

자본시장법상 불공정거래행위의 규제와 제재수단에 관한 연구

신 경 희*

목 차

I. 서 론	2. 현행 체계하에서의 불공정거래 수사절차
II. 불공정거래행위의 현황과 규제체계	3. 현행 수사절차의 문제점
1. 불공정거래행위의 현황	4. 불공정거래행위 수사절차의 문제점 개선방안
2. 포괄규제조항의 도입을 통한 불공정 거래행위의 규제	IV. 불공정거래행위에 대한 제재수단과 개선방안
3. 자본시장법상 불공정거래행위의 유형과 규제조항	1. 현행 불공정거래행위의 제재범위와 문제점
4. 외국의 입법례	2. 해결방안으로서의 과징금 제도 도입
III. 불공정거래의 수사절차와 문제점	V. 결 론
1. 금융규제와 감독체계	

I. 서 론

세계 자본시장 특히, 금융시장은 금융자유화와 금융겸업화 그리고 정보통신 기술의 발달 등으로 인하여 국경 없는 경쟁시장으로 변모하고 있다. 일례로 2008년 미국의 서브프라임 모기지 사태로 인한 금융위기가 미국뿐 아니라 전 세계 금융시장의 위기를 불러온 것처럼 금융시장은 전 세계가 자본의 흐름과 함께 연쇄적인 영향력 하에 얽혀 있다고 할 수 있다. 우리나라도 다각화·대형화되어가는 국제화 시대에 발맞춰 자본시장의 질적·양적 성장을 이루고자 지속적인 노력을 해왔고, 이러한 배경으로 자본시장의 활성화와 경쟁력 강화를 위하여 2007년 ‘자본

* 한국법제연구원 연구인턴

시장과 금융투자업에 관한 법률’(이하 ‘자본시장법’이라 한다)이 제정되어 현재에 이르고 있다.

다각화·대형화 되어가는 자본시장의 급격한 변화 속에서 다양한 형태의 상품과 거래유형 및 거래행위가 나타나는 것은 당연하다. 이것은 곧 다양한 형태의 불공정거래행위도 점차 늘어나고 있음을 방증하는 것이다. 자본시장에서 특히, 증권시장은 공정성과 투명성의 확보가 보다 요구되고 있으며, 투자자보호가 우선적으로 추구되어야 하는 시장이다. 따라서 공정한 거래시장을 구축하기 위해 자본시장법에서는 불공정거래행위를 규제하고 있는 것이다. 자본시장법 제정 이전 구 증권거래법의 불공정거래행위 규정은 새로운 형태의 불공정거래행위를 모두 포섭하기에는 규제의 공백이 많았고, 이를 해결하기 위한 필요적 요구에 의해 자본시장법에서는 금융투자상품의 개념에 있어 열거주의 대신 포괄주의를 채택하여 규제의 범위를 확대하였다. 그러나 포괄조항의 도입으로 규제의 폭은 넓어진 반면, 불공정거래 행위에 대한 수사체계와 제재수단의 문제점은 점차 들어나고 있다. 현행 수사체계에서는 사건 초기에 적법한 증거확보가 불가능하고, 수사기관에 고발되기까지 장기간이 소요되는 등 사건의 신속한 적발과 처리가 이뤄지지 않고 있다. 수사절차가 미흡하다 보니 불공정거래로 적발되어 기소된 사건 중 형사처벌을 받기까지의 비율은 상대적으로 낮게 되며, 형사처벌을 받는다 하더라도 위법행위자의 대부분이 부당이득을 취하였으나 경미한 수준의 처벌에 그치고 있어 보다 효율적인 수사체계와 불공정거래행위 방지를 위한 처벌과 제재수준의 향상이 필요한 시점이다.

본고에서는 자본시장법상 불공정거래행위의 현황과 규제체계를 살펴보고, 외국의 입법례를 통해 불공정거래행위의 법률체계와 과징금제도의 운영 실태를 비교고찰 함으로써 불공정거래행위의 수사절차와 제재수단을 연구해 보고자 한다. 이를 통해 불공정거래행위에 대한 수사체계에 대한 문제점과 개선방향 및 제재수단에 있어서 과징금제도의 도입이라는 변화방안도 제시하고자 한다.

Ⅱ. 불공정거래행위의 현황과 규제체계

1. 불공정거래행위의 현황

불공정거래행위는 건전한 시장질서를 해칠 뿐 아니라 건전한 투자자의 투자판단을 저해하여 자본시장의 건전성을 해하고, 투자자에서부터 시장전반에 이르기까지 피해를 주게 된다. 우리나라의 자본시장도 계속해서 성장·발전해 나아감과 동시에 불공정거래행위 역시 지능화·조직화·복합화하며 다양화되고 있다. 아래 표에서 알 수 있듯이, 불공정거래행위로 인한 위반사례는 매년 증가하고 있는 추세이며, 그중 부정거래행위는 시세조종이나 미공개정보를 이용한 내부자 거래보다 그 비율도 높은 편이다. 또한, 검찰에 이첩된 혐의자도 다소 증가하고 있는 추세이다.

〈표 1〉 불공정거래 적발 현황¹⁾

(단위: 건, %)

위반유형	'10년	'11년	'11. 1/4분기	'12. 1/4분기	'12. 상반기	'12. 3/4분기(누계)
부정거래	21	34	14 (32.6)	18 (35.3)	33 (94.1)	39 (77.3)
시세조종	45	47	9 (20.9)	16 (31.4)	56 (133.3)	67 (116.1)
미공개정보이용	49	43	13 (30.2)	13 (25.5)	19 (△0.05)	32 (3.2)
지분보고위반 등	23	28	7 (16.3)	4 (7.8)	4 (△63.6)	8 (△55.6)
합 계	125	135	47.1 (100)	59.1 (100)	112 (55.5)	146 (43.1)

〈표 2〉 검찰에 이첩된 혐의자 현황²⁾

(단위: 명)

위반유형	'11. 상반기	'11. 하반기	'12. 상반기
부정거래	46	64	119
시세조종	116	61	90
미공개정보이용	42	54	50
합 계	204	179	259

1) 금융감독원 보도자료, 〈<http://www.fss.or.kr>〉, 검색일 : 2012.4.16; 2012.10.25.

후술하겠지만, 이처럼 불공정거래의 적발에 있어 2012년 3/4분기까지 금융감독원이 불공정거래 사건을 조사하여 처리한 건수는 증가하고 있고, 이에 따라 불공정거래의 조사적발수단을 보완하고 규제대상을 강화한 것에 비하면 혐의가 인정된 사건의 비중은 매우 낮다. 다시 말해 불공정거래행위를 규제하는 법규는 있으나 수사체계와 제재수단의 미약으로 불공정거래 규제의 실효성마저 점점 약화될 가능성이 큰 것이다. 이러한 현상이 지속된다면, 자본시장법의 제정 목적마저 상실하게 되어 불공정거래를 오히려 유발시키는 결과가 초래될 수도 있을 것이다.

2. 포괄규제조항의 도입을 통한 불공정거래행위의 규제

자본시장법은 자본시장에서의 공정한 경쟁을 촉진시키고 투자자를 보호하며, 건전한 금융투자업의 육성을 통해 자본시장의 공정성과 신뢰성 및 효율성을 높여 국민경제 발전에 이바지함을 목적으로 하고 있다. 이것은 자본시장법 제정 이전 구 증권거래법이 공정한 거래와 투자자보호를 통해 국민경제 발전에 기여하고자 했던 목적에 더하여 금융투자업의 육성을 강조했다는 것을 제외하고는 그 목적이 크게 다르지 않다.³⁾ 이런 목적의 달성을 위한 노력 중에 하나로 자본시장법 제178조에서 포괄규제조항을 도입하였는데, 이것은 정보통신의 발달로 인한 부정거래행위의 파급성과 새로운 금융투자상품의 도입으로 인한 새로운 형태의 부정거래행위를 규제하여 증권거래법의 규제공백을 채우기 위한 것이다.

처음 포괄사기규제조항이 도입된 이후부터 현재까지도 포괄사기규

2) 금융감독원 보도자료, 〈<http://www.fss.or.kr>〉, 검색일 : 2012. 7. 6.

3) 김순석, “「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 불공정거래의 규제”, 인권과 정의 통권 389호(대한변호사협회, 2009. 1), 39쪽.

제조항이 죄형법정주의와 명확성의 원칙에 위배되는 것이 아니냐는 논란이 있어 왔다.⁴⁾ 구 증권거래법 제188조의4 제4항의 사기적 부정거래에 대한 조항은 그 표현형식이 포괄적이고 추상적이라는 논란이 자본시장법 제178조에까지 이어져 왔기 때문에 나온 지적이다. 이것은 포괄사기규제조항의 역할을 수행함에 있어서도 가장 큰 걸림돌이 되었다. 그러나 이런 문제는 이제 그다지 큰 논란의 중심에 서있진 않다. 설사 자본시장법의 불공정거래 규제 중 부정거래행위에 대한 조문의 구체성이 부족해 보이긴 하지만, 다른 법률과 달리 다변화되어가고 유동성이 많은 증권시장을 규정함에 있어 상세하고 제한적인 법조문은 오히려 규제의 공백을 만들어내게 될 것이다. 또한, 포괄적 해석과 개념으로 인해 침해되는 법익보다는 자본시장 안에서는 포괄규제를 통해 얻어지는 법익이 더 작다고 할 수 없을 것이고 따라서 더 이상 논란의 대상으로 삼는 것은 시대착오적인 발상일 수 있다. 다만 어느 정도의 규제범위에 대한 예측가능성과 법익 보호를 위한 법적 안정성을 높이기 위해 가이드라인을 제시하는 것이 필요할 것이라 생각된다. 이것은 다양화·복잡화되어 가는 불공정거래유형과 날로 증가하는 불공정거래행위의 규제를 위한 노력과 연관 지어 볼 때, 규제의 공백을 피해가는 범죄를 예방하고, 후술하는 불공정거래 수사체계의 개선을 통해 발생된 범죄에 대해 능동적으로 대처하고, 적절한 처벌로 효율적인 제재수단을 마련하는 것과 연결고리에 있다 할 것이다.

4) 헌법재판소 2006. 11. 30. 2006헌바53 전원재판부 결정에서 재판부는 다소 광범위하여 법관의 보충적인 해석을 필요로 하는 개념을 사용하였다고 하더라도 통상의 해석방법에 의하여 건전한 상식과 통상적인 법 감정을 가진 사람이라면 해당 처벌법규의 보호법익과 금지된 행위 및 처벌의 종류와 정도를 알 수 있도록 규정하였다면 헌법이 요구하는 처벌법규의 명확성의 원칙에 배치되는 것이 아니라고 판시하였다.

3. 자본시장법상 불공정거래행위의 유형과 규제조항

3.1 미공개중요정보이용행위의 금지와 제재조치

자본시장법에서 내부자거래, 즉 미공개중요정보이용행위의 금지는 상장법인의 업무 등과 관련하여 투자자의 판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보로서 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전에, 이를 이용하여 특정증권등의 매매, 그 밖의 거래에 이용하거나 타인에게 이용하지 못하게 하는 것을 말하는 것이다.⁵⁾ 이것은 증권거래에 있어 정보의 평등성을 통해 공정한 경쟁에 의한 공정한 거래를 하게 함으로써 증권시장의 참여자에게 동일한 가능성과 동등한 지위를 부여하기 위한 것이다. 이를 통해 증권거래를 하는 투자자를 보호하고 시장의 공정성과 신뢰를 확보할 수 있다. 자본시장법은 구 증권거래법 제188조의2에서 ‘미공개정보이용행위’로 규정하던 것을 ‘미공개중요정보이용행위’로 변경하여 자본시장법 제174조에서 구 증권거래법에서보다 내부자의 범위를 확장하여 규제를 강화하였다.⁶⁾

자본시장의 공정성과 투자자의 보호라는 입법취지를 달성하기 위해 자본시장법은 불공정거래행위에 대해 행정제재·형사책임·민사책임 등을 부과하고 있고, 미공개중요정보이용행위·시세조종행위·부정거래행위를 한 자에 대해서는 형사책임과 민사책임을 병과하고 있다. 미공개중요정보이용행위에 대해서는 위반 시 형사책임은 10년 이하의 징역 또는 5억 원 이하의 벌금에 처하고, 추가적으로 그 행위로 인하여

5) 김병연/권재열/양기진, 자본시장법 : 사례와 이론(박영사, 2012), 357쪽.

6) 구 증권거래법에서 상장법인의 임직원이나 그로부터 정보를 받은 자에 한정하였으나, 자본시장법은 그 대상자를 확대하여 상장법인의 임직원 및 그 법인의 계열회사 임직원·대리인·주요주주를 포함하였고, 규제대상 증권도 그 법인이 발행한 증권에 한정되어 있던 것을 그 법인이 발행한 특정 증권 등과 그 법인 외의 자가 발행한 교환사채권 및 이를 기초자산으로 하는 금융투자상품까지 포함하고 있다.

얻은 이익 또는 회피한 손실액에 따라 벌금, 무기 또는 징역, 자격정지와 벌금을 병과하고 있다.⁷⁾ 미공개중요정보의 이용행위로 인한 민사책임은 자본시장법 제175조에 따라 규제를 위반한 자는 해당 특정증권의 매매, 그 밖의 거래를 한 자가 그 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 입은 손해를 배상할 책임을 지게 된다.⁸⁾

불공정거래행위 중 높은 비중을 차지하는 내부자거래 관련 규제의 집행은 정보시스템의 발달과 내부자거래의 조직화에 따라 자본시장법이 규제대상으로 정의하고 있는 범위만으로는 향후 발생하게 될 불법적·탈법적 행위에 적극적으로 대응하기 어려울 것이다.⁹⁾ 미공개중요정보 이용행위의 규제에 대한 실효성을 높이기 위해 규제의 적용대상에 대한 포괄적인 정의가 요구될 것이며, 실제 위반행위에 대한 적발과 제재에 있어서도 위법행위에 대한 심각성과 적극적 가담여부, 증거확보의 현실적 가능성 등을 감안하여 보다 능동적이고 유연한 대처가 필요할 것이다. 이와 더불어 감독당국 역시 위법행위의 적발과 조사·수사체계의 신속성을 갖추고, 민·형사상의 제재 역시 실질적 수준으로 강화하고 부당이익을 환수할 수 있는 과징금제도의 필요성도 검토되어야 할 시점인 것이다.

7) 자본시장법 제443조 제1항-제3항, 제447조, 제448조.

8) 김돈순, “미공개중요정보이용행위 규제에 대한 소고”, 단국법학 제35권 제1호(단국대학교 법학연구소, 2011. 6), 125쪽.

9) 현재까지 자본시장법과 대법원 판례는 내부자 및 그로부터 직접 정보를 수령한 1차 정보수령자와는 달리 2차 이후 정보수령자의 거래 행위는 처벌대상으로 삼지 않고 있고, 위법행위의 적발과 제재에 있어 정보수령의 차수를 구별함에 따른 실익이 명확하지 않다. 미공개정보이용행위가 조직화되고 외부 가담자가 증가하게 되면 1차정보수령자와 일부 외부자만을 대상으로 하는 현 규제체계로는 적절한 대응이 어려울 것이다. 연태훈, “내부자거래 규제의 현황과 개선방향”, 주간금융 브리프 20권 16호(한국금융연구원, 2011), 15쪽.

3.2 시세조종행위의 금지와 제재조치

시세조종행위는 자본시장법 제176조에서 거래가 활발히 이루어지는 것과 같은 외관을 만들게 함으로써 타인에게 특정한 상장증권이나 장내 파생상품 등 금융투자상품을 매입하거나 매도하도록 유도하는 행위를 하는 등의 사기적 행위를 금지하고 있다.¹⁰⁾ 그 결과 공정한 시장가격의 형성을 방해하고 자본시장을 교란하며, 투자자에게 손실을 입히는 행위 등의 위반행위에 대해서는 민사상 손해배상과 형사처벌 그리고 행정적 제재조치를 취하게 된다.

시세조종행위로 인한 손해에 대한 배상청구는 자본시장법 제177조에 시세조종행위 등의 금지규정을 위반한 자는 그 위반행위로 인하여 형성된 가격에 의하여 해당 상장증권 또는 장내파생상품의 매매를 하거나 위탁을 한 자가 그 매매 또는 위탁으로 인하여 입은 손해를 배상할 책임을 진다고 규정하고 있다.¹¹⁾ 시세조종행위에 대한 형사처벌은 자본시장법 제443조에 따라 10년 이하의 징역 또는 5억 원 이하의 벌금에 처하도록 하고 있다.¹²⁾ 행정제재에 있어서는 일반투자자들을 상대로 하는 행정적 제재는 규정하고 있지 않고, 증권 등 금융투자업자와 그에 관련한 업무를 수행하는 종사자들을 대상으로 하는 경우에는 행정적

10) 김병연/권재열/양기진, 앞의 책, 375쪽.

11) 서울고등법원 2003. 9. 19. 선고, 2002나16981 판결. 위법한 시세조종행위가 있다 하더라도 시세조종행위에 의하여 실제의 주가에 영향을 주지 않았다면 손해가 발생하였다고 할 수 없으므로 손해배상책임도 지지 않는다.

12) 자본시장법 제443조 제1항 단서에서는 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 5억 원을 초과하는 경우에는 그 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 상당하는 금액 이하의 벌금에 처한다고 규정하고 있다. 동조 제2항에서는 처벌을 강화하여 그 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액이 5억원 이상 50억 원 미만인 경우에는 3년 이상의 유기징역에 처하고, 손실액이 50억 원 이상인 경우에는 무기 또는 5년 이상의 징역에 처하도록 가중처벌하고 있으며, 10년 이하의 자격정지형을 병과할 수 있도록 하고 있다.

제재를 가할 수 있다.¹³⁾ 결과적으로 시세조종행위 금지를 위반하더라도 일반투자자는 형사처벌을 받을 정도의 위반이 아니라면 어떤 행정적 제재도 받지 않게 된다. 금융투자업자나 그의 임·직원 등 종사자들에게 대해서도 행정적 제재조치가 마련되어 있긴 하지만 그 적용요건이 구체적이지 않고 제재의 경중에 대한 기준이 불명확하여 규제의 공백이 발생될 수 있다.¹⁴⁾ 이처럼 제재를 받지 않거나 공백이 생겼을 경우 미국의 민사제재금이나 일본의 과징금 제도처럼 시세조종의 위반행위에 대해서 과징금을 부과하는 방안을 적극 고려한다면 위반에 대한 처벌인 동시에 의무이행을 확보하는 수단이 될 수 있을 것이다.

3.3 부정거래행위

구 증권거래법에서는 제188조의4 제1항에서 제3항까지 시세조종의 구체적 유형들을 정하여 이러한 행위에 대한 규제의 근거를 마련하고 있었으나, 법에서 규정하고 있는 유형에 속하지 않는 불공정거래행위의 경우 규제의 근거가 없고, 근거를 만든다 하더라도 일일이 열거하여 규제하는 것은 한계가 있을 수밖에 없었다. 이에 구 증권거래법 제188조의4 제4항이 도입되게 되었는데, 자본시장법이 제정되면서 미공개중요정보이용행위와 시세조종행위 규제와는 별도로 부정거래행위의 금지

13) 금융투자업자나 금융투자업의 임·직원 등 종사자들이 통모하여 고의적으로 시세조종행위를 행하면 금융위원회는 금융투자업의 인가 또는 등록을 취소할 수 있다. (자본시장법 제420조 제1항 제6호, 동법 시행령 제373조 제1항 제20호) 또한 동법 제420조, 제422조에 따라 금융투자업자에게는 업무의 정지, 시정명령, 중지명령, 기관경고, 기관주의 등의 조치를 취할 수 있고, 금융투자업의 임·직원 등 종사자에 대해서는 해임요구, 직무정지, 문책경고, 주의적경고 등을 행할 수 있다. 금융위원회는 금융투자업자에게 그 직원에 대해서는 면직, 정직, 감봉, 견책, 경고, 주의 등의 조치를 취하도록 요구할 수 있다.

14) 송호신, “시세조종행위에 대한 손해배상청구와 제재조치”, 경제법연구 제8권 제2호 (한국경제법학회, 2009), 135-136쪽.

에 관한 일반규정을 자본시장법 제178조에 두면서 구 증권거래법 제188조의4 제4항을 계수하였다. 이 규정의 성격에 대하여 시세조종의 한 형태로 볼 것인지, 아니면 시세조종 이외의 사기적 행위에 대한 보충적 성격으로 보아야 할 것인지에 대해서도 많은 논의가 있었으나,¹⁵⁾ 구 증권거래법의 규제체계상 시세조종과 내부자거래에서 규율하기 어려운 부분에 대한 보충적 성격으로 보는 것이 타당하다고 본다. 그러나 구 증권거래법 제188조의4 제4항이 금지하고 있는 내용과 구성요건은 부당이득의 취득과 재산상의 이득을 얻고자 하는 목적을 요건으로 함으로써 증권시장에서 발생할 수 있는 다양한 불공정거래행위 등 사기행위를 규제하기에는 미흡한 점이 많았다.¹⁶⁾ 물론 구 증권거래법 제188조의4가 포괄사기규제조항의 성격을 가지고 있다고 보는 견해도 있었으나,¹⁷⁾ 변화하는 시장환경에 따라 증권거래법으로는 불공정거래행위의 처벌 근거 마련이 어렵다는 이유로 불공정거래에 대한 효과적인 규제를 위해 포괄사기금지규정의 필요성이 요청되어 온 것이다.¹⁸⁾

자본시장법 제178조는 미국의 1934년법 제10조 (b)항과 Rule 10b-5처럼 일반적인 규정을 내용으로 하고 있지만, 구체적인 사항은 일본의 금융상품거래법 제157조와 매우 유사하다. 하지만 미국의 Rule 10b-5가

15) 류장만, “증권거래법상 시세조종행위에 대하여”, 검찰111(대검찰청, 2000. 12), 432쪽; 최인섭, “한국의 증권범죄의 실태 및 대책”, 형사정책연구 제14권 제2호 통권 제54호(한국형사정책연구원, 2003), 34쪽; 최영익/이재우, “증권거래법 제188조의4 제4항의 위계의 적용”, 기업과 금융에 관한 법률전문 저널 제25호(서울대학교 금융법센터, 2007. 9), 40쪽; 표성수, “증권거래법 제188조의4 시세조종 등 불공정행위에 대한 형법적 문제”, 법조 제55권 제5호-제6호(법조협회, 2006. 5), 168쪽.

16) 임재연, 증권거래법(박영사, 2008), 402쪽; 김병기, “증권거래법 제188조의4에 관한 연구”, 기업법연구 제9집(한국기업법학회, 2002. 4), 547쪽.

17) 성희환, “사기적 부정거래에서 위계의 적용문제”, 증권법연구 제8권 제1호(한국증권법학회, 2007), 61-62쪽; 김정수, “시세조종규제의 이론과 실제”, 주식395(한국거래소, 2001. 7), 28-29쪽.

18) 임재연, 앞의 책, 458쪽. 475쪽.

미공개중요정보이용행위와 시세조종 등에 폭넓게 적용되는 반면, 자본시장법은 별도의 규정을 두고 있다. 또한 자본시장법 제178조 제1항 제1호는 사기와는 별도로 ‘부정¹⁹⁾한 수단²⁰⁾·계획²¹⁾·기교²²⁾’를 적용의 기준으로 삼고 있고, 제178조 제2항에서 ‘위계²³⁾’의 사용을 규정하면

- 19) 구 증권거래법이 증권사기 규제의 공백이 있다는 지적으로 인해 도입된 포괄규제조항은 필요에 의한 도입임에도 불구하고 그 규정이 추상적이어서 해석과 범위에 대한 논란이 있었다. 자본시장법 제178조 제1항 제1호에서 ‘부정’의 의미는 일반규정에 기초하여 객관적인 사회통념상 부정하다고 인정되어 허용할 수 없는 경우의 행위를 말하는 것으로 판단하는 것이 타당할 것이다.
- 20) 통상적으로 자본시장에서의 불공정거래를 할 목적으로 만들어진 수단은 아니지만, 불공정거래행위를 하기 위한 목적으로 행하여진 수단을 의미하는 것으로 보인다. 최승재, “자본시장법 제178조 제1항 제1호에 대한 연구”, 금융법연구 제6권 제2호(금융법학회, 2009), 37쪽.
- 21) 형법상의 예비와 유사한 용어이나 이에 한정되지 않고 방조자에 대한 책임을 규정하는 조항으로 미국의 scheme과 동일하진 않으나, 이에 해당하는 것이라고 보는 견해가 있다. 자본시장법 제178조가 내부자거래와 시세조종 이외의 증권거래에 있어서의 위법행위를 규제하고자 하는 포괄적 규제조항인 만큼 ‘계획’의 의미도 결과에 이르는 일련의 과정을 사전에 준비하는 예비 단계의 행위를 넘어 광범위하게 해석하는 것이 타당하리라 생각된다. 최승재, 위의 논문, 33쪽.
- 22) 사전적 의미로는 교묘한 기술, 술책, 책략 등의 의미를 가지는 단어로 미국의 Rule10b-5의 ‘artifice’와 비슷한 의미로 보인다. 최승재, 위의 논문, 37쪽.
- 23) 구 증권거래법 제188조의4 제4항 제1호에서는 부당한 이득을 얻기 위하여 고의로 허위의 사실 또는 기타 풍설을 유포하거나 위계를 쓰는 행위를 금지한다고 하여 위계를 쓰는 행위를 금지하고 있었다. 대법원은 판례(대법원 1992. 6. 9. 선고, 91도2221 판결, 대법원 2005. 3. 25. 선고, 2003도5004 판결, 대법원 2007. 6. 14. 선고, 2007도2178 판결, 대법원 2007. 6. 29. 선고, 2006도3839 판결)를 통해 위계의 의미를 행위자의 행위목적 달성을 위하여 상대방에게 오인·착각 또는 부지를 일으켜 이를 이용하는 것뿐 아니라 착오나 부지에 빠져 있는 상대방을 이용하는 행위도 위계에 해당한다고 하여, 기망, 계략, 술책뿐 아니라 타인을 유혹하는 경우도 위계에 포함하는 것으로 보았다. 그러나 자본시장법에서는 제178조 제1항 제1호의 포괄적 규제조항 도입으로 인해 위계의 포괄적 규제범위는 줄어들었다 볼 수 있을 것이다. 이정원, “위계에 의한 공무집행방해죄의 적용범위”, 비교형사법연구 제5권 제2호 통권 제9호(한국비교형사법학회, 2003), 373쪽; 대법원 2001. 9. 4. 선고, 2001노1601 판결; 대법원 2002. 7. 12. 선고, 2002도2029 판결.

서 일반적 사기금지조항을 구성하지만, 미국의 Rule 10b-5는 기본적으로 사기에 해당되는지 여부를 기준으로 정하고 있다는 점에서 차이가 있다.²⁴⁾ 구 증권거래법 제188조의4 제4항은 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 위계에 의한 부정행위로 이어졌는데, 구 증권거래법 제188조의4 제4항은 부당한 이득이나 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위라는 요건이 충족되어야 하는 바 자본시장법에서의 규정보다 적용의 폭이 좁았던 것으로 보인다.²⁵⁾

자본시장법 제178조의 부정거래행위를 위반한 자에 대해서는 제179조에 의해 손해를 배상할 책임을 진다. 또한 민사상 손해배상책임 뿐 아니라 형사제재의 대상이 되고, 위반행위자가 금융투자업자 또는 그 임직원이나 금융투자업자관계기관 또는 그 임직원 등 금융감독원의 검사대상인 경우에는 행정조치의 대상이 된다.²⁶⁾

4. 외국의 입법례

4.1 미국의 불공정거래행위 규제조항과 과징금체계

4.1.1 미국의 불공정거래행위 규제조항

우리나라의 포괄사기규제조항의 모델이 된 미국의 1934년법 제10조 (b)항과 이에 근거하여 제정된 SEC의 Rule 10b-5는 증권거래와 관련된 대부분의 사건에 적용되고 있어 포괄적 사기규제 조항으로의 역할을 하고 있다. 1934년법 제10조 (b)항과 Rule 10b-5는 그 내용이 포괄적이고 유연하여 다양한 형태로 나타나는 증권사기행위를 규율하기 적합한

24) 자본시장 불공정거래행위에 대한 효율적 규제방안 모색을 위한 심포지엄, “자본시장 불공정거래행위에 대한 규제시스템과 개선과제”, 학술발표자료(법무부, 2010), 12쪽.

25) 최승재, 앞의 논문, 32-33쪽.

26) 자본시장법 제443조, 426조, 동법 시행령 제376조.

일반적 사기금지규정이다. 소위 ‘포괄적 사기금지조항’(catch-all anti-fraud provision)으로 입법자가 모든 행위를 열거하여 규정하는 것이 사실상 불가능하므로 불가피하게 일반규정 형식의 포괄적인 규정이 필요하게 되는 것이다. 따라서 투자자들이 증권시장에서 공정하고 투명한 거래를 할 수 있도록 하는 것을 목적으로 하고 있는 조항인 것이다.

1934년법 제10조 (b)항은 증권은 매매와 관련하여 ‘SEC가 정하는 규정에 위반하여’ 사기적인 방법을 사용하는 것을 위법이라고 선언하고 있을 뿐 구체적인 사기행위에 대해서는 SEC가 Rule을 제정함으로써 적용하고 있다.²⁷⁾ 1934년법 제10조 (b)항은 포괄사기규정으로 광범위한 부정행위에 적용이 가능하며, 이는 Rule 10b-5와 함께 투자자를 보호하고 증권시장에서 공정한 거래를 확보하여 건전한 거래환경 조성을 위해 도입되었다.²⁸⁾ 다만, 1934년법 제10조 (b)항이 적용범위가 넓고 포괄적인 규정이라 하더라도 그 대상은 유가증권의 거래에 대하여 한정하고 있는 반면,²⁹⁾ Rule 10b-5는 등록증권 혹은 비등록증권, 등록면제증권을 불문하고 회사의 규모나 공개여부에 관계없이 모든 거래되는 증권을 적용대상으로 하고 있다.³⁰⁾ Rule 10b-5의 책임을 부담시키기 위해 증권의 매매와의 관련성, 중요한 정보에 대한 허위표시, 사기적 행위, 고의, 신뢰, 손해인과관계 등이 필요하지만, 이것은 사기를 구성하는 특정한 행위를 열거하는 것이 아니라 타인에 대한 기만이 되기 위한 요건으로 모든 종류의 계약을 포함함으로써 포괄사기규정의 특징을 보인다.

27) 김진식/송옥렬, 미국의 증권규제(홍문사, 2004), 294쪽.

28) 유진호, “미국연방 증권거래법 Section 10(b)상의 사기 및 시세조종적 행위금지 규정에 관한 연구”, 최신외국법제정보(한국법제연구원, 2008. 8), 31-32쪽.

29) 윤승환, 미국증권법강의(삼일인포마인, 2004), 849쪽.

30) 임재연, 미국증권법(박영사, 2009), 316쪽.

4.1.2 미국의 과징금제도

미국의 불공정거래 조사는 자율규제기관으로서 불공정거래행위에 대한 감시기능을 수행하는 시장감시국을 두고 있는 뉴욕증권거래소(NYSE, New York Stock Exchange)³¹⁾와 증권감독기구로 직접적인 행정 제재 및 민사제재를 담당하는 증권거래위원회(SEC, Securities and Exchange Commission)³²⁾ 그리고 형사처벌이 필요한 부분에 대해서는 연방검찰청(DOJ, Department of Justice)³³⁾에 이첩하여 형사제재에 대한 고유의 조사권을 갖고 연방검찰청은 SEC의 조사와는 별도로 조사권한을 가지고 있다.³⁴⁾ 각각 독자적 업무를 수행함과 동시에 또한 상호 유기적인 관계를 유지하며 이뤄지고 있다.

미국은 내부자거래에 있어 민사적인 제재가 이익반환에 그치면 위반자가 이익의 포기를 통해 면책을 유도할 우려가 있어 중국적으로는 위반자가 이익을 얻게 되는 모순이 발생하게 됨을 우려했다. 이에 따라 민사제재금제도(civil penalty)를 도입하게 되는데, 민사제재금제도는 벌금이라는 형사처벌 이외에 새로운 금전적 제재방법을 규정하였다는 점에 의의가 있다.³⁵⁾ 민사제재금은 불공정거래에 대해 징역이나 벌금

31) 뉴욕증권거래소는 시세조종, 내부자거래행위에 대한 시장감시, 증권사 직원에 의한 일임매매, 선행매매 등에 대한 감시업무를 수행하고 불공정거래행위가 적발된 경우 주로 SEC에 이를 통보하거나 검찰청에 직접 정보제공을 하기도 한다.

32) 증권거래위원회는 형사처벌이 필요한 부분에 대해서는 연방검찰청에 이첩하고 불공정거래 조사업무는 독자적으로 수행하며 필요한 경우 연방검찰청과 협조관계를 구축한다. 또한 민사제재금, 금지처분 등의 민사적 제재조치는 연방검찰청을 거치지 않고 직접 법원에 신청할 수 있는 권한도 부여받고 있다.

33) 형사제재에 대한 고유의 조사권한을 갖고 SEC와는 별도의 조사권한을 가진다.

34) 배종현, “자본시장 불공정거래 행위에 대한 수사 시스템의 문제점과 개선방안”, 자본시장 불공정거래행위에 대한 효율적 규제방안 모색을 위한 심포지엄(법무부, 2010), 39-40쪽.

35) 안수현, “금융행정 집행수단으로서 과징금제도 검토-2008년 금융위원회의 과징금제도 개선방안을 중심으로-”, BFL 제32호(서울대학교 금융법센터, 2008. 11), 82-83쪽.

과 같은 형사적 형벌 이외에 탄력적이고 효과적인 운영이 가능한 일종의 금전적 제재수단으로 경미한 사안에도 제재가 가능하도록 한 제도이다. 즉, 법원의 형사절차를 거쳐 부과·징수되는 것이 아니라, 민사소송이나 행정절차 등의 민사절차에 의하여 신속하게 부과·징수되는 금전벌로써 허가취소나 영업정지 등 기존 행정제재수단을 보완할 수 있고 형사벌을 적극적으로 보완하거나 대체하는 역할을 한다.³⁶⁾ 민사제재금의 부과는 다른 제재나 구제수단과 병과 할 수 있으며,³⁷⁾ 특히 최근 민사제재금의 제재조치 추세를 보면 사기행위를 통해 얻게 된 부당이익을 모두 환수하도록 하는 경향을 보이고 있어,³⁸⁾ 자본시장법의 불공정거래행위에 과징금제도가 도입된다면, 위반행위자의 부당이득을 환수조치 하는데 있어 시사점을 던져 주리라 생각된다.

4.2 일본의 불공정거래행위 규제조항과 과징금체계

4.2.1 일본의 불공정거래행위 규제조항

일본은 2006년 자본시장에 관한 규제체계를 정비하여 통합법인 금융상품거래법을 제정 시행하고 있다.³⁹⁾ 금융상품거래법에서의 불공정거래행위 규제는 미국과는 조금 차이가 있으나, 자본시장법처럼 내부자거

36) 박인출, “자본시장법상의 과징금 법제의 현황과 과제—공시의무위반에 대한 과징금 부과를 중심으로”, 성균관법학 제22권 제1호(성균관대학교 법학연구소, 2010. 4), 144-145쪽.

37) 김민교, “불공정거래관련 법체계의 정비”, 연세대학교 법학연구 3권 1호(연세대학교 법학연구원, 2011), 75쪽; 1997년 미국 연방대법원은 동일행위에 민사제재금과 형사처분을 부과해도 이중처벌에 해당되지 않는다고 판시(Hudson v. U.S.)한 바 있다.

38) 금융위원회 연구용역보고서, “자본시장법상 불공정거래에 대한 과징금 도입방안”(금융위원회, 2010), 122-123쪽.

39) 맹수석, “일본 금융상품거래법의 주요내용과 자본시장통합법의 과제”, 기업법연구 제22권 제4호(한국기업법학회, 2008), 124쪽; 권종호, “발행시장규제·일본금융상품거래법 해설”, 일감법학 제13호(건국대학교 법학연구소, 2008), 148쪽.

래와 시세조종행위, 부정거래행위의 금지를 규정하고 있다.

일본의 금융상품거래법 제157조는 Rule 10b-5와 거의 동일하게 부정거래행위를 금지하고 있고, 제158조에서는 위계 등의 사용을 금지하고 있다. 금융상품거래법 제157조에 있어서 ‘부정한 수단’이라는 추상적인 규정에 대한 해석을 두고 논란이 있었는데, 일본 재판소에서는 다음과 같이 판시하고 있다. 부정한 수단은 “유가증권의 매매 등에 한정하고, 그것에 관하여 사회통념상 부정하다고 인정되는 모든 행태의 행위를 지칭하는 것이다.”라고 하면서 “문리상 그 의미는 명확하고 그 자체로 범죄의 구성요건을 명확하게 규정한 것으로 죄형법정주의의 한 세부원칙인 명확성의 원칙을 위반한 것이 아니다.”라고 판시하여 그 개념을 폭넓게 인정하고 있다.⁴⁰⁾ 이 판결은 자본시장법 제178조의 해석에 있어서도 많은 영향을 끼쳤지만, 금융상품거래법 제157조의 ‘부정한 수단’을 사기적 행위로서 다른 사람을 착오에 빠지게 하여 자신 또는 타인의 이익을 도모하려는 행위로 해석하여 좁게 보는 입장도 있다.⁴¹⁾ 그러나 부정한 수단을 사용하는 행위의 요건으로 이익도모는 불필요하다고 생각된다. 왜냐하면 부정한 수단·계획·기교를 사용하는 행위는 이익도모를 목적으로 하는 경우가 많지만, 통상적 의미에 수반되는 것은 아니기 때문이다. 따라서 부정한 수단·계획·기교가 사용된 때에는 이익발생이 없더라도 증권시장의 공정한 경쟁질서를 저해하는 부정적 결과를 우려하더라도 포괄적으로 규제하여야 한다고 보는 것이 타당해 보인다.⁴²⁾

일본은 신뢰성 높은 금융시장을 구축하기 위해 시장감시기능의 강화와 위법행위에 즉각 대응할 수 있도록 과징금부과대상을 확대하여 금융

40) 昭和38年 7月10日 最高裁二小法廷決定 昭和36年(あ)第292号; 平成10年 5月14日 東京地裁判決 平成6年(ワ)第13930号; 平成 7年 9月26日東京高裁判決 平成5年(ネ)第4998号; 昭和38年 7月10日東京高裁判決 昭和37年(う)第1798号.

41) 임재연, 자본시장법(박영사, 2011), 822쪽.

42) 성희활, 앞의 논문, 70-71쪽.

상품거래법을 일부 개정하는 등 불공정거래행위에 대하여 엄격하게 대처하고 있다.

4.2.2 일본의 과징금제도

일본의 증권 관련 주요 감독·조사 기관으로는 금융청(증권거래등감시위원회),⁴³⁾ 동경증권거래소,⁴⁴⁾ 검찰을 들 수 있다. 일본은 불공정거래를 효율적으로 규제하기 위해 과징금을 도입하고 있는데, 1998년 금융청이 불공정거래의 규정강화, 불공정거래에 의해 취득한 재산의 몰수·추징제도를 도입하는 ‘금융시스템개혁법’을 추진하였다. 이어 2001년에는 ‘증권시장의 구조개혁 프로그램’을 발표하여 개인투자자를 중심으로 하는 행정체제 강화, 증권거래등감시위원회의 기능강화, 인터넷거래에 대한 대응강화 등을 추진하였다. 2002년에는 ‘증권시장의 개혁 촉진 프로그램’을 발표하여 증권거래등감시위원회의 체제와 기능을 강화하고, 증권시장의 행정관계부처 간 제휴를 강화하였다.⁴⁵⁾ 2004년에는 증권거래법 위반행위 중 내부자거래, 발행시장 고시서류의 허위 기재, 시세조종행위, 풍설의 유포·위계에 대해 과징금을 부과할 수 있도록 증권거래법을 개정하였고, 그 다음해에는 유통시장의 사업보고서 등의 허위기재에 대해서까지 과징금을 부과할 수 있도록 하였다.⁴⁶⁾ 이것은 증권거래등감시위원회(SESC)의 활동실적과 관련하여 미국 SEC와 비교해 볼 때 적발건수가 매우 저조하고, 증권거래법 위반행위에

43) 금융청은 증권회사 등에 대한 감독권을 금융청 감독국 증권과에서 담당하고 있으나, 증권거래 관련 시장감시와 증권회사 검사 및 증권관련 범죄사건의 조사는 증권거래등감시위원회에서 이루어지고 있다.

44) 증권거래소는 자율규제기관으로 유가증권 매매거래와 관련한 일상적 시장감시 업무를 수행하고 있다. 위법혐의가 포착되면 금융감독청에 이첩하고, 증권회사에 대한 사전경고 조치 등 불공정거래에 대한 사전예방 조치도 취하고 있다.

45) 일본 금융청, 금융심의회 금융분과회 제1부, 법제 Working group 보고, 과징금제도에 대하여, 2007(금융위원회 연구용역보고서, 앞의 보고서, 138쪽, 재인용)

46) 금융위원회 연구용역보고서, 위의 보고서, 138-139쪽.

대하여 민사소송에 대한 책임추궁이 활용되지 않는다는 점, 특히 형사 처벌의 경우 대상자에게 미치는 영향이 매우 큰 점을 감안하여 검찰이 매우 신중하게 기소여부를 결정한다는 점, 형사처벌에 이르지 않는 정도의 위반행위가 방치되고 있는 현실 등을 고려하여 집행의 강화를 위해 도입된 것이다.⁴⁷⁾

여기서 주목할 것은 일본의 과징금제도의 적용대상에 불공정거래유형인 내부자거래, 시세조종행위와 풍설의 유포·위계, 즉 자본시장법과 비교하면 포괄규제조항인 부정거래행위에 대해서도 적용대상으로 삼고 있다는 점이 현재 자본시장법의 과징금제도에 던지는 시사점이 될 것이다. 과징금의 부과대상이 되는 거래가 형사제재의 대상이 되는 거래와 동일하게 규정되어 있고,⁴⁸⁾ 과징금액은 위반자의 부당한 경제적 이득을 기준으로 법정하고, 불공정거래에 대해 몰수나 추징의 형사제재가 있는 경우 과징금액으로부터 몰수나 추징을 공제하는 방법을 두고 있다.⁴⁹⁾ 일본이 이와 같은 불공정거래행위에 대해 과징금을 부과한 것은 위반자가 실제로 이익을 얻는 경우가 많이 있음에도 불구하고, 과징금의 적용대상으로 하지 않은 것에 대한 비판이 있어 왔기 때문이다. 또한, 과징금의 부과에 있어서도 위반행위를 반복한 경우에는 과징금을 가중하고, 위반행위를 조기에 그만둘 경우에는 감경하는 구조를 가지고 있어,⁵⁰⁾ 위반자에 대한 위반행위의 억제효과와 보다 강한 징벌적 효과를 동시에 가져오는 규제의 효율성이 돋보이는 구조라 생각된다.

47) 안수현/이재혁, “최근 일본의 증권거래법 개정 동향”, BFL 제6호(서울대학교 금융법센터, 2004. 7), 125쪽.

48) 김상수, “일본의 금융법 개혁에 관하여”, 금융법연구 제7권 제2호(한국금융법학회, 2010), 172쪽.

49) 杉浦宣彦·서희석, “일본금융법제의 최신동향”, BFL 제7호(서울대학교 금융법센터, 2004), 136쪽.

50) 금융위원회 연구용역보고서, 앞의 보고서, 146-150쪽.

Ⅲ. 불공정거래의 수사절차와 문제점

1. 금융규제와 감독체계

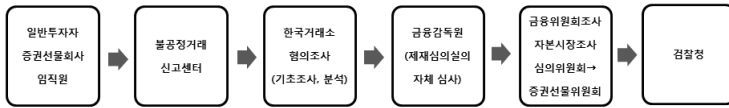
금융감독기구의 체제는 금융산업의 발전에 따른 금융제도가 얼마나 효율적으로 운영되는가를 가늠할 수 있는 기준이 된다고 할 수 있다. 우리나라의 경우 현재의 금융감독체계는 2008년 현재의 정부가 들어서면서 조직의 개편은 이루어졌으나, 감독과 집행이 분리되어 있는 비효율적 측면이 많이 존재하고 있다. 다시 말해, 금융정책과 집행 및 금융감독은 정부기관인 금융위원회가 수행하고 있는 반면, 금융기관을 검사·감독하는 금융감독업무는 공적 민간기구인 금융감독원이 수행하고 있다. 이는 업무중복과 마찰로 인한 비효율성을 초래하여 여러 가지 문제점이 발생하게 된다.⁵¹⁾ 이런 시점에서 불공정거래 사건에 대한 관리감독과 제재 역시 비효율적이고, 불필요한 과정을 통해 많은 시간이 소요되는 등 신속한 처리를 저해하는 요소를 만들어 내고 있다.

이하에서는 현행 금융감독체계 하에서의 불공정거래 수사절차를 살펴보고, 이에 대한 문제점을 통한 개선방향의 고찰을 통해 보다 효율적인 불공정거래 수사가 이뤄질 수 있는 방향을 생각해 보고자 한다.

2. 현행 체계하에서의 불공정거래 수사절차

현재 우리나라의 불공정거래 사건에 대한 수사절차는 다음과 같다. 불공정거래는 한국거래소의 불공정거래 혐의조사, 금융위원회의 객관적 증거 수집 및 심층조사, 검찰고발 또는 수사기관 통보 등을 거쳐 자율규제 기관, 금융감독기관, 사법기관의 삼각체계 하에 이루어지고 있다.⁵²⁾

51) 고동원, “현행 금융감독기구 체제의 문제점과 개편 방향”, 성균관법학 제24권 제2호 (성균관대학교, 2012. 6), 442쪽.

〈그림 1〉 불공정거래 사건 검찰 이첩 과정⁵³⁾

증권범죄는 다른 범죄와는 달리 전문성을 지니고 있고, 증권시장에서의 가격의 움직임이나 거래량의 변화, 각종 루머와 공시에 따른 움직임을 파악하여야만 가능하기 때문에 검찰과 경찰이 직접 인지하는 경우 보다는 금융위원회 등의 시장감시를 통해 판단되는 경우가 많다.⁵⁴⁾ 위의 표에서 보듯이 불공정거래 사건이 검찰에 이첩되기까지의 과정은 먼저, 한국거래소의 기초조사와 분석이 이루어지고, 금융감독원의 자본시장조사본부에서 사건조사가 있게 된다. 그리고 금융감독원 제재심의실에 자체심사 후, 금융감독당국 및 외부 전문가로 구성된 자본시장조사심의위원회와 증권선물위원회의 심의를 거쳐, 검찰의 수사가 이루어지게 된다.⁵⁵⁾

2.1 한국거래소의 심리·감리 절차

한국거래소에서는 시장감시위원회에서 제보나 공시, 풍문 및 보도를 감시·조사·분석하여 이상거래를 적출하고 적출된 종목에 대하여 거래소가 정한 기준에 의하여 일정기간 주시를 하여 이상거래의 징후가 발견

52) 한국거래소 불공정거래신고, <<http://www.stockwatch.krx.co.kr>>, 검색일 : 2012.10.15.

53) 한국거래소 불공정거래신고, <<http://www.stockwatch.krx.co.kr>>, 검색일 : 2012.10.15; 배중혁, 앞의 논문, 44쪽.

54) 선중수, “증권범죄 수사의 효율성 확보방안”, 동아법학 제54호(동아대학교 법학연구소, 2012), 499-500쪽.

55) 구승모, 앞의 논문, 44쪽.

될 경우 심리관련부서에서 추적조사를 실시하는 과정을 거치게 된다.⁵⁶⁾ 이렇게 심리를 실시하여 심리결과보고서를 작성한 후 시장감시총괄부에 심의조정 의뢰를 하고, 최종 심리결과보고서가 확정되면 내부결재를 거쳐 시장감시위원장이 금융위원회에 통보하는 과정을 거치게 된다.

2.2 금융감독원의 조사절차

금융감독원의 불공정거래 사건에 대한 조사 과정은 한국거래소에서 이첩한 혐의거래 통보자료, 금융감독원의 자체 상시 시장감시 자료, 민원제보 등을 통한 조사단서를 확보하고, 조사단서 및 시장감시자료, 민원자료 등의 기초자료를 분석하게 된다. 그리고 각종 공시자료 조회, 자금 및 주권 추적 등 관련 자료를 확보하여 이에 대한 분석을 통해 혐의가 있는 거래를 분석한 후, 관련자에 대한 문답 조사를 통해 혐의사실을 확인하는 과정을 거치게 된다.

구체적인 조사절차와 방법으로는 진술서 제출 및 증언을 위한 출석, 장부·서류 그 밖의 물건의 제출요구 및 영치·조사(자본시장법 제426조 제2항, 제3항 제1호, 제3항 제2호), 관계기관 또는 거래소에 대한 자료제출 요구(자본시장법 제426조 제4항), 금융위원회 소속 공무원 압수수색(자본시장법 제427조), 조사불응에 대한 벌칙 등이 있다(자본시장법 제445조).⁵⁷⁾

2.3 금융감독원 제재심의실 심사

불공정거래 사건에 대한 금융감독원 내부의 사전심사 절차는 사건조사를 완료한 금융감독원 자본시장조사본부 조사국의 조사담당자가 조

56) 한국거래소, <<http://www.krx.co.kr>>, 검색일 : 2012.10.22.

57) 금융위원회 고시 '자본시장조사업무규정' 제8조(조사의 방법)

사결과 및 처리안을 작성하여 조사국 내 자체 심사조정을 거쳐 제재심의실로 송부하는 절차를 말한다. 제재심의실에서는 위법행위, 적용법규의 적정성과 조치안의 형평·타당성을 검토하여 그 결과를 자본시장조사본부 조사국에 통보하면 조사국에서 이를 바탕으로 조사결과 및 처리안의 부의안을 완성하는 과정을 거친다.

2.4 증권선물위원회의 심의

금융감독원에서 최종적으로 확정된 조사결과 및 처리안 부의안은 금융위원회 공정시장과를 거쳐 증권선물위원회의 자문기구인 자본시장조사심의위원회에 상정되어 심의과정을 거치게 된다. 그 후 금융감독원과 금융위원회 공정시장과는 자본시장조사심의위원회의 심의 결과를 반영하여 최종 부의안을 마련하여 증권선물위원회에 최종 심의를 의뢰하게 된다.

3. 현행 수사절차의 문제점

자본시장법상 내부자거래, 시세조종행위 이외에 부정거래행위를 금지하는 이유는 증권시장에서의 불공정거래 행위는 단순히 피해자 1인의 손해에서 그치는 것이 아니라 증권시장 전체에 영향을 끼쳐 결국 많은 투자자에게 피해가 전가될 수 있기 때문이다. 그러나 현재 불공정거래 행위에 대한 수사절차는 부실한 부분이 많다. 이로 인해 여러 가지 문제점이 발생되는데 첫째로, 불공정거래의 형태가 점차 다양화되고 복잡화되어가고, 신종상품의 출현으로 새로운 형태의 범죄가 출현하고 있음에도 불구하고, 사건 초기 적법한 증거확보가 불가능한 경우가 많다. 다른 일반적인 범죄와 달리 증권범죄는 사건 초기에 한국거래소나 금융감독원의 사실 확인을 위한 조사가 우선되는데, 이때 금융감독원은 수사기관

이 아니기 때문에 사건 초기 적법한 증거확보가 불가능한 경우가 많은 것이다.⁵⁸⁾ 다시 말해, 범죄의 입증을 위한 가장 중요한 단계에 있어서 금융감독원에게 강제수사권이 부여되지 않았기 때문에 범죄의 실체를 규명하기 위한 효과적인 조사가 어렵게 된다.⁵⁹⁾ 따라서 체포, 구속 등 신병에 관한 권한이 없는 금융감독원의 임의조사는 부실한 조사과정에서 증거가 인멸, 은닉하거나, 혐의자들이 출석에 불응하거나 도주, 수사의 지체, 방해 등 신속한 범죄의 처리와 증거확보에 걸림돌이 된다.⁶⁰⁾ 결국 이것은 위법행위자에 대한 처벌가능성을 낮추는 결과를 초래한다. 실제로 증가하는 범죄의 수에 비해 실제 적발되어 기소되는 비율은 5% 수준에 불과하고 1심에서 절반 이상이 집행유예로 풀려나는 것으로 알려져 있다.⁶¹⁾ 기소가 된다 해도 90% 이상이 집행유예 선고를 받고 있어 사실상 처벌이 제대로 이루어지고 있지 않은 것이다.⁶²⁾

둘째, 초기조사에서 적법한 증거를 획득할 수 없는 결과로 검찰이 한국거래소의 적발, 금융감독원의 조사, 자본시장조사심의위원회의 의결, 증권선물위원회의 의결 등을 모두 거쳐 고발 받은 이후에 정식수사절차를 착수하게 되더라도 장시간이 소요되는 동안 주요 증거가 인멸되거나 누설되어 적시에 효과적인 수사를 하기 어렵다는 문제가 발생한다.⁶³⁾

셋째, 일반범죄의 경우 전문적인 수사관과 경찰관에 의해 적시에 적절한 수사방법을 통한 수사가 이루어지나, 금융감독원은 전문 수사기관이 아니기 때문에 불공정거래행위에 관한 증권범죄의 조사에 있어서도

58) 선종수, 앞의 논문, 503쪽.

59) 배종혁, 앞의 논문, 46쪽.

60) 구승모, 앞의 논문, 46-47쪽.

61) 김준석, “증권시장 불공정거래에 대한 소고”, 자본시장weekly 18호(자본시장연구원, 2012), 2쪽.

62) 한국일보, 주식내부자거래는 걸려도 남는 장사?,

<<http://news.hankooki.com/lpage/economy/201205/h2012051720411121500.htm>>,

검색일 : 2012.5.17.

63) 구승모, 앞의 논문, 78쪽.

많은 문제점이 있다.⁶⁴⁾ 즉, 초기 조사과정에서 수집한 증거를 바탕으로 범죄가 인정되는지 여부를 판단하여야 하는데, 범죄가 인정됨에도 불구하고 미비한 수사로 기소를 하지 못하고 누락시키거나, 검사로부터의 수사지휘를 받지 않음으로 인해 초동수사에 효과적인 대응을 하지 못하게 되는 것이다.⁶⁵⁾ 조사과정과 결과에 대한 외부통제에 있어서도 금융감독원의 자체판단에 따라 혐의 인정여부가 결정되는 상황이고, 한국거래소에 통보된 사건에 대하여 금융감독원의 조사결과가 적절하게 결정되었는지 검토할 외부기관이 없어 객관성과 신뢰성의 확보가 어렵다.

4. 불공정거래행위 수사절차의 문제점 개선방안

이처럼 현행 불공정거래행위에 대한 수사체계는 많은 문제점을 안고 있다. 현행의 체계하에서는 불공정거래행위는 점점 증가함에도 불구하고, 법의 수사망을 벗어날 가능성이 매우 커 제재의 효율성은 점점 떨어지게 될 것이다. 이를 해결하기 위한 개선방안으로 무엇보다 시장감시 결과를 수사기관에 통보함에 있어 최대한 신속한 조사절차를 거쳐야 한다. 불공정거래행위는 일반범죄에 비하여 전문화된 조직범죄로서 사건초기에 어떤 방향을 설정하고 초기수사가 어떻게 이루어지느냐에 따라 수사결과가 크게 달라지므로 초기 행정조사 단계에서 수사기관과 유기적인 소통이 이뤄져야 한다. 또한 불공정거래행위가 분명해지면 관련 절차를 최소화하고 정식 수사에 착수할 수 있는 조사·수사 시스템이 개선되어야 한다. 현재는 금융감독원의 조사가 마무리된 이후에도 자본시장조사심의위원회와 증권선물위원회의 중복적인 위원회 심의 절차를 거치는데 장시간이 소요되고, 증거인멸 등의 여러 문제가 있으므로 절차를 단순화할 필요가 있다.⁶⁶⁾ 불공정거래행위를 초기에 발견

64) 배중혁, 앞의 논문, 47-48쪽.

65) 구승모, 앞의 논문, 80-81쪽.

하는 것은 금융감독기관의 업무이지만, 이를 수사하는 것은 전문 수사기관이 관장하는 것이 바람직할 것인데, 지금의 중복절차에서는 신속함을 꾀할 수 없다.

금융감독원은 조사단계에서 출국금지, 통화내역조회, 체포·구속 등의 강제수사권이 부여되어 있지 않아 심층적이고 효율적인 수사가 어려웠던 점을 감안할 때 조사 초기단계부터 수사기관의 참여가 이루어진다면 금융감독기관에 주어져 있는 임의조사권의 한계를 극복할 수 있을 것이라 생각된다.⁶⁷⁾

불공정거래행위에 관한 금융감독체계 및 수사체계를 별도의 불공정거래행위 조사기구를 설치하여 운영하는 방안도 고려해 볼 수 있을 것이다. 별도의 불공정거래행위 조사기구를 금융감독원에서 분리하여 적법하고 신속한 조사와 수사 활동이 가능하도록 금융전문가와 수사전문가를 구성하여 독립적으로 운영한다면, 보다 효율적인 수사체계가 이루어질 것이라 생각된다.

IV. 불공정거래행위에 대한 제재수단과 개선방안

이처럼 불공정거래행위에 대한 수사절차에 많은 문제점이 제기되고 있지만, 이와 더불어 들어나는 또 한 가지 문제점은 이런 절차를 통해 적발된 불공정거래행위에 대한 제재가 너무 미흡하여 불공정행위가 계속해서 재발되고, 적발된다 하여도 도덕적 해이를 만들어 내는 분위기를 조성하여 법집행과 규범준수의 동기를 저해하게 된다는 데 있다. 이하에서는 현행 불공정거래행위의 제재범위와 문제점에 대해 살펴보고, 이에 대한 개선방안으로서 과징금제도의 도입을 고려해보고자 한

66) 구승모, 앞의 논문, 90쪽.

67) 선종수, 앞의 논문, 507-508쪽.

다. 따라서 과징금제도의 연혁과 법적 성질을 살펴보고, 불공정거래행위에 대한 적용을 통해 강력한 제재조치를 마련할 수 있는 방안을 생각해보고자 한다.

1. 현행 불공정거래행위의 제재범위와 문제점

금융위원회에서는 최근 자본시장 불공정거래조사 개선방안을 내놓았다. 이는 시세조종 등 불공정거래 행위는 불특정 다수 투자자를 대상으로 대규모 피해를 양산하고 자본시장의 질서를 저해하며, 최근에는 신종 금융상품의 증가, 정보통신기술 발전에 따라 불공정행위 수법이 다양화·고도화되고 있음에 발맞춘 것이라 보인다. 따라서 자본시장 불공정거래 조사 개선방안의 시행을 통해 발생단계부터 불공정거래 세력에 대한 밀착 감시로 반드시 적발된다는 인식을 심어주는 한편, 적발 시에는 신속하고 효과적으로 제재하고자 하는 것이다.⁶⁸⁾ 주요 개선방안은 첫째, 불공정거래 예방 강화,⁶⁹⁾ 둘째, 불공정거래 조사 효율화 추진,⁷⁰⁾ 셋째, 제도개선 과제⁷¹⁾로 나눌 수 있다. 그 중 특히 본고에서 주목하고자 하는 것은 제도개선 과제로서 과징금제도의 도입을 추진하고 있다.

현행 불공정거래에 대해서는 형사제재에만 의존할 뿐, 과징금과 같은 행정제재를 통한 부당이익 환수제도가 없다. 형사처벌은 제재적 효

68) 금융위원회, 보도자료-자본시장 불공정거래조사 개선방안, 2012. 6. 21.

69) 투자자피해 예방주의보(Investor Alert)제도 시행, 불공정거래 혐의 관련 수탁거부 등 예방조치 강화, 파생상품 및 현선연계거래 시장감시체계 강화, 거래소의 증권회사 불공정거래 예방을 위한 감리 강화, 불공정거래 예방 맞춤형 교육 프로그램 마련이 있다.

70) 불공정거래 조사·운영상의 Control Tower 역할 강화, 주요 증권범죄 신속대응을 위한 기관 간 협력체계 개선, 불공정거래 신고·제보 시스템 활성화, 상장회사의 내부통제 운영 내실화, 금감원·거래소의 조사 및 심리인력 확충 및 전문화가 있다.

71) 금전적 제재수단 확보(과징금제도 도입), 시장남용행위 등에 대한 규제 강화, 불공정거래 전력 경영진 공시 강화, 불공정거래자 세금 탈루 혐의 국제청 통보 활성화가 있다.

과에 한계가 있다. 금융감독원의 불공정거래 조사결과 2012년 상반기(1-6월) 중 불공정거래 처리 건수는 134건으로 전년 동기(98건) 대비 36건(36.7%) 증가하였다. 조사결과 중대한 위법사항이 발견되어 검찰에 이첩(고발 또는 통보)한 사건은 112건으로 전년 동기 대비(72건) 큰 폭으로(40건, 55.5%) 증가하였다.⁷²⁾ 반면, 아래 표에서 보여지듯이 과징금 부과가 이루어진 경우는 1건에 불과하는 등 행정제재를 통한 과징금 부과는 미미한 수준이다.

〈표 3〉 조치유형별 처리 현황⁷³⁾

(단위: %)

조치유형	'08년	'09년	'10년	'11년	'11년 상반기	'12년 상반기		'12 3/4분기(누계)	
검찰고발·통보	115	142	138	152	72	112	(55.5)	146	(43.1)
과징금 부과	1	—	1	1	1	—	—	—	
단기매매차익 통보	35	16	22	12	7	5	(△28.6)	6	(△45.5)
경고 등	6	18	17	15	4	5	(25.0)	7	(△36.4)
무혐의	26	23	23	29	14	12	(△14.2)	15	(△25.0)
합 계	165	185	188	191	95	134	(36.7)	174	(20.0)

* ()는 전년 동기 대비 증가율을 의미
동일 건에 2개 이상의 조치 내용이 있는 경우 가장 중한 조치로 분류

이처럼 현행법상 불공정거래는 검찰 이첩 이외에는 별다른 수단을 보유하고 있지 못한 것으로 보인다. 불공정거래행위에 대한 조사·수사 절차에도 많은 문제점이 있지만, 이런 문제점 못지않게 불공정거래행위가 근절되지 않는 또 다른 이유는 미약한 처벌 때문이라 생각된다. 최근 대법원은 재벌가 대표의 횡령과 증권범죄에 대해서 부정거래에 따른

72) 2012년 상반기 처리건수 및 검찰 이첩 건수가 크게 증가한 것은 금융감독원이 테마주에 대한 조사를 확대한 것에 기인한 것으로 보았다(2012년 상반기 중 테마주 관련 42건의 불공정거래를 조사하여 38건을 검찰이 이첩함). 금융감독원 보도자료, 〈<http://www.fss.or.kr>〉, 검색일 : 2012.7.6.

73) 금융감독원 보도자료, 〈<http://www.fss.or.kr>〉, 검색일 : 2012.7.6; 2012.10.25.

이득이 800억을 넘는 중대범죄임에도 불구하고 고작 3년형을 선고한 바 있다.⁷⁴⁾ 이런 솜방망이 처벌 때문에 증권범죄가 척결되지 않고 기승을 부리는 것이다.

자본시장 질서와 신뢰를 뿌리 꺾어 흔드는 증권·금융범죄에 대해서는 일벌백계의 의지를 보여줄 수 있도록 선고형량을 높여야 할 것이다. 대법원 양형위원회에서는 증권·금융범죄 양형기준을 정하면서 내부자거래, 부정거래에 따른 이득이 50억-300억인 경우 기본적으로 5-9년 실형이 선고된다. 가중처벌 땐 11년까지 선고하도록 정하였다.⁷⁵⁾ 문제는 이런 양형기준이 마련되어 있더라도 법원 재량의 판단으로 그 처벌이 미약하다는데 있다. 특히나 불공정거래행위는 일반 형사범죄에 비해 피해자가 불특정 다수로 매우 많고, 그에 따라 국가 경제에 미치는 피해도 크다. 이에 따라 금융위원회는 법무부 등 관계부처의 협의를 거쳐 자본시장법의 개정을 추진하고 효과적인 불공정거래의 제도 개선이 논의되고 있다.

2. 해결방안으로서의 과징금 제도 도입

불공정거래행위는 다른 형사범죄에 비해 불특정 다수의 피해자가 발생하며, 개인의 경제적 이익뿐 아니라 국가 전반에 걸친 경제적 이익에 타격을 주기 때문에 일반 형사범죄보다 그 해악이 적다고 할 수 없다. 그럼에도 불구하고, 불공정거래행위의 입증과 수사기간, 절차의 문제로 인해 형사처벌이 어렵고 형사처벌이 이뤄진다 하더라도 그 죄질에 비해 형량이 가볍다는 비판을 받아 왔다. 이에 불공정거래행위를

74) 매일경제, 800억대 증권범죄 3년형 솜방망이이다, 사설 A39, <<http://news.mk.co.kr/newsRead.php?year=2012&no=422844>>, 검색일 : 2012.7.10.

75) 대법원 양형위원회 제42차 회의, 증권·금융/지식재산권/폭력/교통범죄 양형기준 의결의 건, 의안번호 제2012-17호(대법원, 2012. 6. 18), 5쪽.

효율적으로 규제하려면 전통적인 형사 및 민사제재에 더하여 행정적인 제재수단을 보완함으로써 규제의 실효성을 더욱 높일 수 있을 것이라 생각된다. 자본시장법에서 불공정거래를 규제하는 가장 큰 이유가 상당한 금전적 이익을 노리는 것이라면, 이에 더불어 금전적 제재수단이 가장 효과적인 제재수단이 될 수 있는 것이다.

그 해결방안으로 거론되고 있는 것 중에 하나가 과징금제도의 도입이다. 현재 과징금은 공정거래법 및 자본시장법상 공시의무위반 등에는 도입되어 활용되고 있으나, 불공정거래 부분에는 아직 도입되어 있지 않다. 금전적 제재수단으로 과징금은 위반자가 얻는 이익 규모에 대응하는 경제적 제재로서 실질적인 경제적 제재효과가 가능하다. 또한 시장을 직접 규제하는 전문기관이자 금융당국에 의한 제재로서 전문적인 규제의 효율성을 기대할 수 있다. 시간적으로나 비용적으로도 효율적인 제재가 될 수 있을 것이다.⁷⁶⁾ 따라서 이하에서는 과징금의 법적 성질과 자본시장법상의 과징금 제도를 현행 불공정거래에 대한 과징금 부과방안을 논하고자 한다.

2.1 과징금의 법적성질

과징금제도는 ‘독점규제및공정거래에관한법률’⁷⁷⁾에서 처음으로 도입되었고, 자본시장과 관련하여서는 구 증권거래법 제193조 규정에 의한 행정조치수단의 실효성문제가 대두되면서 공시제도의 실효성확보를 위하여 도입되었다.⁷⁸⁾ 과징금을 한 가지로 정의하고 있지는 않지만, 행정청이 행정법규를 위반한 자에 대하여 과하는 행정처분으로서 법규

76) 김정수, “자본시장법상 불공정거래에 대한 과징금 부과방안”, 자본시장법상 불공정거래에 대한 과징금 변화방안 정책세미나(국회입법조사처, 2012. 5. 23), 19쪽.

77) 국회사무처, “현행법상 과징금 제도에 관한 고찰”, 입법조사월보 166호(국회사무처, 1998), 1쪽.

78) 박입출, 앞의 논문, 151쪽.

위반으로 얻어진 경제적 이익을 환수하고 법규위반에 대한 제재를 행정적 방법으로 가함으로써 법규를 준수하게 하려는 목적으로 부과되는 금전적 제재라고 하고 있다.⁷⁹⁾ 과징금의 법적 성질에 대해서는 부당이득환수설,⁸⁰⁾ 행정제재설,⁸¹⁾ 그리고 부당이득과 제재의 성격을 모두 갖고 있다⁸²⁾고 보는 견해로 나누어지는데, 대법원⁸³⁾과 헌법재판소⁸⁴⁾는 부당이득과 행정제재의 성격을 모두 갖고 있는 것으로 보고 있다.

생각건대, 자본시장법의 불공정거래행위에 과징금을 부과하고자 한다면, 대법원과 헌재의 판결처럼 기본적으로는 부당이득과 행정제재의 성격을 모두 갖는다는 전제를 바탕으로 부당이득에 대한 환수의 취지의 의미를 더욱 강화해야 한다고 본다. 왜냐하면, 자본시장법상의 불공정

79) 조정찬, “과징금·부담금·연체금 및 가산금”, 법제(법제저, 2011), 36쪽.

80) 부당이득환수설은 과징금의 본질과 기능을 법위반행위에 의하여 얻은 불법적인 경제적 이익을 박탈하기 위하여 부과되는 것으로 파악한다. 따라서 과징금부과대상은 법위반으로 인한 부당이득의 발생을 전제로 하고, 과징금의 산정은 이러한 부당이득에 해당하는 금액이므로 반드시 부과·징수되어야 하며, 과징금부과나 금액산정에 있어서 재량이 인정되지 않는다는 입장이다.; 박해식, “공정거래법상 부당지원행위를 한 자에게 부과하는 과징금의 법적 성격”, 경쟁법연구 제8권(한국경쟁법학회, 2002), 240-241쪽.

81) 행정제재설은 과징금이 행정법상 의무위반행위로 인한 경제적 이득의 발생유무와 관계없이 의무위반행위 그 자체에 대한 제재로서의 성격을 갖는다고 보는 입장이다. 따라서 부당이득의 발생이 전제되지 않은 행정법상 의무위반행위에 대해서도 과징금을 부과할 수 있고, 부당이득의 규모와 상관없이 행정법 위반에 대한 제재효과만 있다면 과징금의 산정액도 크게 상관없다는 입장이다.; 권오승/홍대식/윤미경/황태희/김성훈, “과징금제도 개선방안 연구”, 공정거래위원회 용역보고서(공정거래위원회, 2003), 15-16쪽.

82) 겸유설은 과징금은 부당이득환수적 성격과 행정제재별로서의 복잡한 성격을 갖고 있다는 입장으로 우리나라의 통설과 판례의 입장이다.; 배영길, “과징금제도에 관한 연구”, 공법학연구 제3권 제2호(한국비교공법학회, 2002), 248쪽.

83) 대법원 2001. 2. 9. 선고, 2000두6206 판결; 대법원 1999. 5. 28. 선고, 99두1571 판결.

84) 헌법재판소 2004. 3. 12. 선고, 2001두7220 판결; 헌재 2003. 7. 24. 선고, 2001헌가25 판결; 김남우, “현행 과징금 제도의 주요 쟁점과 그 해결방안”, 경제법연구 제10권 제2호(한국경제법학회, 2011), 83쪽.

거래를 행하는 가장 큰 이유는 부당하게 부를 취하고자 함에 있고, 이로 인해 상당한 고액의 재산상 이득을 얻게 된다. 따라서 행위자에게 고액의 과징금을 추징하는 것이 다른 자유형 내지 벌금형보다 더 큰 형벌이 될 수 있다. 또한, 과징금의 액수가 적으면 이익을 보유하고자 징역형을 감수하려는 가능성이 커질 수 있기 때문이다.

2.2 자본시장법상의 과징금제도

자본시장법에서는 공시위반 중 일정한 행위에 대해서는 과징금제도를 도입하여 운영하고 있다. 1999년 상장회사의 공시위반 행위들을 효과적으로 규제하기 위해 증권거래법에 도입된 후 증권회사의 자산운용 위반까지 확대되어 적용되어 왔다. 그러나 불공정거래 행위에 대해서는 과징금제도가 적용되고 있지 않아, 현재의 자본시장법상 불공정거래 행위의 규제수단의 비효율적 측면을 드러내고 있다.

불공정거래행위의 규제에 있어서 형사제재나 민사제재가 부과됨은 당연하다. 그러나 불공정거래행위의 경우 다른 법률위반행위 또는 과징금제도가 이미 적용되고 있는 공시위반의 경우와 달리 그 피해가 다수에게 전가되고, 심지어 시장 전체에 영향을 미친다는 점을 고려할 때 민사제재나 형사제재 이외의 규제가 필요하다 생각된다.⁸⁵⁾ 또한 불공정거래행위를 하계끔 하는 동기유발 요인의 가장 큰 부분이 금전적 이득에 있는 점을 생각한다면, 과징금 부과를 통한 부당이익의 환수는 매우 적절하고 효과적인 규제수단이 될 것이다.

자본시장법의 도입목적인 투자자보호와 건전한 증권시장의 질서유지를 위해 불공정거래에 대한 제재를 강화하고자 포괄적 사기금지조항인 부정거래금지가 도입되었다. 이처럼 도입목적에 충실한 규제조항은 있으나, 그 규제를 바탕으로 부과되는 처벌의 수위가 미약하다면, 불공정거

85) 금융위원회 연구용역보고서, 앞의 보고서, 16쪽.

래행위의 제재는 실효성이 낮아질 수밖에 없을 것이다. 최근의 불공정거래 현황에서 보여지듯 그 유형이 다양화되고 있고, 발생건수도 증가하고 있다. 이러한 현실에서 불공정거래행위에 대한 강력한 제재를 위해 과징금을 도입하여야 하는 당위성이 인정됨은 당연하다 할 수 있다.

2.3 불공정거래에 대한 과징금제도 도입에 있어서의 쟁점

법무부는 불공정거래행위에 대해 과징금 도입이 필요하다는⁸⁶⁾ 인식처럼 형사처벌이 엄격하게 이뤄지지 못하고 있다는 문제인식은 하고 있지만, 과징금제도의 도입이 문제의 해결방법은 아니라는 견해를 보였다. 현재의 조사·수사 시스템의 문제점을 해결하지 않은 채, 행정제재 수단인 과징금 제도를 도입하는 것은 미봉책이며, 이는 오히려 형사처벌을 형해화 시킬 우려가 있다는 입장을 표명하여 2011년 11월 25일 국회에 제출된 자본시장법 개정안에서 불공정거래행위에 대한 과징금 부과내용을 골자로 한 제429조의2가 삭제된 바 있다.⁸⁷⁾

과징금제도의 도입을 반대하는 입장에서는 첫째, 범위반의 억제를 도모하기 위한 무차별적인 과징금제도의 확장은 문제가 있을 수 있으며, 과징금제도를 통한 부당이득의 환수가 피해자의 구제와는 직접적인 관계가 없다는 것을 문제점으로 들고 있다.⁸⁸⁾ 그러나 이것은 입법정책적인 측면에서 과징금제도의 도입 필요성이 충분히 인정될 수 있고, 과징금제도를 도입하고자 하는 목적인 피해자의 구제보다는 부당이득에 대한 환수와 범죄자에 대한 처벌, 경미한 처벌에 대한 안이함을 줄여 예방적 효과를 높이는 데 있는 것이므로 긍정적 방향으로 바라볼 측면이 더 많다.

86) 한국증권법학회, 자본시장법 주석서 I (박영사, 2009), 890쪽; 안수현, “자본시장법 시행 이후 불공정거래 규제 변화와 과제”, BFL 제40호(서울대학교 금융법센터, 2010), 87쪽.

87) 구승모, 앞의 논문, 38쪽.

88) 김민교, 앞의 논문, 78-80쪽.

둘째, 불공정거래에 대한 규제를 수사절차의 개선으로 개선되기를 바라는 것은 매우 미온적이고 소극적인 접근방법이라고 보는 견해도 있다. 자본시장의 특수성을 고려할 때 현재 불공정거래혐의가 있는 사안에 대하여 솜방망이 처벌이 내려지는 것이 문제라 하여 중한 형사처벌을 가하는 것만이 능사는 아니며, 효과적인 억제력을 가진 제재수단이 더 필요하다고 본다.⁸⁹⁾

셋째, 과징금제도의 도입으로 인해 형사처벌과 과징금의 부과라는 이중처벌금지원칙의 위반여부가 문제될 수 있다. 헌법 제13조에는 동일한 범죄에 대하여 거듭 처벌하지 않는다고 하여 이중처벌에 대해 금지하고 있지만, 헌법재판소는 공정거래법이 부당내부자거래에 대해 과징금과 형사처벌을 함께 부과하더라도 이중처벌이 아니라고 판시⁹⁰⁾한 바 있고, 대법원⁹¹⁾도 동의하는 입장이다. 불공정거래행위에 대한 과징금의 부과는 부당이득에 대한 환수의 취지이므로 형사처벌과의 이중처벌은 아닌 것으로 보인다.⁹²⁾ 과징금은 부당이득환수금 또는 행정제재금이고, 벌금은 형사벌이므로 병과할 수 있다는 것이다.⁹³⁾

넷째, 이중처벌과 관련하여 만약 형사처벌이 벌금의 형태로 이루어

89) 김병연, “자본시장법상 불공정거래에 대한 과징금 변화방안 정책세미나”(국회입법조사처, 2012), 84쪽.

90) 헌법재판소 2003. 7. 24. 선고, 2001헌가25 결정.

91) 대법원 1986. 7. 8. 선고, 85누1002 판결; 박정훈, “형의의 행정벌과 광의의 행정벌—행정상 제재수단과 법치주의적 안전장치”, 서울대학교 법학 제41권 제4호(서울대학교 법학연구소, 2001), 282쪽.

92) 헌법재판소 판결의 다수의견과 달리 반대의견에서는 여전히 이중처벌금지의 원칙이 적용될 수 있다는 의견을 내놓았다. 그 의견에서 과징금은 부당이득환수적 요소는 전혀 없이 순수하게 응보와 억지의 목적만을 가지고 있는 실질적 형사제재로서 절차상으로 형사소송절차와 전혀 다른 별도의 과징금 부과절차에 의하여 부과되므로 행정형벌과는 별도로 거듭 처벌된다고 하지 않을 수 없어 이중처벌금지의 원칙에 위반된다고 하고 있다.

93) 박영도/김호정, 과징금제도의 운용실태 및 개선방안(한국법제연구원, 2002), 5-27쪽.

진다면 과징금과 중복 부과되어 과잉금지원칙에 위반되는 것이 아닌가라는 문제를 제기할 수도 있을 것이다. 이것은 과징금과 형벌이 중복 부과되지 않는 적용기준을 마련하고 벌금과의 조정, 과징금 액수의 산정에 있어 부당이익을 기준으로 하는 등의 체계를 마련한다면 보완될 수 있는 문제점이라 생각된다.

이처럼 과징금제도를 도입할 경우 그 기본구조와 상세한 과징금 산정방안 및 규모에 대한 사항은 불공정거래행위에 대한 과징금부과 방안이 확정된 후 구체화하는 것으로 하여 별론으로 하더라도, 과징금제도의 도입은 불공정거래행위 위반자에 대한 효과적인 처벌과 부당이익에 대한 환수, 불공정거래행위 위반의 예방 등 솜방망이 처벌에 대한 논란을 불식시키고 불공정거래행위를 엄중히 다루어야 한다는 취지를 바탕으로 불공정거래행위 제재수단으로 매우 효과적인 해결책이 되리라 생각된다.

V. 결 론

자본시장에서의 불공정거래행위는 다른 불법행위에 비해 경제적·사회적 파장이 크고, 그 피해 대상도 불특정 다수로 방대하며 자본시장의 근간을 흔드는 중대한 범죄행위이다. 불공정거래행위가 국가와 개인의 경제생활에 미치는 악영향과 이로 인해 보호받지 못하는 법익을 고려할 때 무엇보다 엄격한 규제가 필요한 이유이기도 하다. 또한 이에 대한 규제와 제재는 안정적인 투자와 신뢰성을 갖춘 금융시장을 도모하기 위해 보다 실효성이 확보되어야 한다. 그러나 실상 불공정거래행위는 초기에 적발되어 위법성을 증명하기도 어려울 뿐 아니라, 적발이 된다 하더라도 처벌로 이어지기까지 많은 문제점을 안고 있다. 처벌에 있어서도 죄질에 비해 경미한 처벌이 이루어지는 경우가 많아 불공정거

래행위의 위반자도 죄의식을 별로 느끼지 못하는 도덕적 해이가 발생되기도 한다.

최근에 들어서는 불공정거래행위의 유형이나 형태가 보다 정교해지고 복잡·다양화되고 있어 초기수사와 적발이 더욱 어려워진 상황이다. 자본시장법의 도입으로 그 규제의 범위가 포괄적으로 넓어졌다고는 하나, 여전히 규제의 공백이 남아 있다. 이런 상황에서 불공정거래의 수사절차 역시 초동수사의 미흡, 장기간의 소요로 인한 증거인멸, 전문수사관의 부족, 이중적 구조로 인한 비효율성 등의 문제점을 안고 있어, 규제는 있으나 범죄로 인정되지 못하는 사안이 발생하기도 한다. 이것은 신속한 초기수사를 행하고 감독기관과 수사기관간의 유기적 의사소통이 이루어지며, 전문 수사기관을 갖춘 독립적 감독기관의 설립 등의 방안으로 보다 효율적인 체계로 개선되어야 할 것이다. 불공정거래행위에 대한 처벌에 있어서도 현행 형사처벌과 민사상 손해배상제도가 시행되고 있으나, 적발되어 검찰로 이첩되는 경우가 적을 뿐 아니라, 처벌수위가 낮아 재발의 가능성과 죄의식의 약화라는 문제점 등이 발생되고 있다. 불공정거래행위의 주요 목적이 경제적 이익을 취하기 위함이라는 점을 감안할 때, 이에 대한 개선방안으로 부당이득을 환수할 수 있는 과징금제도를 도입하는 것이 바람직할 것이라 생각된다. 미국의 민사제재금이나 일본이 불공정거래행위에 대해 과징금을 부과하고 있는 점은 우리에게 시사점을 던져 줄 것이다. 또한 과징금제도는 일반투자자의 보호측면에서도 매우 중요한 제도이며, 불공정행위에 대해 과징금의 부과를 통해 신속하고 효과적인 제재와 처벌의 실효성을 강화시켜 잠재적 불공정거래의 방지 및 예방의 효과가 있으리라 본다.

이상에서는 현행 불공정거래의 현황과 규제체계, 불공정행위 수사체계와 제재수단의 문제점과 개선방안에 대하여 연구하였다. 여기에서 소개한 개선방안은 완전한 해결책이라기보다는 불공정거래행위제도의 개선을 위한 여러 가지 방안 중 하나의 안을 제시한 것에 불과하므로

수사체계의 개선에 있어 독립된 기구의 설치나 이중적 절차의 해소, 과징금제도의 도입에 있어 구체적인 과징금 액수와 부과방안은 보다 실무적인 검토가 필요할 것이다. 다만, 현재의 불공거래행위에 있어서의 규제체계와 제재조치는 여러 가지 문제점을 안고 있는바, 그 문제를 인식하고 보다 효율적이고 체계적인 방안의 논의를 하여야 할 것이며, 나아가 이러한 논의에서 그치지 않고 실질적인 제도마련을 위한 기초를 마련하여야 할 것이다.

(투고일 2012년 12월 31일, 심사(의뢰)일 2013년 2월 4일, 게재확정일 2013년 2월 12일)

주제어 : 자본시장법, 불공정거래행위, 과징금, 수사절차, 민사제재금

참고문헌

1. 단행본

- 김건식/송옥렬, 미국의 증권규제, 홍문사, 2004.
- 김병연/권재열/양기진, 자본시장법:사례와 이론, 박영사, 2012.
- 박영도/김호정, 과징금제도의 운용실태 및 개선방안, 한국법제연구원, 2002.
- 임재연, 증권거래법, 박영사, 2008.
- _____, 미국증권법, 박영사, 2009.
- _____, 자본시장법, 박영사, 2011.
- 윤승한, 미국증권법강의, 삼일인포마인, 2004.
- 한국증권법학회, 자본시장법 주석서 I, 박영사, 2009.

2. 논문

- 고동원, “현행 금융감독기구 체제의 문제점과 개편 방향”, 성균관법학 제24권 제2호, 성균관대학교 법학연구소, 2012. 6, 441-475쪽.
- 국회사무처, “현행법상 과징금 제도에 관한 고찰”, 입법조사월보 166호, 국회사무처, 1998, 1-19쪽.
- 권오승/홍대식/윤미경/황태희/김성훈, “과징금제도 개선방안 연구”, 공정거래위원회 용역보고서, 공정거래위원회, 2003, 1-162쪽.
- 권중호, “발행시장규제·일본금융상품거래법 해설”, 일감법학 제13호, 건국대학교 법학연구소, 2008, 147-176쪽.
- 금융위원회 연구용역보고서, “자본시장법상 불공정거래에 대한 과징금 도입방안”, 금융위원회, 2010, 1-118쪽.
- 김남우, “현행 과징금 제도의 주요 쟁점과 그 해결방안”, 경제법연구

- 제10권 제2호, 한국경제법학회, 2011, 77-97쪽.
- 김돈순, “미공개중요정보이용행위 규제에 대한 소고”, 단국법학 제 35권 제1호, 단국대학교 법학연구소, 2011. 6, 95-131쪽.
- 김민교, “불공정거래관련 법체계의 정비”, 연세대학교 법학연구 3권 1호, 연세대학교 법학연구원, 2011, 71-115쪽.
- 김병기, “증권거래법 제188조의4에 관한 연구”, 기업법연구 제9집, 한국기업법학회, 2002. 4, 531-550쪽.
- 김병연, “자본시장법상 불공정거래에 대한 과징금 변화방안 정책세미나”, 국회입법조사처, 2012, 81-88쪽.
- 김상수, “일본의 금융법 개혁에 관하여”, 금융법연구 제7권 제2호, 한국금융법학회, 2010, 155-189쪽.
- 김순석, “「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 불공정거래의 규제”, 인권과 정의 통권 389호, 대한변호사협회, 2009. 1, 38-55쪽.
- 김정수, “시세조종규제의 이론과 실제”, 주식395, 한국거래소, 2001. 7, 3-51쪽.
- _____, “자본시장법상 불공정거래에 대한 과징금 부과방안”, 자본시장법상 불공정거래에 대한 과징금 변화방안 정책세미나, 2012. 5. 23, 1-34쪽.
- 김준석, “증권시장 불공정거래에 대한 소고”, 자본시장weekly 18호, 자본시장연구원, 2012, 1-3쪽.
- 류장만, “증권거래법상 시세조종행위에 대하여”, 검찰111, 대검찰청, 2000. 12, 410-440쪽.
- 맹수석, “일본 금융상품거래법의 주요내용과 자본시장통합법의 과제”, 기업법연구 제22권 제4호, 한국기업법학회, 2008, 123-150쪽.
- 박임출, “자본시장법상의 과징금 법제의 현황과 과제－공시의무위반에 대한 과징금 부과를 중심으로”, 성균관법학 제22권 제1호, 성균관대학교법학연구소, 2010. 4, 141-166쪽.

- 박정훈, “협의를 행정벌과 광의의 행정벌－행정상 제재수단과 법치주의적 안전장치”, 서울대학교 법학 제41권 제4호, 서울대학교 법학연구소, 2001, 278-322쪽.
- 박해식, “공정거래법상 부당지원행위를 한 자에게 부과하는 과징금의 법적 성격”, 경쟁법연구 제8권, 한국경쟁법학회, 2002, 225-261쪽.
- 배영길, “과징금제도에 관한 연구”, 공법학연구 제3권 제2호, 한국비교공법학회, 2002, 241-271쪽.
- 배종혁, “자본시장 불공정거래 행위에 대한 수사 시스템의 문제점과 개선방안”, 자본시장 불공정거래행위에 대한 효율적 규제방안 모색을 위한 심포지엄, 법무부, 2010, 37-54쪽.
- 선종수, “증권범죄 수사의 효율성 확보방안”, 동아법학 제54호, 동아대학교 법학연구소, 2012, 485-515쪽.
- 성희환, “사기적 부정거래에서 위계의 적용문제”, 증권법연구 제8권 제1호, 2007, 51-85쪽.
- 송호신, “시세조종행위에 대한 손해배상청구와 제재조치”, 경제법연구 제8권 제2호, 한국경제법학회, 2009, 119-144쪽.
- 안수현, “금융행정 집행수단으로서 과징금제도 검토-2008년 금융위원회의 과징금제도 개선방안을 중심으로-”, BFL 제32호, 서울대학교 금융법센터, 2008. 11, 76-99쪽.
- 안수현/이재혁, “최근 일본의 증권거래법 개정 동향”, BFL 제6호, 서울대학교 금융법센터, 2004. 7, 123-129쪽.
- 연태훈, “내부자거래 규제의 현황과 개선방향”, 주간금융 브리프 20권 16호, 한국금융연구원, 2011, 14-15쪽.
- 유진호, “미국연방 증권거래법 Section 10(b)상의 사기 및 시세조종적 행위금지 규정에 관한 연구”, 최신외국법제정보, 한국법제연구원, 2008. 8, 30-50쪽.

- 이정원, “위계에 의한 공무집행방해죄의 적용범위”, 비교형사법연구 제 5권 제2호 통권 제9호, 한국비교형사법학회, 2003, 355-383쪽.
- 자본시장 불공정거래행위에 대한 효율적 규제방안 모색을 위한 심포지엄, “자본시장 불공정거래행위에 대한 규제시스템과 개선과제”, 학술발표자료, 법무부, 2010, 1-65쪽.
- 조정찬, “과징금·부담금·연체금 및 가산금”, 법제, 법제처, 2011, 36-72쪽.
- 최승재, “자본시장법 제178조 제1항 제1호에 대한 연구”, 금융법연구 제6권 제2호, 2009, 3-46쪽.
- 최영익/이재우, “증권거래법 제188조의4 제4항의 위계의 적용”, 기업과 금융에 관한 법률전문 저널 제25호, 서울대학교 금융법센터, 2007. 9, 38-60쪽.
- 최인섭, “한국의 증권범죄의 실태 및 대책”, 형사정책연구 제14권 제2호 통권 제54호, 한국형사정책연구원, 2003, 5-58쪽.
- 표성수, “증권거래법 제188조의4 시세조종 등 불공정행위에 대한 형법적 문제”, 법조 제55권 제5호-제6호, 법조협회, 2006. 5, 19-43쪽.
- 杉浦宣彦·서희석, “일본금융법제의 최신동향”, BFL 제7호, 서울대학교 금융법센터, 2004, 135-137쪽.

3. 기타

- <http://www.fss.or.kr> 금융감독원, 2012.10.15, 검색일 : 2012.10.22.
- 금융위원회, 보도자료－자본시장 불공정거래조사 개선방안, 2012.6.21.
- 매일경제, 800억대 증권범죄 3년형 솜방망이다, 사설 A39, <<http://news.mk.co.kr/newsRead.php?year=2012&no=422844>>, 검색일 : 2012.7.10.
- 한국일보, 주식내부자거래는 걸려도 남는 장사?, <<http://news.hankooki.com/lpage/economy/201205/h2012051720411121500.htm>>, 검색일 : 2012.5.17.

[Abstract]

A Study of Unfair Trading Practices and Regulatory Sanctions on the Capital Market & Financial Investment Business Law

Kyoung-Hee Shin*

Capital market & Financial Investment Business law went into effect in February 2009. It supplemented and improved the regulatory framework for unfair trade practices to enhance the credibility of the market and protect investors. Thus, in this paper, the regulation on unfair trade practices in capital market and the legislation of the regulation on unfair trade practices in abroad were reviewed and compared with our legislation and then the improvement plans for the problems relating the regulation on unfair trade practices under the capital markets law were suggested. Financial Services Commission considers to adopt administrative fines for the unfair trading practices in Korea. However, unfair trading such as manipulation and insider trading is serious criminal crime which should be dealt with criminal penalty. Moreover, there are serious problems in the investigative procedure for these crimes. For example, the evidences collected by administrative agencies are inadmissible in criminal trail and it takes too much time for the administrative procedure. When reforming the investigative procedure, we have to consider these principles. We should be able to use the evidences which are collected at the early stage of the case. The administrative agencies

* Research Intern, Korea Legislation Research Institute(KLRI)

should be able to communicate efficiently with prosecutors from the beginning. The result of the administrative research should be shared with prosecutors. And the rights of the suspect should be protected. While it is ideal to establish a new agency for the investigation of unfair trading, we can use the research official which is already regulated in Capital Markets Act. Adopting the administrative fines without solving these problems of the investigative system would cause bigger problems. The crime investigation for unfair trading would be impossible because the evidences from the administrative procedure are inadmissible at criminal trial. And the high amount of administrative fine should not substitute criminal penalty as its procedure is simple and easy comparing criminal procedure.

Key Words : capital market & financial investment business law, unfair trading practices, criminal penalty, investigative procedure, regulatory sanction