

## 한국금융투자협회의 자율규제업무에 관한 연구\*

윤 계 섭\*\*

.....

자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의해 기존의 세 협회가 통합하여 탄생된 한국금융투자협회는 한국거래소와 함께 2대 자율규제기관이 되었다. 이 협회는 금융산업의 구조적 변화로부터 시장위험확대 및 회원 간의 이해상충으로부터 투자자를 보호할 책무를 가지게 된다. 이 연구는 자율규제 기능을 담당할 통합협회의 자율규제조직 및 업무에 대해서 정리하고 향후의 발전방향에 대해서 논의하였다. 아울러 과거 업무에 비해서 자통법의 정신에 따라 고도화되는 자율규제기능이 우리 금융산업을 혁신시켜 선진자본시장의 기반이 될 수 있기를 기대한다.

.....

### I. 서 론

한국금융투자협회(이하 통합협회)는 흔히 자본시장통합법(이하는 자통법)이라고 불리는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률<sup>1)</sup>에 의거해서 한국증권업협회, 한국자산운용협회, 한국선물협회가 통합되어 2009년 2월 4일부터 출범했다. 이 법률에 따르면<sup>2)</sup> 회원 상호간의 업무질서유지 및 공정한 거래를 확립하고 투자자를 보호하며 금융투자업의 건전한 발전을 위해 한국금융투자협회를 설립한다고 하였는데 이번 연구에서는 이러한 협회운영정신을 실제로 담당할 자율규제기구에 대해서 연구하려고 한다. 제3장에서 설명할 선진국의 자본시장은 이미 금융서비스 개혁법을 통과시켜 자율규제기관을 통합하

---

\*이 연구는 서울대학교 경영대학 경영연구소의 연구비 지원에 의해 수행되었음.

\*\*서울대학교 경영대학 교수

- 1) 이 법률은 2007년 8월 3일 법률 제8635호로 제정되었고, 동법시행령은 2008년 7월 29일 대통령령 제20947호로 제정되었다. 또 동법시행규칙은 2008년 8월 4일 총리령 제885호로 제정되었고 금융투자규정은 2008년 8월 4일 금융위원회에서 제2008-25호로 고시되었다. 이들 법규는 2009년 2월 4일부터 시행한다.
- 2) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제283조.

고 사전적이고 적극적인 자율규제를 통하여 급변하는 자본시장에 대한 효율적인 규제를 꾀하고 있다. 이렇게 자율규제를 강조하는 이유는 공적 규제가 미처 포괄하지 못하는 규제공백이나 사후적인 규제에 의한 투자자의 피해를 보호하고 선진화된 자본시장 질서를 확립하기 위한 것이다. 이로써 통합협회는 과거보다 더욱 강력한 기능을 가지게 되어 공적 규제 완화에 대비하고 금융산업의 구조적 변화로 인한 시장위험 확대 및 회원간의 이해상충으로부터 투자자를 보호할 책무를 가지게 되었다. 이 연구는 과거보다 강력한 자율규제기능을 담당할 통합협회의 기능과 자율규제조직 및 지배구조에 대해서도 연구하여 향후 자율규제기능의 발전방향을 논의하고자 한다.

## II. 자율규제개념과 자율규제에 관한 연구 동향

### 1. 자율규제의 의의

공적 규제(public regulation)는 정부기관이나 이의 위임을 받은 감독기관이 정해진 법률에 따라 시장참가자들이 활동을 제한하는 방식인데 비해 자율규제(self regulation)는 관련산업계가 조직을 결성한 후 자체적으로 규율을 만들어 회원들의 업무를 적정하게 수행하고 있는지 감독하고 자율적으로 제재하는 방식이다.

자율규제는 본질적으로 공적 규제를 보완하는 수단으로서 구성원인 회원을 중심으로 해당산업의 경험이나 전문성을 이용하기 때문에 자율규제기관의 효율성이나 자율규제의 수용가능성과 같은 장점이 있는 대신에 회원과의 이해상충이나 기관 자체의 규제구속력이 부족하다는 결점도 있다.

이 소고는 통합협회의 자율규제기능을 중심으로 하므로 이에 대한 과거실적을 중심으로 한 현황을 정리하고자 한다.

자통법 제286조는 통합협회의 자율규제업무의 법적 근거로서 다음과 같이 조문을 정리하고 있다.

1. 회원간의 건전한 영업질서유지 및 투자자보호를 위한 자율규제업무
2. 회원의 영업행위와 관련된 분쟁의 자율조정(당사자의 신청이 있는 경우에 한한다)에

관한 업무

하지만 동법시행령이나 시행규칙에서는 이에 대한 자세한 부연설명이 없다. 이 규정을 보면 자율규제업무가 포괄적으로 매우 애매하지만 이 통합법 시행이전에도 증권업협회, 자산운용협회, 선물협회가 나름대로 자율규제업무를 수행하였으므로 이를 정리하여 가능할 수 있다.

자율규제는 규제위주의 소극적인 개념과 업무를 자율적으로 수행하는 적극적인 개념이 있다.<sup>3)</sup>

소극적인 자율규제 개념은 각종 해당법규의 위반행위나 영업행위와 관련한 분쟁, 불공정한 경쟁 및 건전한 영업질서유지, 투자자 보호에 관한 행위에 대해 자율적으로 규제하는 것이다.<sup>4)</sup> 적극적인 자율규제는 산업에 대한 신규진입이나 직무종사자의 등록 및 관리, 투자 광고의 자율심의, 채무증권 매매거래에 대한 정보관리 및 공시에 관한 업무 등을 자율적으로 수행하는 업무이다.<sup>5)</sup> 자율규제를 새삼 강조하는 이유는 공적 규제에 비해서 다음과 같은 상대적인 이점이 있기 때문이다.

첫째, 금융환경변화에 따라 신속하게 대응하는 규제를 할 수 있다. 업계의 높은 전문성과 동업자로서의 금융상품과 거래관행에 대해서 전문적인 지식을 가지고 있어 실효성 있는 규제를 할 수 있다.

둘째, 공적 기관의 규제비용은 자율규제기관이 담당하므로 규제비용이 절감되고 시장에 대한 지속적인 대응으로 효율적인 감시체제를 갖출 수 있다.

셋째, 업계입장에서 상호간의 협의에 의한 규제관행규정이 제정되어 공적 규제 보다 설득력이 높고 순응하기가 쉬워서 공적 규제기관의 불필요한 규제를 배제하는 효과가 있다.

넷째, 법규에 규정하지 못한 높은 수준의 윤리적 규제가 가능하고 장기적인 투자자 보호와 시장운영의 신뢰도를 높일 수 있다.

그러나 상대적으로 공적 규제에 비해 문제도 가지고 있다.

3) 자율규제 선진화 T/F팀, 자본시장자율규제 선진화 연구보고서 pp.7-12, 2008.  
 4) 자통법 제286조 제1항 제1, 2호. 이 밖에도 시행령 제307조 제2항에는 금융투자업자의 임직원의 징계기록유지 등이 있다.  
 5) 동법 시행령 제307조의 제1항 제5호, 제2항 제3, 5, 6호 등.

첫째, 자율규제기관 자체가 회원사로 구성되므로 회원사의 이익을 부정하기 어려워 투자자에 대해서 이해상충이 일어날 수 있다.

둘째, 자율규제기관의 전문성이 부족할 경우에 위에서 설명한 이점을 상쇄하기 쉬우며 자율규제 내용이 부실하게 되기 쉽다.

셋째, 자율규제기관이 업계의 이익을 위해서 비경쟁적인 환경을 만들어 신규진입을 제한하고 경쟁을 제한해서 투자자의 이익을 저해할 수 있다.

넷째, 자율규제기관은 공적 규제기관과 달리 조사나 검사권이 없으므로 충분한 규제를 할 수 있는 권한이 부족하다.<sup>6)</sup>

자통법에서도 자율규제의 이러한 상황이 그대로 나타날 가능성이 있는데 우선 자율규제기구가 세 협회가 통합된 고로 역할분담에 문제가 일어날 수 있다. 또한 법적 규제기구와의 상충도 예상할 수 있으나 이 경우에는 공적 규제가 우선이 될 것이고, 자율규제기관 상호간의 상충은 공적 규제기관에서 판정을 할 것으로 예상된다.

예를 들어 자율규제기관으로서 한국거래소(이하 거래소)와 통합협회 사이에 이런 문제를 일으킬 가능성이 있으며, 법적 규제기관인 금융위원회 및 금융감독원과도 문제를 일으킬 수 있다. 이것은 이들 기관이 협회의 자율규제활동에 대해서 세부기준을 가지고 있지 않기 때문인데 이번에 새로 발효된 자통법을 살펴봐도 세부기준에서 문제를 야기할 수 있다.

또한 자율규제기관 자체에서 이를 실시하기 위한 세부규정이나 윤리규정을 마련하고 있지만 구속성이 적으므로 앞에서 설명한 이점을 누리기가 어려운 데 앞으로 개선해야 할 것이다.

최근 세계적인 금융위기에서도 볼 수 있듯이 증권회사 등의 회원사의 내부통제 수준이 미약하고 회사내부의 구속성이 약해서 위기를 사전에 대비하기 어렵다. 비록 업계의 전문성이 공적 규제기관보다 높다고 하지만 최근의 파생금융상품설계와 같은 경우는 업계나 신용평가기관의 전문성이 약해서 문제가 되고 있으므로 앞에서 설명한 이점이 작용하기 어렵다.

자율규제는 공적 규제에 비해서 부정이나 문제를 사전에 발견하여 감시비용을 절감해야 하는데 이러한 상황에 대비한 보고 시스템이 부족하고 공적 규제기관도 전문성이

---

6) 그러나 자통법에 따라 금융감독원의 위탁을 받아야 자료제출의 요구, 조사나 검사를 할 수는 있다.

나 인지기능이 부족하여 기관 간에 상호협력이 절실히 필요하지만 우리나라의 경우에 양 기관들이 상하기관이라는 인식 때문에 상호 협조하기가 어려운 것도 사실이다.

예를 들어 거래소는 시장감시를 매일매일 해야 하고 또 할 수 있지만 공적 규제기관들은 그런 조직이나 능력이 없다. 따라서 양 기관들이 협조하여 상호분담이 잘 되어 있어야 한다.

이번 자통법의 시행으로 자율규제에 대한 방향은 비록 애매모호하지만 선언적인 의미를 가지고 있다. 따라서 위에서 설명한 현황에 따른 문제점을 해결하는 구체적인 조치가 필요하다.

## 2. 자율규제에 관한 연구

### 1) 자율규제기관으로 규제를 이양하는 조건에 대한 연구

DeMarzo, Fisherman and Hagerty(2005)<sup>7)</sup>는 공적 규제기관의 개입이 없는 경우에 자율규제기관은 투자자가 원하는 수준보다 느슨한 규제를 할 가능성이 있다고 주장하면서 공적 규제기관이 자율규제기관에 대해서 적당한 위협을 하여야 한다고 했다. 이런 경우에 자율규제기관은 공적 규제기관이 두려워서라도 투자자를 더 보호하게 된다고 결론을 내리고 있다. 특히 투자자들이 회원들의 명성이나 성과를 평가하고자 할 경우에 자율규제 기관이 이에 대한 투자자를 위한 정보를 제공하여 결과적으로 투자자를 보호한다는 연구결과를 보여주고 있다.

### 2) 투자자의 신뢰를 얻기 위한 자율규제기관의 역할

Pritchard(2003)<sup>8)</sup>는 자율규제기관과 공적 규제기관의 규제동기에서 차이가 있는 것을 주장하였는데 예를 들어 거래소나 통합협회는 매매수수료가 수익의 기준이 되므로 거래가 활성화되기를 바란다. 따라서 거래량을 늘리는 부정행위에는 규제를 적게 하는 대신에 부정거래나 주가조작에만 신경을 쓴다. 통합협회 역시 경영목표가 서로 다른 회원들끼리 모여있으므로 정보불균형에 대해서 이질적인 판단을 할 수가 있다. 그러므로

7) P. DeMarzo, M. Fisherman, and K. Hagerty, "Self-regulation and government Oversight," *Review of Economic Studies*, 2005.

8) A.C. Pritchard, "Self-regulation and Securities Markets' Regulation," Spring, 2005.

같은 규제라 하더라도 이해상충이 생기고 결과적으로 투자자를 보호하기 어렵다. 그렇지만 투자자의 장기적인 신뢰를 얻기 위해서 자율규제 기관에 규제를 위한 충분한 권한을 주어야 한다고 주장하고 있다. 이런 문제에도 불구하고 자율규제가 정부의 강력한 통제보다 효율적이라고 주장하고 있다.

### 3) 투자자와 회원과의 이해상충에 관한 연구

Kondo(2007)<sup>9)</sup>는 자율규제기관의 구성원인 회원의 이익을 보호하려는 의견과 투자자 사이의 이해상충에 대해서 미국증권업협회의 규제사례를 분석했다. 그 결과 증권업협회의 규제가 감소하면 규제의 전문성이 떨어지고 업계의 이익을 대변하여 회원의 명성이나 사건규모가 클수록 업계를 이롭게 하는 경우가 많다고 결론을 내리고 있다. 그러나 사건이 복잡하고 어려울수록 전문성을 높이는 사례가 나타나서 투자자와 규제기관 간에 이해상충이 있다는 것을 명백하게 분석하고 있다.

## III. 외국 자율규제기관의 변화

자통법은 미국, 영국, 호주, 일본 등의 입법 선례를 참조하여 제정한 것으로 우리자본시장의 국제화와 선진화를 위해 필요한 법률이다. 따라서 이들의 입법사례에 따른 자율규제기관의 변화를 살펴볼 필요가 있다.<sup>10)</sup>

### 1. 미국

2004년에 공적 규제를 담당한 증권거래위원회(SEC)와 증권업자에 대한 자율규제를 담당한 미국증권업협회(NASD)는 미국증권시장에 통합자율규제기관을 창설하기로 하고 뉴욕증권거래소(NYSE)와 NASD가 회원감독기능을 통합하여 2007년 7월에 금융산

9) J.E. Kondo, "Self-regulation and Enforcement in Financial Markets: Evidence from Investor-Broker Disputes at the NASD," MIT working paper, 2007, 자율규제선진화T/F팀, p.14 재인용.

10) 이 자료는 Deloitte의 한국금융투자협회 운영체제 설치 프로젝트 및 한국증권업법학회의 자본시장통합법 제정에 대비한 규제시스템의 보완에 관한 연구 및 한국 증권업협회의 국제금융시장의 자율규제현황보고서와 필자의 견해를 종합한 것이다.

업규제청(FINRA: Financial Industry Regulatory Authority)을 발족시켰다. FINRA는 영업행위 규제, 장외시장규제, 분쟁조정, 검사를 담당하고 있는데 1934년 증권거래법에 따라 법적인 규제기관으로 되어 공적 규제기관 역할을 하게 되었다. 이에 따라 SEC는 FINRA와 상호협조적인 규제체계를 마련하고 기본적으로 규정의 제정이나 개정을 승인하고 검사하는 감독기능만을 담당하고 있다.

이는 SEC가 정부기관으로 광범한 증권시장의 규제기능을 하기에는 예산과 인력이 부족했고 FINRA에 비해 전문성도 뒤지기 때문이다.

따라서 SEC는 시장전체의 감독 정책을 세우고 세부규제는 FINRA에게 위임하고 있다. 단지 SEC는 중요한 불공정거래나 유가증권신고 등 발행시장규제에 집중하고 있다. FINRA는 증권회사와 고객이나 직원 사이의 분쟁이나 증권회사 상호간의 분쟁을 조정하고 있다. NYSE가 이와 같이 자율규제를 통합하게 된 것은 거래소 고유의 자율규제인 시장감시를 분리하여 NYSE Regulation이 담당하고 있기 때문이다.

이에 따라 자율규제의 문제점이라고 하는 이해상충이나 전문성, 효율성 등이 어느 정도 해결되어 SEC와 상호협조가 정착하게 되었다. 그러나 2008년에 비우량주택담보대출(Subprime mortgage) 등 파생상품에서 일어난 문제 때문에 미국 5대 투자은행이 문을 닫고 SEC 휘하를 떠나 연방준비이사회(FRB)로 옮기게 됨에 따라 공적 규제 자체가 흔들리고 있다.

## 2. 영국

영국은 2001년 12월 금융서비스시장법(FSMA: Financial Services and Market Act)을 발효하였는데 이 법은 은행, 증권, 보험 등 금융산업을 통합하고 선진자본시장을 유지하기 위한 금융개혁법이다. 이 법에 따라 증권투자위원회(SIB: Securities Investment Board), 영국은행의 은행감독청(SSDBE), 증권선물협회(SFA: Securities and Futures Authority), 보험감독원(Insurance Directorate), 공제조합위원회, 주택금융조합위원회 투자관리 규제단체(IMRO), 개인투자자협회(PLA), 공제조합 등기소 등 9개 규제감독기관이 통합했다. FSMA는 기본 목표로서 투자자보호를 하기 위한 투자자 교육을 특히 강조하고 있다.

지난 1986년 세계금융시장에 빅뱅(Big Bang)이라고 불리는 금융서비스법(FSA:

Financial Services Act)을 제정하여 자율화를 실시하였던 영국정부는 은행, 증권, 보험의 감독기능을 통합한 금융감독청(FSA: Financial Services Authority)을 1997년에 설립하여 공적 규제를 담당하게 했다. FSA의 하부기관으로서 업무영역 별로 자율규제기관(SRO)을 두고 FSA는 감독체계를 완성했다. 그러나 다양한 자율규제기관 상호 간에 이해상충, 분쟁 등이 생겨 감독체계에 문제가 생기자 전부 통합하여 FSA를 단일규제체제로 만들었다.

### 3. 호주

금융산업 현대화를 위해서 2001년 금융서비스개혁법(Financial Service Reform Act)을 제정하고 2004년부터 시행했다. 이 법에 따라 증권과 자산운용, 선물산업이 통합되었는데 증권선물 호주투자매니저협회(AIMA: Australian Investment Managers Association), 호주펀드투자협회(IFA: Investment Funds Association of Australia Limited), 생명보험과 노후펀드투자협회(LISA: Life Investment and Superannuation Association of Australia Incorporated)가 통합하여 호주투자금융협회가 만들어졌다. 이 법률은 금융상품을 정의하는 데 있어서 포괄주의를 도입하고 투자자에게 정보제공을 강화해서 투자자를 보호화하는 것을 강조했다. 그 결과 호주는 세계적인 맥쿼리(Macquarie) 투자은행을 육성했고 아시아 1위의 금융산업 경쟁력을 자랑하고 있다.

### 4. 일본

2007년 일본재무성은 증권거래법을 중심으로 선물거래법 등 외국증권업에 관한 법률 등 각종 관련증권법을 통합하여 금융상품거래법을 제정했다.<sup>11)</sup> 이 법률은 규제대상 상품을 확대하고 투자자를 체계적으로 보호하며, 새로운 거래형태별 신규금융상품에 대해 규제체계를 확보하기 위해서 제정한 것이다. 이로 인해 금융관련 법률들이 개정되었고, 금융상품거래소의 주식회사 전환에 따라 자율규제업무의 독립성을 확보했다.

관련협회들도 통합하였는데 기존의 일본증권업협회는 인가금융상품업협회로 되고 금

---

11) 川東憲治, 금융상품거래법, 學陽書房, 2008. 8.

음선물거래협회와, 투자신탁협회, 증권투자자문협회, 부동산특정공동협회, 저당증권업 협회를 통합하여 공익금융 상품업협회로 이원화시켰다.

이밖에 인정투자자보호단체와 금융상품거래소가 자율규제기관으로 활동하게 된다. 우리나라는 일본에서 이원화된 관리협회를 금융투자협회로 일원화하고 거래소와 함께 자율규제기관을 이원화했다.

이 법에서도 투자자보호가 강조되어 투자설명 시에 고객의 지식, 경험, 재산상황을 문의해서 적합성을 검토하고 설명의무를 강조했다.

## IV. 금융투자협회의 자율규제

### 1. 자율규제기관간의 역할분담

자통법에 따라 금융투자협회가 기존 증권업협회, 자산운용협회, 선물협회 등 3개 협회를 통합하여 출범함으로써 유가증권시장, 코스닥시장, 파생상품시장을 통합한 한국 거래소와 함께 2개 기관이 자율규제를 담당하게 되었다. 협회의 자율규제는 자통법과 정관에 따라 주로 회원들의 영업 및 윤리적 규제를 담당하는데 비해서 거래소는 자통법과 거래소 규정에 따라 시장을 중심으로 한 자율규제를 담당하고 있다(<표 1> 참조).

협회는 고유의 자율규제업무로서 증권전문인력관리, 프리보드 개설 및 운영, 시장관리 등의 업무를 수행한다. 또 금융감독원이 위임한 자율규제업무에는 표준약관제정 및 약관심사, 광고 심의, 채권장외거래, 종합자산관리계좌 위탁검사 등이 있다.

이에 비해서 거래소는 시장에서의 공정한 매매거래를 위해서 규정의 제정 및 개정, 상장심사 관리 및 공시제도, 불공정거래의 심의 및 회원감리 및 징계, 시장간의 연계감사, 분쟁조정 등의 업무를 수행한다. 그리고 투자자보호 또는 건전한 거래질서를 위해서 필요한 경우 회원의 업무 및 재산에 관해 조사·보고할 수 있다.

거래소에는 이상의 업무를 수행하기 위해서 시장감시위원회를 두어 시장을 감시하게 되어있다.<sup>12)</sup> 이 결과에 따라 회원에 대한 징계 및 관련 임직원에 대한 징계요구를 할

12) 자통법 제402조, 제404조.

수 있다.<sup>13)</sup> 이밖에 이상거래에 대한 심리 또는 감리를 하는 과정에서 그 거래와 관련한 업무, 재산상황, 장부서류 등을 감리할 수 있다.<sup>14)</sup>

협회와 거래소 간의 자율규제에 대한 차이를 보면 협회의 자율규제 규정에는 자통법에 처벌이나 강제조항이 없고 위임적 규제의 경우에는 처벌을 금융감독원에 요청할 수 있을 뿐이다. 이에 비해서 거래소의 자율규제규정에는 자통법 상에 명확하게 처벌규정이 있다.<sup>15)</sup> 또한 이상거래의 심리나 감리에 의해서 회원에 대해서 보고, 자료의 제출, 또는 관계자의 출석·진술을 요구하여 조사할 권한을 가지고 있다.

뿐만 아니라 이에 응하지 않거나 감리에 협조하지 아니하는 경우에는 시장감시규정이 정하는 바에 따라 회원의 자격을 정지하거나 증권 및 장내파생상품의 매매거래를 제한할 수 있다.<sup>16)</sup> 이와 같이 거래소는 처벌을 법률로 정한 데 비해 협회는 자통법 상에 처벌규정이 없어서 법규를 위반하거나 이행을 태만히 한 회원의 제명, 자격정지(일부 정지 또는 전부 정지)와 제재금의 부과, 경고, 주의를 협회정관에 정해놓고 있다.<sup>17)</sup> 그리고 그 처리결과를 감독당국에 보고하게 되어 있다.

과거의 증권거래법상에서도 증권업협회와 증권선물거래소의 자율규제기능에 위와 같은 문제가 그대로 있었고 이에 따라 협회나 거래소의 규제영역에 중복이 있을 가능성이 있고 경우에 따라 기관 간에 업무상의 마찰이 있었다. 이번 자통법에서도 이에 대한 문제를 해결할 장치는 보이지 않아서 과거와 같은 문제가 생길 가능성이 있다.

예를 들어 협회의 영업행위에 관한 규제와 거래소의 시장을 중심으로 한 불공정행위 규제를 살펴보면 전자는 위법·부당행위의 사전예방기능을 하고, 후자는 불공정거래가 발생한 후이므로 사후처리라고 볼 수 있다.<sup>18)</sup>

그러나 실제로는 불공정 거래행위의 조사과정에서 업자의 영업행위에 대한 검사가 필요하므로 규제영역이 중복되게 되어 마찰이 생길 수가 있는 것이다.

이를 미연에 방지하기 위해서는 미국의 FINRA와 같이 두 기관의 자율규제업무를 하

13) 동법 제402조 3.

14) 자통법 제404조.

15) 동법 제402조 3, 제403조 3.

16) 동법 제404조 ③.

17) 협회정관 제45조.

18) 권중호, 김병선, 심행, 자본시장통법법 제정에 대비한 규제시스템의 보완에 관한 연구, 한국증권법학회, 2006. 12.

〈표 1〉 자율규제기관의 관련 업무비교

|            | 한국금융투자협회   | 한국 거래소  |
|------------|--|---|
| 자율규제업무     | (자통법 제286조)<br>회원 간의 건전한 영업질서 유지 및 투자자 보호<br>투자관련 직무 종사자의 등록 및 관리<br>투자광고의 자율심의  | 자통법 제402조(시장감시위원회)<br>시장감시, 이상거래의 심리, 회원에 대한 감리, 시장간의 연계감사<br>이상의 결과에 따른 회원징계, 징계요구결정, 시장감시규정, 분쟁조정규정의 제정·변경·폐지 |
| 분쟁의 자율조정업무 | 회원의 영업행위와 관련된 분쟁의 자율조정(당사자의 신청이 있는 경우)   | 자통법 제377조 10<br>유가증권시장, 코스닥시장 및 파생상품시장 등에서의 매매와 관련된 분쟁의 자율조정(당사자의 신청이 있는 경우)                                    |
| 거래관련 업무    | 증권시장에 상장되지 아니한 증권의 장외 매매거래   | 증권의 상장기준, 상장심사 및 상장폐지에 관한 사항<br>증권의 매매거래 정지와 제제에 관한 사항<br>상장증권의 관리에 관해 필요한 사항<br>공시제도 운영<br>불공정 거래의 예방 및 규제     |
| 검사업무       | 자통법 시행령 제372조<br>금융감독원장의 위탁에 따라 주요 직무종사자와 투자권유 대상인의 영업행위<br>증권의 인수업무<br>약관의 준수여부 | 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 위해서 필요한 경우 회원의 업무 및 재산에 관해 조사 보고  |

나로 통합하거나 일본의 경우와 같이 두 기관이 사전에 정보를 교환하고 하나의 조사팀을 만들어 합동조사를 하는 방법이 있다. 또 협회와 거래소 간에 담당조사항목을 구분하는 협정을 하여 분쟁을 사전에 예방해야 할 것이다. 왜냐하면 자율규제의 기본목적이 시장을 안정시키고 투자자를 보호하는데 있기 때문이다. 그리고 이러한 규제는 결과적으로 상위감독기관인 금융감독원에 보고하고 지휘를 받게 된다. 이를 통해서 자율규제 기관간의 이해상충을 해소해야 한다.

## 2. 자율규제기구의 지배구조

자통법에 의해 설립된 통합협회의 자율규제 위원회(이하 자규위 라고 한다)의 지배구조에 대해서 많은 논의가 있어왔다. 자규위가 통합협회 안에 있음으로 해서 문제로 지적되는 사항은 다음과 같다.

첫째, 협회가 기본적으로 회원들로 구성되어 있어 회원서비스를 위주로 함에 따라 회원 간에 규제에 이해가 상충될 수 있다. 둘째, 자본시장의 급격한 발전과 투자상품의 복잡성으로 인해서 감독기관의 감독이 사후적이고 시간이 걸릴 가능성이 많은데 이에 비해서 자규위는 사전적으로 문제를 적기에 규제할 수 있는 가능성이 있어서 장점이 있지만 협회와 자규위 간의 독립성이 문제가 되고 있다. 셋째, 감독기관보다 높은 전문성이 요구되는데 자규위의 기구나 조직이 협회 안에 소규모조직으로 구성될 경우 예산이나 인사문제로 전문인력을 확보하기 어렵고 감시기능을 상시적으로 운영하기 어렵다.

이상과 같은 문제에 대해서 통합협회 설립준비위원회는 여러 대안을 모색했지만 근본적으로 협회 안에 자규위가 위치함으로써 위에서 설명한 문제가 그대로 남게 되었다.

우선 현재의 정해진 틀 속에서도 이미 알고 있는 문제를 개선하려는 노력을 보여야 한다. 이를 위해서는 우선 협회나 자규위의 직무, 권한 책임을 명확하게 정리하고 효율적인 업무수행을 위해 제도적으로 독립성이 유지되어야 한다. 또한, 기존의 세 협회에 있던 자율규제 조직을 단순하게 통합할 것이 아니라 변화하는 환경에 대응하여 전문성을 갖춘 정예인원을 선발해서 새로운 자율규제기구를 만들어야 한다. 이는 자통법의 정신이 공정한 경쟁을 촉진하고 투자자를 보호하여 자본시장의 공정성과 신뢰성 및 효율성을 높이는데 자율규제기구가 첨병역할을 할 수 있기 때문이다.

거래소의 시장감시위원회와 같은 기구는 자통법 상에 명시되어 있으나<sup>19)</sup> 협회의 자율규제기구는 법률에 명시되어 있지 않다. 단지 거래소와 같이 분쟁의 자율조정이 규정되어 있고<sup>20)</sup> 전담기구표시는 되어있지 않다. 그러므로 협회정관에 자율규제위원회를 명시함으로써 설립근거를 마련하고 있다.<sup>21)</sup>

---

19) 자통법 제402조.

20) 동법 제288조.

21) 협회정관 제3절.

정관에는 위원회의 구성과 결의 방법, 제재의 종류 등을 표시하고 있다. 자율규제위원회의 구성에 있어서 논점이 되는 것은 협회와의 독립성의 관점에서 첫째, 위원장의 상근여부, 둘째, 위원의 외부인사 선임 여부, 셋째, 위원이 내부인사일 때 공익이사로 할 것인지 여부 등을 논의해야 한다. 이는 협회나 자규위의 독립성 문제와 직결된다. 위원장의 상근여부를 외국 사례에서 살펴보면 일본 증권업협회의 경우는 비상근으로 하고 영국은 상근으로 하고 있는데 비상근은 협회원의 독립성에서는 바람직하지만 위원회 위원들 중에서 협회와 정보교환을 할 수 있는 사람이 있을 필요가 있다. 위원을 전문 외부인사로 임명하는 경우도 독립성의 의미는 강하지만 협회와의 정보교환을 할 수 있는 사람이 필요하다.<sup>22)</sup>

위원의 임명은 이사회에서 지명하는 방안과 회원총회에서 선출하는 방안 등이 있는데 이것 역시 자규위의 독립성과 연결된다. 이러한 사정과 외국의 사례를 검토하여 통합법인설립추진위원회는 위원장을 상근으로 하는 대신에 위원을 비상근으로 하게 되었다. 위원회의 구성은 위원장 1인, 금융전문가 3인, 법률전문가 1인, 회계 또는 재무 전문가 1인, 회원대표 1인으로 구성되어 회원대표가 협회와 연락할 수 있게 했다.<sup>23)</sup>

자규위는 통합협회의 기본 목표 중의 하나인 자율규제를 담당하는 위원회로서 전문성과 독립성이 철저하게 요구된다. 따라서 이들 자격을 특별하게 규정하고 있다. 또한 위원회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 위원장 또는 위원은 의결권을 행사하지 못하게 규정하고 있다.<sup>24)</sup>

향후 자규위가 성공하려면 자규위의 규제행위가 시장참여자를 만족시켜 확실한 신뢰를 얻어야만 한다. 특히 자율규제기능을 투명하고 공정하게 실행함으로써 대외적인 신뢰도를 높여야만 한다. 이를 위해서는 위원회의 활동을 보좌할 수 있는 자규위의 전담 부서가 전문성이 있는 인력으로 구성되고, 지속적인 조사 감리 역할을 다 하여야 하며 회원전체가 수궁할 수 있는 적정한 제재가 이루어져야 한다.

그럼에도 불구하고 협회와의 독립성이 문제가 되어 이해상충문제가 생길 경우 미국과 같이 자규위를 협회로부터 아예 독립시켜 거래소의 자율규제기구와 통합하여 독자

22) 딜로이트 컨설팅, 한국금융투자협회 운영체계 설계 프로젝트, 2008. 10. 17, International Council of Securities Associations, 국제금융시장의 자율규제현황, 한국증권업협회 조사규제부 2007. 2.

23) 협회정관 제42조.

24) 협회정관 제43조 위원회의 결의 방법 ②.

적으로 운영하는 것을 구상해 볼 수 있다.<sup>25)</sup>

### 3. 자율규제업무

자통법은 협회에서 정관이 정하는 바에 따라 다음과 같은 자율규제 업무와 회원간의 분쟁의 자율조정업무 및 주요 전문인력의 등록 및 관리에 관한 업무 등 9가지와 이에 대한 부수업무를 할 수 있게 했다.<sup>26)</sup>

그 중에서도 위에서 설명한 자율규제업무와 분쟁의 자율조정업무는 다른 업무와 독립적으로 운영하도록 규정하고 있어<sup>27)</sup> 자율규제업무의 법적 근거를 명확하게 하고 있다.

이어 제287조 정관에 따라 금융투자협회는 금융투자업자의 영업행위를 자율적으로 규제할 수 있다.

자통법에서 협회에 관한 조문은 제283조부터 제293조에 걸쳐 규정하고 있는데 여기에는 협회의 자율규제에 관한 구체적인 규정은 없이 제286조에서 자율규제의 기본 방향만 설명하고 있다.

1. 회원 간의 건전한 영업질서유지 및 투자자 보호를 위한 자율규제업무
2. 회원의 영업행위와 관련된 분쟁의 자율조정업무(당사자의 신청이 있는 경우에 한한다.)

그러나 자통법 전체를 보면 협회에서 담당해야 할 자율규제업무를 구체적으로 규정 한 것이 곳곳에 나타난다. 즉, 협회는 표준투자권유준칙을 제정하고<sup>28)</sup> 표준약관을 제정 하여<sup>29)</sup> 금융투자업자의 수수료를 비교 공시하고<sup>30)</sup> 금융감독원장이 금융투자업자의 업무와 재산상황에 관한 검사업무 중 일부를 대통령령이 정하는 바에 따라서 거래소 또는 협회에 위탁할 수 있게 규정하고 있다.<sup>31)</sup> 아울러서 동법 시행령에서는 금융감독원장이

25) 미국의 경우 미국증권업협회와 증권거래소의 자율규제업무를 통합해서 FINRA를 출범시켰다.

26) 자통법 제286조 ①.

27) 동법 제286조 ②.

28) 자통법 제50조.

29) 동법 제56조 제4항.

30) 동법 제58조.

31) 동법 제419조 제8항.

협회에 위탁할 수 있는 검사업무의 범위에 주요직무종사자 및 투자권유대상인의 영업 행위에 관한 사항을 포함하고 있어<sup>32)</sup> 자통법 전체에서 자율규제사항을 광범하게 적용할 수 있는 사항이라는 것을 알 수 있다.

이러한 사실은 자통법이 제정되기 이전부터 한국증권업협회, 한국선물협회, 한국자산운용협회에서 이미 협회별로 해오던 것으로 이를 다시 통합협회업무로 정리한 것으로 그 구체적인 내용은 다음과 같다.

### 1) 표준 투자권유준칙 제정

협회는 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 유지하기 위하여 표준 투자권유 준칙을 정할 수 있다.<sup>33)</sup> 이는 금융투자업자가 투자권유를 하는데 있어서 임직원이 준수해야 할 구체적인 기준 및 절차로서 금융투자업자 별로 정해야 하는 것을 공통적으로 사용할 수 있어 협회가 표준화 한 것이다. 자통법의 발효와 함께 이미 표준 투자권유준칙이 발효하였는데 과거에 비해서 투자 권유 시에 투자자의 적합성을 검증하고 투자에 대한 설명 의무화, 손실보전의 금지, 부당권유금지 등이 강화되었다. 이에 따라 투자 권유 시에 투자자의 투자목적, 투자성향, 원금손실위험 감내도, 재산상황 및 투자 경험 등 7가지 투자정보를 질문해서 보고서를 작성한 다음 투자자의 서명을 받아야 한다.<sup>34)</sup> 시행초기에서 권유자와 투자자간에 과거와는 다른 관행과 서류작성 시간소요에 대한 불평이 제기 되고 있다.<sup>35)</sup>

이렇게 금융투자업자가 투자권유를 위탁한 자는 금융위원회에 등록해야 하는데<sup>36)</sup> 금융위원회는 이를 협회에 위탁했다.<sup>37)</sup> 이에 따라 협회는 투자권유 대상인의 등록신청서를 받아서 자격요건을 검토하고 부족하면 보완을 요구하며 접수한지 2주일 이내에 등

32) 동법 시행령 제372조 제2항.

33) 자통법 제50조 ③.

34) 동법 제46조 ②.

35) 이 준칙은 과거 집합투자상품의 불완전판매를 방지하기 위한 것인데 상담시간이 많이 소요되고 조건이 복잡해서 펀드시장이 위축할 것으로 우려하고 있다. 특히 주식형펀드나 파생금융상품 등 위험성이 높은 상품의 판매가 어려울 것이라고 보도하고 있다(손진형, 2009. 1. 15, 한국경제신문).

36) 동법 제51조 ①, ③ 협회는 투자권유대상인의 자격요건을 동법시행규칙 제4-9조에 따라 확인하고 검토하여야 한다.

37) 동법 제51조 ③, 동법시행령 제57조(등록업무의 위탁).

록 여부를 결정하여 신청인에게 등록여부를 통지한다. 투자권유대상인은 자통법에서 규정한 금지행위를 하면 안 되고 이에 대해서 금융감독원장의 검사를 받게 된다. 그 결과 문제가 생기면 투자권유대상인 등록을 취소하거나 6개월 이내의 업무정지를 명할 수 있다.

## 2) 표준약관의 제정

협회는 건전한 거래질서를 확립하고 불공정한 내용의 약관이 통용되는 것을 방지하기 위해서 금융투자업 행위와 관련하여 표준이 되는 약관(이하 표준약관)을 제정할 수 있다.<sup>38)</sup> 협회는 표준약관을 제정 또는 변경하고자 하는 경우에는 미리 금융위원회에 신고하고 표준 약관을 제정 또는 변경하는 경우에는 7일 이내에 이를 금융위원회에 보고하여야 한다.<sup>39)</sup> 그리고 금융감독원장이 자통법 제419조 제8항에 따라 3호에서 약관의 준수 여부에 대해서 협회가 검사하는데 검사가 완료되면 금융감독원장에게 그 결과를 지체 없이 보고하여야 한다.<sup>40)</sup>

증권투자업자와 투자자간의 각종 거래에 대한 권리의무 관계 등을 표준적으로 정하는 표준약관은 거래종류에 따라 회사별로 약간씩 다를 수 있다. 예를 들어 하나의 계좌로 여러 가지 거래를 할 수 있는 종합계좌 약관, 각종 금융상품거래를 할 수 있는 종합매매계좌, 종합담보대출 약관, 수익증권이나 예탁증권 담보융자약관, 신용거래 약관, 파생상품계좌설정약관 등과 같이 많은 종류의 약관이 있는데 이를 각종 표준약관과 비교하여 문제점을 검토하고 증권투자업자가 약관을 준수하는지 여부를 협회가 검사하여 금융감독원장에게 보고 하게 된다. <표 2>에서 보듯이 약관심의 실적은 매년 증가하고 있다.

〈표 2〉 약관심의 실적

| 연도 | 2006 | 2007 | 2008 상반기 |
|----|------|------|----------|
| 건수 | 129  | 281  | 54       |

자료: 한국증권업협회

38) 자통법 제56조 제3항.

39) 동법 제56조 제4항.

40) 금융감독원장은 협회에 대하여 「행정권한의 위임 및 위탁에 관한 규정」을 준용하여 검사를 위탁한다(자통법 제372조 제3항).

### 3) 투자광고의 자율심의

금융투자업자와 협회, 금융지주회사(금융투자업자를 자회사 또는 손자회사로 하는 지주회사)는 자신의 영위업무 또는 금융투자상품에 관한 광고(이하 투자광고)를 할 수 있는데<sup>41)</sup> 이 경우에 금융투자업자의 명칭, 투자상품의 내용, 투자에 따른 위험을 충분히 설명하여야 하며<sup>42)</sup> 동법 시행규칙에서는 투자광고에 포함하는 사항을 다음과 같이 규정하고 있다.<sup>43)</sup>

- ① 다른 기관으로부터 수상, 인증, 특허 등을 받은 내용을 표기하는 경우에 당해기관의 명칭, 수상 등의 시기와 내용
- ② 재무상태와 영업실적을 표기할 때 그 시점을 표기하고 미래에는 달라질 수 있다는 내용
- ③ 수익과 비용의 최소, 최대 범위를 표기할 수 있고
- ④ 법령, 약관, 인허가 전에 실시하는 광고는 투자자에게 시기나 조건 등을 알리고
- ⑤ 통계수치나 도표 등의 자료출처
- ⑥ 투자자 보호를 위해서 필요한 사항으로 협회가 정할 수 있게 했다.<sup>44)</sup>

집합투자 증권에 대해서 투자광고를 하는 경우에는 집합투자기구의 명칭, 종류, 투자목적, 및 운용전략에 관한 사항, 집합투자증권의 특성을 고려하여 투자자에게 투자설명서를 읽어볼 것을 권유하고 투자원금의 손실가능성과 그 손실의 귀속, 과거운용실적이 미래에도 보장되지 않는다는 사실을 설명하여야 한다. 이 밖에도 집합투자기구가 받는 보수나 수수료, 투자운용신탁에 관한 사항과 집합투자증권의 환매에 관한 사항을 시행령에서 규정하고 있다.<sup>45)</sup>

이 밖에도 금융위원회에서는 집합투자기구에 대한 수익구조, 평가결과, 비교광고 대상이 되는 투자회사의 유형, 운용기간, 비교기준일자 등을 다시 시행규칙으로 규정하고 있다.<sup>46)</sup> 이에 대해서는 일반투자자가 알기 쉽게 설명해야 하고 집합투자대상자산이 신

41) 자통법 제57조.

42) 동법 시행령 제60조.

43) 동법 시행규칙 제4-11조.

44) 자통법 시행령 제307조 제2항 제5호.

45) 동법 제57조 제3항.

46) 동법 시행령 제60조 제2항.

〈표 3〉 광고심의실적

| 연도 | 2006  | 2007  | 2008 상반기 |
|----|-------|-------|----------|
| 건수 | 1,046 | 1,904 | 1,351    |

자료: 한국증권업협회

탁되어 있으면 이 자산이 안전하게 보관되고 있다는 사실과 이 대상자산들을 적법하게 운용하고 있는지 여부를 감사하고 있다는 사실을 투자자에게 알려줘야 한다.<sup>47)</sup>

이 밖에도 투자광고의 방법이나 절차를 자세하게 규정하고 있는데 그 이유는 투자사 전단계에서 투자자를 미리 보호해야 하기 때문이다. 그리고 과거와는 다르게 이런 과정을 강제함으로써 투자회사나 투자자 자신들에게 익숙하지 않고 시간이 많이 소요된다는 점에서 불평하고 있다.

특히 집합투자상품에 대해서 많은 조문을 열거하고 있는데 이러한 것은 집합투자에 대해서 과거 투자자들의 불평과 문제가 많았기 때문이라고 생각한다. 자율규제 업무(자통법 제286조)에 대해서 협회의 업무규정에서는 이에 대한 구체적 사항이 없는데 비해서 투자광고업무에 대해서는 시행규칙으로 보다 자세하게 규정하고 있다.<sup>48)</sup> 우선 협회는 금융투자업자로부터 투자광고문에 협회심사필을 표기하게 되어있다. 아울러서 금융투자업자가 준수해야 할 투자광고기준, 투자공고심사절차 및 방법, 세부사항을 정하고 매 분기별로 심사결과를 1개월 이내에 금융감독원장에게 보고하여야 한다. 〈표 3〉에 있는 광고 실적심의에서 보듯이 광고가 증가함에 따라 이에 관한 심의가 계속 늘어가고 있다.

#### 4) 금융투자업자의 수수료 비교 공시

협회는 금융투자업자가 통보한 거래관련 수수료 부과기준 및 절차에 관한 사항을 업자 별로 비교하여 공시하여야 한다.<sup>49)</sup> 이에 대한 구체적인 방법은 법규에 제시하고 있지 않지만 금융투자업자는 투자자로부터 받는 수수료의 부과기준 및 절차에 관한 사항을 정하고 자기 회사의 인터넷 홈페이지 등을 이용해서 공시하여야 한다.<sup>50)</sup> 이 경우 금

47) 자통법 시행규칙 제4-11조 제2호.

48) 동법 시행규칙 제4-12조.

49) 자통법 제58조 ④.

50) 위 조문 ①.

금융투자업자는 투자자를 정당한 사유 없이 차별하여서는 안 된다.<sup>51)</sup>

투자자가 일일이 금융투자업자의 수수료를 회사 별로 찾아서 비교하기 어려우므로 협회가 이를 회사별로 공시하여 투자자에게 편리를 제공할 수 있다. 이미 수수료의 자율화에 따라 각 회사는 수수료율을 달리할 수 있는데 인터넷 거래 수수료의 경우 우리나라는 이미 최저 수준의 수수료율을 적용하고 있어 실제적인 의미는 없다고 할 수 있다. 그러나 종합금융서비스에 따라 각종 수수료도 서비스의 종류에 따라 다양화할 것이 예상되므로 협회의 수수료 비교 공시는 투자자에게 매우 유용할 것으로 보인다.

### 5) 전문인력의 범위

협회가 관리하는 주요 종사자의 등록 및 관리에 관한 사항<sup>52)</sup>에서

- ① 투자권유자문인력: 투자권유를 하거나 투자자문업무를 수행하는 자와 이를 관리하는 자
- ② 조사분석인력: 증권분석전문인력,<sup>53)</sup> 조사분석자료를 작성하거나 이를 심사, 승인하는 업무를 수행하는 자
- ③ 투자운용인력: 집합투자재산, 신탁재산, 또는 투자일임재산을 운용하는 업무를 수행하는 자
- ④ 집합투자전문인력: 집합투자재산 계산전문인력<sup>54)</sup>과 집합투자기구 평가전문인력<sup>55)</sup>
- ⑤ 이 밖에도 금융위원회가 정하여 고지하는 전문인력으로 위험관리전문인력을 들고 있다.<sup>56)</sup>

협회는 이들 전문인력뿐만 아니라 금융투자업자 임직원의 직무 및 윤리교육에 관한 업무<sup>57)</sup>를 맡고 있고 금융투자업 관련 연수업무<sup>58)</sup>를 함으로써 이들의 전문성과 윤리성

51) 위 조문 ② 예를 들어 개인투자자문서비스는 수수료를 높게 받을 수 있고 또 거래금액에 따라 부과 기준이 달라질 수도 있다. 미국의 경우 거래금액이 적은 경우 수수료율이 높은 대신 거래금액이 많은 경우 수수료율이 낮아질 수 있다.

52) 자통법 제286조 ① 3. 나, 동법 시행령 제307조 ①.

53) 동법 제285조 ③ 나.

54) 자통법 시행령 제307조 ①.

55) 위 조문 ① 3.

56) 동법 시행규칙 제8-1조 동법 제288조.

57) 동법 시행령 제307조 ② 4.

을 계속 유지시켜야 한다. 이렇게 함으로써 시장과 투자자의 신뢰를 얻을 수 있을 것이다.

#### 4. 분쟁조정 및 검사관련업무

협회는 분쟁의 자율조정<sup>59)</sup>에 따라 분쟁조정규정을 정하고 필요한 경우에는 당사자에 대하여 사실의 확인 또는 자료의 제출을 요구하고 이들에게 회의에 출석해서 의견을 진술할 것을 요청할 수 있다.

##### 1) 분쟁조정에 관한 업무

협회는 자통법 제288조에 따라 증권회사의 영업행위와 관련하여 증권회사와 투자자 간의 분쟁조정업무를 수행하고 있다. 금융투자업자의 영업행위와 관련한 분쟁의 자율조정에 대해서는 분쟁조정에 관한 규정을 따르고 있다.<sup>60)</sup>

이 제도는 회원의 영업행위와 관련해서 일어난 권리의무 또는 이해관계에 대한 다툼 경우에 신청인과 피신청인 간의 분쟁을 상담하고 사실조사를 통하여 합의 권고를 하게 된다. 신청사건은 접수일로부터 30일 이내에 분쟁조정위원회에 회부되는데<sup>61)</sup> 이를 당사자에게 통지하고 신청사건이 회부된 날로부터 30일 이내에 분쟁조정위원회에서 심의하고 조정 결정하여야 한다. 당사자는 조정결정통지를 받은 날로부터 20일 이내에 조정결정을 수락하여야 하며 그렇지 않을 경우에는 조정이 성립되지 않는다.<sup>62)</sup> 조정이 성립되면 민법상 화해의 효력을 가지게 된다. 그러나 만약 당사자들이 조정에 대해서 불만이 있을 경우에는 조정이나 각하 결정을 받은 지 30일 내에 재조정신청을 제출할 수 있으며 이 기간을 경과하면 각하 처리한다. 피신청인인 회원이 정당한 사유 없이 위원회의 조정결정을 수락하지 않을 경우에 신청인이 소송을 신청하면 협회가 소송을 지원할

---

58) 동법 제286조 ① 7.

59) 동법 제288조.

60) 한국증권업협회는 2005년 1월 27일부터 증권거래법 제162조에 따라 증권회사와 투자자 간의 분쟁조정업무를 수행하여왔다. 분쟁조정에 관한 규정은 2008년 12월 30일에 제정되었으며 협회통합에 따라 2009년 1월 23일에 개정되어 동년 2월 4일에 발효될 것이다.

61) 분쟁조정에 관한 규정 제15조.

62) 위 규정 제15조부터 제20조.

〈표 4〉 분쟁조정 처리실적

| 구분     | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------|------|------|------|------|
| 분쟁사건상담 | 46   | 96   | 102  | 88   |
| 서면조정신청 | 9    | 19   | 26   | 14   |

자료: 한국증권업협회

수 있다. 이것은 투자자 보호 및 공정거래 질서를 확립하기 위해서 필요한 조치이다.<sup>63)</sup>

이러한 분쟁조정을 담당한 기구는 분쟁조정위원회이며 위원장 포함 15인 이내의 위원으로 구성하고 위원회의 특성에 따라 판사, 검사, 변호사 등 자격이 있는 자나 법학, 경영학 전공자로서 대학교수 이상, 금융투자회사의 임원이나 임원이었던 자로서 10년 이상 근무한 직원이나 직원이었던 자, 소비자 보호원 또는 소비자단체의 임원 등 전문가로써 구성한다.

이러한 분쟁 조정은 투자자가 중심이 되는 신청인과 회원사가 중심이 되는 피신청자로 이루어지고 있지만 이미 과거 사례에서 보듯이 회원사끼리도 분쟁이 생길 수 있다. 예를 들어 어느 회원사가 금융투자 신상품을 개발하여 판매하고 있는데 다른 회원사가 이와 유사한 금융투자 상품을 판매한다면 분쟁이 생길 수 있다.

또한 증권전문인력의 부당스카우트도 회원사끼리 생기는 문제이기 때문에 앞으로 분쟁조정 업무범위를 확대해야 할 것이다.

이는 결국 회원사 상호간의 신뢰도 제고나 증권산업의 발전을 위한 협회의 조정능력을 나타내주는 결과로 나타난다. 〈표 4〉에서 보듯이 분쟁사건상담이 매년 늘고 있고 특히 서면 조정은 늘고 있는 실정이다.

## 2) 회원사 영업점 검사 관련 업무

협회는 자통법 제419조 제8항에 따라 회원간의 건전한 영업질서유지 및 투자자 보호를 위해 금융감독원으로부터 증권전문인력의 영업행위 부문에 대한 검사업무를 위탁받아 자율규제 차원에서 영업점 검사 업무를 하고 있다.<sup>64)</sup> 이 업무는 이미 2002년부터 한국증권업협회가 해오던 것을 통합협회가 인수한 것이다.

63) 분쟁조정에 관한 규정 제27조.

64) 자통법 제419조 제8항.

〈표 5〉 위탁검사 및 검사결과 조치 실적

| 구분     | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008 상반기 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 전체영업접수 | 1,731 | 1,628 | 1,528 | 1,483 | 1,456 | 1,520 | 1,697    |
| 검사영업접수 | 50    | 71    | 50    | 50    | 50    | 50    | 25       |
| 조치실적   | 165   | 61    | 38    | 4     | 5     | 3     | 1        |

자료: 한국증권업협회.

※위의 실적에서 보면 시간이 지날수록 조치 실적이 떨어진 것을 볼 수 있다. 숫자상으로 보면 위법 사항이 감소해서 영업이 개선하고 있는 것으로 생각된다.

금융감독원은 주요 직무 종사자와 투자권유대상의 영업행위에 관련 사항과 증권의 인수업무에 관한 사항, 약관의 준수여부에 관한 사항에 대해서 협회에 검사를 위탁하고 있다.

이 경우 금융감독원과 협회는 이에 관한 위탁검사계약을 맺고 금융감독원장이 정하는 기준에 따라 검사하고, 이를 완료하면 그 결과를 금융감독원장에게 보고하게 되어 있다.

증권전문인력의 경우에 성과보수를 지급하거나 고객과의 분쟁을 야기한 경우나 금융상품 판매 시에 불완전 판매 여부 등을 검사하게 된다. 만약 이러한 위규사항을 적발하게 되면 법령에 위반한 경우나 협회규정을 위반한 경우로 나누어 전자는 금융위원회에서 후자는 협회에서 제제조치를 한다.

둘째, 증권의 인수 업무에 있어서도 기업중개 또는 장외 법인 공모를 위한 주식 또는 무보증사채 인수를 할 때 회원사는 상장예비회사와 대표주관계약을 맺고 주식을 평가하고 공모가격을 결정하게 된다.<sup>65)</sup>

금융투자회사는 주식공모절차에 따라 주식청약증거금을 맡아 청약을 신청한 투자자에게 주식을 배정한다. 이런 경우 불완전한 인수행위를 금지하고 이를 어겼을 경우에는 협회정관에 따라 필요한 조치를 하여야 한다.

셋째, 금융투자회사의 약관 운용에 있어서도 협회 약관운용규정에 따라<sup>66)</sup> 표준약관을 제정하고 증권회사의 개별약관 심의업무를 수행하고 있다. 협회는 금융투자회사가 업무와 관련하여 협회가 정한 표준약관을 우선적으로 사용하고 나서 이를 금융투자회

65) 협회 증권인수업무에 관한 규정(2008년 12월 30일 제정, 2009년 2월 4일 발효).

66) 금융투자회사의 약관 운용에 관한 규정(2008년 12월 30일 제정, 2009년 2월 4일 발효).

사가 수정할 경우에는 표준약관의 본질을 해하지 않는 범위 내에서 이를 수정하여 사용할 수 있다. 개별약관의 사용이나 표준약관을 수정해서 사용하는 경우에는 협회에 그 내용을 보고하고 협회는 이를 심사하여 문제가 있을 경우에는 변경권고를 하게 된다.<sup>67)</sup>

이 약관은 금융투자회사의 업무가 방대한 관계로 매매거래계좌, 파생상품계좌, 회원증권매매거래계좌 등의 설정약관 등 매우 종류가 많은데 이에 대해서 위반할 경우에 협회에서 규제 또는 투자자와 일어난 분쟁을 조정하게 된다.

## 5. 협회정관 상의 자율규제업무

### 1) 내부통제기준 표준안의 제시

통합협회는 금융투자업자의 내부통제가 갖추어야 할 지침과 업무준칙 및 조직운영에 대해서 표준안을 제시하고 있다.<sup>68)</sup> 표준안에서 주목할 것은 임직원의 윤리의무가 규정되어 있고 영업행위준칙, 이해상충의 관리 및 정보화 차단벽, 고객의 고충처리, 리스크 관리 등이 행위 별로 방대하게 규정되어 있다는 점이다.

이러한 내부통제기준은 공적 규제의 기본이 되는 각종 법규에서 규정하지 못한 내용을 표준안으로 제시하여 금융투자회사의 내부통제기준을 제정하는데 준거할 수 있는 유용한 자료를 제공하는데 목적이 있다. 또한 각 회사의 내부통제 기준은 임직원에게 자율규제의 기본을 제시하여 이해관계자의 신뢰를 구축하는데 도움이 된다.

이미 2000년에 한국증권업협회나 투자신탁협회가 표준내부통제기준을 제정하고 있었으므로 이를 통합하고 일부 보완하여 표준안을 제시하고 있다.

그런데 선진국의 증권회사나 금융회사들은 매우 자세한 내부통제기준을 갖추고 매년 금융산업의 발전에 따라 계속 검토하여 개정하는데 비해 과거 2000년에 제정한 내부통제기준은 큰 변화가 없었다.

이번 기회에 새로운 업무변화에 대응한 표준안이 만들어지게 되었다. 그러나 기존 3개 협회 소속의 금융투자회사들의 모든 영업행위에 대한 준칙을 마련하다 보니 산만한 감이 있다. 최근의 세계적 금융위기에서 문제가 되고 있는 리스크 관리나 이를 위반하

67) 위 규정 제3조부터 7조.

68) 금융투자회사 내부통제기준 표준안, 2009. 1(통합협회가 2009년 2월 4일에 출범하므로 한국증권업협회 명의로 발표함).

였을 때의 대응이나 제제와 같은 것이 보완되어야 할 것이다. 외국 회사들의 경우 내부 통제 체크리스트가 있고 위의 사례들을 일목요연하게 정리하여 이사회에 보고하게 되어있는데 우리 표준안은 행위나 사실열거에 치중하고 있다. 이는 각 회사에서 만드는 내부통제기준에 보완되어야 할 것이다.

표준안이 모든 소속회원에게 단일안으로 제시되고 있어서 규모나 업체의 성격, 특성들을 반영하고 있지 못하다. 따라서 개별 금융투자회사들이 이러한 내부통제기준을 마련할 때에 자기 회사의 특성을 충분히 고려하여 제정해야 할 것이다.

나아가서 이러한 기준을 모든 임직원에게 충분히 교육하여 미래 사태에 대비하게 하여야 한다. 각 회사의 내부통제기준을 표준안과 대비하여 검토한다면 보다 효율적으로 감시할 수 있을 것이다.

## V. 요약 및 결론

자본시장과 금융투자업에 관한 법률이 발효함에 따라 증권업협회, 선물협회, 자산운용협회가 통합하여 한국금융투자협회가 발족했다. 이 법률은 모든 금융투자업 상호간에 겸영을 허용하고 모든 부수업무와 외국환 업무 및 지급결제기능을 가지게 되었다.

금융투자상품의 개념을 추상적으로 정의하여 모든 투자상품을 포괄적으로 규율하게 됨에 따라 규제완화와 대형화를 통해서 국제적으로 경쟁가능한 금융투자회사로 발전할 수 있게 되었다.

그러나 이러한 규제 완화는 공적 규제만으로 규제할 수 없는 규제 공백이 나타나거나 시효가 낮은 사후 감독으로 투자자의 피해가 우려된다. 따라서 금융투자회원사들과 투자자 또는 금융투자회원사 상호간의 이해상충을 방지하고 분쟁을 조정하기 위한 자율규제기능을 강화하여야만 한다.

선진국의 입법사례도 금융서비스법의 제정을 통해 이러한 발전과정을 거쳐 왔다. 그러나 최근 미국발 세계금융위기에서 보듯이 완벽한 규제시스템을 가동하기 어려우며 기존의 규제나 감독시스템에 대한 우려가 높은 것이 사실이다.

2009년 2월에 출범한 금융투자협회는 우리 금융산업을 혁신시키고 이러한 우려를 불식할 수 있게 운영되어야 한다.

본고에서는 이러한 협회기능 중에서도 중요한 자율규제기능에 초점을 맞추어 정리했다.

자율규제업무에 대해서 회원 간의 건전한 영업질서 유지 및 투자자 보호를 위한 자율규제 업무와 회원의 영업행위와 관련된 분쟁의 자율조정에 관한 업무는 자통법상에 규정되어 있다. 이 자율규제업무는 협회의 기능이긴 하지만 독립성이 강조되는 자율규제위원회에서 처리하게 되어있다.

그러나 자통법 상에서 이에 관한 구체적인 업무를 열거하지 않고 법적 근거만 제시하고 정관과 각종 표준약관이나 업무규정으로 처리하게 되어 있다.

과거 세 협회가 있을 때 나타난 협회간의 중복규제문제를 협회통합으로 해결할 수 있게 되고 동일 기능 상품에 대한 동일 규제가 가능해지면서 금융투자업 간의 겸업허용이 이루어지게 되므로 이에 따른 경쟁이 심화되어 투자자 보호가 더욱 강조된다. 다시 말해서 금융투자업자가 영위하는 업무에 대한 행위규제가 필요하고 시장거래의 공정성을 확보하기 위해서 거래소와 협력하여 업자간의 분쟁을 조정하고 투자자 보호를 꾀해야 한다.

그러나 자율규제를 금융투자업자로 구성된 통합협회만으로 수행하는 데는 한계가 있다. 왜냐하면 자율규제업무가 자통법 안에 추상적으로 간단하게 규정되어 있어 정관이나 각종 규정으로 보완하게 되어 있으나 이것이 자칫하면 업계이기주의로 평가받을 가능성이 있기 때문이다.

이러한 평가는 투자자 보호가 충분하지 못할 것이라는 우려도 가능하게 한다. 이 법률에 따르면 협회는 거래소에 비해서 낮은 자율규제권한을 가지고 있지만 양 기관이 서로 같은 대상을 규제하기 때문에 이해상충이나 차별 문제가 생길 수 있다. 이것은 결과적으로 회원사들에게 중복규제나 불편을 초래할 수 있게 되는 것이다.

전체적으로 자통법이 기존 법규를 통합하는데 급급하여 매우 방대한 대신에 산만하게 규정하고 있다. 이것은 일본의 금융상품거래법을 보면 비교가 되는데 향후 지속적인 보완이 이루어질 것으로 믿는다.

이제 통합협회는 자율규제를 보다 투명성 있고 효율적으로 운영해 시장에 참여한 모든 이해관계자의 신뢰를 얻어 세계적인 자본시장으로 발전시킬 책무를 가지고 있다.

## 참고문헌

- 법제처: 자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 시행령, 시행규칙  
한국증권선물거래소법(한국거래소법)
- 한국증권업협회, 금융투자회사 내부통제기준 표준안, 2009. 1.
- 한국증권업협회, 국제금융시장의 자율규제현황, 2007. 2.
- 한국금융투자협회, 정관.
- 한국금융투자협회, 금융투자회사의 약관운용에 관한 규정.
- 한국금융투자협회, 분쟁조정에 관한 규정.
- 한국금융투자협회, 자율규제위원회 운영 및 제제에 관한 규정.
- 한국금융투자협회, 장외주식의 호가중개에 관한 규정.
- 한국금융투자협회, 증권인수업무에 관한 규정.
- 한국금융투자협회, 신용평가기관 평가 규정.
- 한국금융투자협회, 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정.
- 투자신탁협회, 표준내부통제기준 제정안, 2000. 1.
- 자율규제선진화T/F팀, 자본시장 자율규제 선진화 연구보고서, 2008. 8.
- 권종호, 김병연, 심영, 자본시장통합법 제정에 대비한 규제시스템의 보완에 관한 연구, 2006. 12, 한국증권법학회.
- 나석진, “한국증권시장 구조개편에 따른 자율규제방안”, 산업경제연구 제17권 제5호, 2004. 10.
- Deloitte, 한국금융투자협회 운영체계 설계프로젝트, 2008. 10~2009. 1.
- 정윤모, 박기경, 자율규제기관의 제제 효율화 방안, 2006. 5, 한국증권연구원.
- 최운열, 자본시장선진화의 과제, 2001. 5, 한국증권연구원.
- 川東憲治, 金融商品取引法, 學陽書房, 2008. 8.
- DeMarzo, P.M., Fisherman and K. Hagerty, “Self-regulation and Government Oversight,” *Review of Economic Studies* 72, pp. 687-706, 2005.
- Kondo, J.E., “Self-regulation and Enforcement in Financial Markets Evidence from Investor-Broker Disputes at the NASD,” MIT, working paper.

Pritchard, A.C., "Self-regulation and Securities Markets," Regulation (Spring), pp. 32-59, 2003.

Google.com, Wikipedia.com, Naver.com.

## Self-regulation in Korean Financial Investment Association

Yun, Kesop\*

Along with the Korea Financial investment services and capital Markets Act, Korea Financial Investment Association (KFIA) represents one of two agencies that self-regulate South Korean financial industry. Investigating both organizational structure and tasks of the association, I note that KFIA is designed to protect investors not only from market risk generated by financial market's structural changes, but also conflict of interests among its member companies. In addition, created by the Financial Investment Services and Capital Markets Act, KFIA is hoped to serve as an invaluable foundation for radically transforming financial sector as it strengthens the role of industry-led regulation.

Keywords: self-regulate organization, Korea Financial Investment Association (KFIA), protect investors, Financial Industry Regulatory Authority, governance structure of SRO in Korea

---

\*Professor, Department of Business Administration, Seoul National University