

증권시장의 불공정거래행위 규제의 문제점과 개선방안*

—자율규제기능과 국가감독기능을 중심으로—

李 俊 燮

(인천대학교 법대 조교수)

【 초 록 】

증권시장에서 거래의 투명성과 공정성을 확보하는 것은 투자자보호는 물론 증권시장기능 보호를 위한 전제이자 또한 경쟁력 있는 증권시장의 조건이다. 우리의 증권시장이 그 동안 상당한 양적 성장과 거래형태의 다양성이라는 발전에도 불구하고, 불공정거래행위가 더욱 증가하고 고도화되는 것은 탈법적 행위에 대한 상대론적 태도와 같은 시장참여자들의 왜곡된 법문화에 기인하기도 하지만, 더불어 불완전한 규제시스템과 법적 규율에도 그 원인이 있다.

여기서는 증권시장의 불공정행위에 대한 실체법적 규율보다는 그 制裁節次 혹은 監督制度, 특히 자율규제기능과 국가감독기능에 있어서 현행 불공정거래행위 규제의 문제점과 개선방안을 제시한다.

효율적인 불공정행위규제를 위한 필요조건으로는 자율규제기능과 국가감독기능에 적절한 기능분담과 독자성을 부여하여 신속한 조사와 규제가 가능하도록 하고, 현재와 같은 장기의 조사 및 규제기간을 극복하기 위하여는 양 기능의 협력체계도 활성화될 것이 요청된다. 그리고 이를 토대로 각각의 역할과 권한이 필요한 만큼 현실화되고 강화되어야 한다. 또한 불공정행위의 조사와 제재절차에 있어 투명성과 적법성의 확보를 위하여는 불공정거래의 조사와 규제 과정이 모두 시장에 투명하게 공표되어 사전예방적 효과를 거둘 수 있도록 하여야 한다. 특히 규제절차의 적법성 확보를 위해 사법기관과 연계된 기능수행이 검토될 만하다.

한편, 불공정거래규제를 어렵게 만드는 이질적인 법규정의 개선도 필요하다. 특히 시세조종행위 혹은 내부자거래 등을 규율함에 있어 일반적인 법체계와의 통일성이 결여된 채 지나치게 엄격한 주관적 요건을 설정한 것은 입법적으로 개선될 필요가 있다. 또한 Cyber거래, 대체거래시스템, 그리고 각종 투자펀드 등의 새로운 등장과 더불어 고도화되는 불공정거래에 대비하여 이에 상응하는 감독 및 규제 체제의 보완이 필요하다.

* 이 글은 1999년 9월 20일 국회 「증권시장 불공정거래 개선을 위한 정책토론회」에서 “증권시장의 불공정거래행위 규제의 문제점과 개선방안”으로 주제발표한 내용을 수정보완한 글로서, 2001년도 仁川大學校學術研究費造成에 의하여 작성되었음.

【차 례】

I. 導 入

II. 不公正行爲規制節次와 제기되는 問題들

1. 不公正去來調査 및 規制體系
2. 問 題 點

III. 證券市場 公正去來秩序確立의 障礙要因들

1. 社會文化的 要因
2. 國家監督과 自律規制 機能의 未分化
3. 法的 規律의 問題들

IV. 改善을 위한 몇 가지 提案

1. 調査期間의 長期化에 대한 改善方案
2. 事前豫防 및 適時制裁의 活用方案
3. 監督節次의 透明성과 適法性 提高方案
4. 國家監督機關과 自律規制機關의 機能分掌과 協力方案
5. 各 監督機能의 強化方案
6. 司法機關과의 連繫方案

V. 結 語

I. 導 入

증권시장의 公正性 및 透明性 요청은 投資者保護와 市場機能保護라는 증권거래법의 보호 이념을 실현하기 위한 전제이자, 오늘날 많은 증권시장이 처해 있는 새로운 과제이기도 하다. 즉 공정하고 투명한 증권시장의 확립이야말로 증권시장간의 경쟁에 있어 競爭力 있는

市場을 위한 전제조건이자 기반인 것이다. 오늘날 시장통합, 통신시스템의 발달과 증권시장 및 감독제도의 국제화로 인하여 급속하게 증권시장간의 통합과 경쟁을 유발하고, 세계의 증권시장은 살아남기 위한 경쟁에 직면해 있다.¹⁾ 시장참여자들은 공정하고 투명성이 확보된 시장을 가장 매력적인 시장으로 느낄 것이고 선택할 것임에 틀림없다. 따라서 한 국가의 증권시장의 국제경쟁력을 확보하기 위해서는 효율적이고 국제적 기준을 충족시키는 감독체계를 갖추어야 함은 물론, 공정하고 투명성 높은 市場을 구현함으로써 시장참여자의 信賴를 얻는 것이다.

우리 증권시장은 비교적 짧은 역사에도 불구하고 양적으로 많은 성장을 거듭해 왔다. 특히 지난 몇년간 법적 규율을 새로이 정비하여 탄생한 코스닥시장은 물론이고 거래형태의 다양화에 따른 Cyber거래 역시 그 비중이 막대할 정도로 눈부신 성장을 이루었다. 그러나 이러한 시장의 양적 성장과 거래형태의 다양성에 상응하여 증권시장에서의 불공정거래행위도 다양화되고 고도화되었을 뿐더러 그 발생건수와 규모도 증가하고 있다.

증권시장에서의 불공정거래행위²⁾는 그 행위의 유형이 어떠한 것이든 투자자에 대한 직접적인 손해를 끼치게 됨은 물론이고 증권시장기능 그 자체에 대한 심각한 위협요소이다. 물론 증권시장에서 불공정거래행위를 완전히 근절시키는 것은 현실적으로 불가능할 수도 있다. 그러나 불공정거래행위가 법 적용의 문제이거나 또는 법체계 자체의 불완전성에 기대어 기승을 부리는 경우에는 적절한 개선이 필요할 것이다. 증권거래법은 불공정행위에 대하여 사전예방적 규율뿐만 아니라 사후적인 규제수단을 모두 갖고 있다. 특히 불공정행위에 대한 사후적인 제재수단이 그 實效性을 기대하기 어려운 경우에는 법규범 자체의 위하력을 저하시킬 수 있다. 특히 사후적인 제재수단을 관철하는 제재절차가 현실성을 결여하고 있는 경우에는 더욱 그러하다.

여기서는 지난 1998년 발생했던 현대전자시세조종행위의 사례로부터 문제점을 추출해 보기로 한다. 1998년 5월 25일부터 동년 7월 4일 사이 현대전자의 주가가 거래량의 급증을 수반하면서 주가가 이상급등하자 증권거래소는 동년 7월 6일부터 매매심리에 착수하여 그 결과를 동년 8월 22일에 금융감독위원회에 통보하였고, 동 감독당국은 1999년 2월 1일에 조사에 착수하여 동년 4월 22일에 조사완료후 검찰에 통보하였다. 검찰은 동년 9월 10일에 사건관련자들을 기소하였다.

이와 같이 증권시장에서의 불공정거래행위규제 및 그 처리절차가 매우 장기간 이루어지고 있다는 것은 제재의 非適時性으로 인하여 불공정거래규제의 實效性을 기대할 수 없게 하는 문제가 있다. 또한 다른 측면에서 볼 때 이는 관련기관간의 협조미비 등을 포함하는 규제 및 감독체계상의 문제점을 반영하는 것이다. 본 논문에서는 증권시장의 불공정행위에 대한 실체법적 규율보다는 그 制裁節次 혹은 監督制度, 특히 자율규제기능과 국가감독기능상의 문제점들에 초점을 맞추어 현행 불공정거래행위규제의 문제점을 지적하고 그에 관한 몇 가지 개선방안을 제시해 보고자 한다.

1) 그러한 예로는 유럽 각국의 증권시장간의 치열한 경쟁과 통합, 미국내 증권거래소간의 경쟁 등을 들 수 있다. 상세는 증권거래소, 『유럽통화통합과 세계증권시장의 변화』, 1998, 60면 이하.

2) 증권시장의 불공정거래행위는 불성실공시, 내부자거래와 시세조종행위 등 통상 증권거래법상의 위법행위 전반을 포괄하는 것으로 이해된다. 다만 이 글에서는 이들 불공정거래행위의 규제절차에 초점이 맞추어져 있으므로 특별히 그 불공정행위 자체의 범위가 엄밀히 확정될 필요는 없다.

II. 不公正行爲規制節次와 提起되는 問題들

1. 不公正去來調査 및 規制體系

증권시장의 불공정거래 조사체계는 크게 자율규제기관과 국가감독기관의 그것으로 양분되어 있다. 우선 자율규제기관³⁾에 의해 제1차적으로 이루어지는 시장감시는 증권거래법상의 회원감리제도의 일환으로 이루어진다.⁴⁾ 회원감리는 매매심리와 회원검사를 통괄하는 개념인데, 매매심리는 불공정거래 및 이상매매종목의 적출로부터 동 종목의 심리와 심리결과에 대한 회원조치와 금감위통보조치를 주된 내용으로 하고 매매거래와 관련한 회원검사도 이에 포함된다.⁵⁾ 매매심리는 일반적으로 [주가감시]→[추적조사]→[매매심리]→[회원조치]→[위법혐의사실 금감위통보]와 같은 절차를 따른다.

여기서 株價監視는 증권거래소의 주가감시시스템에 의해 실시간 시장주가감시는 물론이고 기간주가감시도 이루어지며, 대개 이상매매의 적출 혹은 시장내 풍문과 공시사항에 대한 심리가 행하여지고 추가로 조사가 필요한 경우에는 추적조사를 의뢰하기도 한다. 追跡調査에서는 이상매매적출후 추적조사가 의뢰된 종목에 대해 매매양태 등을 조사하고 분석하며, 불공정거래의 개연성이 큰 종목에 대하여 매매심리대상으로 선정하게 된다. 이와 같이 매매심리의 대상으로 선정된 종목에 대해서 매매심리과정에서는 불공정거래행위 혐의자 및 특정회원의 거래의 양태를 종합적으로 분석하여 불공정거래혐의가 있었는지 여부를 판정하게 된다. 그리고 최종적으로 매매심리결과에 따라 무혐의 종결처리, 회원에 대한 조치 그리고 금융감독위원회에 통보하게 된다.

한편, 금융감독기관은 자율규제기관의 제1차적 시장감시결과 통보받은 종목은 물론 스스로 인지한 불공정혐의행위에 대하여 조사를 실시하게 된다. 여기에는 예비조사인 서면조사는 물론 실지조사, 관련자조사 및 금융거래의 추적에 이르는 정밀조사를 실시하게 된다. 그리고 위법 및 불공정행위자에 대하여는 직접적인 조치와 함께 검찰에 고발하게 되는데, 여기서는 자율규제기관의 경우와는 달리 증권거래소의 회원여부에 관계없이 이루어질 뿐만 아니라, 일반의 개인 및 법인을 모두 포괄하여 규제대상이 된다.⁶⁾

2. 問題點

우선 위의 현대전자주가조작사건의 예에서 보듯이 첫 번째의 문제점은 자율규제기관이 이상매매혐의에 대한 제1차적 시장감시기능을 수행하고 금융감독기관이 위법성여부에 대한 후속적인 조사를 수행하는 조사기간과 조사대기기간이 대단히 長期라는 점이다. 또한 많은 경우 검찰에 통보된 사안에 대한 수사가 다시 이루어지고 최종적인 위법성여부를 판단해야만 하기 때문에 결국 최종적인 법적 제재에 이르기까지 걸리는 기간은 더 늘어날 수 밖에

3) 여기서는 주로 증권거래소의 업무를 중심으로 한다. 증권업협회도 코스닥시장에서의 불공정거래행위에 대하여 거래소시장에서의 규제제도와 유사한 매매심리제도를 운영하고 있다. 백상흠, “불공정거래방지과 증권업협회의 역할 - 코스닥시장을 중심으로 -,” 증권시장불공정거래 개선을 위한 정책토론회 자료집, 1999. 9. 20, 50면 이하.

4) 증권거래소의 회원감리기능은 증권거래법 제73조를 근거로 하고, 또한 동법 제94조를 근거로 회원감리를 위한 업무규정을 제정하여 시행하고 있다.

5) 한국증권거래소 업무규정 제39조 이하 및 동 시행규칙 제48조 이하.

6) 금융감독원의 국회 김민석 의원 요구자료에 대한 답변자료(1999년 4월까지 현황)

없다.7)

이와 같은 장기의 조사대기 및 조사기간과 제재과정은 결국 증권시장에서의 위법·불공정한 행위에 대한 법적 제재처분의 實效성을 감소시키기에 충분한 것이다. 즉 일반적으로 사건이 발생한 후 대개 1년이상 후에나 사건이 종결되고 제재처분이 내려지는 것이 통례이므로 適時性의 결여로 행위자에 대한 제재의 효과는 물론이고 일반적인 위법행위에 대한 제재의 위하력도 감소하게 된다. 말하자면 시간이 지나 잊혀진 사안에 대한 갑작스런 제재처분으로 느껴지게 되는 것이다.

둘째, 자율규제기관과 국가감독기관간의 협력체계와 실제적인 협력이 잘 이루어지지 않기 때문에 조사대기기간이 길어짐은 물론 중복적인 조사로 인하여 인적·물적 비용을 증가시키고 조사 및 제재의 효율성을 저해하고 있다는 점이 지적될 수 있다. 이는 곧 본질적으로 금융감독체계 자체의 문제이거나 감독기능의 未分化에 기인된 것일 수 있다. 즉 공적감독기관의 규제기능과 자율규제기관의 기능의 미분화 또는 갈등과 관련된다는 뜻이다.

셋째, 적법하고 적정한 조사절차가 확보되어 있는지 여부에 관한 문제이다. 즉 불공정행위 혐의자에 대한 조사 및 집행절차의 진행과 관련하여 법령에 근거하고 있는지 그리고 감독 및 조사과정 그리고 조사결과에 따른 제재처분에 있어 투명성이 보장되는지가 의문스럽다는 것이다. 이는 명백한 증권시장에서의 불법행위에 대한 제재임에도 불구하고 적법절차의 흠결과 투명성부족으로 인하여 해당사안이 정치적으로 이용된다는 의구심을 일으키게 하는 배경이 된다.8)

넷째, 현행 불공정거래규제하에서는 豫防的 處分이나 違法行爲中止 등 불공정행위 발생당시에 適時에 制裁가 취해질 수 있는 제도적 장치가 미흡하다는 점이다. 이는 결국 사건이 발생한 후 이미 투자자에게는 손실, 증권시장기능에는 막대한 피해를 끼친 후에야 비로소 事後制裁에 만족해야 할 수밖에 없게 된다.

구 분	1996	1997	1998	1999. 4	계
내부자거래	4	15	19	7	45
시세조종	18	21	27	7	73
대량보유보고의무 위반	9	19	35	17	80
단기매매차익취득	15	27	47	18	107
기 타	52	85	101	44	282
계	98	167	229	93	587

7) 금융감독원의 불공정거래 평균 조사대기기간 및 조사기간

구 분	1996	1997	1998	1999. 4
조사대기기간	53	96	58	72
조 사 기 간	112	119	97	78
계	165	215	155	150

출처 : 금융감독원의 김민석 의원 요구자료에 대한 답변자료, 1999년 4월.

*한편, 증권거래소의 매매심리를 위한 평균소요기간도 1996년 29일로부터 1999년 4월 기준 44일로 점차 증가하고 있다(박태희, 증권시장 불공정거래 개선을 위한 정책토론회 자료집, 1999. 9. 20, 24면).

8) 예컨대 현대전자주가조작사건은 재벌정책을 둘러싼 정부와 현대간의 갈등이 배경이 되어 있다는 정치적 해석이 그러한 것이다(동아일보, 1999. 9. 8).

마지막으로 현행법상으로 불공정거래행위에 대하여 피해를 입은 투자자들을 위한 민형사상 책임추궁이 매우 어렵다는 것이다. 이는 현행 특별법상의 책임법체계가 우리의 기존의 책임법과의 통일성이 결여된 채 규정되어 있는 것에 기인한다. 예컨대 증권거래법상의 형사 및 민사책임규정이 기본적 책임체계에 익숙치 못하거나 너무 엄격한 주관적 요건을 요구하고 있어서 불공정행위자를 적절하게 규제하기 어렵다는 것이다. 이에 대한 실체법적 개선이 요청된다 할 것이다.

III. 證券市場 公正去來秩序確立의 障礙要因들

1. 社會文化的 要因

우리사회가 일반적으로 불법적 행위에 대하여 갖는 상대론적 태도는 곧 증권시장에서 시장참여자들의 행위양태에 부정적인 영향을 미친다고 보여진다. 원래 증권시장이 투기적 요소를 본질요소로 하기 때문에 당연히 정상적이고 적법한 행위가 무시될 수도 있고 사회가 이를 어느 정도 용인할 수도 있다고 생각하는 도덕적 해이가 널리 퍼져 있는 것이다. 또한 이같은 불법행위인식의 미약성과는 별도로 설사 범죄행위라는 인식을 하였더라도 증권거래가 비대면적이고 집단적 거래라는 특성 때문에 쉽게 적발되지 않으리라는 기대감도 불공정행위가 줄어들지 않고 증가하는 배경이 된다.⁹⁾

이와 같은 일반적 인식을 토대로 시장감독기관을 포함하는 법적용의 주체들까지도 증권시장의 거래행위에 있어서는 불가피하게 어느 정도의 脫法的 行爲가 불가피한 것이라고 보는 관대한 태도에까지 이르게 한다.

또한 오랫동안 정부의 시장개입에 의해 길들여진 시장시스템과 관습도 불공정행위를 억제하지 못하게 하는 원인이 되기도 한다. 그 동안 증권시장이 과열되거나 혹은 침체시기에는 어김없이 정부가 개입하여 왔고, 정부의 시장유인정책에서는 어느 정도의 시세조종과 거래의 유인(株價浮揚政策)이 당연히 수반되거나 묵인될 수밖에 없었던 관행이 있어 왔다. 그 결과 이와 같은 사회문화적 요인들이 복합되어 감독기관의 증권시장에 대한 인식에까지 영향을 미쳐 특히 시장침체기에는 불공정거래행위에 대해 방관 또는 묵인하는 관행을 만들어 왔던 것이 사실이다. 이는 결국 법적용의 형평성문제를 야기함은 물론이거니와 법적 안정성도 훼손되게 만드는 요인이 된다.

2. 國家監督과 自律規制 機能의 未分化

(1) 國家監督機關의 性格과 權限의 不明確性

현재 증권시장에서의 불공정행위에 대한 적발과 그 처리과정이 장기화되고 투명하지 못한 이유 중의 하나는 국가감독기능과 자율규제기관의 기능이 명확히 分化되지 못한 채 重複의 인 조사와 감독이 실시되는 데 기인하는 바 크다. 그로 인해 규제 및 감독의 효율성이 저하되는 것은 당연한 일이다. 또한 양 기관간의 권한 및 업무범위의 불명확성에 따라 계속적으로 기관간 분쟁이 발생하고 협력체계가 작동하지 못하는 문제가 생기게 된다. 여기에는 제

9) 박태희, 증권시장 불공정거래 개선을 위한 정책토론회 자료집, 1999. 9. 20, 17면.

도적으로 크게 두 가지의 요인이 있다고 보여진다. 그것은 한편으로는 현재의 통합감독기관의 성격의 불명확성과 그에 따른 업무범위의 불확정성 문제와 다른 한편 자율규제기능의 制度保障이 미비되어 있는 문제라고 할 수 있다.

우선 현재의 금융감독위원회의 성격이 금융정책기관인지 혹은 금융감독기관인가 하는 의문이 제기된다. 원래 1998년의 금융감독기관의 통합은 금융기관 및 시장의 감독에 있어 사각지대가 없는 감독기능을 수행하여 금융감독의 완전성과 효율성을 추구하고, 세계적인 추세인 금융의 겸업주의에 대응한다는 논리를 배경으로 출범한 것이다.¹⁰⁾ 그러나 현재의 금융감독위원회가 정책 및 규제기능을 우선시하고 本來的인 監督機能은 오히려 뒷전으로 내몰리고 있는 상황은 본래의 취지를 퇴색시킴은 물론이고, 광범한 업무범위로 인한 정력분산으로 감독의 효율성을 악화시키는 결과를 낳고 있는 것이다. 뿐만 아니라 법적 근거가 없거나¹¹⁾ 권한범위를 넘는 규제기능의 수행은 違憲性是非에 휘말리게 되고 규제비용의 문제를 발생시키게 된다. 결과적으로 ‘규제’ 기능의 수행을 위해 필연적으로 본연의 ‘감독’ 기능에 대한 임무를 소홀히 하게 되는 것은 부인할 수 없고 결국 공정하고 투명한 시장을 위한 감독기능은 제한적일 수밖에 없게 된다.

국가감독기관의 이상적인 모습은 많은 국가에서 그렇듯이 違法性監督(법적 감독)을 중심으로 감독기능의 효율성과 신속성을 담보하는 것이어야 한다. 우리의 경우와 같이 국가감독기관이 종래의 습관대로 자율규제기관이 수행해야 할 市場監視(watch dog)기능에 더 관심을 기울이게 되는 경우에는 자율규제기관과의 충돌은 말할 것도 없고 감독기능의 효율성을 저해할 뿐이다.¹²⁾

(2) 自律規制機能의 微弱

자율규제기능이 제대로 작동하지 않는다는 것은 후진적인 금융감독체계를 의미하는 것이고, 이는 증권시장 불공정거래규제의 문제점과 직접적인 관계를 맺고 있다.

우선 자율규제의 기능이 미진한 이유는 현재 제도적 틀의 문제에 기인하는 측면도 있지만 제도외적인 원인도 존재하는 것으로 보여진다. 증권시장에서 자율규제기관의 역할이 강조되는 이유는 시장현장에서 실무를 담당하며 시장정보에의 접근이 뛰어나기 때문에 가장 효과적으로 시장을 규율할 수 있을 것으로 기대하기 때문이다.¹³⁾ 그럼에도 불구하고 지금까지 자율규제기능이 제대로 작동하지 않았던 주된 이유는 公的監督機關의 끊임없는 업무범위 및 권한확대노력이 적절히 수행해야 할 자율규제기관의 본연의 기능을 위축시켰기 때문이다. 이 문제는 다시 국가감독기능의 본연의 역할과 임무에 대한 명확한 인식의 문제로 회귀한다.

한편, 증권시장의 개설자이자 제1차적 시장감독책임이 부여된 자율규제기관들도 관행적으

10) 국회재정경제위원회 전문위원실, 『금융감독기구의 설치등에 관한 법률안 검토보고』, 1997. 9. 1면.

11) 예컨대, 금융감독위원회가 일반 기업의 구조조정에 직접적으로 개입하는 것이 법적 근거 없는 권한행사로 비판받는 경우가 그러하다.

12) 다만 이러한 이상적인 모습은 양 기관간의 원활한 협조체제가 이루어져 감독기관이 자율규제기관이 수행한 제1차적 시장감시결과(예컨대 매매의 기초자료 등)에 대한 접근권이 보장된 것을 전제로 한다(同旨: 박태희, 증권시장 불공정거래 개선을 위한 정책토론회 자료집, 25면).

13) S. Curry & H. Jarman, " The Framework of Financial Regulation - Fundamentally Flawed," in Brian Anderton, Financial Services, 1995, p. 22.

로 시장에서의 불공정거래행위에 대하여 소극적으로 대처해 왔다는 데에도 기인한다고 보여진다. 즉 증권시장의 浮沈에 따라 자율규제기관들이 시장의 장세에 영향을 줄지도 모른다는 우려 때문에 불공정행위를 눈앞에 두고도 적극적으로 적절한 제어에 나서지 못해 왔다는 것이다. 또한 많은 경우 불공정거래행위가 증권회사의 임직원들과 연계되어 행해짐에도 불구하고 자율규제기관이 이를 규제하는 데 실패할 수밖에 없다는 점이다. 대부분의 증권회사가 자율규제기관의 회원 또는 출자자이므로 현실적으로 자신의 식구를 강력하게 규율하고 감독하는 것이 가능하리라고 기대하는 것은 무리인 것이다.¹⁴⁾

결론적으로 자율규제기능이 제대로 작동하지 못하는 현실은 자율규제기능의 장점들, 특히 예방적 처분 및 適時의 제재 등 불공정거래의 豫防과 早期의 制裁라는 제1차적 시장감독기능의 약화로 나타날 수밖에 없는 것이다.

3. 法的 規律의 問題들

증권시장의 불공정거래행위의 규제와 관련하여 우리법은 대체로 안정되고 체계적인 법적 규율을 하고 있는 것으로 보여진다. 이는 우리법상의 불법행위책임법이 일반법과 특별법과의 관계에 있어 적절히 분화, 분담되어 裁判規範으로서 활용되고 있다는 뜻이다. 다만 일부의 경우 특별법을 입법할 당시부터 대륙법적 전통을 갖는 일반법의 고유한 체계를 고려하지 않은 異質的인 규정들로 인하여 법체계상의 문제점들이 등장하기도 한다.

증권시장의 불공정거래규정과 관련하여 그러한 예로는 시세조종행위의 위법성요건으로는 일반적인 주관적 요건과는 별도로 ‘...시세를 조종할 목적’ 또는 ‘...매매거래를 유인할 목적’ 과 같이 소위 목적요건을 부가함으로써 법체계상의 혼선을 야기하고 있는 점(제188조의4)이 그러한 것이다. 우리법체계상으로는 형법상의 극히 일부의 처벌규정을 제외하고 민경換量⁶ 불법행위의 성립이나 책임요건으로서 고의나 과실 이외의 더 높은 수준의 주관적 목적요건을 요구하는 것에는 익숙치 않다. 따라서 전체 법체계의 통일적 해석과 적용의 장애문제뿐만 아니라 실제의 법적용이 매우 어려워진다는 문제를 안고 있다. 이같은 문제는 불공정거래행위를 적발하고 위법행위로 처리하는 데에 있어 매우 곤란함을 겪고 있는 현실이 이를 잘 반영해주고 있다.¹⁵⁾ 또한 불공정거래행위자들의 입장에서 고도의 주관적 요건인 ‘내심의 목적’ 을 범집행자들이 입증하기 어렵다는 점을 악용하는 사례가 많다.¹⁶⁾

한편, 기존의 증권투자신탁뿐만 아니라, 새롭게 등장한 증권투자회사 등 Mutual Fund의 대내외적 활동에 있어 발생할 수 있는 불공정거래행위에 대한 적절한 감독체계가 완비되어 있는지에 대한 의문이 제기되기도 한다. 또한 KOSDAQ시장의 성장이라는 명분아래 증권거래법상의 각종 규율의 적용이 배제되어 오다가, 법적 규제를 유가증권시장과 동일하게 적용

14) 이에 대한 극단적인 평가는 1971년 6월 The Times지에 기고한 중개인의 기고내용이다.

“the Exchange was a private gentleman's club and not an institution which exists to perform a public service.” (S. Curry & H. Jarman, ibid에서 재인용)

15) 실지 시세조종행위혐의로 적발된 경우로서 1998년 9건, 1999년 1월 ~ 4월의 3건 모두가 무혐의 처리된 사례를 들 수 있다(출처: 금융감독원의 김민석 의원 요구에 대한 답변자료, 1999년).

16) 박준, “시세조종행위규제의 기본문제,” 시세조종행위의 규제방안 국제심포지엄 발표논문, 1995. 5. 26, 9-12면에서는 입증책임의 전환과 포괄적 사기금지규정의 시설을 제안하고 있다; 박삼철, “유가증권 불공정거래의 효율적 규제방안 - 입법론을 중심으로 - ,” 『증권조사월보』, 통권 제230호(1996), 17면; 김정수, “시세조종규제의 이론과 실제,” 증권법학회 발표논문, 2000 11. 25, 2-3면.

함에 따라 미처 시장감독의 基盤조차 갖추어지지 않은 채 감독체계에 포섭된 것도 법제도와 현실의 괴리문제를 발생시킬 여지를 남겨놓고 있다. 말하자면 證券業協會의 자율규제기능을 위한 制度·設備가 미비된 상황에서 법규정만이 존재하는 상황이 이어져서는 안 된다는 것이다.¹⁷⁾

IV. 改善을 위한 몇 가지 提案

1. 調査期間의 長期化에 대한 改善方案

(1) 現행 불공정거래 조사체계와 소요기간

전술한 바와 같이 자율규제기관인 증권거래소에 의하여 제1차적으로 이루어지는 시장감시는 [주가감시(이상매매적출)]→[추적조사]→[매매심리(서면조사)]→[회원조치]→[위법혐의사실 금감위 통보]의 절차를 거친다. 이 경우 소요되는 평균소요기간은 1999년의 조사에 의하면 약 44일이 소요된다.¹⁸⁾

또한 금융감독기관이 자율규제기관으로부터 넘겨받은 불공정거래혐의사안에 대한 조사는 [예비조사(서면조사)]→[본조사(관련자소환 및 자금출처조사 등)]→[관련자조치(직접조치, 형사고발)]의 절차를 거치는데 그 평균소요기간은 약 150일이다. 그러나 금융감독원의 조사인력부족으로 인하여 이첩된 사안에 대한 調査着手 전의 대기기간도 역시 수개월이 소요된다. 또한 금융감독기관으로부터 위법성 있다고 판단되어 형사고발되거나 기타 통보(수사의뢰 포함)를 받은 검찰도 역시 혐의자 및 참고인 등의 소환조사를 통한 혐의사실에 대한 조사절차를 거치기 때문에 이 기간도 상당기간이 소요된다.

결국 전체적으로 불 때 위법성 혐의 있는 사안에 대한 3단계의 조사절차를 거치는 동안 불가피하게 상당부분 중복 또는 반복될 수밖에 없으므로 조사기간이 長期化될 수밖에 없는 구조를 가지고 있다.]

(2) 調査期間의 短縮을 위한 方案

조사기간의 장기화를 막기 위하여는 다양한 방안이 고려될 수 있을 것이지만, 기본적으로는 자율규제기관의 기능확대와 불가분의 관련성을 맺고 있다고 생각된다.

우선, 첫 번째로 가능한 방안으로는 현재 법률로써 보장하고 있는 기존의 자율규제기관의 자체적인 완결처리시스템을 복원해주는 것이다. 현행법상(증권거래법 제206조의3 제5항)으

17) 증권업협회의 자율규제를 위한 제도적 정비의 경과에 관하여는 백상흠, “불공정거래방지와 증권업협회의 역할 - 코스닥시장을 중심으로 -,” 증권시장불공정거래개선을 위한 정책토론회 자료집, 1999. 9. 20, 50면 이하.

18) 증권거래소, 국회답변요청자료 - 거래소의 회원감리업무를 중심으로 -, 1999. 6에 따르면 1996년 29.26일, 1997년 30.63일, 1996년 38.50일, 1999년 4월 44.57일이 소요되는 것으로 조사되었다. 특히 1998 및 1999년도에는 시장의 거래량이 전년도에 비해 폭증함에 따라 매매심리 평균소요기간이 증가한 것으로 분석되었다.

로는 자율규제기관이 법 또는 감독기관규정에 대한 위반행위를 발견한 경우에는 금융감독위원회에 통보할 것이 의무화되어 있기 때문에 매매심리결과 회원에 대한 징계조치가 필요한 경우에도 이를 시행하지 못하는 것이 현실이다.¹⁹⁾ 그러나 자율규제기관의 會員監理制度和 관련하여 회원의 법령 또는 감독관련규정에 대한 위반사항이 사법적인 처벌에 이르지 않을 정도의 단순하고 경미한 사안인 경우에는 해당 자율규제기관이 스스로 사안을 완결적으로 처리하도록 하는 것이 필요하다. 본래 금융감독기관이 자율규제기관으로부터 이첩된 사안에 대하여 중복적인 조사과정을 거쳐 자체적으로 처리하는 사안이기 때문에 자율규제기관이 감독기관의 처리기준을 준수하여 스스로 처리하더라도 큰 문제는 발생하지 않는다고 보여진다. 그렇게 되는 경우 자율규제기관의 본래의 자율적인 규정이 직접 회원증권사에게 적용된다는 인식을 기초로 보다 엄격한 시장윤리가 형성될 수 있다는 장점이 있다. 또한 시장에서 즉각적으로 전문적인 규제가 수행되기 때문에 보다 효율적인 규제가 가능하고 무엇보다도 불공정거래를 조기에 적발하고 賣買去來停止 등 適時의 시장조치를 취하게 됨으로써 適時的 규제 또는 사전예방적 효과를 기대할 수도 있다. 그러나 진술한 바와 같이 자신의 출자자인 회원에 대한 규제가 현실적으로 쉽지 않은 문제점에 대해서는 금융감독기관이 자율규제기관의 처리내역에 대하여 정기적으로 검사 및 감독을 실시함으로써 그 자체 완결처리의 透明性和 公正性を 담보할 수 있을 것이다.

둘째로, 자율규제기관의 자체판단에 의하여 사안이 중대하고 신속한 조사절차가 요구되는 경우에는 매매심리절차가 진행중인 것이라도 그 輕重에 따라 즉시 금융감독기관에 통보를 의무화하거나, 직접 검찰에 수사의뢰를 할 수 있도록 하는 방안을 검토할 만하다. 위법성 혐의가 있는 중대한 사안에 대하여는 어차피 금융감독기관도 최종적인 위법성판단을 하지 못하고 검찰에 넘겨야 하기 때문에 차라리 자율규제기관이 감독기관의 처리방식에 따라 직접 검찰에 수사의뢰를 하는 것이 보다 효율적이고 신속한 처리방식일 수 있는 것이다. 또한 혐의사안이 명백하게 위법성이 있다고 인정하는 경우에는 금융감독기관과 자율규제기관이 合同으로 調査하는 것도 가능한 대안이 될 수 있다. 이같은 方案은 현행법제아래에서도 가능한 것으로 보여지고 최근에는 실제로 부분적인 협력체제가 이루어지고 있다. 자율규제기관이 제1차적으로 審理한 자료를 기초로 하고 자율규제기관이 수행할 수 없는 자금추적, 혐의자소환 등은 금융감독기관이 자료조사와 연계하여 합동으로 조사를 실시하는 것이다. 특히 후술하는 檢察의 금융감독기관과건 및 주제가 제도화될 수 있는 경우라면 자동적으로 금융감독기관 및 검찰의 중복조사가 불필요해질 것이므로 조사절차가 단축됨은 물론이고 효율적인 감독이 실시될 수 있을 것이다.

마지막으로, 거래소 등의 매매심리결과가 통보된 사안이거나 자체정보에 의해 知得한 사건 중 위법성 혐의가 짙다고 판단되는 경우에는 반드시 그리고 지체없이 조사에 착수하도록 의무화할 필요가 있다. 앞의 현대전자주조작사건에서 보듯이 감독기관에 통보후 약 5개월 후에야 비로소 조사에 착수한 것은 증권시장의 특성상 감독의 효과를 퇴색시키기에 충분한 것이다. 물론 이 문제를 굳이 조사담당인력의 증원문제와 연결시키고자 하는 입장도 있지만, 역설적으로 현행 금융감독기능이 본래의 기능을 벗어난 규제기능으로부터 되돌아와서 본래의 금융감독기능에 전념하고자 할 때에는 인력부족문제를 거론할 필요도 없는 것이다.

2. 事前豫防 및 適時制裁의 活用方案

19) 홍동식, “한국증권시장의 불공정거래 규제체계 개선방안 - 증권거래소의 자율규제를 중심으로 -,” 증권시장 불공정거래 개선을 위한 정책토론회 자료집, 1999. 9. 20, 33면.

(1) 필 요 성

증권시장의 불공정거래규제에 있어 무엇보다도 중요한 것은 당해 불공정행위를 조기에 그리고 적시에 제어할 수 있는가 하는 것이다. 물론 가장 바람직한 것은 사전에 예방하는 것이다. 증권시장의 불공정행위는 그 행위의 파급효과가 지대하다는 것이다. 집단적인 거래의 특성상 하나의 불공정 또는 위법행위로 인하여 불특정다수의 투자자에게 피해를 끼치고 증권시장의 기능 자체에 대해서까지도 영향을 미치기 때문이다. 따라서 그 행위자에 대한 事後制裁도 의미있는 것이지만 그보다 더 중요한 것은 파급을 막거나 그 피해정도를 줄이는 것이다. 이를 위해서는 당연히 사전에 예방하거나 적시에 위법행위를 중지시키는 것이 최선의 방법일 것이다.

이같이 진행중인 위법행위에 대하여 違法行爲의 中止 등 처분을 내리거나 투자자에게 확실하고 적극적인 早期警報를 하는 것은 事後的인 制裁手段이 안고 있는 억제기능 및 그 實效性의 限界를 補完한다는 의의를 가진다. 또한 위법행위가 종료된 후이더라도 適時에 적절한 제재를 가함으로써 관련행위자에게뿐만 아니라 일반 공중에게도 억제기능(위하력)을 높일 수 있게 되는 것이다. 이와 관련하여서는 역시 두 가지 방향으로부터 접근방법이 모색될 수 있다.

(2) 자율규제기관의 경우

사전예방 및 적시적인 규제는 우선 자율규제기관의 기능강화로부터 그 해법이 찾아질 수 있겠다. 이를 위해서는 자율규제기관의 경우에는 ‘본래적 의미’의 자율규제기능을 찾아 복원시켜 주거나 또는 적합한 기능을 새롭게 부여하여 제1차적 시장감시기능이 충실해지도록 하는 것이 급선무이다.

이에 해당하는 것으로는 첫째, 監理種目指定 조치를 충실하게 수행할 것이 요청된다. 현재 감리종목의 지정은 매매거래상황과 관련하여 급격한 시세급등시 투자자들에게 주의를 환기시키기 위하여 감리종목으로 지정하고 일정기간 매매거래정지를 시킬 수 있다.²⁰⁾ 그러나 현행제도상으로는 감리종목의 지정이 해당 종목의 불공정거래가능성에 대한 어떠한 가치판단을 결부시키지 못하고 단순히 산술적인 시세급등만을 이유로 시행되기 때문에 기존의 감리종목지정 조치가 투자자들에게는 물론 시장상황에 대하여 적절한 경보가 되지 못하여 왔다는 것이 일반적인 평가이다. 경우에 따라서는 감리종목의 지정사실이 오히려 추가적인 시세급등과 시세조종의 동기를 부여하는 경우도 흔히 있어 왔다. 따라서 불공정행위의 혐의에 관한 언급을 결합시켜 적극적이고 구체적으로 불공정거래행위에 대한 사전경보가 될 수 있도록 제도개선과 운용이 필요하다.

둘째, 自律規制機關에 의한 適時警報制度를 도입해볼 것이 검토될 만하다. 기존의 적시공시제도(제186조)와는 전혀 달리 경보주체를 증권거래소 또는 증권업협회로 하고, 비록 매매심리절차가 종료되기 이전이라도 그 급박성으로 인하여 투자자에게 손해를 끼칠 우려가 있는 경우 이를 시황망, 시장지를 통하여 적시에 적극적으로 공지하게 하는 것을 말한다. 이 경우 공지의 내용이 구체적이거나 사실을 기초로 할 필요는 없고, 예컨대 “불공정거래 혐의가 포착되어 매매심리에 착수하였고 투자자의 注意를 요한다” 는 정도의 경고적인 고지

20) 한국증권거래소 업무규정 제35조 및 동 시행세칙 제46조.

이면 충분하다. 물론 이같은 경보성 공지가 불가피하게 해당 종목의 보유자에게 불측의 피해를 끼칠 가능성도 배제할 수는 없지만 그보다는 선의의 일반투자자들의 피해를 예방할 수 있다는 측면과 다른 한편 자율규제기관이 시장의 관리자라는 역할인식을 보다 강하게 각인시키고 적극적인 자율규제기능을 수행한다는 인식을 높일 수 있다는 점에서 고려해볼 만하다고 본다.

셋째, 기존의 賣買去來停止 등 자율규제 조치를 보다 강화할 필요성을 제기하고자 한다. 자율규제기관의 제1차적 시장감독기능이지만 그간 活用이 미미했던 賣買去來停止처분을 監理(매매심리)절차 종료이전이라도 강력한 경고수단로 활용하는 한편, 이 기간동안 전술한 警報를 실시하고 감독기관(또는 검찰²¹⁾)에의 통보²²⁾를 하는 기간으로 삼는 것이 바람직하다.

(3) 국가감독기관의 경우

사전예방 또는 적시규제와 관련하여 금융감독기관이 직면한 첫 번째 과제는 조사기간의 단축이다. 그 중에서도 본조사절차에 착수하기 이전에 대기하는 대기기간을 단축하는 것이 급선무라고 할 수 있다. 전술한 바와 같이 거래소로부터 이첩된 사안을 약 5개월의 대기기간을 거쳐 조사에 착수한다는 것은 이미 잊혀가는 사건을 되살려 추억하는 것에 불과한 것이라고 인식될 여지가 있고, 또한 적시규제나 증거의 확보측면에서도 바람직스럽지 못하다. 따라서 거래소 등 제1차적 시장감시기관에 의하여 매매심리가 종결된 후이든 매매심리진행 중 통보받은 사안이든 관계없이 이첩된 사안에 대하여는 지체없이 즉각적으로 본조사(관련자에 대한 소환 및 거래추적)에 착수하도록 제도적으로 의무화하고 그 사실을 공표할 필요가 있다. 이를 통해서만 조사의 투명성과 공정성을 확보할 수 있고 정치적 배경의혹과 같은 의구심을 해소할 수 있는 것이다.

둘째로는 위법성 혐의 있는 행위의 中止命令制度의 도입필요성이다. 즉 이미 불공정행위가 종료된 후의 사후제재보다도 사전예방 및 적시의 제재가 피해를 최소화하는 등 보다 더 실효성이 있는 것이라는 점을 인정한다면 현재 진행중인 위법행위에 대하여 그 中止措置를 취할 수 있어야만 마땅할 것이다. 특히 시세조종행위의 경우 목적요건의 확정과 같은 위법성요건의 충족이 확인되기 以前이라도 금융감독위원회에 ‘위법혐의 있는 행위의 중지명령’을 내릴 수 있는 근거를 마련하는 것이 필요하다. 물론 현행법상으로도 금융감독위원회가 과도한 투기거래의 방지와 공익 또는 투자자보호를 위하여 필요한 명령을 내릴 수 있는 包括的 命令權이 규정되어 있으나(증권거래법 제54조) 명령의 대상이 證券會社에 한정되어 있다는 점이다. 따라서 증권회사가 아닌 불공정거래행위자에 대하여는 중지 또는 금지명령을 발할 수 없다.

그러나 금융감독기관의 감독대상이 아닌 일반인을 대상으로 하는 직접적인 중지명령은 자칫 우리의 司法體系와 충돌을 일으킬 가능성이 있게 된다. 예컨대 미국 SEC의 금지명령제도(injunction)나, 긴급을 요하는 경우의 중지명령(cease and desist order)제도는 우리의 경우에 도입하기엔 난점이 있을 수 있다.²³⁾ 따라서 다른 나라의 입법례에서와 같이 법원의

21) 제1차적 시장감시결과 또는 그 절차진행중인 사안이라도 그 중대성과 급박성으로 인하여 직접 검찰에의 통보 및 고발이 가능할 수 있도록 제도화가 가능한 경우를 말한다.

22) 원래 증권거래법 제206조의 3 제5항은 매매심리의 종료결과 법령에 위반한 혐의가 인지되었을 때 비로소 금융감독위원회의 통보할 것을 규정하고 있다.

통제하에서만 가능할 수 있도록 하는 것이 바람직하다. 프랑스의 경우 法令違反으로 인하여 투자자의 권리를 침해할 경우 증권관리위원회(COB: Commission des Opérations de bourse) 총재가 관할법원에게 당해 위법행위를 중지하도록 가처분을 내려줄 것을 청구할 수 있는 권한을 부여해놓고 있다.²⁴⁾ 이러한 체제는 영국의 경우에도 마찬가지이다. 즉 영국의 새로 출범한 금융감독기관인 FSA(Financial Services Authority)도 不公正行爲 中止命令 請求權을 두고 있지만 직접 이 명령이나 처분을 내릴 수 있는 권한은 없고 오로지 법원에 위법행위의 중지처분을 내려주도록 청구할 수 있을 뿐이다.²⁵⁾

다만, 이 경우에도 후술하는 바와 같이 금융감독기관과 사법기관간의 연계가 가능한 경우에는 직접 감독기관의 업무권한의 범위 내에서 가능할 수 있을 것이다.

마지막으로, 새로이 등장하는 시장을 위한 새로운 감독체제를 정비하는 일이다. 그 중의 하나는 바로 Cyber거래의 증가에 따른 감독시스템의 보완에 관한 것이다. 이는 또한 소위 대체거래시스템(ATS: Alternative Trading System)의 출범의 경우에도 동일하게 적용될 수 있는 문제이다. 90년대말부터 급격하게 증가한²⁶⁾ Cyber거래나 곧 출범하게 될 대체거래 시스템하에서는 새로운 감시체계보완이 뒤따르지 않는다면 기존의 회원감리제도의 기능약화를 가져올 가능성이 있게 된다. 현재 Cyber거래의 경우에는 기존의 시장감리시스템으로도 별 무리없이 기능수행을 한다고는 하지만 불공정행위자의 입장에서 볼 때에는 기존의 주문수탁시스템에 비하여 훨씬 더 불공정거래행위의 유혹을 받기 때문에 회원감리제도에 특별한 보완이 필요하다 할 것이다.

또한 곧 출범하게 될 대체거래시스템의 경우에도 대체거래를 수행하게 될 증권회사가 증권거래소의 회원일 것을 요건으로 하고 終價를 기준으로 한 매매이기 때문에 기존의 회원감리제도로서도 충분하다고 볼 수도 있겠지만 향후 증가기준이 아닌 일반 경쟁매매로 발전하는 경우를 대비하여 역시 기존의 감리제도, 특히 예방적 차원의 감독제도에 관한 보완방안이 마련되어야 한다.²⁷⁾

3. 監督節次의 透明性과 適法性 提高方案

(1) 시장감독과정의 투명성 보장

23) 예컨대 도입의 주장에 관하여는 박삼철, 전계논문, 56-57면; 국회 김민석 의원실, “증권시장 불공정거래 근절방안에 관한 연구,” 1998, 68면.

24) Jean-Pierre Michau, Grundzüge der Börsenaufsicht in Frankreich - Die Commission des Opération de bourse, WM 1992.

25) 이중기, “영국의 시장납용 규제체계,” 『증권법연구』, 제1권 제1호(2000), 309, 349면에서는 영국이 통합감독청인 FSA에 예방적 조치권한을 부여한 것은 기존의 형벌적 규제체계로써는 적절히 대응하기 어려운 시장납용행위가 존재한다는 인식을 기초로 하고 있고 이 같은 처분명령은 High Court에 전속한다고 한다. 이준섭, 『유럽증권시장 감독체계』(증권거래소, 1997), 29면 참조.

26) 인터넷을 통한 주식거래는 1998년말 전체거래의 3.7%수준이었으나, 1999년말 현재 30%를 웃돌고 있으며 앞으로도 계속 증가될 것으로 예상된다.

27) Cyber거래나 ATS의 출범에 따라 금융감독기관이 스스로 시장감시시스템을 구축하고 이를 감독해야 한다고 주장하는 감독기관의 견해(박태희, 전계 토론자료, 29면)에 대해서는 금융감독기관의 본래적 기능으로의 복귀를 주장하는 본 논문의 취지에서나 불필요한 중첩적 시장감독이라는 측면에서 볼 때 찬성할 수 없다.

증권시장에서의 불공정거래행위에 대한 감독 및 조사절차의 투명성 요청은 투자자 및 시장기능보호를 위한 것이기도 하지만, 다른 한편 시장에 대한 신뢰보호와 밀접히 관련되어 있다. 즉 불공정혐의 있는 행위에 대한 조사와 감독과정 전반과 그 결과가 투명하게 공개됨에 따라 투자자들의 주의를 환기시키고 그로 인한 피해를 최소화할 수 있을 뿐만 아니라, 조사의恣意성을 막아 결국 시장에 대한 신뢰를 제고할 수 있기 때문이다.

이를 위해서는 첫째, 불공정거래의 피의사실 및 혐의내용에 대하여 그 위법성이 확인되어 법적 제재절차가 종료되기 이전이라도 그 내용을 공표하도록 의무화하는 것이 필요하다. 이는 자율규제기관의 시장감시과정은 물론이고 국가감독기관의 조사 및 감독절차 모두에게 동일하게 해당하는 사항이다. 물론 현행의 자율규제기관의 규정상으로도 감리종목지정, 少數支店の 집중매매종목에 대하여는 당연히 그公表가 이루어지고, 불공정거래혐의사실에 대하여도 매매거래정지제도의 일환으로 시장에 널리 알려지는 것은 현실이지만, 이를 法令상 공표하도록 義務化할 필요성을 제기하고자 하는 것이다. 현재는 증권거래소가 매매심리를 위해 감리종목을 지정하지만 아직 불공정혐의에 대한 어떠한 판단도 내릴 수 있는 단계가 아니기 때문에 그 지정사유를 밝힐 필요도 없고 실제 밝히지도 않는다. 또한 금융감독기관도 자체정보에 의해 知得한 불공정거래혐의사안도 각 시장관리자에게 통보하여 시장정보로서 공표할 수 있도록 해야만 한다.²⁸⁾

이같은 공표는 반드시 불공정행위의 위법성을 확인한 후라야만 하는 것은 아니다. 이를 위해서는 최근 영국의 금융감독체계개편에서 도입된 시장남용행위규제방식을 참조할 만하다. 여기서는 비록 불공정행위가 위법행위로서 확정되지는 않았더라도 그 행위가 감독기관의 감독규칙(영국의 경우에는 ‘시장행위준칙’)을 정하고 그 위반행위에 대하여 행정적·예방적 처분이 가능하도록 하고 있다.²⁹⁾ 특히 그 시장남용행위에 대한 예방적·행정적 처분의 하나로서 시장남용행위참여자의 행위사실을 즉각 공표하도록 한 것은 우리제도의 개선에 시사하는 바 크다.³⁰⁾ 이와 같이 증권시장에서의 사전예방조치로서 혐의사실에 대한 공표가 제도화되는 경우, 그같은 경고성 공표에도 불구하고 혐의 있는 불공정거래에 참여한 투자자에 대하여는 손해배상청구권의 적격이 제한되는 것으로 해석할 여지도 생기게 된다.

다음으로, 자율규제기관과 금융감독기관이 각자 수행한 처리결과에 대한 상호통지 및 정보공유시스템을 확보하는 것과 그 사실에 대한公表의 필요성이다. 증권거래소 등으로부터 이첩받은 사안에 대한 감독기관의 최종처리결과와, 앞서 제안한 거래소 등 자율규제기관이 자체 완결처리한 사안에 관하여는 상호통지하고 정보를 공유함으로써 협력체제를 도모하고, 향후 처리과정의 효율성을 기할 수 있도록 하기 위함이다. 뿐만 아니라 국가감독기관 및 자율규제기관의 조사종결후 그 결과가 어떠한 것인지 상관없이公表를 義務化하는 것도 역시 투명성보장의 일환으로서 필요하다.

(2) 調査에 있어 適法節次(due process)의 確保

감독기관의 조사권한이 강화되는 점에 상응하여 조사절차 및 조사결과에 대한 신뢰도를 높이기 위해서 調査의 適法節次가 강하게 요청된다. 특히 국가감독기관의 불공정거래 조사

28) 공표의 예는 “... 종목에 관하여 불공정거래혐의가 포착되어 조사(혹은 매매심리)에 착수하였으니 투자자는 主意를 요함” 와 같은 수준으로 충분하다고 본다.

29) 이중기, 전계논문, 319면.

30) 상세는 이중기, 상계논문, 351면.

에 있어 관련자의 소환·자료제출요구 등을 정하고 있지만,³¹⁾ 그 적법절차를 위한 규정은欠缺하고 있다. 즉 현행법상 소위 실지조사에 관한 규정은 있으나 조사절차에 관하여는 증권관계기관에 대한 조사의 경우에만 시행령에 위임하여 규정을 두고 있을 뿐이다. 이러한 사정은 한편으로 금융감독기관의 조사권한의 현실성을 약화시키는 물론이고, 법적 근거가 없기 때문에 그 정당성도 확보할 수 없게 된다. 이 경우 실제 관련자들이 그러한 요구에 불응하는 경우 실질적으로 이를 강제할 수 있는 수단도 없음은 물론 그에 대한 제재도 취할 수 없다.

이는 명백한 법의 흠결에 해당하며 공정거래법상 공정거래위원회가 취할 수 있는 조사의 적법절차에 관한 규정에서와 같은 입법적 보완이 필요하다.³²⁾ 즉 금융감독위원회의 소속공무원 또는 그로부터 권한위임을 받은 기관(예컨대 금융감독원)은 불공정행위관련자 또는 관련회사에 출입하여 업무 및 장부서류나 전산자료·음성 및 화상자료 등 조사에 필요한 자료나 물건에 대한 조사권한, 제출받은 서류나 자료에 대한 영치의 권한, 또한 조사직원의 피조사사항에 대한 秘密維持義務에 이르기까지 상세한 규정을 두어야 하며, 필요한 경우 그 세부절차에 관하여는 시행령에 위임하여 정하는 것도 가능하다. 또한 조사절차의 적법성을 확보하기 위하여 조사공무원 또는 직원은 그 권한을 표시하는 증표를 관계인에게 제시해야 하는 것도 당연한 것이며 이에 관한 근거규정도 두어야 한다.

4. 國家監督機關과 自律規制機關의 機能分掌과 協力方案

(1) 國家감독기관의 법적감독

증권시장에서의 불공정거래규제체계에 있어 문제점 중의 하나는 국가감독기관과 자율규제기관의 역할과 기능의 구분인식이 불분명하여 양자의 갈등이 상존해 왔다는 점이다. 통상 자율규제와 공적감독이 반드시 대비되는 개념이라고 말할 수는 없지만³³⁾ 여기서는 양자의 기능의 관점으로부터 대비되는 개념으로 쓰고자 한다.

일반적으로 국가감독 또는 공적감독이란 말은 국가의 행정기관 또는 국가로부터 감독권한을 위임받은 감독기관이 시장참여자의 법률상 의무의 준수여부와 법에서 위임받은 감독권한을 행사하는 것을 의미한다. 따라서 이 경우의 감독권한은 법률에 의하여 명확히 권한범위가 규정되고, 감독은 원칙적으로 違法性여부를 전제로 하며, 감독결과에 대한 처분 및 제재는 행정소송의 대상이 된다.³⁴⁾

또한 국가감독은 자율규제기능과 대비되어 국가감독은 성격상 ‘법적 감독’에 국한하는 것이 원칙이다. 즉 법적 감독(국가감독)에 있어 국가 또는 국가의 위임을 받은 감독기관은 법률 또는 명령위반에 대한 合法性 또는 違法性 여부에 대한 감독에 그치고, 合目的性(규

31) 증권거래법 제206조의3 제1항은 금융감독위원회가 공익 또는 투자자보호를 위해 필요하다고 인정되는 경우 조사를 위하여 관련자들에 대하여 진술서의 제출, 증언을 위한 출석, 조사에 필요한 장부, 서류 및 물건의 제출을 요구할 수 있다.

32) 공정거래법 제50조 및 동 시행령 제54조 - 제58조.

33) Siegfried Kümpel, Bank-und Kapitalmarktrecht, 1995, p.1278는 국가감독은 엄격한 의미에서 국가에 의한 감독이라고 말할 수는 없다고 하면서 자율규제도 엄연히 공적규제의 일부로서 간접적인 국가규제의 구조하에 있음을 분명히 하고 있다.

34) 이에 관한 명확한 개념정의로는 Siegfried Kümpel, "Die künftige Kapitalmarktaufsicht und die europäische Rechtsangleichung," WM 1994, pp.229-230.

칙, 관행 등 위반)에 대한 감독은 자율규제기관에 맡기게 된다. 바로 그러한 점에서 국가감독과 자율규제의 기능분리와 개념대비가 필요한 이유이다.

따라서 증권시장감독 특히 불공정거래에 대한 감독에 있어서도 원칙적으로 위법성(합법률성) 감독에 한정되므로 제1차적 시장감독은 자율규제기관에 의해 수행된 후, 국가감독기관은 그 결과에 대한 위법성여부를 제2차적으로 판단하게 되는 것이다. 이 경우에 국가감독기관에 의한 시장감독의 대상이 되는 분야를 확정하고 법률이 그의 권한범위를 명확하게 정해주어야 하는 것은 당연한 일이다. 그래야만 자율규제기관의 기능 및 업무범위와의 명확한 구분이 가능해지고 업무와 관련된 충돌을 막을 수 있기 때문이다.

그렇게 되는 경우 자율규제기관과의 관계는 명확해지고 국가감독기관은 원칙적으로 자율규제의 과정에 대하여 개입하지 않는다는 원칙이 정립되는 것이다. 물론 국가감독기관이 자율규제기관의 제1차적 시장감독에 대하여 개입하지 않는다는 것은 아니고 그 결과에 대한 사후의 감독은 필수적인 것이다. 즉 자율규제기관의 규율 및 처분이 위법한 경우이거나 위임받은 시장감독의 범위를 벗어나는 것에 대해서는 감독과 통제를 받아야 하는 것은 당연하다. 어쨌든 양자의 업무범위가 명확하게 분담되어 수행함으로써만 감독의 중복을 피하고 효율적인 시장감독이 가능해지는 것이다.

(2) 자율규제기관에 의한 市場監視·監督

자율규제는 원래 당사자간의 약정 또는 협약에 의한 自己拘束이지만 오늘날에는 公的規制의 一部로서 국가(법)로부터 委任받은 사항에 대하여 자율규제기관(私的機關이든 公的機關이든 不問)이 규제기능을 수행하는 것도 포함한다.³⁵⁾ 그 존재의 근거는 시장에서 발생하는 모든 사안을 국가감독기관이 모두 개입하는 것은 人的·物的 負擔으로 인하여 현실적으로 불가능하고 시장의 자율성을 침해할 뿐만 아니라, 시장을 개설하고 관리하는 주체인 자율규제기관에 의하여서만 가장 전문적이고 효율적인 시장감시와 규율이 가능한 때문이다.

따라서 자율규제기관에 의한 제1차적인 시장감독의 범위에 관하여는 시장에서 발생하는 모든 행위의 일차적 감시기능은 우선적으로 자율규제기관에 귀속시킬 것이 요구된다. 따라서 성격상 자율규제기관의 감시기능에 귀속시킬 수 있는 것에 대하여 기능 및 업무범위를 명확하게 구분해 주어야 할 뿐만 아니라, 법률에 자율규제기능의 獨自性에 관하여도 명백하게 선언해 줄 필요가 있다.³⁶⁾

(3) 국가감독기능과 자율규제기능의 조화

효율적인 불공정거래규제를 위한 감독체계에 있어서의 필요조건이 자율규제기관과 국가감독기관의 명확한 기능분화와 각자의 임무인식이라고 한다면 그 충분조건은 분화된 양 기능의 상호병존과 협력체계라고 할 수 있을 것이다. 즉 자율규제기관의 시장감시 및 자율적 규

35) Kümpel, Bank-und Kapitalmarktrecht, pp. 1306-1307.

36) 예컨대 미국의 1934년 연방증권거래법(Securities Exchange Act) §3, §5, §9는 자율규제기관의 범위와 기능 및 권한을 명확히 규정하고 있고, 스위스 증권거래법(1995년 3월 24일 제정) 제4조와 제6조는 자율규제기관 및 그 독자성을 명확하게 선언하는 규정을 두고 있다. 그러나 우리법은 자율규제라는 개념에 대하여도 알지 못한다. 더구나 스위스법에서와 같이 자율규제기능의 독자성을 인정하 기관 애당초 생소한 것이다.

제와 국가감독기관의 시장감독기능이 서로 중복되거나 갈등 없이 독자적인 기능을 수행하고, 각자 상호병존에 대한 인식과 협력을 통해서만 효율적이고 완전한 증권시장규제가 가능하다는 뜻이다. 양 기능이 적절하게 분담된다는 것을 전제로 각자의 고유한 영역이 존중될 때 증권시장감독의 효율성과 협력이 확보되는 것이다. 그런 관점에서 국가감독기관의 자율규제기능에 대한 개입이 억제될 필요가 있다. 물론 전술한 바와 같이 자율규제기관에 대한 업무감독은 별개의 것이다.

이와 관련하여 최근 신설된 금융감독기관과 증권거래소 및 증권업협회간의 協議體, 즉 ‘不公正去來對策協議會’의 기능이 보다 활성화될 것이 요청된다. 이 협의체가 출범함으로써 종전 단절되어 있던 감독기관과 자율규제기관간의 협력이 복구되고 양 기능에 대한 충분한 이해와 인식이 형성되어 불필요한 중복규제 등 시장감독의 비효율성을 상당부분 개선했다는 긍정적인 평가를 내릴 만하다. 즉 양 기관의 협의체에서는 경미하거나 고유한 자율규제기능의 범위라고 판단되는 불공정거래사안에 대하여 자율규제기관이 자체적인 완결처리가 가능하도록 諒解가 이루어져 실제 부분적으로 그렇게 처리되고 있는 것이다.

다만 이 協議體가 그 존속에 대한 불완전성을 제거하고 그 기능을 보다 더 활성화하기 위하여는 명확한 제도적 근거를 두는 것이 바람직하다. 현행 증권거래법은 금융감독기관이 외국의 증권감독기관과의 정보교환 등 협조체제에 관한 근거규정을 두고 있지만(동법 제206조의4) 자율규제기관과의 협의체에 관한 근거규정을 두고 있지 않다. 따라서 법률상 제도적 근거를 마련하고 그 기능 및 임무에 대한 범위를 적시해주는 것이 필요할 것이다.

또한 자율규제기관이 설치하여 시행하고 있는 시장감시시설(Stockwatch System)에 불공정거래의 조사를 위한 감독기관의 조사직원을 파견하여 협동조사체제를 갖추도록 하는 것도 필요하다. 물론 이러한 체계는 종전부터 존재하여 왔지만 형식적으로만 이루어져 실제 기능하지 못해 왔던 것이 사실이다. 이같은 체계도 앞의 불공정거래대책협의회체제의 한 차원으로 편입시킬 수도 있을 것이다. 이렇게 되면 금융감독기관이 스스로 인지한 불공정혐의사안에 대해서도 협동조사가 이루어짐으로써 調査의 迅速性·效率性을 기할 수 있을 것이다.

【효율적인 불공정거래규제를 위한 바람직한 기능분화모델】

5. 各 監督機能의 強化方案

(1) 국가감독기관의 감독기능강화

우선 금융감독기관의 조사권한의 現實化를 위해서는 제재수단의 개선이 필요하다. 현행법상(법 제206조의3 제1항 및 제2항) 감독기관이 혐의관련자에 대한 출석요구, 서류 및 물건의 제출요구 등 외형적으로 강력한 조사권을 부여하고 있지만 이에 不應하는 경우 이에 대한 적절한 제재수단이 없고, 實地調査에 관한 권한의 현실성이 없다. 현행법은 금융감독위원회의 조사요구에 대하여 불응할 경우 자율규제기관 등 증권관계기관에 대하여는 형벌규정을 가지고 있으나 일반 불공정거래혐의자에 대하여는 어떠한 제재수단도 마련해 놓지 않고 있다. 따라서 종전의 감독기관의 법적 지위와는 상당히 달라졌다는 점을 고려하여 不公正去來調査의 집행권한을 강화하고 현실화하는 것이 필요하다.

이를 위하여 調査權에 불응하는 경우에 공정거래법상 公正去來委員會가 취할 수 있는 것과 같은 수준으로 이를 집행하고 제재할 만한 제재수단에 관한 법적 근거를 신설하는 것이

구분	국가감독	자율규제
기관	국가행정기관	자율규제기관(민간기관)
감독의 범위	법적 감독·행정감독	시장감독·회원규제
감독의 성질	위법성 감독	합목적性·재량감독
양 기능의 관계	상호 병존	
영역구분	<ul style="list-style-type: none"> - 시장에 대한 2차적 감독 (위법성 감독) · 불공정거래 규제 · 내부자거래 규제 · 발행시장 공시 - 행정감독 · 증권관계기관 위법성 감독 · 증권회사의 인가 · 증권회사 자기자본규제 - 행정적 제재·처분 - 규정 및 규칙 제정권 - 분쟁조정업무 	<ul style="list-style-type: none"> - 시장 활동에 대한 1차적 자율 감독 · 매매심리, 회원감리 · 상장심사·인가·폐지 · 유통시장 공시 - 準행정제재 · 매매거래정지·상장폐지, 회원사 제재 등 - 자율규제규정 제정기능 - 분쟁조정업무

바람직하다.³⁷⁾ 현행 공정거래법상으로는 과태료처분이 고작이지만 조사권한의 實效性을 확보하기 위하여는 제재수단을 강화하는 것도 고려해볼 만하다.

실제 미국의 경우 소환조사에 불응할 경우 법원으로부터 집행명령을 받아 증권관리위원회(SEC)가 집행하는 소환영장제도³⁸⁾의 도입도 그러한 대안 중의 하나이다. 또한 프랑스의 1989년 개정증권법에서는 감독기관인 COB에게 새로운 조사권한을 부여하면서 법원의 직접적인 통제(승인)하에 COB가 직접 관련자에 대한 수색과 압수를 할 수 있도록 하였으며, 조사권한의 집행에 불응하거나 방해하는 경우에는 2년 이하의 징역 또는 2백만 프랑 이하의 벌금에 처할 수 있도록 하였다.³⁹⁾ 다만 이 경우에도 법원이 지명한 사법경찰공무원이 해당 조사에 반드시 동참하도록 하고 판사가 그 과정에 대한 감독을 하도록 하고 있다. 따라서 우리법도 우선 금융감독기관의 강제조사권에 관한 법적 근거를 명확히 제공하고 이에 불응하거나 방해하는 경우에 대한 제재수단을 강화하는 입법적 조치를 고려해야 한다. 다만 그 절차와 제재처분에 관하여는 직접적으로 법원의 통제아래 놓이도록 하는 것이 바람직하다. 특히 이 경우에도 후술하는 사법기관과의 연계에 대한 필요성이 다시 제기된다.

다음으로는 앞서 언급한 바대로 違法行爲의 中止 등 적시의 시정을 위한 명령권의 신설을 검토해볼 만하다. 금융감독기관은 자체 인지한 사안 또는 자율규제기관 등으로부터 매매심리중 혹은 그 종료후 통보된 혐의사안이 현재도 불공정행위가 진행중인 경우에는 즉시 그 중지명령을 내릴 수 있도록 하는 것이다.⁴⁰⁾ 특히 시세조종행위의 경우 그 행위가 長期間

37) 공정거래법 제69조의2에서는 공정거래위원회가 범위반행위의 조사에 대한 불응, 방해 또는 거부행위에 대하여 과태료처분을 내릴 수 있다.

38) 미국 1934년 연방증권거래법 §21(c). 이에 관한 상세는 박삼철, 전제논문, 59면 이하.

39) Jean-Pierre Michau, op. cit., p.512.

40) 공정거래법상 공정거래위원회가 취할 수 있는 ‘범위반행위에 대한 행위중지명령’이 좋은 모델이 될 수 있다(독점규제및공정거래에관한법률 제5조, 제16조, 제21조 및 제27조 참조).

계속되는 경우가 있음을 고려할 때 ‘목적’ 요건의 확정과 같은 위법성요건의 충족이 확인되기 전이라도 금융감독위원회(또는 증권선물위원회)가 위법혐의 있는 행위에 대하여 中止 命 令 등을 내릴 수 있어야 한다.

(2) 자율규제기관의 시장감독기능 강화

자율규제기관에게 있어 급선무는 본래의 자율규제기능을 복원시키는 것이다. 그 중 첫째 과제는 바로 감리기능의 강화라고 할 수 있을 것이다. 특히 會員에 대한 입점검사, 추적조사는 회원에 대한 감리업무를 신속하고 효율적으로 수행하기 위해 당연히 필요한 것이다. 증권거래소 등의 회원에 대한 입점검사의 필요성은 이상매매의 발생초기에 적기에 대응함으로써 불공정거래를 막거나 피해를 최소화하는 데 기여한다는 점에서 찾아질 수 있다.

현행 증권거래법과 증권거래소의 업무규정상으로는 회원의 업무 및 재산에 대한 검사가능하다.⁴¹⁾ 그러나 감독기관의 증권회사에 대한 검사권과 중복된다는 이유로 그 권한이 잠자고 있다. 그러나 실질적인 이유는 감독기관이나 회원 증권회사가 원하지 않기 때문이다. 그러나 중복검사 때문에 권한이 유보되어야 한다는 논리에 관하여는 그 합리적 근거를 찾기 어렵다. 왜냐하면 감독기관이 증권회사에 대하여 실시하는 검사는 실제에 있어 정기검사의 차원에서 이루어지는 것이고 현재의 불공정거래행위규제를 위한 회원검사와는 규제의 차원이 다르기 때문이다. 불공정거래규제를 위한 회원에 대한 검사권은 자율규제기관과 회원간 그 준수를 함의한 규정에 의한 것이라는 인식으로부터 출발할 필요가 있다. 그것이 바로 자율규제기능의 본래의 모습인 것이다. 이로부터 증권시장개설과 관리를 맡는 자율규제기관이 건전한 증권시장의 규율을 위하여 특별한 제약없이 積極적으로 정기 또는 수시적인 회원검사를 행할 權限과 責務가 있다고 할 수 있다. 이에 상응하여 증권거래소 등 자율규제기관은 검사결과에 대한 제재 및 조치권을 적극적으로 행사하여야 한다.⁴²⁾ 결국 자율규제기관은 회원의 불공정거래와 관련하여 사안의 경중을 가려 경미·단순한 사안에 대하여 완결조치는 물론,⁴³⁾ 위법혐의가 명백하여 감독기관에의 통보에 이르기까지 제1차적 시장감독을 주도적으로 그리고 적극적으로 권한행사를 하여야 한다.

한편, 자율규제기관의 제1차적 시장감독의 효율성을 제고하기 위하여 현재는 허용되지 않는 것으로 해석되는 會員 以外의 者에 대하여도 일정한 수준의 검사권행사가 가능하도록 할 필요성이 제기된다. 이는 특히 금융실명법상 제한의 해제를 전제로 한다. 금융실명법상 금융거래정보를 요구할 수 있는 기관범위에 자율규제기관도 포함시켜야 한다는 의미이다. 실제 제1차적 시장감독에 있어 일반위탁자의 금융거래정보를 파악함이 없이 불공정매매에 대하여 정확, 정밀한 심리를 한다는 것은 현실적이지 않다. 실제 외국의 입법례에서도 자율규제기관의 추가감시기능상 일반 거래참여자에 대한 일정한 정도의 정보접근권 또는 調查權이

41) 증권거래법 제94조 제2항 제5호 및 증권거래소 업무규정 제39조 제3항.

42) 증권거래소의 업무규정 제41조에 따라 회원감리결과에 대한 제재조치로서 6월이내의 기간을 정하여 매매거래의 전부 또는 일부의 정지를 명하거나 1천만원 이하의 과태료를 부과할 수 있다. 또한 관련 임직원에게 대하여도 자체의 문책기준에 따라 면직(해임), 정직, 감봉, 견책 등의 문책을 하도록 요구할 수 있다.

43) 증권거래법 제206조의3 제5항은 증권거래소가 금융감독위원회에 통보해야 할 의무를 부과한 것은 이상매매에 대한 회원감리결과 “법령, 금감위의 규정 또는 명령에 위반한 혐의를 알게 된 경우”라고 규정하고 있으므로 혐의가 없음이 명백한 경우에는 자율규제기관 自體에 의한 완결처리가 가능하다.

부여되어 있는 실례를 어렵지 않게 찾을 수 있다.⁴⁴⁾

또한 최근 입법적 근거⁴⁵⁾를 마련한 분쟁조정업무도 자율규제기능의 꽃이라고 할 수 있다. 이는 자율규제기관이 수행한 제1차적 시장감독의 결과를 자율적으로 완결짓는 체계의 상징으로 평가할 만하다. 분쟁조정업무를 자율규제기관이 수행할 수 있도록 한 것은 기존 금융감독기관의 분쟁조정업무의 과중함을 덜고 분담한다는 차원을 떠나서 외국의 입법례처럼⁴⁶⁾ 시장관리를 맡고 있는 전문기관으로서의 자율규제기관이 독자적으로 그리고 적극적으로 불공정거래와 관련한 규율기능을 수행할 수 있도록 한 것이라는 점에서 의미가 크다. 다만 제대로 된 분쟁조정기능을 수행하기 위하여는 앞서 제안한 자율규제기능의 강화방안들이 실현되는 것을 전제조건으로 한다.

6. 司法機關과의 連繫方案

앞서 제시한 국가감독기능의 법적 감독의 성격, 감독과정의 투명성 및 적법절차의 확보, 신속·효율적인 조사진행 및 制裁의 적시성 확보, 정치적 이용의 문제점 등을 보다 효율적으로 해결하기 위해서는 외국례에서와 같이 사법기관과의 연계도 검토할 만하다. 즉 금융감독기관이 증권시장에서의 불공정거래행위에 대한 위법성심사를 신속하고 용이하게 할 수 있도록 하기 위해 판사 혹은 검사를 국가감독기관에 파견, 주재토록 하는 것이다. 프랑스의 경우 1985년법⁴⁷⁾을 근거로 증권감독기관인 COB의 총재가 시장에서의 위법행위로 인하여 투자자의 권리를 침해할 수 있다고 판단하는 경우 이를 법원(Tribunal de Grande Instance de Paris)에 이를 처리해 주도록 요청할 권한을 부여받고 있다. 또한 이를 기초로 해당 판사가 직접 금융감독기관에 주재할 수 있게 된 것이다. 이 경우 감독기관 내에 주재하는 판사는 정당한 권한을 가지고 관련 위법행위를 중지하도록 하는 가치분결정을 내리게 됨으로써 위법행위가 조기에 종결될 수 있게 된다.⁴⁸⁾ 이렇게 되는 경우에는 증권시장에서의 불공정거래행위에 대한 위법성심사뿐만 아니라, 증권거래법에 의한 시장규율 전반에 대한 법적 심사가 가능해지며 시간적으로 신속한 처리가 가능해지게 될 것이다. 또한 감독과정에서의 적법절차(due process)도 확보됨은 물론이다.

V. 結 語

우리의 증권시장이 짧은 기간동안 눈부신 量的 成長을 한 이면에는 줄어들지 않는 불공정

44) 예컨대 독일 증권거래소법 제1b조 제3항. 그러나 스위스의 경우에는 회원 이외의 자에 대한 정보접근이 금지된다(상세는 이준섭, 상계서, 33면).

45) 최근 2001년 증권거래개정에서는 제94조 제2항 제5호의2에 증권거래소가 유가증권시장의 매매거래와 관련한 분쟁의 자율조정에 관한 사항을 업무규정으로 정할 수 있도록 한 바 있다.

46) 프랑스의 경우 감독기관인 COB와는 별도로 자율규제기관인 증권거래소이사회(CBV: Conseil des Bourses de Valeurs)가 분쟁조정업무를 수행하고 있고, 스위스의 경우에도 자율규제기능의 일환으로 스위스거래소에 중재위원회를 두고 분쟁과 관련한 중재업무를 수행하고 있다(Swiss Exchange, The Swiss Exchange into the Future, 1995. 4).

47) journal Official(J.O.) 15, 12, 1985, p.14598.

48) Jean-Pierre Michau, op. cit., p.511.

거래행위의 어두운 그림자가 있다. 그 원인으로는 우리가 갖고 있는 불법행위에 대한 상대론적 태도, 또는 정부의 추가부양정책과 같은 왜곡된 시장관행이 지적될 수도 있고 잘못된 법제도에 기인할 수도 있다. 그 원인이 어떻든 치열해지는 세계의 증권시장간의 경쟁에서 생존하고 또한 질적 성장을 거듭하기 위하여는 우리의 증권시장이 투명하고 공정하며 효율적인 시장으로 거듭나야 한다. 현재와 같이 불공정거래행위에 대한 적절한 예방체계가 존재하지 않거나 적시의 규제가 이루어지지 않아 제재의 실효성을 기대할 수 없는 경우에는 불공정행위를 제어할 수 없게 되고 결국 경쟁력 있는 증권시장이 될 수 없다.

우선, 효율적인 불공정행위규제를 위한 첫 번째의 조건은 자율규제기능과 국가감독기능이 적절한 기능분담과 상호 기능에 대한 독자성이 확보되어 중복되는 절차 없이 신속한 조사와 규제가 가능하여야 한다. 이를 위해서는 양자의 역할에 대한 관련기관의 인식이 선행되어야 하고, 그 기능에 대한 명확한 제도적 근거를 마련하는 것이 필요하다. 특히 불필요한 중복 조사를 방지하기 위한 협력체계의 신설이나 기존 협력체계의 활성화를 요구하고 있다.

둘째로는, 이러한 기능분담을 기초로 국가감독기능과 자율규제기능이 각각 역할과 권한이 필요한 만큼 현실화되어야 하고 강화되어야 한다. 이를 위해서는 국가감독기관에게는 불공정거래행위를 직접 중지시킬 수 있는 권한이나, 증권회사가 아닌 일반인 불공정행위 참여자에 대한 실지 및 강제조사가 가능한 권한이 부여될 필요성도 제기된다. 자율규제기관에 있어서는 시장감시결과 일정한 경우 자체적으로 완결처리할 수 있는 권한이 부여되고, 현재의 시장감독기능이 강화될 필요성이 제기된다. 여기에는 회원감리는 물론 전반적인 제1차적 시장감독활동이 해당된다.

셋째로는, 불공정행위의 조사와 제재절차에 있어 투명성과 적법성의 확보문제이다. 이는 자율규제기관과 국가감독기관에 공히 해당되는 문제이다. 즉 양 기능상 조사와 규제과정 및 절차가 모두 시장에 투명하게 공표됨으로써 투자자에게는 사전예방적 효과를, 그리고 조사과정 및 제재절차에 있어 법적 근거를 명확하게 제공함으로써 증권시장에 대한 신뢰를 획득하게 해주기 때문이다. 특히 외국례에서와 같이 금융감독기관이 사법기관과 연계하여 감독기능을 수행할 것을 제안한다.

넷째로는, 증권거래법상 불공정거래규제를 곤란하게 하는 이질적인 법적 규율을 개선할 필요성이다. 즉 시세조종행위 혹은 내부자거래 등을 규율함에 있어 일반적인 법체계와의 통일성이 결여된 채 지나치게 엄격한 주관적 요건을 설정한 것은 입법적으로 개선되어야 할 것이다.

마지막으로, 변화하는 증권시장의 발전에 상응하는 시장감독시스템이 마련되어야 한다. 즉 Cyber거래의 활성화, 대체거래시스템의 도입, 각종 투자펀드의 등장에 따른 불공정거래에 대비하여 시장감독체제의 보완이 필요하다.