

불공정거래 규제현황 및 개선방안

2024. 8. 8.

김유성 연세대학교 법학전문대학원 부교수



연세대학교
YONSEI UNIVERSITY

법학전문대학원
LAW SCHOOL

1

불공정거래 규제현황

01 자본시장 현황



개인투자자의 폭발적 증가

- 주식 거래 활동 계좌: 2019년말 2,900만 개 ➡ 2024. 7. 기준 7,392만 개
- 삼성전자 주주: 2019년말 61만명 ➡ 2023년말 521만명



- 자본시장의 저변이 변화하였음
- 자본시장 불공정거래에 관한 사회적 관심이 매우 높아짐

공정한 자본시장 질서 확립의 사회적 요구가 높아짐

- 2023년 한 해에만 3차례의 대규모 불공정거래 사건이 발생함



- 불공정거래 규제 강화의 필요성
- 엄격하고 확실한 규제 집행의 필요성

02 불공정거래 규제 현황



2024 강화된 불공정거래 규제 현황

- 벌금/징역형의 법정형 상향(2017년/2018년)
 - 징역형(기본형): 10년 이하 ➡ 1년 이상
 - 벌금형(기본형): 위반행위로 얻은 이익의 1~3배 ➡ 2~5배
- 부당이득 산정방식의 법제화(2024년 1월 시행)
- 3대 불공정거래에 대한 과징금 제재 (2024년 1월 시행)

내부자의 주식매도 등으로 인한 시장 충격 완화

- 상장회사 내부자거래 사전공시제도 (2024년 7월 시행)

무차입 공매도 제재 / 공매도 금지

자진신고자 감면제도

03 불공정거래 규제 개선 필요성



불공정거래 형사벌 위주 제재의 한계 ➡ 과징금 제도로 보완

- 불공정거래의 형사벌 위주의 제재 한계점
 - 처벌이 확정되는데 장기간 소요 ➡ 형사절차 계속중 피고인의 불공정거래 행위 발생
 - 헌법상 무죄추정(27조4항)/ 형소법상 엄격한 증명(307조 2항) ➡ 입증실패/ 규제공백
- 높은 재범률/미흡한 불법이익의 환수의 문제점
 - 불공정거래 사건 전력자의 비율이 2019년 15.4% ➡ 2021년 28.5%로 증가

과징금제도의 법제한계 ➡ 비금전적 제재의 보완 필요성

- 금전적 제재인 과징금 제도는 위법행위로 취득한 이익의 박탈을 목표로 함
- 과징금만으로는 위법행위로 얻은 이익을 효과적으로 박탈하지 못함
 - 과징금은 벌금과 달리 회생절차에서 채무자의 청산가치 수준으로 감축됨(2016두65688)
 - 과징금은 개인파산절차에서 모두 면책됨(채무자회생법 제566조)

03 불공정거래 규제 개선 필요성



과징금제도의 법제한계 비금전적 제재의 보완 필요성(계속)

- 자본시장법상 과징금에 국세와 지방세를 제외한 다른 채권에 우선한 징수권이 부여되어 있지 않음
 - 예) 국민건강보험법 제85조

비금전적 제재의 필요성

- 불공정거래에 대한 효과적인 제재를 위하여 다양한 비금전제재의 정책수단을 강구할 필요가 있음
- 불공정거래에 대한 다양한 행정제재를 도입하는 내용의 자본시장법 개정안이 21대 국회에서 다수 발의되었으나 폐기되었음

2

불공정거래 규제
개선방안

01 들어가며



비금전적 제재강화

- 효과적으로 불공정거래행위자를 제재하여야 불공정거래 행위 유인이 제거됨
 - 불공정거래행위로 얻을 수 있는 이익을 명백히 상회하는 제재가 존재하여야 함
 - 국민의 기본권을 침해하지 않는 합헌적 제도설계가 필요함
- 불공정거래 예방·피해자 구제 등의 다양한 행정목적을 달성하기 위한 수단이 확보되어야 함
 - 과징금 제재를 통한 경제적 이익 박탈 효과가 완전하지 않아 다른 형태의 제재가 필요함
 - 재범을 방지할 필요성이 높음
 - 불공정거래 행위자가 보유한 금융자산을 확보하여, 과징금이나 피해회복의 재원으로 확보할 필요가 있음

02 불공정거래 행위자에 대한 거래제한 / 상장임원 선임제한



불공정거래 행위자에 대한 거래제한 제도

- 증권선물위원회가 불공정거래 행위자를 심리하여 일정기간 위반자의 계산으로 행하는 일정한 금융투자상품 거래를 제한하는 제도

거래제한 제도의 도입이 필요한 이유

- 불공정거래 행위자의 반복적인 위법행위를 효과적으로 막을 수 있음
- 효과적으로 불공정거래 행위자를 제재하여 불공정거래 행위 유인을 차단함

해외 제도 : EU/영국/캐나다/홍콩 등

- 불공정거래 행위자의 반복적인 위법행위를 효과적으로 막을 수 있음
- EU REGULATION(EU) No 596/2014(Market Abuse Regulation) Article 30 2.(g)
Article 30(행정 제재 등) 2. 권한있는 당국이 부과할 수 있는 권한
(g) 불공정거래 위반 책임을 지는 자의 자기거래의 일시적인 금지

02 불공정거래 행위자에 대한 거래제한 / 상장임원 선임제한



유사 제도

- 통신사기피해환급법상 전자금융거래제한 : 합헌(2019헌마579)
- 부정당업자 입찰참가자격제한 : 합헌(2015헌바129)
- 행정의 실효성 확보를 위한 다양한 수단이 입법되었음
 - 고액·상습 체납자의 감치(국세징수법)
 - 행정법규 위반자에 대한 국외여행 제한(출입국관리법)
 - 취업제한 (병역법)

행위와 제재 사이의 균형 (합헌성)

- 증선위 심리 및 합리적인 재량준칙 마련으로 위법한 행정처분이 발생하지 않도록 하여야 함

02 불공정거래 행위자에 대한 거래제한 / 상장임원 선임제한



불공정거래 행위자에 대한 상장임원 선임제한 제도

- 증권선물위원회가 불공정거래 행위자를 심리하여 일정기간 상장회사 또는 금융기관의 임원 선임을 제한하는 제도

거래제한 제도의 도입이 필요한 이유

- 불공정거래 행위자의 반복적인 위법행위를 효과적으로 막을 수 있음
- 효과적으로 불공정거래 행위자를 제재하여 불공정거래 행위 유인을 차단함

해외 제도 : 미국/호주/캐나다/홍콩

- 해외 주요 국가에서 불공정거래 행위자의 임원 선임을 제한하는 입법례 보유
 - 미국 : 1934년 증권법 21조(d)(2)

02 불공정거래 행위자에 대한 거래제한 / 상장임원 선임제한



유사 제도

- 상법: 자본시장법 위반으로 해임, 면직된 자는 2년간 상장회사 사외이사 제한
- 금융사지배구조법: 자본시장법 위반으로 벌금 이상 형벌 받은 자 5년간 금융회사 임원이 될 수 없음
- 특정경제범죄법: 횡령, 배임으로 징역형을 받은 자 금융기관 등에 5년간 취업 불가

행위와 제재 사이의 균형 (합헌성)

- 증선위 심리 및 합리적인 재량준칙 마련으로 위법한 행정처분이 발생하지 않도록 하여야 함

03 불공정거래 행위 계좌 지급정지



불공정거래 행위자가 보유한 금융회사 계좌에 대한 지급정지 제도

- 증권선물위원회가 심리 결과 필요한 경우 불공정거래 행위자 명의의 금융회사 계좌의 지급을 정지하여 재산은닉을 방지하는 제도

지급정지 제도의 도입이 필요한 이유

- 불공정거래행위로 얻은 이익 등 행위자 재산의 산일을 방지하여 피해회복, 과징금 납부재원으로 활용될 수 있도록 함
- 기소전 추징보전제도 등 만으로는 행위자의 재산을 신속하게 압류하는데 한계가 있음

해외 제도 : 미국/호주/캐나다/홍콩

- 해외 주요 국가들은 불공정거래 혐의계좌에 대한 지급정지제도를 보유하고 있음
 - 미국 : Asset Freeze Order (SEA §21(e))
 - 호주 : Prohibit payment or transfer of money, financial products or other property(Corporation Act §1323)

04 불공정거래 행위 공표




불공정거래 행위사실 공표제도

- 금융위원회가 불공정거래 형사처벌/과징금 제재 등 확정자에 대한 공표
 - 현재는 과징금, 과태료 부과로 행정처분이 완료되는 공매도, 시장질서교란행위 등 규제위반에 대하여 제재대상을 공개함(2022. 12. 1. 금융위원회)
- 사회적 비난이라는 심리적 강제를 통해 의무이행을 간접적으로 강제함
 - 먹는물 관리법, 영유아보육법, 농수산물품질관리법 등 다수의 법률에서 행정상 공표제도를 운영하고 있음
- 형사절차 개시 전 행정처분으로 피의사실을 공표하는 제도는 위헌(2001헌바43)

형사처벌/과징금 제재 등 확정 후 불공정거래 행위자에 대한 공표 제도의 입법가능성

- 아동·청소년의 성보호에 관한 법률: 법원의 공개명령에 따라 여성가족부 장관이 집행함
- Shaming Punishment: 범죄행위에 대한 억지 효과가 큼

The image features a white background with decorative geometric elements in the corners. In the top-left corner, there are overlapping triangles in dark blue and grey. In the bottom-right corner, there are overlapping triangles in dark blue and grey. Centered on the page is the Korean text '감사합니다' (Thank you) in a large, black, sans-serif font.

감사합니다