

주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점

2012. 11.

연 구 위 원

선임연구원

정 윤 모

이 승 진



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

《 著 者 註 》

최근 정치인 테마주를 둘러싼 주가의 이상급등락이나 거래의 과열양상으로 인해 많은 투자자들이 피해를 입고 시장의 건전성이 손상되는 사례가 발생하면서, 불공정거래에 대한 조사 및 제재 기능에 대한 관심이 증가하고 있습니다. 원래 자본시장에서는 불특정다수의 거래당사자들 간에 정보의 비대칭성과 투자위험성이 높은 금융투자상품의 대량적인 거래가 이루어지기 때문에 불공정거래의 발생소지가 높습니다.

이에 따라 한국을 비롯한 세계 각국은 불공정거래로부터 투자자를 보호하고 자본시장의 신뢰성을 확보하기 위해 엄격한 불공정거래 규제제도를 마련하여 운영하고 있습니다. 그러나 이러한 규제제도가 실효성을 발휘하려면, 다양한 형태로 발생하는 불공정거래들을 철저하게 조사하고, 그 위반정도에 상응하여 엄정하고 적정한 제재를 부과할 수 있는 집행능력이 전제되어야 합니다.

본 보고서에서는 불공정거래의 조사 및 제재의 실효성을 제고하는 차원에서 우리 시스템과 연혁적인 유대관계가 높고 입법모델로서의 의미가 큰 미국, 일본, 영국, 프랑스 등 금융선진국의 제도 및 운영 실태를 구체적으로 살펴보고, 상호 비교분석을 통하여 우리 제도의 개선을 위한 시사점을 제시하고자 합니다.

본 보고서가 금융선진국의 불공정거래의 조사 및 제재 시스템을 이해하고, 나아가 이들과 비교한 우리 제도의 특성을 파악하고, 우리 제도의 발전방향을 가늠하는데 있어 조금이나마 도움이 되길 바랍니다.

정 윤 모 cym@kcmi.re.kr 3771-0622

이 승 진 milkymix7@naver.com 3771-0660

목 차

Executive Summary	v
Abstract	xii
I. 서론	1
II. 한국의 불공정거래 조사 및 제재	3
1. 불공정거래 규제 체계	3
2. 불공정거래의 조사	5
3. 불공정거래의 제재	13
III. 외국의 불공정거래 조사 및 제재	17
1. 각국의 불공정거래 규제 체계	17
2. 각국의 불공정거래 조사	37
3. 각국의 불공정거래 제재	55
IV. 각국 제도의 비교분석	75
1. 불공정거래 규제기관	75
2. 조사절차	76
3. 불공정거래의 제재	78
4. 형사적 처벌	80
5. 불공정거래 제재내역의 공표	81

V. 시사점	83
--------------	----

참 고 문 헌	91
---------------	----

표 목 차

<표 II-1> 불공정거래 위반유형별 실태	6
<표 II-2> 고발과 수사기관 통보의 비교	12
<표 II-3> 불공정거래 조치유형별 처리현황	13
<표 III-1> 금융청 증권거래등감시위원회 사무국의 소관사무	25
<표 III-2> 증권거래등감시위원회의 거래심사 내역	45
<표 IV-1> 각국의 불공정거래 규제기관 비교	76
<표 IV-2> 예비조사의 실시여부	77

그 립 목 차

<그림 II-1> 불공정거래 조사 체계	4
<그림 II-2> 불공정거래 조사업무 처리절차	7
<그림 III-1> SEC의 조직	19
<그림 III-2> 일본의 금융행정기관 체계	22
<그림 III-3> 금융청의 조직	23
<그림 III-4> 증권거래등감시위원회의 활동 개요	29
<그림 III-5> FSA 조직도	31
<그림 III-6> 영국 금융감독기구의 개편	34
<그림 III-7> SEC 불공정거래 조사 및 제재의 절차	42
<그림 III-8> 범칙사건의 조사절차	47
<그림 III-9> 불공정거래 조사의 절차	53
<그림 III-10> 불공정거래 제재 절차	65
<그림 III-11> 집행위원회의 제재 절차	73

약 어 표

AMF	Autorité des Marchés Financiers
CJA	Criminal Justice Act 1993
ECA	Economic Crime Agency
FCA	Financial Conduct Authority
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority
FSA	Financial Services Authority
FSMA	Financial Services and Markets Act 2000
FSMT	Financial Service and Markets Tribunal
GEN	General Provisions
MUI	Matters under Inquiry
NYSE	New York Stock Exchange
OIP	Order Instituting Proceedings
PRA	Prudential Regulation Authority
RDC	Regulatory Decisions Committee
SEC	Securities and Exchange Commission
SESC	Securities and Exchange Surveillance Commission
SRO	Self Regulatory Organization
STR	Suspicious Transaction Report

《 Executive Summary 》

- 최근 소위 정치인 테마주, 정책 테마주를 둘러싼 주가의 이상 급등락이나 거래의 과열양상이 자주 발생하면서, 불공정거래에 대한 조사 및 제재 기능에 대한 관심이 증가하고 있음
 - 불공정거래는 투자자들에게 피해를 입히고 중요한 경제 인프라인 시장의 건전성을 손상시키는 중대한 경제사회적 범죄행위임
- 이에 따라 한국을 포함한 세계 각국들은 다양한 형태의 불공정거래로부터 투자자를 보호하고 자본시장의 신뢰성을 확보하기 위해 엄격한 규제제도를 운영함
 - 그러나 이러한 불공정거래 규제제도가 실효성이 있으려면, 다양한 형태로 발생하는 불공정거래를 철저히 조사하고, 위반행위에 대해서는 엄정한 제재를 부과할 수 있는 집행능력이 전제되어야 함
- 본 보고서에서는 불공정거래 조사 및 제재의 실효성을 제고하는 차원에서 입법모델로서의 의미가 큰 주요 금융선진국의 제도 및 운영 실태를 검토하고, 이어서 우리 시스템과의 비교분석을 통하여 제도개선에 대한 시사점을 제시하고자 함

□ 미국의 경우, 증권불공정거래에 대한 조사 및 제재는 SEC, 법무부, SRO간의 긴밀한 협력을 통해 이루어지는데, 증권규제기관으로서 SEC가 중심적인 역할을 수행함

- SEC는 불공정거래에 대한 조사, 제재, 고발 권한을 보유하며, SEC의 조사집행국이 불공정거래의 조사를 담당함
- SEC는 자체조사, 언론보도, 민원, SRO 보고 등을 통해 단서를 포착하면 비공식·비공개의 예비조사를 수행함
- 예비조사를 통해 보다 철저한 조사가 필요할 경우, 증거수집, 증인소환 및 강제출두, 각종 기록의 제출을 요구할 수 있는 정식조사를 진행함
- 조사결과 SEC는 증권법규 위반자에 대해 민사적 제재(civil suits)나 행정적 제재(administrative proceedings)를 취하며, 필요하다면 검찰에 통보하여 검찰기소를 통해 형사적 제재를 받도록 함
- 민사적 제재는 SEC가 법원에 민사소송을 제기하여 법원의 판결을 통해 제재하는 방법으로서, 금지명령, 부당이득반환, 민사제재금, 직무금지 등과 같은 제재부과가 가능함
- 행정적 제재는 SEC 자신이 운영하는 준사법적 행정절차를 통해 제재하는 방법으로서, 중지명령, 부당이득반환, 민사제재금, 직무금지, 등록취소 등과 같은 제재부과가 가능함

□ 일본의 금융행정은 금융청이 담당하지만, 불공정거래 조사 및 규제는 금융청 산하의 증권거래등감시위원회가 핵심적인 역할을 담당함

- 감시위원회는 조사결과에 따라 행정처분을 금융청장관에게 권고할 수 있지만, 스스로 행정처분을 내릴 수 있는 권한은 없음
- 감시위원회가 법령위반사실을 적발하면 행정처분을 권고하기도 하고, 검찰에 고발하여 형사소추를 구하기도 함
- 감시위원회는 불공정거래의 진상을 규명하고, 형사소추를 구하기 위해 범칙사건의 조사를 실시함
- 범칙사건조사의 절차는 정보수집·검토, 기초조사, 본격조사, 감시위원회의 고발, 검찰기소의 순서로 진행됨
- 금융청은 과징금이나 등록취소, 업무정지 등의 행정적 제재 조치를 취하고, 법원에 부정행위 금지 및 정지명령을 신청할 수 있는 권한을 보유함

□ 영국의 통합금융감독기관인 FSA는 시장남용행위(market abuse)를 규제하기 위해 법적 조사권과 강력한 집행권한 및 광범위한 징계권을 보유함

- FSA는 불공정거래 조사를 위해 조사·금융범죄(Enforcement & Financial Crime) 부서를 두고 있으며, 제재조치의 결정 및 부과 등이 적법절차에 따라 이루어 질 수 있도록 규제결정위원회(RDC)를 운영함

- 영국은 FSMA를 통해 시장남용행위를 별도로 규정하여, 형사적 처벌이 어렵거나 부적절한 부정거래행위에 해당하는 경우에는 인가취소, 제재금 부과, 중지명령 등의 다양한 민사적·행정적 제재조치를 취할 수 있음
- 특히, FSA는 시세조종, 내부자거래, 시장남용행위 등에 대한 독자적인 형사소추권을 보유하고 있어, 필요시 FSA가 직접 법원에 형사기소를 할 수 있음

□ 프랑스의 통합금융감독기관인 금융시장청(AMF)은 금융시장 감독 및 불공정거래에 대한 조사 및 제재를 할 수 있는 권한을 가짐

- 효율적이고 전문적인 불공정거래의 규제를 위해 AMF 내에 조사사건에 관한 의견제시를 담당하는 전문위원회(commissions spécialisées)와 제재결정을 담당하는 집행위원회(commissions des sanctions)를 두고 있음
- AMF가 사건을 인지하게 되면 사무국장의 조사착수 결정에 따라 조사가 시작되고, 조사결과를 이송받은 전문위원회는 집행위원회에 송부(제재필요시)하거나, 검찰이송(형사제재시)하거나, 또는 자체종결(제재불필요시)하게 됨
- AMF는 불공정거래 행위자에 대해 과징금을 부과하거나, 법원에 대한 민사제재를 청구하거나, 금융기관에 대해 경고, 견책, 업무정지 등의 제재조치를 부과할 수 있음

□ 한국 시스템에 대한 입법모델로서의 의미가 큰 주요 금융선진국의 제도 및 운영실태에 대한 검토와 비교분석을 통하여,

- 이하에서는 불공정거래의 조사 및 제재의 실효성을 제고하기 위하여, 우리 제도의 개선을 위한 시사점을 제시함

□ 불공정거래 조사 및 제재 절차의 신속성 제고

- 불공정거래의 적발 및 제재 조치가 거래소, 감독원, 증선위, 금융위, 검찰의 각 기관별·단계별로 진행되고 있어, 최종적으로 문제를 해결하는 데까지 장시간이 소요됨
- 불공정거래를 처리하는 데 소요되는 기간을 단축하여 투자자의 피해 발생 및 시장의 신뢰성 손상을 최소화해야 함
- 불공정거래에 대한 신속한 대응능력을 강화하기 위해서는, 규제기관의 조사 권한 및 수단의 보완을 적극 검토할 필요가 있음

□ 제재조치의 실효성 확보 수단의 강화

- 각국은 불공정거래에 대해 과징금과 같은 행정적인 제재를 부과할 수 있는 수단을 보유하고 있는데 비해, 우리나라는 과징금과 같은 금전적 제재수단이 결여되어 있어 비교적 경미한 불공정거래에 유연하게 대응하기 어려움

- 동일한 불공정거래가 반복적으로 발생하는 것을 방지하려면, 적발된 위법행위의 유형에 따른 적절한 제재조치가 부과될 수 있어야 함
- 금융범죄는 계속 변화, 발전하여 행위유형의 사전예측이 어려우므로, 형사제재만으로는 한계가 있으므로 과징금이라는 행정적 제재수단의 도입이 필요함

□ 불공정거래 조사 및 제재시의 적법절차(due process of law) 요청의 강화

- 규제기관이 내린 불공정거래 조치결정의 대외적 신뢰성을 제고하려면, 조사 및 제재절차에 있어서 혐의자에 대한 준사법적 방어기회 보장 등과 같은 적법절차를 강화하여야 함
- 불공정거래에 대한 제재 강도가 전반적으로 강화된다면, 상대방에게 미치는 영향이 커지므로 절차적으로 혐의자가 충분히 소명할 수 있는 기회가 보장되어야 함

□ 불공정거래 제재내역의 공개 확대

- 각국은 불공정거래 제재내역을 시장참여자들에게 알려서 시장규율(market discipline)의 작동에 의한 불공정거래 행위자의 도태를 유도하고 위법행위의 예방을 도모하고 있음
- 우리 자본시장법도 금융위가 불공정거래에 대한 조사실적·처리결과나 위법행위의 예방에 필요한 정보를 언론에 공표할 수 있도록 허용하고 있지만, 실제 운영은 적극적이지 않음

- 시장원리의 작동에 의한 시장규율을 활용하기 위해서는 불공정거래 제재내역을 신속하고 정확하게 시장에 공급하여야 함

□ 불공정거래 사전예방 활동 및 사이버 공간에 대한 감시 강화

- 신종 금융상품 증가, 정보통신기술 발전에 따라 불공정거래 수법이 다양화·고도화되고 있으므로, 불공정거래에 대한 선제적 대응이 필요함
- 다양한 유형의 예방조치 기준을 지속적으로 개발하고, 불공정거래 예방을 위한 교육이 보다 활성화될 수 있도록 하여야 함
- 인터넷 등 사이버 공간을 통해 발생할 수 있는 불공정거래를 효과적으로 모니터링하고 규제할 수 있는 제도 및 체계를 마련할 필요가 있음

□ 취약 시장 및 기업에 대한 집중적인 모니터링 실시

- 불공정거래가 빈발하는 코스닥시장이나 한계기업과 같은 취약 부분에 대한 집중적인 모니터링을 실시함
- 취약 부분에 감시역량을 집중함으로써 감독 자원의 효율적인 배분과 규제효과의 극대화를 도모할 수 있음

« Abstract »

Analysis on the Enforcement of Unfair Trading Regulation in Major Countries and Its Implications

In order for the unfair trading regulation prescribed in the Financial Investment Services and Capital Markets Act to function properly protecting investors and ensuring the integrity of marketplace, the enforcement entity should have capabilities necessary to investigate unfair trading cases thoroughly, and impose sanctions accordingly.

In this report, we explore how advanced nations enforce unfair trading regulations, and then conduct a comparative analysis between those nations and Korea. Then, we attempt to draw implications that will expectedly enhance the effectiveness of investigations and sanctions in unfair trading cases.

First, the procedures for investigations and imposing sanctions should be faster than now. Currently, each procedure is implemented by several different organizations, and hence it takes a long time to close a case. The length of time between opening and closing an unfair trading case should be shortened.

Second, the types of sanctions should be diversified for strengthening the feasibility of enforcement. While other nations use monetary penalties and other types of administrative sanctions, Korean regulators lack such tools, and hence cannot flexibly respond to minor breaches. Considering that the modus operandi in financial crimes continues to evolve, it is difficult to predict it in advance. Therefore, it is necessary to introduce new administrative sanctions, such as civil penalties.

Third, currently, the procedures to investigate unfair trading cases and impose sanctions are scattered throughout multiple authorities. The cooperation between these authorities should be improved in order to respond quickly to unfair trading cases, and ensure seamless regulatory operations. On the other hand, a thorough comparison with other nations should be carried out to review whether Korea's current system properly splits up regulatory functions among different authorities.

Fourth, to enhance the credibility of disciplinary decisions made by regulatory authorities, it is desirable to strengthen the due process of law, e.g., ensuring the alleged offender the quasi-judicial defense opportunity, in the course of investigation and sanction procedures.

Fifth, regulatory authorities should have more power in collecting information related to unfair trading activities. The Stock Exchange needs to improve its capability to catch illegal activities at the early stage. As the modus operandi of offenders gets more sophisticated, the role of whistle blowers becomes increasingly important in a crackdown on unfair trading. Under the circumstances, the system to gather information on unfair trading should be enhanced.

On top of those, we also suggest that the sanctions imposed should be disclosed to the public quickly and accurately so that market discipline works properly. Furthermore, for preventive measures, online surveillance and education should be strengthened. Last, strict monitoring is required for problem-prone areas where unfair trading cases frequently occur, e.g., the KOSDAQ market and marginal companies.

I. 서론

- 최근 소위 정치인 테마주, 정책 테마주를 둘러싼 주가의 이상급등락이나 거래의 과열양상으로 인하여, 투자자들이 피해를 입고 시장건전성이 손상되는 사례가 발생하면서, 불공정거래에 대한 신속하고 철저한 대응을 요구하는 목소리가 증가함
 - 테마주 종목에 대해 합리적인 근거 없는 루머가 유포되거나, 시세를 인위적으로 조작함으로써 비정상적인 투기거래 및 추종매매가 발생할 가능성이 존재함
 - 이러한 테마주 이슈를 포함하여 우리 자본시장에서는 내부자거래, 시세조종, 부정거래와 같은 불공정거래가 줄어들기는커녕 오히려 다소 증가하는 모습을 보이고 있어 문제임
- 원래 자본시장에서는 거래당사자간 정보의 비대칭성이 클 수밖에 없는 증권이나 파생상품과 같은 금융투자상품을 대상으로, 불특정다수의 거래당사자들이 서로 비대면적인 상태에서 대량거래가 이루어지기 때문에 불공정거래의 발생 소지가 높음
 - 불공정거래는 투자자들에게 손해를 입히고 시장에 대한 신뢰를 해치기 때문에, 이러한 행위로부터 투자자를 보호하고 시장의 건전한 작동을 보장하기 위해 각국은 불공정거래를 엄격히 규제함
 - 불공정거래는 자본시장의 질서를 파괴하고 국민경제에 심각한 피해를 초래하는 중대한 경제·사회적 범죄임

2 주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점

- 우리나라도 자본시장법에서 다양한 형태의 불공정거래로부터 투자자를 보호하고 자본시장의 신뢰성을 확보하기 위해 엄격한 규제를 마련하여 운영함
 - 내부자거래, 시세조종, 기타 부정거래 등과 같이 금융투자상품의 가격형성에 인위적인 영향을 미치는 행위를 금지하고, 그 위반행위에 대해서는 각종의 제재를 부과함
- 그러나 이러한 자본시장법상의 불공정거래 규제제도가 실효성이 있으려면, 다양한 형태로 발생하는 불공정거래를 철저하게 조사하고, 위반행위에 대해서는 적절한 제재를 부과할 수 있는 집행능력이 전제되어야 함
 - 불공정거래를 효율적으로 규제하기 위해서는 먼저 불공정거래를 철저하게 적발하고, 적발된 불공정거래에 대해서는 엄격하고 적절한 제재를 부과하여야 함
 - 금융선진국들도 불공정거래 규제의 실효성을 담보하기 위해 정교한 불공정거래 조사 및 제재 장치를 마련하고 있음
 - 미국은 SEC를 중심으로 각종 불공정거래에 대처하고 있으며, 그 이외에도 일본의 금융청과 증권거래등감시위원회, 영국의 FSA, 프랑스의 AMF 등과 같은 금융감독기관은 자국 시장과 투자자들을 보호하기 위한 불공정거래 규제시스템을 운영하고 있음
- 이에 따라, 본 보고서에서는 한국의 불공정거래 조사 및 제재 체계의 실효성을 제고하는 차원에서 우리 시스템과 연혁적인 유대관계가 높고 입법모델로서의 의미가 큰 중요한 금융선진국의 제도 및 운영실태를 검토하고 우리 시스템과의 비교분석을 통하여 제도 개선에 대한 시사점을 제시하고자 함

II. 한국의 불공정거래 조사 및 제재

1. 불공정거래 규제 체계

□ 자본시장법상의 불공정거래

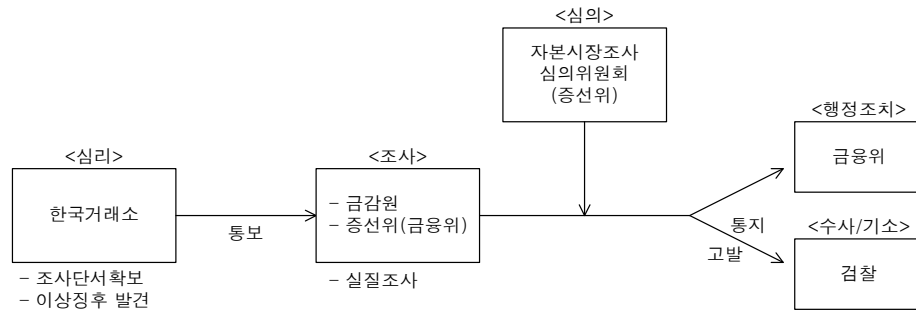
- 자본시장 거래질서의 공정성과 투자자의 신뢰를 크게 훼손시키는 행위로서 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 자본시장법)」 제4편(172조~180조)에서 규율하고 있는 미공개정보이용, 시세조종, 기타 부정거래행위 등을 말함

□ 불공정거래 조사 및 제재기관

- 자본시장법상 불공정거래에 대한 감시와 조사는 공적규제기관과 자율규제기관간의 공조체계로 이루어짐
 - 금융위원회 규정인 「자본시장조사업무규정(이하 '조사업무규정')」 41조에서 불공정거래 심리기관으로는 자율규제기관인 한국거래소를, 조사기관으로는 증권선물위원회(금융위원회)와 금융감독원(이하 금감원)을 규정
- 일반적으로 불공정거래의 조사 및 제재는 '심리 → 조사 → 수사'의 단계로 이루어짐
 - 심리: 거래소의 시장감시, 심리 및 회원사에 대한 감리
 - 조사 및 조치: 증권선물위원회(이하 증선위), 금감원, 금융위원회(이하 금융위)
 - 수사 및 기소: 검찰

4 주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점

<그림 II-1> 불공정거래 조사 체계



□ 불공정거래 심리기관과 조사기관

— 자율규제기관(심리기관)

- 한국거래소: 자율규제기관은 시장을 개설하고 운영하는 자로서 1차적으로 시장의 불공정거래를 감시함
- 거래소는 이상거래의 심리 및 회원에 대한 감리결과, 위법행위의 혐의를 알게 된 경우에는 금융위에 통보해야 함(자본시장법 426조 6항)

— 공적규제기관(조사기관)

- 증권위: 불공정거래 조사에 있어서는 증권위를 금융위로 간주함(자본시장법 426조 1항 참조)¹⁾
- 금감원: 증권위의 위임에 따라 조사실무 담당(자본시장법 426조 1항)
- 자율규제기관의 권한을 벗어나는 사안에 대하여 법적 권한과 수단으로 조사를 하고 필요한 조치를 취함

1) 자본시장법 426조에서는 불공정거래 위반의 보고 및 조사와 관련하여 금융위는 증권위를 말한다고 규정하고 있음

2. 불공정거래의 조사

□ 불공정거래의 조사 방법 및 법적 근거

- 불공정거래를 조사할 경우 자본시장법 및 조사업무규정에서 규정하고 있는 조사업무처리 방법 등에 따라 절차를 진행함
 - 자본시장법 426조에서는 불공정거래에 관한 자료제출 요구 등 ‘임의조사’에 관해 규정하고, 427조에서는 압수·수색 등 ‘강제조사’에 관해 규정하고 있음
 - 금감원 등의 불공정거래 조사기관의 구체적인 조사 절차와 방법은 금융위 규정인 조사업무규정에 상세히 규정되어 있음
 - 그 밖에 자금추적 등을 위한 경우에는 「금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률(이하 ‘금융실명법’)」에서 정한 절차와 방법으로 조사하고, 조사 중 중대한 사안이 발생한 경우에는 「증권범죄 조사사무처리규정」에 따라 조사할 수 있음
- 불공정거래에 대한 정식조사에 앞서 시장감시 등을 통해 단서 및 혐의를 포착하기 위해 거래소에서는 「시장감시규정」을 두고 있음

□ 불공정거래 조사 대상

- 자본시장법에서 규율하는 불공정거래를 조사의 대상으로 함
 - 미공개정보이용(내부자거래, 174조): 업무와 관련하여 일반에게 공개되지 아니한 중요정보를 이용하여 당해 회사의 특정증권 등을 매매거래한 행위
 - 내부자의 단기차익매매(172조): 주권상장법인의 임원, 주요 주주 및 특정직원이 그 법인의 주권 등을 매수한 후 6월 이내에 매도하거나, 매도한 후 6월 이내에 매수하여 이익을 얻는 행위

6 주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점

- 부정거래행위(178조): 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하거나, 중요사항에 관하여 거짓 또는 허위의 표시를 하여 금전, 재산상의 이익을 얻는 행위 등
- 시세조종행위(176조): 자유로운 수급관계에 의해 형성되는 시세를 인위적으로 변동시키고 타인으로 하여금 그 조작된 시세를 공정한 시세로 오인케 함으로써 자기 또는 제3자의 이익을 꾀하는 행위

<표 II-1> 불공정거래 위반유형별 실태

(단위 : 건, %)

위반유형	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년 3/4분기(누계)
부정거래	4	21	21	34	39
시세조종	44	44	45	47	67
미공개정보이용	48	49	49	43	32
지분보고 위반 등	19	28	23	28	8
합 계	115	142	138	152	146

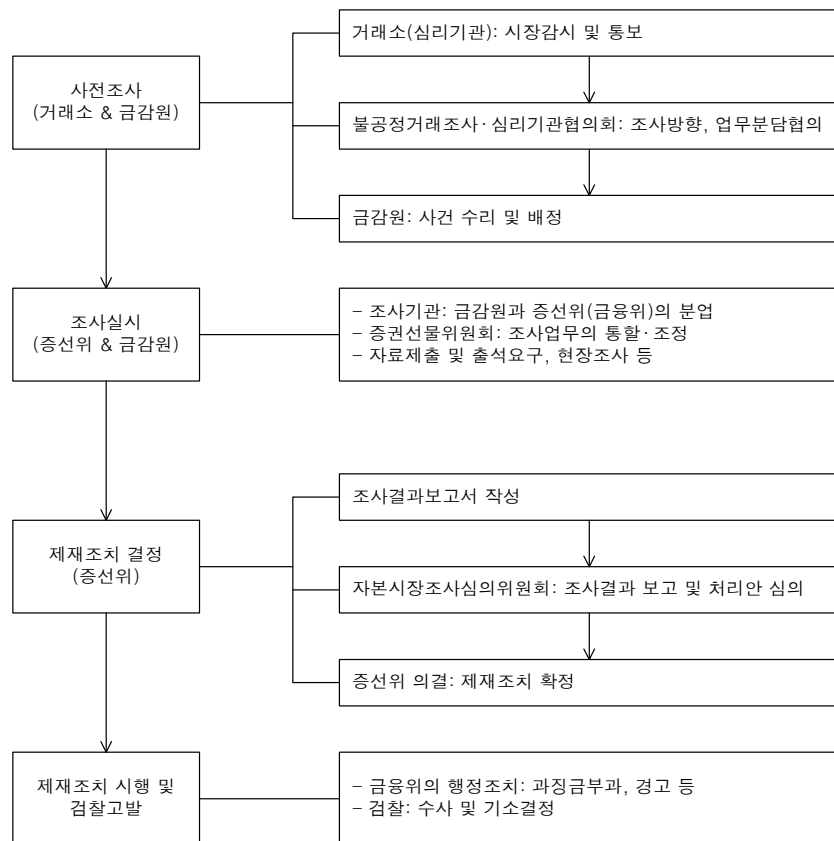
주 : 검찰이첩 사건 기준
자료: 금융감독원

□ 불공정거래 조사 절차

- 일반적으로 내부자거래, 시세조종 등의 불공정거래사건을 거래소에서 적발하여 금감원과 증선위에 통보하고, 정식조사와 심의를 거쳐 혐의가 인정되면 형사제재를 위해 검찰에 고발 또는 통보의 형식으로 조사사건을 이첩하게 됨

- 거래소는 시장감시를 통해 이상거래 등이 포착된 경우, 금감원 등에 조사를 통보하기에 앞서 불공정거래 사전예방활동으로 시장경보조치 등을 취할 수 있음
- 금감원과 증선위에서는 거래소에서 혐의사실을 통보받기도 하지만, 민원이나 자체 인지를 통해 직접 혐의를 포착하기도 함
- 증선위의 심의 결과 형사적 제재까지 필요하지 않은 경우라면 검찰에 이첩하지 않고 금융위의 행정조치를 취하도록 함

<그림 II-2> 불공정거래 조사업무 처리절차



□ 거래소의 시장감시와 심리 및 감리

— 불공정거래사건의 인지

- 거래소는 시장감시와 회원에 대한 감리를 통해 이상거래 등을 발견하고, 심리를 통해 불공정거래의 혐의를 적출하여 증선위에 이첩하는 역할을 담당함

— 이상거래의 포착 및 회원사에 대한 감리

- 이상거래: 불공정거래의 개연성이 있는 거래를 말하는 것으로, 가격이나 거래량에 뚜렷한 변동이 있거나 이에 영향을 미칠 수 있는 공시·풍문 등이 있는 경우 등의 구체적인 기준을 자본시장법 시행령 355조에서 규정하고 있음
- 회원사에 대한 감리: 회원들의 거래소 업무관련규정의 준수 여부를 점검하기 위하여 회원 업무, 재산상황, 장부 및 서류 등에 대해 검사함

— 이상거래 심리

- 이상거래의 혐의가 있다고 인정되는 매매를 적출하여 그 원인이나 불공정거래의 유형을 밝혀내기 위하여 당해 매매거래를 조사하여 불공정거래 혐의여부를 밝히는 것을 말함
- 거래소의 심리결과는 금감원의 조사 및 검찰 조사의 기초자료로 활용됨

— 거래소의 자료제출 및 출석·진술요구권(자본시장법 404조)

- 거래소는 심리 또는 감리를 위하여 필요한 경우에는 회원에 대하여 이상거래 또는 업무관련규정 위반혐의와 관련된 보고, 자료의 제출 또는 관계자의 출석·진술을 요청할 수 있음

□ 심리 및 감리결과의 처리 및 통보

- 거래소는 심리 및 감리 결과, 위반위탁자 또는 회원 및 그 임직원의 시세조종, 내부자거래 등 법령위반 혐의에 대하여 금융위의 조치 및 추가조사가 필요하다고 인정되는 경우에는 금융위에 통보해야 함(자본시장법 426조 6항)
 - 회원 및 그 임직원이 거래소규정을 위반한 경우에는 자체 징계조치를 취할 수도 있음(시장감시규정 21조 2호)
- 불공정거래조사·심리기관협의회의 개최
 - 증선위는 불공정거래에 대한 조사 또는 심리를 담당하는 기관 간 원활한 업무협조를 위하여 조사기관과 심리기관(거래소)의 관계자가 참여하는 불공정거래조사·심리기관협의회(이하 협의회)를 운영할 수 있음(조사업무규정 41조)
 - 협의회에서는 불공정거래 사건의 처리방향, 업무분담 및 정보교환 등에 대해 논의함(조사업무규정 43조)

□ 조사의 착수

- 금융위는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 조사를 실시할 수 있음(조사업무규정 6조)
 - 금융위 및 금감원의 업무와 관련하여 위법행위의 혐의사실을 발견한 경우
 - 한국거래소로부터 위법행위의 혐의사실을 이첩받은 경우
 - 위법행위에 관한 제보를 받거나 조사를 의뢰하는 민원을 접수한 경우
 - 기타 공익 또는 투자자보호를 위하여 조사의 필요성이 있다고 인정하는 경우

10 주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점

— 금감원의 사건접수 및 조사과정의 착수

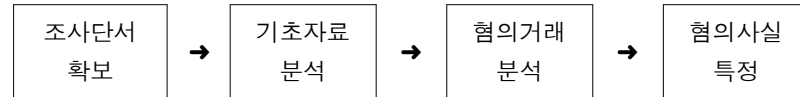
- 금감원에서는 불공정거래 사건을 수리 및 접수하면, 조사업무를 배정하고 실질적인 조사과정에 착수하게 됨

□ 증선위와 금감원의 조사

— 증선위와 금감원의 조사업무 분업체제

- 증선위는 조사업무에 관한 통할, 조정을 하며, 자본시장법 426조에 따라 증선위의 위임을 받은 금감원이 조사업무를 담당함
- 그 밖에 필요한 경우에는 거래소와 금융투자협회 등의 기관에 대해서 시장정보교환 및 조사협조를 요청함

— 금감원의 조사과정



- 조사단서 확보: 거래소에서 이첩한 혐의거래 통보 자료, 금감원의 자체 상시 시장감시자료, 민원 제보 등을 토대로 함
- 기초자료 분석: 거래소의 혐의거래 자료와 시장감시자료, 민원 자료 등을 분석함
- 혐의거래 분석: 각종 공시자료 조회, 자금 및 주권추적 등 관련 자료를 확보하고 이에 대한 분석을 실시함
- 혐의사실 특정: 관련자에 대한 문답조사 등을 통해 혐의사실을 확인함

□ 조사의 방법 및 조사권

- 불공정거래에 대한 조사를 위해 금감원 등이 취할 수 있는 자료 제출 요구권 등의 조사방법을 자본시장법과 조사업무규정에서 정하고 있음(자본시장법 426조~427조, 조사업무규정 8조~13조)
- 임의조사: 제출된 장부·서류 그 밖의 물건의 영치 및 조사, 사업장 등의 출입을 통한 업무·장부·서류 그 밖의 물건의 조사, 업무서류 및 진술서 등의 자료제출요구, 증언을 위한 출석의 요구 등(자본시장법 426조)
- 강제조사: 필요한 경우 검사의 청구에 의하여 법관이 발부한 압수·수색영장을 가지고 물건의 압수나 사업장 등을 수색할 수 있음(자본시장법 427조)

□ 조사결과의 처리 및 심의

- 조사가 마무리 되면 '조사결과보고서 및 조치안(이하 조사보고서)'을 작성해야 함(조사업무규정 20조)
 - 동 조사보고서에는 조사개요, 증거관계, 처리의견 등을 기재하여야 함
- 자본시장조사심의위원회(이하 '심의회')의 심의
 - 심의회는 불공정거래 조사에 대한 보고서 등의 사항을 심의하기 위해 증선위 내에 설치한 자문기구임(조사업무규정 21조~23조)
 - 조사결과 조치안에 대한 적정성 및 양정을 심의함
- 심의회의 심의를 거친 조사결과는 제재조치 유형을 최종적으로 결정하기 위해 증선위에 부의하게 됨

□ 증선위의 의결 및 조사결과의 조치

- 증선위는 형사벌칙의 대상이 되는 불공정거래에 대해서는 혐의내용의 정도와 사안의 경중에 따라 검찰고발 또는 수사기관에의 통보 등 조치수준을 결정함(조사업무규정 19조, 24조)
 - 사안의 중대 혹은 경미함의 정도는 조사업무규정 별표3의 기준에 따라 판단함
 - 검찰고발: 조사 결과 사안이 중하고 증거관계가 명백한 사건
 - 수사기관 통보: 고발사건보다 사안이 다소 가볍거나 또는 사안은 중하지만 증거관계가 다소 불분명한 사건

<표 II-2> 고발과 수사기관 통보의 비교

검찰고발	수사기관통보
수사기관의 신속수사의무(3월내)	수사기관의 자율적 판단에 의하여 수사여부 결정

- 조사결과 불공정거래 혐의가 없다고 판단될 경우에는 ‘무혐의처분’을 함
- 금융투자업자 및 그 소속 임직원의 불공정거래에 대해서는 행정적 조치를 결정할 수 있음

<표 II-3> 불공정거래 조치유형별 처리현황

(단위 : 건, %)

조치유형	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년 3/4분기(누계)
검찰고발·통보	115	142	138	152	146
과징금 부과	1	-	1	1	-
단기매매차익 통보	35	16	22	12	6
경고 등	6	18	17	15	7
무혐의	26	23	23	29	15
합 계	183	199	201	209	174

자료: 금융감독원

□ 금융위의 조사실적·처리결과 공표

- 금융위는 관계자에 대한 조사실적·처리결과, 기타 위법행위 예방에 필요한 정보 및 자료를 공표할 수 있음(자본시장법 426조 8항)
- 신문, 방송, 인터넷 홈페이지 등을 이용
 - 관계자의 소속 및 인적사항, 위법행위의 내용 및 조치사항, 기타 위법행위 예방에 필요한 사항

3. 불공정거래의 제재

□ 불공정거래에 대한 형사 제재

- 우리나라는 현행법상 불공정거래에 대해 원칙적으로 형사처벌만 가능함

14 주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점

- 불공정거래 행위자에 대한 과징금 부과 등 행정적 제재는 도입되지 않음
- 다만, 금융투자업자 및 그 소속 임직원의 불공정거래에 대해서는 금융위의 행정적 제재도 가능함

— 자본시장법상의 형사적 제재(443조)

- 10년 이하의 징역 또는 5억원 이하의 벌금
- 다만, 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액(이하 '부당이득액')의 3배에 해당하는 금액이 5억원을 초과하는 경우에는 부당이득액의 3배에 상당하는 금액 이하의 벌금에 처하고,
- 부당이득액이 5억원 이상인 경우에는 다시 50억원을 기준으로 무기 또는 5년 이상 징역이나, 3년 이상의 유기징역으로 가중 처벌 가능

□ 금융위의 금융투자업자에 대한 행정적 제재

- 금융위는 금융투자업자가 불공정거래에 관여한 경우 인가 또는 등록을 취소할 수 있으며(자본시장법 420조 1항 6호),
 - 6개월 이내의 업무정지, 계약의 인계명령, 위법행위의 시정명령 또는 중지명령, 위법행위조치 사실의 공표명령 또는 게시명령, 기관경고, 기관주의, 기타 위법행위를 시정하거나 방지하기 위하여 필요한 조치로서 자본시장법 시행령으로 정하는 불이익처분을 할 수 있음(자본시장법 420조 3항)
- 한편, 금융투자업자의 임직원이 불공정거래에 관여한 경우 금융위는 당해 임직원의 해임요구나 면직요구 등의 행정적 제재조치를 취할 수 있음(자본시장법 422조 1항, 2항)

□ 자율규제기관인 거래소에 의한 회원 제재

- 자율규제기관인 거래소는 일반인이 아닌 회원 및 그 임직원이 거래소 규정을 위반한 경우에는 시장감시규정에 따라 징계조치를 할 수 있음(시장감시규정 20조~24조)
 - 6개월 이내의 회원자격의 전부 또는 일부의 정지, 6개월 이내의 거래의 전부 또는 일부의 정지, 경고, 주의 등
 - 조사기구에 대한 통보와는 별도로 징계조치가 가능함

Ⅲ. 외국의 불공정거래 조사 및 제재

1. 각국의 불공정거래 규제 체계

가. 미국

- 미국의 증권불공정거래에 대한 조사 및 제재는 공적규제기관을 중심으로 하여 자율규제기관의 협력을 통해 이뤄지고 있음
 - 증권감독기구인 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC) 그리고 법무부(Department of Justice: DOJ) 등의 공적 규제 기관과,
 - 금융업규제협회(Financial Industry Regulatory Authority: FINRA) 등과 같은 자율규제기관이 각각 독자적 업무를 수행함과 동시에 상호 긴밀한 협조관계를 유지하며 불공정거래를 규제

1) SEC

- SEC의 설립목적 및 권한
 - 준입법권 및 준사법권을 가진 독립적인 연방기구로, 증권규제에 관련된 입법, 사법, 행정 기능을 행사하는 행정위원회 조직임
 - 상원의 권고와 동의를 통해 대통령이 임명하는 5년 임기의 5인의 위원으로 구성되며, 이 중 3인 이상은 동일 정당원일 수 없음
 - SEC의 모든 결정은 위원(commissioner)들이 담당하나, 일상업무는 직원(staff)들이 담당

18 주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점

- 연방 증권관계법과 위원회 규칙 등 증권법규 위반행위에 대한 조사와 그 조사결과에 따른 적절한 제재, 소송제기 등을 할 수 있는 준사법적인 권한을 가짐
 - 증권시장의 안정을 촉진하고 투자자 보호를 목적으로 함

□ SEC의 불공정거래 조사 및 제재 권한

- 1934년 증권거래법은 21조에서 SEC에 불공정거래 등 증권범죄에 대한 조사 및 제재권한을 부여하고 그 절차에 대하여 상세히 규정하고 있음
 - 조사(investigation)
 - 금지명령(injunction)
 - 고발(prosecution of offense)
- SEC는 증권관계법과 위원회 규칙이나 거래소 규칙 등 증권관련 규칙의 위반 여부를 조사할 수 있으며, 재량에 따라 당해 위반에 관한 정보를 공표할 수 있음

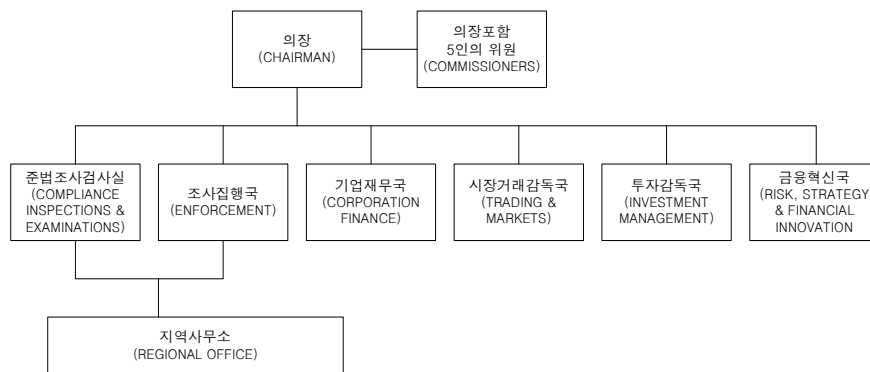
□ SEC의 구성 및 불공정거래 규제 담당 부서

- SEC는 업무내용에 따라 5개 부서(Division)를 두고 있으며, 그 밖에 준법조사·검사실(Compliance Inspections and Examinations) 등을 두고 있음
 - 조사집행국(Enforcement), 기업재무국(Corporation Finance), 시장거래감독국(Trading and Markets), 투자감독국(Investment Management), 금융혁신국(Risk, Strategy, and Financial Innovation)

— 불공정거래에 관한 조사 및 제재는 조사집행국(Division of Enforcement)에서 담당함

- 조사집행국은 내부자거래 및 인터넷을 이용한 증권사기 등의 이슈에 대한 증권법 집행에 있어서 위원회를 대리
- 증권법 위반과 관련된 민사 및 행정소송에 대한 조사, 집행, 소송의 제기 및 수행을 담당

<그림 III-1> SEC의 조직



자료: SEC

2) FINRA

□ FINRA는 미국의 대표적인 증권관련 자율규제기관으로서, 증권업이 공정하게 운영되도록 함으로써 투자자들을 보호하는 임무를 수행함

— 업계참가자의 등록, 영업행위규제, 주요거래소의 시장감시업무, 회원제재, 장외시장규제, 분쟁해결기능 등을 수행

— 2007년 7월에 기존 자율규제기관(Self-Regulatory Organization: SRO)인 NASD와 NYSE의 회원규제, 집행 및 중재기능을 통합하여 새로운 SRO인 FINRA가 탄생됨

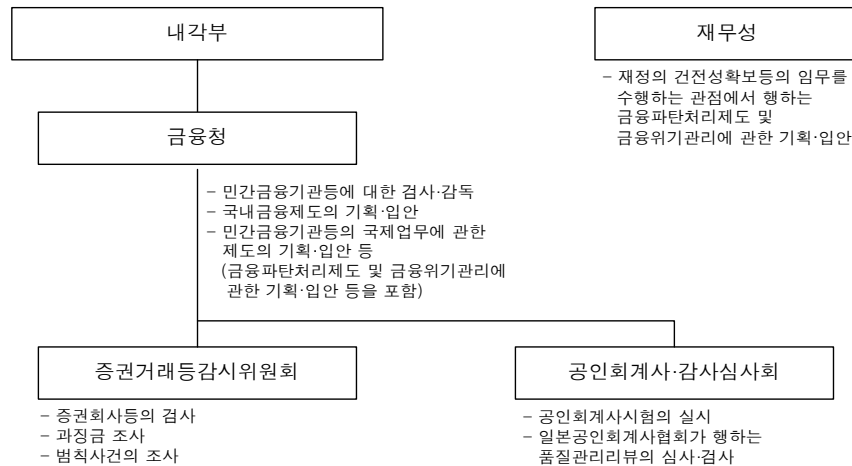
- 종전의 NASD는 1938년 Maloney Act에 의해 1939년에 설립되어 SEC에 전국증권업협회로 등록
 - 장외시장(Over-The-Counter market: OTC market)을 관장하는 자율규제기관의 SEC 등록요건인 34년 증권거래법 15A조가 설립 근거

나. 일본

- 금융상품거래법하에서 금융행정의 대부분은 금융청(Financial Services Agency)과 증권거래등감시위원회(Securities and Exchange Surveillance Commission: SESC)가 담당
 - 금융상품거래업자등에 대한 집행권한(보고징취·검사권한)은 내각총리대신에게 있지만(금상법 56조의2 1항등), 금융상품거래법상 내각총리대신의 권한은 대부분 금융청장관에게 위임되어 있음(금상법 194조의7 1항)
 - 내각총리대신에 권한이 유보되어 있는 일부사항 존재
 - 금융청장관은 금융상품거래업자 등의 검사등을 증권거래등감시위원회에 위임하고 있음(금상법 194조의7 2항)
 - 다만, 금융파탄처리제도 및 금융위기관리에 관한 사무는 재무성 소관
- 불공정거래 조사 및 규제
 - 금융청 산하의 증권거래등감시위원회를 중심으로 하여, 자율규제기관인 금융상품거래소의 협력 하에 불공정거래에 대한 조사, 감시가 이루어지고 있음

- 감시위원회의 거래심사, 과징금조사, 범칙사건검사
- 각 거래소의 매매심사(賣買審査)
- 증권시장에서의 불공정거래(범칙사건) 조사 및 증권회사 거래의 공정성 검사는 증권거래등감시위원회가 담당
 - 범칙사건 발견시 검찰에 고발하고, 증권업자의 위법행위는 금융청에 조치 권고
- 공적규제기관과 자율규제기관 간의 피규제기관에 대한 중복규제 방지 등을 위하여 공동검사 실시 등 공적규제기관과 자율규제기관간의 긴밀한 협조체제를 유지
 - 공적규제기관은 증권정책 입안, 증권회사 및 자율규제기관에 대한 검사 및 감독업무를 수행
 - 자율규제기관은 증권회사의 법령 준수여부 등에 대한 검사 및 제재, 재무건전성 감독 등의 업무를 수행
- 일본의 불공정거래규제는 법적규제기관과 자율규제기관이 상호 기능을 분담하여 수행하고 있으나, 정부주도에 의한 증권시장의 발달이라는 역사적 배경으로 인하여 법적규제기관을 중심으로 수행
 - 자율규제기관으로는 증권거래소(동경, 오사카, 나고야 등), 증권업협회 등이 있음

<그림 III-2> 일본의 금융행정기관 체계



자료: 금융청

1) 금융청

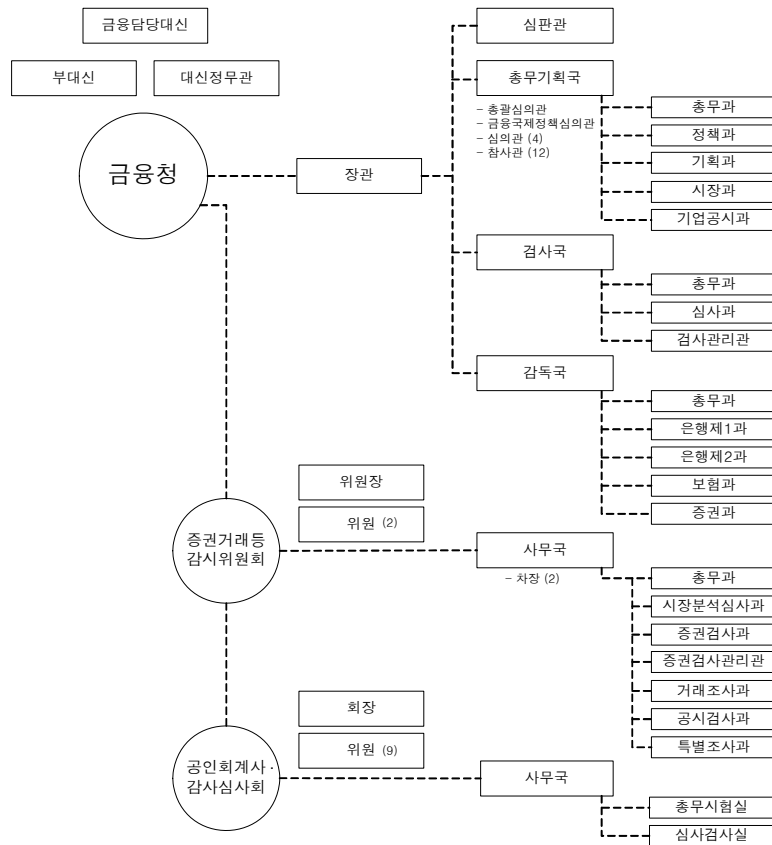
□ 법적 성격

- 금융분야에 대한 전반적인 감독권한을 행사하는 관청으로서, 내각부의 외국으로 설치된 정부기구(내각부설치법 49조 3항, 금융청설치법 2조 1항)
- 금융기관의 안정성 확보, 증권투자자·예금자·보험계약자의 보호, 금융의 원활화 도모
- 금융청 내부의 독립된 위원회로서 증권거래등감시위원회 및 그 사무국을 두고 있음
- 금융청은 전액 국가예산으로 운영되고, 감독대상 금융기관으로부터 분담금 등을 부과하지 않으며, 직원은 공무원으로서 인사관리는 국가공무원법에 따름
 - 정부에 필요한 예산을 요구(2012년도 예산규모 231억엔)

□ 조직 구성

- 조직은 총무기획국, 감사국, 감독국, 심판관(과징금 행정심판), 증권거래등감시위원회 사무국, 공인회계사·감사심사회 사무국으로 구성
- 금융행정의 효율적 수행을 위하여 기획, 검사 및 감독 등 기능별로 편제

<그림 Ⅲ-3> 금융청의 조직(2011년도)



자료: 금융청

□ 주요기능

- 금융제도의 기획·입안과 내각부령의 제정·개정, 은행·증권·보험 등 모든 금융기관의 건전성 감독, 검사 및 조치업무를 담당함
 - 검사를 위한 보고, 자료제출 요구, 업무 및 재산상황, 물건·장부·서류의 검사 외에도 심문을 위한 강제조사권 보유
 - 증권업자 등에 대한 등록 또는 인가 취소, 영업의 일부 정지명령, 업무개선명령 가능
 - 법원에 부정행위금지 및 정지명령 신청권 보유
- 금융기관 파산처리 및 금융위기 관리업무는 재무성과 공동 관할

□ 정보수집을 위한 보고징취·검사권

- 감독권한을 적절히 행사할 수 있도록, 정보수집을 위한 보고징취·검사권을 부여
 - 내각총리대신 또는 금융청장관은 관계자로부터 참고로 될 보고 또는 자료의 제공을 명령, 또는 직원으로 하여 그 자의 장부서류 기타 물건을 검사시킬 수 있음
 - 보고징취·검사권의 대상자는 유가증권신고서 제출자·유가증권 인수인, 공개매수자, 대량보유보고서제출자, 금융상품거래업자·등록금융기관, 금융상품중개업자, 금융상품거래업협회, 금융상품거래소, 상장유가증권발행인, 금융상품거래청산기관, 증권금융회사임
 - 그리고 이러한 자들의 거래상대방, 자회사, 친회사, 업무수탁자, 관계인, 참고인까지도 대상자에 포함됨
 - 다만 금융청장관의 보고징취·검사권은 일정범위에서 증권거래등감시위원회에 위임

**<표 III-1> 금융청 증권거래등감시위원회 사무국의
소관사무(2011년말)**

부서명칭		소관사무
증권거래등 감시위원회 사무국		시장분석심사, 증권검사, 불공정사안의 조사, 개시 사안의 검사, 범칙사건의 조사 등
	총무과	사무국의 종합 조정 등
	시장분석심사과	일상적인 시장감시정보의 수집·분석 등
	증권검사와	금융상품거래업자 등의 검사와 관련된 검사방침·실시계획의 책정, 증권검사의 실시, 검사 결과에 대한 심사 등
	증권검사관리관	중요한 증권검사의 실시 등
	거래조사와	불공정사안의 조사 등
	개시검사와	개시사안의 검사 등
	특별조사와	범칙사건의 조사 등

자료: 금융청

2) 증권거래등감시위원회

□ 설치배경 및 위상

- 1991년에 발각된 손실보전 등의 증권불상사의 재발을 방지하기
위해서, 1992년의 증권거래법 개정예 의해, 시장감시기관으로서
증권거래등감시위원회를 설치하였음
- 증권거래등감시위원회는 금융청 내부에 설치되는, 금융청의 하부
기관임(금융청설치법 6조 1항)
 - 독립성이나 기능으로 보면, 통상의 심의회와는 다르고, 공정거
래위원회 등의 행정위원회에 가까운 성격

- 다만, 행정위원회가 아니므로, 스스로 행정처분을 내릴 권한은 없고, 행정처분의 권고만 가능(실제로는 권고에 따라 행정처분이 내려지고 있음)
 - 또한 행정위원회와 달리 규칙제정권도 없음
- 증권거래등감시위원회는 금융상품거래법, 자산유동화법(SPC법), 투신법, 사채주식대체법, 범죄수익이전방지법에 근거하여 권한을 행사

□ 구성

- 증권거래등감시위원회는 양의원의 동의를 얻어서 내각총리대신이 임명하는 3명의 위원으로 구성되는 합의제기관임(금융청설치법 10조~12조)
- 내각부설치법 54조 및 금융청설치법 6조에 근거해, 위원장 1인 및 위원 2인 등 총 3인으로 구성됨
- 위원의 독립성 및 신분 보장
- 감시위원회의 위원장과 위원은 내각총리대신이나 금융청장관으로부터 독립하여 직권을 행사하며(금융청설치법 9조), 신분이 보장됨(동법 14조)
 - 위원장 및 위원의 임기는 3년으로, 독립성 확보를 위해 원칙적으로 재임중 그 의사에 반하여 파면되지 않으며, 법률에서 정하는 급여를 받음
 - 신분보장에 의해서 감시위원회의 직무의 독립성 및 중립성을 기대
- 감시위원회에는 사무국이 설치되어 있어, 증권회사에 대한 입회 검사 및 일상적인 시장감시, 내부자거래와 같은 증권거래의 공정성을 해치는 위법행위를 조사함

- 지방조직의 재무국 등을 포함한 전체 직원수는 704명(2011년말 정원, 이 중에서 감시위원회는 392명)

□ 직무 및 권한

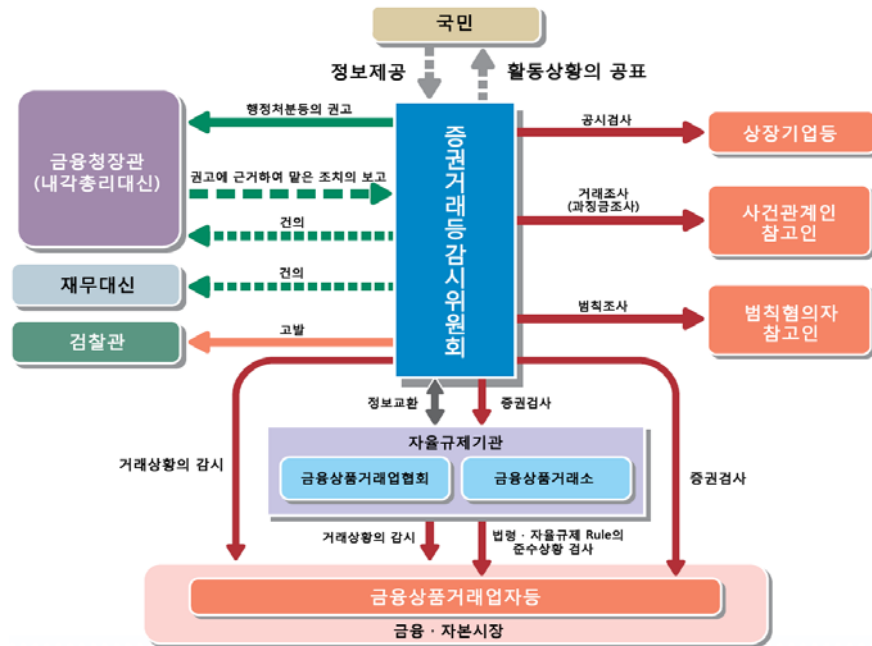
- 감시위원회의 임무는 시장거래의 공정을 도모하고 투자자보호를 하기위해 금융상품거래를 감시하는 것임
 - 구체적으로 범칙사건의 조사·고발, 금융상품거래기관(업자 및 기관)의 검사, 금융청장관 등에 대한 건의
- 조사의 결과, 행정처분을 금융청장관에게 권고하거나 행정상의 시책을 제안하는 것(건의)은 가능하나, 스스로 행정처분을 내리는 권한은 없음
 - 감시위원회는 행정처분 기타의 조치에 대해 내각총리대신이나 금융청장관에게 권고 가능(금융청설치법 20조)
 - 투자자보호 등의 시책에 대해 내각총리대신, 금융청장관, 재무 대신에게 건의 가능(금융청설치법 21조)
- 금융업자에 대한 감독행정 권한은 금융청이 보유하지만, 시장의 거래상황을 감시하기 위해서 감시위원회가 업자에 대해 검사를 하기 때문에, 검사의 효율화를 도모하기 위해 2004년 업자의 재무건전성에 관한 검사권한을 감시위원회에 위임할 수 있도록 하였음(금상법 194조의7 3항, 4항)
 - 금융투자업자에 대한 검사의 일원화를 도모
- 시장분석심사, 증권검사, 공시검사, 거래조사(과징금조사), 범칙사건조사라는 광범위한 사무를 관장
- 감시활동의 결과, 거래의 공정을 해하는 법령위반이 인정되면, 감시위원회는 행정처분 등을 권고하기도 하고, 검찰에 고발하여 형사소추를 구함

- 감시위원회의 직무와 권한은 금융상품거래법의 제정시에는 변하지 않았지만, 2008년의 개정에서 긴급정지명령 신청권이 인정됨
- 감시위원회의 범칙사건의 조사는,
 - 유가증권매매·파생상품거래 등의 공정을 확보하기 위해 규정의 위반상황을 조사하고,
 - 위반이 있다고 인정되는 때는 검찰에게 고발하거나 권고·건의
- 범칙사건의 조사를 위해 필요할 때에는 감시위원회의 직원은 위반이 의심되는 자(범칙혐의자)에 대해 임의조사를 하는 외에(금상법 210조), 재판관의 허가를 얻어서 임검·수색·차압이라고 하는 강제조사를 할 수 있음(금상법 211조)
- 2006년에 라이브도어 관계자, 무라카미(村上) 펀드관계자에 의한 증권거래법 위반사건이 연달아 도쿄지검특수부에 의해 적발된 것을 계기로, 시장의 감시자로서의 증권거래등감시위원회의 기능에 대한 비판이 제기되었음

□ 미국 SEC와의 비교

- 양자의 권한 차이는, ① SEC에 있는 규칙제정권이 감시위원회에 없다는 점, ② SEC에 있는 행정처분 권한이 감시위원회에 없다는 점임
- 그 결과, SEC는 무엇이 법률위반의 행위인가에 대해 스스로 rule을 정하고, 그것을 행정처분 또는 재판절차를 통해서 집행할 수 있는데 비해, 감시위원회는 스스로 rule을 정하는 것도, 행정처분을 내리는 것도 불가능함

<그림 III-4> 증권거래등감시위원회의 활동 개요



자료: 금융거래등감시위원회

다. 영국

□ 금융감독청(Financial Services Authority: FSA)에 의한 공적규제 중심의 금융규제 체계

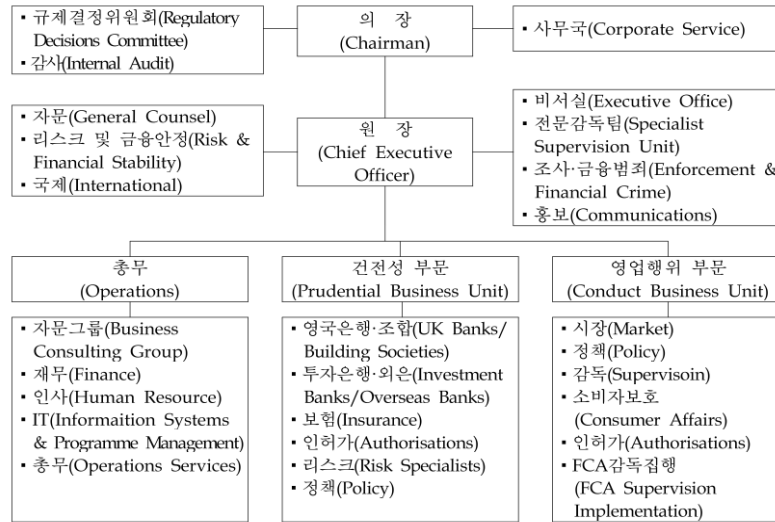
— 영국은 통합금융감독기관인 FSA를 중심으로 하여 불공정거래규제를 실시하며, 불공정거래에 대한 SRO의 기능은 미약함

1) FSA

□ FSA에 의한 금융감독

- 영국은 2000년 금융서비스 및 시장법(Financial Services and Markets Act 2000: FSMA)을 제정하여 금융감독을 FSA로 단일화하고 강력한 금융감독 권한을 부여함
 - FSA는 공적인 금융감독기능을 수행하지만 비정부적 조직(Non-Governmental Organization)임
 - FSA는 금융기관 감독에 필요한 규정(rule) 제정권, 전반적인 감독정책(policy) 및 원칙(principle) 결정권, Code 및 감독지침(guidance) 제정권 등의 권한을 보유하며,
 - 불공정거래에 대한 조사, 제재금 부과 등 일반적인 제재 권한 이외에도 기소권한(prosecution power, FSMA 401조, 402조 등)을 보유함
- FSMA는 금융범죄의 감소를 FSA의 법적 의무로 규정하고 있음
 - FSMA는 FSA의 설립 목적 중의 하나로 금융범죄의 감소(reduction of financial crime)를 규정하고 있으며, FSA는 이에 따라 사기 및 부정행위, 내부자거래와 같은 시장의 범법·부정행위를 규제함
 - 이를 위해 FSA원장 직속 조사·금융범죄부서(Enforcement & Financial Crime)를 두고 있음

<그림 III-5> FSA 조직도



주 : FCA-Financial Conduct Authority

자료: 금융감독원(2011)

□ 불공정거래 규제를 위한 FSA의 조사 및 제재권한

— FSMA는 시세조종, 내부자거래 등의 시장남용행위를 규제하기 위하여 FSA에 대하여 단일한 법적 조사권과 집행권한(single set of statutory investigation and enforcement powers) 및 광범위한 징계권(disciplinary powers)을 부여함

• 조사권(128조 3항, 168조 2항 a호·d호, 173조)

• ① 인가업자, 승인받은 자 등에 대한 개입, 인가 또는 승인의 취소 혹은 제재금의 부과(45조, 63조, 66조), ② 제재금의 부과·공개정책(123조), ③ 시장남용(market abuse)에 대한 벌칙부과권, ④ 법원에 대한 유지명령청구권(381조, injunctions), ⑤ 규제위반에 대한 형사소추권(내부자거래: 130조, 402조, 시세조종: 130조, 401조), ⑥ 법원에 대한 원상회복명령청구권(383조) 등

□ 시장남용행위(market abuse)에 대한 FSA의 규제

- FSMA는 종래의 내부자거래 규제와 시세조종 규제와 별도로, ‘시장남용(market abuse)’이 되는 행위를 구체적으로 정의하고 있음²⁾
 - 종래 내부자거래를 소추하기 위한 형사제도가 1993년 형사재판법(Criminal Justice Act 1993: CJA 1993)에 기반을 두고 있으며, 시세조정에 대하여는 FSMA 397조에 의해 유죄가 됨
 - 시장남용행위를 효과적으로 규제하기 위한 행정적, 민사적 제재를 위한 것이므로 형사책임을 규정한 CJA 1993 제5편 및 FSMA 397조는 그대로 적용됨
- 시장남용행위의 규정으로 영국에서는 하나의 남용행위에 대해 시장보호적 구성요건을 갖는 민사적 혹은 행정적 시장남용 규제체제와 형벌적 구성요건을 갖는 형법적 규제체제가 중첩적으로 적용될 수 있게 됨
 - 각각의 구성요건에 해당될 경우 민사적 손해배상청구 혹은 행정적 과징금의 부과와 더불어 형벌의 부과가 병행적으로 이루어질 수 있음
- FSA는 시장이용자가 자신의 행위가 시장남용에 해당되는지의 여부를 판단할 수 있는 준칙(code)과 제재금에 관한 정책설명서(statement of police)를 공표하여야 함
 - FSMA 119조는 FSA에 대하여 제정법상의 포괄적 시장남용 개념을 보충하기 위한 시장행위준칙(Code of Market Conduct)의 제정을 명하고 있음

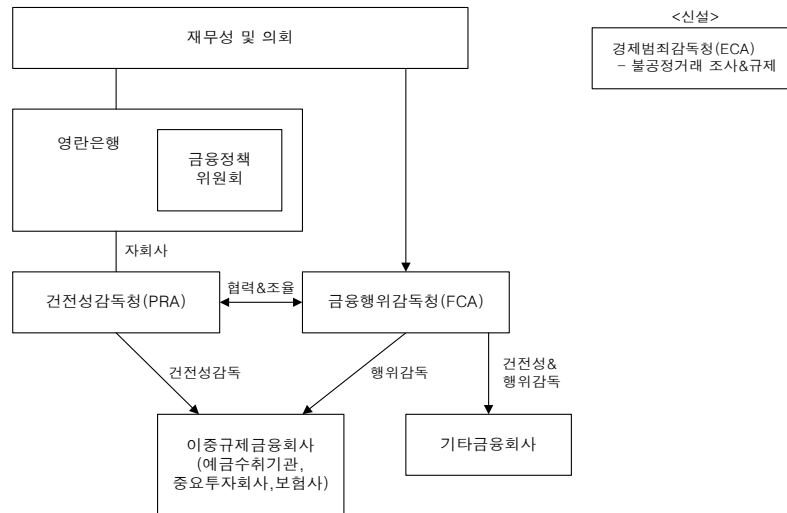
2) 2003년 제정된 EU의 시장남용행위지침(Market Abuse Directive: MAD) 18조는 2004년 10월 12일까지 회원국으로 하여금 시장남용행위지침의 규정에 관한 국내법과 규칙 등의 제정 등의 국내법적 조치를 강구하도록 권고한 바 있음

2) FCA 및 PRA

□ 영국의 금융감독기구 개편과 불공정거래 규제

- 영국은 FSA를 해체하여 단일한 금융감독기구를 대체하는 새로운 감독기구로서 금융행위감독청(Financial Conduct Authority: FCA), 건전성감독청(Prudential Regulation Authority: PRA) 등을 설립할 예정
 - 동 법안은 2012년 1월에 하원에 제출되어 이미 통과되었고, 현재는 상원의 중간단계(Committee Stage)에 계류 중에 있으며, 2013년 시행을 목표로 하고 있음
- 동 법안에 따르면 FSA의 불공정거래 조사업무는 우선 영업행위규제를 담당하는 FCA로 이전하되, 향후 경제범죄감독청(Economic Crime Agency: ECA)을 신설할 계획임
 - ECA는 경제범죄 관련 업무를 담당하는 단일·통합 기구로서 2012년 말에 설립될 예정임
 - 현재 FSA가 규제하고 있는 내부자거래 등 시장남용행위뿐만 아니라, 중대사기조사청(Serious Fraud Office)에서 규제하고 있는 사기나 부패(corruption), 공정거래청(Office of Fair Trading)에서 규제하고 있는 독과점규제(antitrust) 등의 중대하고 심각한 금융 및 경제범죄를 일괄적으로 규제·감독하게 될 것임
 - ECA의 수사권 및 형사기소권(prosecution) 보유 여부와 관련하여 기존의 중대사기조사청, 공정거래청, FSA의 3기관 간의 합의와 검토가 진행 중에 있음

<그림 III-6> 영국 금융감독기구의 개편



자료: 이용우

3) SRO

□ 영국의 자율규제기관

- FSA 출범 이후 런던증권거래소만이 시장감시와 관련된 일부 자율규제기능을 계속 수행하고 있음
 - 증권업 부문에서는 증권선물협회(SFA), 투자관리규제단체(IMRO), 개인투자자협회(PIA), 런던증권거래소(LSE) 등이 과거 자율규제기능을 담당했으나 런던증권거래소를 제외한 SFA, IMRO, PIA는 모두 FSA 출범 시 FSA에 통합되었음
- 기타 런던투자은행협회 등(런던투자은행협회(London Investment Banking Association), 증권투자협회(Securities & Investment Institute), 투자운용협회(Investment Management Association) 등이 해당)은 이익단체로서의 역할을 수행하거나 회원회사의 업무를 지원하는 역할을 하고 있어 자율규제기관으로서의 역할이 미미함

□ 런던증권거래소의 자율규제기능

- FSA를 중심으로 한 공적 규제 중심 체제로 전환된 후 대부분 자율규제기능들이 FSA로 흡수되고, 런던증권거래소가 2001년 7월에 자체 상장된 후 상장과 관련된 감독기능은 FSA 내 UKLA(UK Listing Authority)에서 담당하게 됨으로써 거래소의 자율규제 역할이 최소화 됨
 - 런던증권거래소의 자율규제 권한은 시장감시와 회원사 관리업무로 국한됨
 - 상장의 허가 및 취소, 상장규칙(Listing Rule)에 의거한 상장요건 및 상시의무(continuing obligation) 준수 여부, 공시 관련 규제는 FSA에서 수행
- 대안투자시장(Alternative Investment Market)에 대한 규제
 - 런던증권거래소가 제정한 대안투자시장규칙(AIM Rules)에 따라, 런던증권거래소가 상장심사, 관리기능, 상장회사 공시규제 및 제재기능을 자체 수행함

라. 프랑스

□ 금융시장청(Autorité des Marchés Financiers: AMF)

- AMF는 2003년 8월 1일 금융재정법(Code monétaire et financier)의 시행과 함께 설립되었으며, 자본시장을 포함하여 전체 금융시장의 제재 및 감독업무를 전담하는 독립금융감독기관임
 - 금융재정법에 의하여 종래 COB(Commission des opérations de bourse), CMF(Conseil des marchés financiers) 및 CDGF(Conseil discipline de la gestion financiers)가 합병하여 신설되

었으며, 세 기관의 기능을 통합하면서 단일한 체재를 구성하여
복합적 기능을 수행함

- AMF는 투자자 보호 및 자본시장의 공정한 운용을 위해 금융
재정법에 근거해 독립성을 보장받고 있음(article L621-1)
- 금융재정법은 프랑스 금융기관과 금융시장 전반을 포괄하는
통합금융법임

— 금융시장 감독 및 불공정거래에 대한 조사(inspections and
investigations) 및 제재(penalties or sanctions)를 부과할 수 있는
권한을 가짐

- AMF는 불공정거래 규제와 관련하여 금융감독규정(AMF
General Regulations) 6장에서 내부자거래, 시세조종 등과 같은
시장남용행위에 대한 규정(정의, 유형 등)을 마련하고 있음
- AMF는 불공정거래 등 위법행위가 형사범죄(criminal offence)
로 의심되는 경우에는, 해당 사건을 검찰로 이송하여 조사 및
제재를 수행하도록 함

— AMF의 조직 및 구성

- 전원회의체기구(board): 최고의사결정기구로서 16인의 위원으
로 구성
- 집행위원회(commissions des sanctions): 12인의 위원으로 구성
(전원회의체구성원은 제외)되며, 불공정거래에 대한 제재에 관
한 결정 및 업무를 담당함
- 전문위원회(commissions spécialisées): 집행위원회의 제재 여부
등의 심사·결정에 앞서 불공정거래의 조사사건과 관련하여
AMF에서 작성한 보고서에 대해 집행위원회에 의견을 제시하
고, 조사사건의 집행위원회에 대한 부의 여부를 결정하는 역할
을 담당함

- 그 밖에 AMF의 원활한 업무를 위해 자문위원회(commissions consultatives)와 과학자문기구(scientific advisory board) 등을 두고 있음

2. 각국의 불공정거래 조사

가. 미국

□ 불공정거래에 대한 SEC의 조사

- SEC는 33년 증권법과 34년 증권거래법의 위반 여부에 대해 조사를 할 수 있는 권한과 책임이 있음
 - 연방증권규제는 법집행을 담당하는 SEC에게 사건의 조사권을 부여
 - 이러한 권한은 미국에 소재하고 있는 증인의 소환 및 선서, 문서 및 기록의 제출을 요구하는 권한을 포함하고 있음(33년 증권법 19조, 20조, 34년 증권거래법 21조 (a)항)
- 조사의 절차
 - 단서(leads)의 포착 → SEC의 조사권 발동 → 예비조사 → 정식 조사
 - SEC의 조사권 발동의 근거가 되는 단서에는 제한이 없으며, 제출문서, 업자의 정기검사, 투자자 민원, 풍문, 시장가격의 급변 등이 단서가 됨

□ 불공정거래에 대한 SEC의 조사 및 제재 절차

- SEC의 조사집행국에서 증인인터뷰, 거래기록 조사 등으로 증거를 수집하고, 위법사실을 위원회에 보고하면,
- 위원회는 제재 여부를 결정하고 민사소송에 들어갈 것인지, 행정조치를 취할 것인지를 결정함

□ SEC 조사집행국(Division of Enforcement)

- SEC에서 증권범죄에 대한 조사의 중심이 되는 곳으로, 연방증권법 위반행위를 조사하고, 행정절차뿐만 아니라 연방법원에 SEC의 민사소송(civil suits)을 제기하는 기능을 담당함
 - 조사집행국은 비공식적인 질문, 증인들과의 인터뷰, 위탁매매기록의 검토, 거래자료 조사 등의 여러 방법을 통해 사실관계를 수집하며 조사는 비공개적으로 이루어짐
 - 조사집행국의 각종 조사활동을 통해 필요한 행정조치나 형사고발 여부를 결정하게 되고, 연방법원 소송, 행정조치, 민사소송 등에 전반적으로 활용됨
 - 조사집행국은 다양한 경로로 불공정거래 등 증권관계법규 위반 사실을 수집하는데, SEC 내의 부서는 물론, FINRA 등의 자율규제기관 등과도 협조함
- 조사집행국 산하의 지역사무소와 준법조사·검사실의 협조
 - 조사집행국은 준법조사·검사실과 함께 그 산하에 11개의 지역사무소(regional office)를 두고 있으며, 이 지역사무소가 불공정거래 사건을 먼저 확인하고 조사하는 업무를 담당함

- 준법조사·검사실³⁾은 지역사무소와 협력하여 연방규제가 적용되는 대상법인에 대한 조사를 통해 작은 위반들이 더 심각해지기 전에 중지시키거나 증권법규 위반을 방지하는 것을 도우며, 중대한 위반이 있는 사건에 대해서는 워싱턴 DC의 본사 혹은 지역사무소의 집행담당 직원에게 인계함

□ SEC의 조사권 발동

— 단서(leads)의 포착에 의한 SEC 조사권의 발동

- SEC에 제출된 문서에 의문점이 발견되거나, 일반투자자의 민원제기(complaints)가 있거나, 혹은 증권시장의 루머 등 사소하더라도 조사의 단서(leads)가 있거나 하면 SEC는 조사에 들어갈 수 있음
- 위반사실에 대한 정보는 자율규제기관의 보고에 의하거나 자체조사에 의해서도 얻을 수 있음

□ 예비조사(matters under inquiry: MUI)

— 비공개직원조사

- 예비조사는 비공식·비공개가 원칙이며, 조사담당직원(staff)은 소환권 등을 갖지 못하여 조사대상자의 진술을 강제할 수 없기 때문에 대부분 당사자들의 자발적인 협조에 의존함

3) 준법조사·검사실(Office of Compliance Inspections and Examinations)은 투자자문업자, 투자회사, 브로커-딜러, SRO, 신용평가사, 명의개서대리인, 및 청산회사와 같은 SEC에 등록된 자들을 대상으로 검사업무를 수행함

- 당자사주의가 아닌 직권에 의한 조사이므로, 조사담당직원은 유도신문은 물론 반복적인 질문을 할 수 있으며, 전문증거나 기타 증거능력없는 답변을 요구할 수 있음
- 예비조사는 공식조사 명령이 내려지거나, 조사담당직원의 권고에 의하여 종결될 수 있음

□ 정식조사절차(investigation)

- 비공식적인 예비조사를 통하여 보다 철저한 조사가 필요할 경우, 조사담당직원은 SEC에 정식조사절차로 이행할 것을 요청하게 되며, SEC가 조사담당직원에 대해 공식조사 권한을 부여하면 공식조사 절차가 시작됨
 - 예비조사에 의해 위반사실의 징후가 발견되면 담당직원은 위원회에 대해 조사의 범위를 정하고, 선서절차 및 증거와 기록의 제출을 강제하는 권한(소환권)이 부여된 조사담당자를 지명하는 공식적인 조사를 요청하게 됨
- SEC는 불공정거래의 엄정하고 효율적인 조사를 위해 자료제출 및 출석요구를 강제할 수 있는 행정소환장 발부권한(subpoena authority)을 가짐
 - 정식절차의 중요한 특징은 SEC가 소환장(subpoena)을 발부할 수 있고, 증인에 대한 선서(oath)를 요구할 수 있다는 것이며 (33년 증권법 19조 (b)항, 34년 증권거래법 21조 (b)항), 필요한 문서제출 요구도 가능
 - 조사를 위해 위원회의 위원이나 위원회가 지정하는 자는 (1) 증인소환과 출두의 강제, (2) 증거의 수집, (3) 장부, 문서, 통신문(correspondence), 각서 또는 기타 기록의 제출 요구 등을 할 수 있음

- 대상자가 소환이나 문서나 기록의 제출 요구에 응하지 아니한 경우 SEC는 법원에 조력을 구할 수 있고, 이에 법원은 SEC에 출석하거나 문서나 기록의 제출을 요구하는 명령을 발할 수 있는데,
- 만일 이러한 명령에도 불구하고 소환에 응하지 아니하거나 문서 내지 기록을 제출하지 않은 경우에는 범정모독(contempt of court)으로 처벌될 수 있음
- 아무런 이유없이(without just cause) SEC의 소환 요구, 문서 내지 기록 제출 요구에 응하지 아니한 때에는 1년 이내의 금고나 1,000불 이하의 벌금에 처할 수 있음(34년 증권거래법 21조 (b)항)

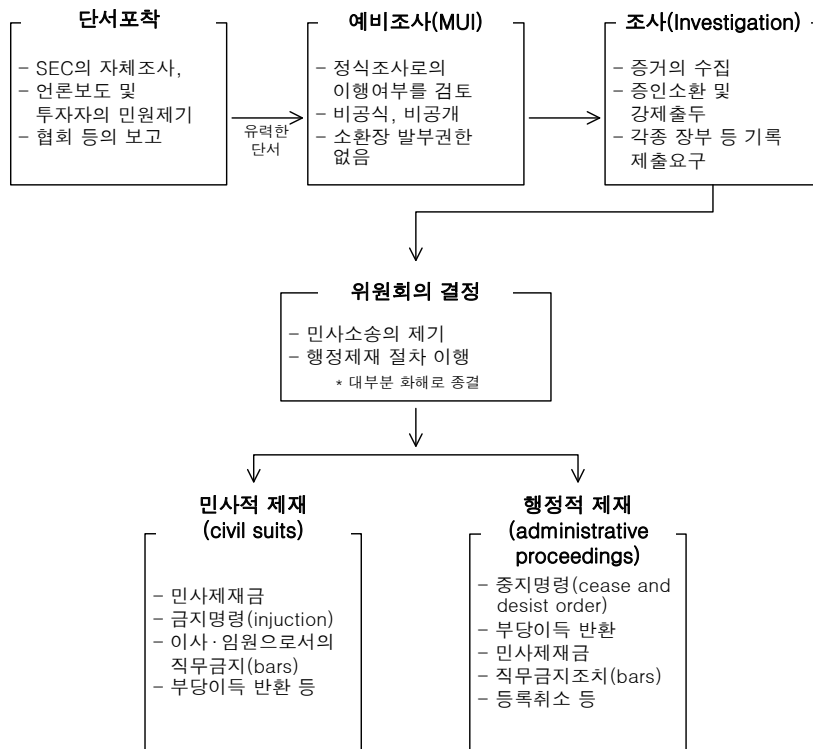
— 비공개 조사

- SEC의 공식조사절차는 조사대상자의 명예가 부당하게 침해되는 것을 피하기 위해 통상 비밀리에 이루어짐
- 다만, SEC는 조사과정 중 드러난 위반사항에 관한 정보를 공표할 권한이 있음(34년 증권거래법 21조 (a)항)

— SEC의 조사는 다양한 다른 유형의 행정절차를 행할 수 있는 단서가 됨

- 조사 후에 SEC 담당직원(staff)이 그 결과를 위원회에 보고하면 위원회는 담당직원에게 연방법원에 소송을 제기하거나 행정재절차를 진행할 권한을 부여할 수 있음

<그림 III-7> SEC 불공정거래 조사 및 제재의 절차



□ 형사범죄에 대한 조사

- 연방증권법의 형사 관련 위반행위에 대해서는 법무부가 조사하고 기소를 담당하므로, SEC 직원은 특정사건을 법무부에 이관하여 조사하도록 할 수 있음
- SEC와 법무부 간의 형사범죄 관련 정보교환 및 협조
 - 법무부는 SEC의 민간 조사활동과 병행해서 형사 관련 조사를 수행할 수 있음

□ SRO의 불공정거래 규제

- NYSE(New York Stock Exchange)⁴⁾의 규제부문과 NASD(National Association of Securities Dealers, Inc.)가 통합되기 이전에, 종전의 NYSE는 자율규제기관으로서 불공정거래에 대한 감시기능을 수행하기 위해 시장감시국(Division of Market Surveillance)을 두고 있었음
- 시장감시국에서는 시세조종, 내부자거래에 대한 시장감시 뿐만 아니라 증권사 직원에 의한 일임매매, 선행매매(front-running) 등에 대한 감시업무도 수행함
- 시장감시 결과 불공정거래가 적발된 경우 주로 SEC에 이를 통보하는데, 필요시 검찰에 직접 정보를 제공하기도 하였음

나. 일본

□ 증권거래등감시위원회의 조사권한

- 불공정거래 조사 및 증권업자 검사
 - 범칙사건의 조사를 위하여 질문·검사·영치·조회가 가능하며, 법원의 허가를 얻어 임검·수색·차압이 가능함
 - 검사를 위한 보고, 자료제출 요구, 업무 및 재산상황, 물건·장부·서류의 검사 외에도 심문을 위한 강제조사권을 보유함
 - 범칙사건(불공정거래) 발견시 검찰에 고발하고 증권업자의 위법행위는 금융청에 조치 권고

4) 미국의 증권거래소는 NYSE를 비롯하여 American Stock Exchange, Boston Stock Exchange, Chicago Stock Exchange, Cincinnati Stock Exchange, International Securities Exchange, Nasdaq Stock Exchange, Pacific Exchange, Philadelphia Stock Exchange 등이 있으나, 여기에서는 대표적인 NYSE를 대상으로 다룸

□ 시장분석심사

- 감시위원회에서는, 폭넓은 정보수집과 개별 거래나 시장동향의 배경에 있는 문제를 분석하여, 기동적인 시장감시에 활용함
- 발행시장·유통시장에 대한 정보수집·분석에 주력
- 금융·자본시장 전체에 대한 포괄적인 시장감시부터, 새로운 금융상품이나 거래 형태에 관한 동향의 분석까지 수행함

□ 거래심사

- 감시위원회에서는, 일상의 시장동향의 감시나 각종 정보에 근거하여, 주가가 급등·급락하는 등 부자연스러운 움직임을 보이는 종목, 투자자의 투자판단에 현저한 영향을 미치는 중요사실이 공표된 종목, 신문·잡지·인터넷 등에서 화제가 되고 있는 종목, 일반적으로부터 전달되는 정보에 근거하여 심사대상 종목 등을 추출하여,
- 시장의 공정성을 해치는 주가조작이나 내부자거래, 위계 등의 혐의가 있는 거래에 대해 심사를 실시함
- 이와 병행하여, 이러한 거래에 관여한 금융상품거래업자에게 행위규제 위반 등의 문제가 있었는지에 대해서도 심사
- 심사의 결과, 문제가 있는 거래에 대해서는, 감시위원회내의 담당부문에서 심층분석을 실시함
- 감시위원회(지방조직인 재무국 등을 포함)의 2010년도 거래심사건수는 691건으로, 가격형성에 관한 것 54건, 내부자거래에 관한 것 613건, 그 외 24건이었음

<표 III-2> 증권거래등감시위원회의 거래심사 내역

심사실시건수	2009년도	2010년도	2011년도
합계	749	691	913
증권감시위원회	319	224	396
재무국 등	430	467	517
(이하 심사 항목별 내역)			
가격형성	94	54	73
내부자거래	649	613	819
기타	6	24	21

자료: 증권거래등감시위원회(2011)

□ 범칙사건의 조사

- 감시위원회는 허위 유가증권보고서 등 제출(분식)이나 시세조종, 내부자거래, 위계 등, 금융상품거래의 공정성을 해치는 악질적인 행위의 진상을 규명하고, 고발하여 형사소추 등을 요구하기 위해, 범칙사건의 조사를 실시함
 - 범칙사건의 조사권한은, 감시위원회 직원의 고유권한으로 금융상품거래법에 규정하고 있음
- 감시위원회는 포괄적이고 기동성 있는 범칙사건의 조사를 실시할 수 있도록, 발행시장·유통시장 전체를 대상으로 범칙사건의 조사를 실시함
- 감시위원회는 강제조사권을 행사하여 범칙사건을 조사하며 범칙의 심증을 얻었을 때에는 검찰에 고발함(금상법 210, 226조)
- 범칙사건이란 유가증권매매 기타 거래 또는 Derivative 거래 등의 공정을 해치는 것으로 정령에서 정하는 죄에 관련된 사건을 말함

- 정령에서 정한 내용은 유가증권신고서·유가증권보고서·공개매수신고서 등의 미제출, 이러한 서류의 중요한 허위 기재, 면허·인가의 조건위반, 유가증권거래에 관한 불공정거래·풍설의 유포, 시세조종, 내부자거래, 손실보전, 임원·주요주주의 공매 등임(금상법시행령 45조)

□ 범칙사건 조사권의 내용

— 출두요구·질문·검사·영치(임의조사)

- 감시위원회의 직원은 범칙사건을 조사하기 위하여 필요한 때에는 범칙혐의자 또는 참고인에게 출두요구, 질문, 범칙혐의자·참고인이 소지하거나 남긴 물건의 검사, 또는 범칙혐의자·참고인이 임의로 제출하거나 남긴 물건을 영치할 수 있음(금상법 210조 1항)

— 관공서 등에 대한 보고징구

- 감시위원회의 직원은 범칙사건의 조사에 있어서 관공서 또는 공적·사적단체에 조회하여 필요한 보고를 구할 수 있음(금상법 210조 2항)

— 법원의 허가장에 의한 임검·수색·차압(강제조사)

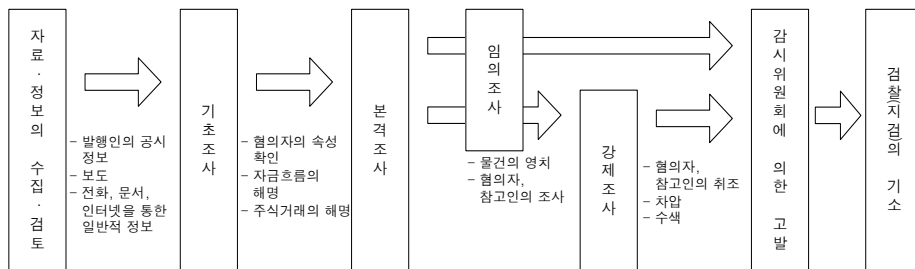
- 감시위원회의 직원은 범칙사건의 조사를 위해 필요한 때에는 법원의 허가장을 발부받아 임검, 수색 또는 차압을 할 수 있음(금상법 211조 1항)
- 단, 허가장을 청구하기 위해서는 범칙사건의 존재가 인정되는 자료를 제공하여야 함

— 조사권 행사의 절차

- 범칙사건 조사권 행사의 경우, 국세범칙단속법과 동일한 절차 규정이 마련되어 있음(금상법 211~225조)

- 행정규제를 발동하기 위한 전제로서, 대상자에게 통지하여 금융청 직원이 심문하는 절차가 요구됨(금상법 9조 등)
 - 적정한 심문절차를 확보하기 위해 금융상품거래법 186조~187조 규정
- 범칙사건의 고발
 - 범칙사건의 조사결과, 범죄가 행해진 심증을 얻었을 때에는, 감시위원회는 검찰관에게 고발해야 함(금상법 226조)
 - 영치물건 또는 차압물건이 있는 때에는 이를 검찰관에게 인도하여야 하며, 이것은 형사소추에 이용됨
 - 1992년 발족 이래 감시위원회의 고발은 실제로 유가증권신고서·보고서의 허위 기재사건, 시세조종사건, 내부자거래사건 등에 관해서 행해짐

<그림 III-8> 범칙사건의 조사절차



자료: 증권거래등감시위원회(2011)

□ 행정조치 권고

- 감시위원회는 감사의 결과에 기해 스스로 행정처분을 내리는 권한은 없지만, 내각총리대신 및 금융청장관에 행정처분 기타 조치를 권고하는 것은 가능(금융청설치법 20조 1항)
- 감사 및 범칙사건의 조사에 의해, 과징금 납부명령 등의 행정처분이 필요하다고 인정되는 때는 금융청장관에게 권고하고, 이에 기하여 과징금 심판절차가 개시됨
 - 권고하는 때는 감시위원회는 금융청장관에 대해, 권고에 기해서 취해진 조치에 대한 보고를 요구할 수 있음(금융청설치법 20조 2항)

□ 동경증권거래소(동경증권거래소자주규제법인)의 심사

- 자율규제기관인 거래소의 심사결과, 증권회사에 법령 혹은 거래소 규칙을 위반하는 행위 또는 그 우려가 있는 행위가 인정되는 경우, 거래소 내지 자주규제법인의 규칙에 근거하여, 증권회사에 대해 처분 또는 주의환기 등을 실시함
- 심사한 모든 사안에 대해서는 그 결과를 증권거래등감시위원회에 보고함
- 감시위원회는 이러한 심사결과를 참고하여 조사를 행하거나, 과징금납부 명령 권고 또는 검찰고발 등을 행함
- 동증과 증권거래등감시위원회 사이에서는, 시장의 공정성 확보라고 하는 공통의 목표하에서, 심사결과의 보고 외에도, 다양한 과제에 대해서, 수시 또는 정기적으로 보고·의견교환을 통하여 정보를 공유하는 등 긴밀한 제휴를 도모

다. 영국

□ FSA의 정보수집 및 조사의 권한

- FSA는 FSMA에 의한 기능수행과 관련하여 합리적으로 필요한 정보를 인가업자에 대하여 요구할 수 있음(FSMA 165조~166조)
 - 인가업자(authorized person) 이외에도 이들과 관계된 자, 즉, 임직원, 대리인, 이사뿐만 아니라 과거에 이런 지위에 있었던 자에 대해서도 필요한 자료의 제출을 요구할 수 있음
 - 적용대상은 ① 인가업자가 속한 그룹의 다른 회사, ② 지배력을 가진 자(controller), ③ 인가업자가 속한 조합(partnership)의 다른 회사, ④ 인가업자와 관련하여 FSMA 부칙15 제1부에서 정한 자
 - 자료작성을 위한 전문가의 고용: 법인이 자료제출을 하는 경우, 법인 자체비용으로 FSA의 승인을 받은 전문가(skilled person)를 고용하여 FSA가 요구하는 자료를 작성, 제출하도록 함으로써 자료의 객관성, 정확성 및 신뢰성을 담보하도록 함
- 조사자(investigator)의 지명(167조)
 - FSA는 인가업자와 지정대리인의 업무(당해 인가업자의 소유지배에 관한 사항을 포함)와 관련하여 일반적인 검사를 하는 조사자를 지정·임명할 수 있음
 - 시장남용과 같은 특정사안의 조사의 경우, 조사자는 조사대상이 아닌 자와 관계자가 아닌 자에게까지 조사대상을 확대할 수 있는 권한을 보유함
- 조사자의 자료제출 요구권 및 강제출석권 등(168조, 171조~173조 등)

- 법규위반 또는 내부자거래와 같은 형사적 위반이 있다고 판단되는 경우, 조사자는 누구든지 출석하여 문답하거나 조사에 필요한 자료의 제출을 명하는 조사를 실시할 수 있음(171조~173조)
- 조사자의 진술은 형사절차를 제외한 모든 절차에 증거로 인정될 수 있음
- 조사자는 규정된 요건에 적합할 경우에는 압수, 수색영장을 발부받을 수 있음(176조)
- 조사자의 정당한 자료제출 요구 등에 불응하거나 해당 문서를 은닉, 훼손한 경우에는 벌금 또는 최대 2년 이하의 징역에 해당하는 형사처분의 대상의 됨(199조)

□ 의심거래 보고제도(suspicious transaction report: STR)

- 내부자거래 및 시세조종 등 법규위반 등의 문제가 될 소지가 있는 경우, FSA의 규제대상이 되는 금융회사 등은 혐의가 있는 거래에 대해 FSA에 보고하여야 함
 - 감독당국에 의한 법규위반 사실 적출에 소요되는 비용을 최소화하면서, 규제대상이 되는 기관 스스로가 준법행위를 요구하는 효과가 있음
- 보고의 불이행은 제재집행소송의 대상이 될 수 있음
- FSA는 이러한 보고 정보에 근거하여 내부자거래 등의 불공정거래를 적발하고, 적절한 제재조치를 취함

□ SRO의 시장감시 및 불공정거래 관련 정보의 통보

- 런던증권거래소는 회원사에 대한 자율규제와 함께 실시간 시장감시를 담당하며, FSA와 공동으로 이상매매거래의 심리업무를 수행함

- 거래소는 이상매매거래 및 시장불공정거래 발생여부를 모니터링 하고 발견된 불공정거래 관련정보를 FSA에 즉시 통보하여야 하며, FSA가 불공정거래에 대한 조사 및 제재를 담당

라. 프랑스

□ AMF 조사지침(AMF Investigation Guide)

- AMF에서는 불공정거래의 조사에 관한 방법, 절차, 조사자의 권한 및 당사자의 권리 등에 관한 AMF Investigation Guide를 마련하고 있음
 - AMF에서 조사를 수행하는 경우 조사자의 임명 및 권한, 조사의 방법 등을 규정하고 있음
 - 형사범죄로 의심되는 경우에는 조사 및 제재결정 여부를 검찰로 이송

□ 조사의 절차

- 사전인지(Phase de Controle de d'enquete)
 - AMF 내의 시장감시부(Market Surveillance Department)에서 시장에 대한 감시를 통해 불공정거래 행위를 포착하고 조사를 의뢰(alert)함
 - AMF의 모니터링 결과 자체적으로 이상거래 등 불공정거래가 의심되는 경우, 또는 불공정거래에 관한 민원이 제기되는 경우에 AMF에 대해 조사를 의뢰할 수 있음
- 사무국장(Secrétaire général)의 조사착수(ouverture des poursuites) 결정

- AMF의 사무국장은 조사착수 여부를 결정할 권한이 있으며, 조사를 위한 조사자를 임명할 권한이 있음(금융재정법 Article L. 621-9-1, Article R. 621-33, Monetary and Financial Code와 AMF General Regulation(금융감독규정) Article 144-1)
- 사무국장의 조사착수결정에 따라 조사자의 권한과 조사의 범위 등이 구체화됨

— 조사(Inspections and Investigations)의 진행

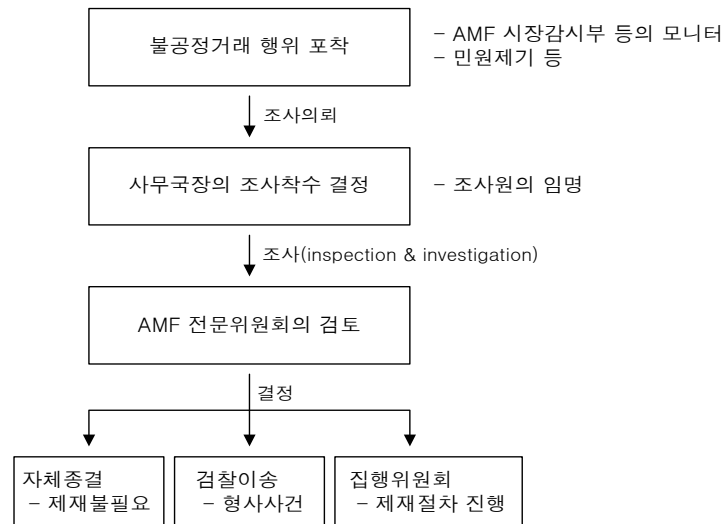
— 전문위원회(commissions spécialisées)로의 조사자료 등 이송

- AMF의 조사결과(contrôle et enquête)를 전문위원회로 이송하여 조사자료를 검토하고 사건의 집행위원회에 대한 회부 여부를 결정함

— 전문위원회의 제재여부 결정

- 자체종결: 전문위원회의 검토 후, 위반사항이 제재가 필요할 만큼 심각한 수준이 아니라고 판단되는 경우에는 집행위원회가 자체 종결함
- 검찰 이송: 조사결과 형사적 제재(criminal offence) 사항이 발견되는 경우, 위원회는 당해 조사결과를 검찰로 이송함
- 제재절차진행: 제재가 필요하다고 판단되면, 의견을 첨부하여 집행위원회로 송부함

<그림 III-9> 불공정거래 조사의 절차



□ 조사자(investigator)의 임명

- 금융시장 내의 불공정행위에 대한 조사가 필요하다고 판단되는 경우, AFM의 사무국장은 조사를 담당하는 조사자를 임명하여 조사권한을 부여할 수 있음(Article L621-9-1)
- AFM의 직원 또는 AMF에서 승인한 변호사, 회계사 등의 전문가를 대상으로 함

□ 조사자의 권한

- 외부전문가의 자문의뢰권(Article L621-9-2)
- 조사자이 조사업무를 수행하는 과정에서 전문지식이 필요하다고 판단되는 경우에는 변호사, 회계사 등 외부전문가에게 조언을 의뢰할 수 있으며, 자문에 대한 수수료는 AMF가 지급함

— 자료제출요구권 및 소환권(Article L621-10)

- 조사자는 서면 자료 이외에도 통화내역, e-mail 등의 각종 정보통신 내역 등 조사에 필요한 관련 자료 일체의 제출을 명할 수 있음
- 조사자는 조사를 위한 정보를 얻기 위해 조사대상자의 영업소를 출입할 수 있음
- 조사자는 필요한 경우 조사대상자를 소환하여 문답을 실시할 수 있음

— 압수수색영장 청구권(Article L621-12)

- 조사대상자는 업무상 비밀(professional secrecy)을 이유로 조사자에 대한 자료제출을 거부할 수 없으며, 조사대상자가 자료제출을 거부할 경우에는 조사자가 당해 지역을 관할하는 법원에 대해 압수수색 영장을 청구하여 자료를 수집할 수 있음

— 법원의 승인에 의한 가택수사권(house search, Article L621-12)

- 관할법원의 승인을 받은 경우, 불공정거래의 조사를 위해 혐의자의 영업소와 거주지 등의 장소를 수색할 수 있으며, 적법한 절차에 따라 정당하게 가택수사가 이루어질 수 있도록 법원의 집행관이 동행함

3. 각국의 불공정거래 제재

가. 미국

□ 불공정거래 행위에 관한 SEC의 제재

- SEC는 증권법규 위반자에 대해 (1) 민사적 제재(civil suits)와 (2) 행정적 제재(administrative sanctions)를 취하며, 필요한 경우에는 검찰에 통보하여 검찰로부터 (3) 형사적 제재(criminal suits)를 받게 할 수 있음
 - 행위주체에 따라 SEC가 직접 조치하는 방법, 연방법원을 통해 조치하는 방법, 형사소추를 통해 조치하는 방법으로 구분할 수도 있으며, 3가지 제재를 동시에 부과할 수도 있음
 - 그 밖에 조사결과의 공표 및 SRO에 대한 징계조치 요구 등의 조치를 취할 수도 있음
- SEC는 민사제소(civil suits)를 직접 할 수 있는 권한을 보유함
 - SEC는 재량에 따라 연방지방법원에 소제기를 할 것인지 행정 조치를 취할 것인지 선택할 수 있음

□ 민사소송을 통한 제재

- SEC가 불공정거래 조사 후 직접 제재하는 것이 아니라 SEC가 직접 법원에 민사소송(civil suits)을 제기하여 법원을 통해 제재하는 방법임
 - 33년 증권법과 34년 증권거래법 등은 SEC에 대해 해당 법규위반자에 대해 민사소송을 제기하여 법원의 판결을 통해 제재할 수 있는 권한을 부여함

- 연방증권법에 따라 민사소송을 제기할 수 있는 권한을 부여받은 SEC는 민사소송의 당사자가 되어 규제를 위한 소송을 제기하면, 법원이 승인하는 절차와 법원이 명령하는 구제수단 등의 조치를 취할 수 있음
 - 즉, SEC는 법원에 민사소송을 제기하면서 위법사실 등을 적시 하지만, 불공정거래 위반행위에 대한 최종판단권은 법원에 있음
 - 민사소송을 제기하는 경우 SEC는 당사자에게 집행예정통지서 (well notice)를 발부하여, 소송제기에 앞서 변론의 기회를 줌
- SEC는 법원에 대해 법규위반자의 추가적인 위반을 방지하기 위해 금지명령(injunction)을 청구하는 소장을 제출하거나, 부당이득 반환(disgorgement)과 같은 부수적 구제수단(ancillary relief), 민사제재금의 부과 등을 청구할 수 있음
 - 부수적 구제는 금지명령과 함께 SEC가 법원에 청구하는 것으로, 금지명령의 제재효과를 보완해주는 역할을 하며, 이에는 부당이득반환, 재산관리인(receiver)의 임명, 위반자의 직무금지 (officer and director bars)등이 있음
 - 연방증권법규를 위반한 자에 대하여 SEC는 민사제재금 부과를 청구할 수 있으며, SEC의 중지명령(cease and desist order)에 위반한 경우에도 SEC는 법원에 민사제재금의 부과를 신청할 수 있음

□ 금지명령(injunction)

- 증권법규를 위반했거나 위반하려고 하는 경우, SEC는 이에 대해 금지명령(injunction)을 청구할 수 있는 권한을 보유함(34년 증권 거래법 21조 (d)항, 33년 증권법 20조 (b)항)

- 재량에 따라 연방법원에 대해 민사소송(civil suits)의 형식으로 당해 행위나 업무관행을 금지시켜 줄 것을 청구할 수 있음
- 금지명령은 위반자를 처벌하는 것이 아니라, 어떤 행위나 업무를 장래에 하지 못하도록 하는 것에 목적이 있음
- 금지명령을 위반하면 법정모욕으로 벌금(fines)이나 금고(imprisonment)로 처벌됨
- 법원은 이에 대해 영구적 또는 임시적 금지명령이나 제한명령(restraining order)을 내릴 수 있음
 - 일시제한명령(temporary restraining order: TRO): SEC가 상대방에 대한 사전통지 없이 일방적으로(ex parte) 현 상태를 유지시킬 수 있는 명령
 - 영구적인 금지명령: 예비적인 금지명령을 청구한 후, 상대방에 대한 통지와 청문의 절차를 거쳐 법원의 최종판결을 통해 법원이 내리는 금지명령

□ SEC에 의한 행정제재절차(administrative proceedings)

- SEC는 다양한 행정제재절차를 채택할 수 있으며, 당해 절차는 행정심판관이나 위원회 자신에 의해 주관됨
- SEC는 SEC에 등록된 자뿐만 아니라 일반인을 대상으로 하여 행정제제조치를 취할 수 있음
 - SEC가 취할 수 있는 행정제재에는 중지명령(cease and desist order), 부당이득반환(disgorgement), 증권업 등록의 취소 또는 정지, 증권업계의 취업금지, 증권신고서의 효력발생정지(stop order), 민사제재금의 부과, 임원 또는 이사로서의 직무금지(officer and director bars) 등이 있음

— SEC의 행정적 조치는 민사적 제재의 대안 혹은 부가적으로 취해질 수 있음

- SEC의 다양한 행정제재수단은 단독으로 혹은 복합적으로 사용할 수 있으며, 민사소송을 통한 민사적 제재와도 병행할 수 있음

— 행정제재의 절차

- 불공정거래에 대해 SEC의 조사집행국에서 조사 후 SEC에 그 처리를 건의하면, 위원회는 행정심판관(administrative law judge: ALJ)⁵⁾에 대해 소송개시명령(Order Instituting Proceedings: OIP)을 내리고, SEC의 행정심판관에 의한 통지와 청문절차에 따라 행정심판관이 최종결정명령(final order)을 내림⁶⁾
- 행정심판관의 판단에 대해 이의가 있는 당사자는 SEC에 재심을 요청할 수 있고, 항소법원에 항소할 수 있음
- SEC 행정절차는 유사재판절차로서, SEC는 입법자, 검사, 판사의 역할을 담당하므로 절차의 공정성 및 적법절차상 의문이 제기될 수 있음. 이에 따라 동 절차는 행정절차법(Administrative Procedure Act)의 요건에 따라 이루어지고, 판단은 증거우선에 따라 이루어짐

□ 법원 또는 SEC에 의한 민사제재금(civil penalty)의 부과

— 민사제재금은 증권법규를 위반하여 경제적 이득을 취하지 못하도록 하기 위한 금전적 제재수단으로, SEC가 취하는 가장 강력한 제재수단임

-
- 5) 행정심판관은 독립성이 부여되어 있지만, 역시 SEC의 직원이며 연방 인사관리실에 등록되어 있는 자 중에서 SEC가 선발하여 임명함
 - 6) 소송개시명령에 따라 행정심판관은 소송을 주재한 후 가결정(initial decision)을 내리며, 가결정에 대해 위원회 스스로 또는 당사자의 신청에 의해 이를 재심리(review)하여 최종결정명령을 내림

- 위반내용에 따라서 민사제재금의 금액이 달라지는데, 1단계는 scienter(미필적 고의)가 없는 단순한 위반에 대한 것, 2단계는 사기(fraud), 기망(deceit), 시세조종(manipulation) 혹은 고의적(deliberate) 또는 중과실적인(reckless) 법규위반에 대해 부과되는 것, 3단계는 위반이 사기를 포함하면서 직간접적으로 타인에게 상당한 손실 혹은 상당한 손실을 가져올 수 있는 심각한 위험을 초래하는 것에 부과함
- 민사제재금은 부과대상자가 누구이냐에 따라서 SEC의 부과신청에 의해 법원이 민사소송을 통해 부과할 수 있는 민사제재금(34년 증권거래법 21조 (d)항 (3))과 SEC가 행정제재로서 자체적으로 부과할 수 있는 민사제재금(34년 증권거래법 21B조 (b)항)으로 구분됨
 - 위반대상자가 개인인지 혹은 법인인지 그리고 위반내용에 따라 제재금액이 달라짐
- 법원에 의한 민사제재금과 SEC에 의한 민사제재금의 구별
 - 법원절차는 모든 자를 대상으로 하고 있으므로 연방증권법규를 위반한 경우에는 일반투자자도 대상이 될 수 있으나(34년 증권거래법 21조 (d)항 (3)), SEC절차는 브로커-딜러, 투자자문업자나 청산회사 등을 대상으로 하고 있는 점에서 범위가 협소함
 - 민사제재금의 3단계의 한도액이 있는 점은 동일하나, 법원절차에서는 이 한도액과 위반자가 취득한 이익 중 큰 금액을 한도로 하는데 반하여, SEC의 민사제재금은 법정한도액만 규정되어 있음
 - 법원에 의한 민사제재금은 법원의 재량에 따라 위법행위 일반에 대하여 인식이나 고의 등을 따지지 않고 부과할 수 있지만, SEC절차에서는 민사제재금의 부과가 공익(public interest)에 부합하고, 고의에 의한 위반일 것이 요구됨(34년 증권거래법 21B조 (a)항)⁷)

□ 행정상 화해(administrative settlement)

- 조사대상자는 누구든지 SEC에 대하여 화해요청을 할 수 있으며, 화해가 이루어진 경우 화해금의 납부 및 화해사실의 공표가 이루어짐
 - 제재절차에 투입되는 비용과 시간을 절약하면서 제재의 효과를 달성할 수 있다는 점에서 매우 유용한 제도로 평가됨
- 화해의 효과
 - 조사대상자가 위반사실을 긍정도 부정도 하지 않은 채로(neither admit nor deny the allegations) 금지명령(injunction)이나 다른 구제명령에 동의함
 - 조사대상행위에 대한 위법성 판단의 유보로 향후 민·형사절차에서 동 화해 내용이 불리한 증거로 사용되지 않음

□ 형사적 제재

- 형사처벌을 위한 일반적인 절차는 SEC가 조사권에 기하여 사실자료를 수집하고, 이를 법무부에 송부하면, 법무부(DOJ)가 법원에 기소하는 흐름에 따름
 - 형사적 제재는 SEC의 권한이 아니며, 형사적 제재를 위한 기소는 미국의 검찰(법무부)에서 담당
 - SEC가 조사권에 기하여 사실자료를 수집하여, 이를 법무부장관에 넘기면 법무부장관이 재량에 따라 기소 여부를 결정

7) 제재금 부과가 공익에 부합하는지에 대한 판단은(34년 증권거래법 21B조(c)항): (1) 위반행위가 사기, 시세조종 혹은 고의 내지 중과실인가, (2) 타인에게 해를 끼쳤는가, (3) 위반자가 부당하게 얻은 이익의 정도, (4) 재범 여부, (5) 위반행위의 억지필요성, (6) 정의(justice)의 구현 등의 6가지 요건을 고려함

- SEC가 증권규제 위반을 감시하고 있으므로 실제로는 SEC가 모든 위반행위 증거를 비공식적으로 법무장관에게 송부하거나, 또는 증권거래법 21조 (d)항에 따라 공식적으로 송부하여 형사 절차의 개시를 촉구함(증권법 20조 (b)항, 투자회사법 42조 (d)항, 투자자문업자법 209조 (d)항, 신탁증서법 321조 (a)항 등)
 - 실무적으로는 SEC가 법무부장관과의 합의에 의하여 사건을 해당 검사에게 직접 송부
- SEC는 법무부에 형사소추를 구할 수 있음
- 법무부는 스스로 증권법규 위반자를 기소하기도 하지만, SEC로부터 관련 사건을 이관받아 처리하는 경우가 많음
 - SEC의 조사사건이 문제가 심각한 불공정거래 사건인 경우와 같이 일반적인 행정조치나 민사적 제재로 목적을 달성할 수 없을 경우에 한해 법무부로 이관함
- SEC에 의한 법집행과 형사소추가 병행하여 이루어지는 경우도 적지 않음
- 민형사절차가 병행적으로 행해지면 법무부는 SEC가 알 수 있는 증거에 접근가능하기 때문에, 법무부가 SEC를 이용하여 증거개시(discovery) 범위의 확대를 도모
 - 민사소송에서 피고가 진술한 경우 법무부는 이를 나중에 형사소추에 이용 가능함
- 증권법규를 고의(willfulness)로 위반한 행위(불공정거래)는 형사범죄로 취급하여 벌금 또는 금고에 처함(33년 증권법 24조, 34년 증권거래법 32조)
- 즉, 33년 증권법과 34년 증권거래법에서 정하는 어떠한 금지규정을 준수하지 아니하거나, 어떠한 의무규정을 이행하지 아니한 경우, 그 행위가 고의적인 경우에는 형사처벌의 대상이 됨

- 문서를 고의로 허위작성하는 행위도 형사범죄로 규정
- 다만, 33년 증권법은 고의로(willfully)만을 요구하나, 34년 증권거래법은 고의와 악의로(willfully and knowingly)를 요구함
- 고의란 자기의지로 행위를 하는 것을 말하고, 위반한 규정의 존재를 모르더라도 죄는 성립됨
- 악의란 행위자에게 죄의식이 존재하는 말함
- '악의(knowingly)'에 어떤 추가적인 의미가 있다고 보기 보다는 중복적으로 사용되었다고 해석하는 것이 일반적임
- 2002년에 제정된 Sabanes-Oxley Act는 불공정거래 등에 대한 형사적 제재를 종래보다 강화하고 있음
- 증권거래법을 위반한 개인에 대해서는 벌금 100만 달러 이하, 10년 이하의 금고로부터 500만 달러 이하, 20년 이하의 금고로, 기업의 벌금은 2,500만 달러로 강화

나. 일본

□ 행정적 제재수단

- 금융청의 감독상 처분은 등록취소와 업무정지, 업무개선명령
 - 감독처분으로서의 행정처분 대상은 등록업자로 한정됨
- 법원에 부정행위 금지 및 정지명령을 신청할 수 있는 권한을 보유하고 있음

□ 과징금과 형사벌의 병과 가능

- 가장거래 등의 경우, 고객·증권회사(자기매매)에 대해 형사벌 및 과징금 동시 부과 가능

- 금융상품거래법은 시세조종행위자에 대해 10년 이하의 징역 또는 1,000만엔 이하의 벌금에 처하거나 이를 병과하도록 규정함(금상법 197조 1항 5호)
 - 금융상품거래법은 시세조종에 의하여 얻은 부당이득의 액수에 따라 법정형에 차이를 두고 있지 않은 대신 부당이득을 몰수·추징의 대상으로 규정(198조의2 1항)
 - 법원은 시세조종관련자가 실제 취득한 매각대금에서 매수대금 상당액을 공제한 매매차익 상당액에 한정하여 몰수·추징함

- 미국의 경우와 달리, 금융청과 같은 금융감독기관의 행정조치에 의하여 시세조종 등 증권관련 불공정거래로 얻은 부당이익 자체를 환수하는 별도의 제도는 없음
 - 단, 내각총리대신이 시세조종 행위자에 대하여 그가 관련 유가증권의 거래를 통하여 취득한 금액 등을 기본으로 일정한 기준에 따라 산정된 과징금을 납부할 것을 명령할 수 있음(금상법 173조 및 174조)
 - 과징금 산정의 중요한 기본내용을 하위법령에 위임하지 아니하고 상세하고 구체적으로 규정
 - 일본은 2008년 금상법을 개정하여 내부자거래, 시세조종 등에 대한 과징금을 2배 이상으로 증액하고, 과징금의 가산 내지 감산제도를 도입

다. 영국

1) 제재의 절차

□ 불공정거래에 대한 제재를 위한 사전 절차

— 예비적 조사결과 통보(preliminary findings letter)

- 조사를 종결한 후, 규제결정위원회(Regulatory Decisions Committee: RDC)에 그 결과를 이송하기 전에 조사대상자에게 조사결과 사실에 대해 확인하기 위해 통보하는 절차를 거침
- 의무는 아니지만, 일반적으로 거치는 과정

— 사적경고(private warning)

- FSA의 조사결과, 법규위반 사실을 확인하였으나 제재의 필요성이 없다고 판단되는 경우 해당자에 대해 사적경고를 발송함

□ RDC의 심의

— FSA의 조사 후, 제재를 하기 위해서는 반드시 FSA내에 별도로 설치된 RDC의 심의를 거쳐야 함

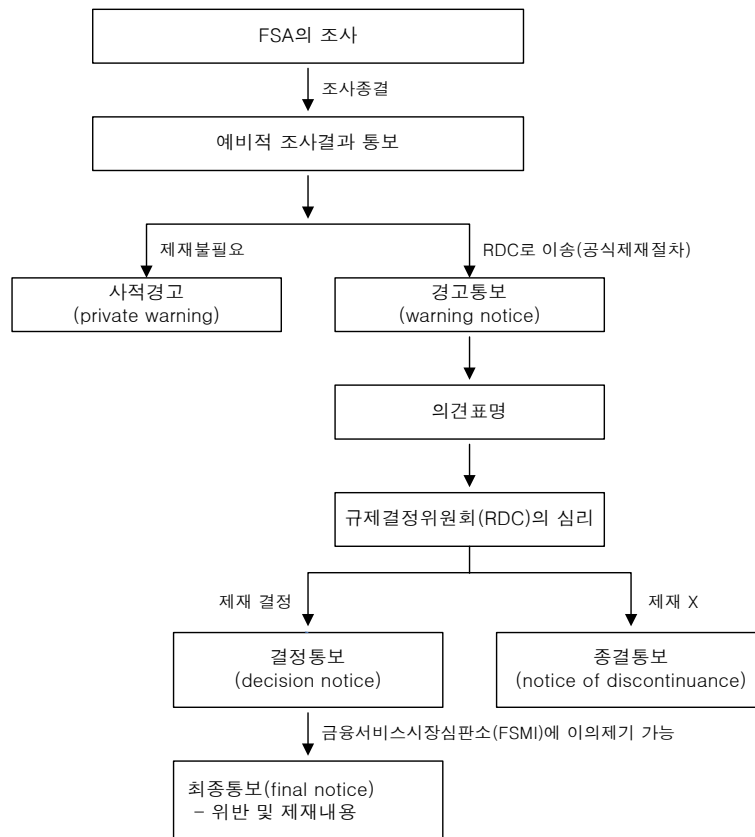
- RDC에서 제재를 할 것인지 여부 및 어떤 제재를 할 것인지를 판단함

— RDC는 FSA의 직원이 아닌, 업계 및 소비자 이익을 대변할 수 있는 자들로 구성됨

— RDC의 판단에 이의가 있을 경우, 금융서비스시장심판소(Financial Service and Markets Tribunal: FSMT)에 재심리를 요청할 수 있음 (FSMA 132조~133조)

- 영국에는 여러 개의 Tribunal이 있는데, 주로 특정분야를 전문적으로 다루는 특수법원으로서, FSA의 경우 벌금부과 등의 의사결정에 이의가 있을 경우의 중재요청 등 FSA의 의사결정과 관련하여 법적 절차를 간소화하기 위해 FSMT를 두고 있으며, FSMA에 의하여 회부된 사안만을 전담함
- FSMT의 재심리를 통해 새로운 증거제시와 청문절차를 거쳐 다시 한 번 더 판단을 구해보는 기회를 가질 수 있음

<그림 III-10> 불공정거래 제재 절차



□ 불공정거래 제재를 위한 공식 절차

- FSA의 조사결과 제재조치가 필요하다고 판단할 경우, RDC로 관련 자료를 이송하고, RDC는 다음과 같은 절차를 통해 적합한 제재를 결정함
 - 경고통보 → 피조치자의 의견표명 → 결정통보 → 최종통보
- 경고통보(warning notice)
 - 조사를 담당한 직원은 제재가 필요하다고 판단한 경우, 예비적 조사결과를 조사대상자에게 통보하고 그에 대한 답변을 징구하고(FSMA 387조), 조사보고서를 RDC에 제출하면서 제재수단 등에 대해 권고함
 - RDC는 FSA가 어떤 조치를 취할 것이며 그 이유에 대해 설명하는 경고통보를 행위자에 대해 발송함
 - 경고통보는 비공개이며, 이러한 RDC의 발송에 대해 이의를 제기할 수 없음
- 피조치자의 의견표명
 - 경고통보를 받은 자는 받은 날로부터 28일 이내에 RDC에 서면 혹은 구두로 의견을 표명할 수 있음(387조)
 - 제재금 부과에 관한 경고통보에 대해 조사자는 의견을 제출할 수 있으며, 대상자가 자신의 행위가 시장남용행위에 해당하지 않는다고 신뢰할만한 합리적인 이유가 있거나, 그러한 행위에 해당하지 않도록 모든 합리적인 사전조치를 취하고 상당한 주의의무를 다하였다고 판단되는 경우 FSA는 금전적 제재를 부과하지 않을 수 있음(FSMA 123조 2항)
- 결정통보(decision notice) 또는 종결통보(notice of discontinuance)

- 제재대상자의 의견표명이 있는 후에 RDC는 경고통보에 따른 제재를 취할 것인지 여부를 판단하고, 제재하기로 판단하면 이에 대해 FSA가 취할 조치에 대한 의사결정 사유 등의 내용을 기록한 결정통보를 발송함(388조)
- 의견표명 등을 참고하여 제재조치 등을 하지 않기로 판단하게 된 경우, 종결통보(notice of discontinuance)를 발송함
- 당사자가 제재결정통보에 대해 불복할 경우에는 FSMT에 이의를 제기할 수 있음(FSMA 208조 4항, 127조 4항)

— 최종통보(final notice)

- RDC의 결정통보에 대해 통보 후 28일 이내에 FSMT로 이의가 제기되지 않거나, FSMT가 RDC의 판단을 지지하는 경우, FSA는 민사제재금 등 최종 제재조치에 대한 최종통보를 발송함(390조)
- 최종통보는 법규 위반 내용, FSA의 조치 내용, 결정사유 및 근거, 제재금 액수, 제재금 납부방법 및 납부시한, 동조치 발효일자 등 상세한 제반 내용을 포함해야 함
- 최종통보 후에 FSA의 재량에 따라 외부에 알리는 것이 적절하다고 판단될 경우에는 해당사실을 언론에 보도할 수 있음(391조 4항)

2) 제재의 유형

□ 시장남용행위에 대한 제재

- FSMA에 의하면 시세조종을 포함하는 시장남용행위에 대하여는 형사처벌과 행정제재가 모두 부과될 수 있음
 - 형사처벌의 경우 자유형과 벌금형이 부과될 수 있고(397조 (8)항),
 - 행정제재로서는 금전적 제재 등이 부과될 수 있음(123조, 384조)

- FSA가 시장남용행위자를 형사기소할 것인지의 여부는 RDC 위원장이 결정하며, 기소 여부를 판단하기 위해 고려해야 하는 요건들을 Enforcement Guide 12.7과 12.8(criminal prosecutions in cases of market abuse)에서 상세하게 규정하고 있음
 - 위법행위의 심각성(seriousness), 시장남용행위로 인해 손실(loss)을 입은 피해자의 존재 여부, 손실의 성질과 범위, 시장남용행위가 시장에 끼친 영향, 시장남용행위의 지속·반복 가능성 여부, 위법행위자의 시장남용행위 위반과 관련한 처벌 등 전과 유무, 시장남용행위를 야기한 후 자발적인 회복 또는 손실복구 유무 및 가능성, 위반행위자에 대한 형사처벌로 피해자의 손해배상이 어려워질 수 있는 가능성(위법한 행위를 한 금융기관의 파산 등), 위법행위 혐의자의 FSA 조사 등에 대한 자발적 협조의 정도 등의 요소를 고려함
 - 원칙적으로 형사적 제재와 행정적 제재가 중복되지 않도록 제도를 운영하고 있음(동 Guide 12.10)

□ 법원에 대한 민사적 제재의 요청

- FSA는 금지명령(FSMA 381조) 및 원상회복명령(FSMA 383조)을 법원에 신청할 수 있으며, 이와는 별도로 시장남용행위자에 대한 제재금의 부과를 검토하도록 법원에 요구할 수 있음
- 법원은 적당하다고 판단할 경우에는 시장남용자에 대해 FSA에 제재금을 지급하도록 명령할 수 있음(FSMA 129조)

□ 시장남용행위에 대한 금전적 제재

- FSMA는 금전적 제재(financial penalty)를 광범위하게 도입하고 있음

- 금전적 제재는 규제를 위반한 금융업자 등의 추가적인 위반을 방지·억제하고, 규범준수적인 행위의 이점을 알려주기 위한 목적을 가지며, 이러한 목적달성을 위하여 금융업자 등의 금전적 제재 보전을 목적으로 하는 보험계약의 체결을 금지하고 있음(FSA 규정 GEN 6(insurance against financial penalties))
 - 어떤 자가 시장남용과 관련된 경우 또는 작위 또는 부작위에 의해 다른 자를 시장남용에 가담하도록 교사한 경우에는 제재금을 부과할 수 있음
- 제재금을 부과하는 절차에는 (1) FSA가 법원에 청구하는 형태로 이루어지는 것과 (2) FSA가 행정처분으로서 독자적으로 행하는 것의 두 가지가 있음
- 전자의 경우 FSA의 청구에 의해 법원이 제재금 부과를 명령함
- FSA는 위반행위에 관하여 금융업자(authorised person)나 주요직무종사자(approved person)에 대하여 적당하다고 판단되는 금액을 제재금으로 부과할 수 있음(FSMA 66조, 205조, 206조)
- FSA가 직접 제재금을 부과할 경우, 시장남용에 대한 제재금 부과가 적당한지 여부를 법원에 판단하도록 요청할 수 있음
 - FSA는 시장남용에 대하여 조치를 강구하는 경우에는 경고통지(warning notice)와 결정통지(decision notice)에 제재금의 액수가 기재되어야 함

□ FSA의 불공정행위 중지명령 청구권

- FSA는 법원에 위법행위의 중지처분을 내려주도록 청구할 수 있음
- 기존의 형벌적 규제체계로는 적절히 대처하기 어려운 시장남용행위에 대응하기 위해 FSA에 예방적 조치권한을 부여한 것으로,

- 시장남용행위에 대해 직접 중지명령이나 처분을 내릴 수 있는 권한은 없고 법원에 청구하는 방법만 가능하며, 최종적인 처분 명령의 판단 및 권한은 법원에 속한다는 인식에 기반함

□ FSA의 형사소추권

— 독자적인 형사소추권

- 미국과 달리, FSA와 그 장관은 검찰당국의 동의가 없어도 형사소송을 직접 제기할 수 있음

— 영국은 FSA가 내부자거래 혐의 기소시 장관(Secretary of State)이나 검찰총장(Director of Public Prosecution)의 동의 없이 기소할 수 있음을 항소법원(Court of Appeal)의 판결을 통해 확인한 바 있음(ROLLINS, R. v. [2009] EWCA CRIM. 1941)

- FSMA는 FSA에 형사정의법 1993에 따라 처리할 수 있는 권한을 부여하고 있으며, 피고측은 FSA가 검찰의 동의없이 기소할 수 있는 권한이 없다고 주장하며 치안법원 심리(magistrates' court hearing)에 대해 법적 검토를 신청하였으나 항소법원에서 기각함

— 엄격한 요건의 규정 및 준수

- FSA는 내부자거래나 자금세탁규칙에 따른 범죄를 형사소추할 수 있으나, 이 경우 FSA는 형사소추를 하기 위한 조건 또는 제한사항을 준수하여야 함
- 시장남용행위에 대해 형사기소를 할 경우에는 Enforcement Guide 12.7과 12.8의 요건을 충족해야 함

— FSA가 형사소추할 수 있는 경우

- FSMA 401조와 402조에서는 일반적인 위법행위(offence)가 있을 경우 FSA는 형사적 기소를 할 수 있음을 정하고 있음

- 시장남용행위를 규정하고 있는 FSMA 118조를 위반한 경우
- 형사정의법 1993 5편(Criminal Justice Act 1993 V)에 위반하는 경우와 시세조종에 관한 FSMA 397조의 위반에 해당하는 경우
- 그 밖에도 자금세탁규제(Money Laundering Regulations 2003)를 위반한 경우, FSA의 금지명령을 위반한 경우(FSMA 45조), FSA의 정보제공 요구 거부 혹은 방해(FSMA 177조) 등 불공정거래 이외에도 FSA는 직접 형사기소를 할 수 있음

□ 불공정거래 혐의사실 공표화 제도

- FSA는 시장남용행위(market abuse)를 행한 자의 시장남용 사실을 공표할 수 있음(FSMA 123조)
 - 불공정행위의 위법성을 확인하기 전이라도 감독기관 자체정보에 의해 얻은 불공정거래 혐의사안에 대해 그 행위가 FSA가 정한 시장행위준칙에 위반한 경우라면 시장남용행위 참여자의 행위사실을 공표하도록 하고 있음
 - 시장남용행위에 대한 예방적·행정적 처분 기능

□ 화해(settlement)

- FSA의 제재에 대해 조치대상자는 최종통보 단계를 포함하여, 어느 단계에서도 화해협상을 할 수 있음
- 어느 단계에서 화해하느냐에 따라 부과하는 최종 제재금액이 달라짐

라. 프랑스

□ AMF 집행위원회(commissions des sanctions)의 제재

- 조사자가 작성한 조사보고서를 전문위원회가 AMF의 집행위원회에 부의하면, 집행위원회에서 해당 사안에 대한 제재 여부 및 내용을 결정함
- 다만, 불공정거래에 형사범죄의 혐의가 있는 경우, AMF는 당해 사건을 검찰로 이송하고, 검찰이 조사 및 제재 여부를 결정

□ 집행위원회의 제재절차(procedure de sanction)

- 제재조치예정보고서 발송
 - 전문위원회가 검토후 제재조치를 취하기로 결정하면, 본격적인 제재결정 및 조치를 하기에 앞서 집행위원회의 위원장(président)은 제재당사자와 집행위원회에 AMF의 조사결과보고서 및 제재예정문서를 발송함
 - 필요시 조사대상자가 변호사 등의 조력을 받을 수 있음을 명시해야 하고, 대상자는 이에 대해 이의를 신청할 수 있음 (Article R621-38)
- 집행담당관(rapporteur)의 임명
 - 집행위원회의 의장(chairman)은 소속 위원 중 1인을 집행담당관으로 지명하여 제재 전반에 관한 업무를 관장하도록 함
 - 집행담당관은 관련 자료의 검토, 당사자와의 인터뷰 등 제재조치를 위한 심사 및 결정업무를 수행함
 - 집행담당관은 필요시 AMF 직원의 조력을 받을 수 있으며 사안에 대한 관련 진술을 추가로 확보할 수 있고, 대상자의 혐의

가 추가로 발견되거나 제재대상자를 확대할 필요가 있다고 판단되는 경우에는 집행위원회에 요청하여 심사를 통해 대상범위 등을 확대할 수 있음

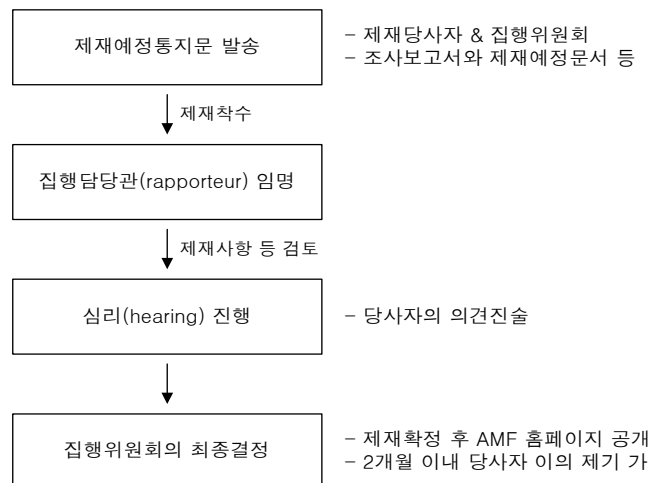
— 심리(hearing)의 개최

- 집행담당관은 제재조치안을 조사대상자에게 발송하고 당사자는 조치안을 수령한 15일 이내에 제재관련 의견을 제출하고, 30일 이내에 집행위원회에 참석하여 의견을 진술해야 함
- 심리의 진행은 당사자주의절차에 따르며, 조사대상자의 신청에 따라 공개할 수 있음

— 집행위원회의 결정

- 집행위원회는 제재의 여부 및 내용을 결정하고 제재가 확정되면 이를 제재당사자에게 알리고 AMF 홈페이지에 공개함
- 제재당사자는 2개월 이내에 집행위원회의 결정과 관련하여 파리항소법원(Paris Appeals Court)에 이의를 제기할 수 있음

<그림 III-11> 집행위원회의 제재 절차



□ 불공정거래에 대한 제재

— AMF의 행정적 제재

- 집행위원회는 AMF의 감독대상 금융기관에 대해 경고(warning), 견책(reprimand), 일시적 또는 영구적 업무정지 등의 제재를 부과할 수 있음

— 과징금(financial penalties)의 부과

- 경고, 정지명령 등의 제재조치와는 별도로 AMF는 불공정거래 당사자에 대해 부당이익의 10배 또는 1,000만 유로의 과징금을 부과할 수 있음
- 2008년 경제선진화법(Loi de modernisation de l'économie)을 개정하여 AMF가 부과할 수 있는 과징금의 한도를 상향하고 부당이익을 명확하게 산정하기 어려운 경우에는 부당행위의 경중에 비례하여 과징금을 부과할 수 있는 근거를 마련함

— AMF의 법원에 대한 민사적 제재의 청구

- 법원은 증권 또는 자금의 몰수(sequestration of the funds) 명령, 업무수행 및 자격정지 명령 등의 조치를 할 수 있음

— 불공정거래에 대한 형사적 제재(Article L465-1)

- 불공정거래를 한 개인 또는 법인에 대해서는 2년 이하의 징역 또는 150만 유로 이하의 벌금형이 가능함
- 벌금의 액수는 범죄수익의 10배까지 가중할 있으며, 범죄자가 얻은 수익보다 적은 액수를 부과할 수는 없음

IV. 각국 제도의 비교분석

1. 불공정거래 규제기관

- 우리나라는 불공정거래에 대한 조사 및 제재 업무를 담당하는 기관들 간의 업무분담이 매우 세분화되어 있는데 비하여, 다른 국가들은 이러한 업무를 단일한 기관에서 수행함
 - 우리나라의 경우, 거래소, 금감원, 증선위(금융위) 등 각 기관별·단계별로 구분하여 불공정거래의 심리·조사·제재 등의 규제가 이루어지고 있음
 - 심리: 거래소(자율규제기관)
 - 조사: 금감원, 증선위
 - 제재: 금융위
 - 이에 비해 미국은 SEC, 일본은 금융청, 영국은 FSA, 프랑스는 AMF을 중심으로 이들 단일기관에 의해 불공정거래에 대응하고 있음
 - 우리나라의 자율규제기관인 거래소가 불공정거래 규제를 위해 1차적인 심리업무를 담당하는데 비해,
 - 미국의 FINRA, 일본의 동경거래소, 영국의 런던거래소 등의 자율규제기관은 SEC 등의 공적규제기관이 필요로 하는 관련 자료나 정보를 제공하는 등의 협조를 제공함

<표 IV-1> 각국의 불공정거래 규제기관 비교

	조사 및 제재	수사/형사소추
한국	거래소, 금감원, 증선위(금융위)	검찰(다만, 영국 FSA는 형사소추권도보유)
미국	SEC	
일본	금융청	
영국	FSA	
프랑스	AMF	

- 다만, 일본, 영국, 프랑스는 불공정거래 규제업무의 효율성을 높이기 위해 단일한 기관 내에 전문부서 또는 위원회 등을 두고 있음
- 일본은 금융청 내부에 하부기관으로 불공정거래의 조사기능을 담당하는 증권거래등감시위원회(SESC)를 설치
 - 프랑스는 AMF 내에 불공정거래 조사와 관련한 전문위원회와 제재를 위한 집행위원회를 설치
 - 영국은 불공정거래 조사를 위한 조사집행·금융범죄부서(Enforcement & Financial Crime)와 제재업무를 총괄하는 규제결정위원회(RDC)를 설치
 - 미국은 SEC의 불공정거래 등 증권범죄에 대한 조사업무를 조사집행국에서 담당

2. 조사절차

- 각국은 반복적으로 발생하는 각종 불공정거래를 엄정하고 효율적으로 처리하기 위해 일정한 조사절차를 마련하고, 불공정거래 규제기관들은 이러한 조사절차에 근거하여 업무를 수행함

— 불공정거래 단서의 포착과 조사의 착수

- 불공정거래 규제기관은 거래소·협회 등의 자율규제기관의 보고 또는 민원 제기 등에 의해 위반사실을 통보받거나, 자체조사 등에 의해 직접 불공정거래 혐의사실을 포착함
- 다른 국가들의 경우 자율규제기관의 협조를 받는 정도에 그치지만, 우리나라는 거래소를 심리기관으로 지정하여 의무적으로 불공정거래의 심리업무를 수행하도록 요구함으로써 거래소의 기여도가 높음

— 예비조사의 실시

- 미국, 한국, 일본은 본격적인 조사업무를 착수하기에 앞서 정식조사의 이행여부, 업무의 분담 등을 결정하기 위해 예비조사를 시행함
- 미국 SEC의 예비조사(MUI), 일본 SESC의 기초조사, 우리나라 거래소와 금감원에 의해 이루어지는 사전조사가 이에 해당함
- 영국과 프랑스는 FSA와 AMF가 불공정거래의 단서를 포착하게 되면, 별도의 예비조사 등의 사전절차 없이 조사자 등을 임명하여 조사업무를 진행함

<표 IV-2> 예비조사의 실시여부

	한국	미국	일본	영국	프랑스
예비조사	사전조사 (거래소 & 금감원)	MUI (SEC)	기초조사 (SESC)	×	×

— 본격적인 조사업무를 실시

- 조사를 진행하는 과정에서 조사담당 직원들은 자료의 제출, 출석요구 등의 임의 또는 강제 조사권을 행사할 수 있음

3. 불공정거래의 제재

□ 불공정거래는 그 유형과 규모가 매우 다양하므로, 각국은 위반행위의 경중에 따라 적절한 제재수단을 부과하고 있음

— 대부분의 경우 불공정거래에 대한 제재수단은 형사적 제재, 행정적 제재, 민사적 제재로 구분할 수 있음

- 행정적 제재: 불공정거래 규제를 담당하는 행정기관이 직접 제재조치를 취함
- 민사적 제재: 불공정거래 규제기관이 법원에 대해 금지명령 등의 일정한 처분을 신청하여 부과하는 제재
- 형사적 제재: 위법의 정도나 시장에 미치는 영향이 큰 불공정거래는 형사기소를 통해 벌금이나 자유형 등의 형사처벌을 부과함

□ 각 국가들이 과징금과 같은 금전적 제재를 통해 불공정거래에 대해 행정적인 제재를 부과할 수 있는 수단을 보유하고 있는데 비해, 우리나라는 금전적인 제재와 같은 행정적 제재수단이 결여되어 있어 비교적 경미한 불공정거래에 유연하게 대처하기 어려움

— 우리나라는 불공정거래에 대해 형사처벌만 가능하며, 과징금 등 행정적 제재를 도입하지 않았음

- 다만 금융투자업자 및 그 소속 임직원의 불공정거래는 과징금 부과, 시정명령, 경고 등의 행정적 제재 가능

— 미국은 불공정거래에 대해 SEC가 직접 행정제재로서 민사제재금(civil penalty)을 부과하거나 법원에 신청하여 부과할 수 있음

- 일반투자자를 대상으로 하는 경우에는 SEC는 단지 신청만 할 수 있고, 법원의 사법절차에서 제재금 부과를 결정하게 됨(34년 증권거래법 21조 (d)항)
- 영국의 FSMA는 불공정거래에 대한 종래의 형사적 제재만으로는 목적을 달성할 수 없는 부분이 존재한다는 반성에 따라서, 시장 남용행위에 대한 행정적·민사적 제재를 광범위하게 도입하고 있으며 민사제재금(financial penalty)도 이 중 하나임
 - 민사제재금을 부과하는 절차에는 FSA가 법원에 청구하는 형태로 이루어지는 것과 FSA가 행정처분으로서 독자적으로 행하는 것의 두 가지가 있음
 - 영국은 미국과 달리 FSA가 시장참가자 모두에게 민사제재금을 직접 부과할 수 있음
- 일본은 불공정거래를 예방하기 위한 행정적 제재로서 과징금을 부과할 수 있음
 - 과징금은 사기적 부정거래(풍설의 유포·위계), 시세조종행위, 내부자거래, 사업보고서나 다른 공시서류를 위조(유가증권신고서 허위 기재)로 인하여 불공정거래 금지조항을 위반한 자에 대해 일정한 절차에 근거하여 부과됨(금융상품거래법 175조)
- 프랑스의 AMF는 경고, 정지명령 등의 행정제재 조치와는 별도로 불공정거래 당사자에 대해 부당이득의 10배 또는 1,000만 유로의 과징금(financial penalties)을 징수할 수 있음
 - AMF는 법원에 대해 증권 또는 자금의 몰수(sequestration of the funds) 명령과 같은 민사적 제재를 청구할 수 있음

4. 형사적 처벌

- 각국은 위법의 정도나 시장에 미치는 영향이 큰 불공정거래에 대해서는 형사기소를 통해 사법적 판단에 따라 형사적 제재를 부과함
 - 대다수 국가의 불공정거래 규제기관은 불공정거래 행위자를 형사 처벌하기 위해 검찰에 고발하거나 통보하는 소극적인 수단만 보유함
 - 이에 비해, 영국 FSA는 형사적 제재를 위하여 직접 법원への 재판을 청구할 수 있는 독자적인 형사소추권을 보유함

- 형사처벌을 위한 소추권의 행사
 - 우리나라의 증선위는 불공정거래의 조사결과에 따라, 형사벌의 대상이 된다고 판단되면 검찰에 고발하거나 수사기관에 통보하여 기소나 수사가 이루어질 수 있도록 함
 - 조사결과 사안이 중대하거나 증거관계가 명백한 사건은 검찰에 고발하고, 사안이 다소 경미하거나 증거관계가 불분명한 사건은 수사기관에 통보함
 - 일본은 범칙사건에 해당하는 경우 검찰에 고발하여 형사처벌을 받도록 함
 - 증권거래등감시위원회는 시세조종, 내부자거래, 위계 등 금융상품거래의 공정성을 해치는 악질적인 행위로서 금상법에서 범칙사건으로 규정하고 있는 불공정행위를 조사하여, 범죄의 심증을 얻었을 때에는 검찰관에게 고발해야 할 의무를 부담함 (금상법 210조, 226조)

- 미국 SEC는 불공정거래를 조사한 결과, 형사처벌을 필요로 하는 경우에는 법무부에 송부하여 기소할 수 있도록 함
 - 형사적 제재는 SEC의 권한이 아니며, 형사적 제재를 위한 기소는 미국의 검찰(법무부)에서 담당함
 - 증권법규를 고의(willfulness)로 위반한 행위(불공정거래)는 형사범죄로 취급하여 벌금 또는 금고에 처함(33년 증권법 24조, 34년 증권거래법 32조)
- 프랑스의 AMF는 불공정거래에 형사범죄의 혐의가 있는 경우, 당해 사건을 검찰로 이송하고 검찰에서 조사 및 제재 결정을 수행
- 영국의 FSA와 그 장관은 검찰당국의 동의가 없어도 형사소송을 직접 제기할 수 있음
 - 다만, FSA가 형사소송을 직접 제기하기 위해서는 FSMA, Enforcement Guide 등에 규정된 엄격한 요건을 준수해야 함

5. 불공정거래 제재내역의 공표

- 각국은 불공정거래 제재내역을 시장참여자들에게 알려서 시장규율의 작동에 의한 불공정거래 행위자의 도태를 유도하고 위법행위의 예방을 도모하고 있음
 - 우리나라는 자본시장법 426조 8항에서 금융위는 불공정거래에 대한 조사실적·처리 결과나 위법행위의 예방에 필요한 정보나 자료를 신문, 방송, 인터넷을 통해 공표할 수 있도록 허용
 - 그러나, 실제 운영단계에 있어서는 매우 소극적이고 제한적으로 실시

- 미국 SEC는 재량에 따라 증권관계법, 위원회 규칙, 그리고 거래소 규칙 등 증권법규의 위반에 관한 정보를 공표할 수 있음
 - SEC는 비공개 조사과정 중에 드러난 위반사항에 관한 정보도 공표할 권한이 있음(34년 증권거래법 21조 (a)항)
 - SEC와 혐의자간에 화해(settlement)가 이루어진 경우에도 화해금의 납부 및 화해사실의 공표가 행해짐
 - SEC는 신속하고 정확한 제재내역의 적극적인 공개를 통하여 시장규율의 작동을 기대함
- 영국의 경우 제재조치의 최종통부 후에 FSA의 재량으로 외부에 알리는 것이 적절하다고 판단될 경우에는 해당 사실을 언론에 보도 가능함(FSMA 391조 4항)
 - 또한, FSA는 시장남용행위(market abuse)를 행한 자의 시장남용 사실을 공표할 수 있도록 하여(FSMA 123조), 시장남용행위에 대한 예방적·행정적 처분이 가능
- 프랑스의 경우도 AMF 집행위원회가 제재의 여부 및 내용을 결정하고 제재가 확정되면 이를 제재당사자에게 알리고 AMF 홈페이지에 공개함

V. 시사점

- 한국 시스템에 대한 입법모델로서의 의미가 큰 미국, 일본, 영국, 프랑스 등 금융선진국의 제도 및 운영실태에 대한 검토와 비교분석을 통하여,
 - 이하에서는 불공정거래의 조사 및 제재의 실효성을 제고하기 위하여, 우리 제도의 개선을 위한 시사점을 제시하고자 함
- 불공정거래 조사 및 제재 절차의 신속성 제고
 - 불공정거래 적발 및 제재 조치가 거래소, 감독원, 증선위, 금융위, 검찰의 각 기관별·단계별로 이루어지고 있어 최종적으로 문제를 해결 및 대처하는데까지 걸리는 기간이 지나치게 길어지는 경향이 있음
 - 불공정거래의 소지가 있는 특정 이슈에 대해서는 신속하고 집중적인 조사 및 제재를 통해 투자자를 보호하고 시장의 건전성을 확보할 수 있는 대응능력 향상이 필요함
 - 특히, 정치인 또는 정책 테마주 가격 왜곡 현상 등 신속한 대응을 필요로 하는 불공정거래에 대한 대응조치의 적시성이 떨어짐
 - 불공정거래를 조사 및 대처하기 위한 절차에 소요되는 기간을 단축하여 투자자의 피해 및 시장 신뢰성의 손상을 최소화해야 함
 - 후속단계의 규제부담을 경감하고 신속한 처리를 지원할 수 있도록 증거를 확보하고 본조사의 범위를 결정하기 위한 예비조사를 활성화하고,
 - 업무의 반복에 따른 비효율성과 중복을 피하고 각 기관간의 원활한 조사업무협조를 지원하기 위한 상호 협조체계의 강화가 필수적임

- 특정 이슈에 관한 불공정거래에 대한 신속한 대응능력을 강화하기 위해, 금융기관의 조사 권한 및 수단의 보완이 필요함
 - 신속한 조사를 지원하기 위해 혐의자에 대한 통화내역이나 IP 주소 등 통신기록에 대한 조회 권한을 금감원 등의 감독기관에 부여하는 문제를 적극 검토할 필요가 있음
 - 이를 통해 절차의 복잡성과 임의조사권의 한계로 인해 증거가 인멸되는 등의 부작용을 막을 수 있는 효과도 기대할 수 있음
- 조사의 신속과 효율성을 보장하기 위한 수단 강화 이외에도 제재 조치를 위한 금융감독기관의 권한 강화도 고려해 볼 수 있음
 - 우리나라를 포함한 대부분의 국가의 경우 금융감독당국은 형사적 제재를 위하여 검찰에 고발하거나 통보하여 검찰이 수사 및 기소를 하도록 촉구하는 권한만 보유
 - 그러나 영국은 FSA에게 불공정거래에 대한 조사, 제재금 부과 등 일반적인 제재 권한 이외에도 기소권한(prosecution power)을 부여하여(FSMA 401조, 402조) 스스로 형벌권의 발동을 구할 수 있음

□ 불공정거래 조사 및 제재 관련 기관간의 공조체계 구축 내지 기능재조정

- 현행 우리나라 불공정거래 조사 및 제재체계를 보면, 사전조사는 거래소와 금감원이, 조사실시는 증선위와 금감원이, 제재조치 결정은 증선위가, 행정적 제재조치 시행은 금융위가 담당하는 등 기능분담이 매우 다원화되어 있음
 - 이에 비해 미국은 SEC, 일본은 증권거래등감시위원회와 금융청, 영국은 FSA, 프랑스는 AMF로 비교적 단순화된 규제체제로 불공정거래에 대응

- 불공정거래 규제업무의 원활한 운영과 일관성을 확보하기 위해서는 다원화되어 있는 불공정거래 규제기관들 간의 긴밀한 상호 협조체계 구축이 필수불가결함
 - 또한, 불공정거래 양태가 지능화·복잡화됨에 따라, 이를 적발하고 효율적인 조치를 하는데 기관간 상호협조의 중요성이 커지고 있음
- 한편으로는 비교법적으로 현행 불공정거래 규제기능의 분담이 적정한지 여부에 대한 검토도 필요하다고 봄

□ 불공정거래 정보수집 활동 강화

- 신속한 인지의 확보
 - 증권범죄는 전문적이고 기술적인 자료분석이 필요하고, 증권실물의 흐름과 자금의 흐름을 함께 보아야만 그 실체를 추론할 수 있기 때문에 후속 제재단계에서도 초동 조사자료에 의존가능성이 높은 특성을 가지고 있음
 - 따라서 불공정거래의 초기 인지단계인 거래소에서의 불공정거래 적출 가능성을 향상시켜야 함
- 불공정거래가 다양화함에 따라 이를 적발하고 조치하는데 제보의 중요성이 커지고 있으므로, 불공정거래 신고·제보 시스템의 활성화가 요청됨
 - 내부자거래, 시세조종 등과 같은 유형의 불공정거래의 조사에서는 내부자에 의한 정보제공이 매우 중요하므로, 제보자에 대한 제재감경 조치 등의 인센티브 강화가 필요함
 - 거래소에서 실시하고 있는 불공정거래 포상금제도 등에 대한 홍보를 통해 보다 많은 신고가 이루어질 수 있도록 함

- 자본시장법 개정으로 불공정거래행위에 대한 과징금 제도가 도입된다면 과징금 중에서 일부를 포상재원으로 활용 가능
 - 미국은 34년 증권거래법 21A조 (e)항에서 포상제도를 운영하고 있으며, SEC는 징수한 civil penalty 중에서 10%를 내부자거래 정보제공자에 대한 포상금(bounty) 재원으로 활용
- 그 이외에도 시장에서 일어나는 각종 불공정거래를 신속히 포착하여 대처할 수 있는 정보취득 시스템을 구축

□ 불공정거래 제재에 대한 적법절차원칙(due process of law)의 확보

- 불공정거래 조사 및 제재시 불공정거래 혐의자에 대한 적법절차를 보장하여 방어권 행사가 가능하도록 하여야 할 것임
 - 헌법 12조 1항에서는 “누구든지 법률과 적법한 절차에 의하지 아니하고는 처벌·보안 처분 또는 강제노역을 받지 아니한다”라고 규정하여 법치주의와 적법절차의 원리를 천명하고 있음
- 우리나라는 불공정거래의 조사 및 제재와 관련하여 행정절차법이라는 기본법 이외에 대부분의 세부절차에 대해 행정청의 재량에 맡기고 있음
 - 미국 SEC의 행정제재절차는 준재판절차로서, SEC는 입법자, 검찰관, 재판관의 역할을 담당하므로 절차의 공정성 및 적법절차 문제가 제기될 수 있으므로, SEC의 제재절차는 행정절차법(Administrative Procedure Act)에 따라 이루어지고 증거우선에 따라 판단이 행해짐
 - 영국의 경우는 FSA가 각종 제재를 함에 있어서 당사자에게 충분한 반론의 기회를 주기 위하여 단계별로 예고통지, 결정통지를 보내도록 하고 있으며, 확정되는 경우에는 최종통지를 보내도록 하고 있음

— 불공정거래행위에 대한 제재 강도가 전반적으로 강화된다면, 상대방에게 미치는 영향이 커지므로 절차적으로 혐의자가 충분히 소명할 수 있는 기회를 부여할 수 있어야 함

- 보다 구체적이고 세부적인 내부규정을 마련함으로써, 조사 및 제재가 행정청의 임의에 의해 진행되지 않고 조사당사자 등의 의견제출 및 청문 등이 충분하게 이루어 질 수 있는 제도적 여건의 마련이 필요함

□ 불공정거래 제재내역의 공개 확대

— 시장원리의 작동에 의한 시장규율(market discipline)을 활용하기 위해서는 신속하고 정확한 불공정거래 제재내역이 시장에 공급되어야 함

- 제재받은 금융투자업자나 그 임직원에 대한 정보를 일반투자자들이 용이하게 열람할 수 있다면, 투자자는 거래개설시 위법 행위 성향이 높은 자와의 거래를 회피 가능함
- 그러나 현재는 프라이버시 보호, 피의사실공표죄, 명예훼손죄 등과 같은 법적 문제발생을 우려하여 불공정거래 행위자에 대해 익명처리하거나 위반사실의 공표를 엄격히 제한
- 미국 SEC는 증권관계법과 SEC 규칙이나 거래소 규칙 등 증권 관련 규칙의 위반에 관한 정보를 재량에 따라 공표할 수 있음
- 영국 FSA도 시장남용 사실이나 제재내역을 언론에 공표할 수 있음

□ 제재조치의 실효성 확보와 다양화

— 불공정거래를 효율적으로 규제하기 위해서는 적발된 위법행위에

대해 엄격하고 적절한 처벌과 제재를 부과하여야 사후의 동일한 행위반복의 근절을 기대할 수 있음

— 그러나 현행법상 불공정거래에 대해 형사처벌만 가능하며, 과징금 등 행정적 제재는 도입되지 않음

- 다만 금융투자업자 및 소속 임직원의 불공정거래는 행정적 제재 가능
- 또한 대부분의 사건은 주로 경미한 벌금이나 집행유예로 처리되고 있어 불공정거래에 대한 제재강도가 높은 수준은 아님

— 법경제학적 측면과 불공정거래에 대한 효율적인 규제를 위해 금전적 제재수단인 과징금 제도의 도입이 필요함

- 법경제학적 측면에서 볼 때도 불공정거래를 통하여 얻을 수 있는 이익(advantage) 보다는 불공정거래로 인하여 부담하게 되는 불이익(disadvantage)을 크게 하는 것이 근본적인 예방대책임
- 금융범죄는 계속 변화, 발전하여 행위 유형의 사전예측이 어려운 바, 형사제재만으로 한계가 있으므로 과징금이라는 행정적 제재수단이 필요함
- 또한 과징금제도는 위법성이 형사처벌을 할 정도는 아니나, 자본시장을 교란하는 불공정행위에 대한 제재수단이 될 수 있으므로, 규제공백이 발생하는 것을 막을 수 있음

□ 불공정거래 사전예방제도의 강화와 사이버 공간에 대한 감시 및 규제제도의 마련

— 불공정거래에 대한 적발뿐만 아니라 불공정행위가 가급적 발생하지 않도록 함으로써 투자자들이 불측의 손실을 입지 않도록 하기 위한 사전예방조치가 중요함

- 신종 금융상품 증가, 정보통신기술 발전에 따라 불공정행위 수법이 다양화·고도화되고 있으므로, 불공정거래에 대한 선제적 대응을 위해 지속적으로 다양한 유형의 예방조치요구 기준을 개발하는 등 적극적으로 시장의 변화에 대처해 나갈 필요가 있음
- 불공정거래 예방을 위한 지속적인 교육 및 홍보활동의 필요
 - 투자자들에 대한 교육프로그램의 확대 및 금융기관이나 상장법인의 임직원들을 대상으로 하는 불공정거래 예방 의무교육의 강화가 있어야 할 것임
- 특히, 기존에 불공정거래 규제 체계는 대면거래 및 오프라인 시장을 배경으로 정립된 것이므로, 인터넷 등 사이버 공간을 통해 발생할 수 있는 불공정거래를 효율적으로 모니터링하고 감시할 수 있는 규제 체계 및 관련 제도의 정비에 있어야 할 것임
 - 사이버 모니터링 체계의 구축 및 사이버 전문감시 조직의 보강 등을 통한 감시 인프라의 선진화가 필요함

□ 취약 시장 및 기업에 대한 집중적인 모니터링 실시

- 코스닥시장은 기업경영상 한계상황에 처한 기업이 많고, 기업들의 정보공시가 미흡하여 정보에 기한 투자판단을 어렵게 하는 반면, 개인투자자의 참여비중이 높아서 미공개정보 이용행위, 시세조종, 허위사실 유포 등과 같은 불공정거래행위가 발생할 가능성이 큼
- 불공정거래가 빈발하는 코스닥시장이나 한계기업과 같은 취약 부분을 중심으로 불공정거래의 사전적인 억지와 사후적인 제재 효과를 극대화할 수 있도록 하는 집중적인 모니터링 실시

90 주요국의 불공정거래 조사 및 제재의 분석과 시사점

- 취약 부분에 대한 감시역량을 집중함으로써 감독 자원의 효율적인 집행을 도모함
- 이를 위해서는 전문 조사인력을 확충하는 등의 조치가 있어야 할 것임

참 고 문 헌

<국내문헌>

금융감독원, 2004.2, 「외국의 금융감독기관」, 금융감독원 조사연구국 자율학습자료.

금융감독원, 2011, 「2011년 금융감독제도」.

김건식·송옥렬, 2001, 「미국의 증권규제」, 홍문사.

이종철, 2006, 미국의 증권사기규제 연구, 법무연수원 해외연수검사연구 논문집 제21편.

김민교, 2011, 불공정거래관련 법체계의 정비, 연세대학교 법학연구 3권 1호.

김대근, 2011, 자본시장법상 형사제재의 한계와 개선방안에 관한 연구, 한국형사정책연구원.

임재연·김성수·류용호·정순섭, 2006, 제재절차의 법적 정합성 및 권리구제 개선방안, 금융감독원·증권선물거래소·증권업협회 연구용역 보고서.

장덕조, 2010, 영국의 금융시스템 이해, 금융법연구 제7권 제2호.

이용우, 2012, 영국 금융감독청(FSA)의 해체와 시사점, 자본시장연구원 Capital perspective vol.4.No.2.

<해외문헌>

AMF, 2007, *Faits et Chiffres*.

AMF, 2011, *General regulation of the autorité des marchés financiers*.

AMF, 2009, *Facts and figures*.

AMF, 2010, *Setting a financial penalty*.

FSA, 2010, *FSA enforcement information guide*.

GAO, 2007, *Securities and exchange commission-additional actions needed to ensure planned improvements address limitations in enforcement division operations, united states government accountability office*.

SEC Division of Enforcement, 2012, *Enforcement manual*.

金融商品取引法研究會, 2012, 金商法第6章の不正取引規制の体系, 金融商品取引法研究會研究記録第37号.

野山宏氏, 2008, インサイダー取引に對する証券取引等監視委員會の對應, 「上場會社コンプライアンス・フォーラム」.

福田眞也, 2009, 公正で透明な市場の確立に向けてー証券取引等監視委員會の活動ー, 証券取引等監視委員會.

証券取引等監視委員會, 2012, 不公正ファイナンスに係る証券取引等監視委員會の取組み.

証券取引等監視委員會, 2011, *Securities and exchange surveillance commission*.

<웹사이트>

금융감독원	http://www.fss.or.kr
금융위원회	http://www.fsc.go.kr
동경 증권거래소	http://www.tse.or.jp
오사카 금융상품거래소	http://www.ose.or.jp
일본 금융감독청	http://www.fsa.go.jp
일본 증권거래등감시위원회(SESC)	http://www.fsa.go.jp/sesc/
한국거래소	http://www.krx.co.kr
AMF	http://www.amf-france.org
FSA	http://www.fsa.gov.uk
SEC	http://www.sec.gov