

미국 증권회사 컴플라이언스  
프로그램의 특징과 시사점

이정숙 (삼성증권 compliance실 실장)

## 1. 머리말

이윤의 최대화라는 회사의 목적은 제반 수단을 통하여 달성되는데, 회사가 처할 수 있는 여러 가지 위험의 통제 또는 효용 대비 위험의 최소화를 위한 노력인 위험관리(Risk Management)도 이윤추구를 위한 수단의 하나이다. 회사가 처할 수 있는 위험의 종류중 법적 위험(Legal Risk)에 대한 회사의 대응 패턴(pattern)을 살펴보면 주로 후속조치에 의존하던 단계(1단계), 잠재적 법적 위험을 인식하고 부각시키는 단계(2단계), 업무 초기에 법적 문제제기를 통해 법적 위험을 사전에 억제하려는 단계(3단계)로 발전하여 왔다. 3단계에서는 법무부서의 결정이 경영활동의 중요한 기준을 제공할 정도로 핵심의사결정에 대한 법적 피드백이 필수적인 절차로 자리잡게 되었다.

한편, 지난 2000년 증권거래법 등 각종 금융업에 관한 법률이 개정되면서 내부통제제도와 준법감시(compliance)<sup>1</sup>제도가 등장하게 되었다. 이에 따라 증권회사 등 금융기관들은 준법감시인을 선임하고 준법감시정책에 해당하는 내부통제기준을 수립하고, 이를 추진하기 위한 각론으로 컴플라이언스 매뉴얼(compliance manual)을 만드는 등 컴플라이언스 프로그램(compliance program)의 구축 및 그 구체화 작업에 돌입해 있다. 이러한 컴플라이언스 대응체제의 핵심은 기업의 모든 업무절차상에 준법의 필요성을 부각시키고, 이를 통해 임직원들이 자발적으로 법적 위험을 인식하여 억제할 수 있도록 하는 것으로서, 법적 위험 대응단계중 위 3단계보다 한 단계 더 발전한 단계라 할 수 있다.

회사가 접하고 있는 사업의 형태나 회사의 규모 등에 의해 그 구체적 내용이나 모습을 달리하기 때문에 한마디로 컴플라이언스 프로그램의 내용이 무엇이라고 단언하기에는 무리가 있다. 일반적으로는 위법행위의 방지와 탐지,<sup>2</sup> 법준수 감사(compliance audit), 종업원 교육 프로그램, 내부보고체계, 불법행위에 대한 제재,<sup>3</sup> 회사의 일반적 윤리기준을 규정한 회사내 행위규범(Codes of Conduct)의 제정 등의 다양한 방법이 동원되고<sup>4</sup>, 규범과 법규의 준수를 보장하기 위한 모든 활동의 형태로 나타난다.<sup>5</sup>

이 글은 기왕에 도입된 컴플라이언스 제도를 “법에서 강제된 제도로 기업이나 경영진 입장에서는 감시를 받는 듯한 부담스러운 제도”가 아닌, 금융기관의 “법적 위험 관리의 가장 발전된 단계” 또는 “법적 위험 관리의 법제화”의 의미로 수용할 것을 제안하는 의도에서 쓰여졌다. 이하에서는 컴플라이언스 제도의 모국인 미국에서도 가장 컴플라이언스제도가 발전된 분야인 증권회사의 컴플라이언스 프로그램의 특징을 살펴보고, 우리나라 증권업계에서 법적 위험 관리를 위한 효율적인 제도로 정착되도록 하기 위한 시사점을 검토한다. 컴플라이언스 프로그램의 이론적 기초 등에 대한 연구는 어

1) 국내의 규정상 컴플라이언스라는 용어는 준법감시로 번역되어 사용되고 있으나, 미국의 컴플라이언스에 대한 소개를 겸하고 있는 본 글에서는 특별한 사정이 있는 경우외에는 컴플라이언스로 통일하여 사용하기로 한다.

2) Charles J. Walsh and Ahssa Pynch, *Corporate Compliance Programs as A Defence to Criminal Liability: Can A Corporation Save Its Soul?*, 47 Rutgers L. Rev. 605(1995), at 646.

3) Ilene H. Nagel-Winthrop M. Swenson, "The Federal Sentencing Guidelines for Corporations: Their Development, Theoretical Underpinnings, and Some Thoughts about Their Future," 71 Wash. U. L. Q. 205, at 244(1993).

4) Michael Goldsmith Chad W. King, *supra* note 52, at 9.

5) 금융감독원 감독6국, “증권사투신사선평화사의 Compliance 기능 강화방안 검토” 금융감독원 (1999.5), p. 1.

는 정도 국내에 소개되어 있으므로<sup>6</sup>, 그에 대한 논의는 미국 연방양형지침서에서 효과적인 컴플라이언스 프로그램의 요건으로 제시하여 대부분의 증권회사에서 컴플라이언스 프로그램에 반영하고 있는 컴플라이언스 프로그램의 요소를 소개하는 것에 그치기로 한다.

## II. 미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 요소

컴플라이언스 프로그램의 본질을 파악하기 위해서는 미국의 연방양형지침서와의 관계를 파악하는 것이 필요하다. 미국에서는 컴플라이언스가 강제되지 않지만, 잘 운영되고 있는 것이 연방법원의 태도에 기인한다고 할 수 있는데, 연방법원의 증권관련법 위반행위에 대한 양형기준 및 지침이 되는 'Sentencing Guideline'(이하 연방양형지침서"라고 한다)이 바로 그것이다. 기본적으로 연방양형지침서는 회사에 의한 범죄행위에 대해 거액의 벌금형을 부과하고 이에 대한 경감요소로서 효율적인 컴플라이언스 프로그램 설치를 권고하고 있다는 점에 특징이 있다.<sup>7</sup> 연방양형지침서에서는 컴플라이언스 시스템을 갖추고 있지 않은 경우에는 법위반에 대한 책임이 기업에 많이 있는 것으로 보아 무거운 벌금형을 내리고, 반대로 컴플라이언스 시스템을 잘 갖추고 있고, 효과적인 컴플라이언스 프로그램이 존재하고 실제로 효과적으로 작동한다면 그에 대한 노력을 인정하여 회사의 책임을 묻는데 있어 부과될 벌금형에 대하여 큰 폭의 감형을 인정하여 주고 있다.

### 1. 효과적인 컴플라이언스 프로그램의 요건

그런데, 연방양형지침서는 다음과 같은 사항을 “효과적인 컴플라이언스 프로그램(Effective Compliance Program)”의 요건으로 제시하고, 이를 갖춘 경우 유책성지수를 감경하여 왔다.

첫째, 컴플라이언스 프로그램은 위법행위가 발생하기 이전에 설치되어야 한다(timing). 둘째, 컴플라이언스 프로그램은 위법행위를 초래할 개연성이 있는 행위들을 적시하여야만 한다. 효과적인 프로그램은 조직의 모든 단계에서 일어날 수 있는 잠재적인 문제를 예측하고 회사 사업의 견지에서 문제를 야기할 모든 영역을 구체적으로 제시하여야 한다. 연방양형지침은 “만약 회사가 가격책정에 자율성을 갖는 판매직원을 고용하는 경우, 회사는 가격책정의 문제점을 방지하고 탐지할 수 있는 기준과 절차를 수립하여야 한다”고 규정하고 있다.<sup>8</sup> 셋째, 회사의 규모와 업무내용에 적합한 정도와 형식성을 가져야 한다(degree of formality). 연방양형지침서는 “회사의 규모가 크면 클수록 컴플라이언스 프로그램은 더욱 더 공식적이어야 한다”고 규정하고 있다.<sup>9</sup> 넷째, 동종의 다른 회사의 프로그램 대비 우위여야 한다(industry practice). 동종의 다른 회사 보다 우수한 프로그램을 가지고 있는 경우에 법원은 보다 우호적으로

6) 손성, 미국 회사법제에서의 준법감시인제도에 관한 법이론적 고찰, 『上場協』 제43호, 한국상장회사협의회(2001.3) 등 다수의 논문이 있다.

7) United States Sentencing Commission, Guideline Manual § 8A1.2(comment. (n. 3(k)(7)(ii))) (1998).

8) United States Sentencing Commission, Guideline Manual § 8A1.2(comment.(n.3(k)(7)(ii)))(1998).

9) United States Sentencing Commission, Guideline Manual § 8A1.2(comment. (n.3(k)(7)(i)))

판단하게 될 것이다.<sup>10</sup> 다섯째, 회사가 직원의 범죄행위를 방지하고 탐지하는데 얼마나 성실히 주의의무(due diligence)를 다하고 있는지를 기준으로 한다.

## 2. 미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 요소

연방양형지침서가 제시하는 효과적인 컴플라이언스 프로그램의 요건을 갖추기 위하여 대부분의 미국 증권회사의 컴플라이언스 프로그램은 다음과 같은 요소로 이루어지고 있다. 첫째, 잠재적인 범죄행위를 감소시킬 수 있는 기준과 절차를 수립하고 있다(컴플라이언스매뉴얼을 포함한 회사 내부정책과 절차의 서면화 및 배포). 이러한 기준과 절차는 회사의 규모와 업무내용에 따라 다르게 나타날 수 있다. 둘째, 회사는 위의 기준과 절차에 따라 컴플라이언스를 감독할 고위임원을 임명한다(컴플라이언스 관리자의 임명 등 컴플라이언스 조직의 구축). 이 고위임원은 조직과 조직의 정책입안에 대한 실질적인 통제권을 가지고 있다. 셋째, 회사는 불법한 행위에 관여할 개연성이 있는 자(그 판단을 위하여 회사는 신의성실을 다하여야 한다)에게 상급직책을 부여하지 않도록 적절한 주의를 기울인다. 넷째, 회사는 모든 임직원에 대하여 컴플라이언스 프로그램의 기준과 절차에 대한 관련 교육 및 훈련을 실시하여 전파한다(컴플라이언스 교육의 실시). 연방양형지침에 의하면 이는 “교육프로그램에 참석을 요구하거나 필요한 실질적인 방법으로 설명자료를 전파하는 것 등”을 말한다고 기술하고 있다. 다섯째, 정해진 기준에 따라 컴플라이언스를 실행할 합리적인 조치, 즉 모니터링과 감사(Monitoring and Auditing system)를 통한 법규준수강제와 회사 내부의 법규위반사실을 보복의 두려움 없이 보고할 수 있도록 권장하는 체계를 갖추도록 한다(감시 등 모니터링제도의 구축 및 내부고발제도). 여섯째, 회사는 컴플라이언스 기준 위반에 대해 적절한 제재조치를 취한다(적절한 제재조치). 적절한 제재조치는 위법행위를 탐지하지 못한 것에 대한 책임이 있는 자에게 그 재량권을 축소시키거나 해고 등의 조치를 가할 수 있는 것을 말한다. 일곱째, 회사는 위법행위가 탐지된 후 모든 적절한 대응을 하여야 하고, 프로그램의 적절한 개정을 포함한 유사한 위법행위의 재발을 방지하기 위한 조치를 취한다(재발방지를 위한 컴플라이언스 프로그램 개정).

## Ⅲ. 미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 특징

일반적으로 미국은 컴플라이언스의 발생지로서 가장 잘 운영되고 있는 나라이며, 미국에서 증권회사들이 컴플라이언스 제도에 관심을 기울이기 시작한 것은 1960년대로 알려져 있다.<sup>11</sup> 우리나라와 비교하여 미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 특징은 다음과 같은 점을 들 수 있다.

### 1. 자율적 시행

증권관련 미국법의 규정체계는 성문법(statute)으로는 33년법과 34년법이 주요한 법

10) United States Sentencing Commission, Guideline Manual § 8A1.2(comment. (n.3(k)(7))

11) 김진역, 2002. “증권거래법상 준법감시(Compliance)제도의 실효성 제고를 위한 연구,” 서울대학교 대학원 법학과 석사학위논문. p 32이하.

이고, 이에 따른 SEC규정(Rule)<sup>12</sup>, 규정을 보완하는 장치로서의 Release, No-Action Letter과 자율규제기관인 NASD나 NYSE규정이 있다. 그러나, NASD의 공정관습규칙(rules of fair practice) 제27조에 의하여 각 회원 증권사들이 회사가 관련 증권법 및 규정을 준수하고 있는지를 감독하는 제도를 검토하고 필요한 경우에는 집행부에 적절한 건의를 하는 자를 적어도 한 명 이상 지정하여 협회에 보고하도록 되어있는<sup>13</sup> 부분을 제외하고는 컴플라이언스 프로그램의 구축이나 준법감시인의 선임에 대하여 직접적으로 언급하고 있는 부분은 없다. 즉 미국은 우리나라와 달리 준법감시인의 설치나 컴플라이언스 프로그램의 시행을 강제하고 있지 않고, 컴플라이언스 프로그램의 시행이나 내용과 관련되는 부분이 증권회사의 자율에 맡겨져 있는 것이 특징의 하나라고 할 수 있다. 물론 NASD의 공정관습규칙(rules of fair practice)제27조나 효율적인 컴플라이언스 프로그램에 해당하는지 여부를 판단함에 있어 준법감시인을 두고 있는지 여부를 중요한 판단요소로 삼고 있는 미연방양형지침서의 영향 및 주주의 견제가 강하여 법규준수를 당연시하고 있으며, 감독당국도 검사 시 법규준수를 주요 점검사항으로 하고 있는 업계의 관행상 자기보호를 위하여 대부분 증권회사는 준법감시인을 두고 있긴 하다. 한편, 2001.10.26. 공포된 국제자금세탁방지및테러리스트자금조달방지법2001(the USA PATRIOT Act of 2001 Title III International Money Laundering Abatement and Anti-Terrorist Financing Act 2001, 이하 “미국애국자법”이라 한다)에 의하여 미국의 기존 은행비밀법과 자금세탁방지 관련제도가 많은 제도변화를 겪었는바, 동법에 의하면 각 금융기관은 자금세탁방지를 위하여 준법감시인(AML Compliance Officer)을 임명하도록 하고 있다.

## 2. 준법감시인의 자격 및 직무

우리나라와 같이 법에서 그 선임이 강제되어 있지는 않지만 대부분의 미국 증권회사에도 우리나라의 준법감시인에 해당하는 Chief Compliance Officer(보통 “CCO”라고 한다)가 이사회에 의하여 선임되어 운영되고 있다.

또한 준법감시인의 선임을 권하고 있다고 할 수 있는 연방양형지침에 의하면 적어도 한 명 이상의 고위인사(High-level Personnel of the Organization)가 준법관련 업무를 담당하도록 하여야 한다고 하여<sup>14</sup> 준법관련 업무를 하는 사람이 고위인사<sup>15</sup>일 것을 요구하고 있다. 이처럼 고위인사로 준법감시인의 역할을 하도록 하는 이유는 고위인사가 회사의 인사 및 법률분쟁에 관한 경험과 지식이 풍부할 것이라고 여겨지기 때

<sup>12</sup>) 33년법과 34년법은 도처에서 SEC에 규칙을 제정할 수 있는 권한을 부여하여 법률의 규정을 보완하도록 하고 있다.

<sup>13</sup>) Dianne A. Nygaard, Making The Compliance Officer A "Power Witness" For Claimants, 950 PLI/Corp 423

<sup>14</sup>) Jay N Fastow, step 2 of The Sentencing Guideline: Assign Overall Responsibility To Oversee Compliance to "High Level Personnel," 1057 PLI/Corp301.

<sup>15</sup>) 여기서 고위인사라 함은 회사에 대하여 실질적인 영향력이 있는 자 또는 회사의 의사결정에 상당한 역할을 하는 자로 정의되고 있다. 그러나 누가 회사에 대하여 실질적인 영향력이 있는 자인지는 회사의 규모에 따라 다르므로 일률적으로 정할 수는 없다. 다만 여기에는 이사, 집행임원, 주요 부서장 및 회사지분을 상당수 보유하고 있는 개인 등이 포함되는 것으로 이해되고 있다.U.S. Sentencing Guideline Manual 8A1.1, commentary n.3(k)(2)(1997))

문이다. 또한 고위인사가 준법감시인일 경우 회사의 임직원들이 준법감시인의 권한과 중요성을 재인식하고 심리적으로 법규를 준수하려는 생각을 더 갖게 될 것이라고 믿기 때문이다. “고위인사”외에 준법감시인에 대한 자격요건으로 언급되고 있는 사항은 관련분야에 대한 경험이 있고, 교육을 받은 자라야 한다는 것 정도이다.<sup>16</sup>

한편 미국의 준법감시인은 법규준수를 포함한 회사의 모든 내부통제체계를 구축하고, 그 운영실태에 대한 모니터링 및 조사를 하여야 하는 우리나라와 달리 법규준수 관련 업무만을 그 직무로 하고 있다.

### 3. 내부기준(정책과 절차)에 대한 구체적인 서면화

미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 또 다른 특징중의 하나는 시행하는 모든 정책, 절차 및 지시(policies, procedures and directives)를 구체적으로 서면화하여 보유하고 있다는 것이다.

컴플라이언스 프로그램이 효과적으로 실행되는데 있어 문서로 된 규범을 채택하고, 임직원에게 그 내용을 교육시키는 것은 매우 중요한 일이다. 왜냐하면 임직원 모두에게 적용하는 행위규범은 자신들의 법적 책임에 대하여 경고하는 기능이 있어 각각 업무수행에 있어 상세한 주의를 기울일 것을 촉구할 수 있기 때문이다.<sup>17</sup>

이에 따라 미국의 증권회사는 컴플라이언스 매뉴얼외에도 감독규정(supervisory policy and procedure), 지점장매뉴얼, 지점매뉴얼 등 많은 종류의 서면화된 정책 및 기준을 가지고 있다. 또한 경우에 따라 각 영업부문별, 행위별로 부문화된 컴플라이언스 아웃라인(outline)을 가지고 있는데, 예를 들면 위탁매매(brokerage), 인수업무(underwriting), 투자은행(investment banking)아웃라인 등 부문별 컴플라이언스 아웃라인과 임직원매매 아웃라인 등 행위별 아웃라인이다<sup>18</sup>.

한편 컴플라이언스 매뉴얼의 주요 내용은 일반대중과의 커뮤니케이션시 적용기준, 고객알기정책, 투자권유의 적합성확보, 고객이익에 부합하는 수수료체계 선택, 주문입력, 상품과 서비스에 대한 내용, 임직원계좌 및 거래, 미공개정보보호 및 고객정보보호, 자금세탁방지정책, 불공정거래금지, 이해상충의 예방 및 해소, 임직원대외활동, 선물과 접대 등 일반정책 등으로 구성되어 있다.

그러나, 위와 같은 여러 종류의 서면규정도 모든 상황을 완전히 「커버」하지 못하므로, 경영진이나 컴플라이언스 부서로부터 지도와 지원을 받고자 하는 임직원의 적극적인 마음 자세가 가장 중요하다. 미국 증권회사 내부규정은 이러한 사항, 즉 임직원의 적극적인 마음자세 대하여 강조하는 내용까지 매뉴얼에서 기술하고 있다.

### 4. 감독의무의 강조

미국 증권법상 컴플라이언스 기능이 의무화되어 있지 않고 자발적으로 도입되어 운영되

16) 우리나라의 경우 증권거래법 제54조의 4에 의하여 준법감시인의 자격요건이 구체적으로 정하여져 있는데, 경력요건이 주이다.

17) 안수현, “준법감시인제도 정착을 위한 선결과제와 발전방향” 『증권』 제111호, 2002.p49

18) 증권회사 임직원의 증권거래를 법에서 원칙적으로 금지하고 있는 우리나라와 달리 미국 증권법은 각 증권회사에게 임직원의 미공개정보이용거래를 방지할 수 있는 정책 및 절차를 서면으로 정할 의무를 부여하고 있을 뿐이다(34년법 15(f)).

고 있지만(34년법 제15조b의 증권사의 자기규율책임), 감독의무는 거의 절대적이라 할 수 있다. 회사나 책임자가 적절한 감독으로 자신의 감독을 받아야하는 직원의 위법행위를 사전에 예방하지 못했을 때에는 감독의무를 다하지 않은 것으로 간주해 민사상 또는 행정상 책임을 져야 한다. 충분하고 정기적인 컴플라이언스 프로그램을 갖추는 것이 직원을 감독하고 그들의 행동을 효율적으로 지도해 나가야 하는 감독 및 책임의무를 다했다고 주장할 수 있는 최상의 근거가 되는 것이다.

34년법에는 첫째, 위법부당한 행위를 적발하고 방지하기 위해 합리적으로 고안된 포괄적 내부절차가 있어야 하고 그러한 절차를 지원한 시스템이 있어야 하며, 둘째, 관리자(이사회 및 경영진)가 확립된 절차와 시스템 하에서 요구되어지는 합리적인 의무와 강제를 다하였어야 하며, 셋째, 감독책임자는 직원이 감독규정을 어겼다는 것을 의심할만한 근거가 없었다면, 감독소홀 책임에 대해 면책된다고 규정하고 있다.<sup>19</sup>

감독자가 위험신호를 인지하고 그 사실을 조사할 뿐만 아니라 발견된 어떠한 위법 행위에 대해서도 적절하게 대응할 수 있어야 적절한 감독이라 할 수 있다.

적절한 감독의무는 증권회사 및 감독자차원에서 발생한다. 회사는 위법행위나 잘못된 행위를 예방하고 적발할 수 있는 적절한 기준과 절차를 구축할 의무를 지며, 감독자는 구축되어 있는 절차와 규정이 제대로 시행되고 있는지 점검함으로써 그 절차에서 감독자에게 요구되어지는 의무를 수행하게 되는 것이다.<sup>20</sup> SEC(Securities and Exchange Commition:미국 증권거래위원회)에 의하면 감독자(Supervisor)는 임직원 행동에 영향을 주고 비위행위에 대하여 제재할 책임과 능력과 권한을 가진 자로 정의 되는데, 해당 사업부의 장이나 해당 부서의 부서장은 이러한 감독자에 해당할 가능성이 높다. 이러한 감독자의 지위에 있는 자에 대하여 부하직원의 법준수 상태에 대한 모니터링 및 법준수교육의 책임을 포함한 법준수프로그램의 운영책임이 있다고 볼 수 있다.

감독자가 이러한 점검활동을 적절히 수행하게 하기 위하여 미국의 증권회사들은 각 부서별, 업무별로 적합한 점검목록을 보유하고, 그 점검목록에 근거하여 일, 월, 분기, 연간단위의 점검을 하고 있다. 한편 우리나라의 경우에도 각 증권사들은 나름대로의 기준에 의한 점검목록을 이용하여 점검업무를 수행하고 있으며, 최근 금융감독원도 각 주기별 체크리스트를 제시한바 있다.<sup>21</sup>

## 5. 임직원거래에 관한 정책

### (1)개요

미국은 우리나라와 달리 증권회사 임직원의 증권 거래 자체가 금지되어 있지는 않다. 다만 규정에 의하여 각 증권회사에게 자사 임직원의 증권 거래에 관한 정책을 보유하고 있어야 할 의무를 부여하고 있을뿐이다. 대부분의 미국 증권회사에서는 컴플라이언스부서의 승인이 있는 예외적인 경우외에는 직원계좌는 모두 소속 회사에 개설되도록 한다. 또한 임직원들의 증권거래에 대하여 매 거래시마다 컴플라이언스부서의 승인을 얻도록 하는 증권회사도 많은 것으로 보인다.

19) 34년법 15(b)(4)(E).

20) 김진익, 전계논문, p. 32.

21) 금융감독원, "증권회사의 준법감시인모범표준"(2003.3).

컴플라이언스부서는 직원계좌에서 이루어지는 거래에 대한 모니터링을 통하여 직원들의 거래가 규제 및 회사정책상의 요건에 부합하는지를 확인한다. 효율적인 모니터링을 위하여 직원들은 입사 시점에서는 물론 입사이후로도 매년 직원거래검토시스템 서식을 교부받는다. 위 서식에 모든 직원계좌, 직원 관련 계좌 또는 직원 관리 계좌(직원 또는 직원의 피부양자가 수탁인 또는 관리자인 계좌 포함), 직원의 배우자 및 모든 피부양자의 사회보장보험번호나 납세번호 및 외부영업활동, 투자 또는 공익활동에 대한 내용을 기재하여 입력하여 컴플라이언스부서에 제출하도록 한다. 직원들의 증권거래와 관련한 주요한 컴플라이언스 기준은 다음과 같다.

(2). 고객주문 최우선 원칙

고객에게 특정 거래를 권유하고, 직원계좌에서도 유사한 거래를 하고자 하는 영업직원의 경우, 고객의 주문을 먼저 이행하여야 한다. 고객에게 특정 유가증권에 대한 매수 또는 매도추천을 하면서 직원계좌에서는 그와 반대되는 거래를 할 수 없다.

(3). 24시간 규칙

리서치 의견 개시 또는 투자의견이 변경되는 경우 공표후 24시간이내에는 해당 유가증권의 매매가 직원계좌에서 금지되는 것을 말한다.<sup>22</sup> 또한 실적발표 기타 이벤트 후 24시간이내에 직원계좌에서 회사주식 또는 옵션을 매매할 수 없다. 매일 업데이트 된 '24시간 거래제한 목록'은 법무실의 웹사이트에 기재되어 있다.

(4). 선행매매제한

선행매매는 고객주문을 위탁받고(또는 주문을 위탁받게 될 것이 확실한 경우를 포함한다)(이를 이용하여) 그 주문을 체결시키기 전에 자신계좌 또는 자신이 관리하는 계좌에 대한 주문을 우선 입력하는 것을 말하는데, 이는 NASD 2110-3 및 2110-2에 의하여 금지되고 있다. 고객주문정보는 영업상의 목적이나 기타 어떤 권유의 자료로서 제3자에게 공개되어서는 아니된다. 피기백킹(piggybacking)은 고객거래로부터 알게 된 사실 때문에(사실을 이용하여) 고객 거래 후 거래를 하는 것을 말하며, 이도 금지된다.

(5). 뮤추얼펀드거래시 제한

직원계좌에서 자사 뮤추얼펀드를 매수(교환에 의한 매수포함)한 후 일반적으로 15일 동안 동 뮤추얼펀드를 매도 또는 교환하는 것이 금지된다.<sup>23</sup> 이를 위반하면 거래가 취소되며, 벌금 등의 징계조치를 받을 수 있다.

(6). 회사 증권 거래제한

미국의 증권회사들은 직원들에게 24시간 규칙의 제한하에 회사의 주식, 사채 및 전환사채를 매매하는 것은 가능하게 하고 있으나, 위험성이 높은 옵션의 경우 일정한 고위험거래를 금지하고 있는 경우가 많다.

(7). 인기 공모주 거래제한

NASD규정에 의하여 주간사나 인수회사로서 공모에 관여하는 증권회사의 직원 또는 특수관계인들은 원칙적으로 회사로부터 핫이슈 종목(시장수요가 공급을 초과하며 주

<sup>22</sup>) 증권회사의영업행위에관한규정 제4-7조 참조.

<sup>23</sup>) 얼마전 미국의 뮤추얼펀드 스캔들과 관련된 SEC의 해당 회사(Putnam사)에 대한 조치중 하나로 해당회사의 직원들에게 뮤추얼펀드 매수후 3개월 동안 거래를 제한하는 조치가 포함되기도 하였다.

식공개직후 프리미엄이 형성될 것으로 예상되는 인기공모주)를 배정받지 못한다.<sup>24</sup> 예외적으로 공모량(판매사당 할당량)대비 배정물량의 비중이 높지않음(10%이하)을 증명하고, 배정물량이 미미하며, 당해 배정이 배정희망자의 과거투자형태와 일치하며, 허용금액이 미미한 경우 배정이 허용될 수 있다.

## 6. 이해상충의 예방·해소

미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 특징중 하나로 이해상충의 예방·해소등 이해상충회피의무를 들 수 있다. 증권회사는 고객에 대한 이해상충회피의무가 있으며, 직원의 경우 고객과의 이해상충금지, 회사와의 이해상충금지의무가 있다. 이러한 이해상충회피의무는 고객의 주문관련 정보 이용금지, 주문에 대한 대가지급금지, 조사분석자료 생성과정에서의 이해상충금지, 기부금 등 모집행위에서의 이해상충금지, 외부활동·선물·접대 금지, 고객과의 사적 거래 금지 등을 포함한다.

### (1). 고객의 주문관련 정보 이용금지

먼저 증권회사는 고객과의 관계에 있어 고객의 주문동향 등을 파악할 수 있는 우월적 지위에 있어 이러한 우월적 지위를 부당하게 이용할 경우 고객의 피해를 야기할 수 있으므로, 선행매매나 피기배킹(piggy backing)을 금지한다.

### (2). 주문에 대한 대가지급 금지

미국의 제3시장은 주문을 중앙처리할 수 있는 시설이 마련되어 있지 않기 때문에 주로 마켓메이커에 의하여 거래가 이루어지는 전형적인 딜러시장이다. 그런데 1980년대부터 마켓메이커들이 증권사 영업직원들로부터 주문을 받는 대가로 1내지 2센트씩을 영업직원에게 지급하는 관행이 생겨났다. 그러나 이러한 관행은 그 마켓메이커가 가장 좋은 가격을 제공하는지 여부와 관계없이 영업직원 자신의 이익을 위하여 이루어지는 것이기 때문에 고객의 이익과는 충돌될 우려가 있다. SEC는 이러한 관행을 완전히 금지하지는 않고, 이러한 댓가지급이 있는 경우에는 고객에게 이를 공시할 것을 강제하고 있을뿐이나(10b-10(a)(2), Rule 11Ac1-3), 개별 증권사의 입장에서는 이를 금지하여야 할 필요성이 있다.

### (3). 뮤추얼펀드 판매 등에 따른 (회사 이외의 자로부터의) 보상 금지

미국 증권회사 직원들은 뮤추얼펀드 등의 홍보, 판매와 관련하여 회사 이외의 자로부터 어떠한 종류의 것이든지 금전적 지급을 받을 수 없다(NASD제2830조). 접대나 스포츠경기 또는 기타 공연티켓 등을 뮤추얼펀드 등에서 제공하는 경우에는, 판매를 조건으로 하지 않고 지나치게 부담스럽지 않은 범위(보통 100달러정도)내에서 이를 수령할 수 있다.<sup>25</sup>

### (4). 리서치 관련 컴플라이언스<sup>26</sup>

<sup>24</sup> 우리나라의 경우 증권거래법시행령 제37조에 의하여 증권회사 임직원들도 공모주식에 대한 매매는 자유롭다.

<sup>25</sup> 우리나라의 경우 증권협회의 내부통제기준표준안등에 따르면 일반적으로 “대가성있는” 선물이나 접대의 수령을 금지하고 있다. 다만 금융기관의 임직원들은 특정경제가중처벌에관한법률제5조의 적용을 받고 있어, 경우에 따라 위 법에 따른 처벌대상이 될 수 있다.

<sup>26</sup> 2002년 4월 위버그 파문을 계기로 우리나라에도 애널리스트에대한 규제가 강화되어 증권회사의영업행위에관한규정에 “조사분석자료의 생성, 배포”에 관한 내용이 대폭 강화되었다. 한국경제 2002. 5.17. 위버그파문의 교훈. 한편, 2002. 7. 제정된 NASD Rule 2711조는 조사분석자료의 독립성 및 중

미국 증권업계 규정에 의하면 리서치자료들은 공표되기 전 내부승인절차를 필하도록 되어 있다(NASD 2110-4 Trading Ahead of Research Reports). 이에 따라 대부분의 증권회사들은 모든 리서치자료에 대하여 리서치센터의 장(head) 뿐만 아니라 컴플라이언스담당자의 사전확인을 받도록 하고 있다.

애널리스트는 리서치자료의 작성에 있어서 다음과 같은 이해관계로부터의 독립성 확보 및 애널리스트에게 요구되는 높은 수준의 윤리기준을 염두에 두어야 한다.

1) 애널리스트 개인의 이해관계로부터의 독립성

애널리스트 개인의 거래활동이나 금융상 이해관계가 조사분석자료의 내용이나 기타 투자권유 내용에 영향을 미치지 않도록 하여야 한다(애널리스트의 거래와 금융상 이해관계)

2) 소속 증권회사의 이해관계로부터의 독립성

또한 소속 증권회사의 금융상 이해관계나 사업상 관계로 인하여 영향을 받지 않도록 하여야 한다. 이를 위하여 애널리스트의 보고체제와 보수계약은 실제적, 잠재적 이익상충을 제거하거나 상당히 제한되도록 구축되어야 하며, 발행사, 기관투자자 및 다른 외부당사자의 애널리스트에 대한 부당한 영향력 행사는 제거되거나 관리되어야 한다.

3) 이해상충가능성에 대한 공시

실제적 또는 잠재적 이익상충요소에 대한 공시는 완전하고, 시의적절하며, 구체적이어야 한다.

4) 고도의 윤리기준

애널리스트는 증권회사 소속 직원에서도 높은 수준의 선관주의의무 및 윤리기준을 따라야 한다.<sup>27</sup>

(5). 기부금 등 모집

영업직원이 고객으로부터 기부금을 모금하는 것은 그의 행위가 자산관리자(즉, 고객의 최대한의 이익을 위해)로서의 역할인지 또는 모금자(즉, 조직의 최대한의 이익을 위해)로서의 역할인지에 대한 의문을 제기하게 된다. 이러한 두 가지 역할이 상충하는 경우, 당해 영업직원, 지점 및 회사는 해당 고객의 상황, 영업직원의 역할 및 기부금의 액수에 따라 규제 또는/및 민사상의 제재와 부정적인 평판에 처할 수 있다.

영업직원이 고객의 재정 상태에 대해서 알고 있는 내용은 전적으로 고객의 이익을 위해서만 사용되어야 한다. 따라서, 고객으로부터 자선 단체, 비영리 조직, 시민 단체, 교육 기관이나 단체 등을 위한 기부금을 모금하는 경우 역할상의 상충 가능성을 염두에 두어야 한다.

(6). 임직원의 대외활동

임직원의 대외활동에 대한 기본원칙은, 임직원은 이해상충이 있거나 업무에 부정적인 영향을 끼쳐서는 아니되며, 대외활동을 위해서는 감독자, 준법감시인의 서면 승인이 필요하다라는 것이다.

기존의 외부활동계속 또는 외부 활동개시를 위한 승인은 회사 또는 고객과의 직·간접적인 이해관계충돌이 없는 경우에만 주어진다.

(7). 선물과 접대 등 일반정책

대한 이해관계의 공시의무를 강조하고 있다.  
27) IOSCO 애널리스트에 관한 규제의결사항 참조.

원칙적으로 선물 및 증여(수수료, 요금, 어떠한 종류의 선물도 포함하며, 이에 제한되지 않는다)를 주거나 받는 것은 허용되지 않는다. 다만 1년에 1고객당 일정금액(예를 들면 50달러 또는 100달러)를 초과하지 않는 선물을 수령하거나 주는 것은 허용된다. 위 가치를 초과하는 선물의 수령은 즉시 컴플라이언스 부서에게 보고되어야 한다.

공무원<sup>28</sup>에 대한 선물 또는 향응은 사전에 법무실장에게 보고되어야 한다. 만약 제공 또는 수령에 관하여 의문이 있으면 컴플라이언스 부서로부터 안내를 받아야 한다.

#### (8). 고객과의 사적 거래

영업직원이 수행할 일반적인 의무 사항에 포함되지 않은 고객과의 재무 관계에 관여하는 경우에는 감독자와 사전에 논의하여야 한다. 예컨대, 고객 계좌에서 발생한 손익의 분배, 고객과의 금전 대차 관계, 고객 계좌에 영업직원의 개인 자금 또는 유가증권을 예탁하거나 영업직원의 직원용 계좌에 고객의 개인 자금이나 유가증권을 예탁하는 행위, 증권업계 규정이나 회사정책상 과도한 선물이나 향응을 제공하거나 제공받는 행위, 고객의 증권 거래와 관련하여 고객이 회사 이외의 자로부터 여신을 제공받도록 주선하는 행위 등은 금지된다.

### 7. 법률전문가 위주의 컴플라이언스 부서와 법무부서

미국회사에서는 대부분 변호사 등 법률전문가 위주로 구성하는 컴플라이언스 부서(Compliance Department)를 설치하고 운영하나, 조직이 큰 대형회사의 경우 컴플라이언스 부서외에 법률문제만을 전담하는 법무부서(Legal Department)를 별도로 설치, 운영하는 경우가 일반적이다. 컴플라이언스부서와 법무부서를 두는 대형회사의 경우도 엄격하게 나누면, 위 두 부서를 관장하는 수석준법감시인(Chief Compliance Officer)이 그 회사의 법무실장(general Counsel)인 경우 즉 각각 별개의 부서이긴 하나 그 상위조직이 동일한 경우와 컴플라이언스부서를 관장하는 수석준법감시인과 법무부서를 관장하는 법무실장을 별도로 두는 경우로 나눌 수 있다.<sup>29</sup> 이러한 점은 “법무부서를 준법감시인의 하부조직으로 둘 수 있다”는 정도로 자리 매김하고 있는 우리나라 준법감시제도<sup>30</sup>와는 적지 않은 시각차이가 있는 것으로 생각된다.

한편, 미국의 대형투자은행들이 엔론(ENRON) 스캔들로 대표되는 분식회계사건에 관여된 것으로 밝혀짐으로써 여론의 질타 및 SEC로부터의 제재를 받은 이후 컴플라이언스의 기능이 재강조되고 있고, 이의 영향으로 컴플라이언스부서와 법무부서의 완전한 분리가 권장되는 것이 미국 증권회사의 새로운 경향인 것으로 알려지고 있다.

#### (1). 컴플라이언스부서

<sup>28</sup> 우리나라의 경우에도 공직자윤리강령상 일정 한도 이상의 접대를 받는 것이 제한되고 있으므로, 증권회사의 입장에서 이와 관련한 정책을 마련할 필요가 있다.

<sup>29</sup> 특이한 점은 후자와 같이 별도의 조직으로 운영되는 경우 회사에 따라 Chief Compliance Officer가 general Counsel에게 보고하도록 하는 보고체계를 취하고 있다는 점이다. 이러한 예로는 Bank of New York의 경우를 들 수 있다. 이것은 미국회사의 법무부서가 오랜 역사를 두고, 임직원이 보고 또는 질의해은 광범위한 사안에 대해 법률적 검토를 행하고 해석하는 기능을 수행한 것에 기인한 것으로 보인다.

<sup>30</sup> 금융감독원 검사매뉴얼 VII 내부통제와 지배구조 관련 검사업무 참조

준법감시인의 직무를 보좌하고 준법감시담당자 및 일반부서의 업무수행과 관련한 협의와 자문을 총괄 지휘하기 위하여 컴플라이언스부서(Compliance Department)가 설치되어 있으며, 규모가 큰 회사라면 컴플라이언스부서의 업무분장은 지역별, 부문별, 기능별, 사안별로 체계화되어 있다. 예를 들어 Global Company의 경우 국가별담당자(Country Compliance Officers)와 지역별담당자(Regional Compliance Officers), 부문별담당자(Sector Compliance Officers), 사안별담당자(Subject-matter Compliance Officers)등으로 나누는 것이다. 미국회사에서의 컴플라이언스부서는 경찰관이나 강요자로서의 역할을 수행하는 것이 아니라, 효과적인 컴플라이언스 프로그램이 주요 법률, 규정, 의무별로 확립될 수 있도록 각 사업부문과 파트너관계를 유지하고, 각 사업부문의 준수실태를 모니터링하고, 사업부문의 진전을 유도 및 추행(drive and track)하는 프로젝트 관리자의 역할을 수행한다고 볼 수도 있다.<sup>31</sup> 컴플라이언스부서의 직원들은 규정 및 업무에 대한 이해력, 원활한 의사소통 및 대인관계능력, 서비스정신, 도덕성 및 판단력, 프로젝트정신, 비밀유지업수의식, 이해상충에 대한 이해 및 조정능력 등을 갖추는 것이 요구된다.<sup>32</sup>

(2). 법무부서

미국 증권회사의 법무부서(Legal Department)는 법의 내용을 확인하고 해석하며, 각 사업에 대한 법적 관련성(relevance of laws)을 평가하는 역할을 담당한다. 우리나라와 달리 미국 법무부서는 거의 대부분 변호사로만 조직된다. 법무부서의 장은 법무실장 또는 수석변호사로 명명되는 General Counsel<sup>33</sup>이며, 규모가 큰 회사에서 법무실장은 부사장급으로 막강한 권한을 행사하고 있다. 증권회사의 법무부서는 회사내 법적 위험과 관련되는 모든 업무에 관여하며, 예를 들면 계약(비밀유지 계약 등)의 체결, 진술서 또는 서신에의 서명, 외국의 국가별 증권 관련 규제, 특정 국가 및 회사에 대한 경제 제재 조치, 대리인 개설 계좌에 대한 절차준수확인, 수탁자를 위한 신탁계좌에서의 신용거래 개설의 예외적 허용조치, 거래 제한 목록과 24시간 제한 목록의 등록, 예탁불가능한 현금 또는 수표의 예외적인 예탁 허용, 회사 외부에서 발행되는 저서나 논문의 출판, 개정 또는 편집의 승인의 권한을 가지고 있다.

**8. 컴플라이언스 교육이수 의무화**

미국 증권회사는 NASD 규칙 3010조 (a)항 (7)호)규정에 따라 매년 모든 협회등록직원<sup>34</sup>이 참석하는 연차 컴플라이언스미팅(이하 “연차회의”라고 한다)을 개최하고, 회사내 협회등록직원들로 하여금 협회 및 회사가 실시하는 계속교육 프로그램을 이수하게 할 것을 의무화되어 있다. 협회등록직원에게만 해당되는 위 프로그램이외에도 미국 증권회사에서는 고위직 임원을 포함한 모든 직원들에게 매년 일정 시간(예를 들면 연 20시

31) Amelia, Bank of NewYork의 컴플라이언스 시스템(draft)  
 32) 김진억, 전계논문, p. 39.  
 33) 본고에서는 법무실장으로 번역한다. 수석변호사라는 용어는 우리나라 법무부서에서 변호사들의 직급 중 하나로 사용하고 있어 미국에서의 법무부서의 장이라는 의미가 전달되기 어렵기 때문이다.  
 34) NASD가 실시하는 소정의 시험에 합격한 자로서 고객에게 투자상담을 할 수 있는 자격을 갖춘 협회등록대리인(RR:Registered Representative)을 말한다. 우리식의 용어로 표현하면 투자상담사자격증을 소지한 주식브로커(broker)에 해당한다.

간)이상의 컴플라이언스 교육을 실시하고 그 이수여부를 평가에 반영하고 있으며, 직원의 채용시에는 해당 직원이 회사의 준법정책을 인식하고 준법이 회사는 물론 자신의 신용을 높이는데 필수적이라는 점을 각인시키는 입사교육을 실시하고 있다. 입사시에는 특히 임직원 주식거래금지, 내부자거래금지, 차이니즈 월, 내부정보관리정책 등을 주내용으로 하며, 입사후에는 최근 컴플라이언스 관련 쟁점, 법개정이나 감독기관 또는 자체 점검결과에 따른 주요사항등을 정기적으로 교육한다. 이하에서는 협회등록직원을 대상으로 한 연차회의와 계속교육프로그램을 중심으로 살펴본다.

#### (1). 연차 회의

연차회의는 준법감시인에 의하여 주관되며 그 목적은 첫째, 회사의 업무 및 영업방법, 이와 관련한 컴플라이언스「이슈」에 대한 전반적인 점검을 하고, 둘째, 각 참석자들이 컴플라이언스와 관련된 질문을 하고 답변을 들을 수 있는 기회를 제공하고, 셋째, 관련 규제현황을 전파하고 재검토(revisiting)하며, 모든 참석자들이 회사정책 및 관련정보에 관하여 의견을 교환하게 하는 것이다.

모든 협회등록직원들은 매년 연차회의시 협회등록직원 개인의 주소변경등 U-4양식 기재사항의 변동이 있는지를 점검하는 서류, 협회등록직원의 모든 외부 영업활동은 사전승인을 얻어야 한다는 내용을 환기시키는 서류, 회사에 통보되지 않았거나 회사의 승인을 받지 않은 외부 증권계좌는 유지될 수 없다는 내용을 환기시키는 서류, 내부자거래 금지 각서, 비정상「채널」매매(Selling Away)<sup>35</sup> 금지 각서 등에 서명하여야 한다.

연차 회의의 참석자 성명 및 CRD<sup>36</sup>번호, 배포자료 사본, 회의중 논의된 사항에 관한 서면 약속, 사용된 의사일정 사본, 회의 주관자들의 성명 및 CRD 번호, 회의결과 적시된 문제(참석자들이 제기한 질문의 형태나 발표자 또는 참석자가 추가적인 교육이 필요하다고 제기한 분야 등)는 이를 문서화하며 「파일」로 철하여 보관하여야 한다.

각 협회등록직원은 연차 회의일자를 사전에 통지받음으로써 일정상의 문제로 참석에 지장이 없도록 하며, 부득이한 사정으로 참석이 불가능한 자는 교육담당<sup>37</sup>에게 서면으로 그 사유를 제출하여야 하며, 교육담당은 이를 준법감시인에게 통보한다.

35) Selling Away는 증권거래를 소속 증권업자가 아닌 외부 증권업자를 통하여 집행하는 것을 말한다. 사외거래라고 번역하기도 한다(Undertaking securities transactions at a broker/dealer other than The Corporation).

36) CRD는 Central Registration Depository(등록자료중앙집중제도)의 약자로, 「월드 와이드 웹」을 통하여 각종 등록자료를 제출할 수 있도록 고안된 NASD가 운영하는「컴퓨터 시스템」을 말한다. 이「시스템」은 증권업자 및 그 협회등록직원에 관한 각종 등록정보를 유지함으로써 SEC, SRO 및 각 주의 증권당국자들이 이용할 수 있도록 하고 있다. NASD는 1999년 8월 16일 새로운「시스템」인 'Web CRD'를 도입하였다. 이 새로운 Web CRD는 SEC, SRO 및 각 주의 증권 당국자들에게 (i) 필요한「데이터」를 능률적으로 입수하고 전시할 수 있게 하고, (ii) 표준화되고 전문화된「컴퓨터」탐색기를 통하여 관련 정보에 대한 접근을 용이하게 하며, (iii) 증권업자가 BD양식, BDW양식, U-4양식 및 U-5양식 등 통일양식을 이용한 전자방식에 의한 등록 자료의 제출을 가능하게 하고 있다.

37) NASD 규칙 3010조(b)gkd(2)호는 모든 NASD등록회사에 대하여 수석준법감시인외에 민원담당, 계속교육담당, 문서점검담당, 재무및영업담당, 등록/면허담당, 회사채담당, 파생상품담당, 주식담당, 온라인거래담당, 옵션담당, 리서치담당 등 많은 수의 감독담당(Supervising Principles)을 임명하도록 요구하고 있는바, 여기서의 교육담당은 이렇게 임명된 계속교육담당을 말한다.

연차회의에 불출석한 협회등록직원을 위하여 보충 「미팅」(Make-up Session) 일자를 정하여 개최할 수 있으며, 이러한 보충「미팅」에도 결석한 협회등록직원은 중대한 「컴프라이언스」위반으로 간주된다. 보충「미팅」에 대한 결석사유 여하에 따라서는, 세 번째 「미팅」에 참석할 때까지 등록이 필요한 모든 활동은 중지된다. 연차 회의를 재차 이수하지 않은 협회등록직원은 면직될 수 있다.

## (2). 계속교육프로그램

계속교육프로그램은 협회연수와 회사연수로 구성된다.

협회연수(Regulatory Element)는 NASD가 비기득권자(non-grandfathered individual)<sup>38</sup>에게 증권업계 종사 개시후 2년이 경과한 날 및 그 이후 매3년마다 이수를 요구하는「컴퓨터베이스」연수과정」(computer-based training session)을 말한다. 회사의 계속교육담당은 회사내 비기득권자들을 대상으로 협회연수를 이수하였는지의 여부를 감독한다<sup>39</sup>

한편 NASD규정상 회사는 모든 협회등록직원 및 그 직접 상급자에 대하여 회사연수(Firm Element)를 실시하여야 할 책임이 있다. 이 연수는 필요, 적절하다고 판단되는 회수 이상-최소한 매년 1회-실시하여야 한다.

컴플라이언스 부서는 협회연수 및 회사연수와 관련하여 소정의「프로그램」을 이수하여야 할 자로 지정된 각 개인이 그「프로그램」을 이수하였는지 여부를 나타내는 기록을 유지한다. 회사는 이러한 연수를 이수하여야 할 자가 그 과정을 이수할 수 있게 하기 위하여 정당한 사유가 있을 때에는 일정을 조정하기도 한다. 그러나 해당자가 단순히 연수를 회피하는 것으로 판단되는 경우, 회사는 그가 그 연수를 이수할 때까지 그의 모든 업무를 정지시키거나 면직시킨다.

## 9. 컴플라이언스 문화와 최고경영진의 의지표명

미국 증권회사에 있어서는 오랜 컴플라이언스 역사를 통하여 컴플라이언스 문화

38) 1998년 7월 이전에는 증권업계 경력이 10년 이상 이기만 하면 연수가 면제되었다. 그러나 이후 변경되어 series7로 등록된 사람들을 감독하는 관리자등록대상인 series24의 경우 series24로서의 등록 10년 미만인 경우(업계경력이 10년 이상 이더라도)에는 연수가 면제되지 않는다. 증권업계 경력으로 연수가 면제되는 자를 제외한 증권전문인력들을 비기득권자라고 한다.

39) 구체적으로는, 이수의무자에 대하여 협회연수(증권업계 종사 개시 후 2년이 경과한 날 및 그 이후에는 매3년 마다 이수하여야 함)를 이수하여야 하는 개시일을 통보한다. 이수는 2년 또는 매3년일로부터 120일간이다. 이수의무자에 대하여 120일 기간의 개시일, 그 만료일로부터 30일, 60일, 90일전 시점을 통보한다. 그러나, 30일전 시점에서도 이수의무자가 과정을 이수하지 못하는 경우, 그는 대면 「미팅」에 소환되어 소정의 기간 동안 과정을 이수하지 못하는 경우에 일어날 수 있는 결과-보수가 발생되지 않거나 상담활동의 금지등의 제재가 포함되지만, 이에 국한되는 것은 아니다-에 관한 통보를 받게 된다. 둘째, 각 이수의무자에게 「웹」CRD 상황 「리포트」(status reports)의 사본 및 이수요건에 관한 설명서를 제공한다. 셋째, 각 이수의무자가 협회연수를 이수하는지 여부를 「모니터링」한다. 넷째, 징계조치를 받는 협회등록직원이 이수면제자인 경우 재교육을 요구할 것인지 여부를 결정한다. 재교육을 요구하기로 정하는 경우 협회필수과정 이수 「모니터링」대상자 명단에 추가한다. 다섯째, 협회등록 직원을 신규 채용할 때 그 채용예정자가 협회연수를 이수하지 않음으로써 채용부적격 상태에 있지는 않은지 「웹」CRD 상의 채용전 확인내역1을 검색하여 확인한다. 끝으로, 협회연수를 이수하지 아니한 자는 그 과정을 이수할 때까지 상담등 등록을 요하는 모든 활동이 금지된다는 사실을 주시시켜야 한다.

(Compliance culture) 즉, 어떠한 일을 하던지 컴플라이언스 부서와 법무부서의 검토를 받고, 직원채용 및 인사 고과시 컴플라이언스 성향을 고려하며, 결과보다는 과정을 중요시하는 문화가 정착되어 있는 점이 또 다른 특징으로 보인다

또한 법준수 기준의 위반에 대해서 적절한 제재조치를 취하는 것을 컴플라이언스 프로그램의 주요부분으로 인식하고 있으므로, 컴플라이언스 위반에 대한 제재는 매우 강경하여 임직원에게 대한 정직, 면직 또는 위법행위를 발견하지 못한 책임을 부담하는 개인에게 그 재량권을 축소시키는 제재를 가하기도 한다.<sup>40</sup> 회사는 위법행위가 탐지된 후 위 제재를 포함한 모든 적절한 대응을 하여야 하고, 컴플라이언스프로그램의 일부개정을 포함하여 추가적인 유사한 위법행위를 방지하기 위한 조치를 취하기도 한다.

이러한 컴플라이언스문화는 경영진의 컴플라이언스와 기업윤리에 대한 실천의지의 표명에 기인하는 바도 크다. 미국 증권회사의 최고경영진들은 기업윤리와 컴플라이언스야말로 회사의 최대자산이며, 성공적인 영업을 위한 척도라고 인식하고, 여기에 대한 가시적인 실천의지를 표명하고 있으며, 이에 따라 임직원들도 적극적으로 참여하고 있는 것으로 보인다. 미국의 증권사들은 컴플라이언스와 기업윤리에 대한 최고경영진의 관심표명을 ‘대고객 강령,’ ‘최고경영진의 관심표명,’ 등의 형태로 명문화하면서 적합한 컴플라이언스야말로 성공적인 영업을 위한 척도라고 선언하고 있는 경우가 많은바, 이러한 “대고객강령” 등의 선포를 미국 증권회사 프로그램의 시발점이며 중요한 구성 요소 중 하나로 볼 수 있다. 대부분의 경우 이러한 “대고객강령”에는 명성이 회사의 최대의 자산이라는 점 및 이러한 명성의 보호가 회사, 회사의 고객, 주주 및 직원 각자에게 모두 이익이 될 것이라는 점, 고객의 이익 최우선이 회사의 정책이며, 고객에 대한 서비스는 각 고객에게 적합하여야 한다는 점 등을 포함하는 내용으로 되어있다.

기업내에서 법규의 자율준수 풍토를 조성하기 위해서는 무엇보다도 최고경영자의 단호한 의지가 천명되고 이의 실천을 위한 적극적인 경영방침이 나와야 한다. 최고 경영자는 회사내외에 컴플라이언스 경영이 기업경영의 중요한 요소이며 모든 종업원에게 요구되는 사항이라는 강력한 메시지가 직접적이고도 지속적으로 전달되도록 하여야 한다. 특히 법규준수와 이윤추구가 충돌되지 않는 상생의 경영목표라는 점이 천명되어야 할 것이다. 이러한 의지는 행동강령과 같은 공식적인 문서로 표명되어야 하며, 모든 컴플라이언스 프로그램의 출발점이 되어야 한다.

이러한 대원칙 하에서 사내 컴플라이언스의 감시 및 모니터링 시스템과 내부고발 절차를 밝혀두는 경우가 많다. 무엇보다도 회사 및 고객을 보호하기 위하여, 회사의 직원은 비윤리적 행위가 발생할 수 있는 경우, 그러한 문제에 대하여 그의 감독자<sup>41</sup>와 반드시 상의하거나 전화 또는 서면으로 신고하도록 하고 있으며, 이 경우 비밀유지 등에 관한 보호를 밝히고 있다. 아울러 내부보고 항목(예를 들면, 회사 자산 또는 고객 자산에 대한 절도, 횡령 또는 유용 사례, 뇌물이나 리베이트의 수수 또는 배분, 문

40) Molly E Joseph, supra note 88, at 1030

41) 미국의 경우 감독자책임 내지 감독의무가 강조되고 있다는 점은 앞에서 살펴본 바와 같다. 감독자는 이러한 감독자책임을 구현하는 자로 우리의 경우 해당 직원이 소속된 사업본부장, 담당임원, 부서장/지점장이 될 수 있겠다.

서의 위조 또는 변조, 회사 정책에 대한 고의적 위반 기타 비윤리적인 행위 등)을 밝히는 경우도 있을 수 있다.

#### Ⅳ. 미국 컴플라이언스 프로그램의 시사점

우리나라의 경우 컴플라이언스제도와 컴플라이언스 프로그램이 시행된지 3년 남짓 경과되고 있다. 미국과 달리 준법감시인제도의 도입이 의무적이어서 컴플라이언스 조직이 비교적 짧은 시기에 갖추어지기는 하였으나 실제 효과적으로 운용되고 있는지는 의문스럽다. 그 연유는 여러 가지가 있겠으며, 일부에서 지적되고 있는 준법감시인의 독립성 확보 미흡, 내부통제관련 모니터링시스템의 부족<sup>42</sup>도 그 한 이유일 수 있으나, 앞서 본 미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 특징과 관련하여 다음과 같은 점들을 시사점으로 생각하여 볼 수 있겠다.

첫째, 미국의 경우 연방양형지침서상의 유책지수 감경이란 현실적 이익이 컴플라이언스 프로그램의 발전에 지대한 영향을 미치고, 경영진들이 컴플라이언스 프로그램에 많은 관심을 가지게 된 직접적 계기였다. 그러나 우리의 경우 증권업감독규정 제4-2조에 의한 감독자책임의 면책규정이 존재하나, 실제 적용된 사례는 아직 없는 것 같고, 또한 민법상의 사용자책임에 관한 규정(민법 제756조)의 단서에서 “선임 및 그 사무감독에 상당한 주의를 한 때 또는 상당한 주의를 하여도 손해가 있을 경우” 면책될 수 있다고 되어 있으나, 판례상 면책된 사례는 존재하지 않는 것으로 확인된다. 우리나라의 경우에도 컴플라이언스 제도의 구축이 임직원 또는 회사의 법적 위험에 대한 감경 또는 면제요소로 작용하게 하면 증권업 종사자들이 결과보다 과정을 중요시하는 컴플라이언스 문화를 빠른 시일내에 수용할 수 있을 것이다.

둘째, 무엇보다도 고객들이나 세계시장으로부터 신뢰를 받는 증권회사로 거듭나기 위하여는 컴플라이언스 문화 및 인프라를 구축하려는 최고 경영진의 의식이 필수적이다. 회사와 최고경영진이 준법정책에 대한 확고한 의지가 있는 경우 준법감시인에 대하여 적극적으로 지원할 것이며, 이러한 지원은 동 증권회사의 컴플라이언스부서의 위상과 컴플라이언스 프로그램의 향상에 영향을 줄 수 밖에 없을 것이다. 내부통제 기준의 운영은 엄밀히 말하자면 준법감시인의 책무가 아닌 증권회사 경영진의 책임이며, 준법감시인은 이러한 경영진의 내부통제기준 운영과 관련한 업무를 지원하는 역할을 수행하는 것이므로, 법규준수를 위한 경영진의 관심과 역할이 지대하다고 하겠다. 미국 분식회계사건등의 예를 보더라도, 준법경영에 대한 최고경영진의 의지는 아무리 강조해도 지나침이 없다고 할 수 있다.

셋째, 우리나라의 경우 미국과 달리 법규준수의 리스크관리 등 내부통제 전반에 대하여 준법감시인의 직무로 부과하고 있는데,<sup>43</sup> 실제 내부통제사항 중 법규준수 외의 부분에 대하여 준법감시인이 전문성을 가지고 있기를 기대하기는 현실적으로 어려움이 있고, 준법감시인에게 내부통제 전반에 대한 책임을 인정하는 것은 업무분장

42) 금융감독원, 증권회사의 내부통제제도구축 및 운용에 관한 실태점검결과, 2000.12.

43) 금융감독원, “증권회사의 준법감시인모범운영제도”, 2003.3

의 명확화라는 내부통제의 원칙에도 부합하지 않을 수 있다. 한편, 현행 증권거래법상 준법감시인의 선임은 이사회에서 하게 되어있는 반면 준법감시인이 수행한 직무에 대한 보고는 감사위원회에 대하여 하게 되어 있는데, 내부통제나 법준수에 대한 최종적인 책임자가 이사회인 사실 및 이사회의 감독책임의 효율적인 자원으로서의 준법감시인의 존재의의 및 위상에 비추어 선임기관인 이사회에 하는 것이 보다 일관성이 있지 않을까 한다.

네째, 증권회사 소속 임직원거래와 관련한 우리나라 규정체계에 대한 반성이다. 앞서 본 바와 같이 미국은 증권회사 임직원이라 하여 증권거래를 원칙적으로 금지하는 것이 아니라, 고객에 대한 신인의무나 내부자거래금지 등 관련 법률을 준수하는 것을 담보할 수 있는 적절한 정책을 회사내에서 수립하게 하고 있고, 이에 따라 임직원거래에 관한 정책은 미공개정보보호 및 관리정책, 자금세탁방지정책과 함께 미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 주요한 축을 형성하고 있다. 그런데 우리나라는 증권거래법 제42조에서 원칙적으로 증권회사 임직원의 증권거래를 금지하면서 예외적으로 급여의 일정율을 증권저축하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우는 증권거래를 허용하는 정책을 취하고 있는바, 문제는 거래종목등에 있어서 아무런 제한을 받지 않는 위 증권저축계좌가 거래방법등에 있어서 일반 증권계좌와의 사이에 별다른 차이가 없다는 점이다. 다시 말하면 대통령령으로 증권거래를 허용하여 주고 있는 경우는 모두 특정 거래들인데 반하여, 증권저축계좌는 특정 거래가 아닌 결과 동 계좌를 통하여는 어떠한 거래도 할 수 있는 결과 동 계좌개설을 예외적으로 허용하는 취지를 무색하게 하고 있다. 오히려 위 증권저축계좌의 존재로 인하여 증권거래를 원칙적으로 금지하는 증권거래법 제42조의 규범력이 현저히 떨어져 많은 증권회사 임직원들이 별다른 죄책감없이 법규를 위반하는 결과를 초래함과 동시에 각 증권회사 컴플라이언스 부서에서는- 임직원거래가 원칙적으로 금지되고 있다는 생각에- 임직원거래와 관련된 정책 마련에 소홀한 것 같다는 것이 필자의 생각이다.

다섯째, 우리의 경우 미국과 달리 회사내에 변호사 등 법률가들의 비중이 높지 않으며, 법규정에 대한 체계적인 이해도에 있어서 마땅히 이를 대체할만한 별도의 조직도 아직은 없어보인다. 특히 준법감시인의 자격과 관련하여 현재 증권거래법상 금융감독원 직원은 퇴직한 후 5년을 경과하여야 준법감시인이 될 수 있도록 되어 있어 감독기관에서의 근무경험을 컴플라이언스업무 수행에 살릴 수 없게 되어 있다(감사위원(감사)의 경우 공직자윤리법상의 제한외에는 금융감독원 퇴직후 증권업계에서 일하는 것에 아무런 제한이 없다). 오히려 극히 일부 회계전문가를 제외한 금융감독원 퇴직자들의 경우 감사위원(감사)보다는 준법감시인 직위가 현업에서의 실무경험을 살릴수 있는 업무가 아닐까한다. 이것은 업계에 부족한 컴플라이언스 관련 전문가를 충원할 수 있는 하나의 방법이 될 수 있을 것이다.

여섯째, 실질적이고 체계적인 컴플라이언스 교육의 실시 필요성이다. 우리나라의 경우에도 증권업협회에 의하여 투자상담사로 등록된 증권회사 직원의 경우 매2년마다 1회의 보수교육을 받도록 되어있고(증권회사의영업행위에관한규정 제4-35조 참조, 현재 이 교육은 사이버교육으로 대체되고 있다), 컴플라이언스 제도 도입 이후 입사하

는 모든 직원들에 대하여 입사시점에 컴플라이언스 교육을 실시하고 있으며, 또한 재직 직원들에 대하여도 컴플라이언스 교육을 실시하고 있는 것으로 알고 있으나, 미국 증권회사와 비교하여 보면 교육시간이나 교육에 대한 중요성 인식등은 턱없이 부족한 것으로 보인다. 컴플라이언스 마인드라는 것이 한 두 번의 교육을 통하여 함양되는 것이 아니므로, 충분한 교육시간의 배정을 통하여 임직원들에게 컴플라이언스의 중요성을 각인시켜야 하며, 컴플라이언스 교육의 이수여부가 인사카드 등에 기록되어 공식적으로 관리되어야 할 것이다.

마지막으로, 준법감시인과 감사실과의 역할정립에 관한 문제이다. 기존 연구들은 준법감시인과 감사위원회(감사)의 역할 정립의 곤란에 초점이 맞춰져 있으나, 준법감시인제도와 감사위원회를 모두 가지고 있는 미국의 예를 보면 회계감사가 주기능인 감사위원회(감사)와 법규준수가 주기능인 준법감시인의 구별은 어렵지 않는 것으로 보인다. 오히려 준법감시인의 역사가 일천한 우리나라의 경우 역할분담에 대한 논의의 필요성 및 의미는 기존의 감사부서과 컴플라이언스간에 있다고 보인다. 그 이유 중 일정부분은 준법감시인 제도 도입 이전 단계에서 기존 국내 증권회사 감사실이 서구식의 감사(audit)기능외 컴플라이언스 기능을 일정 부분 수행하여 온 점에 기인하는 것으로 볼 수 있다. 즉 우리나라의 경우 비록 사후적발 위주의 원시적인 수준이긴 하였으나, 컴플라이언스 기능을 수행하여 오던 감사실이라는 외형이 있었으므로 그 존재를 살려나갈 수도 있었는데도 불구하고, 정책당국은 그 방법 대신 준법감시인 제도를 추가로 도입하는 방안을 택한 점이 오늘날 감사실과 컴플라이언스부서의 구별을 곤란하게 한 근본적인 원인이라고 할 수 있다. 특히 도입초기에는 감사실장이 준법감시인을 겸하는 것을 인정하는 태도를 보이다가, 그 뒤에는 감사실과 컴플라이언스부서의 분리 및 이와 같이 분리된 감사실을 감사위원회 및 상근감사위원의 하부조직으로 편입시킴으로써<sup>44</sup> 혼란을 가중시키고 있는 것으로 보인다. 이사회에 대한 업무감독에 무게가 실려있는 감사위원회(감사)와는 하등의 업무연관성이 없어 보이는 기존 우리나라의 감사실에 대하여 감사위원회의 하부조직으로 기능할 것을 기대하는 것은 애초에 어려운 것으로 보인다. 이러한 감사위원회의 하부조직이 꼭 필요한지는 의문이나<sup>45</sup> 만약 그 존재가 필요하다면 그 지원조직이야말로 회계전문가, IT전문가등으로 신설되어야 할 것으로 보인다.

## V. 결어

미국 SEC는 연방증권법 등에 근거하여 증권회사 임·직원의 지위에 있는 자가 위법행위를 한 경우 회사와 경영자에게 각각 감독책임을 묻는다. 다만 회사 내부에서 컴플라이언스 프로그램(compliance program)이 효과적으로 작동하고 있다면 그 정도를 감안하여 제재조치에 차등을 두거나 면책하기도 한다. 또한 법원도 연방양형지침서에 따라 위법행위에 따른 회사책임을 묻는데 있어 컴플라이언스 프로그램이 실제 작동하

<sup>44</sup> 한국증권업협회의 감사위원회규정 및 감사직무규정 표준안 참조

<sup>45</sup> 감사 또는 감사위원은 감사업무를 수행하면서 필요한 경우 회사의 비용으로 외부전문가에게 의뢰할 수 있다.

는지 여부에 따라 형량에 차이를 두고 있다.

위와 같은 연유 및 어느 업종보다도 시장에서의 신뢰가 중요한 증권회사의 특성상, 컴플라이언스의 발생지인 미국내에서도 증권회사의 컴플라이언스 프로그램이 가장 잘 운영되고 있는 것으로 알려져 있다.

미국 증권회사의 컴플라이언스 프로그램은 자율적으로 시행되어 왔으며, 연방양형지침서에서 효과적인 컴플라이언스 프로그램의 요건으로 언급하고 있는 기준에 따라 내부기준 및 절차의 수립, 교육, 위반에 대한 엄격한 제재조치 등을 적절하게 포함하고 있다.

특히 미국 증권회사의 컴플라이언스 매뉴얼은 발생할 수 있는 거의 모든 상황에서의 임직원 개개인의 준거 행위기준을 설정하고 있으며, 그러한 행위기준의 설정과 적용 단계 모두에 있어서 법무부서와 컴플라이언스부서의 역할은 지대하다고 하겠다.

9.11.테러의 영향으로 전통적으로는 고객알기정책의 연장선상에서 자율적으로 이루어지던 자금세탁방지 정책이 증권회사에도 강제되고 있고, 대부분의 미국 증권회사들은 미국 애국자법의 제정을 계기로 더욱 강화된 자금세탁방지 프로그램을 컴플라이언스 프로그램의 일환으로 시행하고 있었다.

한편, 컴플라이언스 프로그램이 가장 발달한 것으로 알려진 미국에서 2001년 하반기 Enron사를 포함한 대형회사의 분식회계사건이 발생하고, 또한 그 과정에서 미국의 유수한 증권회사들이 직·간접적으로 관여된 것으로 밝혀지자, 컴플라이언스 프로그램으로 대표되는 증권시장의 신뢰도가 결정적 타격을 받기도 하였다. 이에 대한 반성으로 미국 정부는 2002. 7. 1930년대 이후 가장 많은 내용의 회계기준 및 회사지배구조 관련 법규의 개정을 내용으로 하는 "Sarbanes-Oxley Act of 2002"라는 법을 제정하였다. 동 법의 주요내용은 독립성이 보장된 상장회사 감사감독위원회의 설립, 기업 지배구조의 전반적 개선, 증권회사 애널리스트들의 독립성 보장, 상장법인의 공시내용 보장, 증권관련 형사처벌의 강화인데, 그 중 증권회사의 애널리스트들의 독립성을 보장하는 내용이 담겨있을 정도로, 고객과의 이해상충의 예방·해소측면에서의 리서치자료 생성과정의 객관성이 중요한 화두가 되고 있다.