰을 이용한 외부와의 사적통화의 통제는 외국계가 훨씬 엄격하게 나타났다.

<표 II-10> 윤리강령 실행시스템 현황

(단위: %)

구 분	국내				외국
	대형	중형	소형	계	
전체직원 대비 감사 및 컴플라이언스 부서의 비중	2.4	1.7	2.4	2.2	4.3
컴플라이언스부서의 예방기능	100.0	33.3	30.0	45.8	92.3
감사의 전문성	75.0	33.3	80.0	60.9	90.9
핸드폰을 이용한 외부와의 사적 통화의 용이성	80.0	88.9	80.0	83.3	23.1
내부고발시스템 작동의 유효성	40.0	11.1	20.0	20.8	84.6
가족 포함 임직원 계좌에 대한 감시·감독 여부	100.0	66.7	70.0	75.0	66.7
회사고유의 적격성 심사기준 존재여부	100.0	77.8	40.0	66.7	92.3

또한 <표 II-11>에서 볼 수 있듯이, 외국계 증권회사의 경우는 응답자의 92.3%가 직원들이 높은 윤리적 지식을 가지고 있다고 응답한 반면, 국내 증권회사는 50%에 불과하였으며, 국내 증권회사 중 규모가 큰 증권회사일수록 직원들의 윤리적 지식수준이 높은 것으로 나타났다. 이 외에도 외국계 증권회사의 경우는 84.6%가 직원에 대한 윤리교육을 실시하고 있었으며, 국내 증권회사의 경우는 79.2%가 이를 실시하고 있었다.

<표 II-11> 윤리교육 현황

(단위: %)

	국내				외국
	대형	중형	소형	계	
직원들의 높은 윤리지식수준	100.0	33.3	40.0	50.0	92.3
직원에 대한 윤리교육 실시여부	100.0	66.7	80.0	79.2	84.6

이상을 종합해 볼 때, 윤리강령 실행시스템을 구축하기 위한 국내 개별 증권회사들의 노력은 외국회사에 비해 뒤진다.

5) 윤리수준 향상과 관련된 제도적 개선 및 협회의 노력

증권회사의 경영투명화, 법규준수, 불공정거래 예방 등을 위해 다양한 제도적 조치들이 있어 왔다. 1999년 12월 상법 개정 및 2000년 1월 증권거래법 개정을 통해 대형 증권회사에 기존 감사를 대체하는 감사위원회 제도의 도입을 의무화하였다. 이는 상법 제415조의2, 증권거래법 제54의6 및 거래법시행령에 근거한 것으로, 총자산 2조원 이상의 증권회사에 적용되며, 위원회 위원의 2/3 이상을 사외이사로 구성하도록 되어 있다.

2000년 1월 증권거래법의 개정을 통해 모든 증권회사에 내부통제기준 제정과 준법감시인 선임이 의무화되었다.²²⁾ 준법감시인의 임면은 이 사회의 결의를 필요로 하며, 그 임면 사실은 금융감독위원회에 통보하여야 한다. 또한 2000년 1월에는 증권거래법을 개정하여 대형 증권회사에 사외이사를 도입하였다. 대형 증권회사 및 금융지주회사에 대해 사외이

22) 증권거래법 제54조의4 및 동법 시행령에 근거

사 선임을 의무화하였고, 이는 총자산 2조원 이상의 증권회사에 적용되며, 이사 총수의 1/2 이상을 사외이사로 선임토록 하였다.

이 외에도 한국증권업협회는 2000년 9월 “증권회사의 표준내부통제 기준”을 제정하여 개정 증권거래법에 의해 도입된 내부통제 기준을 각 증권회사들로 하여금 자율적으로 마련하도록 하였다.

또한 한국증권업협회는 2001년 4월, 투자자 보호와 증권시장을 투명하고 효율적으로 운영하기 위한 「증권협회 윤리강령」을 제정·공표하였고, 자산운용협회는 1996년 7월 10일 고객의 자산보호, 불공정행위 배격, 관계법령 및 규정준수 등 5개 항목의 「운용 전문인 윤리강령」을 제정하였다.²³⁾ 하지만 이는 선언적 윤리강령 수준이고 구체적 실행에는 한계가 있다고 할 수 있다.

다. 해외의 윤리수준 향상을 위한 노력 및 시사점

1) 학교에서의 기업윤리교육

기업윤리교육의 필요성을 우리나라보다 일찍 인식하고 이를 도입하고 있는 미국의 경우 기업윤리교육의 장·단기적 과제를 함께 해결할 수 있는 교육체계를 갖추고 있었다. Stark(1993)에 따르면, 대학에서 기업윤리 교과목을 개설하고 있는 학교가 500개가 넘고, 경영대학원에서는 90% 이상이 기업윤리관련 교육을 실시하고 있다. 또한 기업윤리관련 연구소 16개소가 운영되고 있으며, Georgetown, Virginia, Minnesota대학을 비롯해 많은 대학에서 기업윤리 석좌교수직을 두고 있다.

그리고 Labich(1992)의 조사에 따르면 학교뿐만 아니라 미국 대기업 가운데 40%는 종종 기업윤리관련 워크숍을 실시하고 있고, 70% 정도가

23) <http://www.amak.or.kr/>

윤리위원회를 두고 있으며, 200개 이상의 회사가 조직내 윤리담당부사장을 두고 있는 것으로 나타났다.

Harvard대학과 Wharton School은 1987년을 전후하여 기업경영의 윤리적 교육을 중요시하여 기업윤리교육을 종합과목에서 모든 경영학과목 전공필수에 통합시키는 교과과정을 시작하였다. Wharton School의 Dunfee and Robertson(1988)은 Exxon Education Foundation으로부터 자금을 지원받아 18개월 동안 MBA 과정에서 윤리교육의 확장에 대해 연구한 결과를 발표하였다. 이들은 기업윤리는 별도의 선택과목으로서가 아니라 주요 MBA 교과과정에 통합하여 필수과목으로 두고, 각 기능분야의 교수는 해당과목에서 기업윤리의 내용을 적극적으로 포함시켜야 한다고 주장하였다. 이 연구를 토대로 Wharton School은 통합교과를 시작하였다.

Harvard 대학은 1987년에 J. Shad가 기업윤리교육을 위해 3,000만 달러를 기부함으로써 본격적으로 기업윤리교육에 대한 연구를 시작하여 통합교과를 마련하였다.

Wharton School과 Harvard 대학이 실시하는 통합교과과정은 기본적인 골격이 매우 비슷하다. 첫째, 두 대학은 학생들이 입학하자마자 오리엔테이션 시간에 기업윤리의 기본개념과 문헌을 소개함으로써 학생들뿐만 아니라 교수들에게도 기업윤리의 중요성을 강하게 인식시키는 정책을 채택하고 있다. 둘째, 두 대학은 입학 첫 학기에 기업윤리와 관련된 필수과목을 개설하고 있다. 셋째, 두 대학은 기업윤리와 관련된 여러 필수선택과목을 개설하고 있다. 넷째, 두 대학은 경영학의 주요 기능분야의 과목에서도 윤리교육이 이루어지도록 하고 있다.²⁴⁾

24) 한기수(1997)

2) 전문가 단체 및 SEC의 윤리실행 및 교육 프로그램

일반적으로 미국을 포함한 선진국에서는 증권산업 종사자들의 전문성과 윤리성을 제고하여 투자자들을 보호하고 시장의 기능을 활성화시키기 위하여 증권산업 종사자들에게 일정한 자격요건을 요구하고 있다. 각 증권산업 종사자들이 전문지식을 보유하고 있는가 여부에 대한 각종 자격시험의 통과도 중요하지만, 윤리적인 측면에서 투자자들에게 조언을 하거나 타인의 자금관리를 하는데 하자가 없어야 한다는 사실이 더욱 중요하다. 특히 미국의 경우 거의 모든 자격소지자에게 사후적으로도 지속적으로 윤리교육을 받도록 강제하고 있으며, 엄격한 감독을 통해 증권산업 종사자들의 윤리수준을 제고시키고 있다.

AIMR(Association for Investment Management and Research)은 투자관리자와 재무분석사에 대한 교육과 심사 그리고 전문직업 행위규범의 유지기능을 수행하고 있다. AIMR이 수행하는 주요한 기능 중 하나는 전문직업 행위 및 윤리(Professional Conduct and Ethics)에 관한 것이다. 즉, AIMR은 전문직업 행위규범 측면에서는 증권투자산업에서 고도의 윤리적이고 전문직업적인 규범을 고양하고자 전문직업인을 위한 프로그램을 운영하고, 전문직업인으로서 지켜야 할 윤리규범을 준수토록 하기 위해 「행위규범편람(Standards of Practice Handbook)」을 발간하고 있다.

AIMR 산하의 금융 및 투자분야 전문가의 교육기관인 ICFA(Institute of Chartered Financial Analysts)는 공인재무분석사를 회원으로 한 자율규제기관으로서, 공인재무분석사 자격시험을 주관하고 회원에 대한 보수교육 등을 주요업무로 한다. ICFA는 자율규제기관으로서 규범 등을 발간하고 있다. ICFA는 1962년에 「윤리규약과 전문직업인 행동 규범(The Code of Ethics and Standards of Professional Conduct)」을 제정하였다. 이러한 행동 규범은 2년을 주기로 하여 정기적으로 개정되고 있다.

또한 규정을 위반한 회원을 조사하고, 위반한 회원을 처벌하고 있다. 1990년까지 약 600건의 규정위반 사례를 조사하였고 위반자에 대하여 견책, 경고, 회원자격 정지, 회원자격 취소 등의 벌칙을 부과하였다. 그리고 매년마다 공인증권분석사로 하여금 「직원 및 윤리규범」을 준수한다는 서약서를 재작성하여 공인재무분석사협회에 제출하도록 함으로써 공인증권분석사의 윤리의식 고양에 노력하고 있다.

또한 최근 미국에서는 SEC가 주도하여 650,000명에 이르는 전국의 증권브로커들이 정기적으로 윤리교육을 받게 하는 프로그램을 승인하였다. 이 프로그램에 의하면 모든 증권브로커들은 증권업에 종사한지 2, 5, 10년째가 되면 전국에 소재한 55개의 전산화된 교육시설에 입소하여 윤리교육을 받아야 한다. 이러한 교육프로그램들은 SEC가 비윤리적인 증권브로커들을 퇴치하기 위한 전략 중의 일환으로 추진되고 있다.²⁵⁾

이상과 같이, 미국은 전문가 단체 및 SEC가 증권산업 종사자의 윤리향상을 위하여 노력을 하고 있다.

3) 자격증 제도에 윤리시험 도입

주요 외국에서는 일반적으로 증권업무와 관련하여 전문성이 요구되는 부문에 자격증 제도가 도입되어 있으며, 공적규제기관의 승인 아래 자율규제기관이 자격시험을 주관하고 있다. 증권산업 종사자들의 경우에는 업무와 관련하여 윤리의식이 중시되기 때문에 미국과 같은 경우는 CFA, Series, FRM 등의 자격시험에 윤리과목을 두고 있다. 특히 미국 CFA 시험의 경우, 각 단계별로 윤리과목을 채택하여 윤리관을 매우 강조하고 있는데, 시험유형이 단순한 윤리적 지식을 묻는 것이 아닌 사례 위주로 되어 있어 실제 업무에 적용가능하다는 특징을 가지고 있다.

25) 자산운용협회(2004)

4) 비윤리적 거래를 제어하기 위한 컴플라이언스 부서의 권한 강화 및 기업의 윤리성에 대한 시장 평판 증시 경향

외국계 증권회사는 국내 증권회사에 비해 비윤리적 거래를 제어하기 위한 컴플라이언스 부서의 권한이 강화되어 있다. 즉, 외국계 증권회사는 컴플라이언스에 모든 부서를 통제할 수 있는 권한을 주고, 이를 최고 경영자가 뒷받침 해주어 회사 내에서 발생할 수 있는 비윤리적 거래를 사전에 방지하고 있다. 그 결과, 앞의 <표 II-10>에서 나타난 바와 같이, 외국계 증권회사는 전반적으로 윤리강령 실행시스템이 잘 구축되어 있는 것으로 나타났다.

또한 기업의 윤리성에 대한 시장의 평판을 증시하는 사회적 분위기도 조성되어 있다. 즉, 윤리성에 문제가 있는 기업은 시장에서 생존하기 어려운 환경이 구축되어 있다. 즉, 윤리성의 시장 메커니즘이 작동하고 있다. 그러한 배경에는 증권회사가 윤리상의 문제가 발생한 경우, 엄청난 벌칙을 받을 수 있는 환경에 놓여 있기 때문이라 생각된다.

라. 개선 방안

1) 윤리교육 프로그램 실시

가) 학교를 통한 윤리교육

증권시장이 투자자들의 신뢰를 회복하고 더욱 발전하기 위해서는 증권산업 종사자들 및 관계기관이 윤리적 활동을 적극적으로 실현해야 한다. 하지만 오랜 관행과 단기적 이익에 집착한 나머지 이것은 쉽게 실현되지 않고 있다. 이러한 측면에서 학교에서의 윤리교육은 중요한 의미를 갖는다.

우리나라의 윤리교육은 미국과 비교해 볼 때, 제대로 이루어지지 않고 있어 이를 체계적으로 강화할 필요가 있다. 우리나라의 윤리교육수준은 한기수(1999)의 연구에 의하면 상당히 미흡한 수준이다.

1999년 현재 우리나라 경영대학원장들의 가치관 교육에 대한 관심도는 매우 높으며²⁶⁾, 우리나라 기업활동의 윤리적 수준에 대해서는 낮은 수준(1.85)²⁷⁾으로 평가하고 있고, 기업윤리교육의 필요성에 대해서는 상당히 필요하다(4.59)²⁸⁾고 인정하고 있다. 또한 기업윤리 관련 과목을 개설한 대학원은 경영대학원이 운영되고 있는 27개 대학원 중 2개 대학원(개설비율 7.4%)이며, 개설과목과 종별은 '기업환경론'과 '기업조직과 윤리'로 개설되고 1개 대학원은 전공선택, 다른 1개 대학원은 전공필수로 개설하고 있다. 기업윤리 과목이 개설된 2개 대학원 담당교수의 전공은 인사조직 전공이 1개 대학원이며 다른 1개의 대학원은 팀티칭을 하고 있었다. 또한 기업윤리 관련 과목을 개설하지 않은 대학원의 경우 그 이유가 '타 과목에 비해 낮은 우선순위'를 가장 큰 이유로 들고 있었다.

학교에서의 윤리교육문제를 강화하기 위해서는 윤리과목 개설을 위한 재정 확보, 교수 확보, 학생들의 관심도 제고, 관련 교재개발 등이 필요할 것이다. 미국에서처럼 기업윤리 석좌교수제도를 도입하고 여기에 대한 재정적 부담을 해결하기 위해 기업의 협조를 요청하는 것도 한 방안이 될 수 있다.

26) 27개 대학원장 중 26개 대학원장(96.3%)이 기업윤리 등의 가치관 교육에 관심을 가진 적이 있다고 응답하였다.

27) '아주 낮다' 1점에서 '대단히 높다' 5점까지 5점 척도로 평가하였다.

28) '절대 불필요하다' 1점에서 '대단히 필요하다' 5점까지 5점 척도로 평가하였다.

나) 한국증권업협회 및 증권분석사회 등을 통한 윤리교육 프로그램의 실시

현재 한국증권업협회에서는 증권연수원을 두어 많은 증권관련 교육과 자격증 제도를 운영하고 있다. 또한 전문인력시험의 경우 그 직무를 수행함에 있어 2년마다 1회 이상 한국증권업협회가 실시하는 소정의 교육을 이수토록 하고 있다. 따라서 한국증권업협회가 주체적으로 증권산업 종사자들에게 윤리교육 프로그램을 실시하는 데에는 큰 문제가 없을 것으로 사료된다.

예를 들어, 한국증권업협회가 자격증 소지자들을 대상으로 실시하고 있는 보수교육을 할 때, 윤리교육을 집중적으로 실시하는 것은 한 방안이 될 수 있다. 물론 윤리교육을 실시함에 있어서 단순한 암기위주의 교육이 아닌 실제 업무에 적용할 수 있는 교육을 실시할 필요가 있다. 또한 한국증권업협회에서 증권산업 종사자의 윤리 진작을 위한 task force를 구성하여 윤리교재, 윤리시험, 윤리교육 등의 개선 방안을 강구할 필요가 있다.

또한 미국의 AIMR이 회원들을 대상으로 윤리성 향상을 위한 각종 교육 프로그램을 실시하고 있는 것처럼, 우리나라의 증권분석사회도 이러한 기능을 수행하여 증권산업 종사자들의 윤리의식을 제고할 수 있을 것이다. 이 때 윤리교육 프로그램은 영역별 및 계층별로 구축하는 것이 바람직하다. 증권산업 내에서도 각자가 맡고 있는 직무영역별로 증권전문인력시험에 관한 요구되는 기업윤리내용이 달라진다. 즉, 애널리스트와 컴플라이언스 및 감사부서에 근무하는 직원들은 각각 필요로 하는 윤리의 내용 자체가 달라진다. 그러므로 직무영역에 따라 교육프로그램을 달리 개발하여, 그 부서의 업무에 적합한 윤리교육 프로그램을 실시할 필요가 있다.

또한 각 종업원의 직위에 따라서 주요 의사결정내용이 달라지며, 따라서 직면하게 되는 윤리문제도 달라진다. 즉, 경영자 및 관리자를 포함하는 경영관리자층에게 적용하는 윤리교육 프로그램과 일반직원, 그리고 신입사원에게 실시하는 윤리교육 프로그램은 각각의 특성에 맞게 그 윤리교육 내용을 다르게 하는 것이 바람직하다.

다) 증권회사 자체 내의 교육

<표 II-11>에 따르면, 우리나라 증권회사는 외국계 증권회사에 비해 직원들의 윤리의식 수준이 떨어지고, 사내 윤리교육 또한 잘 이루어지지 않는 것으로 나타났다. 증권산업 종사자의 윤리수준을 제고하기 위해서는 외부기관을 통한 교육도 중요하지만 회사 내부 차원의 교육이 필수적이라 할 수 있다. 따라서 직원들의 윤리의식을 고양시키기 위해 윤리교육 프로그램을 실시하고, 승진 시 윤리시험을 도입하는 등 회사 차원에서의 노력이 필요하다. 그리고 증권회사 스스로의 윤리교육에 관한 유입을 제고하기 위해 이러한 윤리교육을 적극적으로 시행하는 증권회사에 대해서는 감독당국의 증권회사 감사 시 일부 감사 면제나, 감사 적발 시 벌칙의 경감 등의 혜택을 부여할 필요가 있다.

2) 자격증 제도에 윤리과목 도입 확대 및 윤리시험 내용의 내실화

현재 우리나라에서 실시하고 있는 증권관련자격증 시험 제도는 선물거래상담사, 증권투자상담사, 금융자산관리사(FP), 재무위험관리사(FRM), 증권분석사(CIA), 일반운용전문인력, 자산설계운용전문인력 등이 있다. 그러나 이 중에서 실제 윤리과목을 시험에 도입하고 있는 시험은 선물

거래상담사, 증권분석사(CIA)와 일반운용전문인력 시험이다. 즉, 선물거래상담사 시험에서는 파생상품 실무규약에 직무윤리분야가 포함되어 있고, 증권분석사 시험에서는 직무윤리 및 행위기준이라는 과목을 통해 직무윤리관련 법규, 윤리강령, 그리고 직무행위기준을 테스트하고 있으며, 일반운용전문인력 시험에서는 윤리과목에서 펀드매니저의 윤리 및 직업관, 불공정거래 행위 사례, 윤리강령 및 행위기준을 테스트하고 있다.

따라서 자격증 보유자의 윤리성이 필요한 증권투자상담사, 금융자산관리사, 자산설계 전문운용인력과 같은 자격증에 대해서도 윤리과목을 시험에 적극적으로 도입할 필요가 있다. 또한 기존의 윤리시험 방식도 단순한 암기위주의 시험을 위한 윤리성 테스트가 아니라, 보다 근본적으로 자격증 보유자가 실제 업무에서 부딪히는 윤리관련 문제에 대한 지식을 제공할 수 있는 방향으로 개선되어야 한다.

3) 컴플라이언스 부서의 강화

<표 II-10>에 따르면, 국내 증권회사는 외국계 증권회사에 비해 윤리강령 실행시스템이 잘 구축되어 있지 않은 것으로 나타났다. 따라서 윤리강령을 구체적으로 실행할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다. 이를 위해서는 경영자의 컴플라이언스의 중요성에 대한 인식을 제고할 필요가 있다.

또한 증권회사의 감사시 컴플라이언스 부서가 잘 운영되는 증권회사에 대해서는 일부 감사 면제 및 벌칙 경감제도를 도입하는 것도 하나의 방안이다.

4) 시장을 통한 증권회사의 윤리성에 대한 평가

앞에서 살펴본 바와 같이, 미국은 전문가 단체에서 윤리강령을 제정하고 운용하고 있고, 개별회사가 여건에 맞게 행위기준을 정하고 그 결과를 시장에서 평가받도록 하고 있다. 실제 같은 증권산업 내에서도 회사별, 직무별로 필요한 윤리강령 및 그 적용방식이 서로 상이하기 때문에, 법 및 규정을 통한 일괄적인 규제보다는 각각의 특수성에 적합한 윤리강령 및 실행프로그램을 개발하는 것이 더 효율적이며 효과적이다.

그러나 우리나라는 전문가 단체에 의한 자발적인 윤리강령의 제정 및 시행은 잘 이루어지지 않고 있는 형편이다. 따라서 투자자 보호를 회사 차원에서 할 수 있는 유인이 필요하며, 시장에서 각각의 기업의 윤리성이 평가받을 수 있는 기반을 마련할 필요가 있다. 이를 위해서는 한국증권업협회 중심으로 가칭 '윤리의식제고위원회'를 구성하여, 이 기관이 윤리평가항목을 만들어 포상토록 하는 방안이 강구될 수 있다. 이처럼 기업별 윤리평가에 의해 포상을 받은 기업은 시장에 좋은 이미지를 미쳐 결국 그것이 경영성과에 긍정적으로 반영될 것이고, 결국 시장의 힘에 의한 윤리적인 회사의 평가가 이루어질 수 있는 기반이 마련될 수 있을 것이다. 이러한 기업의 윤리평가는 앞에서 제시한 '윤리의식제고위원회' 뿐만 아니라, 감독당국에서 할 수도 있을 것이다.

2. 자격증 제도

우리나라에서 증권시장 발달은 경제성장과 궤를 같이 하고 있으며 증권산업의 성장은 증권시장의 발달과 맥을 같이 하고 있다. 지난 30여년간 우리나라 경제는 지속적인 성장을 거듭하여 그 규모가 세계 10위

권에 들게 되었다. 이러한 경제성장과 더불어 주식시장도 눈부신 성장을 거듭하여 증권거래소의 거래규모는 세계 10위 수준에 이르게 되었으며 채권시장도 일본을 제외하면 아시아 최대 시장이 되었다.

그러나 이러한 외형적인 성장에도 불구하고 우리나라 증권시장에는 주식시장의 과도한 변동성 해소, 공정한 거래질서의 확립 및 채권시장의 활성화 등 지속적 발전을 위해 해결해야 할 과제가 산적해 있다. 특히 증권분석과 투자기법 등 질적인 측면에서는 양적 성장을 제대로 뒷받침해 주지 못해왔다고 할 수 있다. 증권시장에서 질적 수준의 향상이 이루어지지 못했다는 사실은 기업분석자료가 부실하여 합리적인 투자판단에 혼란을 일으키고, 때로는 부실기업 공개로 투자자에게 막대한 손해를 끼친 사실에서 잘 드러난다. 이러한 문제점은 증권산업 전반에 대한 신뢰성을 저하시키고 증권투자 심리를 위축시킬 뿐만 아니라 국가경쟁력을 약화시키는 한 요인이 되고 있다.

따라서 전문가로서 증권산업 종사자들의 질적 수준 향상이 시급하고 이를 위한 자격증 제도의 개선이 필요하다.

가. 국내 자격증 제도 현황 및 문제점

1) 현황

증권거래법 제162조의2 제3호에 의거하여 한국증권업협회에서 전문인력의 운영 및 관리를 담당하고 있다. 한국증권업협회는 「증권전문인력시험에 관한 규정」과 「증권회사의 영업행위에 관한 규정」을 통해 증권전문인력의 자격요건과 업무범위, 증권전문인력의 등록이나 변경, 해임, 등록취소, 자격정지 등에 관한 사항을 규정하고 있다.

우리나라의 증권전문인력제도를 살펴보면, 수행업무의 영역에 따라

투자상담사, 금융자산관리사, 재무위험관리사, 증권분석사 등으로 구분된다. 이러한 자격증을 취득하여 증권전문인력으로 한국증권업협회에 등록한 후에는 한국증권업협회에서 실시하는 보수교육을 2년마다 1회씩 받아야 한다.

증권전문인력에 대해서는 채용에 대한 제한이 존재하고, 불공정거래를 할 경우 몇 가지 제재 조치가 있다. 첫째, 한국증권업협회로부터 등록취소처분을 받은자는 처분일이나 퇴직일로부터 1년간, 자격정지처분을 받은자는 정지기간동안 채용이 금지된다. 둘째, 증권회사로부터 4월 이상의 감봉처분을 받은자는 해당기간 동안 등록취소 및 등록거부되며, 감봉 1~3월을 받은자는 책임의 종류에 따라 자격정지조치 및 등록거부의 징계를 받는다. 셋째, 「증권회사의 영업행위에 관한 규정」에서는 '등록전문인력 제재양정기준'을 통해 증권전문인력의 불공정거래 행위에 대한 제재조치를 규정하고 있다. 각 증권회사가 불공정거래에 대해 취한 제재조치와 연계하여 한국증권업협회에서는 자격정지, 자격취소, 등록취소 등의 조치를 취하고 있다.

가) 투자상담사(Certified Investment Consultant)

투자상담사란 고객을 상대로 유가증권 등의 매매 거래를 위하여 위탁을 권유하거나 투자에 관한 상담 등을 하는 자를 말하며, 수행업무의 영역에 따라 증권투자상담사와 선물거래상담사로 세분화되어 있다. 증권투자상담사(Certified Securities Investment Consultant)는 고객을 상대로 주식 및 채권의 매매 거래에 관한 위탁을 권유하거나 투자에 관한 상담을 하는 자이고, 선물거래상담사(Certified Futures Consultant)는 고객을 상대로 선물시장에서 선물거래의 위탁을 권유하거나 선물거래에 관한 투자상담 등을 하는 자 또는 고객을 상대로 장외파생상품업무에 관한 거래를 하는 자이다.

증권투자상담사의 자격요건은 증권투자상담사 자격시험에 합격한 자이며, 선물거래상담사는 증권투자상담사 자격시험에 합격한 후 선물거래상담사 자격시험에 합격한 자이다. 2002년 3월말까지 금융감독원 및 증권관계기관에서 과장급 이상으로 5년이상 근무한 경력이 있는 자는 투자상담사 자격이 있는 것으로 인정된다.

「증권회사의 영업행위에 관한 규정」에서는 투자상담사를 신분형태에 따라 내근투자상담사와 전담투자상담사로 구분하고 있다. 내근투자상담사는 증권회사에 재직하는 임직원으로서 투자상담사 직무를 겸임하며, 전담투자상담사는 증권회사와의 계약을 통해 업무를 전담한다. 전담투자상담사는 세법상 자영업자로 분류되지만, 증권회사의 관리감독을 받고 있다.

나) 금융자산관리사(Financial Planner: FP)

고객의 재무설계와 투자규모 및 투자성향을 분석하여 고객별로 종합적인 자산운용 전략을 수립하여 상담에 응하거나, 고객으로부터 투자일임을 받아 고객별로 투자자산을 운용하고 관리하는 업무를 수행하며, 「운용전문인력시험에 관한 규정」 제10조에 의한 자산설계운용전문인력 시험에 합격한 자와 간접투자자산운용업법시행령 제144조 제1항 각 호29)의 1의 요건을 갖춘 자를 금융자산관리사라 칭한다.

- 29) 1. 증권거래법에 의한 증권관계기관, 금융감독기구의설치등에관한법률 제38조의 규정에 의한 금융기관 또는 제6조제3호 내지 제5호의 금융기관에서 3년 이상 근무한 자로서 간접투자재산 또는 운용규모가 재정경제부령이 정하는 규모 이상인 고유자산을 운용전문업무에 2년 이상 종사, 간접투자재산의 운용을 업으로 하는 외국금융기관으로서 운용자산규모가 10조원에 상당하는 금액 이상인 외국금융기관에서 간접투자재산의 운용전문업무에 2년 이상 종사한 자
2. 증권 관계기관 등에서 3년 이상 근무한 자로서 기업 분석에 관한 업무, 투자자문 업무 및 투자일임업무에 2년 이상 종사한 경력이 있는 자
3. 재정경제부 장관이 자산설계전문인력의 능력을 검증할 수 있다고 인정

금융자산관리사는 최근의 금융산업 환경변화에 따라 그 중요성이 증대되고 있는 자격증이라고 할 수 있다. 개인들의 부의 수준이 향상되고 다양한 금융상품의 개발과 함께 종합적인 자산관리에 대한 요구가 증대되고 있으며, 단순히 한 가지 금융권의 업무만을 수행하기보다는 은행, 보험, 증권 등을 모두 포함하는 종합적인 금융업무 수행을 할 수 있는 전문인력으로서 금융자산관리사의 필요성이 높아지고 있다. 특히, 우리나라에서도 각 증권회사들이 랩어카운트 상품들을 속속 내놓고 있는데, 이러한 랩어카운트는 자산관리사가 담당하여 투자상담과 함께 이에 부수되는 업무를 일괄적으로 처리해주고 있다. 즉, 금융자산관리사는 일반 운용전문인력이 영위하는 업무 중 증권거래법시행령 제36조의2 제1항 제2호의 투자자문업만을 영위할 수 있어, 증권회사의 랩어카운트 업무만 취급할 수 있다.

다) 재무위험관리사(Financial Risk Manager: FRM)

재무위험관리사는 주식, 채권, 선물·옵션 및 기타 장외파생상품 등의 운용과 관련된 재무위험을 일정한 방법에 의해 측정, 평가, 통제하여 당해 회사의 재무위험을 조직적이고 체계적으로 통합하여 관리한다.

재무위험관리사는 재무위험관리사 자격시험에 합격한 자 또는 선진 외국의 재무위험관리사로서 국내 또는 외국금융기관 등에서 해당업무에 2년 이상 종사한 자이어야 한다. 이 자격시험은 미국의 FRM과는 무관한 것으로 한국증권업협회에서 주관하며, 선물거래상담사 자격시험에 합격한 자에 대해서는 제2과목(금융선물옵션)에 대한 시험이 면제되며, 응시자격에는 제한이 없다.

하는 시험에 합격한 자

라) 증권분석사(Certified Investment Analyst: CIA)

증권분석사는 증권투자와 관련한 다양한 정보를 바탕으로 전문적인 기업가치의 분석 및 평가를 통하여 유용한 투자정보를 제공한다. 증권분석사는 증권분석사 자격시험에 합격한 자이며, 자격시험은 1, 2차로 구성되어 있다.

우리나라의 증권분석사 제도는 미국이나 일본의 증권분석사 제도에 비하면 그 역사가 짧고, 증권분석사 자격에 대한 시장에서의 인정도 다소 떨어진다고 볼 수 있지만, 향후 증권산업 발전에 따라 영향력과 중요성이 증대할 것으로 전망되고 있다. 일본의 경우 미국과 상호 자격인정 협약을 체결하고 시험 제도를 변경하면서 증권분석사의 위상이 제고된 점을 볼 때, 우리나라에서도 향후 상호 자격인증을 통해 위상을 강화해 나갈 필요가 있다.

그동안 한국증권분석사회에서 시험을 주관해오다가 최근에는 한국증권업협회에서 자격시험을 실시하게 되었다. 시험 주관 기관의 이전과 함께 시험 제도의 개편이 이루어져 1998년 이전에 기존 증권분석사 자격을 취득했지만 증권실무경력이 한국증권업협회장이 인정하는 소정의 요건에 미달하는 사람은 특별시험에 합격해야 한다.

마) 운용전문인력

운용전문인력 시험은 일반운용전문인력 시험과 자산설계운용전문인력시험으로 구분한다. 다만, 자산설계운용전문인력 시험에 합격한 자는 투자자문업과 투자일임업(증권거래법 시행령 제 36조의 2 제1항 제2호 및 제3호의 업무)에 대해서만 운용전문인력의 자격이 있다.

일반운용전문인력 시험은 자산운용협회가 주관하고 자산설계운용전문인력 시험은 한국증권업협회가 주관한다. 시험에 응시하기 위해서는

① 한국증권업협회 및 자산운용협회가 「운용전문인력시험에 관한 규정」 제4장에 의하여 개설한 연수과정을 이수할 것, ② 증권투자신탁업법³⁰⁾ 제12조 제2항 각호의 1(임원결격사유)에 해당되지 아니할 것, ③ 시험시행일을 기준으로 최근 3년간 금융감독기관(공인회계사 등의 자격소지자로서 별도의 감독기관이 있는 경우에는 당해 감독기관)으로부터 감봉이상의 징계요구를 받은 사실이 없거나 근무기관으로부터 감봉이상의 징계를 받은 사실이 없을 것의 조건을 충족해야 한다. 다만, 자산설계 운용전문인력 시험에 대하여는 연수 과정 이수요건이 면제된다.

간접투자자산 운용업법 시행령 17조에 운용전문인력의 자격요건에 관해 규정하고 있다.

30) 기존의 증권투자신탁업법이 간접투자자산운용업법으로 통합되었으나, 아직 「운용전문인력 시험에 관한 규정」은 이에 맞게 개정되지 않았다. 한국증권업협회는 이를 곧 개정할 예정으로 있으며 개정 전까지는 이전의 증권투자신탁업법을 그대로 준용하여 이 규정을 적용한다.

<표 II-12> 국내의 증권전문인력제도 현황 (1)

	자격증의 종류	수행업무	자격시험 내용 및 배점	필요성	근거규정
투자상담	증권투자상담사 ^{a)}	고객을 상대로 주식 및 채권의 매매 거래에 관한 위탁을 권유하거나 투자에 관한 상담	증권분석(30), 주식시장(20), 채권 및 금융상품(20), 법규 및 세제(30)	증권회사 객장에서 투자권유 및 상담업무 영위를 하기 위해서 필요	증권전문인력시험에 관한 규정
	선물거래상담사 ^{a)}	(1) 고객을 상대로 선물시장에서 선물거래의 위탁을 권유하거나 선물거래에 관한 투자상담 (2) 고객을 상대로 장외파생금융상품업무에 관한 거래	주가지수 파생상품(35), 금리·통화·상품·장외파생상품(35), 파생상품 실무규약(30) ³¹⁾	증권회사 객장에서 투자권유 및 상담업무를 영위하기 위해서 필요	선물거래상담사시험에 관한 규정
자산관리	금융자산관리사 (FP)	고객의 재무설계와 투자규모 및 투자성향을 분석하여 고객별로 종합적인 자산운용전략을 수립하여 상담에 응하거나, 고객으로부터 투자일임을 받아 고객별로 투자자산을 운용하고 관리하는 업무를 수행	리스크관리기초(25), 금융선물옵션(15), 장외파생상품(20), 리스크관리기법(40)	랩 어 카운트 수행 위해서는 F/P 자격증 취득 필요	증권전문인력시험에 관한 규정
위험관리	재무위험관리사 (FRM)	주식, 채권, 선물, 옵션, 기타 장외파생상품 등의 운용과 관련된 재무위험을 일정한 방법에 의해 측정, 평가, 통제하여 당해 회사의 재무위험을 조직적이고 체계적으로 통합하여 관리	리스크관리기초(25), 금융선물옵션(15), 장외파생상품(20), 리스크관리기법(40)	장외파생금융상품 거래업무 영위를 위해 필요	증권전문인력시험에 관한 규정

<표 II-12> 국내의 증권전문인력제도 현황 (2)

	자격증의 종류	수행업무	자격시험 내용 및 배점	필요성	근거규정
증권분석	증권 분석사 (CIA)	증권투자와 관련된 다양한 정보를 바탕으로 전문적인 기업가치의 분석 및 평가를 통하여 유용한 정보를 제공	1차시험: 가치평가론(50), 재무분석론(25), 증권경제론(15), 증권법규(10) 2차시험: 가치평가론(50), 재무분석론(25), 증권경제론(10), 직무윤리 및 행위기준(15)	채권평가 회사와의 증권분석, 투자자문 회사 의 투자자문에 필요	증권전문 인력 시험에 관한 규정
자산 운용	일반운용 전문인력	신탁재산, 고유재산 및 투자자문계약 재산 등의 투자, 운용과 관련된 업무에 종사	투자분석(30), 윤리(10), 법규(10), 투자와 리스크(15), 운용 및 전략(35)	간접투자 자산 운용을 위해 필요	운용전문 인력 시험에 관한 규정
	자산 설계운용 전문인력	금융자산관리사(FP)와 동일	고객관리 업무(10), 자산 관리업무(35), 법률 및 세제(25), 자산운용 및 전략(30)	투자자문업 및 일임업에서 투자조언을 위해 필요	운용전문 인력 시험에 관한 규정

- a) 2004년 1월 1일자로 주가지수선물·옵션이 증권거래법상 유가증권에서 제외되고 선물거래법의 적용을 받는 것과 관련하여 선물업무 전문인력 자격시험인 한국증권업협회의 1종투자상담사시험과 선물협회의 선물거래상담사 시험을 통합하여 양 기관에서 공동 주관하고 그 명칭을 선물거래상담사로 변경. 또한 기존의 2종투자상담사시험은 명칭을 증권투자상담사로 변경

31) 이중 직무윤리5점이 배정되어 있음

2) 문제점

<표 II-13>에서 볼 수 있듯이, 우리나라는 자기매매, 인수, 조사분석의 경우는 관련 자격증이 전무한 상태이다. 이러한 분야에 대한 자격증 제도가 없는 것은 위탁고객과 직접적으로 관련이 없는 업무이기 때문일 것이다. 증권산업 스스로 해당 분야의 전문성 향상을 위해서는 동 분야에 대해서도 체계적 자격증 제도가 필요하다.

<표 II-13> 증권회사 주요 업무 및 취급 금융상품별 자격증 제도

상품별 업무별	주식	채권	선물	장외파생
위탁매매	선물거래상담사①			위험관리사②
	증권투자상담사①			
자기매매				
인수				
조사분석				
자산관리	금융자산관리사①, ③			

- a) ① 증권회사의 영업행위에 관한 규정 제 4-26조에 의거 투자상담사 및 금융자산관리사의 업무는 당해 등록전문인력만이 영위할 수 있음, ② 증권회사의 영업행위에 관한 규정 제4-40조의2에 의거 장외파생금융상품 거래 업무를 영위하는 증권회사는 1인 이상의 재무위험관리사 확보 필요, ③ 간접투자자산운용업법시행령 제144조 제1항에 의거 증권회사가 투자자문업 또는 투자일임업을 등록하고자 하는 경우는 자산설계전문인력(금융자산관리사 등) 9인 이상 확보 필요(운용전문인력 배제).

또한 <표 II-13> 및 <표 II-14>에서 알 수 있듯이, 증권업무에 있어 자산운용회사, 투자자문회사, 채권평가회사와 증권회사 간에 증권 관련 칸막이식 자격증 제도가 운영된다. 특히 금융자산관리사, 일반운용전문인력, 자산설계운용 전문인력은 비슷한 자격증인데 업무에 따라 나뉘어 있다.

고객보호를 위하여 필요한 최소한의 필수 자격증과 전문성이 시장에서 인정받는 자격증 제도가 병행될 필요가 있다. 특히 고객의 재산 운용

관련 자격증 제도는 높은 수준의 전문성이 요구된다.

자산운용인력의 전문성 향상을 위해 금융자산관리사, 운용전문인력, 증권분석사의 통합방안을 검토하고 자격증 취득조건으로 실무경력을 추가할 필요가 있다.

<표 II-14> 운용전문인력 및 증권분석사 제도

자산운용회사	자산설계운용전문인력①
투자자문회사	자산설계운용전문인력, 증권분석사②
채권평가회사	증권분석사③

- a) ① 간접투자자산운용업법시행령 제17조 제1항에 의거 자산운용회사는 운용전문인력 5인 이상 확보 필요, ② 간접투자자산운용업법시행령 제132조 제1항에 의거 투자자문업은 투자자문 전문인력을 2인 이상, 투자일임업은 4인 이상 확보 필요, ③ 간접투자자산운용업법시행령 제149조 제1항에 의거 채권평가 회사는 증권분석사 3인 이상 확보 필요

자격증 취득 후에는 한국증권업협회에 등록하고 그 후 보수교육을 2년마다 1회씩 받도록 되어 있으나, 전문성 유지를 위해서는 미흡한 측면이 있으며, 자격증 시험 요건에 실무경력을 요구하지 않고 있다. 이와 같이 자격증 제도에 실무경력을 반영하지 않아, 자격증을 소지하고 있다 하여도 실무 지식이 미흡한 경우가 많다.

나. 주요국의 자격증 제도 현황 및 시사점

1) 현황

가) 미국

(1) NASD 주관 증권전문인력 자격시험³²⁾

미국은 증권산업에서 공익과 투자자 보호를 위하여 증권업에 종사하는 자의 자격요건을 세분화된 업무별로 엄격하게 정하고 있다. 증권업무를 세분화하고 해당업무별로 자격시험을 실시하여, 증권산업에 종사하는 임직원이 담당하고 있는 업무와 관련된 최소한의 전문 지식을 갖추도록 하고 있다. 이러한 증권전문인력에 대한 자격제도는 업무를 직접 담당하는 대리인으로서의 자격에 관한 제도와 대리인의 업무수행능력을 감독하는 관리자로서의 자격에 관한 제도의 이중적인 구조를 가지고 있다.³³⁾

증권회사의 종업원은 담당업무에 따라 관리직, 영업직, 영업보조직으로 구분되고, NASD(National Association of Securities Dealers)에서는 관리직은 등록관리자(Registered Principal: RP) 자격, 영업직원은 등록대리인(Registered Representative: RR) 자격을 취득하도록 한다. 또한 영업보조직은 NASD에 보조대리인(Assistant Representative Order Processing)으로 등록해야 한다.

일반적으로 증권업무를 담당하는 등록대리인은 NASD가 주관하는 자격시험인 Series 7을 통과해야 하며, 주식과 채권, 부동산투자신탁, 옵션

32) "<http://www.nasd.com/>", 노희진·한상범·최은경(1999)

33) 관리자는 증권회사 또는 투자은행의 관리에 종사하는 사람으로 감독, 권유, 사업행위, 고용인의 훈련과 관련된 업무를 수행하며, 대리인은 관리자를 위해 이들 업무를 보조하는 역할을 수행한다. 뒤에 나오는 감독자는 관리자에 포함되는 개념이다.

선, 지방증권, 정부증권, 개방형 및 폐쇄형 투자회사주식, 변액계약, 기타 각종 직접 참여 프로그램(direct participation program)등 모든 종류의 증권업무를 취급할 수 있다. 이 때, 특정 종류의 상품만을 취급하는 등록 대리인으로 활동하고자 할 경우에는 해당업무를 취급하기 위해 필요한 자격시험에만 합격하면 되지만, 취급대상이 여러 가지 금융상품의 결합으로 이루어졌다면 Series 7과 같은 보다 일반적인 증권업무를 수행할 수 있는 자격시험에 합격해야 한다.

또한 NASD(National Association of Securities Dealers)에서는 해당 업무에 대한 관리자로 등록을 승인하기 이전에 등록대리인 자격을 취득하도록 요구하고 있다. 따라서 대부분의 등록관리자들은 예비적인 필수 시험(Prerequisite Examination)과 해당 업무에 필요한 관리자 자격시험에 모두 합격해야만 한다. 하지만 재무·영업관리자(Financial and Operation Principal) 또는 기초 브로커/딜러 재무·영업관리자(Introducing Broker/Dealer Financial and Operation Principal)는 여기에서 예외이다.

NASD의 신규 회원으로 가입을 희망하는 증권회사는 기본적으로 증권업무를 총괄하는 2명 이상의 등록관리자를 고용해야 하고, 이 밖에도 업무의 종류에 따라 옵션 등의 업무를 관리하는 관리자를 1명 이상 고용해야 한다. 또한 증권전문인력은 NASD의 회원사인 증권회사에서 2년 이상 업무를 수행하지 않을 경우 자격을 상실하므로 업무를 다시 수행 하길 원하면 재시험에 응시해야 한다.

NASD에서는 증권전문인력과 관련된 각종 자격시험에 대한 기준을 제시하고 있는데, <표 II-15>은 NASD가 주관하는 각 업무별 자격시험을 보여준다. Primary Examination은 해당업무 수행을 위해 우선적으로 통과해야 하는 일차적인 시험이고, Substitutable Examination은 대체가 능한 시험, Prerequisite Examination은 사전에 필수적으로 통과해야 하는 시험이다.

<표 II-15> NASD 주관 증권전문인력 자격시험 (1)

Series	Examination	Prerequisite	Series	Examination	Prerequisite
3	National Commodity Futures(CS)	None	15	Foreign Currency Options(FC)	None
4	Registered Options Principal(OP)	S7; of S62 with S42	16	Supervisory Analyst NYSE (one or two parts depending on NYSE requirements)	None
5	Interest Rate Options(IO)	S7	17	Limited Registered Representative(IE)	FSA Registrations
6	Investment Company Products/Variable Contracts Limited Representative(IR)	None	22	Direct Participation Programs Representative(DR)	None
7	General Securities Representative(GS)	None	23	General Securities Principal Qualification Examination Sales Supervisor Module	S8, S9/10, or S12
9	General Securities Sales Supervisor(SU) Options Module	S7	24	General Securities Principal(GP)	S7, S17, S37, S38, S62 or S82
10	General Securities Sales Supervisor(SU) Options Module	S7	26	Investment Company Products/Variable Contracts(IP)	S6 or S7
11	Assistant Representative-Order Processing(AR)	None	27	Financial and Operations Principal	None

<표 II-15> NASD 주관 증권전문인력 자격시험 (2)

Series	Examination	Prerequisite	Series	Examination	Prerequisite
12	Branch Manager (NYSE)(SM)	S7	28	Introducing Broker/Dealer Financial and Operations Principal(FI)	None
14	Compliance Officer(NYSE)	None	30	Branch Managers Examination-Futures	None
31	Futures Managed Funds Examination	None	53	Municipal Securities Principal(MP)	S52 or S7
32	Limited Futures Exam-Regulations	None	55	Limited Representative-Equity Trader Examination(ET)	S7, S17, S37, S38 or S62
33	Financial Instruments Examination	None	62	Corporate Securities Limited Representative(CS)	None
37	Canada Module of S7 (Options Required)	CAN Registration	63	Uniform Securities Agent State Law Exam	None
38	Canada Module of S7 (No Options Required)	CAN Registration	65	NASAA-Investment Advisors Law Exam	None
39	Direct Participation Programs Principal	S22 or S7	66	NASAA-Uniform Combined State Law Exam	S7
42	Registered Options Representative(OR)	S62 or S7	72	Government Securities Representative(RG)	None
51	Municipal Fund Securities Limited Principal(FP)	S24 or S26	82	Limited Representative Private Securities Offerings(PR)	None
52	Municipal Securities Representative(MR)	None	86/87	Research Analyst	S7, S17 or S7(CAN)

자료: NASD(National Association Securities Dealers)

(가) 등록관리자(Registered Principal: RP)

<표 II-16> 등록관리자의 업무

감독영역	자격요건
- 주식옵션, 통화옵션, 이자율옵션, 지수옵션, 정부증권 및 MBS에 대한 옵션	Series 4
- 회사채, warrants, 폐쇄형 펀드, MMF, REITs, 주식옵션, MBS에 대한 옵션, 뮤추얼 펀드, 변액연금과 변액생명보험, 정부증권, REPOs, 지방증권, 직접 참여 프로그램	Series 9, 10
- 회사채, warrants, 폐쇄형 펀드, MMF, REITs, ABS, MBS, 뮤추얼 펀드, 변액연금과 변액생명보험, 직접 참여 프로그램, 증권매매자, 벤처캐피탈, 인수합병, 기업금융	Series 23, 24
- 뮤추얼 펀드, 변액연금과 변액생명보험	Series26
- 회원사의 장부 및 기록 보존 및 유지, 자기결제 브로커/딜러와 시장조성자들에게 적용되는 금융규제에 대한 컴플라이언스	Series27
- 회원사의 장부 및 기록 보존 및 유지, 고객의 펀드와 증권을 보유하지 않고 고객의 계정을 운용하지 않는 완전히 공개된 브로커/딜러에게 적용되는 금융규제에 대한 컴플라이언스	Series28
- 오일, 가스, 부동산, 소규모기업의 직접 참여 계획	Series39
- 옵션계정, 주식, 부채, 외환, 지수옵션	Series42
- 지방 펀드증권	Series51
- 지방 증권	Series53

자료: NASD(National Association Securities Dealers)

등록관리자와 관련된 각각의 Series별 자격시험은 다음과 같다.

Series 4(125문항, 180분)는 등록옵션관리자와 시험으로, 옵션매매, 옵션계약과 관련된 규정, 그리고 옵션결제관련 규칙 등을 평가하는 옵션관리자를 위한 자격증이다.

Series 9(200문항, 90분) & Series 10(200문항, 320분)은 일반증권영업감독자를 위한 것으로, Series 9는 55개의 선택문항이 있으며, Series 10은 NASD, NYSE(New York Stock Exchange), 지역증권관리담당국(Municipal Securities Rule Board), SEC(Securities Exchange Commission) 등의 관련 규정에 대한 145문항으로 구성되어 있다. 이것은 회사채, 지방채, 정부증권, 옵션, 투자회사상품, 변액보험계약, 직접 참여 프로그램의 영업활동관리자를 위한 자격증이며, 각 지점의 책임자나 지역 및 전국의 영업관리자에게도 요구된다.

Series 23(100문항, 210분)는 일반증권 브로커/딜러의 영업상 규정에 관한 사항을 평가하고, Series 24를 얻고자 하는 사람에게는 대체적 시험이다.

Series 24(150문항, 210분)는 일반증권관리자를 위한 자격시험으로, NASD 회원인 투자은행이나 증권회사, 투자회사 등의 증권영업을 관리하고 감독하는 책임자에게 필요한 자격증이다. 옵션담당자인 Series 4, 지방증권담당자인 Series 53, 재무 및 영업담당자인 Series 27과 28의 해당업무는 포함하지 않으므로, 이러한 업무를 수행하는 개인은 이 자격시험으로 대체할 수 없다.

Series 26(110문항, 150분)은 투자회사/변액보험계약관리자를 위한 것으로, 1940년 투자회사법에 등록된 환매가능증권과 폐쇄형 펀드, 그리고 보험회사에서 발행한 변액보험 및 보험프리미엄펀딩프로그램(변액생명보험)의 매매를 권유하는 담당자들의 관리를 위한 자격증이다.

Series 27(145문항, 210분) 재무 및 영업관리자를 대상으로 하며, 시험

내용은 증권산업의 규제체계와 장부기록 관련 규정에 관한 것이다. 시장 조성자(market maker)는 반드시 이 자격을 취득해야만 한다.

Series 28(85문항, 120분)은 기초 브로커/딜러 재무·영업관리자를 위한 것으로, 고객계정을 보유하지 않거나 또는 고객 펀드나 증권을 보유하고 있는 초기단계의 기업과 관련된 장부기록 및 각종 요구사항에 대한 책임을 가지고 있는 자에게 필요한 자격증이다. 또한 직접 참여 계획 관리자(Direct Participation Programs Principal)를 대상으로 하는 Series 39(95문항, 120분)는 오일, 가스, 부동산, 소규모 기업 등이 발행하는 직접 참여 계획 관리자에게 필요한 자격증이고, Series 51(60문항, 120분)은 지방 펀드증권거래자를 관리하는 자격증이다. 정부증권관리자(Government Securities Principal)는 NASD에 등록하여야 하나 자격 요건은 없다. 지방 증권관리자를 대상으로 하는 Series 53(100문항, 180분)은 지방증권 대리인의 활동을 감독하기 위해 필요한 자격증이다.

(나) 등록대리인

<표 II-17> 등록대리인의 업무

증권거래품목	자격요건
- 뮤추얼펀드(폐쇄형펀드), 변액연금, 변액생명보험, 단위투자신탁	Series 6
- 회사채(주식과 채권), warrants, 뮤추얼 펀드, MMF, 단위투자신탁, REITS, ABS, MBS, 옵션, 지방증권, 정부증권, REPOs, 직접 참여 프로그램, 증권매매자, 인수합병, 벤처캐피탈, 기업금융	Series 7
- 회사고객으로부터 권유되지 않은 주문의 접수	Series 11
- 직접 참여 프로그램(부동산, 오일과 가스, 설비대여), 제한권, 유한의무회사, 소규모 기업	Series 22
- 지방증권	Series 52
- Nasdaq/OTC 주식매매자	Series 55
- 회사채(주식과 채권), warrants, 폐쇄형 펀드, MMF, REITS, REPOs, 증권매매자, 인수합병, 벤처캐피탈, 기업금융	Series 62
- 정부증권, MBS	Series 72
- 일부분을 사모(private placement)로 발행한 증권	Series 82

자료: NASD(National Association Securities Dealers)

등록대리인과 관련된 각각의 Series별 자격증 제도는 다음과 같다.

Series 6(100문항, 135분)는 투자회사 및 변액보험계약대리인을 대상으로 하는 것으로, 상환가능증권 또는 보험회사가 발행한 변액보험계약 및 보험 프리미엄 펀딩프로그램의 매매권유자들을 위한 자격증이다.

또한 Series 7(250문항이며, 125문항씩 두 부분으로 나뉘어 각각 180분)은 일반증권대리인을 위한 것으로, 회사채, 지방증권, 미국정부증권, 옵션, 직접배당프로그램, 투자회사상품, 변액보험계약 등을 포함하는 모든 종류의 증권상품의 매매권유자들을 위한 자격증이다. 국제업무를 위하여, 영국 SFA(Securities and Futures Authority)에 소속되어 있는 대리인은 Series 17(100문항, 120분), 캐나다 증권규제기관에 소속되어 있는 대리인은 Series 37(90문항, 120분)이나 38(45문항, 90분)에 응시해야 한다.

Series 11(50문항, 60분)은 회원사에서 고객의 유가증권 거래를 위한 주문접수업무를 담당하는 보조대리인을 위한 자격증으로, 등록관리자와 비교하여 업무와 급여에 있어 제약이 있다. 이들은 고객에게 신규거래의 권유나 투자조언, 유가증권 거래의 추천, 거래 체결 등의 업무를 수행할 수 없고, 거래규모에 따른 성과급 등 금전적 보상을 받을 수 없으며, 업무수행에 대한 감독은 등록관리자가 증권회사의 영업장소에서만 직접적으로 수행하게 된다.

Series 22(100문항, 135분)는 직접 참여 프로그램 대리인을 위한 것으로, Series 39에 해당하는 상품들의 매매권유자를 위한 자격증이다.

Series 42(50문항, 90분)는 옵션대리인을 위한 것으로, 옵션계정, 주식, 부채, 외환, 지수옵션 등을 평가하며, 옵션계약을 인수하는 증권상품의 기능을 이해해야 하기 때문에, Series 62와 함께 취득하도록 규정하고 있다.

Series 52(100문항, 180분)는 지방증권 대리인을 위한 시험으로, 지방증권이나 미국정부의 매매권유자를 위한 증권이다. 이 시험은 지방증권뿐만 아니라 미국정부 및 각 금융기관의 경제활동과 정부정책, 이자율 추이, 그리고 연방증권법률 및 규제체계를 포함하는 내용을 평가한다.

Series 55(100문항, 180분)는 주식매매 대리인을 위한 것으로, 주식과 전환사채 등의 매매 관리자 또는 대리인을 위한 자격증이며, Series 7이나 Series 62는 Series 55를 위해서는 반드시 선행하여 취득해야 할 자격증이다. 회사채 대리인을 위한 Series 62(115문항, 150분)는 회사채, warrant, 부동산투자신탁, CMO(Collateralized Mortgage Obligations), 1940년 투자회사법에 의한 폐쇄형투자회사의 증권에 대한 매매권유자를 위한 자격증이고, 정부증권 대리인을 위한 Series 72(100문항, 180분) 재무부증권, 정부증권, MBS(Mortgage-backed Securities) 등의 매매업무를 위한 자격시험이고, Series 82(100문항, 150분)는 일부분을 사모로 발행한 증권판매자를 위한 자격시험이다.

(다) 기타

등록관리자와 등록대리인을 제외하고 NASD에서 관리하는 기타 자격증 제도는 다음과 같다.

Series 5(50문항, 90분)는 이자율옵션자격시험으로, 미국정부증권에 해당하는 옵션계약의 매매를 하고자 하는 모든 일반증권대리인과 일반증권판매감독자, 그리고 옵션관리인을 위한 자격시험이다. 이와 관련된 내용은 현재 Series 4, 7, 9에 포함되어 있다.

Series 15(50문항, 90분)는 통화옵션자격시험으로, 필라델피아증권거래소에서 통화옵션계약을 매매하고자 하는 등록관리인과 등록대리인 모두에게 요구되는 자격시험이다. 이 시험은 Series 5와 마찬가지로 이와 관련된 내용은 현재 Series 4, 7, 9에 포함되어 있다.

Series 86(100문항, 240분), Series 87(50문항, 90분)은 최근 도입된 리서치 애널리스트 시험이다. 새로운 자격증 제도의 도입에 따라 증권회사에서 리서치 애널리스트로 역할을 하는 사람은 Series 86/Series 87을 통과해야 한다. 시험은 분석부분인 Series 86과 규제부분인 Series 87로 구성되어 있다. 동 제도의 효력 발생일은 2004년 3월 30일이며, CFA 2차 합격자는 Series 86의 면제를 요청할 수 있다.

또한 공인선물자격시험인 Series 3(120문항, 150분), 지점관리자격시험(선물)인 Series 30(50문항, 60분), 선물운용펀드자격시험인 Series 31(45문항, 60분), 선물자격시험(규정)인 Series 32(35문항, 45분), 금융상품자격시험인 Series 33(60문항, 80분)은 모두 선물협회(National Futures Association)에서 요구하는 자격시험이다.

그 이외 북미증권당국협회(NASAA)에서 관리하는 법률 시험인 Series 63(65문항, 75분), Series 65(130문항, 180분), Series 66(100문항, 150분)과 NYSE에 의해 요구되는 지점장 시험인 Series 12(100문항, 180분), 준법감

시인 시험인 Series 14(100문항, 180분)와 감독분석가 시험인 Series 16이 있다.

(2) 재무분석사(CFA: Chartered Financial Analyst)³⁴⁾

미국 재무분석사협회(The Financial Analysts Federation: FAF)의 정의에 의하면 재무분석사란 증권분석에 관한 서비스를 직업적으로 제공할 수 있는 능력을 가진 자로서 투자대상을 조사하고 평가하거나, 또는 재무적, 경제적, 통계적 자료를 투자의사결정업무에 응용하는 업무를 주로 하는 자를 말한다.

재무분석사는 경제 전반에 관한 기본적 분석(fundamental analysis)을 바탕으로 하여 발행시장(primary market)과 유통시장(secondary market)의 주식 및 채권 등 모든 유가증권에 대하여 해당발행자의 실적과 미래 가치를 분석한다. 또한 이들은 신용상태와 기타 여러 가지의 수집가능한 정보를 고려하여 기업의 가치를 평가하며, 이러한 자신의 가치평가를 바탕으로 자산을 운용하거나 투자자들에게 투자관련 조언을 제공하는데 핵심적인 역할을 담당하는 증권산업 분야의 최고전문가라고 할 수 있다.

미국에서는 1925년부터 증권산업에 종사하는 재무분석사들이 자발적으로 분석사협회를 구성하였다. 1947년에 뉴욕, 보스턴, 시카고, 필라델피아 지역의 재무분석사협회가 연합하여 전국조직인 재무분석사연합회(Financial Analyst Federation: FAF)를 설립한 이후, 1959년에는 공인재무분석사제도(Chartered Financial Analyst: CFA)를 도입하였고, 1962년 공인재무분석사협회(Institute of Chartered Financial Analysts: ICFA)를 설립하면서 제도적 기틀을 마련하게 되었다. 재무분석사 자격시험을 주관하는 공인재무분석사연합회 이외에도 AIMR에서는 투자관리자와 재무

34) <http://www.cfainstitute.org/>

분석사에 대한 교육과 심사의 역할을 수행하고 있다.

공인재무분석사가 되기 위해서는 학사학위 소지자거나 투자분야의 근무경력이 있어야 하며, 윤리교육에 중점을 두어 1, 2, 3차 시험 모두에 윤리과목이 포함되어 있다. 1차 시험(Level I)은 학문적 지식과 능력 점검에, 2차 시험(Level II)은 자산가치평가(Asset Valuation)에, 3차 시험(Level III)은 실무적인 지식의 점검을 위해 포트폴리오 관리(Portfolio Management)에 필요한 지식 측정에 중점을 둔 과목을 채택하고 있다.

공인재무분석사 자격을 취득하기 위해서는 자격시험의 합격과 함께 실무경험이 필요하다. 실무경험 요건으로는 투자의사결정분야에서 3년 이상 근무한 경력이 요구된다. 실무경험으로 인정되는 근무분야는 투자자의사결정과정의 일부로서, 재무, 경제, 통계자료를 수집 또는 평가하거나 응용하는 분야, 위의 활동을 직접적 또는 간접적으로 감독 또는 교육하는 업무분야 등이다. 이러한 요건 외에 전문직업인으로서 직업윤리기준을 충족해야 한다.

미국의 재무분석사 수는 2003년 6월말 기준으로 42,445명이다.³⁵⁾ 이들이 주로 활동하는 분야는 브로커·딜러나 투자은행업무, 은행업무, 투자회사나 뮤추얼 펀드 등에서의 관련 업무이며, 주요 직업은 포트폴리오 매니저나 애널리스트 등이다.

(3) 금융위험관리전문가(Financial Risk Manager: FRM)³⁶⁾

FRM은 세계리스크전문가협회(Global Association of Risk Professionals: GARP)라는 민간단체에서 주관하는 국제적인 공인자격증으로, 1997년부

35) 일본은 117,337명인데 반해, 우리나라의 증권분석사수는 1,418명으로 나타나고 있다.

36) <http://www.garp.com/>

터 2003년까지 총 4,663명의 합격자가 배출되었는데, 매년 합격자수가 크게 증가하고 있다. 2003년에는 총 1,396명이 합격되었다.

FRM의 응시자격에는 제한이 없으며, 최종자격증을 받기 위해서는 관련 직종에서 최소 2년 이상의 실무경력을 갖추어야 하며, 시험의 구성은 1차로만 되어 있다.

(4) 공인재무설계사(CFP)³⁷⁾

CFP는 CFP Board가 주관하는 공인과정으로, CFP가 되기 위해서는 포괄적인 CFP 공인시험에 합격해야 하며, 고객의 이익을 최우선시하는 것을 목적으로 하는 CFP Board's Code of Ethics and Professor Responsibility를 준수해야 한다. 또한 이들은 Financial Planning Practice Standards를 준수해야 한다.

CFP로 공인받기 위해서는 ① 교육(education), ② 시험(examination), ③ 경험(experience), ④ 윤리(ethics)의 4가지의 기초적인 요구조건이 필요하다.

37) <http://www.cfp.net/>

<표 II-18> 미국의 증권관련 자격증 제도

종류	특기사항
NASD 주관 증권전문인력 자격시험	<ul style="list-style-type: none"> - 해당 증권업무를 수행하기 위한 필 수 자격증임. - 상품 및 업무별로 세분화하여 자격시험을 실시, 업무를 직접 담당하는 대리인과 대리인의 업무수행능력을 감독하는 관리자의 이중적 구조의 자격증 제도 도입 - 리서치 애널리스트 자격시험(자율규제기관에서 주관, 2004년 3월부터 시행)
증권분석사 (CFA)	<ul style="list-style-type: none"> - 응시요건으로 학사학위 소지자이거나 투자분야의 근무경력이 있을 것을 요구 - 윤리교육에 중점(1, 2, 3차 시험 모두에 포함) - 자격시험의 합격과 함께 실무경험이 필요(투자의사결정 분야에 3년 이상 근무한 경력)
금융위험관리 전문가(FRM)	<ul style="list-style-type: none"> - 최종 자격증을 받기 위해서는 관련 직종에서 최소 2년 이상의 실무경력을 요함
공인재무설계사 (CFP)	<ul style="list-style-type: none"> - 교육(education), 시험(examination), 경력(experience, 3년), 윤리(ethics)의 4E가 자격증 취득 요소 - 자격증 유지를 위해 매 2년마다 2시간의 윤리를 포함한 30시간의 보수교육 필요

나) 일본³⁸⁾

증권회사의 임원과 종업원의 자격요건에 대해서는 일본증권업협회가 제정한 「공정관습규칙」에 의해 규제하고 있다.

(1) 내부관리담당자

증권업무에 종사하는 전문인력 중 일정자격요건이 필요한 자는 내부관리담당자와 외무원으로 구분된다. 내부관리담당자는 증권회사의 증권

38) "http://www.saa.or.jp/" 및 강종만 · 이주영 · 최은경(1998)

업무와 관련된 내부관리를 담당하고, 외무원은 영업소 이외의 장소에서 직접 증권영업을 수행한다. 또한 내부관리담당자와 외무원은 각각 일정 자격요건이나 자격시험에 합격하는 등의 요건을 갖추어야 하고, 증권업 협회에 등록해야 한다.

내부관리담당자는 역할에 따라 내부관리통괄책임자, 영업책임자, 내부관리책임자로 구분된다. 내부관리통괄책임자는 회사당 1명으로 회사에 등기된 대표이사로 임명하는 것이 원칙이지만, 대표이사가 아닌 이사를 임명할 수도 있다. 자격시험은 없으나 매년마다 증권업협회가 시행하는 연수교육을 수강해야 한다. 주요 업무는 종업원들의 영업활동 시 법규를 준수하도록 하는 내부관리체제의 정비, 내부관리책임자에 대한 지도 감독 및 법규 위반 시 처리, 회사의 영업활동과 관련된 감독당국과의 연락 및 조정 활동, 고객관리와 관련된 사안에 대해 사장에게 즉각적으로 보고하는 것 등이다. 또한 영업책임자는 영업단위 내 임직원의 영업활동과 고객관리가 적절히 이루어질 수 있도록 지도, 감독하는 업무를 수행하고, 자격시험에 합격해야 하며, 자격 취득 후에는 회사가 주관하는 사내 교육을 매년 이수해야 한다. 내부관리책임자는 증권회사의 영업단위마다 임명해야 하는 지위로서, 영업활동과 관련하여 법규를 제대로 준수하고 있는가의 여부를 상시적으로 감시하는 내부관리업무를 수행하며, 일종의 무원의 자격을 인정받은 자로서 자격시험에 합격해야 한다.

(2) 외무원

외무원은 일본 증권산업에 존재하는 특징적인 전문인력이라고 할 수 있는데, 증권회사의 영업소 이외의 장소에서 증권업무를 하는 경우에 외무원 자격을 갖추어야만 한다. 외무원에 대한 법률적 규제는 거의 없었으나, 이들의 불법행위가 빈번해짐에 따라 1960년대 이후부터 이들에 대한 관리가 시작되었다. 외무원은 20세 이상의 연령제한이 있으며, 소정

의 자격시험 합격이나 소정의 요건을 충족해야 한다. 또한 외무원은 업무범위에 따라 일종외무원, 이종외무원, 투신채권 외무원, 특별회원 일종외무원, 특별회원 이종외무원, 특별회원 삼종외무원, 보합외무원 등으로 구분된다. 일종외무원은 증권회사의 모든 업무를, 이종외무원은 선물, 옵션을 제외한 모든 업무를, 투신채권외무원은 채권의 모집 또는 매출, 채권의 단순매매와 관련된 업무를 담당한다. 또한 특별회원 일종외무원은 특별회원에게 인가된 모든 업무를, 특별회원 이종외무원은 국채, 지방채, 정부보증채, 만기 1년 미만의 단기유가증권의 인수·매매·중개를, 특별회원 삼종외무원은 보험회사에서 국채증권의 창구판매업무와 관련된 외무행위를 한다. 그리고 보합외무원은 일종외무원 또는 이종외무원으로 외무거래실적에 따른 보수계약체결을 맺는다.

(3) 증권분석사(Chartered Management Analyst: CMA)

증권분석사협회에서는 회원을 법인회원, 찬조회원, 개인회원으로 구분하고 있으며, 개인회원의 경우 일정 자격요건을 충족하는 자에 한하여 증권분석사 자격시험의 기회를 부여하고, 합격하면 검정회원의 자격을 인정하고 있다. 개인회원이 검정회원이 되기 위해서는, 일본증권분석사협회의 법인회원이나 찬조회원의 임직원으로서 증권분석, 투자관리 또는 관련분야에 3년 이상의 실무경험을 가진 자나 대학 또는 중앙 및 지방 정부기관이나 기타 공공기관의 증권분석 분야에서 전문적인 지식과 경험을 보유한 자가 자격시험에 합격해야 한다. 검정회원의 자격시험을 살펴 보면, 우선적으로 증권분석사협회에서 주관하는 통신교육과정의 이수가 필요하며, 이후 1, 2차 자격시험에 합격해야 하며, 그 시험에 통신교육이 반드시 포함되어 자격시험과 함께 구성된다는 특징이 있다. 검정회원 이외에도 개인회원 중 일반회원은 3명 이상의 일본증권분석사협회 회원들의 추천을 받으면 자격을 취득할 수 있다.

1991년, 일본과 미국의 공인증권분석사협회는 상호 교류를 통해 자격 인정에 관한 협정을 체결하였고, 이에 따라 일본의 검정회원 중 미국공인증권분석사 자격을 획득하거나 시험에 등록하는 사람들이 증가하고 있는 추세이다.

<표 II-19> 일본의 증권관련 자격증 제도

종류	특기사항
내부관리담당자	<ul style="list-style-type: none"> - 내부관리통괄책임자: 증권업협회가 시행하는 연수교육 수강의무 - 영업책임자: 자격시험에 합격하고, 그 후 매년 회사가 주관하는 사내교육을 이수 - 내부관리책임자: 일종외무원의 자격을 인정받은 자로서 자격시험에 합격해야 함 ⇒ 관리자에 대한 자격증 제도
외무원	<ul style="list-style-type: none"> - 영업소 이외의 장소에서 직접 증권영업을 수행
증권분석사	<ul style="list-style-type: none"> - 회원을 법인회원, 창조회원, 개인회원으로 구분 - 법인회원이나 창조회원의 임직원으로서 증권분석, 투자관리 또는 관련 분야에서 3년 이상의 실무경험을 가지고 자격시험에 합격한 개인회원은 검정회원이 될 수 있음 - 일본과 미국의 재무분석사협회는 상호교류를 통해 자격 인정에 관한 협정을 체결

다) 영국³⁹⁾

FSA(Financial Services Authority)에서는 다음의 업무를 수행하는 경우에 전문적인 자격시험을 통과하고 소정의 연수과정을 이수해야 한다고 규정하고 있다. 브로커는 고객에 대한 증권투자 상담이나 증권 매매

39) <http://www.securities-institute.org.uk/>

를, 투자매니저는 투자 운용을, 금융자문가는 매매업무를 제외하고 오직 자문업무만 수행하고 있으며, 감독 및 관리자는 보관자의 관리업무, 투자펀드나 연금펀드 또는 생명보험회사 등에서의 투자설명 업무를 수행하고 있다.

FSA에서 위와 같은 사항을 규정하고 있기는 하지만, 자격시험과 관련된 제반 업무는 연수와 시험을 주관하는 SI(Securities Institute)에서 담당하고 있다. 즉, SI에서는 FSA에서 요구하는 여러 가지 자격요건에 부합되는 전문인력양성을 위한 강연과 연수, 그리고 자격시험을 실시하고 있다.

(1) SI Certificates

SI Certificates는 증권(The Securities Institute Certificate in Securities), 파생금융상품(The Securities Institute Certificate in Derivatives), 증권 및 파생금융상품(The Securities Institute Certificate in Securities and Financial Derivatives), 기업금융(The Securities Institute Certificate in Corporate Finance)의 네 가지로 구분된다. 투자수단으로서의 증권 및 파생금융상품에 대한 자문과 매매업무, 그리고 기업금융과정에서의 투자에 대한 자문업무를 수행하기 위해서는 이 자격시험들을 통과해야 한다.

기업금융 부분을 제외한 세 가지 영역의 자격시험은 증권규제체계에 대한 내용을 다루는 Paper 1과 증권이나 파생금융상품 등 각각의 특정 세부항목을 다루는 Paper 2로 구성되어 있고, 기업금융 자격시험은 Paper 1만으로 구성되어 있다.

자격시험의 내용에 대한 감독은 실제로 증권산업에서 종사하는 실무자들이 맡고 있기 때문에, 증권산업의 변화를 빠르게 반영하고 있는 것으로 평가된다.

(2) IAQ™(Investment Administration Qualification)

IAQ™은 총 13개의 범주로 구성되어 있으며, 우선적으로 증권투자업무의 개요(Introduction to Securities and Investments)와 FSA 규제체계(FSA Regulatory Environment) 부문을 통과해야 하고 나머지 11개 범주 중에서 한 분야를 선택해야 한다. FSA에서 공인하고 있는 자격시험은 위의 두 가지 부문과 ① CREST 결제(Settlement), ② 거래소에서 거래되는 파생금융상품의 관리(Exchange-Traded Derivatives Administration), ③ 포괄적인 보관(Global Custody), ④ ISA(Individual Saving Account)와 PEP(Personal Equity Plan) 관리(Administration), ⑤ 개인고객 관리(Private Client Administration), ⑥ 단위신탁 관리(Units Trust Administration) 등이다. 자격시험의 합격자들에 대해서는 SI에서 연수 및 교육을 실시한다.

(3) SI Diploma

SI Diploma는 실무책임자들이 실제로 업무진행과정에서 발생할 수 있는 사안들을 해결하는 능력을 평가하는 자격시험으로 어려운 자격시험으로 평가받고 있다. 이 시험은 case study 방식을 통해 실무자들이 수험자의 능력 활용 여부를 평가하면서 보고서 제출도 요구하고 있다. 통상적으로 자격시험 과정이 완전히 종결되기까지는 2년 정도의 기간이 소요되며, 실무적인 내용을 적절히 파악하고 있어야 하기 때문에 SI에서는 이 시험에 응시하려면 적어도 2년 이상의 실무 경험경력을 갖출 필요가 있다고 권고하고 있다.

시험은 ① 채권 및 고정이자율 시장(Bond and Fixed Interest Markets), ② 기업금융(Corporate Finance), ③ 파생금융상품(Financial Derivatives), ④ 펀드 운용(Fund Management), ⑤ 국제 영업의 관리(Global Operations

Management), ⑥ 재무제표에 대한 설명(Interpretation of Financial Statements), ⑦ 개인고객의 투자조언과 운용(Private Client Investment Advice and Management), ⑧ 규정과 컴플라이언스(Regulation and Compliance)로 구성된다.

(4) IACTM(Investment Advice Certificate)

IACTM은 다양하게 증가하고 있는 각종 파생금융상품을 비롯한 금융 신상품에 대비하여 고객들에게 안정적인 투자자문 및 운용업무를 제공하기 위하여 필요한 자격시험이라고 할 수 있다. 특히, 증권이나 파생금융상품에 대한 투자자문업에 종사하는 자, 연금상품에 대해 관심을 가지고 있는 개인고객을 담당하고 있는 자, 연금이나 기타 개인적인 금융상품과 관련하여 관리업무를 감독하는 업무에 종사하는 자에게 필요한 자격시험이다. 최근 개인 부의 규모가 증가함에 따라, 이들을 대상으로 한 투자자문업무의 중요성이 증대하고 있고 이러한 자격증은 상당히 유망하고 필수적인 것으로 인식되고 있다.

자격시험은 Paper 1, Paper 2, Paper 3으로 구성되어 있는데, Paper 1에서 금융서비스 개관, Paper 2에서 투자상품 및 저축상품 관련 사항, Paper 3은 금융 자문 관련 사항을 다루고 있다.

이 자격시험의 목적은 다양한 투자 및 저축상품을 적절히 이해하고 그 내용을 명확히 파악함으로써 고객의 특성에 맞는 포트폴리오를 구성할 수 있는 증권전문가를 양성하고자 하는 것이다. 따라서 실제로 고객의 자산운용 계획을 설정할 수 있는가 그리고 현재의 시장이자율과 투자전략을 토대로 고객의 포트폴리오를 적절히 구성할 수 있는가의 여부를 파악하기 위하여 실무경험 경력을 필요로 하며, 시험의 내용에도 이러한 실무적인 문항들이 포함되어 있다.

(5) CertIM™(Certificate of Investment Management)

CertIM™은 투자운용업무에 종사하는 투자전문가들을 대상으로 하며, 투자운용, 증권과 파생금융상품에 대한 자문 또는 매매, 벤처캐피탈 투자 업무, 기업금융업무와 관련된 투자에 대한 자문, 브로커 펀드에 대한 자문가로서의 인수 업무 등의 업무와 관련된 자격증으로서 FSA의 승인을 받았다.

자격시험의 구성은 Paper 1과 Paper 2로 되어 있고, 두 가지 모두를 통과해야 자격이 주어진다. Paper 1은 규정을 다루고 있는데, 금융시장에서의 규정과 법률체계와 관련된 내용과 함께 투자업무를 수행하기 위한 기본지식을 평가한다. Paper 2는 투자운용과 관련된 내용으로, 투자운용이나 투자자문과 관련된 업무에 종사하는 사람들에게 필요한 지식을 평가한다. 이 자격시험에 합격하면, SI에서 제공하는 연수 프로그램을 이수해야 한다.

<표 II-20> 영국의 증권관련 자격증 제도

종류	특기사항
SI Certificates	- 증권, 파생금융상품, 증권 및 파생금융상품, 기업금융의 네 가지 범주로 구분 ⇒ 자격시험의 내용을 실무자들이 맡고 있기 때문에, 증권산업의 변화를 빠르게 반영
IAQ™	- 총 13개의 범주로 구성 - 증권투자업무의 개요와 FSA 규제체계 부문을 통과해야 하고, 11개 범주 중에서 한 분야를 선택해야 함
SI Diploma	- 실무 책임자들이 실제로 업무진행과정에서 발생할 수 있는 사안들을 해결하는 능력을 평가
IAC™	- 각종 파생금융상품을 비롯한 금융신상품에 대비하여 고객에게 안정적인 투자자문 및 운용업무를 제공하기 위해 필요한 자격시험
CertIM™	- 투자운용업무에 종사하는 투자전문가들을 대상으로 함

라) 홍콩⁴⁰⁾

홍콩은 LE(Licensing Examination for Securities and Future Intermediaries), SOE(Stock Options Examinations), MPF(Mandatory Provident Fund Intermediaries Examinations), DPE(Diploma Programme Examination)등을 통하여 실무자 차원과 전문가 차원의 자격인정을 하고 있다.

시장참가자들은 개별 규제 행위에 있어 면허요건으로 LE의 특정 시험에 합격해야 한다. 또한 HKSI(Hong Kong Securities Institute)는 Stock Option에 있어 특정 기술 향상을 위한 SOE 시험과 MPF(Mandatory Provident Fund Intermediaries Examinations)시험이 동 산업 진출을 위

40) <http://www.hksi.org/>

해 제공된다. 실무자들의 평생 학습목표와 면허취득을 위해 HKSI는 높은 수준의 포괄적 시험인 DPE를 제공한다.

(1) LE(Licensing Examination for Securities and Future Intermediaries)⁴¹⁾

새로운 단일 면허제도(a new single licensing regime)가 2003년 4월 1일 발표한 증권·선물 법령(Securities and Futures Ordinance: SFO)에 도입되었다. 2003년 6월 HKSI는 LE를 새로운 제도로 도입하였다. 이 시험 프로그램은 2개의 핵심 분야(Core Paper)와 8개의 특수분야(Specialized Paper)로 구성된다. 동 시험 제도 개발 시 규제당국, 학계, 업계가 참여하였다.

41) LE 도입 이전 홍콩 증권선물시장에서는 대리인(representative) 자격시험으로 FPE(Foundation Programme Examination)와 감독자(principal) 역할을 위한 PPE(Principal Programme Examination)가 있었다.

<표 II-21> LE 시험과목

Examination Papers	No.of Questions	Duration (minutes)
Regulatory Papers		
Paper1 Fundamentals of Securities and Futures Regulation(Core)	60	90
Paper2 Regulation of Securities	40	60
Paper3 Regulation of Derivatives	40	60
Paper5 Regulation of Corporate Finance	40	60
Paper6 Regulation of Asset Management	40	60
Practical Papers		
Paper7 Financial Markets(Core)	60	90
Paper8 Securities	40	60
Paper9 Derivatives	40	60
Paper11 Corporate Finance	40	60
Paper12 Asset Management	40	60

이러한 시험 제도는 국내 규제당국과 국제전문기구로부터 인정을 받는 바, SFC(Securities and Futures Commission)는 대리인(Representative)과 책임자(Responsible Officer)의 등록 요건으로 동 시험을 인정했다. 즉, SFC는 일정 시험을 산업과 규제에 있어서 공인된 산업의 자격(Recognized Industry Qualification)과 국내 규제 자격시험(Local Regulatory Framework Paper)으로 인정하였다.

<표 II-22> LE 규제업무 취급 자격요건

Regulated Activity	Recognised Industry Qualifications		Local Regulatory Framework	
	Representative	Responsible Officer	Representative	Responsible Officer
1	LE Papers 7+8		LE Papers 1	LE Papers 1 ^a +2
2	LE Papers 7+9		LE Papers 1	LE Papers 1 ^a +3
4	LE Papers 7+8		LE Papers 1	LE Papers 1 ^a +2
5	LE Papers 7+9		LE Papers 1	LE Papers 1 ^a +3
6	LE Papers 7+11		LE Papers 1	LE Papers 1 ^a +5
8	LE Papers 7+8		LE Papers 1	LE Papers 1 ^a +2
9	LE Papers 7+12		LE Papers 1	LE Papers 1 ^a +6

a) 책임자가 되기 위해 응시하는 대리인은 불필요

홍콩선물거래소(Hong Kong Futures Exchange Limited: HKFE)는 LE Paper 1, 7과 9를 HKATS Rules and Procedure Exam에 더하여 HKATS 거래소 참가 대리인(HKATS Exchange Participant Representative)의 필요 시험 과목으로 인정하였다.

LOMA(국제 보험 금융서비스 협회)는 LE Paper 1, 2, 3, 6, 7, 8, 9, 12를 FFSI Program(Fellow Financial Service Institute)에서 PACS(Professional Achievement Credits)로 인정하였다. 또한 IDA(The Investment Dealers Association of Canada)는 LE를 CSC(Canadian Securities Course)와 동일한 것으로 인정하였다.

사전적으로 조합된 LE시험의 합격으로 HKSI Certificate 자격을 받는다. HKSI Certificate는 실무자 자격증(HKSI Practicing Certificate)과 전문가 자격증(HKSI Specialist Certificate)으로 구분된다.

<표 II-23> LE 자격증 종류

LE Papers	HKSI Practising Certificates
Papers 1+7+8	HKSI Practising Certificates - Securities
Papers 1+7+9	HKSI Practising Certificates - Derivatives
Papers 1+7+11	HKSI Practising Certificates - Corporate Finance
Papers 1+7+12	HKSI Practising Certificates - Asset Management
LE Papers	HKSI Specialist Certificates
Papers 1+2+7+8	HKSI Specialist Certificates - Securities
Papers 1+3+7+9	HKSI Specialist Certificates - Derivatives
Papers 1+5+7+11	HKSI Specialist Certificates - Corporate Finance
Papers 1+6+7+12	HKSI Specialist Certificates - Asset Management

LE는 이전의 FPE(Foundation Program Examination)와 PPE(Principal Program Examination)을 대체한다.

(2) SOE(Stock Options Examinations)

SOE의 시행목적은 증권시장에서 스톡옵션매매를 할 수 있는 능력을 평가하기 위한 것이다. 시험은 Options Officer Representative Examination(OORE)와 Option Clearing Officer Examination(OCOE)로 구성된다. 시험을 통과하게 되면, 옵션과 관련된 책임자나 대리인으로서의 활동을 수행할 수 있으며, OORE를 통과한 경우에는 홍콩증권업협회의 회원 기업에서 일할 수 있는 자격이 주어진다.

시험의 구조를 살펴보면, OORE는 옵션이론과 매매전략 등의 지식에 대한 평가와 함께 일일옵션매매의 실행능력의 평가로 이루어지고, OCOE는 옵션결제규칙과 매매절차와 관련된 지식을 평가한다.

(3) MPF(The Mandatory Provident Fund Intermediaries Examination)

MPF(The Mandatory Provident Fund Intermediaries Examination)는 2003년에 홍콩에 도입되었다. HKSI에 의해 행해지는 MPF Intermediaries Exam은 MPF Scheme Authority(MPFA)에 의해 인정을 받았다. 모든 MPF 중개기관은 MPFA에 의해 인정된 시험을 통과해야 한다.

(4) DPE(Diploma Programme Examination)

DPE는 시장에서 인정받는 자격증 제도이다. DPE를 실시하는 목적은 증권과 투자업무를 모두 통틀어서 단일한 표준적인 업무수행능력을 평가하기 위해서이다. 시험 내용은 경제분석과 금융모델, 투자분석과 포트폴리오, 법률과 실무윤리 개관이다.

DPE는 규제당국으로부터 인정을 받았다. 세가지의 DPE papers(paper, 2&3)를 통과 후, SFC에 Representative and/or Responsible officer로 등록할 자격이 생긴다. 대상규제 행위는 Regulated Activity 1, 2, 4, 5, 6, 8, 9이다.

DPE는 전세계 12개국에서 회원으로 가입해 있는 국제투자분석가협회(Association of Certified International Investment Analysts: ACIIA)의 승인을 받았다. DPE를 통과한 자는 ACIIA의 기초시험(foundation examination)과 세분화된 특정시험(national examination)을 면제받고, DPE는 OCI(Officer of the Commissioner of Insurance)로부터 투자와 연관된 장기적인 보험 상품의 판매자들을 위한 자격시험으로 적절하다는 승인을 받았다.

(5) CIIA(Certified International Investment Analyst)

CIIA는 대내외적으로 인정을 받고 있는 금융산업 부문의 전문가 자격증이다. ACIIA(공인국제투자분석가 협회)에 가입되어 있으며, 현재 26 개국이 회원으로 되어있다. 또한 SAAC(Securities Analyst Association of china)와 LOMA에서 인정을 받았고 SFC로부터 "Guidelines on Competence"에 근거하여 국제적으로 인정된 전문가 자격증으로 인정을 받았다. CIIA 시험은 Foundation Level, Final Level, National Exam 등 세단계로 나뉘는데 National Exam에 윤리가 포함되어 있다. DPE시험을 완료한 HKSI 회원은 직접 CIIA Final Exam을 볼 수 있다.

<표 II-24> 홍콩의 증권관련 자격증 제도

종류	특기사항
LE	- 홍콩의 증권선물시장에서 실무자와 전문가로서 업무를 수행하기 위한 자격시험 - 캐나다의 투자업협회와 국제보험금융서비스협회에서 상호승인을 받음
SOE	- 증권시장에서 스톡옵션매매를 할 수 있는 능력을 평가하기 위한 자격증임
MPF	- 모든 MPF 중개 기관의 필수 시험 - HKSI가 시험을 주관하고 MPF Authority가 인정
DPE	- 증권선물시장에서 딜러나 자문가 또는 대리인으로서의 활동을 하기 위해 통과해야 하는 자격시험 - ACIIA의 승인을 받아, DPE를 통과한 자는 ACIIA의 기초시험과 세분화된 특정시험을 면제받음
CIIA	- 국내외적으로 인정받는 전문가 자격증

2) 해외 자격증 제도로부터의 시사점

가) 관리자에 대한 자격제도

미국의 등록관리자 제도, 일본의 내부관리 담당자, 영국의 SI Diploma, 홍콩의 Responsible officer 제도 등에서 나타나는 바와 같이 해외 자격증에는 실무자를 감독할 수 있는 관리자 제도가 있다.

나) 상품별, 업무별 내용에 따른 자격증 제도의 세분화 및 체계화

미국을 예로 들면, 이자율 옵션에 대하여는 series 5 시험, 통화옵션에 대하여는 series 15, 컴플라이언스 담당자를 위한 series 14, 리처시 애널리스트를 위한 series 86/87등 자격증이 세분화되고 체계적인 자격증 제도를 갖추고 있다. 다른 나라의 경우도 일반 증권, 파생상품, 기업금융, 자산운용, 기타 특수 상품 등으로 자격증 제도가 세분화 되고 체계화 되어있다.

다) 윤리의 중요성

Series, CFA, FRM, CFP 등 미국의 자격증시험 제도는 자격증 시험 자체 내에 윤리과목을 두고 있으며, 비중 또한 높다. 특히 CFP는 보수교육에 윤리를 필수로 하고 있다. 또한 홍콩의 DPE 시험에서도 윤리 실무가 주요 시험 내용이다. 이러한 제도를 통해 증권산업 전문가가 갖추어야 할 기본적인 윤리적 소양을 테스트하고, 자질을 평가하고, 유지시키고 있는 것이다.

라) 전문성 향상

전문성이 시장에서 인정받는 미국의 CFA와 일본의 CMA 및 감독당국에서 전문성을 인정하는 영국의 SI Diploma와 홍콩의 specialist제도는 자격증 제도가 단순히 고객의 보호를 위한 최저 필수 사항이 아니고, 증권산업의 발전을 위한 전문가 양성을 위해서도 필요한 제도라는 것을 알 수 있다.

미국의 CFA 제도와 우리나라의 증권분석사 제도는 동일한 업무를 수행하기 위한 같은 종류의 자격증 제도이지만 그 제도적 정착에 있어서 크게 차이가 난다. 즉, 미국의 CFA 제도는 자격증 취득 시 시장에서 능력을 인정받아 담당업무 및 진급 등에 크게 도움이 되고, 주요 금융회사의 리서치 애널리스트나 포트폴리오 매니저가 되려면 이러한 자격증이 필요하다. 그 이유는 자격증 소지자의 전문지식뿐만 아니라 윤리수준을 높게 평가하기 때문이다. 반면 우리나라의 경우 제도적으로 자격증의 실효성이 인정되지 않으면, 그 자격증은 유명무실하게 되는 경향이 있다. 증권분석사 제도는 최근 투자자문회사, 채권평가회사의 자격제도로 인정받게 되었다.

미국에서는 NASD가 주관하는 series 시험에 의한 자격증은 관련 업무를 수행하기 위한 필수 자격증이지만, 여타 증권 자격증은 자격증 소지자의 능력을 시장에서 인정받는 것이다. 미국의 자격증 제도가 시장에서 인정을 받을 수 있는 것은 자격시험의 합격과 함께 실무경험을 요구하는 것이 하나의 요인으로 작용하고 있다고 볼 수 있다. 미국의 CFA, FRM, 일본의 증권분석사 시험은 자격시험에 일정 기간 이상의 실무경력을 필수요건으로 요구하고 있어, 자격증 보유자의 전문성을 향상시키고 있다.

또한 일본의 증권분석사 및 홍콩의 LE와 DPE 등은 외국의 인정받는 단체와의 상호교류를 통한 국제적 상호인정제도를 도입하여, 다른 나라에서도 인정을 받고 있다.

다. 자격증 제도 개선 방안

자격증 제도의 체계적 발전을 위해 가칭 '증권전문인력제도 발전위원회'를 구성하여 자격증 제도의 과목, 내용 및 체계성에 대해 전반적으로 검토할 필요가 있다. 홍콩의 예에서 보는 바와 같이 규제당국, 학계, 업계가 공동으로 참여하여 다양한 의견을 수렴 할 필요가 있다. 이러한 위원회에서 자격증 제도의 발전을 위해 다음 사항을 구체적으로 논의할 필요가 있다.

1) 금융통합법 시대에 대비한 자격증 체제의 정비

최근 금융겸업화 시대에 적합한 법 환경을 조성하기 위한 노력으로 금융법 통합이 진행되고 있다. 이는 종래의 기관별 법규를 기능별·상품별 법규로 전환하려는 것이고, 이를 위한 금융상품 및 금융업무의 정의를 내리고 있다. 따라서 새로운 금융법 하에서 정의된 금융상품 및 업무에 따라 그 업무를 수행하는 데 있어 적합한 자질을 테스트하기 위한 자격증 제도를 만들 수 있을 것이다.

투자자 보호를 위해 투자자상담이나 자문과 관련된 업무는 의무적으로 자격증을 취득하게 하고, 증권산업의 전반적인 전문성 향상을 위해 자기매매, 인수, 조사분석 부문 등에서도 증권회사 스스로의 필요성에 의해 자격증이 있는 사람을 선호할 수 있도록 관련 자격증 제도를 정착시켜 나갈 필요가 있다. 특히, 자산운용업과 장외파생상품업은 향후 은행, 증권, 보험 영역의 공통적인 겸영업무로 발전될 가능성이 높으므로 이러한 분야의 자격증 제도를 사전적으로 잘 정비하여 통합 금융법 시대의 영역간의 치열한 경쟁에 대비할 필요가 있다. 전문적인 인재는 하루아침에 육성될 수 없기 때문이다.

2) 관리자에 대한 자격증 제도의 도입

금융선진국들은 관리자에 대한 자격증 제도를 갖고 있다. 즉, 실무자를 감독할 수 있는 직원에 일정 자격 요건을 부여함으로써 투자자 보호뿐만 아니라 전반적 업무의 질을 향상시킬 수 있다.

미국의 경우를 예로 들면, NASD 주관 증권전문인력 자격시험은 업무를 직접 담당하는 대리인과 대리인의 업무수행능력을 감독하는 관리자의 이중적인 구조를 가지고 있다. 즉, 관리직은 등록관리자(RP) 자격을, 영업직원은 등록대리인(RR) 자격을 각각 취득해야 한다. 이는 실제 책임자급과 일반직원이 각각 필요로 하는 업무 종류가 다른데 기인한 것이다.

우리나라의 경우에는 일반직원이 책임자급으로 승진 시, 그 직위에 맞는 업무능력을 평가하기 위한 의무화된 제도가 존재하지 않는다. 각 기업별로 승진시험 등을 통해 이를 평가하고는 있지만, 여기에는 한계가 존재한다. 따라서 미국의 RP와 같은 책임자급을 위한 자격증 제도를 도입하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

3) 업무별 자격증 제도 도입

미국은 증권업에 종사하는 자의 자격요건을 세분화된 업무별로 엄격하게 정하고 있다. 즉, 증권업무를 세분화하고 해당업무별로 자격시험을 실시하여, 증권산업에 종사하는 임직원이 담당하고 있는 업무와 관련된 최소한의 전문 지식을 갖추도록 하고 있다. 홍콩도 최근 자격증 제도를 정비하여 증권, 파생상품, 기업금융, 자산운용의 영역에서 업무별로 자격증을 체계화하였다.

이처럼 각각 세분화된 업무별로 각기 다른 자격증 제도를 실시하는 것은 종사자의 업무관련 자질 향상에 기여할 수 있다. 해당 업무와 밀접

하게 관련된 자격증을 취득하는 것을 의무적으로 규정하게 되면, 업무와 관련하여 최소한의 전문 지식은 얻을 수 있기 때문이다. 우리나라의 경우에도 투자상담사, 운용전문인력, 금융자산관리사, 재무위험관리사, 증권분석사 등의 다양한 자격증 제도가 존재하기는 하지만, 이것만으로는 증권산업 종사자들의 각각의 업무에 가장 적합한 자질을 향상시키기에는 역부족이다. 따라서 우리나라의 자격증 제도도 각각의 업무에 맞게 세분화시키고 이를 체계적으로 관리할 필요가 있다. 특히 증권분석관련 자격증 보유를 의무화하는 미국의 리서치 애널리스트 제도와 같은 제도 도입 및 dealing 담당자와 기업금융담당자에 대한 자격증 제도 도입을 고려할 필요가 있을 것이다.

4) 자격증 시험에 윤리과목 강화

미국 등의 경우에서와 같이 자격시험에 윤리 과목을 강화할 필요가 있다. 전문가로서의 윤리의식 수준 향상이 필요하기 때문이다.

5) 자격증 소지자의 전문성이 시장에서 인정받는 시스템 강구

금융전문가로서의 자격증을 인정받기 위해서는 대부분 실무경력이 요구된다. 또한, 미국의 RP나 RR의 경우 자격증을 취득한 후 2년 이상 현업에 종사하지 않을 경우 자격증을 재취득하도록 규정하고 있다. 우리나라의 경우 증권분석사 자격은 실무경험이 없이 이론만으로 취득할 수 있다는 한계를 지니고 있기 때문에 미국이나 일본처럼 증권분석사 자격을 취득하기 위해서 일정한 실무경력을 가져야 한다는 제한을 두는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

또한 한국증권업협회에서 현재 실시하고 있는 보수교육 프로그램에 대한 개선도 필요하다. 증권산업 종사자들과의 인터뷰 결과, 자격증소지

자들을 대상으로 하는 보수교육 프로그램은 실무에 크게 도움이 되지 않는다고 한다. 따라서 보수교육 프로그램을 실무적으로 발생하는 내용을 중심으로 구체적으로, 미국의 series 7의 보수교육처럼 보수교육에도 시험 제도를 도입하는 것도 검토할 필요가 있다.

이 외에도 자격증 소지자에 대한 인센티브 제공 및 국제적 자격시험과의 상호인정제도 도입도 자격증 소지자의 전문성을 시장에서 인정받을 수 있게 하는 하나의 방안이 될 수 있다.

6) 증권분석사 제도의 활용

증권분석업무는 기본적으로 투자자들을 보호하고 나아가 자본시장의 건전성을 확보하기 위하여 수행된다는 공익적 성격을 포함하고 있다. 그러나 최근에는 인수업무와 리서치 애널리스트들의 부실분석과 도덕적 해이로 인한 불공정거래 행위로 인해 각 증권회사가 범칙금을 납부한 사례가 발생해 물의를 빚고 있다. 이와 같은 잦은 불공정거래 행위는 결국 시장에 대한 투자자들의 신뢰성을 저하시키고 있다.

우리나라의 경우 애널리스트 중 증권분석사 소지자가 없는 것은 아니지만 소수에 불과하며, 대부분의 애널리스트들이 증권분석사 자격증에 별로 큰 관심을 나타내지 않아 상황의 심각성이 더해지고 있다.

사실 1998년까지 상대적으로 우대받던 증권분석사가 성과급제 및 운용전문인력제도가 도입되면서 증권산업 내에서 자격증에 대한 인센티브도 거의 없어 이 자격을 취득하려는 열의가 크게 저하되었다. 문제는 증권분석사 자격을 가진 사람만이 수행할 수 있는 배타적 업무가 어느 규정에도 명시되어 있지 않기 때문에 증권회사 및 관련 업계의 관심과 활용도가 낮아질 수 밖에 없었던 것이다. 그러나 미국의 CFA 자격에 대해서는 각 증권회사에서 각종 우대조치를 하는 등 관심도가 매우 높은 편

이어서 매년 응시자수가 급증하고 있다.

여건이 이러하기 때문에 높은 전문지식과 뚜렷한 윤리의식을 가지고 증권분석사 자격시험을 통과한 한국증권분석사회의 회원들 중에서 증권 분석 리서치 또는 실무에 근무하는 비율이 그다지 높은 편이 아니다. 이것은 전문인력을 보유하고도 실무에서 활용하지 못하는 인력의 낭비현상이다.

<표 II-25> 연도별 CFA와 증권분석사 시험응시자 추이

구분	1999년	2000년	2001년	2002년
CFA	885명 (-)	2,142명 (142.0%)	3,214명 (50.0%)	5,351명 (66.5%)
증권분석사	1,535명 (-)	2,438명 (58.8%)	876명 (-64.1%)	804명 (-8.2%)

a) ()안은 전년대비 증가율을 나타냄
 자료: 한국증권분석사회(2003)

**<표 II-26> 증권관련 산업에서 증권분석업무에 종사하는
 증권분석사의 비중**

증권회사	투신증권	투신운용	계
163명(7)	120명(8)	64명(4)	347명(19)
19.2%	14.2%	7.6%	41.0% ^{a)} (2.2%)

a) 전체 1,418명의 증권분석사 중 주소파악자 847명의 41.0%인 347명이 증권업계에 근무중
 b) 상기 회원 중에서 애널리스트에 종사자(괄호내 인원)는 19명에 불과
 자료: 한국증권분석사회(2003)

이러한 상황에서 애널리스트들의 자질을 향상시켜, 투자자들의 시장에 대한 신뢰성을 회복하기 위해서는 현재 우리나라에 존재하는 증권분

석사 제도를 적극 활용하는 것이 바람직하다. 우리나라의 증권분석사 제도는 업계에서 그 자격에 대한 인지도가 떨어지며, 아직 제대로 정착되지 못한 상태이다. 따라서 이에 수반되는 문제들을 해결하여 이를 제도적으로 정착시키는 것이 필요하다. 또한 기존 증권분석사 제도를 활용하여 증권회사의 애널리스트가 되기 위해서는 필수적으로 취득해야 하는 증권회사 애널리스트 제도를 개발할 필요가 있다.

즉, 미국처럼 금융기관 등에서 그 자격소지자의 전문성을 인정하는 자격증 제도로 발전시킬 필요가 있다. 증권분석사의 시험과목과 내용을 동 합격자가 금융기관에서 바로 전문성을 발휘할 수 있도록 획기적으로 개선하는 방안을 고려할 필요가 있다. 이 경우 기존 증권분석사는 일부 시험 면제 등의 혜택을 주면서 다시 시험을 보도록 하면 전반적 증권분석사의 자질이 향상될 것이다. 또한 미국처럼 실무경력을 자격증 취득 요건에 포함시킬 필요가 있다.

2004년도에 도입되는 증권회사 애널리스트들의 한국증권업협회 등록 의무화는 바람직한 현상으로 보인다. 이에 따라 국내 증권회사 소속 애널리스트와 외국계 증권회사의 국내지점 애널리스트들은 모두 한국증권업협회에 등록해야 하고, 등록하지 않으면 애널리스트 업무를 할 수 없다. 따라서 불공정행위에 연루됐거나 위법행위를 한 애널리스트는 등록을 할 수 없고, 자격정지나 등록취소 등의 제재도 받게 된다. 또한 NASD는 애널리스트의 이해상충을 엄격히 규제하고 있다.⁴²⁾ 미국에서는 리서치 애널리스트로 활동하기 위해서는 Series 86/87를 통과해야 되고 CFA 2차 합격자는 Series 86의 면제를 신청할 수 있다. 우리나라도 애널리스트 자격증 제도를 도입하게 되면, 증권분석사에게 일정 시험을 면제해 줄 수도 있을 것이다.

42) 조성훈·정윤모·박현수(2003)참조

3. 적격성 제도

가. 적격성 제도의 필요성

증권시장은 투자자들이 보유하고 있는 유가증권이 거래되는 장소로서 거래의 안정성과 투명성이 핵심적인 요소이다. 특히 증권시장이나 유가증권 거래에 관한 전문지식이 부족한 일반투자자들이 안심하고 여유자금을 운용할 수 있도록 하기 위해서는 증권시장의 신뢰성이 반드시 전제되어야 한다.

그러나 미국이나 일본 등 선진국 증권시장의 역사를 돌이켜 보더라도, 증권산업에 종사하는 전문가들이 일반투자자들의 이익을 침해하는 경우가 많았다. 그래서 미국 등 선진국에서는 증권시장의 건전한 발전과 투자자 보호를 위하여 증권산업 종사자에 대한 적격성 요건을 엄격하게 시행하고 있다. 일본이나 우리나라도 증권산업 종사자에 대한 자격요건을 정하고는 있으나, 미국이나 영국의 제도에 비해 그 요건은 덜 엄격하다.

증권영업은 환금성이 높고 가격변동이 심한 유가증권의 매매 거래와 관련된 것이기 때문에 증권산업에 종사하는 사람의 투자권유나 자산운용에 따라서 투자자의 자산가치는 큰 영향을 받는다. 또한 증권 가격변동에 대한 예측이 어렵기 때문에 증권회사 직원의 순간적인 의사결정의 잘못으로 인하여 증권회사나 고객이 막대한 손실을 입을 수도 있다. 우리나라에서도 투자손실의 책임문제에 관하여 고객과 증권회사간에 분쟁이 빈번히 발생하고 있어, 증권시장과 증권산업의 건전한 발전을 저해하고 있다.

증권산업 종사자들의 불법행위로 인한 일반투자자의 이익침해와 증권시장에 대한 신뢰성 저하를 사전에 방지하는 노력이 필요하다. 따라서

미국 등 선진 각국에서는 증권산업 종사자들에 대한 적격요건을 엄격히 시행함으로써 이러한 가능성을 최소화시키고자 노력하고 있다.

나. 국내 현황 및 문제점

1) 현황

우리나라 증권업무 종사자에 대한 자격요건의 제한은 임원과 종업원으로 구분되어 있다. 증권회사 임원의 자격요건은 증권거래법과 증권거래법시행령에 규정되어 있으며, 종업원의 자격에 관한 제한은 한국증권업협회의 「증권회사의 영업행위에 관한 규정」에 정해져 있다.

증권거래법 제33조에서는 증권회사 임원의 자격이 규정되어 있다. 즉, 증권회사의 임원이 되기 위해서는 다음에 열거한 사항에 해당되지 아니하여야 하며, 임원이 된 후에 이에 해당하게 된 때에는 그 직을 상실하게 된다.

- ① 미성년자·금치산자 또는 한정치산자
- ② 파산자로서 복권되지 아니한 자
- ③ 금고 이상의 실형의 선고를 받거나 증권거래법 또는 이에 상당하는 외국의 법령 기타 대통령령이 정하는 금융관련법령에 의하여 벌금 이상의 실형을 선고받고 그 집행이 종료되거나 면제된 후 5년을 경과하지 아니한 자 및 금고 이상의 형의 집행유예를 받고 그 유예기간에 있는 자
- ④ 증권거래법 또는 외국증권법령 기타 대통령령이 정하는 금융관련 법령에 의하여 영업의 허가·인가 등이 취소된 법인 또는 회사의 임·직원이었던 자로서 당해 법인 또는 회사에 대한 취소가 있는 날부터 5년이 경과되지 아니한 자

- ⑤ 증권거래법 또는 외국증권법령 기타 대통령령이 정하는 금융관련 법령에 의하여 해임되거나 면직된 후 5년을 경과하지 아니한 자

또한 한국증권업협회의 「증권회사의 영업행위에 관한 규정」 제43조에는 증권종업원의 채용 및 복무기준 등이 제시되어 있다. 우리나라는 증권회사가 종업원을 채용하고자 하는 경우 채용예정자의 학력, 경력 등을 감안하여 종업원의 자질 향상과 투자자 보호라는 목적에 비추어 선량하고 유능한 종업원이 될 수 있는 자인지 여부를 심사하여야 한다. 이때 증권회사는 채용예정자가 동 규정 제44조 제2항 각호의 1에 해당하는 채용금지 대상자가 아닌지 여부와 제438조 제3항 또는 제442조 제1항의 규정에 의한 자격시험응시제한기간 또는 등록거부기간 경과여부를 채용결정 전에 문서 또는 전자통신 등의 방법으로 한국증권업협회에 조회하여야 한다.

증권회사의 종업원으로 채용될 수 없는 경우는 증권종업원에 관한 규칙에서 정한 비위행위자로서, 비위행위자로 분류된 이후 일정한 기간이 경과하지 아니한 자이다. 비위행위자는 다음에 열거한 조항에 해당된다.

- ① 증권회사로부터 징계퇴직 처분을 받거나 퇴직 후 징계퇴직 상당의 처분을 받은 자로서 동 처분일로부터 5년이 경과하지 아니한 자
- ② 금고 이상의 형을 선고받고 그 집행이 종료되거나 면제된 후 5년을 경과하지 아니한 자. 단, 금고 이상의 형의 집행유예를 선고받은 경우에는 그 유예기간 중에 있는 자
- ③ 증권회사로부터 정직 처분을 받거나 퇴직 후 정직 상당처분을 받은 자로서 동 처분일로부터 2년이 경과하지 아니한 자
- ④ 증권회사로부터 4월 이상의 감봉처분을 받거나 퇴직 후 4월 이상의 감봉 상당 처분을 받은 자로서 동 처분일로부터 1년이 경과하지 아니한 자

증권회사는 종업원이 금감위의 「금융기관 검사 및 제재에 관한 규

정」 제5조 각호의 1에 해당하는 사유로 금고 이상의 형의 선고를 받은 사실을 인지하거나 종업원에게 견책이상의 징계처분을 부과한 경우 부과일로부터 10일 이내에 그 사실을 한국증권업협회에 보고하여야 한다.

2) 문제점

우리나라에서도 선진 외국과 마찬가지로 증권산업 종사자들이 갖추어야 할 적격요건이 규정되어 있으나, 경제활동을 하기 어려운 자나 법령위반자나 비위행위자가 아니면 적격하게 되어있어 증권산업에서 고객을 보호하기 위한 사전적 적격성으로는 미흡한 측면이 있다. 따라서 증권산업 종사자에 대한 적격성 제도를 강화하여 증권산업 종사자들의 규정위반으로 인해 발생할 수 있는 증권시장에 대한 투자자들의 신뢰성 저하를 사전에 방지하여야 한다.

다. 외국 현황 및 시사점

1) 미국

미국에서 증권산업에 종사하는 임직원은 NASD 규정에 따라 소정의 자격을 갖추고 등록하여야 한다. 또한 NASD 회원과 회원사의 제휴관계 등을 갖는 자는 NASD의 정관 규정에 따른 자격요건을 갖추어야 한다.

NASD 정관에는 회원 또는 회원과 제휴할 수 있는 자와 그러한 자격의 결격사유가 명시되어 있다. 따라서 증권회사에서 증권업무에 종사하는 자는 NASD 규정에 따라 업무별로 필요한 자격시험 합격 등의 자격을 갖추고 정관에 명시된 부적격 사유가 없어야 한다.

또한 NASD 정관에는 증권산업에 종사하는 자의 결격사항이 다음과

같이 명시되어 있다.⁴³⁾

- ① 경범죄 및 중죄의 형이 확정된 날로부터 10년이 경과하지 않은 자
- ② 불법적 투자 활동으로 인해 관할 법원에 의해 (나이에 상관없이) 일시적이고 영구적인 금지명령을 받은 자
- ③ 자율규제기관의 회원으로서 그 자격이 제명(그리고 정지)된 자
- ④ Securities and Exchange Commission(SEC) 또는 자율규제기관에 의해 금지나 자격정지 명령을 받은 자
- ⑤ SEC 또는 Commodity Future Trading Commission(CFTC)에 등록이 폐지된 자
- ⑥ 자율규제기관에의 보고에서 거짓된 진술을 한 사실이 적발된 자

이러한 규정들은 전문화된 증권산업 종사자가 업무수행에 필요한 능력과 함께 전문인으로서 품성을 갖출 것을 요구하고 있다. 즉, 업무수행을 위한 자격증을 의무화하고 자율규제기관이 엄격히 그 적격성을 통제하도록 되어있다. 특히, 빈번히 발생하는 증권관련 사고는 타인의 재산을 관리하거나 이에 관여하는 증권산업 종사자에 대한 적격성 강화의 필요성을 강조하고 있으며, 이에 따라 새로운 series 시험의 도입등으로 이러한 규정들이 강화되고 있다.

2) 일본

일본의 증권종업원에 대한 적격성 기준은 비교적 덜 엄격하다. 일본 증권업협회가 정한 공정관습규칙 제8호인 「증권종업원에 관한 규칙」에 의해 증권업무에 부적합한 자는 부정행위자로 분류되며 증권회사는 이들을 고용하지 않도록 되어 있다. 그러나 증권업협회의 결정에 따라

43) <http://www.nasd.com/>

이들에 대한 부정행위자 취급이 해제될 수 있으며, 증권업무의 종사 또는 채용이 금지되는 기간은 미국이나 영국에 비해 단기간인, 부정행위가 있던 날로부터 5년간으로 되어 있다.

증권업의 공공성을 유지하고 투자자 보호에 기여하기 위하여 증권회사는 종업원을 채용하는 경우에 이들이 증권업무 종사에 적합한지의 여부를 심사하여야 한다. 증권회사는 「증권종업원에 관한 규칙」에 의거하여 종업원 채용 시 이들이 선량하고 유능한 종업원이 될 수 있는 자인가를 경력 등에 의해 심사하여야 한다.

특히 채용하려는 자가 최근 5년 이내에 타 회사의 종업원으로 근무했거나, 현재 근무하고 있는 경우에는 일본증권업협회에 이들이 규정을 위반한 사실이 있는지 여부를 조회하여야 한다. 또한 회사의 요청을 받았을 때, 증권업협회는 즉시 위반여부를 회사에 알려야 한다. 일본증권업협회는 중대한 과실을 범하여 부정행위자로 분류된 증권회사 종업원의 명단을 관리하고 있다. 일본증권업협회가 부정행위자로 결정한 자는 부정행위 결정이 있는 날로부터 5년간은 어떠한 경우에도 채용되거나 증권업무에 종사할 수 없다. 다만 일본증권업협회의 심사에 의해 부정행위자 취급이 해제된 경우에는 증권회사에 의한 채용이나 증권업무 종사가 가능하다.

증권회사는 종업원이 준수해야 하는 법령이나 「증권종업원에 관한 규칙」에서 정한 금지행위 또는 부적절한 행위를 한 경우에는 이를 증권업협회에 보고하여야 한다. 증권업협회는 종업원이 이러한 불법행위로 인해 퇴직 또는 해고에 상당하는 사내처분을 받고 그 행위가 증권업의 신용을 현저히 실추시키는 것으로 인정될 때에는 관련된 종업원을 부정행위자로 결정한다.

3) 영국

영국에서는 금융서비스법에 의해서 일정한 자격을 갖춘 자만이 증권 업무에 종사할 수 있다. 동 법에 따라 증권업무에 종사하는 자는 일정한 자격을 갖추고 증권선물협회(The Securities and Futures Authority)에 등록하여야 한다.

금융서비스법에 의해 증권업무에 종사하는 자는 소정의 자격시험에 합격해야 하며 증권업무 종사자에 관한 적격성(Fit and Proper: FIT)⁴⁴⁾ 요건을 충족하여야 한다. 증권회사는 증권선물협회의 회원으로 자동적으로 증권업무에 종사할 수 있는 자격을 취득하며, 회원사에서 증권업무에 종사하는 종업원은 소정의 자격요건을 갖추어야 한다.

따라서 자율규제기관인 증권선물협회는 회원자격과 증권업무에 종사하기 위하여 협회에 등록해야 하는 회원사 직원의 적격성에 관한 기준을 마련하고 있다. 증권업무에 종사하는 직원의 적격성 요건의 충족은 원칙적으로 회원사가 책임지고 있다. 즉, 회원사는 증권선물협회에 등록하고자 하는 직원이 증권업무에 적합한 자임을 대외적으로 공표하여야 한다.

FSA는 승인을 해 주었던 일정한 업무기능에 그 사람이 더 이상 적합하지 않다고 판단될 때에는 이를 철회할 수 있다. FSA는 특정 업무를 수행하는데 있어 증권산업 종사자의 적격성을 평가하기 위해 여러 가지 요인들을 고려하고 있다. 그 중 가장 중요한 것들은 종사자의 ① 정직, 성실, 명성, ② 능력, ③ 재무적 건전성이다.⁴⁵⁾

44) FIT의 목적은 증권회사의 직원이 업무를 행함에 있어 적합한지를 평가할 때 FSA가 고려하는 기준을 구체화한 것이다.

45) <http://www.fsa.gov.uk/>

가) 정직성, 성실성 및 명성

FSA는 종사자의 정직성, 성실성 및 명성을 결정하는데 있어 다음의 몇가지 사항을 고려한다.

- ① 종사자의 내부자거래 및 시세조종 등의 경제행위와 관련한 형사 범죄에 대한 유죄 판결 여부 및 타 규제기관에 의한 규제 위반 여부

특정한 면허, 등록 또는 허가가 필요한 상행위 또는 전문직업행위를 수행할 수 있는 권한이 제한되거나 금지된지의 여부

1년 이내의 기간에 파산, 청산 또는 법정관리에 들어간 기업의 경영자와 관련이 있거나 그러한 기업의 이사나 파트너인지 여부

- ② 신청인이 소속된 전문직업단체에 의해 조사 및 징계절차, 견책, 징계 또는 공식적인 비판의 대상이 된 자 또는 이러한 조직과 관련이 있는지의 여부

- ③ 과거에 전문직업인으로서 자격취득이 거절되거나, 면직되거나 사임을 요청받은 사실의 여부

나) 능력

FSA는 종사자의 능력을 평가하는데 있어 그 사람이 FSA의 Training and Competence Sourcebook(TC)의 요구사항을 충족시킬 수 있는지, 그리고 경험 및 학습상 그 사람이 능력이 있는지를 고려한다.

다) 재무적 건전성

증권업무에 종사하는 직원은 재무적 건전성을 갖추고 있어야 한다. 즉, 금전적으로 완전한 상태이어야 한다. FSA는 종사자의 재무적 건전성을 평가하는데 있어 그 사람이 일정 기간 내에 상당한 그리고 처분될 수 없으며 판단에 영향을 미칠 것으로 고려되는 채무를 가지고 있지는 않은지와 파산판결, 파산재산의 관리판결, 재산의 가압류 또는 채권자와 채무정리 상태에 있지는 않은지를 고려하고 있다. 즉, FSA는 종사자의 재무적 문제가 업무를 수행함에 있어 영향을 줄 수 있다고 보아 이를 제한하고 있다.

4) 홍콩

홍콩은 SFC에서 Fit & Proper guidelines⁴⁶⁾를 제시하고 있으며 영국의 경우와 유사하다. 여기서 동 가이드라인의 적용대상 및 적격성의 정의 등을 하고 있다. SFC 규제하의 자격증 취득과 등록을 하기 위해서는 이러한 요건이 충족되어야 하며, 자격의 취득이나 등록 후에도 그러한 요건은 유지되어야 한다. 적격성의 요건으로 건전성, 능력, 정직, 명성 및 신뢰성이다. SFC는 적격성 요건을 충족하지 못하는 자에 대하여 자격증을 부여해서는 안된다. 개인과 법인의 적격성 판단기준을 구체적으로 제시하고 있다.

재무적 건전성의 판단기준은 파산가능성, 법률적채무 변제불능 등이다.

능력은 학력, 경력, 실무경험 등을 평가한다. 일반적으로 규제체계의 전반적 구조, 수행하려는 직무관련 법령 및 행위기준, 고객과 고용주에 대한 충실의무, 서비스를 제공하고자 하는 금융상품 등에 관한 이해가 판단의 기준이 된다.

46) <http://www.hksfc.org.hk/>

정직, 명성 및 신뢰성은 법원이나 감독당국에서 사기, 부정직한 행위를 한 것으로 밝혀지거나, 형사소추를 받았거나 진행중인 경우, 업무 관련하여 감독당국이나 전문가 단체에서 부적격 지적을 받은 경우 등이 해당된다.

5) 외국 적격성 제도로부터의 시사점

외국의 경우 우리나라가 증권회사 종업원으로 채용할 수 없도록 금지하고 있는 비위행위자 요건에 비해 보다 엄격한 강화된 적격성 요건을 가지고 있다.

예를 들어, 영국이나 홍콩의 경우 증권업무에 종사하는 자는 소정의 자격시험에 합격하고 증권업무 종사자에 관한 적격성 요건을 충족해야 한다고 규정하고 있다. 영국과 홍콩의 적격성 요건은 우리나라가 증권회사 종업원으로 채용을 할 수 없도록 금지하고 있는 비위행위자 요건에 비해 상당히 엄격한 요건이다. 즉, 우리나라가 특정 처분 및 징계를 받은 자에 대해서만 증권업 종사에 규제를 두고 있는 반면, 영국과 홍콩은 이것 외에 그 사람의 업무를 행할 수 있는 능력과 재무적 건전성 또한 고려하고 있다.

미국 또한 NASD 규정에 따라 업무별 필요한 자격시험 합격과 정관에 명시된 부적격 사유가 없어야 되는데, 특히 자율규제기관에 의해 자격정지 명령을 받거나 자율규제기관에의 보고에서 거짓된 진술을 한 사실이 적발된 자를 포함하고 있어, 적격성 판단에 자율규제기관이 미치는 영향이 크고 정직성도 주요 변수가 된다.

일본의 경우는 미국이나 영국에 비해 비교적 덜 엄격하고, 부정행위자의 경우 5년간 채용금기가 되는 규정은 우리나라와 비슷하다.

라. 개선 방안

증권업무는 고객의 재산관리와 직결되어 있으므로 증권업무 종사자는 항상 높은 평판과 훌륭한 품성을 유지해야 한다. 우리나라에서도 선진 외국과 마찬가지로 증권산업에 종사하는 사람이 갖추어야 할 자격요건과 이들이 준수해야 하는 금지행위 등이 규정되어 있는데, 이러한 규정을 위반했을 때 받게 되는 처벌이 미국 등 선진국에 비해 미약하기 때문에 규정시행의 실효성이 의문시된다.

따라서 증권산업 종사자에 대한 적격성 제도를 강화하여 증권산업 종사자들의 규정위반으로 인해 발생할 수 있는 증권시장에 대한 일반 투자자들의 신뢰성 저하를 사전에 방지해야 할 것이다. 이를 위해서 적격성 제도의 관리 및 감독이 강화되어야 한다.

우리도 영국과 같은 ① 정직, 성실, 명성, ② 능력, ③ 재무적 건전성의 적격성 시스템을 도입하여 적격성 요건을 강화할 필요가 있다. 금융법체제가 변하게 되면 타 영역권과의 경쟁이 치열해질 것이고, 증권산업이 발전하기 위해서는 종사자들의 적격성 요건을 강화하여 인적자질 면에서 우위를 확보하는 노력을 할 필요가 있다.

또한 미국도 유죄 확정, 불법투자활동, 자율 규제기구의 불신임 등을 증권산업 종사자의 부적격 요인으로 규정하는 등 우리나라보다 훨씬 엄격한 적격성 요인을 지니고 있다 할 수 있고, 자율규제기구의 역할이 크므로, 우리나라의 경우 증권업협회가 증권회사의 이익단체의 차원을 넘어 자율규제기관으로서 증권회사 종사자의 적격성 요건을 강화해 나가는 노력을 할 필요가 있다.

III. 제한적 매매 관련 제도의 개선

1. 일임매매
2. 임직원매매

III. 제한적 매매 관련 제도의 개선

은행, 증권, 보험 등 개별 금융 영역의 업무 범위가 확장되어감에 따라 영역별 경쟁이 심화되고 있다. 증권 부문의 경쟁력 확보를 위해 증권 산업 종사자의 질적 향상과 더불어, 증권 규제의 선진화가 필요하다. 특히 일임매매와 임직원매매는 미국 등 금융선진국에서는 허용되어 있으나, 우리나라의 경우 법적 규제가 엄격하다. 또한 그러한 법적 규제가 잘 지켜지지 않음에 따라 도리어 증권산업의 신뢰성이 저하되는 측면이 있으므로 동 제도의 개선 검토가 필요하다.

미국에서는 일임매매와 임직원매매를 허용하면서 자율규제기관에서 그 부작용을 방지하는 제도를 마련하고 있는데 비하여, 우리나라는 증권거래법에서 동 매매에 대하여 엄격한 제약을 가하고 있다. 결과적으로 우리나라의 경우 도리어 법규에 정해진 일임매매 규정을 지키지 않는 현상이 나타나고 임직원매매의 경우도 차명거래 등을 통하여 법규를 위반하는 현상이 나타나게 되었다. 이러한 위반 현상이 잘 통제되지 않아 이해상충의 문제가 쉽게 발생하는 경향이 있어 증권산업의 신뢰성이 낮아지는 한 요인이 되었다.

이러한 제한적 매매의 완화 검토를 위해서는 II장에서 논의한 증권 산업 종사자의 질적 수준 향상이 전제되어야 한다. 그 이유는 증권산업 종사자의 윤리성과 전문성의 향상 및 적격성의 강화와 같은 질적 수준 향상 없이 단순히 제한적 매매 관련 규제만 완화한다면 투자자 보호의 저해가 우려되기 때문이다.

우리나라에서 일임매매나 임직원매매를 증권거래법 사항에 포함시키는 것은 투자자 보호를 위해서이다. 즉, 일임매매 시 과당매매(churning)와 같은 이해상충의 문제가 발생하고 임직원매매의 경우는 선행매매(front running)등이 우려되기 때문에 증권거래법에서 제약을 가한다. 하

지만 증권업계에서 동 규제를 잘 지키지 않는 경향이 있다. 본 장에서는 II장에서 제시한 증권산업 종사자의 질적 수준 향상을 전제로, 일임매매와 임직원매매의 개선 방안을 제시하고자 한다.

1. 일임매매

가. 국내 현황 및 문제점

1) 국내 일임매매 현황

증권회사 직원이 자신의 판단에 따라 유가증권을 매매하여도 좋다는 고객으로부터의 위임이 있을 경우, 고객의 위탁재산을 기초로 하여 증권회사 직원이 자유롭게 거래하는 매매가 일임매매이다.⁴⁷⁾ 일임매매는 투자 초보자인 고객이 전문가라고 할 수 있는 증권회사에 자산의 운용을 위임하는 것이므로 그 자체는 합목적적인 면도 있고 투자의 합리성 확보에 도움이 되는 측면도 있지만, 증권회사의 재량권 남용, 투자결정자와 손익귀속자가 상이한데 따른 문제, 수익보장약정의 온상이 될 위험 등 폐해가 존재한다. 그러나 이러한 폐해에도 불구하고 일임매매는 고객에게 유익하다는 이유에서 빈번하게 이루어지고 있다.

투자자와 증권회사간의 법률관계에 있어서 일임매매는 증권회사에 대하여 백지위탁의 의미를 가진다는 점이 중요하다. 백지위탁을 한다는 것은

47) 임의매매는 증권회사의 임·직원이 투자자 또는 그 대리인으로부터 유가증권의 매매 거래에 관한 위탁을 받지 않고 투자자로부터 위탁 받은 재산으로 유가증권의 매매 거래를 임의로 하는 것을 의미한다는 점에서 일임매매와는 구별된다.

증권회사측이 수수료 수입증대를 목적으로 동 권한을 남용하여 빈번한 거래를 통해 과당매매(churning)⁴⁸⁾를 할 위험에 노출되는 것을 의미한다.

증권거래법 등 관련 법규에서 인정되는 적법한 일임매매란 투자자가 사전에 증권회사와 서면계약을 체결하고 증권회사는 계약한 바에 따라서 일임매매를 하는 방식을 의미하지만, 여기에는 일정한 제한이 있다. 즉, 일임범위는 유가증권의 수량, 가격 및 매매의 시기에 한하며, 계약기간은 1년 이내이고 일임종목은 10종목 이내로 제한되어 있다. 따라서 유가증권 종류(주식, 채권, 주가지수선물, 주가지수옵션 등), 종목(A주식, B주식, C주식 등) 및 매매구분(매수, 매도)과 방법은 일임매매 계약에 의하여도 일임할 수 없다.

증권회사는 일임계좌를 일반계좌와 구분하여 관리하여야 하며 관리자도 지정해야 한다. 또한 증권회사가 일임매매를 행한 경우에는 당해 고객의 성명, 유가증권의 수량·가격·매매시기 등을 당해 매매 거래가 행하여진 날이 속하는 달의 다음달 10일까지 금융감독위원회와 증권거래소 또는 한국증권업협회에 각각 보고하여야 한다. 또한 증권거래법 제 208조 제3호에 따라 일임매매 규정 위반에 대해서는 3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금을 부과하고 있다.

증권거래법시행규칙 제20조의2 제1항에 따르면 증권회사는 유가증권의 매매 거래에 관하여 고객으로부터 일임 받아 매매 거래를 하는 경우에는 선량한 관리자로서의 주의를 다하여야 하며, ① 고객의 자기판단과 자기책임에 의한 투자원칙에 반하여 일임매매에 관한 위탁을 권유하거나 위탁받는 행위, ② 위탁받은 취지와 위탁받은 금전 및 유가증권의 규

48) 과당매매(churning)는 어떤 계좌를 통제하는 브로커가 고객의 이익보다는 커미션을 유발할 의도로 고객의 계정에 대해 과도하거나 부적절하게 매매하는 것으로 정의된다. 과당매매는 권한없는 매매와는 달리, 고객이 계좌의 통제권을 브로커에게 넘겨줬을 때에만 발생한다. 브로커는 고객의 이익을 위해 노력한다는 가정하에 통제권을 받는다.

모에 비추어 지나치게 자주 매매 거래를 하는 행위, ③ 자기 또는 제3자의 이익을 위하여 일임매매를 이용하는 행위를 하여서는 안 된다.

한편 위법한 일임매매란 일임매매에 관한 서면 계약이 없는 경우 혹은 서면 계약이 있더라도 유가증권의 수량, 가격 및 매매의 시기뿐만 아니라 유가증권 종류, 종목 및 매매구분과 방법의 결정까지도 증권회사가 일임을 받아 거래하는 방식을 의미한다.

설문조사 결과에 따르면, 일임매매에 관한 규정을 어기며 일임매매를 하는 사람이 주위에 많다는 응답이 18.36%, 보통이라는 응답이 40.82%로 나타나 일임매매를 제한하는 현 규정이 잘 지켜지지 않고 있음을 보여준다. 이 중 국내 증권회사의 경우는 많다는 응답이 31.17%, 보통이라는 응답이 50%인 반면, 외국계 증권회사의 경우는 많다는 응답은 0%이고, 보통이라는 응답이 41.67%로 나타난다. 이처럼 증권회사들은 관행적으로 일임매매에 관한 규정을 어기고 일임매매를 하는 것이 현실이다.

2) 국내 일임매매의 문제점 및 개선의 필요성

증권거래시행 규칙에서 일임매매계약의 요건(일임종목: 10종목, 계약기간: 1년)을 명시하고 고객으로부터 수량·가격 및 매매의 시기에 한하여 유가증권의 매매를 일임 받는 경우에 한해서만 제한적으로 일임매매 계약을 허용하고 있다. 그러나 1,500여종의 투자대상 중 단 10종목만을 신고하여야 하며, 이 외에 종목을 더하려면 다시 신고를 해야 하는 등 현실적으로 규제를 수용하기 어려워, 대부분의 증권회사 직원들이 신고서를 작성하지 않고 위법적인 일임매매를 하고 있다. 예를 들어, 포트폴리오 구성이 20종목으로 되어있는 고객이 매도 일임을 하게 되면, 현 제도하에서 일임을 받은 증권회사 직원은 10종목은 매도할 수 있으나, 다른 10종목은 그 일임기간동안 매도할 수 없다는 문제가 있다. 실제 시장

에서 일임매매가 이루어지고는 있으나, 금감위 및 한국증권업협회에의 신고건수가 없는 점에서도 일임매매 제도가 제대로 지켜지지 않고 있음을 알 수 있다.

이러한 상황에서도 현행 제한적 일임매매를 유지하는 주요 이유는 증권회사에게 포괄적인 일임매매의 허용 시 권한 남용으로 인한 분쟁의 소지가 많다는 것 때문이다. 그러나 현행 제도 하에서 <표 II-9>에서 나타나는 바와 같이 일임매매가 증권거래법 위반에 따른 사법 당국의 처벌 사유 1위를 차지하고 있다. 2003년 상반기 중 금융감독원에 접수된 증권 분쟁조정 신청건은 447건으로 이 중 176건(39.4%)이 일임매매 또는 임의매매와 관련한 분쟁인 것으로 나타났다. 또한 그 직전 해인 2002년에는 724건 중 303건인 41.9%가 이에 해당하는 것으로 나타났다. 따라서 현재의 제한적 일임매매 제도는 의도된 규제의 목적을 제대로 달성한다고 볼 수 없다. 즉, 시장참여자들이 일임매매 관련 규제를 잘 지켜 증권회사의 권한 남용을 막으면서, 일반 투자자에게 증권회사 직원의 전문성을 이용할 수 있게함이 필요하나, 현실은 그러하지 못하다.

현재의 일임매매 제도 하에서 분쟁이 많이 발생하는 이유는 제도상으로는 제한적 일임매매 제도를 유지하고 있지만, 업계에서 포괄적 일임매매가 관행적으로 이루어지고 있기 때문이다. 실제 거래는 포괄적 일임매매를 하면서 제도가 제한적 일임매매이기 때문에 포괄적 일임매매 제도에 대비한 법령에서의 규제체계, 내부통제시스템이 불비할 수밖에 없다.

즉, 포괄적 일임매매 제도의 도입 시 투자자 보호를 위해 필요한 별칙 규정이나 내부통제시스템이 불비한 상황에서 관행적으로 포괄적 일임매매가 이루어져 도리어 투자자 보호가 안되는 측면이 있다. 예를 들어 현행 제한적 일임매매하에서는 증권거래법에서 매매의 구분(매도,매수)을 일임하지 못하므로, 과당매매의 우려는 거의 없다. 따라서 과당매매에 대한 제재 규정을 증권거래법에서 명시하고 있지 않다. 하지만 현

실적으로 현행제도를 지키지 않는 포괄적 일임매매가 일반화 되어 있어, 투자자들은 과당매매의 폐해에 노출되어 있다.

일임매매 자체가 문제가 아니라 일임매매로부터 파생되는 과당매매 등이 문제인데, 증권거래법에서 일임매매 자체를 엄격히 규제하고, 과당매매 방지를 위한 제도는 도리어 미흡하여, 투자자 보호가 제대로 안 되고 있다. 따라서 일반투자자들이 증권회사 직원의 전문성을 이용할 수 있고, 동시에 과당매매로부터 투자자를 보호할 수 있는 방식으로 현재의 제한적 일임매매제도를 개선할 필요가 있다.

나. 외국 현황 및 시사점

1) 미국

영미법 상 신인의무(fiduciary duty)의 개념은 사실상 정의하기가 어려운 것으로 이해되고 있는데, 이는 신인의무이론이 그 자체로 독자적인 법역을 이루고 있는 것이 아니라 대리, 신탁법, 회사법, 유언, 부당이득 등 여러 분야에 걸쳐 적용되고 있기 때문이다. 신인의무는 크게 주의의무(duty of care)와 충실의무(duty of loyalty)로 나뉜다. 미국의 판례는 브로커·딜러가 고객으로부터 특별한 신뢰와 신임을 받는 관계에 있을 때에는 고객에 대하여 신인의무를 부담한다는 입장을 취하고 있다.

뉴욕주⁴⁹⁾와 미시간주⁵⁰⁾ 연방법원 판례 및 뉴욕주 보통법은 브로커가 일임매매권한을 가지고 있는지 여부를 신인의무 부담 여부를 결정하는 중요한 요소로 보고 있다. 뉴욕주 판례에서는 뉴욕주법상 통상적인 브로

49) Independent Order of Foresters v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, INC. 157 F. 3d 933(2nd Cir. 1998)

50) Leib v. Merrill Lynch, supra, 461 FF.Supp. 951(E.D. Micg. 1978), Pierce, Fenner & Smith, Inc. aff'd, 647 F.2d 165(6th Cir. 1981)

커와 고객의 관계에서 신인의무는 존재하지 않으며 고객이 브로커에게 일임매매권한을 위임한 경우에 한하여 신인의무가 존재한다고 판결하였다. 미시간주 판례에서는 고객과 브로커의 관계를 ① 브로커의 일임매매권한 보유(discretionary account), ② 그렇지 않은 경우(non-discretionary account), ③ 복합적인 경우(hybrid type)의 3가지 유형으로 분류하였다.

첫째, 브로커가 일임매매권한을 보유한 경우 브로커는 고객에 대하여 신인의무를 부담하는데, 브로커는 고객에 대하여 고객의 수요와 투자목표에 적합하도록 계좌를 관리할 의무, 고객의 이익에 영향을 미치는 시장변화에 관한 정보를 수집하고 고객이익보호를 위하여 적절하게 대응할 의무, 고객에게 거래내역을 고지할 의무, 브로커의 거래 행위로 인한 영향과 위험을 솔직하게 설명할 의무 등을 부담한다.

둘째, 브로커가 일임매매권한을 보유하고 있지 않은 경우 브로커는 거래별로 고객이익을 위하여 계약체결업무를 수행할 의무를 부담하고 그 거래의 종료와 함께 동 의무도 종료된다. 브로커는 고객에 대하여 주식의 특성·가격·전망 등을 충분히 검토한 후 추천할 의무, 고객의 주문을 신속하게 그 이익에 최대한 부합하도록 처리할 의무, 특정주식의 매매에 수반되는 위험을 고객에게 고지할 의무, 자기거래를 하지 않을 의무 또는 자신이 추천한 특정 증권에 대한 이해관계를 가지고 있을 경우 이를 공시할 의무, 고객으로부터 사전에 승인을 받은 후에 거래를 체결할 의무 등을 부담한다.

셋째, 복합적인 경우 브로커가 실질적으로 고객의 계좌를 지배하고 있다고 판단될 때 브로커는 고객에 대하여 신인의무를 부담하는데, 고객 계좌 지배여부 판단기준은 고객의 연령·교육, 이해력 및 투자경험, 브로커와 고객간의 개인적 또는 사회적 친분관계, 브로커가 고객의 사전승인 없이 거래를 체결한 적이 있는지 여부, 브로커와 고객이 계좌의 상태 등에 대하여 수시로 의견을 교환하였는지 여부 등이다.

미국의 1934년법은 거래소의 회원이 자기 또는 자기의 관계자가 투자재량권(investment discretion)을 가진 계좌를 위해 거래소에서 거래하려면 일정한 요건을 충족시켜야만 한다고 규정하고 있다. 이는 브로커가 계좌관리자의 지위를 겸하는 경우 위탁수수료 수익을 위해 과당거래를 한다든지 고객들 중에서 기관투자자 등 소위 큰손들을 부당하게 대우한다든지 하여 고객에게 최선의 이익이 돌아가도록 해야 할 의무를 다하지 못함으로써 이익충돌의 상황이 발생할 우려가 있다는 판단에 따라 1975년에 도입된 것이다.⁵¹⁾

즉, 일임매매 거래를 하기 위해서는 ① 거래를 실행함에 있어 명시적 수권을 사전에 얻어두고, ② 그 거래의 실행에 의하여 회원이 얻는 보수 총액의 공시를 수권자에 대하여 연 1회 이상 보고하고, ③ 이러한 2개의 요건에 대하여 SEC가 정한 규칙을 준수하여 행하여야 한다. 이에 따라 SEC는 ① 다른 회원에게 집행되고 ② 주문은 입회장 밖에서 행하며 ③ 발주 후는 회원자신과 관계자도 집행에 참가하지 않으며 ④ 회원 자신이라든지 관계자가 집행보수를 수수하기 위해서는 그것에 관하여 고객의 서면에 의한 동의를 얻은 경우에 일임매매 거래를 허용하고 있다.⁵²⁾

미국에서의 일임매매 거래는 1934년법 Rule 15c1-7에 따라 허용되고 있으나, 고객계좌의 자금 및 성격에 비추어 매매 빈도 등이 과도한 경우 1934년법 10b-5의 사기방지조항을 위반한 것으로 보아 증권회사가 사용자로서 손해배상책임을 지도록 하고 있다.

51) 서완석(1998)

52) 1934년 SEC Rule 11a2-2(T), Transactions Effected by Exchange Members Through Other Members: 증권거래소의 회원이 재량권을 행사하기 위해서는 사전에 고객의 서면에 의한 동의를 얻어야 한다. 예를 들어 NYSE Rule 408 Discretionary Power in Customers' Accounts가 이에 해당한다. 또한 옵션에 관한 일임매매에 관해서는 고객의 실력에 비추어 과당한 거래를 금지하는 특별한 규정을 두고 있다(NYSE Rule 724. Discretionary Accounts).

또한 미국 NASD Manual은 고객이 일임계약에 대하여 서면상으로 동의한 경우에 한하여 전면적으로 일임매매를 허용한다.⁵³⁾ 이 때 일임매매계좌의 관리자는 일임매매 약정서를 해당 금융기관(NASD회원사) 등에 제출하고 NASD 회원은 일정기간마다 특정 일임매매 관리자에 대한 고객의 일임의사를 확인하여야 한다. 또한 NASD 회원사인 금융기관은 일임매매계좌에 대하여 고객 예탁자산의 규모, 예탁자산의 규모대비 과도한 매매회전 등을 사후 감독하고 사전 예방할 수 있는 책임을 부담한다.

이러한 일임매매 규정은 그 적용에 있어 예외가 있는데, NASD Manual은 일임매매에 대한 동의가 성립되었다 하더라도 고객이 매매종목, 가격, 수량 및 매매시기에 대한 의사표시를 한 경우에는 일임계좌가 될 수 없으며 일임계약에 대한 규정이 적용되지 않는다.

SEC Rule 15c1-7은 일임계좌(discretionary account)에 관하여 2가지 사항을 담고 있다. 브로커는 일임계좌에 대해 또는 당해 계좌를 위해 거래를 행한 후 즉시 고객의 성명, 증권종목, 수량 및 가격 또는 거래일시의 기록을 작성하여야 한다. 그리고 거래는 당해 계좌의 자금원 및 성격에 비추어 보아 양 또는 빈도에 있어서 과도해서는 안 된다. Rule 15c1-7은 과당매매에 대해 “any transaction of purchase and sale which are excessive in size and frequency in view of the financial resources and character of such accounts”라고 정의하고 있는 바, 우리 증권거래법시행령이 미국의 규정을 그대로 반영하고 있음을 볼 수 있다. 미국의 경우 SEC 규정 이외에 자율규제기관의 규정에서도 과당매매를 금지하고 있는데, 뉴욕증권거래소의 경우 NYSE Rule 435에서, NASD의 경우 NASD Conduct 2510(a)에서 규제하고 있다.

미국에서 과당매매가 되기 위해서는 다음의 3가지 사항에 대한 입증
이 필요하다.⁵⁴⁾

53) NASD Manual 2310-2, 2510

첫째, 문제가 된 계좌가 증권업자에 의해 관리되는 계좌이어야 한다. 즉, 일임계좌이어야 한다. 일임계좌란 고객이 증권업자에게 주식의 매수·매도와 관련하여 시가 및 가격의 결정을 일임한 계좌를 말한다. 증권업자는 이 일임계좌를 관리함에 있어서 고객에 대하여 '선의로서 공정한 거래'를 할 의무를 부담한다. 이러한 일임계약은 반드시 문서로 이루어질 것이 요구된다.

일임계약이 문서로 이루어지지 않은 '사실상의 일임계약'의 경우 미국의 판례에서는 계좌에 대한 증권업자의 관리 여부 판단 시 기본적인 사항으로 ① 고객의 증권투자에 대한 지식의 유무와 정도, ② 고객의 투자경험의 유무와 정도, ③ 증권회사에 대한 고객의 신뢰정도, ④ 증권회사 추천종목 거래비율 등 4가지를 들고 있다.

둘째, 과도한 거래가 있어야 한다. 특정한 거래 행위가 과도한지 여부를 판단할 수 있는 객관적 기준은 존재하지 않는다. 이를 판단하기 위해서 고객의 투자목적, 계좌의 성격을 비롯하여 기타 상황을 고려하여야 한다.

미국의 경우 과도함의 기준과 관련하여 뮤추얼 펀드의 회전율(turnover rate)⁵⁵⁾과 비교하면서 문제가 된 계좌의 회전율이 연간 2.2인 경우 문제가 될 수 있다고 판단하였다.⁵⁶⁾ 그리고 한 계좌에서 연간 3번

54) 김정수(2002)

55) 회전율은 일정기간 동안(월간·연간) 특정계좌에서 얼마만큼의 주식이 거래되고 있는지를 나타내 주는 지표이다. 회전율지표로는 '거래량기준의 회전율' 지표와 '거래대금기준의 회전율' 지표가 있는데, 미국에서 과당매매의 지표로 사용하는 회전율지표는 '거래대금회전율' 지표를 말한다. '거래대금회전율'이란 측정기간 동안 총매도총액을 투자액(또는 특정기간 보유한 주식의 평균가격)으로 나누어 산출한다(회전율의 의미와 산출방식에 관한 자세한 내용은 증권거래소, 증권시장지표해설(2000년 12월) 참조).

56) In re Thomson Mckinnon Securities, INC. [1995-1996] Fed. Sec. L. Rep (CCH) §99, 104 (Banke, S.D.N.Y. 1996).

의 거래에 대해서조차 고객의 목적과 맞지 않거나, 투자자 건강이 좋지 않고, 브로커에게 완전히 의존했을 경우에는 과당매매라고 인정하였고,⁵⁷⁾ 보수적인 투자자의 경우 18개월 동안 회전율이 10인 경우 과당매매를 인정하기에 충분하다고 인정하였으며,⁵⁸⁾ 투자자의 목적이 장기투자인 경우에는 회전율이 연간 7인 때도 과당매매의 증거가 될 수 있다고 판결하였다.⁵⁹⁾ 그러나 특별한 상황이 없는 한 연간 회전율이 2 이하인 경우 법적인 측면에서 과당매매로 볼 수 없다고 하였다.⁶⁰⁾ 이처럼 과당매매 판단을 위해 전체 투자금액 대비 수수료를 과당매매의 주요 판단 기준으로 사용하는 우리나라와는 달리 미국은 회전율 개념을 사용하고 있다.

셋째, 증권업자의 과당매매는 고의적으로 이루어져야 한다. 즉, 원고는 피고가 고의를 가지고 과당매매를 하였다는 사실을 증명하여야 한다. 과당매매는 본질적으로 고객의 이익을 희생하면서 증권업자가 자신의 수익을 극대화하려는 이익충동을 내포하고 있다. 그러나 증권업자가 수수료수익을 증대시키려는 동기 자체가 불법적인 것은 아니다. 고객의 투자목적에 비추어 과도한 거래를 통해 취해진 수수료가 부당할 뿐이다. 과당매매가 고의를 가지고 행해졌다는 입증은 연 회전율이 6 이상이라는 사실로부터 추론할 수 있다는 판례가 있다.⁶¹⁾ 그러나 증권업자의 단순한 실수는 소송의 대상이 되지 않는다.

이상에서 살펴본 판결은 과당매매에 대한 개념에 있어서 우리나라의 경우와 비교할 때, 피고의 입장에서 매우 엄격하게 판단하고 있다고 볼 수 있다.

57) Beckstrom v. Parnell, 714 So.2d 188 (La. Ct. App. 1998)

58) Rush v. Oppenheimer & Co., 592 F. Supp. 1108 (S.D.N.Y. 1984)

59) Smith v. Petrow, 705 F. Supp. 183 (S.D.N.Y. 1989)

60) Craighead v. E.F. Hutton & Co., 899 F.2d 485 (6th Cir. 1990)

61) Franks v. Cavanaugh, 711 F. Supp. 1186 (S.D.N.Y. 1989)

일임매매에 대한 엄격한 제한으로 증권회사 직원이 계좌통제권을 가지고 직접 과당매매를 행하는 것이 원칙적으로 금지되어 있는 우리나라와는 달리, 미국은 일임매매를 금지하는 제도 자체가 존재하지 않기 때문에 투자자 보호를 위해 과당매매의 엄격한 규제가 필요하다.

2) 일본

일본은 증권거래법 제42조 제1항 제5호에서 투자를 일임하는 내용의 계약을 체결하는 행위를 해서는 아니 된다고 규정하여 일임매매를 금지하고 있다. 즉, 증권회사 또는 그 임원이나 사용인이 유가증권의 매매 또는 수탁 등, 유가증권지수 등 선물거래 또는 유가증권옵션거래의 수탁 또는 유가증권장외파생상품 거래 또는 수탁 등에 있어 고객의 개별거래마다 동의를 얻지 않고 매매의 종류, 종목, 수량 또는 가격에 대하여 정할 수 있는 것을 내용으로 하는 계약을 체결하는 행위를 하여서는 안 된다고 규정하고 있다. 동 규정의 위반은 형사처벌의 대상이 되지 않으나 동법 제56조 제1항 제3호에 따라 증권회사와 제64조 제1항 제2호에 따라 증권회사 영업직원은 행정처분 대상이 되며, 또한 일본증권업협회는 「증권업 종사자에 관한 규칙」 제9조 제3항 제3호에서 위와 같은 처분의 취지에 관한 규정을 두고 원칙적으로 일임매매를 금지하고 있다. 일임이 금지되는 것은 4가지 요소(매매구분, 종목, 수량, 가격)이나, 이들 모두가 일임되는 경우뿐만 아니라 일부를 일임하는 경우도 이에 포함된다.

이처럼 일본이 일임매매를 금지하고 있는 배경은 일임매매가 고객의 판단과 책임으로 투자한다는 건전한 투자태도를 왜곡시킬 수 있고, 더 나아가 고객과의 분쟁 발생 원인이 될 수 있으며 손실 보전 및 부당 거래 등으로 증권회사의 신용을 실추시킬 수 있기 때문이다.

증권거래법 제42조 제1항 본문 단서에서는 ① 투자일임계약에 관한 업

무로서 행하는 것, ② 투자자 보호가 미흡하거나 거래의 공정을 해하거나 또는 증권업의 신용을 실추시킬 우려가 없는 것으로서 총리부령·대장성령으로 정하고 있는 것을 일임매매금지의 예외로 규정하고 있다.⁶²⁾

일본의 경우 과당매매의 위법성에 대한 실질적인 근거는 일본 증권거래법 제33조⁶³⁾의 “성실공정의무”이다. 증권회사가 고객에게 투자에 관한 조언·추천 등을 할 때에는 고객도 이와 같은 조언·추천에 따라 주문을 내는 관계가 이루어져 실질적으로는 증권회사가 고객의 계좌를 지배하게 된다. 이 경우 증권회사는 수탁자로서 고객의 이익을 극대화시키기 위한 고도의 신인의무가 있다고 할 수 있을 것이다. 미국법에서와 마찬가지로 일본에서도 증권회사가 실질적으로 고객 계좌를 지배하고 있다고 할 수 있는 경우에 증권회사에게 수탁자로서 고객의 이익을 최우선으로 고려해야 하는 고도의 신인의무(fiduciary duty)를 부담시키고 있다.⁶⁴⁾

그러나 증권회사의 조언·추천이 수수료수익증대 등을 목적으로 의

62) 행위규제명령 제1조 제1항에서 정하는 예외는 ① 일정한 자본관계를 가진 외국관련증권회사간의 주문에 의한 일임계좌거래, ② 비거주자인 고객으로부터 매매구분, 종목 및 수량에 대해 동의를 얻고서 가격에 대해 시차를 고려하여 필요한 시간 폭을 둔 동의범위 내에서 증권회사가 정할 수 있도록 하는 계약, ③ 매매구분, 종목, 자본총액에 대해 동의를 얻고서 가격, 수량 중 어느 하나에 대해서만 동의를 얻고 다른 하나는 증권회사 재량으로 결정할 수 있도록 하는 계약, ④ 자본총액에 대해 동의를 얻고서 매매구분, 종목, 수량 및 가격 중 동의를 얻을 수 없는 부분에 대해서는 일정한 사실이 발생한 경우에 전자계산기에 의한 처리 기타 사전에 정한 방식에 따른 처리에 의해 결정되고 증권회사가 이에 따라 거래를 집행하는 것을 내용으로 하는 계약을 서면으로 체결하는 행위, ⑤ 해당 증권회사 직원 및 사용인의 친족으로부터 매매구분, 종목, 수량 및 가격 가운데 동의를 얻고서 가격에 대해서는 해당 증권회사가 정할 수 있다는 것을 내용으로 하는 계약이다.

63) 일본증권거래법은 제33조에서 “증권회사와 그 임원 및 사용인은 고객에 대하여 성실·공정하게 그 업무를 수행하여야한다”고 규정하고 있다.

64) 한국증권거래소(2003)

도된 것일 경우, 증권회사와 고객 간에는 구조적인 이해상충이 존재하게 되며 이 때문에 증권거래법 제161조는 “과도한 수량의 매매”를 규제하고 있다.⁶⁵⁾ 일본은 미국과 마찬가지로 과당매매여부의 결정요건으로 매매의 과당성, 계좌지배력, 고객의 피해에 대한 고의성을 들고 있다.⁶⁶⁾ 과당성 여부는 증권의 매매 빈도, 거래량, 고객의 투자목적 등을 종합적으로 감안하여 판단하는데, 거래회수가 많은 경우와 증권의 보유기간이 짧은 경우, 회전율이 높은 경우 등이 과당성이 인정되기 쉽다. 일본에서는 각 월말 투자잔고의 단순평균 대비 연간 매수총액을 매매회전율로 사용하고 있다. 또한 계좌지배력과 관련해서는 이에 관한 미국의 판례를 인용하는 입장을 취하고 있다. 고의는 브로커가 고객을 기망할 의도를 가지고, 또는 고객의 이익을 의도적 내지는 무모하게 무시하여 행위한 것을 말하는 것인데 기망적의도 이외에 무모한 행위도 있기 때문에 사기에 의한 불법행위보다 그 범위가 넓다고 할 수 있다. 이 때 현저하게 높은 회전율과 거래빈도 등 외형적 사실이 있을 경우 다른 요소 없이 그 자체로도 브로커의 현저하게 불합리한 행위가 되어 고의성이 인정된다. 여기서 말하는 고의 내지 악의는 사기와 동일한 정도의 고의일 필요는 없으며 고의성을 인정하는 못하는 경우에도 위법한 과당매매로 인정될 수 있다.⁶⁷⁾

65) 일본 증권거래법 제161조에서는 내각총리대신이 증권회사 또는 등록금융기관이 행하는 과도한 수량의 매매로서 거래소유가증권시장 또는 장외매매유가증권시장의 질서를 해한다고 인정되는 것을 제한하기 위하여 공익 또는 투자자 보호를 위하여 필요·적당하다고 인정하는 사항을 내각부령으로 정할 수 있도록 하고 있다.

66) 한국증권거래소(2003)

67) 東京地裁, 1988년 1월 22일 판결 [251], “일임매매는 위임계약이므로 수임자인 피고는 수임의 본지에 따라 선량한 관리자로서의 주의를 가지고 수임의무를 행할 의무를 부담하고, 피고가 위임의 본지에 반하여 과도한 거래를 행하였을 경우 일임매매계약에 대한 채무불이행이 된다고 보는 것이 상당하다.”

일본은 1980년대 주식시장이 침체되기 직전 일임매매가 성행하였으나 시장이 하강하면서 일임매매와 관련하여 고객에게 손실보전을 하는 등 고객과의 분쟁으로 인해 일임매매를 원칙적으로 금지하게 되었다. 그 이후 일본 주식시장은 장기간 하향세를 보여 개인 투자자들은 일임매매에 관하여 관심을 크게 갖지 않고 있고, 따라서 이와 관련한 분쟁이 잘 발생하지 않고 있으며, 이와 관련한 판례도 거의 없는 상황이다.

3) 영국

영국의 경우 일임매매 거래가 성립하기 위해서는 고객의 동의가 필요하며, 고객과 계좌 관리자 사이의 상호의무 및 거래의 조건이 계약시 명백히 규정되어야 한다.

일임계좌 계약 시 포함되어야 하는 일반적 요구사항은 ① 계약조건
의 실행시기, ② 감독자, ③ 투자목적, ④ 제한사항, ⑤ 제공하는 서비스,
⑥ 서비스에 대한 지불금액, ⑦ 투자관리자, ⑧ 계산, ⑨ 자금을 회수할
권리, ⑩ 선량한 관리자로서의 주의의무, ⑪ 이해상충 문제, ⑫ 고객의
위험에 대한 이해 등이다.⁶⁸⁾

FSA에서는 회사가 고객의 이익을 위해 일하고 또한 그들을 공정하게
대하도록 규정하고 있다. 따라서 회사는 고객의 계좌를 이용하여 과당매
매를 하여서는 안된다.

회사는 그 거래가 고객의 이익을 극대화한다는 것을 명백히 하는 합
리적인 단계를 거치지 않고는 다음의 몇가지 행위를 해서는 안 된다. 첫
째, 회사는 고객의 일임계좌를 과도하게 거래해서는 안 된다. 둘째, 회사
는 자신의 이익을 위해 고객에게 개인적으로 거래를 추천하고, 그를 이
용하여 이익을 얻으려는 행위를 하여서는 안된다.

68) <http://www.fsa.gov.uk/>

4) 홍콩⁶⁹⁾

홍콩 SFC의 Code of Conduct for Persons Registered with the Securities and Futures Commission상의 일임계좌(Discretionary Accounts)도 미국 NASD와 동일하게 고객이 특정 일임매매계좌관리자에게 서면에 의한 명확한 일임의사를 표시했을 경우에만 일임계좌를 허용하고 있다. 또한 일임계좌 관리자는 고객에게 최소 1년마다 일임계약 지속여부를 결정할 수 있도록 통지하여야 하며, 일임계약 만기일 전에 일임계약의 만기가 도래한다는 사실, 만기일까지 일임계약 해지의 의사표시를 하지 않은 경우 해당 일임계약이 갱신된다는 사실을 통보하여야 한다. 증권회사 및 그 임직원 등은 일임계약이 성립되는 경우 해당 계좌를 일임계좌로 지정하여야 하며, 상위관리자(senior manager)가 일임계좌 개설에 대하여 승인하여야 하며, 일임계좌 관리자의 일임계좌 관리업무는 회사내부감독 절차에 따라 적법하게 수행되어야 한다.

서면에 의한 일임계약에 포함되는 내용은 ① 일임계좌 관리자 관련 사항(일임계좌 관리자의 성명, 일임계좌 관리자의 감독자의 성명, 고객 일임계좌의 관리 인가 여부), ② 고객 예탁금의 규모, 일임계좌 투자상하한선, 매매규모·매매 빈도 등에 대한 고객투자목표, ③ 수수료, 일임계좌 관리자에 대한 보수 등, ④ 일방적인 고객 의사표시에 의한 서면상의 일임계약 철회 가능 여부, ⑤ 일임계약 종료 및 만료에 대한 의사표시의 방법(서면, 전화 등), ⑥ 고객이 일임계약해지 전에는 일임계좌에 대한 관리를 할 수 없다는 사실 및 일임계약조건 등에 대한 동의 여부, ⑦ 일임계약에 의하여 발생할 수 있는 위험고지 및 이에 대한 수용여부에 대한 고객의 동의이다.

또한 행위강령의 Handling of client assets 부문에서 고객의 재산은 적절하고 신속하게 관리되어야 하고 보호받아야 된다는 행위기준을 포

69) <http://www.hksfc.org.hk/>

괄적으로 명시하고 있다.

5) 외국 일임매매 제도로부터의 시사점

외국의 경우 일본을 제외하고는 일임매매 제도를 대체적으로 포괄적으로 허용하고 있으며, 고객보호를 위해 과당매매를 규제하고 있다. 또한 홍콩의 경우에는 고객의 재산은 적절하게 관리되어야 한다는 행위기준이 있다. 즉, 일임매매 자체에 대한 엄격한 규제조치를 취하기보다는 일임매매는 허용하되 이로 인해 투자자 보호가 안되는 경우에 한해 규제조치나 보완 조치를 취하고 있다.

즉, 사전적으로 일임거래 자체를 막는 것은 투자자들의 일임거래 기회를 박탈하기 때문에 투자자들이 효용을 증진할 수 있는 기회를 잃게 된다. 따라서 일임매매의 길은 열어두되, 일임매매로 인한 폐해를 방지하는 노력을 기울이고 있다.

다. 개선 방안

1) 일임매매 제약의 완화

앞에서 지적한 현행 제한적 일임매매제도의 문제점을 해결하기 위해서 다음 세 가지 방안을 검토한다.

첫째, 포괄적 일임매매를 엄격하게 적발하고, 법규에서 정하고 있는 벌칙을 제대로 부과하여 시장에서 제한적 일임매매가 정착되도록 하는 것이다. 현재의 제한적 일임매매(증권거래법 제 107조 1항) 위반 사항에 대하여는 증권거래법 제 208조 3호에서 일임매매 제한 규정을 위반한 증권회사 직원 및 증권회사에 대하여 3년 이하의 징역 또는 2천만원 이

하의 벌금에 처할 수 있도록 하고 있다.

고객의 증권투자에 대한 전문성과 시간부족 등으로 인해 포괄적 일임매매가 관행적으로 이루어지고 있는 현실에서 위반자 모두를 엄격하게 색출하여 사법처리할 경우 증권회사 영업직원 대다수가 사법 처리되어 증권산업의 마비가 우려된다. 따라서 엄격한 적발은 또 다른 문제를 야기시킨다. 이러한 현실을 고려하면, 엄격한 적발 자체가 감독 당국 입장에서 부담이 될 것이다.

일임매매를 제한하고 있는 증권거래법 제 107조 1항은 법적 성격상 고객보호 및 공정한 증권거래 질서를 확립하기 위한 행정목적으로 규정된 일종의 단속규정으로 인식⁷⁰⁾되고 있으며, 증권거래법을 위반하여 일임한 증권회사 직원은 형사처벌 대상이 되나 고객은 형사처벌 대상이 되지 않는 법적 형평성의 문제가 있다. 따라서 제한적 일임매매의 법적 성격 및 법적 형평성의 문제 등으로 제 107조 1항 위반 사항이 적발된다 하더라도 벌칙을 엄격하게 부과하기는 어렵다.

유가 증권의 종류와 종목에 대한 일임계약으로 인하여 1500여종의 주식 투자 대상 중 10종목에 한정하여 일임을 허용하고 있고, 증권회사 입장에서는 금감위 등에 보고를 해야 되기 때문에 일반 위탁매매보다는 상당히 번잡스럽게 느끼고, 그러한 보고 자체에 대하여 투자자들이 부담을 느껴 실제적으로 지켜지지 않는 현재의 제한적 일임매매 제도를 정착시키는 방안은 실현 가능성이 희박하다고 판단된다.

둘째, 증권회사 직원의 전문성을 이용하는 포괄적 일임매매의 수요를 일임wrap 상품으로 돌리는 방안이다. 일임wrap의 특성을 파악함으로써 이러한 가능성을 점검한다. 일임wrap은 일반적으로 포트폴리오 최저가입금액, 계약기간 및 유형화된 고객 성향별 자산배분 기준이 있다. 고객과의 사전협의를 하여 최적의 운용유형을 적용하는 1:1 맞춤형 wrap도

70) 서완석(1998)

구성할 수 있지만, 이러한 경우는 일반적으로 최소 가입 금액이 상당히 높다.

일입wrap의 경우 수수료가 wrap A/C 평잔의 일정부분이라는 측면에서 과당매매에 대한 우려는 없지만 거래가 없더라도 수수료는 지불해야 된다. 또한 최소 투자기간이 6개월이고, 이를 해지할 경우 해지 수수료를 지불해야 된다. 일입매매의 경우는 일입매매의 내역이 고객의 마음에 들지 않는 경우에 수정이 가능한데 비하여, 일입wrap의 경우는 대부분 자금을 집합하여 운영하기 때문에 개별 고객이 포트폴리오가 마음에 들지 않는다고 하여 수정하기 힘들다.

개별고객의 효용함수에 따라 일입wrap이 선호될 수도 있고 일입매매가 선호될 수도 있을 것이다.⁷¹⁾ 미국의 경우도 일입wrap이 허용되어 있지만 여전히 일입매매를 허용하는 것은 상품에 대한 투자자들의 선호도가 다르기 때문이다. 증권 거래법이 일입매매 거래를 전면적으로 금지하지 않고 부분적으로나마 허용하고 있는 것은 투자자들에 대한 일입매매 제도의 필요성을 인정하고 있기 때문이다. 또한 증권산업의 측면에서 많은 증권회사가 시스템 구축비용의 부담과 고객확보에 대한 우려로 일입wrap 자체를 취급하지 않고 있다.⁷²⁾ 따라서 일입wrap이 일입매매의 완전한 대체 상품이 되기에는 한계가 있다.

셋째, 현행 일입매매 제도의 제약을 완화하는 방안이다. 미국, 영국, 홍콩 등 금융선진국은 일입매매 자체에 대한 엄격한 규제 조치를 취하기보다는 일입매매는 허용하되 이로 인해 투자자 보호가 안되는 경우에

71) 증권업협회에서 2004년 7월 실시한 설문조사에 의하면 일입wrap 도입이 후에도 일입매매 수요가 존재하는 주요 이유는 일입wrap의 고액투자자 위주 운영, 일입wrap과 관계없이 증권회사 영업직원의 도움을 필요로 하는 투자자의 존재 등을 들고 있다.

72) 금융감독원(2004)에 따르면 2004년 1월말 현재 투자일임업 등록 증권회사는 17개사이고, 일입형 랩어카운트의 실제 판매사는 11개사이다.

한해 규제 조치나 보완 조치를 취하고 있다. 즉, 사전적으로 일임매매 자체를 제도적으로 막는 것은 투자자들의 일임매매 기회를 박탈하기 때문에 투자자들이 효용을 증진할 수 있는 기회를 잃게 된다. 따라서 일임매매의 길은 열어두되, 일임매매로 인한 폐해를 방지하는 노력을 기울일 필요가 있다. 또한 법원은 이미 포괄적 일임매매에 대한 사법상의 효력을 인정하고 있다.⁷³⁾ 그 주된 논거는 증권거래법 제 107조는 고객을 보호하기 위한 규정이고, 고객에 의하여 매매를 위임하는 의사표시가 된 것 임이 분명한 이상 그 사법상 효력을 부인할 이유가 없다는 것이다.

현행 증권거래법은 일임계좌관리보다는 일임계약 자체를 지나치게 규제하여 증권거래법이 정하고 있는 일임매매 형태는 현재 증권시장에 거의 없다고 판단되며, 국내 판례⁷⁴⁾도 증권거래법에 부합하지 않는 일임계약도 고객의 일임의사표시를 고려하여 사법상 유효하다고 해석하고 있으며, 고객의 손해배상액을 책정하는 경우 매매 빈도수, 고객성향 및 손해액대비 수수료 비용 등을 종합적으로 판단하여 배상액을 산정하고 있다. 실제 고객의 동의가 있고, 신고만 제대로 이루어진다면 일임매매 형태에 대한 지나친 규제는 불필요할 것으로 보인다.

현재의 제한적 일임매매 제도는 사전적 규제 성격이 강하고, 포괄적

73) 대판 1996. 8.23 94 다 38199

74) 권순일(2002)에 따르면, 판례는 강행법규를 위반하였다는 것만으로는 선량한 풍속 기타 사회질서를 위반한 것이라고 볼 수 없다는 입장을 취하고 있다. 大判 1969. 11. 11. 69다925[집 17(4)]는 “민법 제746조 소정의 불법원인이라 함은 선량한 풍속 기타 사회질서에 위반하는 것을 말하는 것이며, 강행법규에 위반하는 무효의 행위에 의하여 급부한 것이라 하여도 그 행위가 선량한 풍속 기타 사회질서를 해치는 것이라 볼 수 없는 때에는 부당이득이나 불법행위에 의하여 그 이익의 반환 또는 손해배상을 구할 수 있는 것으로서 원고의 본건 금원 지급의 원인되는 행위가 외국환관리법에 위반되는 무효의 것이라 하여도 그 지급행위의 원인되는 행위가 선량한 풍속 기타 사회질서에 위반되는 불법의 것이라 할 수 없다”고 판시하고 있다.

일임매매를 허용하고 이에 따르는 피해방지 노력은 사후적 규제의 성격이 강한데, 과연 어떠한 방안이 투자자 보호를 위해 더 효과적일 것인가? 사전적 규제와 사후적 규제의 효과성 측면에서 우리나라의 상황에서 일반적으로 어떠한 규제가 더 효과적이라고 말하기는 어려우나, 일임매매 관련 사전적 규제의 효과성은 마이너스 효과에 가깝다. 즉, 현재의 제한적 일임매매 제도는 시장에서 지켜지지 않을 뿐만 아니라 사전적으로 일임을 엄격하게 제한함으로써, 포괄적 일임에 대한 투자자 보호를 위한 법규나 내부통제에 대한 제도적 준비가 미흡하여 투자자 보호가 도리어 저해되는 측면이 있기 때문이다. 이러한 현상은 일임매매 관련 상당수 사법적 처벌과 과다한 분쟁 현황에서도 잘 나타난다.

사후적 규제의 효과성은 현재 우리나라에 포괄적 일임매매 제도가 도입되어 있지 않기 때문에 일의적으로 말할 수는 없다. 다만 미국, 영국, 홍콩 등의 국가에서 포괄적 일임매매 제도가 도입되어 있는 현실에 미루어 우리나라도 도입 시 투자자 보호 장치를 잘 보강하면 사후적 규제의 효과성이 존재할 것이라 생각된다. 즉, 현재 제한적 일임매매 제도 하에서 제대로 신고된 일임매매가 없기 때문에 일임매매 통제의 필요성이 없지만, 포괄적 일임매매 제도가 도입되어 일임매매 구좌가 제대로 신고되어 통제된다면, 그 일임구좌를 통하여 행해지는 과당매매 등의 투자자 보호에 저해되는 사항이 더 쉽게 판별될 여지가 생긴다.

제한적 일임매매 제도 유지의 이면에는 포괄적 일임매매를 허용하면 증권회사 직원들이 과당매매를 하여 투자자 보호가 저해될 것이라는 암묵적 가정이 존재하는 것으로 보인다. 증권시장에서의 현재 일임매매는 거의 증권거래법 제 107조 1항(제한적 일임매매)을 위반하고 있고, 여기에 대해 증권거래법 제 208조에서 벌칙을 부과하고 있으나, 사법당국에서는 누구도 지키지 않는 규정에 대해 강력한 벌칙을 부과하기에는 한계가 있다. 즉, 규제의 대상은 일임매매 자체가 아니라 일임매매로부터 파생하는 과당매매인데, 우리나라의 경우는 일임매매 자체를 규제함으로써

도리어 과당매매에 대한 규제체계가 미흡하여 많은 문제를 발생시킨다. 일임매매에 대한 규제를 완화하고 과당매매에 대한 규제를 투자자 입장에서 보다 엄격히 할 필요가 있다. 이러한 과당매매의 억제를 위한 대책이 필요하다.

외국의 사례 중, 일본은 일임매매에 관한 사전적 규제를 한다. 하지만 일본의 경우는 일임매매에 있어 사전적 규제가 잘 지켜지고 있으나, 우리나라의 경우는 잘 지켜지지 않는다는 차이가 있다. 따라서 우리나라는 사전적 규제를 완화하고 사후적 규제의 강화를 적극 검토해야 한다. 즉, 현재의 제한적 일임매매의 제약을 완화하고, 과당매매 방지를 위한 대책 마련이 필요하다.

2) 일임매매 제약 완화 수준

우리나라의 일임매매는 <표 III-1>에서 나타나는 바와 같이 증권거래법 제 107조와 증권거래법 시행규칙 제20조 2에서 규정하고 있다. 증권거래법에서 유가증권의 종류·종목 및 매매의 구분과 방법은 일임하지 못하도록 하고, 선량한 관리자로서의 의무를 부과하고 있으며, 증권거래법 시행규칙에서 서면계약 체결, 당해 관리자 지정, 일임매매 제약 기간 1년 이내, 일임 종목수 10종목 이내, 거래내역의 금감위와 증권거래소 또는 협회 앞 보고 등을 규정하고 있다.

<표 III-1> 현행 일임매매 법규

증권거래법	증권거래법 시행규칙
<p>· 제 107조 1</p> <p>① 증권회사는 고객으로부터 유가증권의 매매거래에 관한 위탁을 받은 경우 그 수량·가격 및 매매의 시기에 한하여 그 결정을 일임 받아 매매거래를 할 수 있다. 이 경우 그 유가증권의 종류, 종목 및 매매의 구분과 방법에 관하여는 고객의 결정이 있어야 한다.</p> <p>② 증권회사는 제1항의 규정에 의하여 유가증권의 매매에 관하여 고객으로부터 일임받아 이를 매매거래(이하 "일임매매"라 한다)하는 경우에는 선량한 관리자로서의 주의를 다하여야 하며, 다음 각호의 행위를 하여서는 아니된다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 고객의 자기판단과 자기책임에 의한 투자원칙에 반하여 일임매매에 관한 위탁을 권유하거나 위탁받는 행위 2. 위탁받은 취지와 위탁받은 금전 및 유가증권의 규모에 비추어 지나치게 자주 매매거래를 하는 행위 3. 자기 또는 제3자의 이익을 위하여 일임매매를 이용하는 행위 <p>③ 증권회사가 제 1항의 규정에 의하여 유가증권의 매매거래를 하는 경우에는 재정경제부령이 정하는 바에 따라야 한다.</p>	<p>· 제 20조의 2</p> <p>① 증권회사는 법 제107조의 규정에 의하여 유가증권의 매매거래에 관하여 고객으로부터 일임 받아 이를 매매거래(이하 "일임매매"라 한다)하는 경우에는 선량한 관리자로서의 주의를 다하여야 하며, 다음 각호의 행위를 하여서는 아니된다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 고객의 자기판단과 자기책임에 의한 투자원칙에 반하여 일임매매에 관한 위탁을 권유하거나 위탁받는 행위 2. 위탁받은 취지와 위탁받은 금전 및 유가증권의 규모에 비추어 지나치게 자주 매매거래를 하는 행위 3. 자기 또는 제3자의 이익을 위하여 일임매매를 이용하는 행위 <p>② 증권회사가 일임매매를 하고자 하는 경우에는 사전에 고객과 서면에 의한 계약을 체결하고, 당해 계좌의 관리자를 지정하여야 한다. 이 경우 일임매매의 계약기간은 1년이내로 하고 일임종목수는 10종목이내로 하여야 한다.</p> <p>③ 증권회사가 일임매매를 행한 경우에는 당해 고객의 성명, 유가증권의 수량·가격·매매시기등을 당해 매매거래가 행하여진 날이 속하는 달의 다음달 10일까지 금융감독위원회와 증권거래소 또는 협회에 보고하여야 한다.</p> <p>④ 일임매매의 계약서의 서식, 계좌관리자의 지정과 관리, 일임매매에 관한 보고 기타 일임매매에 관하여 필요한 세부사항은 금융감독위원회가 정한다.</p>

금융선진국에서 허용되는 포괄적 일임매매라 함은 유가증권의 종류, 종목, 수량 및 가격을 포괄적으로 허용함을 뜻하나 작전 등에 의한 불공정 거래가 우려되는 우리나라의 현실에서 제한이 전혀 없는 포괄적 일임매매를 그대로 수용하기는 어렵다.

따라서 이러한 현실을 감안하여 현재 일임매매의 제약을 완화할 필요가 있다. 현재의 일임매매 거래는 종류와 종목에 대한 제약으로 인하여 1500여종의 주식 투자 대상 중 10종목에 한정하여 일임을 허용하고 또한 매매의 구분(매수, 매도)이 일반 고객들에 일임되지 않기 때문에, 현행 일임매매 제도를 통하여 전문가를 이용하여 수익을 올릴 수 있는 기회는 극히 제약적이다.

그러므로 매매의 구분을 일임하고, 현재의 10종목에서 일임종목수를 확대할 필요가 있다. 여기에 대하여 합리적 기준을 제시하기는 어려우나 국내 시장에 소위 작전 형태의 불공정 거래의 우려 등이 여전히 존재함으로써, 비교적 우량기업이라고 인정되는 KOSPI 200종목과 KOSDAQ 50 종목을 일임 종목의 범위로 제안한다.

또한 증권회사 입장에서는 금감위 등에 보고를 해야 되기 때문에, 일반 위탁 매매보다는 상당히 번잡스럽게 느끼고, 그러한 보고 자체에 대하여 투자자들이 부담을 느낄 수 있다. 더하여 금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률 제 4조 1항에 의하면 금융거래의 비밀 보장을 엄격하게 요구하고 있고 예외사항으로 6개항을 규정⁷⁵⁾하고 있으나, 일임매매 내역

75) 금융실명 거래 및 비밀 보장에 관한 법률 제 4조 1항: 금융기관에 종사하는 자는 명의인(신탁의 경우에는 위탁자 또는 수익자를 말한다)의 서면상의 요구나 동의를 받지 아니하고는 그 금융거래의 내용에 대한 정보 또는 자료(이하 "거래정보 등"이라 한다)를 타인에게 제공하거나 누설하여서는 아니되며, 누구든지 금융기관에 종사하는 자에게 거래정보 등의 제공을 요구하여서는 아니된다. 다만, 다음 각호의 1에 해당하는 경우로서 그 사용목적에 필요한 최소한의 범위 안에서 거래정보 등을 제공하거나 그 제공을 요구하는 경우에는 그러하지 아니하다.

을 보고하는 것은 법적 상충이 존재할 수도 있다.

앞의 논의를 바탕으로 일임매매 제약의 완화 방안을 다음과 같이 제안한다.

- 1) 증권거래법 제 107조 1항에서 매매의 구분을 일임할 수 있도록 한다.
- 2) 증권거래법 시행 규칙 제 20조 2의 2항에서 일임종목수를 10종목

-
1. 법원의 제출명령 또는 법관이 발부한 영장에 의한 거래정보 등의 제공
 2. 조세에 관한 법률에 의하여 제출의무가 있는 과세자료 등의 제공과 소관관서의 장이 상속·증여재산의 확인, 조세탈루의 혐의를 인정할 만한 명백한 자료의 확인, 체납자의 재산조회, 국제징수법 제14조 제1항 각호의 1에 해당하는 사유로 조세에 관한 법률에 의한 질문·조사를 위하여 필요로 하는 거래정보 등의 제공
 3. 국정감사 및 조사에 관한 법률에 의한 국정조사에 필요한 자료로서 해당 조사위원회의 의결에 의한 한국은행은행감독원장·증권감독원장·보험감독원장·예금보험공사사장 및 신용관리기금이사장(이하 "금융감독기관장"이라 한다)의 거래정보 등의 제공
 4. 재정경제원장관과 금융감독기관장이 금융기관에 대한 감독·검사를 위하여 필요로 하는 거래정보 등의 제공으로서 다음 각 목의 1에 해당하는 경우와 제 3호의 규정에 의하여 해당 조사위원회에 제공하기 위한 경우가. 내부자거래 및 불공정거래행위 등의 조사에 필요한 경우
 - 나. 고객예금횡령·무자원입금기표 후 현금인출 등 금융사고의 적출에 필요한 경우
 - 다. 구속성예금 수입·자기앞수표선발행 등 불건전금융거래행위의 조사에 필요한 경우
 - 라. 금융실명거래 위반과 부외거래·출자자대출·동일인 한도초과 등 법령 위반행위의 조사에 필요한 경우
 - 마. 예금자보호법에 의한 예금보험업무 및 금융산업의 구조개선에 관한 법률에 의해 예금보험공사사장이 예금자보호의 작성업무를 수행하기 위하여 필요한 경우
 5. 동일한 금융기관의 내부 또는 금융기관 상호간에 업무상 필요한 거래정보 등의 제공
 6. 기타 법률에 의하여 불특정다수인에게 의무적으로 공개하여야 하는 것으로서 당해 법률에 의한 거래정보 등의 제공

에서 비교적 우량주라고 인정되는 KOSPI 200종목과 KOSDAQ 50종목으로 한정하여 확대한다.(향후 이를 제한적 포괄 허용이라 칭한다.)

- 3) 증권거래법 시행 규칙 제 20조 2의 3항의 거래 내역에 대한 금감 위 등에 대한 보고 규정을 삭제한다.

3) 일임매매 제약 완화 시 투자자 보호

증권회사의 내부통제시스템은 증권회사 종사자가 합법적으로 영업을 한다는 전제하에서 설정되어 있기 때문에, 위법적인 일임매매가 주로 이루어지는 현 상황에서, 과당매매 통제에 대한 내부통제시스템이 미비한 측면이 있다. 만약 일임매매가 외국처럼 포괄적으로 허용된다면, 일임매매로 인해 발생할 수 있는 과당매매 등의 폐해를 방지하기 위한 노력이 강화되어야 한다. 일임매매에 대한 제한은 과당매매를 염두에 둔 사전적 투자자 보호 장치라 할 수 있다. 일임매매가 엄격히 제한되어 있다 하더라도 위법적 일임매매가 성행하면서 과당매매의 문제는 여전히 존재한다.

증권거래법 제107조에 의해 포괄적 일임매매가 금지되고 있으나 포괄적 일임매매를 실제로 행하는 경우, 고객의 매매위탁 의사가 분명히 표시된 것이어서 우리나라 법원은 사법상으로는 유효하다고 판단하여 포괄적 일임매매에 의해 발생한 손익은 투자자인 고객에게 귀속됨을 원칙으로 하고 있다. 또한 법원은 포괄적 일임매매약정이 있는 경우에도 증권회사의 직원은 고객에 대하여 보호의무가 있어 선량한 관리자로서의 주의의무(충실의무)를 다하여야 하고, 이를 위반하여 고객의 이익을 무시하고 회사의 영업실적을 증대시키기 위하여 무리하게 빈번한 회전매매를 함으로써 고객에게 손해를 입힌 경우에는 불법행위를 구성하고 증권회사는 사용자로서 손해배상책임을 진다고 판시하고 있다.⁷⁶⁾

일임매매 제약 완화 시 투자자 보호는 강화되어야 한다. 투자자 보호를 위해 과당매매 입증전환 회전을 제도 도입을 제안한다. 또한 일임매매 위반에 대한 벌칙 강화와 내부통제시스템의 강화가 필요하다고 생각된다.

가) 과당매매 입증전환 회전을 제도 도입

증권회사는 위탁받은 취지와 위탁받은 금전 및 유가증권의 규모에 비추어 지나치게 자주 매매거래를 하는 행위를 해서는 안된다.⁷⁶⁾ 과당매매는 단순히 지나칠 정도의 빈번한 거래를 의미하며, 이는 수수료수익의 증대를 목적으로 브로커가 관리하는 계좌를 이용하여 지나칠 정도의 회전을 기록하는 것을 말한다. 과당매매에 있어서 핵심적인 세 요소로는 '부적절한 회전율(disproportionate turnover)', '지나치게 빈번한 거래(frequent in-and-out trading)', 그리고 '브로커의 상당한 수수료수익(large brokerage commissions)' 등을 들 수 있다.

「증권업감독규정」 제4-14조에서는 어느 정도의 거래가 빈번하거나 과도한 거래인지에 대한 판단기준을 제공하고 있다. 즉, ① 고객이 부담하는 수수료, ② 고객의 재산상태나 투자목적, ③ 고객의 투자지식이나 경험에 비추어 당해 고객이 주식매매 거래에 수반되는 위험을 잘 이해하고 있는지 여부, ④ 개별매매 거래 권유 내용의 타당성 등을 열거하고 있다.

금융감독원은 일임매매에 대한 분쟁조정을 함에 있어 과도한 매매여부 판정과 손해배상금액 산정을 공정하고 합리적으로 하기 위해 “과도한 일임매매로 인한 손해배상기준”을 내부적으로 정하여 운용하고 있다. 매매회전율이 증권시장 평균회전율에 비추어 과도한 매매 거래, 매매수

76) 대법원 판 1996. 8. 23 선고 94다38199판결, 서울고등법원 1997. 8. 28 선고 96나5911판결 참조

77) 증권거래법 제107조의 2항 2호

수료 등이 예탁자산규모에 비추어 과도한 매매 거래, 미수발생 및 신용 거래를 이용한 과도한 매매 거래, 시세조종 등의 혐의가 있는 종목이나 투기성 종목의 매매 거래 등에 있어 고객과 증권회사 직원간의 위임내용, 고객의 투자목적, 자금성격, 매매 거래양태 등을 구체적·종합적으로 고려하여 과도한 일임매매인지 여부를 판단한다. 또한 과도한 일임매매 결과 발생한 손해에 대하여 증권회사가 부담해야할 범위는 실제 손해금액에서 종합주가지수 하락분의 2분의 1을 차감하고 포괄적 일임에 따른 신청인의 과실비율 50%를 차감한 금액으로 하되, 증권회사의 수탁수수료 수익금액 이내로 하고 있다. 이러한 기준은 내부 기준이므로 강행 규정은 아니다.

우리나라의 경우 과당매매에 대한 판례가 매우 적은데, 하급심판례에서 “13일 동안 14차례에 걸쳐 신규매수, 매도와 전매도, 환매수를 반복하여 수수료가 3,857,850원에 상당하도록 빈번하게 선물거래를 하였다”고 주장하는 원고의 주장에 대해 “1일 평균 1회의 거래를 하였으므로 피고회사의 영업실적만을 늘리기 위한 회전매매라 하기 어려우며 매매 거래액이 3억에서 9억에 이르는 거래임을 볼 때 거래의 수수료 금 3,857,850원은 과도한 금액이라고 볼 수 없다”고 판시한 적이 있다.⁷⁸⁾ 과당매매에 관한 실무에 있어서 금감원은 전체 투자금액에 대비해 일정비율 이상의 수수료가 발생하는 거래를 과당매매로 판단하고 있다.⁷⁹⁾

78) 서울지판 1999. 5. 14, 98 가합 17245

79) 김정수(2002)

<표 III-2> 각국 거래소의 회전율 비교

(단위: %)

연도 국가	1997	1998	1999	2000	2001	2002
NYSE	60.32	67.40	77.88	98.04	104.67	101.36
Euronext	-	-	-	-	122.08	109.22
Hong Kong	119.87	43.28	37.33	66.70	49.74	32.95
Tokyo	38.96	21.75	43.98	85.42	76.60	62.29
Korea	218.34	68.96	21.75	324.50	184.92	231.99
Singapore	73.12	39.73	68.96	69.85	64.96	50.43

- a) 각국의 회전율은 다음공식에 의해 산출

$$\text{시가총액 회전율} = \frac{\sum(\text{거래대금})}{\text{시가총액}} \times 100$$
 - b) 단, 시가총액은 2개년 말잔을 통해 연간평균으로 산출
- 자료: <http://www.world-exchanges.org>

<표 III-2>에서 보이는 바와 같이, 우리나라 거래소는 전반적으로 높은 회전율을 보이고 있다. 회전율이 과당매매의 주요지표인 점을 고려하면, 우리나라에서 과당매매가 많이 이루어지고 있는 것으로 보이나 개인 투자자 스스로 매매빈도가 높은 거래를 하고 있어, 과당매매가 많다고 단정하기는 어렵다.

투자자의 성향이 상이함으로, 과당매매에 대한 판단 기준을 객관화하기는 어려우나, 과당매매 입증전환 회전율 제도를 도입하면, 과당매매 판정의 객관성이 제고될 것이다. 회전율이 일정 한도 이상이고, 고객의 불만이 있는 경우 과당매매가 아니라는 입증책임을 증권회사에게 부과하는 것이다.

입증전환 회전율 기준은 절대기준 또는 상대기준으로 제시할 수 있다. 절대기준의 경우 예를 들어 시장평균 회전율의 일정배수를 사용할 수 있을 것이다. 상대기준의 경우 평균회전율과 개별 계좌의 회전율의 표준편차(σ) 및 평균을 제시해 주는 방법이 있을 수 있다. 예를 들어, 회전율의 분포에서 기대값을 기준으로 2σ 보다 더 큰 회전율이 나타나면

과당매매 행위 입증전환 기준으로 보는 것이다. 회전율의 분포에서 어느 지점을 과당매매 입증전환의 기준점으로 볼 지는 좀 더 연구해 보아야 할 문제이지만, 1σ를 사용하면 관찰치의 약 15.8%가, 2σ를 사용하면 약 2.2%가, 3σ를 사용하면 약 0.15%가 과당매매 입증전환대상에 해당하게 된다.

나) 완화된 일임매매 위반에 대한 벌칙 강화

과당매매 방지를 위하여 완화된 일임매매 자체의 위반에 대한 벌칙 강화와 더불어 과당매매 행위에 대한 벌칙을 증권거래법에서 추가할 필요가 있다.

일임매매 제약의 완화 시 벌칙 규정의 강화를 위해, 증권거래법의 벌칙 규정을 살펴본다. 증권거래법에서는 증권거래법의 위반 행위에 대하여 형사책임 규정과 민사 책임 규정을 두고 있다.

먼저 제한적 일임매매(제 107조 제 1항) 위반 관련 형사 책임 규정을 살펴보면, 동 규정의 위반 시 증권거래법 제 208조에서 3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금을 부과하고 있다. 현재의 제한적 일임매매를 본 보고서에서 제시하는 바와 같이 좀 더 포괄적으로 허용 시 위반 시의 벌칙 규정은 강화될 필요가 있다. 지키기 어려운 규정의 위반에 대해서는 강력한 벌칙을 부과하기 어려우나, 지킬 수 있는 규정은 그 규정을 반드시 지키게 하기 위하여 그 규정 위반의 예방적 차원에서라도 벌칙을 강화할 필요가 있다.

현재의 벌칙 체계는 증권거래법 제 11장에 벌칙을 규정하고 있는데, 벌칙의 수준을 먼저 정하고 위반 시에 그 벌칙을 받는 규정을 열거하고 있다. 제한적 일임매매(제 107조 1항) 위반 시의 벌칙보다 더 무거운 벌칙을 부과하는 사항은 증권거래법 제 207조의 2(280)와 제 207조의 3(381)에

규정하고 있다.

- 80) ① 다음 각호의 1에 해당하는 자는 10년 이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금에 처한다. 다만, 그 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 때에는 그 이익 또는 회피 손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금에 처한다.
1. 제 188조의 2 제 1항 또는 제3항의 규정에 위반한 자
 2. 제 188조의 4의 규정에 위반한 자
- ② 제 1항 각호의 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액이 5억원 이상인 때에는 다음의 구분에 따라 가중처벌한다.
1. 이익 또는 회피한 손실액이 50억원 이상인 때에는 무기 또는 5년 이상의 징역에 처한다.
 2. 이익 또는 회피한 손실액이 5억원 이상 50억원 미만인 때에는 3년 이상의 유기징역에 처한다.
- ③ 제 1항과 제 2항의 규정에 의하여 징역에 처하는 경우에는 10년 이하의 자격정지를 병과할 수 있다.
- 81) 다음 각호의 1에 해당하는 자는 5년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금에 처한다.
1. 제 8조(동조제4항을 제외한다)의 규정에 위반하여 유가증권을 모집·매출하거나 신주를 발행한 자 및 제 21조의 2 제 1항 및 제 2항의 규정에 위반한 자
 2. 제8조의 규정에 의한 신고서, 제 10조 제 2항의 규정에 의한 일괄신고 추가서류, 제 11조(제 186조의 5 또는 제 200조의 4에서 준용하는 경우를 포함한다)의 규정에 의한 정정신고서, 제 21조의 2 제 2항의 규정에 의한 공개매수신고서, 제 23조의 2 제 1항의 규정에 의한 정정신고서, 제 186조 제 1항의 규정에 의한 신고서류, 제 186조의 2의 규정에 의한 사업보고서, 제 186조의 3의 규정에 의한 반기보고서 및 분기보고서 또는 제 190조의 2 제 1항·제 2항의 규정에 의한 신고 서류의 중요한 사항에 관하여 대통령령이 정하는 중요한 사항을 고의로 누락하거나 허위로 기재 또는 표시를 한 자와 그 누락된 사실이나 허위의 기재 또는 표시의 사실을 알고도 이를 진실 또는 정확하다고 증명하여 그 뜻을 기재한 공인회계사·감정인 또는 신용평가를 전문으로 하는 자
 - 2의 2. 제 8조의 규정에 의한 신고서, 제 186조의 2의 규정에 의한 사업보고서 또는 제 186조의 3의 규정에 의한 반기보고서 및 분기보고서에 대통령령이 정하는 중요한 사항이 누락되거나 허위의 기재가 있는 사실을 알고도 제 8조 제 4항(제 186조의 5에서 준용하는 경

증권거래법 제 207조 2는 증권거래법 제 188조의 2(미공개 정보 이용 행위의 금지)위반 사항 등에 대하여 10년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금과 위반 시의 이익 금액에 따른 가중 벌금 규정을 두고 있다. 증권거래법 제 207조 3은 증권거래법 제 8조(모집 또는 매출의 신고)위반 사항 등에 있어 5년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금에 처하도록 하고 있다.

제 207조 2 위반 사항은 내부자 거래, 시세조종 등에 의하여 시장 질서를 어지럽히는 행위인데 반하여 제 207조 3 위반 사항은 유가증권 신고서의 허위 기재나 중요 사항의 고의 누락 사항 및 임의 매매사항 위반 등이다. 즉, 제 207조 2 위반 사항은 내부 정보에 따른 일반 투자자와의 정보 격차를 적극적으로 이용하는 행위 등이고, 제 207조 3 위반은 잘못된 정보를 제공함으로 투자자가 잘못된 판단을 내릴 가능성 제공 및 임의매매 사항 위반 등이다.

일임매매 관련 규정은 행정목적에서 규정된 일종의 단속규정으로 인식되어, 동 규정 위반의 악성 정도는 내부자 거래나 시세조종과 같은 강행규정 위반보다는 약하다. 따라서 증권거래법에서 규정하고 있는 제일 강력한 제재 수준을 취하기에는 무리가 따른다. 또한 일임매매 위반은 악성의 정도가 임의매매보다는 덜하다. 따라서 임의매매 위반 시의 벌칙

우를 포함한다)의 규정에 의한 서명을 한 자

3. 제 11조 제 3항 후단(제 186조의 5 또는 제 200조의 4에서 준용하는 경우를 포함한다)의 규정에 위반하여 정정신고서를 제출하지 아니하거나 제 23조의 2 제2항의 규정에 위반하여 정정공고를 하지 아니한 자
4. 제 21조의 2 제 1항의 규정에 의한 공개매수공고, 제 23조의 2 제 2항의 규정에 의한 정정공고 또는 제 186조 제 2항의 규정에 의한 공시의 중요한 사항에 관하여 허위의 내용으로 공고 또는 공시를 한 자
5. 제 52조의 3의 규정에 위반한 자
6. 제 188조의 6 제 1항의 규정을 위반하여 신고자등의 신분 등에 관한 비밀을 누설한 자
7. 제 191조의 19 제 1항의 규정을 위반한 자

수준인 5년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금보다 낮으면서 현행 보다는 높은 4년 이하의 징역 또는 2천 5백만원 이하의 벌금으로 벌칙 수준을 높이는 방안이 현 증권거래법의 벌칙 체계하에서는 합리적 수준이라 판단된다. 즉, 본 보고서에서 유가증권의 종류, 종목, 일임방법은 고객 결정이 필요한 것으로 제안하는 바, 이의 위반 시 상기 벌칙 기준이 적용된다.

다음으로 민사 책임 규정을 보면 우리나라 증권거래법은 다양한 배상책임⁸²⁾을 부과하고 있으나 증권거래법 제 107조 위반행위에 대한 손해배상 책임을 두고 있지는 않다.⁸³⁾ 미국의 경우 고객 계좌의 자금 및 성격에 비추어 과당매매라 인정되는 경우 1934년법 10b-5의 사기방지 조항을 위반한 것으로 보아 증권회사가 사용자로서 손해배상 책임을 지도록 하고 있다.⁸⁴⁾ 제한적 포괄 매매의 도입 시 과당매매를 방지하고 그 이외 투자자 보호를 강화하기 위해 제한적 포괄매매 위반 사항에 대한 손해배상 책임 제도를 증권거래법에 도입함이 필요하다고 판단된다.

앞의 논의를 바탕으로 일임매매 제약 완화 시의 벌칙 기준 변경을 다음과 같이 제안한다.

- 1) 완화된 일임매매 제약(현행 제 107조 1항의 완화)의 위반 시 4년 이하의 징역 또는 2천5백만원 이하의 벌금에 처한다.

82) 우리 증권거래법은 유가증권의 모집·매출과 관련하여 허위기재로 인한 발행인의 배상책임(제 14조), 공개매수자의 배상책임(제 25조의 3), 미공개 정보 이용행위의 배상책임(제 188조의 3), 시세조작의 배상책임(제 188조의 5), 감사보고서에 허위의 기재로 한 감사인의 배상책임(제 197조)등에 대하여 직접 규정함으로써 그 법령의 위반으로 인하여 손해를 입은 자가 그 위반행위자에 대하여 손해배상 청구를 할 수 있도록 하고 있다.

83) 이러한 규정이 없다고 해서 손해 배상의 청구가 반드시 불가능한 것은 아니다. 우리 민법상 불법행위규정(민법 750조)이 위법행위에 대한 손해배상 책임을 일반적으로 인정하고 있다.

84) 서완석(1998)

- 2) 완화된 일임매매 제약 위반(현행 제 107조 1항 완화) 및 제 107조 2항 위반 사항에 대하여 손해배상 책임 규정을 도입한다. 과당매매 적발 시 과징금을 병과하여, 증권회사의 불이익이 과당매매로부터 얻는 이익을 초과하게 한다.

다) 투자자 보호를 위한 내부통제시스템의 강화

일임매매 제약을 완화하는 전제조건으로 과당매매 방지를 위한 내부통제시스템의 강화가 필요하다

(1) 내부통제시스템의 전반적 강화

내부통제시스템을 강화하기 위해서는 먼저 한국증권업협회의 내부통제 기준을 기초로 하여 각각의 증권회사에 적합한 기준을 제정하여 운영할 필요가 있다. 또한 대표이사나 이사회가 준법감시체제의 정비에 대해 명확히 책임지도록 하는 체제를 구축해야 한다.

또한 준법감시에 관한 모니터링 역시 필요하다. 준법감시 프로그램이 효과적으로 정착되기 위해서 증권회사는 임직원의 준법감시의 습득 정도에 대한 인센티브의 제공과 함께 준법감시에 대해 모니터링 해야 한다. 준법감시 정책을 따르도록 하는 인센티브는 준법감시 상황을 임직원의 인사고과에 반영하는 방식으로 제공된다. 이를 위해 각 임직원의 준법감시의 습득 정도를 측정하는 수단이 필요하며, 준법감시 연수나 교육 등에 참가한 사항을 인사고과에 반영하거나 준법감시에 대한 내부시험 등을 실시할 필요가 있다. 또한 보복에 대한 두려움 없이 준법감시 프로그램에 위반되는 “의심 가는 행위를 고발할 수 있도록 하는 체제”를 갖추는 것이 필요하다.

이 외에도 자율신고제도의 마련 또한 내부통제시스템을 강화시키는 한 방안이 될 수 있다. 자율신고제도는 자기 자신이 관여된 위법행위가 있는 경우 자주적으로 신고하면 징계처분을 상당 부분 경감하여 주는 제도를 말한다. 준법감시 체제는 형사법 체제가 아니므로 위법행위의 적발 자체가 목적이 아니라 회사의 신뢰성 획득을 목적으로 하고 있다. 따라서 자주적으로 신고하여 회사의 신뢰유지에 협력하면 회사도 이를 무겁게 처리하지 않는 것이 합리적이다. 조사의 대상자가 관련된 다른 임직원의 위법행위를 보고하는 경우에는 해당 대상자의 처분을 경감해 주는 제도도 마련해야 한다. 이러한 자율신고제도는 미국과 일본에서 그 효과가 증명되었다.⁸⁵⁾

또한 증권회사가 위법행위로 감독기관에 적발시, 사내에 이러한 위법행위를 막기 위한 제도 및 노력이 있을 경우에는 그 처벌을 약화시켜 주고, 반대로 그러한 노력도 없을 경우에는 강하게 처벌한다면, 증권회사가 자체적으로 내부통제시스템을 강화하려는 노력을 끌어낼 수 있는 유인을 제공할 수 있다.

(2) 과당매매 방지를 위한 세부적 내부통제시스템 강화

일임매매로 발생하는 과당매매의 문제를 대처하기 위해 일임계좌의 회전율에 대한 모니터링 시스템을 강구하고, 이상 징후 발견 시 감독자가 즉시 해당 고객에게 관련 내역을 통보하고 확인하는 체제를 갖출 필요가 있다.

예를 들어 과당매매에 대하여 다음과 같은 개별 증권회사의 내부 지침을 운용할 수 있을 것이다. 일임계좌 관리자로 하여금 몇 가지 의무사항을 부과시킨다. 첫째, 일임계좌가 최초 예치자산보다 30% 이상 손실된

85) 한국증권연구원(2001)

경우에는 이에 대한 사실을 고객에게 통보하여야 하며, 고객자산의 보존을 위한 처분행위를 제외한 어떠한 매매도 허용되지 않으며 고객자산의 보존을 위한 처분행위는 일임계좌 관리자의 상위자가 고객 통보 전 모든 처리된 매매에 대하여 승인·감독하여야 한다. 둘째, 일임계좌에 대한 고객 및 일임계좌 관리자의 의사표시는 서면 또는 녹취상으로 보관하여야 한다. 셋째, 모든 일임계좌 관리자의 일임계좌매매는 일임계좌 관리자의 상위자에게 매매일로부터 3일 이내에 사후 승인 및 검토를 받아야 한다.

또한 준법 감시인에게 과당매매관련 내부 점검의 적정성을 재검증하도록 의무화하여 점검의 실효성을 제고하는 방안도 마련할 필요가 있다.

본 보고서에서 제안하고 있는 대로, 과당매매 적발 시 받는 증권회사의 불이익이 과당매매로부터 얻는 이익을 초과하게 하고, 또한 과당매매 입증전환 회전을 제도를 도입하여 일정 이상 회전을 나타내는 일임계좌에 관하여 고객의 불만이 있을 경우 증권회사로 하여금 과당매매가 아니라는 입증책임을 지게 하면, 증권회사 스스로 과당매매 방지를 위한 내부통제시스템을 강구하지 않을 수 없을 것이다.

2. 임직원매매

가. 국내 현황 및 문제점

1) 국내 임직원매매 현황

우리나라는 증권거래법 제42조에 의해 임원 등의 매매 거래를 제한하고 있다. 즉, 증권회사의 임원 및 직원은 급여액의 일정률을 증권저축

하는 경우 대통령령이 정하는 경우⁸⁶⁾를 제외하고는 누구의 명의로 하든지 본인의 계산으로 유가증권의 매매 거래 또는 그 위탁을 하지 못하도록 되어 있다.⁸⁷⁾ 또한 이 때 증권회사의 임원 및 직원이 증권저축을 할 수 있는 금액은 월급여액의 50% 이내로 하고, 다만 그 산출금액이 10만원 이하인 경우에는 10만원으로 한다.⁸⁸⁾

증권저축을 위한 월급여액은 소득세법 시행령 제 13조의 규정에 의한

86) 대통령령이 정하는 경우라 함은 ① 주권상장법인 및 협회등록법인의 법인이 발행한 유가증권을 매매하는 경우, ② 법 제2조 제1항 제1호 내지 제4호의 유가증권(외국법인들이 발행한 증권 또는 증서로서 법 제2조 제1항 제1호 내지 제4호의 증권이나 증서의 성질을 구비한 것을 포함한다), 수익증권 또는 증권투자회사법에 의하여 증권투자회사가 발행한 주권을 매매하는 경우, ③ 상장유가증권 또는 협회등록법인이 발행한 유가증권을 상속, 증여(유증을 포함한다), 담보권의 행사, 대물변제의 수령 등으로 취득하거나 그 취득한 유가증권을 처분하는 경우, ④ 증권회사의 임원 또는 직원으로 되기 전에 취득한 주식을 처분하는 경우, ⑤ 주권상장법인 또는 협회등록법인이 되기 전에 취득한 당해 법인의 주식·전환사채·신주인수권부사채 또는 당해 법인의 주식과 교환을 청구할 수 있는 교환사채를 처분하는 경우, ⑥ 모집 또는 매출하는 주식을 취득하거나 그 취득한 주식을 처분하는 경우, ⑦ 상장유가증권 또는 협회등록법인이 발행한 유가증권을 금융감독위원회가 정하는 기준에 따라 금융감독위원회에 신고하여 그 승인을 얻어 매매하는 경우, ⑧ 우리사주조합원이 우리사주조합을 통하여 주식을 취득하거나 그 취득한 주식을 처분하는 경우, ⑨ 주식매수선택권의 행사로 주식을 취득하거나 취득한 주식을 처분하는 경우, ⑩ 제3호 내지 제10호의 규정에 따라 취득한 주식에 대한 신주인수권의 행사로 주식을 취득하거나 그 취득한 주식을 처분하는 경우, ⑪ 증권회사의 임원 또는 직원이 되기 전에 행한 유가증권지수의 선물거래 또는 유가증권옵션거래의 약정을 해소하는 경우, ⑫ 증권회사의 임원 또는 직원이 되기 전에 매매 거래한 유가증권옵션의 행사로 성립되는 제2조의3제5호 각목의 거래를 하거나 동호 가목의 거래로 취득한 주권을 처분하는 경우를 말한다.

87) 동 규정은 증권거래법상에서 증권업 협회(169조), 증권거래소(83조 2항)등 증권관계기관의 임직원에 대해서도 준용되고 있다.

88) 증권거래법시행규칙 제11조의2

월정액급여 산출 방법에 의해 산출하도록 되어있다.⁸⁹⁾ 월정액급여라 함은 매월 직급별로 받는 봉급, 급료, 보수, 임금, 수당 기타 이와 유사한 성질의 급여(당해 연도중에 받는 상여 등 부정기적인 급여와 소득세법 시행령 제 12조의 규정에 의한 실비 변상적 성질의 급여를 제외한다.)의 총액을 말한다. 따라서 정기상여금 성격의 보수는 포함되고 부정기적인 실적급 성격의 보수는 포함되지 않는 것으로 해석된다. 또한 연도에 관계없이 매월 누적적으로 증권저축을 할 수 있는 것으로 해석된다.⁹⁰⁾

설문조사 결과에 따르면, 임직원의 주식 매매제한에 관한 규정을 어기며 임직원매매를 하는 사람이 주위에 많다는 응답이 24%, 보통이라는 응답이 30%로 나타나 임직원의 주식 매매를 제한하는 현 규정이 잘 지켜지지 않고 있음을 보여준다. 이 중 국내 증권회사의 경우는 많다는 응답이 27.5%, 보통이라는 응답이 25%인 반면, 외국계 증권회사의 경우는 많다는 응답은 0%이고, 보통이라는 응답이 30.77%로 나타났다. 증권업계는 지점 영업사원 10명 중 8~9명은 차명계좌를 만들어 임직원매매를 하고 있다고 추정했다.⁹¹⁾

2) 임직원매매의 문제점 및 개선의 필요성

실제 필요한 규제 대상은 임직원매매로부터 발생하는 선행매매 등의 불공정거래이나 임직원매매 자체를 규제하며, 현 시장에서 동 규정이 잘 지켜지고 있지 않다.

또한 현 임직원매매 제도는 증권회사 임직원에 대하여 헌법상 보장된 재산적 권리를 제한하고 있다. 동 규정의 위반 시 1년 이하의 징역 또는 5백만원 이하의 벌금을 부과하도록 되어있어⁹²⁾ 헌법에서 보장된

89) 증권거래법 시행규칙 제 11조의 2 제2항

90) 금융감독원 증권업무팀의 규정해석

91) 머니투데이(2004. 2. 23)

재산권을 행사하면서 법령에 정해진 한도를 초과하였다고 하여 형사적 처벌을 받도록 규제되어 있는 것이다.

약정 경쟁을 부추기는 환경 속에서 임직원매매를 통해서라도 약정을 일으켜야 하지만 이는 곧 법을 위반하는 것이다. 차명거래는 증권거래법 뿐만 아니라 금융실명제법 또한 위반하는 것이다. 설사 약정 경쟁을 하지 않는 증권회사라 하더라도 월급보다 많은 인센티브를 포기하기는 쉽지 않다. 다수의 직원이 차명계좌를 이용해 개인매매를 하고 있는 현실에서 이러한 규제는 오히려 임직원매매에 따른 이해상충 문제의 해결에 걸림돌이 되고 있다. 즉, 실명계좌를 통해 임직원매매를 할 경우에는 노출 수준이 높아져 불법매매를 하기 힘들으나, 차명계좌를 이용할 경우에는 오히려 매매순서 조작이나 내부정보이용이 발생할 수 있다.

그렇다면 비현실적이며 과도한 규제로 비판을 받고 있는⁹³⁾ 임직원에 대한 매매금지 규정은 폐지하여 증권업 종사자에게도 증권투자를 일반적으로 허용하고 이로 인해 생길 수 있는 선행매매 등의 이해상충을 억제하는 방안을 마련할 필요가 있다.

나. 외국 현황 및 시사점

1) 미국

증권회사 임직원의 주식매매에 관해서 법규에서 제약하고 있지 않다. 펀드매니저의 경우 논란이 있었으나 또한 법적으로는 허용되고 있다. 한국의 경우는 관련법에서 펀드매니저의 주식투자 또한 엄격하게 제한된다.⁹⁴⁾

92) 증권거래법 제 210조 2호

93) 김건식(2000) 및 김정수(2002)

94) 간접투자자산 운용업법 15조 1항에 자산운용회사의 임직원은 대통령령이 정하는 경우를 제외하고는 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 유가증

미국에서는 1940년 투자회사법(The Investment Company Act of 1940)제정 이후 펀드매니저의 주식투자에 대한 논란이 있어왔다. 1970년 의회에서 동법 section 17에 j항을 추가함으로써 뮤추얼 펀드와 같은 투자 회사의 임직원매매를 규제하는 근거를 갖추게 되었다. section 17(j)에 의하여 SEC는 각 투자회사들이 윤리강령을 채택하고 피고용자의 개인적 거래 행위에 관한 정보를 수집토록 하며, 권한 남용을 적발하고 막는 절차를 구축하도록 개별 투자회사에게 요구할 수 있는 규정을 제정할 권한을 갖게 되었다. 이와 같은 규제가 오랫동안 지속되어 오면서 미국에서 내부정보를 이용하여 임직원매매를 악용하는 사건은 크게 줄어들었다.⁹⁵⁾

SEC는 동법에 근거하여 1980년 rule 17j-1을 공포하였고, 그 내용은 다음과 같다.

- ① 투자회사(Investment Company)의 임직원이 투자회사가 보유하고 있거나 매수하려는 증권을 개인적으로 거래할 적에 사기나, 조작이나 기만적 행위(Fraudulent, manipulative or Deceptive Conduct)를 하는 것을 금함
- ② 투자회사는 임직원매매 시 금지사항을 규율하기 위한 윤리강령과 절차를 구축할 필요가 있음
- ③ 모든 “정보접근가능자(access person)”는 거래가 발생한 분기말의 10일 이내에 자신의 개인적 거래와 관련한 보고서를 회사에 제출할 필요가 있음
- ④ 모든 투자회사는 그들의 절차 준수와 관련한 기록을 유지할 필요가 있음

권의 매매, 장내 파생상품 및 장외파생상품의 거래 또는 이러한 거래의 위탁을 하지 못하도록 하고 있고, 동 시행령 제21조에서 증권저축의 이용 등 증권회사 임직원과 동일하게 허용하고 있다.

95) Boatright(1999)

위의 section 17(j)와 rule 17j-1은 투자회사 임직원의 임직원매매를 규제하는 최선의 방법은 회사 자체에 의한 규제이고, 개별 환경에 가장 적합한 윤리강령 및 절차를 마련하는 것이 임직원매매의 남용 가능성을 막기에 적합하다는 의회와 SEC의 시각을 보여 준다.

이후 John Kaweske 사건⁹⁶⁾이 도화가 되어 의회가 SEC에게 요청을 하여 Personal Activities of Investment Company Personnel이라는 보고서가 1994년 9월 나오게 되었고, ICI(Investment Company Institute)는 1994년 5월 개인거래 행위에 관한 자체 보고서를 내 놓았다. 그 양 보고서는 유사한 결론에 도달했다. 즉, 투신 산업 전반에 있어 강제적인 개인거래의 금지는 반대하나, 개별 투자회사의 자기회사에 대한 자발적 금지는 허용한다는 것이다.

미국은 현재 투자회사 임직원의 임직원매매를 완전히 금지하고 있지는 않다. 단지, 임직원매매로 인해 발생할 수 있는 이해상충의 가능성을 줄이기 위해 이에 대한 규제 및 회사차원에서의 규제를 유도하고 있다. 비록 임직원매매의 완전 금지는 받아들여지지 않지만 임직원매매의 완전한 금지에 대한 논쟁을 규제의 적정 수준을 결정할 수 있는 논리적 근거를 제공해 줄 수 있다. 이 논란을 요약하면 다음과 같다.⁹⁷⁾

임직원매매의 완전한 금지를 찬성하는 입장의 의견은 4가지로 요약될 수 있다. 첫째, 산업의 이미지이다. 뮤추얼 펀드 산업은 시장의 투자자들에게 그 산업이 투명하다는 것을 확신시키는 것이 무엇보다도 중요하다. 그러나 임직원매매는 이해상충의 소지가 있고, 이는 실제 임직원매매가 심각한 이해상충의 문제를 일으키지 않는다고 하여도 투자자들의 불신을 살 수 있는 문제이다. 따라서 이러한 가능성을 불식시키기 위

96) 1995년 Invesco Funds Group의 money manager인 John Kaweske는 회사 규정상 그와 그의 아내의 57건의 개인적 거래를 보고하지 않았기 때문에 115,000 달러의 벌금을 물었다.

97) Boatright(1999)

해 임직원매매의 완전한 금지가 바람직하다. 둘째, 펀드 운영에 있어서의 막중한 책임감이다. 뮤추얼 펀드가 운영하는 막대한 자금과 미국의 saving plan에서 그것이 차지하는 중요성은 잘못된 운용으로 투자자들에게 해를 끼칠 아주 작은 가능성조차도 피하도록 하는, 고도의 윤리수준을 고수할 책임감을 요구한다. 셋째, 규제의 불완전성이다. 어떠한 규제든 그 규제를 피해 이를 악용할 가능성이 존재한다. 임직원매매의 경우에도 예외가 아니어서 펀드 운용자들은 규제를 피해 임직원매매를 통한 이해상충의 문제를 일으킬 소지가 있다. 따라서 이해상충 문제를 막기 위한 여러 규제책을 제시하기보다는 처음부터 문제를 발생시킬 수 있는 임직원매매 자체를 금지하는 것이 바람직하다. 넷째, 다른 투자자들과의 형평성 문제이다. “정보접근가능자(access people)”는 다른 투자자들에게는 없는 유용한 정보를 사전에 얻을 수 있는 내부자이다. 따라서 이들의 임직원매매는 내부자 거래에 해당할 가능성이 있다. 이는 다른 일반 투자자들과의 형평성에 어긋나는 것이므로 임직원매매 자체를 금지하는 것이 바람직하다.

한편 임직원매매의 완전한 금지에 반대하는 의견 또한 존재한다. 첫째, 필요성의 부족이다. 임직원매매의 완전한 금지는 ① 다수의 투자회사가 성과를 기초로 하여 서로 격렬하게 경쟁하는 상황에서 고객의 이익을 우선으로 하지 않는 기업은 성공할 수 없다는 점, ② 펀드 운용자들은 서로 경쟁하고, 그들이 얻는 수익률에 의해 판단된다는 점, ③ 임직원매매는 이미 엄격히 규제되고 있고, 이를 악용하는 사례가 거의 없는 것이 시장이 잘 작동하고 있음을 반증하는 사례라는 점에서 불필요하다. 즉, 시장이 임직원매매의 악용을 막는데 충분한 역할을 수행한다. 둘째, 투자자들에게 효익이 없다. 임직원매매를 금지하는 것은 회사가 최고의 증권전문가를 보유하고 끌어오는 것을 어렵게 한다. 이는 임직원매매를 금지하지 않는 은행 및 보험회사 등과 비교해 볼 때 우수한 인재유치에 불이익을 주게 된다. 셋째, 펀드 운용자들에게 형평성이 어긋

난다. 모든 사람들에게는 자신의 부를 위하여 투자할 기회가 존재하고, 따라서 펀드 운용자들의 임직원매매를 금지하는 것은 그들의 자유를 제한하는 결과를 가져온다. 규제시스템이 잘 작동한다면 굳이 그들의 자유를 제한해가면서까지 임직원매매를 완전히 금지할 필요는 없다.

이러한 다양한 논쟁들을 평가하는 데 있어, SEC는 ① “access person”에 의한 임직원매매가 얼마나 남용되고 있는가, ② “access person”의 개인적 투자활동이 고객에게 얼마나 해를 끼치고 있는가, ③ 임직원매매의 금지가 “access person”의 이해상충 문제를 일으킬 가능성을 얼마나 막을 수 있는가의 세 가지 요인을 고려했다. 이러한 요인들을 고려하여 SEC는 임직원매매를 완전히 금지하지는 않는 현재의 규제책을 시행하고 있다. 원칙적으로 임직원매매를 허용하나 이러한 허용으로 인하여 고객과의 이해상충이 우려되는 유통시장에서의 불공정행위를 법규에서 엄격히 규제하고 있다.⁹⁸⁾

또한 NASD 규정에서도 선행매매 등에 관한 규제를 하고 있다. 미국은 지정가 호가를 받은 경우 주문을 집행하기 전에 지정가 호가보다 유리하거나 같은 가격으로 자기계산에 의한 매매를 거래의 원칙과 상도의 기준(Standards of commercial honor and principles of trade)에 위반한 것으로 보아 금지하고 있다.⁹⁹⁾ 또한 시장가격에 영향을 미칠 것으로 예상되는 대량주문을 받은 경우 대상 유가증권 및 그 유가증권을 기초로 하는 옵션의 포지션을 조정하는 행위는 거래의 원칙과 상도의 기준을 위반한 것으로 보아 금지하고 있다.¹⁰⁰⁾

98) 구체적 사항은 김건식·송옥렬 (2001)참조

99) NASD 2110-3 Front Running Policy

100) NASD 2110-2 Trading Ahead of Customer Limit Order

2) 일본

일본 또한 미국과 마찬가지로 증권회사 임직원의 임직원매매를 완전히 금지하고 있지는 않다. 즉, 일본은 우리나라의 경우와 다르게 증권회사 임직원의 증권거래에 제한을 가하지 않고 있다.

증권거래 자체에 제한을 가하기보다는 그러한 거래를 통해 발생할 수 있는 불공정거래를 방지하는데 초점을 맞추고 있다. 일본은 증권거래법 제44조 제1항에서 투자자문업에 관한 조언에 의하여 고객의 유가증권의 매매 기타 거래, 유가증권지수등선물거래, 유가증권옵션거래, 외국시장증권선물거래 또는 유가증권장외파생상품거래에 관한 정보 또는 투자일임계약에 의하여 고객을 위한 유가증권의 매매 기타 거래 등에 관한 정보를 이용하여 자기의 계산으로 유가증권의 매매 기타 거래 등을 하거나 당해 고객 이외의 고객에 대하여 유가증권의 매매 기타 거래 등의 위탁 등을 권유하는 행위를 금지하고 있다.

또한 일본 증권회사들은 이해상충 문제가 발생하는 것을 방지하기 위해 애널리스트나 인수 관계자는 회사가 내부적으로 통제하고 있다.¹⁰¹⁾

이 외에도 증권회사 직원이 업무상 취득한 정보를 통하여 부당 이익을 취할 수 있는 가능성이 높은 바, 이의 방지를 위해 지바매매금지라는 제한 규정을 증권업협회의 종업원 규칙에 마련해 놓고 있다. '지바매매'란 증권회사의 임직원이 자신이 소속된 증권회사가 아닌 다른 증권회사 등을 통하여 매매를 하는 행위를 말한다. 즉, 종업원 규칙 제9조 제1항에 따르면 증권회사는 다른 증권회사 등의 임직원으로부터 그 임직원이 다른 증권회사 등의 임직원임을 알고서도 증권 매매 주문을 하거나 받을 수 없도록 되어 있다. 이는 자기가 소속된 증권회사 등에서 거래를 할 수 있음에도 불구하고 타사를 통해 거래하는 것은 고객의 금전 또는

101) 노무라 증권 답변

유가증권을 횡령하거나 직무상의 취득한 정보를 유가증권 매매에 이용, 부당이익을 얻기 위한 목적일 가능성이 높기 때문에 자신이 소속된 증권회사 등을 통한 거래만이 가능토록 하고 이에 따라 내부통제 등을 통해 효율적으로 사전에 부정거래를 방지하기 위함이다.

지바거래를 방지하기 위해 증권회사 등은 계좌 개설 시 또는 주문 수탁 시 고객에 대한 본인 확인을 반드시 거쳐야 하며 계좌개설시 의무화된 고객 카드 직업란의 기재사항을 조사하여야 한다. 이러한 지바거래에 대한 규제는 ① 주문 당사자가 소속된 회사의 서면 또는 기타 방법에 따른 동의가 있을 경우, ② 국제, 투자신탁 또는 외국투자신탁의 수익증권의 거래의 경우 예외로 취급된다.

지바거래 금지 규정은 증권거래법에 규정되어 있는 것이 아니라 증권업협회 내에서 제정한 「증권종업원에 관한 규칙」에 규정되어 있다. 따라서 동 규정 위반 자체에 대한 민형사상의 벌칙은 별도로 정해져 있지 않으며 단지 증권업협회 내에서 위반자에 대해 증권업 관련 자격을 박탈하는 등의 조치를 취할 수는 있다. 단, 부당거래로 인하여 취득한 이익과 관련된 민형사상 책임은 증권거래법 등 관련 법령에 따라 별도 부과할 수 있다.

일본 또한 선행매매 금지 규정을 갖고 있다. 일본은 증권거래법 제42조 제1항 제8호에서 고객으로부터 유가증권의 매수 또는 매도의 위탁을 받아 당해 위탁 등에 관한 매매를 성립시키기 전에 자기의 계산으로 동일한 종목의 유가증권의 매매를 성립시킬 목적으로 당해 고객의 유가증권 매매의 위탁 등에 관한 가격과 동일하거나 그보다 유리한 가격으로 유가증권을 매수 또는 매도하는 행위를 금지하고 있다.

3) 영국

영국의 증권회사(broking company)와 투자운용회사(investment management company)의 종사자는 자신이나 가족의 명의로 인한 거래가 허용된다. 하지만 FSA의 영업강령(Conduct of Business)에 이러한 개인적 거래로 발생할 수 있는 불공정거래를 예방하기 위한 규정을 두고 있다. 즉, Section 7.1(Conflict of interest and material interest)에서 증권회사와 고객 또는 고객과 고객간의 이해상충 문제에서 개별 고객의 이해에 관해 적절한 조치를 취하고 이해상충 문제를 공정히 다루도록 한다. 또한 Section 7.3(Dealing ahead of investment research)에서 회사나 종사자는 조사 자료의 생산 시 고객에 앞서 이러한 조사 자료를 이용하지 못하도록 하고 Section 7.4(Customer order priority)에서는 고객의 주문과 회사의 주문을 공정하고 적절한 순서에 의해 처리하도록 하고 있으며, Section 7.5(Best execution)에서는 고객의 주문을 최상의 조건으로 처리하도록 하고 있다.

Section 7.13(Personal account dealing)에서 보다 구체적으로 증권회사 직원의 개인적 거래를 규정하고 있다. 동 조항에서 증권회사의 고객은 증권회사 종업원의 개인적 거래에 의해 불이익을 받지 않도록 하고 있으며, 증권회사는 종업원의 개인적 거래에 대하여 적절한 통제와 감시 절차를 마련하고 유지하여야 한다. 이를 위해 증권회사는 합리적 절차를 마련해야 되고(7.13.4) 합리적 절차사항에는 출판되거나 고객에게 배포된 투자분석자료를 작성한 투자분석가는 해당 분석 종목에 대한 거래를 금지하는 조항(7.13.7)과 증권회사가 종업원 개인 구좌의 거래 내역을 확인할 수 있는 조항(7.13.8)이 포함되어 있다.

한걸음 더 나아가 이해상충의 특성 때문에, 증권회사는 투자분석가의 ① 전반적 개인거래 금지, ② 해당 리서치 종목에 대한 개인거래 금지, ③ 리서치 자료 발간 전후의 일정기간 동안의 개인거래 금지 중 결정을 하도록 하고 있다.(7.13.10A)

4) 홍콩

증권회사 종사자는 자신의 이름으로 거래하는데 대한 법적 제약은 없고 SFC가 규정한 행위강령(Code of conduct) 12.2 Employ dealing에서 임직원 거래의 제약을 받는다.

증권회사 임직원의 개인구좌에서의 거래 허용 시,

- (i) 임직원이 자신의 구좌로 거래를 하는 조건을 명시해야 되고,
- (ii) 모든 관련 구좌를 상위 경영층에 보고하도록 되어있는데, 관련 구좌에는 임직원이 자녀구좌와 실질적 혜택을 받는 구좌를 포함하고,
- (iii) 임직원은 일반적으로 자기회사나 계열회사를 통해 거래하여야 되고,
- (iv) 다른 증권회사를 통한 거래의 허용 시는 거래확인서를 상급자에게 제출하고,
- (v) 증권회사는 임직원 구좌의 거래를 별도로 기록하여 명확히 인식하도록 하고,
- (vi) 임직원 구좌의 거래는 동 거래와 관련하여 이해관계가 없는 당사에게 보고 되어 적극적으로 감시받도록 해야 된다.

또한 12.2조의C항에서 증권회사는 다른 증권회사의 서면동의가 없는 한 다른 증권회사 직원의 거래를 해서는 안되도록 하고 있다. 그 이외 General principle 6에서 이해상충을 회피하기 위한 노력을 제시하고 있고, 3.10 Best interest of clients 조항에서 증권회사는 고객에 서비스를 제공함에 있어서 최상의 이익을 주도록 해야 된다고 규정하고 있다.

또한 Client priority 와 관련하여, 9조에서 다음과 같이 구체적으로 고객 우선 원칙을 밝히고 있다.

- 9.1 priority for client order: order handling and recording에서 고객의 주문이 증권회사나 증권회사 직원의 주문에 우선하도록 하고 있고,
- 9.2 priority for client order: order allocation에서 통합주문 시 전체 체결이 안 된 경우 고객이 만족하는 대로 우선권을 주도록 하고 있고,
- 9.3 non-public, material information에서 증권회사는 종업원이 고객의 주문이나 미공개정보에 근거한 선행매매를 못하도록 규정하고 있다.

5) 외국사례로부터의 시사점

해외의 금융선진국은 증권회사 임직원의 개인적 거래 행위를 금지하지 않고 있다. 단지, 개인적 거래 행위로 인해 발생할 수 있는 이해상충의 가능성을 줄이기 위해 이에 대한 규제를 하는 한편 회사차원에서의 규제를 유도하고 있다.

미국은 투자회사의 경우에도 임직원들의 이해상충 유발 행위를 가장 잘 통제할 수 있는 것이 개별 회사라 생각하여, 엄격한 규제책을 사용하기보다는 개별 회사가 자체의 내부통제제도 강화를 통해 임직원의 거래 행위 허용으로 인해 발생할 수 있는 문제점들을 방지토록 하였다. 개인적 거래 행위에 대해 이러한 태도를 취하면서 미국은 실제 임직원의 개인적 거래로 인한 이해상충 문제의 발생 가능성이 줄었으며, 결국 엄격한 규제보다는 그것을 시장에 맡기고 있다.

또한 일본의 지바거래 금지 규정이나 홍콩의 임직원 거래 시의 자기 회사 이용 규정 또한 우리나라에 주는 시사점이 크다. 즉, 다른 증권회사를 이용하여 불공정거래를 할 가능성을 차단하는 것이다. 일임매매에

있어 엄격한 매매제한을 하는 일본도 증권산업 종사자의 매매는 허용하고 있다. 증권산업 종사자의 매매를 원칙적으로 금지하는 나라는 찾기 힘들다.

영국이나 홍콩 또한 개인거래는 허용하면서 영업강령이나 행위강령을 통해 투자자 보호를 위한 다양한 조치를 취하고 있다.

다. 개선 방안

1) 임직원매매의 허용

우리나라는 증권회사 임직원들의 증권투자를 원칙적으로 금지하되, 증권저축 구좌를 통한 급여액의 100분의 50 이내에서 허용하고 있다. 증권회사 종사자들이 이러한 규정을 잘 지키기 보다는 차명거래를 통하여 거래를 하는 경우가 많아 불공정거래의 우려가 높다. 해외의 금융선진국은 임직원매매를 허용하면서, 우려되는 불공정거래의 예방에 초점을 맞춘다. 임직원매매는 허용하되, 회사 차원에서의 내부통제를 통해 실제 임직원매매를 통한 이해상충의 문제를 줄일 수 있었던 미국투자회사의 사례는 시사하는 바가 크다. 증권회사 임직원의 주식매매를 금지하는 이유는 선행매매, 내부정보의 이용 등을 우려하기 때문이다. 따라서 이를 해결하기 위한 방안으로 임직원매매 허용으로 우려되는 선행매매 등에 관한 벌칙을 강화하고 미국의 Investment Company Act(ICA)의 section 17(j)와 rule 17j-1과 같은 규정을 통해 증권회사의 내부통제시스템을 개선하는 한편, 증권회사 임직원들의 임직원매매를 허용할 필요가 있다. 즉 증권회사 임직원매매를 금지하는 증권거래법 제 42조의 폐지가 필요하다.

2) 임직원매매 허용 시 투자자 보호

가) 임직원매매 허용 시의 투자자 보호 검토사항

임직원의 주식매매를 제한하고 있는 현 규정은 일반 투자자들보다 우월한 정보를 가지고 있는 증권회사 임직원들이 시장 정보 등을 이용하여, 자신의 이익을 위해 이를 악용할 소지를 방지하고자 함이다.

임직원매매의 허용으로 우려되는 고객과의 이해상충 문제나 불공정 거래를 제어하기 위한 노력은 강화할 필요가 있다.

(1) 선행매매

선행매매(front running)란 증권의 가격에 중대한 영향을 미칠 것으로 예상되는 고객의 매수(매도)주문을 위탁받거나 위탁받게 될 것이 확실한 경우, 그 주문을 체결하기 전에 동일한 증권을 자기계산으로 매수(매도)하거나 제3자에게 매수(매도)를 권유하는 행위를 말한다.

시장에 영향을 줄 수 있는 주문은 대량 주문이며, 주로 기관 투자자나 외국인 투자자의 주문이라 할 수 있다. 선행매매에 이용되는 정보는 일반적으로 시장정보(market information)¹⁰²⁾로 분류되는데, 이러한 시장 정보를 내부자거래로 처벌하는 내부정보에 포함시켜야 하는지는 논란의 대상이 되고 있다.¹⁰³⁾

102) 시장정보는 증권시장에서 당해 회사가 발행한 증권의 수급에 영향을 줄 수 있는 사건이나 상황에 관한 정보를 말한다. 기관투자자가 당해 회사의 주식에 대해서 대규모의 매수 주문을 냈다는 사실은 시장 정보의 전형적 예이다.

103) 김건식(2000)은 유럽의 내부자 거래 지침과 독일의 증권거래법을 예로 들어, 주문정보에 의한 선행매매도 내부자 거래로 규제할 것을 주장하는데 반해, 김정수(2002)는 시장정보와 내부정보의 주가충격의 차이가 현저하기 때문에 시장정보를 내부정보에 포함시켜 증권범죄 중에서 가장 중대한 범

이러한 주문정보를 타인에게 제공하는 것과 자기 또는 제 3자의 이익을 위하여 이용하는 것을 법규에서 금지하고 있다. 증권거래법 제 59조 1항에 증권회사의 임원 및 직원은 위탁자의 동의없이 타인에게 매매 관련 정보를 제공하거나 누설해서는 안된다고 규정하고 있다. 이러한 규정의 위반 시 증권거래법 제 208조 4항에서 3년 이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금에 처한다.

또한 증권거래법 제 52조 3호에 증권회사 또는 그 임직원은 유가증권의 발행 또는 매매기타거래와 관련하여 투자자의 보호 또는 거래의 공정성을 저해하거나 증권업의 신용을 추락시키는 것으로서 대통령령이 정하는 행위를 금지하고 있다. 해당 대통령령인 증권거래법 시행령 제 36조의 3 제 5항에서 증권회사 등은 고객의 매매주문동향 등 직무와 관련하여 알게 된 정보를 자기 또는 제 3자의 이익을 위하여 이용하는 것을 금지하고 있다. 즉 증권회사 임직원의 주문정보의 이용행위 또한 시행령에서 금지되고 있다. 동 규정의 위반 시 증권거래법 제 53조 5항과 57조에 근거하여 증권회사는 영업정지 등의 행정상의 제재를 받으나 증권회사 임직원에 대한 제재는 법규에 명확히 나타나 있지 않다.

증권업감독규정 제45조는 증권회사의 선행매매 등의 금지를 규정하고 있다. 이 조항에서 금지하고 있는 행위는 ① 고객의 매매주문이 초래할 가격변동을 기대하며 행하는 선행매매와 제3자에게 매매 거래를 권유하는 행위, ② 고객주문정보의 시장공개 전 제3자 제공, ③ 지정가호가 수탁 시 이의 체결 전에 고객의 호가보다 유리한 호가로 자기계산에 의한 매매 금지(고객주문의 우선 처리)의 3가지이다.

선행매매금지 규제의 예외로는 ① 고유재산운용자가 고객의 매매주문을 알고 행한 매매가 아님을 입증하는 경우, ② 고객의 매매주문이 초래할 가격변동을 의도적으로 이용하였다고 볼 수 없는 매매 및 매매권유의 경우이다.

최로 간주하는 내부자거래를 처벌하자는 의견에 반대하고 있다.

(2) 스캘핑(Scalping)

선행매매와 유사한 스캘핑(scalping)은 주가에 영향을 미칠 시장 정보가 공시되기 앞서서 거래한다는 점에서는 선행매매와 같지만 그 시장 정보가 자신이 만들어낸 것이라는 점에서 차이가 있다고 할 수 있다.¹⁰⁴⁾

증권업감독규정은 제47조에 조사분석자료의 작성 및 공표와 관련한 규정을 두고 있는데, 그 내용은 ① 조사분석자료 대상 주식 등의 공표전 후 매매 제한과 ② 조사분석자료를 일반 공표 전 제3자에게 먼저 제공할 경우 일반 공표 시 제3자 제공사실 및 시점을 공표하도록 되어있다. 이는 증권회사가 일반인의 매수를 유인하기 위하여 리서치자료에서 특정 종목을 추천하고 이에 따른 주가변동을 이용, 상품에서 매도차익을 꾀하는 행위를 규제하는 한편, 리서치자료의 최초 제공일을 고지토록 함으로써 일반투자자들이 리서치자료 공표 시 동 정보가 새로운 정보인지 아니면 주가에 이미 어느 정도 반영된 정보인지를 판단할 수 있게 하여 투자자간의 정보 불평등을 완화하기 위한 규제이다. 이러한 사항을 증권회사 차원의 스캘핑 금지이다. 미국 판례법상 스캘핑은 증권사기로 규정된다.¹⁰⁵⁾

(3) 미공개정보 이용

임직원매매의 허용으로 우려되는 또다른 측면은 증권회사 임직원이 인수업무 등의 과정에서 얻은 미공개 중요정보를 자신 또는 제3자를 위해 활용할 가능성이 있다.

증권거래법 제 188조의 2에서 미공개정보 이용행위를 금지하고 있다. 즉, 상장법인 또는 협회 등록 법인의 업무 등과 관련하여 일반인에게 공

104) 김건식(2000)

105) 김정수(2002)

개되지 아니한 중요한 정보를 직무와 관련하여 알게 된 자와 이들로부터 당해 정보를 받은 자는 당해 법인이 발행한 유가증권의 매매 기타 거래와 관련하여 그 정보를 이용하거나 다른 사람으로 하여금 이를 이용하지 못하도록 하고 있다. 내부 정보를 직무와 관련하여 알게 된 자를 내부자 거래의 주체로 규정하고 있는데¹⁰⁶⁾ 그 중 증권회사는 인수업무, M&A 업무 등에 있어 당해 법인과 계약의 체결 및 이행과 관련하여 회사의 미공개정보를 얻을 수 있다. 따라서 증권회사 및 증권회사 임직원은 동 규정 제 4호 및 제 5호에 의하여 증권거래법에서 규정하고 있는 내부자에 해당 될 수 있다. 증권거래법 제 188조의 2 제2항에서 미공개 중요 정보를 정의하고 있는데, 일반인에게 공개되지 아니한 중요한 정보라 함은 증권거래법 제 186조 제1항 각호의 1¹⁰⁷⁾에 해당하는 사실 등에 관한 정보 중 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 것으로서 당해 법인이 공시하기 전의 것을 말한다.

증권거래법에서 내부자거래는 엄격하게 제재하고 있다. 즉 내부자 거래 금지를 위반한 행위자는 10년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금에 처한다. 다만, 그 위반 행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 때에는 그 이익 또는 회피

106) 증권거래법 제 188조의 2 제1항

1. 당해 법인 및 그의 임원·직원·대리인
2. 당해 법인의 주요 주주
3. 당해 법인에 대하여 법령에 의한 허가·인가·지도·감독 기타의 권한을 가지는 자.
4. 당해법인과 계약을 체결하고 있는 자
5. 위 2내지 4에 해당하는 자의 대리인·사용인 기타 종업원

107) 모두 13개 사항으로 이들 중 제 1호에서 제 12호까지는 부도, 영업정지, 사업목적 변경 등 구체적 사항을 예시하고 있고 제 13호는 법인의 경영·재산 등에 관하여 중대한 영향을 미칠 사항으로 대통령령이 정하는 사실이라고 하여 시행령으로 보충 할 근거를 두고 있으며 시행령 제 83조 3항에서 최대주주 변동 등 7개 사항을 나열하고 있다.

손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금에 처한다. 또한 가중 처벌 조항이 있어 이익 또는 회피한 손실액이 500억원 이상인 때에는 무기 또는 5년 이상의 징역에 처하고 그 금액이 5억원 이상 50억원 미만인 때에는 3년 이상의 유기징역에 처하도록 하고 있다. 또한 징역에 처하는 경우는 10년 이하의 자격정지를 병과 할 수 있도록 하고 있다.¹⁰⁸⁾

증권업감독규정 제4-6조에 따르면 증권회사는 고객을 거래상대방으로 하여 매매하는 경우를 제외하고는 유가증권시장 등에서 자기계산에 의한 유가증권 매매를 유리하게 또는 원활히 할 목적으로 고객에게 특정 유가증권의 매매를 권유하여서는 안 된다. 또한 증권회사는 유가증권 발행기업의 미공개 중요정보를 직무와 관련하여 알게 된 경우 당해 유가증권을 자기의 계산으로 매매하거나 제 3자에게 매매를 권유하여서는 안 된다. 다만, 고유재산 운용자나 영업직원이 미공개 중요정보를 알지 못한 상태에서 매매하거나 매매를 권유하였음을 입증하는 경우에는 이 규정을 위반하지 아니한 것으로 본다.

나) 투자자 보호 강화

증권회사 임직원의 증권매매 허용을 위해서는 선행매매 등의 불공정 거래를 방지할 수 있는 대책이 필요하다.

(1) 임직원매매 허용으로 우려되는 불공정 행위에 대한 규제 강화

증권회사 임직원의 선행매매 방지를 위한 제도가 보완되어야 한다. 증권거래법 제 59조 1항에서 증권회사의 임직원은 위탁자의 동의없이 타인에게 매매 관련 정보를 제공하거나 누설해서는 안된다고 규정하고 있고, 위반 시 증권거래법 제208조 4항에서 3년 이하의 징역 또는 2천만

108) 증권거래법 제 207조의 2

원 이하의 벌금을 부과하고 있으나, 증권회사 임직원의 주문 정보 이용 행위는 증권거래법 시행령 제 36조의 3 제 5항에서 금지하고 있고 위반 시 증권거래법 상 벌칙을 부과하고 있지 않다.

또한 임직원매매 허용 시 증권회사 임직원의 주문 정보 이용 행위는 매매 관련 정보 행위와 유사하게 엄격히 규제할 필요가 있다. 따라서 증권회사 임직원의 주문 정보 이용행위 금지를 증권거래법 상 명문화하고 위반 시 벌칙 규정을 도입한다. 벌칙수준은 매매 관련 정보 제공 금지 위반에 대한 벌칙 수준인 3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금이 합리적 수준으로 판단된다. 벌칙 행위의 성격이 유사하고 이보다 한단계 높은 수준의 벌칙인 5년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금의 벌칙 수준은 임의매매 등 훨씬 악성적 위반 행위에 적용되기 때문이다.

스캘핑은 주가에 영향을 미칠 시장 정보를 자신이 만든다는 점을 제외하고는 선행매매와 크게 차이가 없기 때문에 선행매매와 동일하게 취급하면 될 것이다. 증권업 감독 규정에 증권회사 차원의 선행매매 및 스캘핑을 금지하는 규정은 있으나 증권회사 임직원의 금지 규정이 없으므로, 이를 명문화할 필요가 있다.

미공개정보 이용행위에 관해서는 엄격한 제재가 부과되고 있어, 임직원매매의 허용 시 임직원에게 대하여 별도로 벌칙을 강화할 필요는 없는 것으로 생각되며, 증권업감독규정에 증권회사 임직원의 미공개 중요정보 이용금지 규정을 추가 할 필요는 있다.

외국의 SEC rule 17j-1에서는 투자회사의 임직원매매 시 금지사항을 규율하기 위한 윤리 강령과 절차의 구축 필요성을 명시하고 있다. 우리나라의 경우 증권회사로 하여금 스스로 내부통제를 강화하도록 임직원매매로 인한 선행매매 등 불공정 거래 적발 시 증권회사에 대하여 별도의 과징금을 부과하도록 한다.

또한 임직원매매의 허용 시 다른 증권회사에 구좌를 터 불공정거래

를 할 우려가 있기 때문에 일본의 지바매매금지와 유사한 규제를 우리나라도 도입할 필요가 있다. 즉, 다른 증권회사를 통한 증권회사 직원의 거래를 증권협회 차원에서 제약하도록 한다.

임직원매매 허용으로 우려되는 불공정 행위에 대한 규제 강화를 요약하면 다음과 같다.

- 1) 증권거래법 상 주문정보 이용 행위 금지 및 위반 시의 벌칙 규정을 도입하고, 위반 시 벌칙 수준은 3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금으로 한다.
- 2) 스캘핑은 선행매매와 동일한 수준의 벌칙을 부과한다.
- 3) 증권업감독규정에 증권회사 임직원의 선행매매, 스캘핑, 미공개 중요정보 이용행위 금지규정을 도입한다.
- 4) 증권회사 임직원매매로 인한 선행매매 등 불공정거래 적발 시 증권회사에게 임직원의 감독 책임을 물어 과징금을 부과하도록 한다.
- 5) 증권협회 규정에서 증권회사 임직원이 자신이 소속된 증권회사가 아닌 다른 증권회사를 통한 거래를 원칙적으로 금지하도록 한다.

(2) 내부 통제시스템의 강화

임직원매매 허용과 관련된 일반적 내부통제시스템 개선 방안은 앞의 일임매매의 경우와 공통되지만, 임직원매매로부터의 불공정거래를 방지하기 위한 세부적 내부통제 사항으로는 ① 해당 규정에 대한 임직원 교육, ② 리서치 애널리스트, 인수담당자등에 대하여 필요시 자기계산 거래의 제한, ③ 자산운용담당자 및 영업담당자의 대량주문조회 금지 등 물리적 차단 장치, ④ 자산운용부서와 법인영업부서 등의 업무분장, ⑤ 사

전적 또는 사후적인 모니터링, ⑥ 임직원매매 계좌에 대한 컴플라이언스 부서에서의 checking system 강구 ⑦ 매매정보 등 정보 접근 가능 임직원에 대한 개인적 거래와 관련된 보고서의 회사 제출 등을 들 수 있다.

또한 증권회사 임직원의 사적통화는 가급적 제한하도록 할 필요가 있다. 정보의 누출이 우려되기 때문이다. 외국계 증권회사는 근무시간 중 핸드폰의 사용 자체를 금지하기도 한다. 일반 전화에 의한 통화는 녹음이 가능하지만 핸드폰을 이용할 경우 녹음이 어렵기 때문이다.

본 보고서에서 제안하고 있는 대로 임직원매매로 인한 선행매매 등의 불공정거래 적발 시 증권회사에 대하여 별도의 과징금을 부과하면, 증권회사 스스로 임직원매매 시 발생하는 불공정거래 억제를 위해 내부 통제를 강화할 유인이 있다. 선행매매, 내부정보 이용 등의 불공정 거래 행위를 철저히 억제하기 위해서는 증권회사 스스로 자발적인 노력이 필요하다.

IV. 맺음말

IV. 맺음말

세계 각국은 자본시장 발전을 위한 많은 노력을 하고 있는데 비하여, 우리나라는 금융산업에 있어 은행의 경쟁력이 다른 영역에 비하여 규모나 판매망 등에서 우위를 점하고 있고 은행위주의 금융정책이 쉽게 발견된다. 향후 금융법 통합 등으로 금융 영역간 경쟁은 더욱 치열해 질 것으로 예상되므로, 여기에 대비하여 증권업계 및 관련 당국의 노력이 필요하다. 특히 증권산업의 신뢰성 제고는 시급한 과제이다.

본 보고서에서는 증권산업 신뢰성 제고의 주요한 요소라 생각되는 증권산업 종사자의 질적 향상 방안을 다룬다. 또한 금융 선진국에 비하여 엄격한 제한을 하고 있는 일임매매 제도와 임직원매매 제도의 개선 방안을 제시한다.

증권산업 종사자의 질적 향상 방안으로 윤리성, 자격증 제도, 적격성제도의 개선 방안을 제시한다. 국내현황과 문제점을 파악하고 금융선진국의 사례로부터 시사점을 얻어 개선 방안을 제시한다.

우리나라의 전반적 윤리수준은 타국에 비해 상대적으로 떨어지고, 증권산업에 있어서도 이러한 문제는 심각한 수준이다. 증권산업에서 불공정거래는 여전히 심각한 수준이며, 금융감독원에 민원으로 상당 수준의 일임매매, 매매주문 부당권유 등이 제기되고 있다. 설문조사 결과 국내 증권회사의 윤리실천을 위한 노력이 외국계 증권회사보다 미흡하며, 윤리강령 실행시스템 또한 미흡한 것으로 나타났다.

따라서 국내 증권회사의 윤리수준을 개선하기 위해서는 학교, 협회 및 개별 전문가 단체, 증권회사 자체 내에서 윤리교육 프로그램을 실시하고, 자격증 제도에 윤리과목 도입을 확대하고 윤리시험 내용을 내실화할 필요가 있다. 또한 컴플라이언스 부서를 강화하는 한편, 증권회사의

윤리성을 시장에서 평가받도록 하는 방안을 강구할 필요가 있다.

학교교육에 있어서는 미국의 경우에서와 같이 기업윤리 석사 교수직 도입 및 이에 대한 기업의 지원이 적극 추진되어야 한다.

증권협회장이 증권분석사 회장을 겸하고 있어 증권협회 주도로 증권산업 종사자와 증권분석사 회원에 대한 윤리수준 향상 프로그램을 개발할 수 있을 것이다. 미국의 경우에서와 같이 협회 차원의 전반적인 윤리의식 교육 및 윤리강령을 위배할 시 자격정지와 같은 실질적인 벌칙을 부과하여 윤리의무 준수의 실효성을 높이도록 해야 된다. 또한 선물거래 상담사, 증권분석사와 일반운용전문인력 시험에 한정되어 있는 윤리시험을 다른 증권 관련 자격증에도 확대하고, 윤리수준이 높은 증권회사가 시장에서 그 윤리성을 인정받을 수 있도록 하는 노력이 필요하다.

증권감독 당국자는 증권회사 스스로의 윤리교육이나 내부통제의 내실화에 대한 유인을 높이기 위해 윤리교육이나 내부통제를 잘하는 증권회사에 대하여 감독 당국의 감사 시 혜택을 주는 방안을 고려할 필요가 있다.

국내 자격증 제도는 증권산업 종사자의 전문성을 향상시키는데는 미흡하고, 고객과의 관계에 있어 최소 필요 자격증 제도로 생각된다.

금융선진국의 자격증 제도는 업무에 따라 상당히 체계화 되어있음을 알 수 있다.

금융통합법의 영역간의 치열한 경쟁을 감안한 증권산업의 자격증 제도 정비가 필요하다. 또한 업무별 자격증 제도를 좀 더 체계화 시키고 자격증 소지자의 전문성이 시장에서 인정받는 시스템을 강구함이 필요하다. 기존의 증권분석사 제도가 시장에서 인정받을 수 있도록 시험체제를 개편할 필요가 있다. 이러한 사항들의 실행을 위한 '증권전문인력 제도 발전위원회'의 설립을 제안한다.

증권산업 종사자의 적격성은 고객보호의 필요조건이라 할 수 있다. 우리나라에서도 증권산업 종사자들이 갖추어야 할 적격요건이 규정되어 있으나 경제활동 불능자나 법령등 위반자로 한정하고 있어 금융선진국에 비하여 미흡한 측면이 있다.

따라서 증권산업 종사자에 대한 적격성 제도를 강화하여 증권산업 종사자들의 규정위반으로 인해 발생할 수 있는 증권시장에 대한 투자자들의 신뢰성 저하를 사전에 방지해야 한다. 이를 위해 정직, 성실, 능력, 재무적 건전성 요건을 포함하고, 한국증권업협회는 최소한의 가이드라인을 제시하고, 증권회사가 종업원 채용 시 이러한 적격성 요건을 고려하도록 하는 등 증권산업 종사자의 적격성을 강화할 필요가 있다.

이러한 증권산업 종사자의 질적 향상을 전제로 하여 제한적 매매의 완화를 검토한다. 윤리성과 전문성의 향상 및 적격성의 강화와 같은 증권산업 종사자의 질적 향상 없이 단순히 제한적 매매를 완화할 경우에는 투자자 보호를 저해할 우려가 있다.

일임매매 제도와 임직원매매 제도는 너무 엄격하게 규제되어 증권업계에서 잘 지켜지지 않음으로 증권산업의 신뢰성을 떨어뜨리는 측면이 있다. 적법하지 못하게 이루어지는 일임매매와 차명거래로 인하여 분쟁이 발생하고 증권회사 직원들이 위법을 하게 된다. 증권 규제당국의 입장에서 증권업계 스스로 신뢰성 제고를 위한 노력을 강화한다면 대부분의 금융선진국에 비해 훨씬 엄격한 규제를 받고 있는 일임매매 제도와 임직원매매 제도를 완화할 여지가 생긴다. 물론 이 경우에도 투자자 보호를 위한 보완장치가 필요할 것이다.

현행 일임매매는 일임매매계약의 요건을 명시하고 고객으로부터 수량·가격 및 매매의 시기에 한하여 유가증권의 매매를 일임 받는 경우에만 허용되고 있어 현실적으로 현행법에 부합하는 일임매매 계약이 거의 없다는 점에서 문제가 되고 있다. 즉, 지키기 어려운 정도의 엄격한 규

제로 인하여 규정이 안 지켜지게 되고, 탈법적인 일임매매가 이루어져 분쟁이 발생하고 증권산업의 신뢰성을 저하시키는 한 요인이 되었다.

주요 금융선진국에서는 일임매매를 포괄적으로 허용하고 일임매매에 의해 투자자 보호가 우려되는 과당매매를 규제하고 있다. 즉, 사전적으로 일임매매 거래를 엄격히 제한하는 것은 투자자들의 선택권을 제약하는 것이므로 일임매매의 길은 열어두되, 발생 가능한 피해를 방지하는데 노력을 기울인다.

우리나라에서도 현실과 괴리된 법률을 고수하여 많은 증권산업 종사자가 위법을 할 수 밖에 없는 환경에 처하게 하는 것 보다는 일임매매의 제약을 완화하고, 투자자 보호 장치를 강화함이 필요하다.

즉, 과당매매 입증전환 회전을 제도를 도입하여 회전율이 일정 한도 이상이고, 고객의 불만이 있는 경우 과당매매가 아니라는 입증책임을 증권회사에게 부과하고, 완화된 일임매매 위반에 대한 벌칙을 강화한다. 또한 과당매매의 적발 시 받는 회사차원의 불이익이 과당매매로부터 얻는 이익을 초과하도록 과징금을 병과하면, 증권회사 스스로 과당매매를 방지하기 위한 내부통제시스템 개선 등의 노력을 할 것이다.

현 임직원매매 제도는 증권회사 임직원에게 대하여 헌법상 보장된 재산적 권리를 제한하고 있으며, 위반 시 형사적 처벌을 받도록 하고 있다. 이러한 엄격한 임직원매매 제도하에서 많은 증권회사 종사자들이 차명계좌를 이용하여 도리어 불공정거래의 소지가 높다.

금융선진국들에서는 개인 차원의 거래를 허용하되 개인적 거래 행위로 인해 발생할 수 있는 이해상충의 가능성을 줄이는데 주력하고 있다. 우리나라도 임직원매매는 포괄적으로 허용하되 임직원매매의 허용으로 우려되는 고객과의 이해상충문제나 불공정거래를 제어하기 위한 노력은 강화할 필요가 있다.

증권회사 종사자의 선행매매, 스캘핑, 미공개정보 이용 등에 관한 벌칙을 강화하고, 증권업감독규정에 이러한 사항을 추가할 필요가 있다. 또한 내부 통제 시스템을 개선하여 증권회사 스스로 임직원매매로부터 야기될 수 있는 불공정거래를 제어하도록 해야 된다.

참고 문헌

참 고 문 헌

<국내 문헌>

강종만·이주영·최은경, 1998, 『증권전문인력 육성방안』, 한국증권연구원 연구98-01.

권순일, 2002, 『증권투자 권유자 책임론』, 박영사.

규제개혁위원회, 2003, “금융회사 영업활동 관련 규제완화검토”, 11월.

금융감독원, 2002, “증권시장의 공정거래질서 확립방안”, 보도자료, 2월.

금융감독원, 2004, “증권회사의 일임형 랩어카운트 영업 현황” 보도자료 (2.29)

김건식, 2000, 『증권거래법』, 두성사.

김건식·송옥렬, 2001, 『미국의 증권규제』, 홍문사.

김정수, 2002, 『현대 증권법원론』, 박영사.

김형태·이현진, 2003, 『장외과생상품 실패사례 분석과 시사점』, 한국증권연구원 조사03-03.

노희진·오혜진, 1999, 『Glass-Steagall법 2개 조항 폐지의 영향 -겸업, 투자은행화 및 예금자 보호-』, 한국증권연구원 이슈99-09.

노희진·주윤신, 2003, 『금융산업 분석과 주식시장에 대한 시사점』, 한국증권연구원 조사03-02.

노희진·한상범·최은경, 1999, 『증시문화 발전방향-IR, 투자자교육 및 윤리의식의 제고』, 한국증권연구원 이슈99-07.

박헌준·이종건·김범성, 2001, “왜 기업은 윤리적이어야 하는가? 기업

윤리와 기업성과”, 『기업윤리연구』, 제3호, 115-138.

삼성경제연구소, 2002, “엔론 파산의 파장과 교훈”, 3월.

서완석, 1998, “유가증권의 일임매매 거래에 대한 규제완화”, 『성균관법학』 제9호, 205-226.

자산운용협회, 2004, 『윤리』.

_____, 2003, “일임형 랩어카운트와 투자신탁 -미국 SEC의 법적 논의를 중심으로-”, 1월.

전국경제인연합회, 2003a, “기업윤리와 기업가치 및 성과간의 관계 분석”, 1월.

_____, 2003b, “윤리경영 도입 기업, 큰 폭으로 증가”, 보도 자료, 12월.

조성훈·정윤모·박현수, 2003, 『증권산업에서의 이해상충에 관한 연구 I』, 한국증권연구원 연구03-05.

한국개발연구원, 2001, 『금융산업 발전방안: 금융시스템 개혁을 위한 부문별 주요과제』, 2월.

한국금융연구원, 1999, 『한국 금융시스템 재구축 방안』, 12월.

한국은행, 1999, “구조조정 이후 은행·기업간의 새로운 관계: 은행의 역할 정립을 중심으로”, 3월.

한국증권거래소, 2003, “미국과 일본의 증권분쟁관련 투자자 보호법리”, 『주식』, 3월.

한국증권거래소, 2000, 『증권시장지표해설』, 12월.

한국증권분석사회, 2003, “증권시장 선진화를 위한 증권분석사 활용 방안”, 6월.

- 한국증권연구원, 2001, 『증권산업 발전방안』, 학술연구용역.
- 한국증권연구원, 2004, 『한국경제의 제도약을 위한 새로운 금융패러다임』, 학술연구용역.
- 한기수, 1997, “기업윤리의 교과과정, 교육내용 및 교육방법에 관한 연구”, 『연세경영연구』 기업윤리 특집호, 141-187.
- 한기수, 1999, “경영대학원의 기업윤리교육의 현황과 과제”, 『기업윤리 연구』 제1호, 175-189 .

<외국 문헌>

- Allen, Franklin and Douglas Gale, 2000, *Comparing Financial Systems*, MIT Press.
- Boatright, R. John, 1999, *Ethics in Finance*, Blackwell Publisher.
- Cummings, L. S., 2000, “The Financial Performance of Ethical Investment Trusts: An Australian Perspective”, *Journal of Business Ethics* 25, 79-92.
- Dobson, J. and R. Dorsey, 1989, “Moral Agency in Financial Contracting: A Preliminary Investigation”.
- Donald, C. Langevoort, 1990, “The SEC as a Bureaucracy: Public Choice, Institution Rhetoric, and the Process of Policy Formulation”, *Washington and Lee Law Review* 527.
- Dunfee, T. W. and D. C. Robertson, 1988, “Integrating Ethics into the Business School Curriculum”, *Journal of Business Ethics* 7, 847-859.

- IMD, 2003, *The World Competitiveness Yearbook*.
- IOSCO, 2002, "Objectives and Principles of Securities Regulation".
- Jorion, Philippe, 2001, *Value at Risk*, McGraw-Hill.
- Joseph, L. Badaracco, Jr., and Allen P. Webb, 1995, "Business Ethics: A View from the Trenches", *California Management Review* 37, 8.
- Labich, Kenneth, 1992, "The New Crisis in Business Ethics", *Fortune*, April.
- Mayer-Sommer, A. P. and A. Roshwalb, 1996, "An Examination of the Relationship between Ethical Behavior, Espoused Ethical Value and Financial Performance in the U.S. Defence Industry: 1988-1992", *Journal of Business Ethics* 15, 1249-1274.
- Schwepker, Jr, C. H. and T. N. Ingram, 1996, "Improving Sales Performance through Ethics: The Relationship between Salesperson Moral Judgement and Job Performance", *Journal of Business Ethics* 15, 1151-1160.
- Securities Industry Association, 2001, "The Roles and Responsibilities of Securities Analysts", SIA Research Reports, August.
- _____, 2002, "Analyst Update and Legal Alert", SIA Research Reports, September.
- Stark, Andrew, 1993, "What's the Matter with Business Ethics", *Harvard Business Review*, March-June, 36-48.
- The Financial Services Authority, 2003, "FSA Handbook of Rules and Guidance".
- _____, 2001, "Introduction to the Financial

Services Authority“.

Waddock, S. A. and S. G. Graves, 1997, “The Corporate Social Performance-Financial Performance Link“, *Strategic Management Journal* 18, 303-319.

Westphal, J. D., 1999, “Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO-Board Social Ties“, *Academy of Management Journal* 42, 7-24.1

<웹사이트>

금융감독원, <http://www.fss.or.kr/>

자산운용협회, <http://www.amak.or.kr/>

한국증권거래소, <http://www.kse.or.kr/>

한국증권업협회, <http://www.ksda.or.kr/>

Asian Securities Analysts Federation, <http://www.asaf.org.au/>

Association for Investment Management and Research, <http://www.aimr.org/>

Certified Financial Planner Board of Standards, <http://www.cfp.net/>

CFA Institute, <http://www.cfainstitute.org/>

Fidelity Investment, <http://www.fidelity.com/>

Global Association of Risk Professionals, <http://www.garp.com/>

HK Securities Institute, <http://www.hksi.org/>

NASD, <http://www.nasd.com/>

Securities and Futures Commission, <http://www.hksfc.org.hk/>

Securities Institute, <http://www.securities-institute.org.uk/>

SFC, <http://www.hksfc.org.hk/>

The Financial Services Authority, <http://www.fsa.gov.uk/>

The Securities Analysts Association of Japan, <http://www.saa.or.jp/>

The Securities Institute, <http://www.securities.edu.au/>