

선물거래 불공정행위 관련규정의 개선방안 연구

Legislative Measures for Improving the Provisions
on Futures Trading Regulation: Manipulation, Fraud
& Other Unfair Practices

연구자: 최성근(연구위원)

Choi, Seong-Keun

2001. 12

한국법제연구원

목 차

제 1 장 서 론	7
제 2 장 선물거래 불공정행위 규제의 체계	11
I. 선물거래 불공정행위의 개념 및 유형	11
II. 현행법상의 선물거래 불공정행위 규제의 체계	12
1. 선물거래법	13
2. 증권거래법	15
III. 선물거래 불공정행위 규제 체계의 문제점 및 개선방안	18
1. 선물거래 불공정행위 관련규정의 체계	18
2. 선물거래를 규율하는 법률	19
제 3 장 선물거래 시세조종행위 관련규정	29
I. 서 설	29
1. 선물거래 시세조종행위 규제의 의의	29
2. 시세조종행위의 개념	31
II. 선물거래 시세조종행위의 요건	37
1. 선물거래 시세조종행위의 요건 일반	37
2. 현행 선물관계법상 시세조종행위의 요건	59
III. 선물거래 시세조종행위에 대한 제재	66
1. 선물거래 시세조종행위에 대한 제재 일반	66
2. 현행 선물관계법상의 시세조종행위에 대한 제재	66
IV. 선물거래 시세조종행위 관련규정의 문제점 및 개선방안	67
1. 시세조종행위 금지에 관한 일반조항	67
2. 현선연계에 의한 시세조종행위 규제	68

제 4 장 선물거래의 사기적 행위 관련규정	71
I . 서 설	71
II . 선물거래 사기적 행위의 요건	72
1. 선물거래 사기적 행위의 요건 일반	72
2. 현행 선물관계법상 사기적 행위의 요건	72
III . 선물거래 사기적 행위에 대한 제재	86
1. 선물거래 사기적 행위에 대한 제재 일반	86
2. 현행 선물관계법상 사기적 행위에 대한 제재	86
IV . 선물거래 사기적 행위의 문제점 및 개선방안	87
1. 거래참가자 일반의 사기적 행위	87
2. 부당권유행위에 대한 민사적 구제	87
3. 사기적 행위에 대한 제재의 내용	88
 제 5 장 선물거래의 기타 불공정행위 관련규정	 89
I . 서 설	89
II . 선물거래 기타 불공정행위의 요건	91
1. 선물거래 기타 불공정행위의 요건 일반	91
2. 현행 선물관계법상 기타 불공정행위의 요건	91
III . 선물거래 기타 불공정행위에 대한 제재	93
1. 선물거래 기타 불공정행위에 대한 제재 일반	93
2. 현행 선물관계법상 기타 불공정행위에 대한 제재	93
IV . 선물거래 기타 불공정행위 관련규정의 문제점 및 개선방안	94
1. 가장매매 · 통정매매를 기타 불공정행위의 일유형으로 포섭할 것인지의 여부	 94
2. 내부정보 이용행위의 대상범위	94

제 6 장 결 론	97
1. 선물거래 불공정행위 관련규정 체계의 확립	97
2. 선물거래 시세조종행위에 관한 일반조항 및 현선연계에 의한 시세조종의 규제	98
3. 선물거래 사기적 행위 관련규정의 정비	99
4. 선물거래 기타 불공정행위 관련규정의 정비	99
참고문헌	101

제 1 장 서 론

증권거래나 선물거래(옵션거래 포함) 등 ‘거래소를 통한 거래’에 대한 규제의 요체는 거래의 공정성을 확보하여 자유롭고 대등한 경쟁이 이루어지는 거래의 장을 마련하는 것인데, 이는 공시제도의 확립과 불공정행위에 대한 실효성 있는 규제를 통하여 실현될 수 있다. 다만, 선물거래에 있어서는 대개의 경우 관련정보가 공시성을 갖기 때문에 증권거래와 비교하여 상대적으로 공시의 중요성이 무게를 덜한다. 또한 선물거래의 경우에는 증권거래와는 달리 발행시장이라는 개념이 별도로 존재하지 아니한다. 그러므로 선물거래의 공정성 확보의 성패는 선물시장에서 거래참가자 및 거래관계자들에 의하여 유발될 수 있는 불공정행위를 어떻게 효과적으로 규제하느냐에 달려있다고 할 수 있다. 선물거래 불공정행위를 효과적으로 규제하기 위해서는, 선물관계법에서 발생가능한 불공정행위의 유형을 포괄하면서 그 유형별로 요건과 제재의 내용을 체계적으로 명확하게 규정하여야 할 것이다.

선물거래 불공정행위는 민·형법상의 사기개념이 변형된 형태라고 할 수 있고, 그런 이유에서 선물거래 불공정행위의 요건과 제재는 기본적으로 민·형법상의 사기행위에 관한 규정 및 관련법리로부터 도출된다. 즉, 선물거래 불공정행위의 요건은 민·형법상의 사기의 성립요건 내지는 구성요건을 출발점으로 한다. 민법에서는 사기에 대하여, 일정한 요건을 충족하는 경우 하자 있는 의사표시의 하나로서 사기에 의한 의사표시에 대한 취소권(민법 제110조)을 인정하고 있고, 나아가 불법행위의 요건을 충족하는 경우 손해배상청구권(민법 제750조)을 인정하고 있다. 형법에서는 일정한 가벌성을 충족하는 경우 재산에 관한 범죄의 하나로서 사기죄(형법 제347조)를 정하여 형벌을 과하고 있다. 현행 선물관계법 즉, 선물거래법과 증권거래법에서는 일응 이와 같은 민·형법상의 사기개념에 선물거래의 특성¹⁾을

1) 선물거래는 먼저 그 거래구조가 유사한 증권거래와 몇가지 공통적인 특성을 지니고 있는데, ①법으로 지정된 거래소에서 거래가 이루어진다는 점, ②거래의 대부분이 중개인을 통한 위탁매매에 의하여 이루어진다는 점, ③시장의 유동성 제고 측면에서 투기행위가 어느 정도 용인된다는 점 등이 그러하다. 다음으로 선물거래는 증권거래와

반영하여 선물거래 불공정행위의 요건과 제재의 내용을 정하고 있다.

현행 선물관계법 중 증권거래법은 유가증권지수 선물거래와 주식·유가증권지수·유가증권지수선물 옵션거래를 규율하고 있고,²⁾ 선물거래법은 증권거래법이 규율대상으로 하는 선물·옵션거래 이외의 선물·옵션거래를 규율하고 있다. 선물·옵션거래의 운용현황을 보면, 증권거래소는 1996년 5월과 1997년 7월에 각각 주가지수선물시장과 주가지수옵션시장을 개설하여 현재에 이르고 있고, 선물거래소는 1999년 4월 개장 이래로 주가지수선물과 주가지수선물옵션 이외의 금융상품을 주된 거래품목으로 하는 선물·옵션거래를 운용하고 있다. 선물거래제도가 가격변동위험의 이전기능(risk-hedging), 현물시장의 과잉공급·수요 흡수기능, 장래가격예측기능 등의 순기능³⁾이 발휘되는 경제제도로써 정착·발전하려면, 무엇보다도 선물시장이 현재 또는 장래의 투자자들로부터 공정한 거래가 이루어지는 투자의 장이라는 신뢰를 받아야 한다.

선물시장이 투자자들로부터 신뢰를 확보하려면 거래질서의 유지 및 투자자보호를 위한 제도적 장치가 확립되어야 하는데, 이러한 제도적 장치의

구별되는 몇가지 특성을 지니고 있는데, ①선물거래는 증권거래와는 달리 대상현물이 존재하여 선물가격과 현물가격이 상호 직접적인 영향을 미친다는 점, ②선물거래에 있어서는 증권거래와 비교하여 상대적으로 낮은 증거금을 요구하기 때문에 적은 비용으로 대량의 선물약정 보유가 가능하고, 이로 인하여 선물시장에서는 현물상품의 수배를 초과하는 거래가 행하여지고 있고 또 전체 미결제약정에 비하여 작은 비중에도 불과한 것도 현물시장에 큰 영향을 미칠 수 있다는 점, ③선물거래는 레버리지효과가 크기 때문에 가격변동요인이 발생하는 경우 거래자는 이익을 추구하거나 손실을 줄이기 위하여 선물약정의 포지션을 매수에서 매도로 또는 매도에서 매수로 신속하게 이동시키는 경향이 있고, 이로 인하여 상대적으로 보다 안정적인 가격이 유지되는 증권거래에 있어서는 사용되지 아니하는 다양한 단기거래전략이 활용된다는 점 등이 그러하다.

2) 1987년 11월 증권거래법 제73조(업무)와 제94조(업무규정)를 개정하여 증권거래소의 업무범위에 선물거래시장의 개설업무를 포함시킴과 아울러 증권거래소가 선물시장에서의 매매거래에 대하여 별도의 업무규정을 정할 수 있도록 하였고, 1991년 12월 동법 제2조(정의)를 개정하여 동법시행령에서 주가지수선물거래를 유가증권으로 지정할 수 있도록 하였으며, 1994년 1월 동법 제2조의 2(유가증권지수의 유가증권의제등)를 신설하여 증권거래소가 지정하는 유가증권지수를 유가증권으로 의제할 수 있도록 하였다.

3) 고려종합경제연구소, 선물시장개론, 1989.10, 84면 이하; 한국증권거래소, 선물·옵션거래제도, 1988.6, 129면 이하; 김태혁·신용길, 선물시장론, 박영사, 1994.5, 27~31면 등 참조.

주된 내용은 바로 현행 선물관계법상의 불공정행위 관련규정에 담겨진다고 할 것이다. 현행 선물관계법의 불공정행위 관련규정을 보면, 발생가능한 불공정행위의 유형을 망라적으로 포섭하고 있지 못하고 해당조문이 각각의 유형별로 체계적으로 구성되어 있지 아니하며, 일부규정의 경우는 불공정행위의 유형별 요건이나 제재의 내용이 불명확하거나 적절치 아니한 것도 있다. 또한 증권거래법과 선물거래법의 선물거래 불공정행위 관련규정이 상호간에 정합성이 유지되지 않고 있는 부분도 있고, 선물관계법의 제·개정시에는 예상하지 못했던 문제점들도 표출되고 있다.

이하에서는 선물거래의 공정성 확보라는 관점에서, 선물거래 불공정행위의 개념과 유형을 정립하고, 선물거래의 특성에 기초하여 선물거래 불공정행위 규제의 체계 및 유형별 요건·제재의 내용에 관한 현행 선물관계법 관련규정의 정비방안을 제시한다.⁴⁾

4) 이 보고서에서는 선물거래법이, 일부 증권거래법의 적용을 받는 예외적인 품목을 제외하고는 선물거래 전반을 규율하는 독자적인 법률이라는 점과 2004년 1월 1일부터는 주가지수선물거래를 포함한 유가증권지수 선물거래가 증권거래법이 아닌 선물거래법의 규율을 받도록 예정되어 있다는 점(1995.12.29 제정 선물거래법(법률 제5041호) 부칙 제1조, 제6조 및 2000.12.29 개정 선물거래법시행령 부칙 제2항 참조)을 고려하여, 선물거래법을 중심으로 선물거래 불공정행위 관련규정을 설명하거나 그 정비방안을 제시한다.

제 1 장 서 론

제 2 장 선물거래 불공정행위 규제의 체계

I. 선물거래 불공정행위의 개념 및 유형

선물거래 불공정행위란 선물시장에서의 ‘자유롭고 대등한 경쟁’ 즉, 공정 경쟁을 저해하는 거래행위를 말한다. 선물시장에서 유발될 수 있는 불공정 행위는 그 유형별로 크게 시세조종행위, 사기적 행위 및 기타 불공정행위로 분류할 수 있다.

먼저 시세조종행위란 ‘인위적으로 가격을 변동시키는 행위’를 말한다. 시세조종행위는 헤지거래 또는 투기거래에 참가하는 모든 선물거래참가자들에 의해 유발될 수 있다. 다음으로 사기적 행위란 사기행위에 있어서의 기망행위에 대체될 수 있는 ‘거래참가자들에 의한 풍설의 유포, 위계, 허위표시, 부실표시 등 또는 선물업자 등의 수탁업무와 관련한 자의적인 의무위반행위에 의하여 사기행위와 동일한 결과를 발생시키는 불공정행위’를 말한다.⁵⁾ 끝으로 기타 불공정행위는 ‘시세조종행위나 사기적 행위에 해당하지 아니하는 불공정행위로서, 거래시장의 질서를 교란시키거나 투자자 주문의 시장효율성을 상실케 할 위험이 있는 비경쟁적 거래행위’이다.

시세조종행위와 사기적 행위 및 기타 불공정행위를 행위자, 피해의 범위 및 당해 행위에 의한 이익의 귀속이라는 측면에서 비교해 보면, 시세조종행위는 선물거래에 참가하는 모든 자에 의해 유발될 수 있고 그 피해가 광범위하며 시세조종행위로 인한 이익이 시세조종자 뿐만 아니라 당해 시장에서 그와 동일한 입장에 있는 선의의 제3자에게도 귀속된다. 이에 대해

5) 선물관계법은 선물업자 등의 수탁업무와 관련하여, ①선물거래가 ‘거래소를 통한 거래’라는 구조적인 특성상 투자자는 회원인 선물업자 등을 통해서만 거래를 할 수 있다는 점, ②투자자의 상당수는 선물거래의 거래구조 또는 가격형성체계 등에 대하여 충분한 지식을 가지고 있지 아니하다는 점 등을 이유로, 선물업자 등에게 정보나 능력이 부족한 일반투자자에 대한 후견적 역할을 포함하는 다양한 의무를 부과하고 있다. 이러한 의무는 부작위의무 즉, 금지행위와 작위의무로 구분할 수 있는데, 전자의 대표적인 예가 부당권유행위 금지, 자기계약 금지 등이고, 후자의 대표적인 예가 설명의무, 통지의무 등이다. 이 중 전자의 위반은 부당한 이익을 목적으로 하는 자의적인 의무위반행위로서 사기적 행위에 해당한다고 할 것이다.

사기적 행위와 기타 불공정행위는 주로 선물업자 등에 의하여 행해지는 불공정행위로서, 그 피해가 거래상대방에게 국한되고 사기적 행위 또는 기타 불공정행위로 인한 이익은 통상 이를 행한 자에게만 귀속된다.

이와 같은 행위자, 피해의 범위 및 당해 행위에 의한 이익의 귀속을 기준으로 한 유형의 구분은 선물거래는 물론 증권거래를 포함한 제반 '거래소를 통한 거래'에 공통적으로 적용될 수 있는 것으로, 불공정행위에 대한 효과적인 규제 및 제재의 적정성을 위하여 반드시 필요한 구분이라고 본다.

Ⅱ. 현행법상의 선물거래 불공정행위 규제의 체계

1. 선물거래법

선물거래법은 유가증권지수선물거래, 주식옵션거래, 유가증권지수옵션거래 및 유가증권지수선물옵션거래를 제외한 선물거래 전반을 규율하는 선물거래에 관한 독자적인 법률이다. 선물거래법상 불공정행위 관련규정을 시세조종행위, 사기적 행위 및 기타 불공정행위의 구분체계에 따라 분석·정리하면 다음과 같다.

가. 불공정행위의 유형

(1) 시세조종행위

선물거래법상 시세조종행위에 관한 규정은 제31조(시세조종 등 불공정행위의 금지)인데, 제1항제1호 내지 제3호에서는 '통정매매·가장행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제1호 내지 제3호)'을, 제1항제4호 및 제6호에서는 '거래유인목적의 오인유발·시세고정·시세변동 거래행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제4호 및 제6호)'을, 제1항제5호에서는 '거래유인목적의 조작사실 유포행위(제88조4제2항제2호)'를, 그리고 제1항제5의2호에서는 '부당한 이익 목적의 시세고정·변동 행위(제31조제1항제5의2호)'를 각각 금지행위로 정하고 있다.

- ① 통정매매 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제1호 및 제31조제1항제3호)
- ② 가장행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제2호 및 제31조제1항제3호)
- ③ 거래유인목적의 오인유발·시세고정·시세변동 거래행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제4호, 제6호 및 동시행령 제7조)
- ④ 거래유인목적의 조작사실 유포행위(제31조제1항제5호)
- ⑤ 부당한 이익 목적의 시세고정·변동 행위(제31조제1항5의2호)

(2) 사기적 행위

선물거래법은 선물업자 및 그 임·직원에 의하여 자행될 수 있는 사기적 행위에 대해서만 관련규정을 두고 있다. 선물거래법에서 정하고 있는 사기적 행위의 구체적인 행위유형과 해당조문은 다음과 같다.

- ① 자기계약(제44조)
- ② 부당권유행위(제45조제1항제1호 및 제2호)
- ③ 고객의 수권 없는 거래행위(제45조제1항제3호)
- ④ 부정한 방법에 의한 위탁증거금 또는 위탁수수료 취득행위(제45조제1항제4호)
- ⑤ 위탁계약의 기본적 의무 등을 위반하는 경우(제45조제1항제5호)
- ⑥ 이중거래(제45조제1항제6호 및 동시행령 제12조제1호)
- ⑦ 교차거래(제45조제1항제6호 및 동시행령 제12조제2호)

(3) 기타 불공정행위

선물거래법은 기타 불공정행위의 구체적인 행위유형으로 제33조에서 '직무상 알게 된 정보의 누설·이용'을 규정하고 있다. 선물거래법 제33조의 적용대상자는 다음과 같다.

- ① 재정경제부, 금융감독위원회, 증권선물위원회 또는 금융감독원의 소속공무원·직원 등
- ② 거래소의 임·직원

- ③ 선물거래 대상품목의 시세에 영향을 미칠 수 있는 정책을 입안·수립 또는 집행하는 자

나. 불공정행위에 대한 제재

선물거래법에 정하고 있는 불공정행위에 대한 제재의 내용을 민사적 구제와 형사적 처벌로 구분하여 분석·정리하면 다음과 같다.⁶⁾

(1) 민사적 구제

- ① 시세조종 등 불공정행위(제31조제2항 및 제3항)
- ② 부당권유행위 등(제45조제2항)

(2) 형사적 처벌

- ① 시세조종 등 금지(제31조) 위반 - 10년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제95조의8). 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 경우 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금
- ② 선물업자의 자기계약 금지(제44조) 위반 - 3년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제96조제4호)
- ③ 선물업자 또는 임·직원의 부당권유행위 등의 금지(제45조) 위반 - 3년 이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제96조제4호)
- ④ 직무상 알게 된 정보의 누설 및 이용 금지(제33조) 위반 - 10년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제95조의8). 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 경우 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금
- ⑤ 징역과 벌금의 병과(제99조)
- ⑥ 양벌규정(제100조)

6) 선물거래 불공정행위에 대한 제재로는 민사적 구제와 형사적 처벌 이외에도 감독기관에 의한 행정처분이 있는데, 이 보고서에서는 민사적 구제와 형사적 처벌에 관해서만 언급한다.

2. 증권거래법

증권거래법은, 전술한 바와 같이 지정 또는 의제방식에 의하여 증권관련 선물거래 즉, 유가증권지수선물거래·주식옵션거래·유가증권지수옵션거래 및 유가증권지수선물옵션거래를 유가증권 매매거래의 일환으로 취급하고 있으므로, 일응 선물관계법이라고 할 수 있다. 즉, 이들 유가증권지수선물거래·주식옵션거래·유가증권지수옵션거래 및 유가증권지수선물옵션거래의 불공정행위에 대해서는 증권거래법상의 일반 증권거래에 적용되는 불공정행위 관련규정이 그대로 적용된다. 증권거래법상 증권거래와 선물거래에 공통적으로 적용되는 불공정행위 관련규정을 시세조종행위, 사기적 행위 및 기타 불공정행위의 구분체계에 따라 분석·정리하면 다음과 같다.

가. 불공정행위의 유형

(1) 시세조종행위

증권거래법상의 시세조종행위에 관한 규정은 제188조4(시세조종 등 불공정행위의 금지)인데, 제1항에서는 ‘오인목적의 통정매매·가장매매 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제1항제1호 내지 제4호)’을, 제2항에서는 ‘거래유인목적의 오인유발·시세변동 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제2항제1호), 조작사실 유포(제188조의4제2항제2호), 허위표시 등(제188조의4제2항제3호)’을, 그리고 제3항에서는 ‘시세고정·안정목적의 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제3항 및 동시행령 제83조의8 내지 제83조의14)’을 각각 금지행위로 정하고 있다.

한편 증권거래법은 제188조의4에서 ‘부당한 이익을 얻기 위한 풍설의 유포 또는 위계(제188조의4제4항제1호)’와 ‘중요한 사항에 관한 허위표시 또는 표시누락(제188조의4제4항제2호)’을 함께 규정하고 있는데, 이들 행위는 시세조종행위 즉, ‘인위적으로 가격을 변동시키는 행위’라고 볼 수 없고, 사기적 행위 즉, ‘사기행위에 있어서의 기망행위에 대체될 수 있는 거래참가자들의 위계, 허위표시, 부실표시 등에 의하여 사기행위와 동일한

결과를 발생시키는 불공정 행위'라고 보아야 할 것이다.⁷⁾

- ① 오인목적의 통정매매 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제1항제1호·제2호 및 제4호)
- ② 오인목적의 가장매매 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제1항제3호 및 제4호)
- ③ 거래유인목적의 오인유발·시세변동 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제2항제1호)
- ④ 거래유인목적의 조작사실 유포(제188조4제2항제2호)·허위표시 등(제188조4제2항제3호)
- ⑤ 시세고정 또는 안정목적의 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제3항 및 동시행령 제83조의8 내지 제83조의14)

(2) 사기적 행위

증권거래법에서 규정하고 있는 사기적 행위 관련규정을 행위의 주체에 따라 일반 거래참가자들에 의해 유발될 수 있는 사기적 행위와 증권회사 등에 의해 자행될 수 있는 사기적 행위로 구분하면 다음과 같다.

(가) 거래참가자에 의한 사기적 행위

- ① 부당한 이익을 얻기 위한 풍설의 유포 또는 위계(제188조의4제4항제1호)
- ② 중요한 사항에 관한 허위표시 또는 표시누락(제188조의4제4항제2호)

(나) 증권회사 등에 의한 사기적 행위

- ① 증권회사의 자기계약(제44조)
- ② 증권회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등(제52조 및 동시행령 제36조의3)
- ③ 투자자문회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등(제70조의6 및 동시행령 제41조의21) 및 유사투자자문업자 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등(제70조제8항 및 제70조의6)

7) 김건식, 증권거래법, 두성사, 2000. 9, 321면 참조.

(3) 기타 불공정행위

증권거래법은 기타 불공정행위의 구체적인 유형으로 제188조의2에서 '직무상 알게 된 정보의 누설·이용'을 규정하고 있다.⁸⁾ 증권거래법 제188조의2의 적용대상자는 다음과 같다.

- ① 당해 법인 및 그의 임원·직원·대리인
- ② 당해 법인의 주요주주
- ③ 당해 법인에 대하여 법령에 의한 허가·인가·지도·감독 기타의 권한을 가지는 자
- ④ 당해 법인과 계약을 체결하고 있는 자
- ⑤ ② 내지 ④의 대리인·사용인 기타 종업원

나. 불공정행위에 대한 제재

증권거래법은 불공정행위에 대한 제재에 있어서도 일반 증권거래와 선물거래를 구별하고 있지 아니하다. 증권거래법에 정하고 있는 불공정행위에 대한 제재의 내용을 민사적 구제와 형사적 처벌로 구분하여 분석·정리하면 다음과 같다.

(1) 민사적 구제

- ① 시세조작의 배상책임(제188조의5)
- ② 미공개정보 이용행위의 배상책임(제188조의3)

(2) 형사적 처벌

- ① 시세조종 등 불공정거래의 금지(제188조의4) 위반 - 10년 이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제207조의2제1호). 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 경우 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금

8) 증권거래법 제188조에서 정하는 '내부자의 공매도 금지' 및 '단기매매차익 반환'은 이 보고서의 분류체계에 따른다면 기타 불공정행위에 해당할 것이지만, 그 성질상 선물거래에 있어서는 발생할 여지가 없다고 판단되어 구체적인 언급을 생략한다.

- ② 증권회사의 자기계약 금지(제44조) 위반 - 1년이하의 징역 또는 5백만원이하의 벌금(제210조제2호)
- ③ 증권회사 임·직원의 임의매매 금지(제52조의3) 위반 - 5년이하의 징역 또는 3천만원이하의 벌금(제207조의3)
- ④ 투자자문회사·유사투자자문업자 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등 금지(제70조의6 및 제70조의8제3항) 위반 - 1년이하의 징역 또는 5백만원이하의 벌금(제210조제5호)
- ⑤ 미공개정보 이용행위의 금지(제188조의2제1항 또는 제3항) 위반 - 10년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제207조의2제2호). 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 경우 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금
- ⑥ 징역과 벌금의 병과(제214조)
- ⑦ 양벌규정(제215조)

Ⅲ. 선물거래 불공정행위 규제 체계의 문제점 및 개선방안

1. 선물거래 불공정행위 관련규정의 체계

현행 선물관계법은, 선물거래법과 증권거래법 공히, 불공정행위의 요건과 제재의 내용을 유형별로 구분하여 규정하지 아니하고 체계없이 분산하여 규정하고 있다.

선물거래법은 ‘제3장 선물거래’ 제31조제1항에서 시세조종을, ‘제4장 선물업’ 제44조와 제45조제1항에서 사기적 행위를, 그리고 ‘제3장 선물거래’ 제33조에서 기타 불공정행위를 규정하고 있고, ‘제3장 선물거래’ 제31조제2·제3항에서 시세조종에 대한 민사적 구제를, ‘제4장 선물업’ 제45조제2항에서 사기적 행위에 대한 민사적 구제를 그리고 ‘제8장 벌칙’ 제95조의8과 제96조제4호 등에서 불공정행위에 대한 형사적 처벌을 규정하고 있다.

한편 증권거래법은 ‘제9장 상장법인 등의 관리 제2절 불공정거래행위의 금지’ 제188조의4제1항 내지 제3항에서 시세조종을, ‘제5장 증권업 제2절 건전경영질서의 유지 및 제9장 상장법인 등의 관리 제2절 불공정거래행위의 금지’ 제44조·제52조·제70조의6·제188조의4제4항에서 사기적 행위를, 그리고 ‘제9장 상장법인 등의 관리 제2절 불공정거래행위의 금지’ 제188조의2에서 기타 불공정행위를 규정하고 있고, ‘제9장 상장법인 등의 관리 제2절 불공정거래행위의 금지’ 제188조의5에서 시세조종에 대한 민사적 구제를, ‘제9장 상장법인 등의 관리 제2절 불공정거래행위의 금지’ 제188조의3에서 미공개정보 이용행위에 대한 민사적 구제를, 그리고 ‘제11장 벌칙’ 제207조의2, 제207조의3, 제210조 등에서 불공정행위에 대한 형사적 처벌을 규정하고 있다.

이처럼 관련규정이 산만하게 펼쳐져 있는 것은 선물거래 불공정행위에 대한 규제의 효율성을 저해하는 요인으로 작용할 수 있다. 선물거래 불공정행위를 효율적으로 규제하기 위해서는 우선 불공정행위의 유형을 시세조종과 사기적 행위 및 기타 불공정행위로 구분하고 각각의 유형별로 구체적인 행위와 제재의 내용을 체계적으로 정비할 필요가 있다.

아울러 위에서 살펴본 바와 같이 선물거래법과 증권거래법의 불공정행위 관련규정 간에 정합성이 유지되고 있지 아니한 경우가 상당수 있는데, 선물상품 자체의 특성상 차별적 규제가 필요한 경우가 아니라면 서로 대칭되는 선물거래 불공정행위에 관한 규정 간에는 정합성이 유지되어야 할 것이다. 이에 관한 구체적인 문제점 및 개선방안에 관하여는 해당부분에서 후술한다.

2. 선물거래를 규율하는 법률

1995년 12월 29일 제정된 선물거래법(법률 제5041호)은 부칙 제1조에서 ‘이 법은 1996년 7월 1일부터 시행한다. 다만, 부칙 제6조의 규정은 대통령령이 정하는 날부터 시행한다.’라고 정하고, 동부칙 제6조에서는 증권거래법 중 ‘제2조의2’, ‘제73조제1항제1호 중 「선물거래시장을 포함한다」’, ‘제94조제1항 후단’ 및 ‘법률 제4701호 부칙 제3조’를 삭제한다고 정

하고 있다. 그리고 2000년 12월 29일 제정된 선물거래법시행령은 제2항에서 법률 제5041호 선물거래법 부칙 제1조 단서에서 '대통령령이 정하는 날'이라 함은 '1. 증권거래법 제71조의 규정에 의하여 설립된 한국증권거래소에 상장된 주권 및 이를 기초로 하는 지수를 대상으로 하는 선물거래 : 2004년 1월 1일'과 '2. 제1호에 규정된 주권 외의 주권 및 이를 기초로 하는 지수를 대상으로 하는 선물거래 : 이 영의 시행일'의 구분에 의한다고 정하고 있다. 또한 동령 제3항에서는 제2항에 대한 경과조치로서 '부칙 제2항제1호의 규정에 불구하고 2003년 12월 31일 현재 증권거래소가 취급하는 상장주식선물거래로서 2004년 12월 31일 이전에 최종거래일이 도래하는 상장주식선물거래종목에 관하여는 2004년 12월 31일까지는 종전의 규정에 의한다' 라고 정하고 있다. 즉, 2004년부터는 모든 선물거래가 선물거래법에 의한 규율을 받게 된다.

이하에서는 선물거래법과 증권거래법 및 미국·일본 선물관계법의 적용범위를 살펴보고, 불공정행위 규제의 관점에서 모든 선물거래를 하나의 법에서 규율하는 단일법형태와 현선일치의 개별법형태의 장·단점을 검토한다.

가. 선물관계법의 적용범위

(1) 선물거래법의 적용범위

선물거래법은 일정한 품목⁹⁾의 선물거래(옵션 포함)를 규율 대상으로 하고 있다. 즉, 선물거래법은 일반상품 선물거래, 금융상품 선물거래, 지수 선물거래,¹⁰⁾ 일반상품선물 옵션거래, 금융상품선물 옵션거래, 지수선물 옵션거래, 일반상품 옵션거래, 금융상품 옵션거래 및 지수 옵션거래를 규율하고 있다(선물거래법 제3조제1호 참조). 이들 중 선물거래소에서 실제로 거래가 이루어지고 있는 것은 미국달러선물·미국달러옵션(콜옵션·풋옵션)·국채

9) 선물거래법의 적용대상 품목은 ①농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 및 이 물품을 원료로 하여 제조하거나 가공한 물품 기타 이들과 유사한 것, ②일반상품외의 것으로서 통화·증권·채권·용역대가 기타 이들과 유사한 것 및 ③①과 ②에 속하는 것의 가격·이자율등을 이용하여 수치화한 것이다(제2조).

10) 다만, 유가증권지수 선물거래는 선물거래법의 규율대상에서 제외된다(증권거래법 제2조2 참조).

금리선물·CD금리선물·금선물 및 코스닥지수선물(KSDAQ50지수선물거래)의 7가지이고, 현재 KSDAQ50지수옵션거래의 도입을 준비하고 있다.

(2) 증권거래법의 적용범위

증권거래법은 유가증권¹¹⁾의 매매거래를 규율 대상으로 하면서, 유가증권 옵션을 유가증권의 하나로 지정하고,¹²⁾ 유가증권지수는 유가증권으로, 유가증권지수 선물거래는 유가증권 매매거래로, 유가증권지수의 수치는 유가증권의 가격으로 각각 의제하고 있다.¹³⁾ 즉, 증권거래법은 선물거래와 관련하여, 유가증권지수 선물거래, 주식옵션거래, 유가증권지수옵션거래 및 유가증권지수선물 옵션거래를 규율하고 있다. 이들 중 증권거래소에서 거래가 실제로 이루어지고 있는 것은 주가지수 선물거래(KOSPI200지수 선

11) 증권거래법의 적용대상 유가증권은 ①국채증권, ②지방채증권, ③특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행한 채권, ④사채권, ⑤특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행한 출자증권, ⑥주권 또는 신주인수권을 표시하는 증서, ⑦외국법인등이 발행한 증권 또는 증서로서 ①내지 ⑥의 증권이나 증서의 성질을 구비한 것, ⑧외국법인등이 발행한 증권 또는 증서를 기초로 하여 대통령령이 정하는 자가 발행한 유가증권에탁 증서 및 ⑨① 내지 ⑧의 증권 또는 증서와 유사하거나 이와 관련된 것으로서 대통령령이 정하는 것이다(증권거래법 제2조제1항).

12) 증권거래법시행령은 제2조의3에서 증권거래법 정의규정(증권거래법 제2조제1항제9호 참조)의 위임을 받아 '유가증권옵션'을 유가증권의 하나로 정하고 있다. 동시행령은 제2조의3제9호에서 증권거래소가 정하는 기준과 방법에 따라 당사자 일방의 의사 표시에 의하여 '①주권의 매매거래를 성립시킬 수 있는 권리, ②사전에 설정된 유가증권지수의 수치 또는 주권의 가격의 수치와 당해 의사표시를 행하는 시기에 현실로 나타나는 유가증권지수의 수치 또는 당해 주권의 가격의 수치와의 차에 의하여 산출되는 금전을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리 및 ③유가증권지수의 선물거래를 성립시킬 수 있는 권리'를 유가증권으로 정하고 있다. 옵션의 대상으로는 채권, 통화, 주식, 주가지수, 선물 등 다양한데, 증권거래법은 주식옵션, 주식·유가증권지수 차금 옵션 및 유가증권지수 선물옵션만을 유가증권으로 지정하면서 이들 매매거래만을 규율 대상으로 하고 있는 것이다.

13) 증권거래법은 제2조의2제1항에서 '주권 기타 유가증권에 관하여 그 종류에 따라 다수종목의 가격수준을 종합적으로 표시한 주가지수 기타 유가증권지수로서 증권거래소가 지정하는 것'은 이를 유가증권으로 보고, 동조제2항에서 '유가증권지수에 대하여 증권거래소가 정하는 기준과 방법에 따라 당사자가 사전에 정한 유가증권지수의 수치와 장래의 일정한 시기에 현실로 나타나는 유가증권지수의 수치와의 차에 의하여 산출되는 금전의 수수를 약정하는 거래'는 이를 유가증권의 매매거래로 보며, 동조제3항에서 유가증권지수의 선물거래에 대하여 이 법을 적용함에 있어서 유가증권지수의 수치는 이를 유가증권의 가격으로 본다 고 규정하고 있다.

물거래)와 주가지수 옵션거래(KOSPI200지수 옵션거래)이고, 현재 주식 옵션거래의 도입을 준비하고 있다.

(3) 미국 선물관계법의 적용범위

(가) 미국 상품거래소법의 적용범위

미국 상품거래소법(Commodity Exchange Act; CEA)은 미국 증권거래법의 적용을 받는 일부 품목의 선물거래를 제외하고는 선물거래 전반을 규율하는 법률이라는 점에서 우리의 선물거래법과 유사하다.¹⁴⁾ 다만, 미국의 상품거래소법은 하나 또는 다수 종목의 주식, 또는 주식군 또는 그 주가지수(그 이자 또는 그 가치에 기초한 이자 포함)의 옵션거래를 규율대상에서 제외하고 있지만[제2조(a)(1)(B)(i)],¹⁵⁾ 주식군 또는 그 주가지수(그 이자 또는 그 가치에 기초한 이자 포함)의 선물거래는 이를 규율대상에 포함시키고 있는 점[제2조(a)(1)(B)(ii)]에 있어서는 우리나라의 선물거래법과 차이가 있다. 또한 외국통화의 경우도 그 옵션거래는 상품거래소법의 규율대상에서 제외되어 있지만[제2조(a)(1)(B)(i) 참조],¹⁶⁾ 그 선물거래는 상품거래소법의 규율대상에 포함되어 있다[제2조(a)(1)(A)(ii)].

(나) 미국 증권거래법의 적용범위

미국 증권거래법은 증권¹⁷⁾의 매매거래를 규율대상으로 하면서, ‘증권,

14) 미국 상품거래소법상 적용대상 품목인 상품이란 ‘그 장래인도계약(contracts for future delivery)이 현재 거래되고 있거나 미래에 거래될, 밀, 면, 쌀, 옥수수, 귀리, 보리, 호밀, 아마인, 수수, 분쇄사료, 버터, 달걀, 아일랜드 감자, 양모, wool tops, 지방과 유류(라드, 탈로우, 면실유, 땅콩기름, 콩기름 기타 모든 지방 및 유류 포함), 면실박, 면실, 땅콩, 콩, 콩깨묵, 가축, 축산제품, 냉동농축 오렌지 주스 기타 미국 공법(Public Law) 85-839에 규정된 양과를 제외한 모든 제품 및 모든 용역·권리·이자’를 말한다[미국 상품거래소법 제1a조(3)].

15) 미국 증권거래법은 ‘증권, 예탁증서, 또는 증권군 또는 그 지수(그 이자 또는 그 가치에 기초한 이자 포함)의 옵션 등을 적용대상 증권(security)으로 지정하여 그 거래를 규율하고 있다[1933년 증권거래법 제2조(1) 및 1934년 증권거래법 제3조(a)(10) 참조].

16) 미국 증권거래법은 외국통화의 옵션 등을 적용대상 증권(security)으로 지정하여 그 거래를 규율하고 있다[1933년 증권거래법 제2조(1) 및 1934년 증권거래법 제3조(a)(10) 참조].

17) 미국 증권거래법의 적용대상 증권(security)은 ①노우트(note), ②주식, ③금고

예탁증서, 또는 증권군 또는 그 지수(그 이자 또는 그 가치에 기초한 이자 포함)의 옵션 등' 및 '외국통화의 옵션 등'을 증권으로 지정하고 있다[1933년법 제2조(1) 및 1934년법 제3조(a)(10) 참조]. 이를 우리의 증권거래법과 비교해 보면, 미국의 증권거래법은 유가증권 및 유가증권지수 옵션을 유가증권으로 지정하고 있는 점에 있어서는 우리의 증권거래법과 같지만,¹⁸⁾ 외국통화옵션을 증권의 하나로 지정하고 유가증권지수 선물거래를 규율대상으로 하지 아니하는 점에 있어서는 외국통화옵션을 규율대상으로 하지 아니하고 유가증권지수를 유가증권으로 의제하고 그 선물거래를 규제하는 우리의 증권거래법과 차이가 있다.¹⁹⁾ 즉, 미국의 증권거래법은 증권·통화관련 옵션거래만을 적용대상에 포섭하고 있고, 일체의 선물거래는 상품거래소법에서 규율하고 있다.

(4) 일본 선물관계법의 적용범위

(가) 일본 상품거래소법의 적용범위

일본 상품거래소법은 상품 및 상품지수²⁰⁾의 선물거래(옵션 포함)를 규율대상으로 하고 있다. 일본의 상품거래소법은 상품 및 상품지수 선물거래

주식(treasury stock), ④담보부사채(bond), ⑤무담보사채(debenture), ⑥이익분배계약 또는 석유·가스 기타의 광업권(mineral royalty) 또는 조광권(mineral lease)에 대한 지분 또는 참가권을 표시하는 증서, ⑦증권에 관한 담보부신탁증서·회사설립전 증서 또는 청약영수증·양도가능지분·투자계약서·의결권신탁증서·예탁증서, ⑧증권·예탁증서·증권(내포된 권리 포함)의 군 또는 지수에 관한 ㉑매도선택권(put)·㉒매수선택권(call)·㉓이중선택권(straddle)·㉔기타의 선택권(option) 또는 ㉕특권(priviledge), ⑨외화와 관련하여 전국증권거래소에 상장된 ㉑매도선택권·㉒매수선택권·㉓이중선택권·㉔기타의 선택권 또는 ㉕특권, ⑩일반적으로 '증권'이라고 인식되는 증서, ⑪위의 권리나 증서에 대한 권리나 참가를 표시하는 증서·가증서·영수증서 또는 청약이나 매수를 위한 매수권 또는 인수권 등이다(미국 증권거래법 제3조(a)(10) 참조).

18) 증권거래법시행령 제2조의3 및 증권거래법 제2조제1항제9호 참조.

19) 증권거래법 제2조의2제1항 참조.

20) 일본 상품거래소법의 적용대상 품목은 ①농산물, 임산물, 축산물, 수산물 및 이들을 원료 또는 재료로 제조하거나 가공한 물품 중 음식물인 것, ②광물 및 이들을 제련하거나 정제함으로써 얻어지는 물품, ③기타 국민경제상 중요한 원료 또는 재료로서 그 가격의 변동이 현저하여 선물거래와 유사한 거래의 대상으로 될 개연성이 높은 것(이상 '상품') 및 ④상품인 물품의 가격수준을 종합적으로 나타낸 수치('상품지수')이다(일본 상품거래소법 제2조제2호 및 제3호).

를 적용대상 품목으로 지정하고 유가증권 및 유가증권지수를 적용대상 품목에서 제외하고 있는 점에 있어서는 우리 나라의 선물거래법과 유사하나, 금융상품선물거래는 별도의 '금융선물거래법'에서 규율하고 있는 점에 있어서는 우리 나라의 선물거래법과 차이가 있다.

(나) 일본 금융선물거래법의 적용범위

일본 금융선물거래법은 '통화 등' 및 통화지표의 선물거래(옵션 포함)를 규율 대상으로 하고 있다.²¹⁾ 일본이 통화 등 및 통화지표 즉, 금융상품의 선물거래에 대하여 별도로 금융선물거래법에서 규율하고 있는 점은 우리나라 미국의 선물관계법과 차이가 있다.

(다) 일본 증권거래법의 적용범위

일본의 증권거래법은 유가증권²²⁾의 매매거래 등을 규율 대상으로 하면

21) 일본 금융선물거래법의 적용대상 품목은 ①통화, ②유가증권·예금계약에 근거한 채권 등(증권거래법 제2조제13항에서 규정하는 유가증권 제외), ③금융선물거래소가 유가증권·예금계약에 근거한 채권 등에 대하여 금융선물거래를 원활히 하기 위하여 설정한 이자율·상환기한 기타 조건이 표준화된 표준물(이상 '통화 등'이라 한다) 및 ④통화의 가격 또는 유가증권·예금계약에 근거한 채권 등의 가격 또는 이자율 또는 이에 근거하여 산출된 수치로서 금융선물거래소가 정한 것(통화지표)이다(일본 금융선물거래법 제2조제1항 내지 제3항).

22) 일본 증권거래법의 적용대상 유가증권은 ①국채증권, ②지방채증권, ③특별한 법률에 의하여 법인이 발행하는 채권, ④특정목적회사에의한특정자산의유동화에관한법률에서 규정하는 특정사채권, ⑤사채권, ⑥특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행하는 출자증권, ⑦협동조직금융기관의우선출자에관한법률에서 규정하는 우선출자증권 또는 우선출자인수권을 표시하는 증서, ⑧특정목적회사에의한특정자산의유동화에관한법률에서 규정하는 우선출자증권, ⑨주권 또는 신주인수권을 표시하는 증권 또는 증서, ⑩증권투자신탁및증권투자법인에관한법률에서 규정하는 증권투자신탁 또는 외국증권투자신탁의 수익증권, ⑪증권투자신탁및증권투자법인에관한법률에서 규정하는 투자증권 또는 외국투자증권, ⑫대부신탁의 수익증권, ⑬법인이 사업에 필요한 자금을 조달하기 위하여 약속어음 중 대장성령에서 정하는 것, ⑭외국 또는 외국법인이 발행하는 증권 또는 증서로서 ① 내지 ⑥, ⑫ 또는 ⑬의 증권 또는 증서의 성질을 갖는 것, ⑮외국법인이 발행하는 증권 또는 증서로서 은행업을 영위하는 자 기타 금전의 대부를 업으로서 행하는 자의 대부채권을 신탁하는 신탁의 수익권 또는 이와 유사한 권리를 표시하는 것 중 대장성령에서 정하는 것, ⑯① 내지 ⑮의 증권 또는 증서의 예탁을 받은 자가 당해 증권 또는 증서가 발행된 국가 이외의 국가에서 발행하는 증권 또는 증서로서 당해 예탁을 받은 증권 또는 증서에 관계된 권리를 표시하는 것 및 ⑰전 각호에 계기하는 것 외에 유통성 기타 사정을 감안하여 공익 또는 투자자 보호를 확보함이 필요하다고 인정되는 것으로서 정령에서 정하는 증권 또는 증서이다(일

서, 선물거래와 관련해서는 유가증권지수 등 선물거래(제2조제14항)와 유가증권 옵션거래(제2조제15항)²³⁾를 규율하고 있다.

나. 단일법형태와 개별법형태의 장·단점 - 선물거래 불공정행위 규제를 중심으로

선물거래를 규율하는 법률의 형태는 거래소 및 규제기관과도 밀접한 연관이 있다. 단일법형태를 취하는 경우에는 통합형거래소 및 단일규제기관으로 귀결되고, 개별법형태를 취하는 경우에는 분리형거래소 및 현선일치에 의한 규제기관으로 귀결될 개연성이 크다.

단일법·통합형거래소·단일규제기관의 결합형태는 거래방식이 독특한 선물산업을 전문화할 수 있고 취급상품 간의 연계투자가 가능하다는 장점이 있다. 반면에 단일법·통합형거래소·단일규제기관의 경우에는 현물과 선물 양 시장 관리의 일체성 확보가 곤란하다는 점 즉, 현물시장과 선물시장에 대한 관리의 균형 및 조화가 어려워 선물거래가 오히려 현물시장의 수요잠식, 선물가격의 급변동을 초래하는 등 부정적 영향을 미칠 수 있고 또 현물가격과 선물가격 간의 연계성 미흡으로 투기거래의 비중이 지나치게 높아질 수 있다는 단점이 있다.

개별법·분리형거래소·현선일치에 의한 규제기관의 결합형태는 현물시장 관리기관에서 선물시장도 함께 관리하므로 양 시장의 여건을 고려한 시장관리가 가능하다는 장점이 있다. 반면에 개별법·분리형거래소·현선일치에 의한 규제기관의 경우에는 취급품목의 거래 부진시 해당거래소의 존립이 어렵고 거래소별 취급상품의 연계투자가 곤란하다는 단점이 있다.

앞에서 살펴본 바와 같이 선물거래가 발달한 미국과 일본의 입법례를 보면, 미국의 경우 증권거래법은 증권·통화관련 옵션거래만을 규율 대상으로 하고 있고 여타의 선물거래는 상품거래소법에서 규율하고 있다. 한편 일본의 경우는 상품 및 상품지수의 선물거래는 상품거래소법에서, 금

본 증권거래법 제1조제2항).

23) 유가증권옵션거래란 증권거래소가 정하는 기준 및 방법에 따라 당사자 일방의 의사 표시에 의하여 당사자간에 유가증권의 매매거래 또는 유가증권지수등 선물거래를 성립시킬 수 있는 권리를 상대방이 당사자 일방에게 부여하고 당사자 일방이 이것에 대하여 대가를 지급할 것을 약속하는 거래를 말한다(증권거래법 제2조제15항).

옵션물거래는 금융선물거래법에서 그리고 유가증권 및 유가증권지수 선물거래는 증권거래법에서 각각 규율하고 있다.

단일법이 바람직한가 아니면 개별법이 바람직한가는 각 나라의 여건에 따라 다를 수 있다고 본다. 또한 전술한 바와 같이 2004년부터는 모든 선물거래가 선물거래법이라고 하는 단일법에 의한 규율을 받도록 법에서 예정하고 있으므로, 단일법·개별법 논의는 더 이상 의미가 없을 수도 있다. 다만, 선물거래 불공정행위 특히 시세조종행위의 효과적인 규제를 위해서는 대상현물시장 규제기관의 협력이 필수적으로 요구된다는 점에서, 모든 선물거래를 단일법에서 규율하는 경우에는 대상현물시장 규제기관의 협력을 확보할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 할 것이다.

〈 표 〉 현행 선물관계법상의 선물거래불공정행위 관련규정 비교

구 분	증 권 거 래 법	선 물 거 래 법
적 용 범 위	유가증권지수 선물거래, 주식옵션거래, 유가증권지수 등 옵션거래 및 유가증권지수 선물 옵션거래	일반상품 선물거래, 금융상품 선물거래, 지수 선물거래, 일반상품선물 옵션거래, 금융상품선물 옵션거래, 지수선물 옵션거래, 일반상품 옵션거래, 금융상품 옵션거래 및 지수 옵션거래(선물거래법 제3조제1호 참조)
유 형 별 조 종 요 행 건 위	① 오인목적의 통정매매 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제1항제1호·제2호 및 제4호) ② 오인목적의 가장매매 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제1항제3호 및 제4호) ③ 거래유인목적의 오인유발·시세변동 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제2항제1호) ④ 거래유인목적의 조작사실 유포(제188조4제2항제2호)·허위표시 등(제188조4제2항제3호) ⑤ 시세고정 또는 안정목적의 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제3항 및 동시행령 제83조의8 내지 제83조의14)	① 통정매매 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제1호 및 제31조제1항제3호) ② 가장행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제2호 및 제31조제1항제3호) ③ 거래유인목적의 오인유발·시세고정·시세변동 거래행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제4호, 제6호 및 동시행령 제7조) ④ 거래유인목적의 조작사실 유포행위(제31조제1항제5호) ⑤ 부당한 이익 목적의 시세고정·변동 행위(제31조제1항5의2호)

제 2 장 선물거래 불공정행위 규제의 체계

구 분		증 권 거 래 법	선 물 거 래 법
유 형 별	사 기 적 행 위	<p>(가) 거래참가자에 의한 사기적 행위</p> <p>① 부당한 이익을 얻기 위한 풍설의 유포 또는 위계(제188조의4제4항제1호)</p> <p>② 중요한 사항에 관한 허위표시 또는 표시 누락(제188조의4제4항제2호)</p> <p>(나) 증권회사 등에 의한 사기적 행위</p> <p>① 증권회사 또는 그 임·직원의 부당권유 행위 등(제52조 및 동시행령 제36조의3)</p> <p>② 투자자문회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등(제70조의6 및 동시행령 제41조의21) 및 유사투자자문업자 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등(제70조제8항 및 제70조의6)</p> <p>③ 증권회사의 자기계약(제44조)</p> <p>④ 증권회사 임·직원의 임의매매(제52조의3)</p> <p>⑤ 증권회사의 불법적인 일임매매(제107조)</p>	<p>① 부당권유행위 등(제45조제1항 및 동시행령 제12조)</p> <p>② 자기계약(제44조)</p> <p>③ 일임매매의 금지(제48조제2항)</p>
	요 기 타 불 공 정 행 위	<p>미공개정보의 이용행위(제188조의2제1항 및 제2항)</p> <p>① 당해 법인 및 그의 임원·직원·대리인의 미공개정보 이용행위</p> <p>② 당해 법인의 주요주주의 미공개정보 이용행위</p> <p>③ 당해 법인에 대하여 법령에 의한 허가·인가·지도·감독 기타의 권한을 가지는 자의 미공개정보 이용행위</p> <p>④ 당해 법인과 계약을 체결하고 있는 자의 미공개정보 이용행위</p> <p>⑤ ② 내지 ④의 대리인·사용인 기타 종업원의 미공개정보 이용행위</p>	<p>직무상 알게 된 정보의 누설·이용(제33조)</p> <p>① 재정경제부, 금융감독위원회, 증권선물위원회 또는 금융감독원의 소속공무원·직원 등의 직무상 알게 된 정보의 누설·이용</p> <p>② 거래소의 임·직원의 직무상 알게 된 정보의 누설·이용</p> <p>③ 선물거래 대상품목의 시세에 영향을 미칠 수 있는 정책을 입안·수립 또는 집행하는 자의 직무상 알게 된 정보의 누설·이용</p>
제 재 의 내 용	민 사 적 구 제	<p>① 시세조작의 배상책임(제188조의5)</p> <p>② 미공개정보 이용행위의 배상책임(제188조의3)</p>	<p>① 시세조종 등 불공정행위(제31조제2항 및 제3항)</p> <p>② 부당권유행위 등(제45조제2항)</p>

제 2 장 선물거래 불공정행위 규제의 체계

<p>제 사 의 내 용 별</p>	<p>① 시세조종 등 불공정거래의 금지(제188조의4) 위반 - 10년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제207조의2제1호). 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 경우 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금</p> <p>② 증권회사의 자기계약 금지(제44조) 위반 - 1년이하의 징역 또는 5백만원이하의 벌금(제210조제2호)</p> <p>③ 증권회사 임·직원의 임의매매 금지(제52조의3) 위반 - 5년이하의 징역 또는 3천만원이하의 벌금(제207조의3)</p> <p>④ 투자자문회사·유사투자자문업자 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등 금지(제70조의6 및 제70조의8제3항) 위반 - 1년이하의 징역 또는 5백만원이하의 벌금(제210조제5호)</p> <p>⑤ 미공개정보 이용행위의 금지(제188조의2제1항 또는 제3항) 위반 - 10년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제207조의2제2호). 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 경우 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금</p> <p>⑥ 징역과 벌금의 병과(제214조)</p> <p>⑦ 양벌규정(제215조)</p>	<p>① 시세조종 등 금지 위반 - 10년 이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제95조8). 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 경우 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금</p> <p>② 선물업자 또는 임·직원의 부당권유행위 등의 금지 위반 - 3년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제96조제4호)</p> <p>③ 선물업자의 자기계약 금지 위반 - 3년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제96조제4호)</p> <p>④ 직무상 알게 된 정보의 누설 및 이용 금지 위반 - 10년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금(제95조의8). 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 경우 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액이하의 벌금</p> <p>⑤ 징역과 벌금의 병과(제99조)</p> <p>⑥ 양벌규정(제100조)</p>
--	---	---

제 3 장 선물거래 시세조종행위 관련규정

I. 서 설

1. 선물거래 시세조종행위 규제의 의의

선물거래소가 갖는 일반적 기능의 하나로 대등하고 자유로운 경쟁에 의한 공정한 가격형성 기능을 들 수 있다. 선물거래소가 개설하는 선물시장에서는 투기의 형태를 취하는 가수급을 포함하여 다수의 매도와 매수가 이루어짐으로써 다수인의 판단이 집약된 가격이 형성된다. 그것은 특정인의 판단력에 의하여 만들어진 것이 아니고, 무엇보다도 자연스런 형태로 시장의 수급동향을 반영한 것이라는 점에서 일응 공정한 가격이라고 일컬어진다. 선물거래소는 그러한 시장에서 성립된 가격을 시세표 등에 의하여 공표하고, 공표된 시세는 당해 상품에 대한 공정하고 권위 있는 가격으로서 신뢰된다. 그러나 실제적으로는 위의 본래의 취지에서 벗어난 가격이 인위적으로 형성되는 경우가 있다. 그 중 가장 전형적인 것이 ‘시세조종행위’이다. 시세조종행위의 개념을 정확하게 정의하는 것은 그 수단의 다양성으로 인하여 용이하지 아니하다. 다만, 이를 최광의로 정의한다면 ‘경쟁적인 가격형성을 왜곡시키는 일체의 행위’라고 할 수 있을 것이다.²⁴⁾

시세조종이 행하여진 결과 선물가격이 본래 경쟁적으로 결정되어야 할 수준과 괴리되어 형성된다면, 선물거래소에서 형성된 가격은 일응 공정하고 권위 있는 가격으로 신뢰되는 만큼 그로 인한 피해는 예측할 수 없을 만큼 클 수 있다. 시세조종행위는 해당 선물약정을 보유하고 있는 거래참가자들에게 손해를 입힐 뿐만 아니라 선물거래소에 대한 투자자의 신뢰를 상실케 하고 나아가 현물시장을 포함한 전체 시장질서를 교란시킬 위험이

24) Board of Trade of City of Chicago v. Olsen, 262 U.S.1, 1923, p.38.본건에서 법원은 1922년 곡물선물법(Grain Futures Act 1922)의 합헌성을 인정하면서, 매점이라든가 완전독점에 이르지 아니하더라도 곡물의 주간통상에 있어서 생산자, 소비자, 운송업자 및 선물거래중개인을 해하거나 정당한 헤지거래 또는 물자의 정상적인 유통을 방해하는 것은 시세조종행위에 해당한다고 지적하여 선물거래 시세조종행위의 범위를 넓게 보고 있다. 龍田 節, “商品先物市場において時勢操縦”, 商品取引所論體系 I, 全國商品取引所連合會, 1979. 2, 204~205面 참조.

있다.²⁵⁾ 역으로 선물거래소에서 형성된 가격은 권위 있는 것으로서 신뢰되기 때문에 그것을 인위적으로 움직여서 이용하고자 하는 유혹도 강하게 일어난다고 말할 수 있다. 시세조종행위는 증권거래소를 포함한 현물시장에서도 행하여질 수 있지만 현물시장보다는 선물시장에서 행하여지기 쉽다. 왜냐하면 선물시장에서는 통상 투기자(speculator)도 헤저(hedger)도 궁극적으로는 현물의 인도보다는 가격변동을 이용하여 이득 자체를 지키는 것만을 염두에 두고 있기 때문이다.²⁶⁾

선물가격은 일반적으로 현물가격을 선도하는 경향이 있는 것으로 평가되고 있는데, 왜곡된 선물가격은 현물가격에 대하여 악영향을 미친다. 선물가격이 시세조종행위에 의하여 높아지고 그에 따라 현물가격도 높아진다면, 그 상품을 원료로 하는 제품의 가격도 상승하고 결국에는 국민전체가 정상적인 수급관계에 근거하지 아니한 높은 가격을 부담하게 된다. 역으로 선물가격이 시세조종행위에 의하여 하락하고 그에 따라 현물가격도 하락한다면 이론적으로는 소비자는 값싸게 구입할 수 있어야 하겠지만, 현실적으로 그렇게 되지는 아니한다. 생산자가 그 상품의 생산을 그만두거나 파산 기타 사유에 의하여 그 생산으로부터 철수하여 공급은 감소하게 되고, 공급부족은 결국 가격상승으로 이어지게 된다.

시세조종행위는 먼저 그 폐해가 경제 전반에 걸쳐 광범위하게 미친다는 점에서 공익보호 차원에서, 다음으로 정당한 배분이라고 하는 사회정의 실현하고 거래소를 건전하게 존속시킨다는 점에서 투자자보호 차원에서 엄격하게 규제되어야 할 것이다. 또한 인도시기가 고정되어 있어 시간적 대체(intertemporal substitution)의 가능성이 여타의 거래에 비해 작을

25) 이와 관련하여 미국 상품선물거래위원회는 Plains Cotton 사건 심결례에서 “시세조종행위는 상품거래소법에서 규정하고 있는 가장 위대한 행위 중의 하나이다. 시세조종행위는 선의의 해당선물약정을 보유하고 있는 거래참가자에게 손해를 입힐 뿐만 아니라 선물시장의 공적 신뢰를 훼손하고 나아가 수요와 공급에 의한 가격결정이 라고 하는 자유시장원리를 어지럽힘으로써 시장의 기능을 훼손시킨다”라고 언급한 바 있다. In re Plains Cotton Cooperative Association, No. 75-11, slip op. (C.F.T.C. July 15, 1977).

26) 시카고상품거래소에서 행하여지는 선물거래 중 현물의 인도에 의하여 결제가 이루어지는 경우는 1% 미만이라고 한다. Cargill Inc. v. Hardin, 452 F. 2d 1154, 8th Cir., 1971, p.1156 참조.

뿐만 아니라 인도적격상품이 한정되어 있고, 전체 미결제약정에 비한다면 작은 비중에 불과한 것도 현물시장에 커다란 영향을 미칠 수 있으며, 레버리지효과가 높다는 선물거래의 구조적 특성²⁷⁾과 선물가격이 일응 권위 있는 것으로 신뢰를 받기 때문에 시세조종의 유혹을 받기 쉽다는 점도 규제를 엄격히 하여야 하는 이유에 더해져야 할 것이다.²⁸⁾

문제는 그 운용인데, 어떠한 요건을 충족시킨 때에 그러한 금지행위에 해당하는가가 명확하지 아니한 경우에는 시세조종규제제도의 적절한 운용이 있을 수 없다. 헤지거래를 하건 투기거래를 하건 간에 시장의 동향을 판단하고 그것에 기초하여 매매거래에 참여하는 것은 정당하고 적법한 행위이다. 그리고 매수가 많아지면 가격이 오르고, 역으로 매도가 많아지면 가격이 내린다는 것도 자연적인 움직임일 것이다. 요컨대 정상적인 가격변동과 시세조종행위의 구별이 시세조종규제의 관건이라고 할 수 있다.

2. 시세조종행위의 개념

시세조종행위에 대한 규제를 논의함에 있어서는, 먼저 무엇이 시세조종행위인가를 명확히 하여야 할 것이다. 이하에서는 선물거래법과 증권거래법 및 미국·일본의 선물관계법 등에서의 시세조종행위의 개념정의에 관하여 살펴본다.

(1) 선물거래법에서의 시세조종행위의 개념

선물거래법은 시세조종의 개념을 직접 정의하고 있지 아니하고, 제31조 제1항제1호 내지 제6호에서 시세조종행위의 구체적인 유형만을 열거하고 있다.²⁹⁾ 이들 시세조종행위 중 제1호 내지 제3호에서 정하고 있는 통정매

27) 曹正鉞, 主要國의 先物市場 規制政策, 對外經濟政策研究院, 정책자료 93-07, 1993.10, 12면.

28) 이와 관련하여 미국 상품거래소법은 제3조에서 선물거래소에서의 거래는 선물가격의 결정기준으로 작용하는 등 공익에 대한 영향이 크다고 언급하면서, 선물거래소에서의 상품의 거래 및 가격이 과도한 투기(speculation), 시장지배(control), 시세조종행위(manipulation), 매점(corner) 또는 국부적 매점(squeeze)의 대상이 되기 쉽다는 취지를 밝히고 그 규제의 필요성을 강조하고 있다.

29) 선물거래법 제31조제1항제6호는 시세조종행위에 관한 보충조항으로서 금지행위로 '기타 공정한 선물거래를 해하는 것으로서 대통령령이 정하는 행위'를 정하고 있고,

매와 가장행위 이외에, 제4호·제5호의2·제6호(오인유발·시세고정·시세변동 거래행위 또는 그 위탁이나 수탁) 및 제5호(조작사실 유포행위)는 그 자체로서 위법한 행위가 되는 것은 아니고 행위에 대한 고의 이외에 각각 '거래유인목적' 또는 '부당한 이익 목적'이라고 하는 '불법목적'을 충족하는 경우에만 위법한 행위로서 금지된다.

(2) 증권거래법에서의 시세조종행위의 개념

증권거래법도 선물거래법과 마찬가지로 시세조종의 개념을 직접 정의하고 있지 아니하고, 제188조의4제1항 내지 제3항에서 시세조종행위의 구체적인 유형만을 열거하고 있다.³⁰⁾ 이들 시세조종행위는 그 자체로 위법한 행위가 되는 것은 아니고 행위에 대한 고의 이외에 법률이 정한 '불법목적' 즉, '오인목적', '거래유인목적' 또는 '시세고정·안정목적'을 충족하는 경우에만 위법한 행위로서 금지된다.

(3) 미국 선물관계법에서의 시세조종행위의 개념

(가) 상품거래소법 등에서의 시세조종행위의 개념

① 상품거래소법상의 시세조종행위의 개념

미국 상품거래소법은 제3조에서 선물거래가 공익과 관련 있는 것이고 시세조종행위 등에 취약하다는 취지를 밝히면서 규제의 중요성을 언급하고 있다. 또한 제4a조제1항에서는 상품에 대한 과도한 투기가 상품의 급격 또는 부당한 가격변동을 초래하는 경우 상품선물거래위원회가 행하여야 할 조치를 명시하고 있다. 그러나 이들 규정에 있어서는 어떠한 행위가 과도한 투기행위 또는 시세조종행위인가에 대해서는 어떠한 명시적인 언급도 하고 있지 아니하다. 즉, 제3조에서는 시세조종행위를 엄격히 규제한다는 기본적 태도³¹⁾ 만을 밝히고 있을 뿐이고, 제4a조제1항은 시세조종행위의

동시행위는 이에 근거하여 '선물거래법 제31조제1항제4호(오인유발·시세고정·시세변동 거래행위)를 위탁 및 수탁하는 행위'를 규정하고 있다.

30) 이 규정은 일본 증권거래법 제125조를 그대로 계수한 것이며, 일본 증권거래법의 동규정은 미국의 증권거래법 제9조(a)항을 모델로 한 것이다.

31) 이와 관련하여 시세조종행위로 인한 피해를 제거하기 위하여 특정상품에 대한 先物 去來 자체를 금지한 일도 있다. 즉, 1958년 양파가격의 시세조종으로 인한 피해가

의도 유무에 불구하고 투기행위에 기인하는 시장의 질서교란행위에 대하여 상품선물거래위원회가 일정한 조치를 취할 수 있음을 정한 것에 지나지 아니하다.

상품거래소법 제5조(d)항은 상품선물거래위원회가 선물거래소를 '선물거래시장'으로 지정하는 요건으로 그 거래소의 이사회가 거래참가자에 의한 시세조종행위 등을 방지하기 위한 제도적 장치를 강구할 것을 요구하고 있고, 동일한 취지로 상품거래소법 제17조(b)항(7)호는 등록선물거래협회가 되기 위한 요건으로 시세조종행위를 방지하는 것을 그 목적의 하나로 할 것을 요구하고 있으며, 그밖에도 시세조종행위의 규제에 관한 다수의 규정을 두고 있지만 역시 무엇이 시세조종행위인지에 대하여는 명확하게 언급을 하고 있지 아니하다.

다만, 미국 상품거래소법 제9조(b)는 시세조종행위에 대한 형사적 처벌을 정하고 있는데, 그 내용 중에 일부 시세조종행위의 요건에 관한 언급이 포함되어 있다. 동 규정의 내용을 그대로 소개하면 다음과 같다.

제 9 조(b)

① 각 주간 교역에서의 상품의 가격이나 계약시장의 규칙의 적용을 받은 선물의 가격을 조작하거나 이를 기도하는 행위, ② 이러한 상품을 매점·매석하거나 이를 기도하는 행위 (중략) 등은 기소 비용과 함께 \$500,000 이하의 벌금이나 5년 이하의 금고형이나 또는 양형이 병과될 수 있는 중범죄이다. 다만, 이를 위반한 자가 개인일 경우에는 그 벌금은 소송비용 이외에 \$100,000을 초과하지 아니한다. 본항에 의하여 선고받은 자는 본법에 의한 등록에 관한 자격이 정지되고 위원회가 그 자격정지, 등록 또는 재등록의 거부, 또는 시장출입금지가 공익보호상 불필요한 것이라는 결정을 하지 않는 한 향후 5년 또는 위원회가 결정하는 그 이상의 기간 동안 등록 또는 재등록이 거부되며, 향후 5년 또는 위원회산하의 시장의 이용이나 참여가 금지된다. 위원회는 소청신청에 의한 재심에서 정당한 이유가 있으면 부적격 처벌기간과 시장활동금지

극심해지자 미국 연방의회는 양파의 선물거래를 금지하였다, Pub. L. No. 85-839, §1, Aug.28, 1958, 72 Stat. 1013.

기간을 단축할 수 있다.

② 상품선물거래위원회 및 의회에 의한 시세조종행위의 개념정의

상품선물거래위원회는 1974년에 창설된 이후 수차에 걸쳐 '시세조종행위'의 개념에 관한 견해를 밝힌 바 있다. 동위원회는 종래의 판례 및 심결례상의 정의를 취합하여, 시세조종행위란 '인위적인 가격 즉, 수요와 공급의 기본적인 역학관계를 반영하지 아니하는 가격을 결과로서 발생시키는 것을 의도적으로 피하는 행위'³²⁾이라고 정의하고 있는데 이러한 정의는 법원에 의하여 일반적으로 받아들여지고 있다.³³⁾ 여기에 더하여 시세조종행위를 확정함에는 행위자가 상품의 시장가격에 영향을 미칠 의도로 행위를 하고, 그 행위 또는 일련의 행위의 결과로서 인위적인 가격이 형성될 것을 발견하는 것이 필요하다고 한다. 또한 '기도된 시세조종행위'란 단순히 성공하지 아니한 시세조종행위 즉, 시장가격에 영향을 미칠 의도로 한 행위가 인위적인 가격의 형성을 행할 수 없었던 경우로서, 상품의 시장가격에 영향을 미치도록 할 의도 및 그 의도를 관철시키기 위한 행위 자체를 요한다고 한다.³⁴⁾

의회에서도 시세조종행위개념의 정의가 시도되어 왔다(법안심의과정에서 제안된 것임). 의회에서 제안된 시세조종행위의 개념정의를 정리해 보면, 시세조종행위란 '가격을 정상적으로 거래를 한다면 도달할 수준과는 다른 수준에 또는 수준까지 상승, 하락, 고정, 억제 또는 안정시키는 행위 또는 일련의 행위에 의하여 비정상적 또는 인위적인 가격을 강제, 발생 또는 유지하는 것'을 의미하는 것이라고 한다. 또한 시세조종행위자의 의도와는 반대로 가격이 형성되더라도 시세조종행위는 성립한다고 한다.³⁵⁾

32) Johnson & Hazen, COMMODITIES REGULATION III, (Boston: Little, Brown and Company, 1992), p.283.

33) 예를 들면, General Foods Corporation v. Brannan 사건에서 법원은 '시세조종행위'의 개념과 관련하여 "우리는 시세조종행위이라는 용어에 대한 수많은 개념 정의에 의하여 은혜를 입고 있다. 일응 정부의 성명에서 발표된 '개인 또는 단체에 의한 것인가를 불문하고 계획된 행위에 의한 인위적인 가격의 설정'이라고 하는 개념 정의를 따르는 것이 타당할 것이다."라고 언급한 바 있다. General Foods Corporation v. Brannan, 170 F.2d 220 (7th Cir. 1948), p.231.

34) Johnson & Hazen, op. cit., p.283.

35) Ibid., p.285.

(나) 미국 증권거래법에서의 시세조종의 개념

미국 증권거래법은 제9조(a)와 제10조(b)에서 시세조종행위에 관하여 정하고 있는데, 이들 규정에서도 시세조종의 개념은 언급되고 있지 않다. 제9조(a)는 전국증권거래소에 등록된 증권에만 적용되는 규정인데, 시세조종행위의 구체적인 유형으로 ‘오인목적의 가장매매 또는 통정매매’, ‘거래유인목적의 오인유발 또는 시세변동 거래행위’, ‘시세변동목적의 조작사실 유포에 의한 거래유인행위’, ‘거래유인목적의 허위표시 등’ 및 ‘시세고정 또는 안정목적의 거래행위’를 정하고 있다. 제10조(b)는 모든 등록증권과 비등록증권에 적용되는 이른바 ‘포괄적 사기금지조항’으로, ‘시세조종적이거나 사기적인 수단, 책략 또는 술책의 사용’을 전면적으로 규제하고 있다. 구체적인 내용은 규칙(1934 Act Rules) 10b-5에서 정하고 있다.³⁶⁾

제 9 조 (시세조종행위의 금지)(a) - 전국증권거래소에 등록된 증권

- ① 오인목적의 가장매매 또는 통정매매[제9조(a)(1)(A) 내지 (C)]
- ② 거래유인목적의 오인유발 또는 시세변동 거래행위[제9조(a)(2)]
- ③ 시세변동목적의 조작사실 유포에 의한 거래유인행위[제9조(a)(3) 및 (5)]³⁷⁾
- ④ 거래유인목적의 허위표시 등[제9조(a)(4)]
- ⑤ 시세고정 또는 안정목적의 거래행위[제9조(a)(6)]

36) 미국 증권거래법규칙 10b-5에서는 ①사기적 수단, 책략 또는 술책을 사용하는 것, ②중요한 사항에 관하여 허위표시를 하거나 그 표시가 행해진 당시의 상황에 비추어 오해를 유발하지 않도록 하기 위하여 필요한 중요한 사항의 표시를 누락하는 것, 또는 ③타인에게 사기 또는 기망이 되거나 될 수 있는 행위, 관행 또는 거래방법을 채용하는 것을 위법이라고 정하고 있다. 이 규정은 관련판례의 축적에 의해 그 내용을 보다 구체화하면서, 미국에서 행해지는 증권거래 불공정행위에 관한 대부분의 소송에서 법적 근거로 활용되어 왔다.

37) 미국 증권거래법 제9조(a)(3)과 제9조(a)(5)는 공통적으로 시세변동목적으로 조작사실을 유포함으로써 거래를 유인하는 행위를 금지하고 있지만, 제9조(a)(3)은 ‘딜러, 브로커 또는 기타의 자가 조작사실을 유포하는 경우’이고 제9조(a)(5)는 ‘딜러, 브로커 또는 기타의 자로부터 직접·간접으로 보수를 받고 조작사실을 유포하는 경우’라는 점에 차이가 있다.

제10조 (시세조종적 또는 사기적 수단 이용의 규제)(b)

위원회가 공익 또는 투자자보호를 위하여 필요·적절하다고 인정하여 정하는 규칙에 위반하여, 전국증권거래소에 등록된 증권 또는 등록되지 아니한 증권의 매매에 관하여 시세조종적 또는 사기적 수단, 책략 또는 술책을 사용하는 것

(4) 일본 선물관계법 등에서의 시세조종행위의 개념

(가) 일본 상품거래소법

일본 상품거래소법은 시세조종행위를 직접 정의하고 있지 아니하고, 제 88조에서 시세조종행위의 유형만을 열거하고 있다. 시세조종행위 관련규정의 적용과 관련해서는, 내용이 불명확하고 정령이나 성령 또는 판례 등에서 이에 대한 보완이 없기 때문에 지금까지 실제적으로 적용된 예가 거의 없다고 한다.³⁸⁾

- ① 가공거래(제88조제1호)
- ② 가장거래나 차명거래 또는 그 위탁이나 수탁(제88조제2호 및 제6호)
- ③ 통정거래 또는 그 위탁이나 수탁(제88조제3호 및 제6호)
- ④ 오인하게 하거나 시세를 변동시키는 거래행위 또는 그 위탁이나 수탁(제88조제5호 및 제6호)
- ⑤ 조작사실 유포행위(제88조제7호)
- ⑥ 허위표시(제88조제8호)

(나) 일본 금융선물거래법

일본 금융선물거래법의 경우도 시세조종행위를 직접 정의하고 있지 아니하고, 제44조에서 시세조종행위의 유형만을 열거하고 있다.

- ① 가장거래 또는 그 위탁이나 수탁(제44조제1호 및 제4호)
- ② 통정거래 또는 그 위탁이나 수탁(제44조제2호 및 제4호)
- ③ 거래유인목적의 오인 또는 시세변동 거래행위 또는 그 위탁이나 수탁

38) 龍田 節, “商品先物市場において相場操縦”, 商品取引所論體系 1, 全國商品去來所聯合會, 1979. 2, 221面.

(제44조제3호 및 제4호)

- ④ 거래유인목적의 조작사실 유포(제44조제5호)
- ⑤ 허위의 시세공시 금지(제91조의3)

(다) 일본 증권거래법

일본 증권거래법의 경우도 시세조종행위를 직접 정의하고 있지 아니하고, 제158조 및 제159조에서 시세조종행위의 유형만을 열거하고 있다.

- ① 시세변동목적의 부정행위 일반(제158조제1조)
- ② 오인목적의 가장매매 또는 그 위탁이나 수탁(제159조제1항제1호 내지 제3호 및 제8호)
- ③ 오인목적의 통정매매 또는 그 위탁이나 수탁(제159조제1항제4호 내지 제7호 및 제8호)
- ④ 거래유인목적의 오인 또는 시세변동 매매거래, 또는 그 위탁이나 수탁(제159조제2항제1호)
- ⑤ 거래유인목적의 조작사실 유포행위(제159조제2항제2호)
- ⑥ 거래유인목적의 허위표시 등(제159조제2항제3호)
- ⑦ 시세의 고정 또는 안정조작, 또는 그 위탁이나 수탁(제159조제3항)

II. 선물거래 시세조종행위의 요건

1. 선물거래 시세조종행위의 요건 일반

전술한 바와 같이 선물거래 불공정행위의 요건은 기본적으로 민·형법상의 사기행위에 관한 규정 및 관련법리로부터 도출된다. 즉, 선물거래 불공정행위의 요건은 민·형법상의 사기의 성립요건 내지는 구성요건을 출발점으로 한다. 시세조종행위의 성립요건 내지 구성요건도 민·형법상의 '사기 개념'을 그 출발점으로 한다. 민·형법상의 사기개념에서는 행위자에게 손해배상책임을 묻거나 형벌을 과하기 위해서는 ①행위, ②고의, ③상대방의 정당한 신뢰 및 처분행위, ④손해의 발생 ⑤인과관계 등 5가지 요건의 충족을 요하는데, 선물거래의 시세조종행위에 있어서는 그 특성상 이러한 성

립요건 내지 구성요건에 몇가지 수정이 가해진다.

예컨대, 선물거래의 시세조종행위에 있어서는 민·형법상 사기개념에서와는 달리 '상대방의 정당한 신뢰 및 처분행위'은 추정된다고 보아야 할 것이다. 왜냐하면 선물거래에 있어서는 직접 상대방과 거래를 하는 것이 아니고 선물의 가격이 일응 다수인의 판단이 집약되고 대상상품의 수급동향이 반영되며 선물거래소가 시세표 등에 의하여 이를 공표함으로써 일반적으로 신뢰되며, 시세조종행위는 성질상 상대방의 특정한 처분행위를 요하지 아니하기 때문이다.³⁹⁾ 이 점은 증권거래에 있어서도 마찬가지이다. 또한 선물거래의 시세조종행위에 있어서는 개인적인 재산상의 손해보다는 거래질서의 파훼라고 하는 공익의 침해에 비난의 무게가 실려야 하므로, 결과로서 재산상 손해의 발생보다는 '인위적 가격'의 형성이 중요한 의미를 가진다. 이들 변형된 요건은 행위, 고의, 인위적 가격, 재산상의 손해 및 인과관계로 정리해 볼 수 있다.

한편 이들 성립요건 내지 구성요건은 민사적 구제, 형사적 처벌 및 행정처분 등에 있어서 각각의 규제의 목적상 차이가 있다. 먼저 민사적 구제에 있어서 시세조종행위로 인한 손해배상을 청구하기 위해서는 행위, 고의, 인위적 가격, 손해의 발생 및 인과관계 등 성립요건 모두를 충족시켜야 한다. 다음으로 형사적 처벌에 있어서 시세조종행위는 '선물시장의 거래질서'를 주된 보호법익으로 하고,⁴⁰⁾ 보호법익의 현실적 침해를 요하는 침해범이 아니라 보호법익에 대한 위협의 야기로 족한 위험범이며, 그 중에서도 위협에 대한 인식이 고의의 내용이 되는 구체적 위험범이라고 보아야 할 것이다. 그러므로 인위적 가격의 형성여부는 기수와 미수를 구분하는 기준이 되며, 재산상 손해의 발생 여부는 처벌의 작량감경에 반영될 뿐이다. 그리고 시세조종행위에 대한 행정처분은 그 내용이 예컨대, 선물거래중개인의 영업을 정지 또는 등록이나 허가의 취소 등인데, 이 경우에는 행

39) 美國 商品先物去來委員會는 正當한 信賴는 推定된다는 입장을 취하여 被害者로 하여금 立證을 용이하도록 하고 있다, Johnson and Hazen, op. cit., pp.172~173.

40) Jerry W. Markham, Commodities Regulation: Fraud, Manipulation & Other Claims, (New York: Clark Boardman Callahan Inc., 1993), pp.3-4~3-6.

정목적상 고의나 재산상의 손해가 없더라도 일정한 조치를 취할 수 있도록 보다 완화된 요건을 정하는 것도 가능할 것이다.

시세조종행위는 수단여하에 따라 크게 허위표시나 풍설의 유포 등 사기적 수단에 의한 시세조종행위와 실제의 매매거래에 의한 시세조종행위로 구분할 수 있으며, 후자의 경우를 협의의 시세조종행위라고 한다. 이하에서는 실제의 매매거래에 의한 시세조종행위 즉, 협의의 시세조종행위를 중심으로 선물거래 시세조종행위의 요건 일반에 관하여 검토하고, 아직까지 우리 나라에서 관련학설·판례의 전개가 전무하므로, 이와 관련된 미국의 판례·심결례를 살펴본다.

(1) 행 위

선물의 시세를 조종하려는 자는 다른 거래참여자보다 우월한 경제적 능력을 확보하여야 한다. 선물시장에 있어서 이러한 경제적 능력은 통상 인도가능한 현물의 공급지배 또는 선물 매수약정의 지배 또는 양자의 지배로 나타난다. 현물의 공급이 누군가에 의해 지배되면 지배하는 자가 일방적으로 결정하는 가격 이외의 가격으로는 현물을 구입하기 어렵게 될 것이다. 또한 선물의 매수약정이 지배되면 다른 거래참여자들은 그들의 선물약정을 이행하기 위하여 지배당사자와 거래하도록 강요당하게 될 것이며, 현물상품을 즉각적으로 구입할 수 없는 상황에서는 선물 매수약정을 지배하는 자가 현물상품의 가격을 결정하게 될 것이다. 따라서 시세조종행위 사건에 관한 판례 등을 보면 법원은 먼저 시세조종행위의 협의를 받는 자가 선물시장이나 현물시장에서 지배적인 위치를 확보하였는가를 검토하고 있다.⁴¹⁾ 이러한 행위들은 구체적으로 ‘매점(corner)’ 또는 ‘국부적인 매점(squeeze)’이라는 형태로 표출된다. 미국 상품선물거래위원회의 정의에 의하면, ‘매점’이란 상품 또는 증권의 시세를 조종할 수 있을 정도의 상대적인 지배력을 확보하는 것 또는 극단적인 상황에서는 인도가능한 상품 또는 증권 이상의 인도를 요하는 매수약정을 보유하는 것을 말하며, ‘국부적 매점’이란 매도약정을 보유하고 있는 자가 일

41) Johnson & Hazen, op. cit., pp.13~14.

시적으로 시장가격(the value in relation to the rest of the market)보다 상당히 높은(substantially higher) 가격에 의하지 아니하고는 그의 약정을 반대매매할 수 없는 상황을 말한다.⁴²⁾

특히 현물시장의 지배여부가 문제된 사건에 있어서 분석의 초점은 인도 가능한 상품공급(deliverable supply)의 범위를 어떻게 정하는가 하는 문제이다. 인도가 가능한 상품의 공급은 여러 가지로 정의할 수 있다. 좁은 의미로 인도가 가능한 상품의 공급이란 선물거래소에 의해 인도적격상품으로 인증을 받고(certified) 등록되어(registered) 인도월(delivery month)에 인도할 수 있는 상품 중 이미 가공 또는 선적 등을 위하여 인도가 확정되어 있는 상품의 수량을 뺀 나머지 수량이라고 정의할 수 있다. 또한 넓은 의미의 인도가 가능한 공급은 아직 인도를 위하여 인증을 받지 않았지만 매도약정자(shorts)가 인증하여 인도할 수 있는 상품을 포함할 것이며, 더욱 넓게는 정상적인 비용을 지불하면 인도포지션에 놓일 수 있는 상품 모두를 포함하는 것으로 볼 수도 있을 것이다. 각 선물거래소는 상품의 인도와 관련하여 상품의 등급, 규격 및 적합성 그리고 인도장소 등을 규칙으로 정하고 있다. 선물약정에 따라서는 단일규격, 단일등급의 상품의 특정 인도장소에서의 인도가 요구되기도 하며, 표준등급상품의 특정 인도장소에서의 인도를 규정하면서 다른 등급 및 규격의 상품을 다른 인도장소에서 인도할 경우에는 일정한 프리미엄이나 할인을 조건으로 하기도 한다.⁴³⁾

현물의 공급지배 또는 선물 매수약정의 지배 및 인도가 가능한 상품공급의 범위에 관한 미국의 판례 및 심결례를 보면 다음과 같다.

42) CFTC, Glossary of Some Terms Commonly Used in the Futures Trading Industry, 1978. 한편 '買占(corner)'과 '局部的 買占(squeeze)'의 관계에 대하여 법원은 Volkart Brothers Inc. v. Freeman 사건 판결에서 "局部的 買占"이란 특정한 한월 또는 특정한 등급의 선물약정과 관련하여 발생하는 비교적 소규모인 '매점'이고 현물 및 선물시장에서는 불가피한 것이며 반드시 시세조종행위를 발생시키는 것은 아니다"라고 진술한 바 있다. Baer & Saxon, Commodity Exchanges and Futures Trading(1949), noted in Volkart Bros. v. Freeman, 311 F.2d 52, 59 (5th Cir. 1962), Jerry W. Markham, op. cit., p.15-9 note 1.

43) Johnson & Hazen, op. cit., pp.26~28.

(가) 판례

① Peto v. Howell 사건⁴⁴⁾

㉠ 사건의 개요

본건은 직접적으로는 셔먼법에 기초하여 독점금지의 위반을 인정한 사건이지만, ‘매점(corner)’의 개념도 문제되고 있다.

Howell은 시카고상품거래소(Chicago Board of Trade: CBOT)에서 7월限 옥수수선물을 1931년 4월 24일부터 매수하기 시작하여 5월 25일까지 약 325만 부셸(bushel)을 매수하였고, 5월 중순에는 425만 부셸을 거둬 매수하였으며, 6월 1일에는 합계 850만 부셸의 7월限 옥수수 선물약정을 소유하기에 이르렀다. 이와 같은 수량은 7월에 시카고상품거래소에서 인도에 제공할 수 있는 옥수수의 ‘상업상 가능한 공급량(commercial visible supply)’을 상회하는 것으로, 현물시장에서 옥수수의 거래를 동결시킴으로써 가격이 급격히 상승하게 하려는 의도에 의한 것이었다. 이와 동시에 Howell은 옥수수 현물시장을 ‘매점(corner)’하여 시카고의 옥수수 현물가격을 지배하게 되었고, 7월限 옥수수선물의 매도인은 약정물건을 인도하기 위하여 과도한 대가를 강요당하게 되었다.⁴⁵⁾

이러한 행위에 대하여 Howell은 자신의 인도가 州 내적 성질을 갖는 것으로 시카고 내에서의 옥수수의 매수를 약정한 것에 지나지 아니하는 것으로, 주간통상의 어떠한 부분도 독점 또는 독점을 기도한 것이 아니며, Peto는 투기적 거래에 참가한 것이므로 손해의 위험을 부담하는 것은 당연하다고 주장하였다.⁴⁶⁾

㉡ 판결요지

본건 판결에서는 ‘매점(corner)’의 개념에 대하여 United States v. Patten 사건⁴⁷⁾에서의 법원의 견해를 인용하고 있는데 그 내용은 다

44) Peto v. Howell, 101 F. 2d 353 (7th Cir. 1938).

45) Ibid., p.335.

46) Ibid., p.356.

47) United States v. Patten, 226 U.S. 525 (1913).

음과 같다.

“매점(corner)’이란 넓은 의미로 ‘가격을 인위적으로 상승시킬 목적으로 상품의 전부 또는 대부분을 지배하는 것’을 말하며, 이 중 대표적인 것의 하나는 일정한 기간 동안의 거래의 동결을 틈타 행하여지는 선물거래의 이행을 위하여 제공되어야 할 상품의 매수이다. …… 원면과 같이 주간 거래의 대상이 되는 주요 상품의 공급에 대한 ‘매점’과 그 결과 발생하는 당해 상품가격의 인위적 상승 및 그 상품을 반드시 취득하여야 하는 자에게 상승된 가격을 강요하는 것은 서면법 위반에 해당한다. …… ‘매점’을 행하는 것이 경쟁을 자극하는 경우도 있지만, 그것 때문에 ‘매점’의 금지가 면제되지는 아니한다. 왜냐하면 ‘매점’은 수요와 공급에 의한 가격결정이라고 하는 시장 본래의 기능을 저해하고, 거래의 정상적인 유통으로부터 상품을 동결시키고, 가격을 인위적으로 상승시키고, 이용자나 소비자가 그 필요성을 충족시키는 것을 방해하며, 또 경쟁의 제한과 동일한 해악을 발생시키기 때문이다.”⁴⁸⁾

② General Foods 사 v. Brannan 사건⁴⁹⁾

본건은 시세조종행위를 이유로 상품거래소법 제6b조(행위중지명령 및 그 위반에 대한 벌칙) 및 제9조(고객의 자산유용, 시세조종행위 등에 대한 벌칙)에 의거하여 General Foods 사에 발하여진 농무장관의 명령에 대한 취소를 구한 것이었는데, 명령의 절차면에서의 불비가 주장의 주된 내용이다.

General Foods 사는 1942년 12월에 시카고상품거래소에서 라이맥 선물을 매수하고, 당해 선물약정의 이행으로서 현물의 라이맥을 인도받았으며, 1943년 12월에는 여기에 더하여 시카고에서 723만 부셸의 현물 라이맥을 취득하기에 이르렀다. 시카고상품거래소는 General Foods 사에 대하여 그와 같은 소유는 ‘매점(corner)’이 되어 라이맥 가격의 등락을 지배하게 될 위험이 크다는 취지를 전하면서 1943년 12월의 매수를 포기하도록 지시하였다. 이러한 조치에도 불구하고 General Foods 사는 또

48) Peto v. Howell, op. cit., pp.357~358.

49) General Foods Corporation v. Brannan, 170 F.2d 220 (7th Cir. 1948).

다시 1944년 5월에 200만 부셀의 라이맥을 매수하였다. 이에 대하여 농무장관이 선물과 현물에 대하여 시세조종행위 또는 매점이 있었다고 인정한 것은 이러한 200만 부셀의 거래에 대한 것이었다.⁵⁰⁾

본건에서는 당해 라이맥의 가격이 통상의 경우와 다르다는 주장의 입증, 선물약정의 매도인이 인도에 제공하여야 할 상품의 부족으로 인하여 손해를 입었다는 입증 등 필요한 절차가 취하여지지 아니하였다는 이유로 명령을 취소하였다.

③ Great Western Food Distributors 사 v. Brannan 사건⁵¹⁾

㉠ 사건의 개요

본건은 Great Western Food Distributors 사(이하 Great Western이라 한다)가 농무장관의 거래정지처분에 대하여 취소를 청구한 사건이다.

1947년 11월부터 12월의 기간 중에 Great Western 사는 시카고상품거래소의 동년 12월限 계란 선물을 대량으로 매수하였는데, 이에 의하여 당해 선물에 대한 지배적인 매수약정을 확보하게 되었다. 다른 한편으로 Great Western 사는 12월限 선물약정의 이행에 필요한 인도가능한 현물 계란을 대량으로 매수하여 시카고 및 그 주변지역의 인도가능한 계란을 지배하기에 이르렀다. 그리고 이러한 계란을 출하하기 시작하였는데, 그 가격은 부당하게 높은 것이었지만 12월限 선물의 매도약정을 보유하고 있는 자는 이행을 위하여 그와 같은 가격으로 매수하지 아니할 수 없었다. 이에 대하여 농무장관은 Great Western 사에 적정한 가격으로 매도할 것을 요구하였지만, Great Western 사는 당해 출하가격이 12월限 선물약정의 이행에 필요한 인도가능한 계란의 가격을 일정한 수준으로 유지하고 1947년 12월한 계란 선물과 1948년 1월限 계란 선물의 가격차를 넓힐 목적으로 행하여진 것(straddling operation)이라고 주장하면서 농무장관의 요구를 거부하였다.⁵²⁾

50) Ibid., p.222.

51) Great Western Food Distributors v. Brannan, 201 F.2d 476 (7th Cir. 1953).

52) Ibid., p.478.

농무장관은 다음과 같은 이유를 들어 Great Western 사에 대하여 모든 선물거래시장에서의 1년간의 거래정지처분을 내렸다.

- i. Great Western 사는 상품거래소법 제9조 및 제13조(본법 위반 행위에 대한 방조·교사)에 위반하여 거래소의 규칙에 의거한 선물거래와 관련하여 주간에 통상되는 상품의 시세조종을 기도하였다.
- ii. Great Western 사는 상품거래소법 제13조에 위반하여 거래소의 규칙에 의거한 선물거래와 관련하여 주간에 통상되는 상품의 매점을 기도하였다.
- iii. Great Western 사는 상품거래소법 제13조에 위반하여 거래소의 규칙에 의거한 선물거래와 관련하여 주간에 통상되는 상품을 매점하였다.⁵³⁾

㉠ 판결요지

법원은 Great Western 사의 주장을 받아들이지 아니하고 농무장관의 거래정지처분을 확정하였다. 여기에서는 시세조종행위 요건의 하나인 ‘행위’ 즉, ‘매점’에 대한 법원의 진술만을 보면 다음과 같다.

“매점이란 상품의 공급 또는 선물의 수요에 대한 지배력을 확보하고 당해 선물약정의 매도인에 대하여 계약의 이행을 위하여 인위적·비정상적으로 설정된 가격으로 필요한 수량을 매수하거나 반대매매할 것을 강요하는 것이다. 즉, 매점은 인도가능한 현물 공급량을 초과하는 선물의 매수약정을 확보하여 인위적·비정상적인 가격을 형성하거나⁵⁴⁾ 인도가능한 현물 공급량의 전부 또는 대부분을 매수함으로써 또는 본건과 같이 두 가지 수단을 병행하여 행하여질 수 있다.”⁵⁵⁾

④ Cargill 사 v. Hardin 사건⁵⁶⁾

본건은 농무장관이 상품거래소법 제6b조 및 제9조에 기초하여 행정처분을 명한데 대하여 Cargill 사가 Volkart Brothers Inc. v. Freeman

53) Ibid., pp.477~478.

54) 예컨대 전술한 Peto v. Howell 사건의 경우가 그러하다.

55) Great Western Food Distributors v. Brannan, op. cit., pp.478~479.

56) Cargill Inc. v. Hardin, 452 F.2d 1154 (8th Cir. 1971).

사건 판결을 근거로 자신들의 행위가 적법하다고 하면서 그러한 명령의 취소를 청구한 사건인데, 법원은 Cargill 사의 청구를 기각하였다. 본건은 그 시세조종행위의 수단이 전형적인 것이고 법원이 시세조종행위의 요건을 정면으로 상세하게 검토하였다는 점에서 시세조종행위에 관한 Leading Case로 꼽히고 있다. 여기에서는 먼저 시세조종행위의 요건 중 '행위'를 중심으로 사건의 개요 및 판결의 요지를 살펴본다.

㉠ 사건의 개요

Cargill 사는 시카고에 곡물창고를 가지고 있는 미국 최대의 곡물상인 동시에 수입상의 하나이다. Cargill 사는 1963년 3월부터 소맥의 시세가 강세로 돌아서자 시카고상품거래소에서 선물약정을 매수하기 시작하여 동년 5월 15일에는 193만 부셸의 소맥 선물 매수약정을 보유하기에 이르렀다. 한편 동년 4월 12일 현재 시카고에서 인도에 제공할 수 있는 현물 소맥은 2,804,000 부셸이었고 이 중 2,471,000 부셸이 Cargill 사의 소유분이었는데, 이와 같이 1사에서 현물 소맥의 대부분을 소유하고 있다는 것을 알고 있었던 것은 Cargill 사 뿐이었다. Cargill 사는 스페인에 77만 부셸을 수출하는 등 보유하고 있는 현물 소맥을 시카고 이외의 지역으로 계속 출하하여 동년 5월 20일에 이르러서는 Cargill 사 소유의 약 5만 부셸이 시카고에서 구입할 수 있는 유일한 현물 소맥이었다.

5월한 소맥 선물의 최종거래종료시간은 5월21일 정오였고, 1일 値幅制限은 10 센트였다. 21일 거래개시시에 5월한 소맥 선물 매수약정의 총량은 약 800만 부셸이었는데 이 중 Cargill 사가 189만 부셸(24%)를 점하고 있었고, 11시 53분에는 Cargill 사의 소유분이 미결제 선물약정의 약 62%(약 200만 부셸)에 달하였다. 이 시점부터 당일 거래종료시까지 Cargill 사는 1,625,000 부셸을 청산하였다. 거래종료시 혼란으로 전체 소맥 선물 매수약정 중 42만 부셸이 미청산되었는데, 이 중 365,000 부셸이 Cargill 사의 소유였다. 시카고상품거래소의 위원장대리는 인도에 제공할 수 있는 소맥의 공급을 위하여 Cargill 사를 방문하여 미청산 선물약정의 매도인이 인도에 제공할 수 있도록 창고증권을 발행할 것을 요청하였다. 이에 대하여 Cargill 사는 인도기한이 도래한 매

도약정의 이행에 제공하기 위한 창고증권이라면 환매조건부로 2.28¹/₄ 달러에 판매하겠다고 답하였다. 소맥 선물 매도약정을 보유하고 있던 자들은 달리 구입 가능한 소맥이 없었으므로 이러한 방법으로 결제를 행하였다.

이상의 사실관계로부터 농무장관은 Cargill 사가 시세를 조종하였다고 주장하면서, 이에 대한 근거로 다음과 같은 4가지 사항을 열거하였다.

- i. Cargill 사는 5월限 소맥 선물에 대하여 지배적인 매수약정을 소유하였다.
- ii. 선물약정의 매도인이 인도에 제공할 수 있는 소맥 자체가 부족하였으며, 인도가능한 공급량 전부를 Cargill 사가 지배하고 있었다.
- iii. Cargill 사는 선물약정의 반대매매가격을 인위적으로 상승시켰다.⁵⁷⁾
- iv. Cargill 사는 의도적으로 ‘국부적 매점(squeeze)’을 행하였다.⁵⁸⁾

㉔ 판결요지

본건 판결은 위의 4가지 사항에 대하여 다음과 같이 판시하였다. 여기에서는 시세조종행위의 요건 중 ‘행위’와 관련된 판결내용만을 보면 다음과 같다.

- i. Cargill 사가 거래종료 7분전에 전체 소맥 선물 매수약정의 62%인 200만 부셴을 지배하고 있었던 것은 실제로 시세조종행위를 행하였는가의 여부를 판정함에 있어 중요한 의미를 가진다.
- ii. 시카고상품거래소의 규칙에 의한다면 표준인도공용품은 No.2 경질적동소맥으로, 인도가능한 No.2 경질적동소맥은 시카고내의 지정창고에 보관되어 있다든가 시카고로 수송중에 있는 일정지역내의 것뿐이었다. 경질소맥도 대응으로 제공할 수 있지만, 가격면에서 합리적인 대체성을 결하기 때문에 경질소맥은 인도가능한 공급량에서 제외된다. 요컨대 인도기한까지 추가적으로 반입할 수 있는 인도가능한 No.2 경질적동소맥은 사실상 존재하지 아니하였다. 이러한 점에서 법원은 농무장관의 주장대로 선물약정의 매도인은 반대매매를 하든

57) 후술하는 ‘(3) 인위적 가격’ 참조.

58) 후술하는 ‘(2) 고의’ 참조.

현물을 인도하든지 간에 Cargill 사에 의존하는 수밖에 없었다고 인정하였다.⁵⁹⁾

본건 판결에서 시세조종행위의 요건 중 '행위'에 대한 시사점을 정리해보면 다음과 같다.

- i. 시세조종행위 여부를 판단함에 있어서는 보유하고 있는 선물약정의 규모가 중요한 의미를 가진다.
- ii. 인도에 제공하기 위한 표준공용품에는 대응품도 포함되며, 인도에 제공할 수 있는 상품의 부족은 시세조종행위의 유력한 증거의 하나이다.

⑤ Apex Oil 사 v. DiMauro 사건⁶⁰⁾

본건은 매수약정의 '국부적 매점'만으로 당해 선물약정에 대하여 지배력을 가지고 있다고 볼 수 있는가가 문제된 사건이다. 이에 대하여 법원은, 거래참가자가 가장 높은 가격으로 자신의 최고의 이익을 얻기 위하여 행동하는 것을 방해받지 않기 때문에 '국부적 매점'이 당해 거래참가자의 행위와 관계없이 시장원리에 의하여 야기되었다고 하더라도 지배력 요건을 충족하지 아니하는 경우에는 당해 거래참가자는 이러한 '국부적 매점'에 대한 책임을 부담하지 아니하며, 지배력을 가지고 있었다는 것을 이룰 주장하는 자에 의해 입증되어야 한다고 판시하였다. 이 사건에서 Apex Oil 사는 DiMauro가 선물 또는 현물시장에 대하여 지배력이 있었다는 사실을 입증하는데 실패하였다. 또한 법원은 상품거래법이 단순한 시세조종행위의 공모에 대하여는 책임을 묻지 아니하고 있다고 판시하면서, 상품거래소법의 공모 등 금지규정(동법 제13조)은 공모자가 시세조종행위 또는 시세조종행위의 기도에 있어서 다른 사람과 행동을 같이 한 경우에만 적용된

59) Cargill Inc. v. Hardin, op. cit., pp.1165~1167.

60) Apex Oil Company v. DiMauro, 713 F. Supp. 587 (S.D.N.Y. 1989). 상품선물거래위원회 창설 이후 시세조종행위에 관한 판례는 매우 적었다. 더구나 상품선물거래위원회 창설 초기인 1970년대 후반에는 주로 단체소송과 관련하여 제조자들간의 의견불일치 문제, 단체소송 규모의 제한 문제, 단체소송 대표자의 대표성 문제 등이 주된 쟁점사항이었다. National Supper Spuds Inc. v. New York Mercantile Exchange; Gordon v. Hunt; Zeltser v. Hunt etc. 본건은 '(3) 인위적 가격'에서 후술하는 Utesch v. Dittmer 사건 등과 함께 1980년대 이후의 시세조종행위의 요건에 관한 주요판례 중 하나이다.

다고 하였다.

(나) 상품선물거래위원회의 심결례

① Hohenberg Bros. 사 사건⁶¹⁾

㉠ 사건의 개요

본건은 상품선물거래위원회 창설 이후 시세조종행위에 관한 첫번째 사건인데, 드물게 ‘매도약정에 의한 시세조종행위’ 즉, 선물가격을 인위적인 수준으로 낮추려 한다고 고발된 사건이다.

Hohenberg Bros. 사는 테네시주 멤피스에 위치한 대규모 원면판매회사로 원면을 매입하여 국·내외의 방직공장에 판매하고 있었다. 1971년 5월 14일 Hohenberg Bros. 사는 현물로 또는 확정가격의 매수계약에 의하여 343,000 배일(bale)의 면화를 보유하고 있었다. 이 중 155,000 배일은 확정가격으로 매도계약이 체결되어 있었으며, 나머지 188,000 배일의 일부에 대하여는 뉴욕원면거래소(New York Cotton Exchange; NYCE)에서 선물 매도약정을 확보하여 헤지하고 있었다. 이후 1971년 5월 27일 Hohenberg Bros. 사는 정부의 가격지원정책(government price support program)하에서 102,615 배일을 추가로 매입하여, 총 290,615 배일의 현물 원면을 확보하게 되었다. Hohenberg Bros. 사의 주요 헤지거래는 1971년 12월限의 뉴욕원면거래소 원면선물 매도약정이었다. 1971년 5월말에서 6월초에 걸쳐 12월限 선물가격이 파운드당 33.67 센트에서 29.33 센트로 하락하였다. 선물가격이 하락하자 Hohenberg Bros. 사는 현물 원면을 팔기 시작하여 6월11일까지 92,000 배일을 팔았다. 또한 Hohenberg Bros. 사는 보유하고 있거나 확정가격으로 농부들로부터 매수하기로 계약이 체결되어 있는 다량의 현물 원면을 헤지하기 위하여 12월한 선물의 매도약정을 증가시켰다. 이에 따라 Hohenberg Bros. 사의 매도약정은 1971년 5월3일 전체 미청산 매도약정의 6.6%에서 첫 번째 인도통지일(first delivery notice date)인 1971년 11월

61) In re Hohenberg Bros., 1975-1977 Transfer Binder, Comm. Fut. L. Rep. (CCH), 20, 271 (C.F.T.C. 1977).

23일 46.3%로 증가하였다.

㉞ 심결요지

본건 심결에서 Hohenberg Bros. 사의 시세조종행위가 입증되지는 아니하였다. 다만, 특이한 점은 선물 매도약정의 매점에 의해서도 시세조종행위가 발생할 수 있음을 보여주었다는 점이다. 이와 관련하여 상품선물거래위원회는 “선물 매도약정의 이행으로 인도하여야 할 수량이 현물시장의 상당비율(a large percentage)을 점할 정도가 아니라면 갑작스런 매도약정의 소유분 증가(a sudden bear raid)가 반드시 장기(for any great length of time)에 걸쳐 현물가격에 영향을 미치는 것은 아니다. 또한 대규모의 선물 매도약정을 소유하고 있는 자라면 현물가격을 크게 변동시키지 아니하면서 인위적으로 낮은 선물가격을 형성하여 이익을 발생시킬 수 있다”라고 설시하였다. 일찍이 연방거래위원회(Federal Trade Commission; FTC)도 선물 매도약정의 ‘매점’(short corner)이 어렵기는 하지만 불가능한 것은 아니며, 충분한 수단과 범위가 갖추어진다면 선물 매도약정의 ‘매점’도 일시적으로 선물가격을 인위적인 것으로 만들 수 있다고 진술한 바 있다.⁶²⁾

㉟ Plains Cotton 사 사건⁶³⁾

Plains Cotton 사는 1972년 5월 15일부터 6월 7일에 걸쳐 현물 원면가격에 대하여 시세조종행위를 하였을 뿐만 아니라 뉴욕원면거래소에서 1972년 5월限과 6월限 원면 선물가격에 대해서도 시세조종행위를 하였다고 고발된 사건이다.

본건 심결에서는 시세조종행위가 입증되었고 이를 주장함에 있어 절차에 오류가 없음이 확인되었다. Plains Cotton 사는 미청산 매수약정의 이행으로 대량의 현물 원면을 인도받았는데, 인도받은 현물 원면의 대부분을 그대로 보유하면서 다른 매도약정 보유자가 선물약정을 이행하는데 제공하지 아니하였다. 이러한 행위는 1972년 5월限과 6월限의 원면 선물의 가

62) Jerry W. Markham, op. cit., p.16-3.

63) In re Plains Cotton Cooperative Association, No. 75-11, slip op. (C.F. T.C. July 15, 1977).

격과 현물원면의 가격을 인위적으로 높이기 위한 것이었다.

③ Tyson Foods 사 사건⁶⁴⁾

Tyson Foods 사 등은 시카고상업거래소(Chicago Mercantile Exchange; CME)에서 1970년 9월한 계란 선물(shell egg futures)의 가격을 시세조종하였다고 고발되었다.

본건 심결은 Plains Cotton 사 사건의 경우와 마찬가지로 시세조종행위에 대한 입증에 의하여 확정되었다. Tyson Foods 사는 24 carlots의 현물 계란을 매입하고 그것들을 선물 매도약정의 이행을 위한 인도에 부적합한 것으로 만들면서까지 손해를 보면서 대부분을 팔아치웠다. 그 후 Tyson Foods 사는 소유하고 있던 선물 매수약정에 대한 48 carlots의 추가적인 이행을 받아 이를 시카고 이외의 지역으로 처분하였다. 1970년 9월限 계란 선물의 최종거래일인 1970년 9월 21일에 Tyson Foods 사 등의 매수약정은 현물 계란의 인도가능한 공급량을 초과하는 것이었다. 이러한 사실은 선물 매도약정을 보유한 자들이 Tyson Foods 사 등으로부터 당해 매수약정이나 인도가능한 현물 계란을 매입하지 아니하고는 그들의 계약을 이행하는 것을 불가능하게 만들었다.

(2) 고 의

선물거래 시세조종행위의 고의에 관하여는 시세조종행위자가 인위적으로 가격을 조작하려는 구체적 의도(specific intent)를 가질 것이 요구된다는 견해와 행위에 대한 일반적 의도(general intent)가 있으면 족하고 시세조종행위의 결과로서 인위적인 가격이 예견 가능하면 고의의 요건을 충족한다는 견해가 대립하고 있다. 현재는 전자의 견해가 미국의 경우 지배적인 입장으로 되어 있다.⁶⁵⁾

고의의 입증은 직접적으로는 혐의자의 주관적인 의도(subjective intent)를 입증함으로써 가능하며, 이에 대한 직접적인 증거가 없는 경우에는 정황증거(circumstantial evidence)로부터 혐의자가 의도적으

64) In re Tyson Foods, No. 75-11, slip op. (CFTC July 15, 1977).

65) Johnson & Hazen, op. cit., pp.43~44.

로 인위적인 가격을 형성하였다는 증거를 도출할 수도 있는데, 대개의 경우 정황증거에 의존하게 될 것이다. 이러한 정황증거의 예로는 이윤동기(profit motive), 특정 운송수단의 이용을 인도의 조건으로 구속하는 경우, 상당한 선물 및 현물 포지션의 확보와 이들 포지션의 처분이 통상적인 경제적 행위와 일치하지 않는 경우, 주문약정의 증대(step-up orders) 및 시장가격을 초과하는 가격의 지급 등을 들 수 있다.⁶⁶⁾

고의의 내용 및 정황증거에 의한 고의의 입증에 관한 미국의 판례 및 심결례를 살펴보면 다음과 같다.

(가) 판례

① G. H. Miller & Company v. United States 사건⁶⁷⁾

㉠ 사건의 개요

본건은 시세조종행위를 이유로 상품거래법 제6b조에 의거하여 G. H. Miller 사에 발하여진 등록취소 및 거래정지 등 행정처분의 정당성이 문제된 사건이다.

G. H. Miller 사는 1952년에 12월한 계란 선물약정을 매수하였는데, 그 매수약정이 12월 16일 전체 매수약정의 13.98%였고 19일 77.98%이었으며 22일 100%(200 calots)에 이르게 되었다. 또한 현물에 있어서도 시카고내의 재고냉동계란 중 12월 16일에 19.5%, 23일에 72.1% 및 31일에 98.7%를 소유하기에 이르렀다. 그 결과 G. H. Miller 사로부터 매수약정 또는 재고냉동계란을 매입하거나 생계란 또는 시카고 외의 재고냉동계란을 준비하지 아니하면 거래를 청산할 수 없었던 매도약정은 12월 17일 19 calots, 18일 98 calots, 19일 134 calots 및 22일 128 calots이었다. 최종거래일인 23일에는 106 calots가 G. H. Miller 사로부터의 매수약정 매입에 의하여 청산되어 거래종료 시에는 66 calots가 청산되지 아니한 채로 남아 있었다. 이 중 33 calots는 G. H. Miller 사로부터 매수약정 또는 재고냉동계란을 매입하든가

66) Ibid., pp.45~46.

67) G. H. Miller & Company v. United States, 260 F.2d 286 (7th Cir. 1958).

생계란 또는 시카고 이외의 지역으로부터 재고냉동계란을 입수하지 아니하면 결제할 수 없었다. 한편 생계란을 취득할 시간적 여유가 거의 없었고 취득할 수 있다고 하더라도 G. H. Miller 사로부터 선물약정을 매수하는 것과 동일하게 가격이 높았다. 또한 시카고 이외의 지역의 재고냉동계란도 인도기한인 12월 24일 오전 7시까지 시간을 맞출 수 있는 것은 매우 소량에 불과했다.

㉠ 판결요지

본건 판결에서는 G. H. Miller 사가 선물과 현물의 양자를 지배하였다고 인정하여 행정처분이 부당하다는 주장을 배척하였다. 본건 판결에서 특히 시세조종행위와 관련하여 주목할 만한 점은 다음과 같은 진술을 통하여 정황에 의하여 주관적 의도의 입증을 인정하였다는 점이다.

“본건에서 나타난 협동적 행위 및 주관적 의도를 직접적인 증거에 의하여 입증한다는 것은 거의 불가능하며, 거래참여자들 스스로가 그것을 인정하지 아니하는 한 오로지 정황에 의할 수밖에 없다. 본건 기록에 나타난 정황을 보면, 일련의 협동적인 선물약정의 매수가 장기에 걸쳐 인위적인 가격상승을 초래하였고, 그러한 행위들이 G. H. Miller 사로 하여금 이를 부당하게 처분하여 이익을 얻도록 하기 위한 의도에서 비롯된 것임을 명백하게 보여주고 있다.”⁶⁸⁾

② Volkart Brothers Inc. v. Freeman 사건⁶⁹⁾

㉠ 사건의 개요

본건은 시세조종행위를 이유로 농무장관이 상품거래법 제6b조 및 제9조에 의거하여 Volkart Brothers 사에 발하여진 등록취소 및 거래정지 등 행정처분에 대한 재심을 청구한 사건이다.

Volkart Brothers 사는 뉴욕원면거래소 및 뉴올리안즈 원면거래소(New Orleans Cotton Exchange; NOCE)의 회원으로 원면 기타 상품의 거래에 종사하고 있었다. 1957년 10월 15일 거래개시시 원면

68) Ibid., p.290.

69) Volkart Brothers Inc. v. Freeman, 311 F.2d 52, 59 (5th Cir. 1962).

선물의 미청산 매수약정은 총 13,400 배럴이었으며, 이 중 Volkart Brothers 사가 12,100 배럴, 기타의 자가 1,300 배럴을 소유하고 있었다. 선물 매도약정을 보유한 자들은 1957년 10월 15일의 거래종료시까지 이행을 위하여 13,400배럴의 인도가능한 원면을 확보하여야 했다. 그러나 Volkart Brothers 사 이외의 자가 보유하고 있던 인도가능한 현물 원면은 5,000 배럴에 불과하였고, 결국에는 기타의 자가 소유하고 있는 1,300 배럴의 선물 매수약정을 제외한다고 하더라도 7,100 배럴에 대하여는 Volkart Brothers 사의 처분을 기다릴 수밖에 없는 상태였다. 그리고 선물약정의 매도인은 인도기한까지 계약을 이행할 수 없었다.

이러한 제반 상황에 기초하여 농무장관은 다음과 같은 사실을 근거로 Volkart Brothers 사가 시세조종행위를 하였다고 주장하였다.⁷⁰⁾

- i. 원면거래소에서의 지배적인 매수약정의 보유
- ii. 선물 매도약정을 보유한 자들에게 이행에 제공할 수 있는 현물 원면을 불충분하게 공급한 점
- iii. 선물약정의 청산에 있어서 인위적·비정상적으로 높은 가격을 설정한 점

이에 대하여 Volkart Brothers 사는 다음과 같이 항변하였다.

i.에 대하여는, 자신의 매수약정이 지배적인 것은 인정하지만 가격의 인위적인 상승에 영향을 미칠 목적에서 의도적으로 확보한 것은 아니다.

ii.에 대하여는, 당시 국내에서는 수백만 배럴의 인도가능한 원면이 있었고, 그 중 약 1,250,000 배럴은 인도장소로서 특정된 항만창고에 보관되어 있었다. 그러므로 선물약정의 매도인은 중개인을 통하여 그 원면을 취득할 수 있었다.

iii.에 대하여는, 뉴욕원면거래소가 당해 가격이 너무 높다는 취지를 인정하지 아니하였다.⁷¹⁾

70) Ibid., p.57.

71) Ibid., pp.57~58.

㉠ 판결요지

법원은 본건 판결에서 주관적 의도에 대한 입증이 결여되어 있다는 이유로 Volkart Brothers 사의 항변을 인정하면서, 시세조종행위 요건의 하나인 고의에 대하여 다음과 같이 판시하였다.

“시세조종행위란 용어는 불합리하게 높은 가격이라고 하는 비난 이상의 것을 의미한다. 증언에서 진술된 바와 같이, 시세조종행위에는 수요·공급의 역학관계에 의하지 아니한 가격을 발생시킬 주관적 의도가 필요하다. 즉, 시세조종행위는 가격의 왜곡을 발생시킬 것을 의도한 것이어야 한다. 본건에서 ‘국부적 매점’과 같은 상황이 발생하였다고 하더라도 주관적 의도가 밝혀지지 아니하였으므로 Volkart Brothers 사를 처벌할 수는 없다. 요건대 시세조종행위는 시세를 조종하여 부당한 가격을 형성시킬 의도를 요건으로 하며, 행위로서 매점이나 국부적 매점(squeeze)이 있어야 한다고 해석하여야 할 것이다.”⁷²⁾

③ Cargill Inc. v. Hardin 사건⁷³⁾

앞서 ‘1. 행위’에서는 Cargill 사의 선물 매수약정에 대한 지배 여부에 대하여 검토하였다. 여기에서는 이에 더하여 의도적으로 시세조종행위를 하였는가에 대하여 살펴본다.

법원은 본건 판결에서 Cargill 사가 선물거래의 초심자가 아니기 때문에 ‘국부적 매점’을 초래하는 시장상황을 잘 알고 있었을 것이라는 점을 강조하면서, Cargill 사가 반대매매를 통하여 보여준 행동은 명백하게 의도적이고 극히 비정상적인 시장행동이었다고 판시하였다. 법원은 그 밖의 정황증거로서 손실을 예상한 5월 6일의 사내전문과 가격상승을 예상하여 반대매매를 지연시켰다는 Cargill 사 임원의 진술을 제시하는 외에, 신곡이 훨씬 저가임에도 불구하고 Cargill 사가 200만 부셴의 구곡을 인수하여 신곡출하 이전에 반출하고자 하였다는 점도 납득할 수 없다고 지적하였다.⁷⁴⁾

72) Ibid., pp.58~59.

73) 본건 사건의 개요에 관하여는 진술한 ‘(1) 행위’ 참조.

74) Cargill Inc. v. Hardin, op. cit., pp.1170~1172.

본건 판결에서 특히 주목할 만한 것은 ‘국부적 매점’의 고의 유무를 판단함에 있어서 행위자의 선물거래에 대한 전문지식도 문제된다는 점을 시사하고 있다는 것이다.

(나) 상품선물거래위원회의 심결례 - Hohenberg Bros. 사 사건⁷⁵⁾

앞서 ‘1. 행위’에서는 Hohenberg Bros. 사의 선물 매도약정에 의한 시세조종의 가능성 및 지배 여부에 대하여 검토하였다. 여기에서는 이에 더하여 의도적으로 시세조종행위를 하였는가에 대하여 살펴본다.

본건에서 상품선물거래위원회는 시세조종행위의 요건 중 고의와 관련하여, 의도란 주관적 요건이며 시세조종행위자의 마음의 상태를 발견한다는 것은 불가능하기 때문에 이러한 의도는 필연적으로 객관적 사실과 총체적 정황으로부터 도출되어야 한다고 지적하였다. 또한 동위원회는 이익동기(a profit motive)와 관련하여, 시세조종행위자가 이익을 추구하였는가의 여부는 시세조종행위로 인한 해악이 개인적 이익과는 무관하게 중대한 것이기 때문에 문제되지 아니한다고 설시하였다.

(3) 인위적인 가격

시세조종행위 사건의 경우 투여되는 노력의 대부분은 인위적인 가격의 존재 또는 부존재의 입증에 기울여져 왔다. 왜냐하면 실제로 인위적인 가격의 존재는 이를 입증하고자 하는 자로 하여금 고의와 인과관계의 도출을 가능케 하기 때문이다. 특히 형사적 처벌과 관련하여 시세조종행위에 해당하는가 즉, 시세조종행위의 요건을 충족하고 있는가에 대한 조사 또는 입증은 인위적 가격의 발견을 그 출발점으로 한다. 인위적인 가격은 자유로운 수요·공급으로부터 형성되는 가격이 아닌 가격으로 일반적으로 인식되고 있는데, 이의 기준이 되는 진정한 가격(true prices) 또는 왜곡된 인위적인 가격의 결정은 경제학의 영역에 맡겨져야 할 것이다.⁷⁶⁾ 다만,

75) 본건 사건의 개요에 관하여는 전술한 ‘(1) 행위’ 참조.

76) Comment, “Commodities: Futures Control: Manipulation under the Commodity Exchange Act”, Minnesota Law Review vol. 57, 1973, pp.1243~1254; Johnson and Hazen, op. cit., pp.35~36 참조.

형사적 처벌에 있어서 사기는 개인적 재산 즉, 사익의 침해에 대한 범죄로서 결과범에 해당하지만, 시세조종행위의 경우에는 사익보다는 시장거래질서 또는 전체경제질서라고 하는 사회적 법익 즉, 공익을 우선적인 보호법익으로 보아야 할 것이므로 위험범(구체적 위험범)에 해당한다고 할 것이다. 그러므로 시세조종행위에 대한 형사적 처벌에 있어서는 인위적 가격의 형성 그 자체를 기수·미수의 판단기준으로 보아야 할 것이다.

인위적 가격의 의의 및 형성여부의 판단에 관한 미국의 판례 및 심결례를 살펴보면 다음과 같다.

(가) 판례 - Cargill Inc. v. Hardin 사건⁷⁷⁾

앞서 '1. 행위'와 '2. 고의'에서는 Cargill 사의 선물 매수약정에 대한 지배 및 시세조종행위의 고의 여부에 대하여 검토하였다. 여기에서는 이에 더하여 인위적 가격이 형성되었는가에 대하여 살펴본다.

법원은 본건 판결에서 다음과 같은 분석을 통하여 Cargill 사가 인위적으로 가격을 상승시켰다고 하는 농무장관의 주장이 정당하다고 인정하였다.

- i. 최후의 2거래일에 185/8센트라는 기록적인 가격상승을 보인 것은 최근 9년동안에는 없었던 일이다. 최근 9년 중 6년 동안은 오히려 선물가격이 하락하였다.
- ii. 5월限과 7월限 간의 가격폭이 최후의 2거래일에 185/8센트로 벌어진 것도 최근 9년 동안에는 없었던 일이다. 최근 9년 중 7년 동안 이러한 가격폭은 불변하거나 오히려 축소하였다.
- iii. 최근 9년 동안의 켄자스시티의 선물가격과 비교하여 보더라도 본건 선물가격은 정상적인 것이 아니다.
- iv. 소맥의 선물가격은 창고료, 금융비용 등 제비용으로 인하여 현물가격 보다 21/2 내지 3센트 낮은 것이 보통이다(이 점에 대해서는 양자간에 다툼이 없다). 그런데 농무성 조사에 의한다면 1963년 5월 중 시카고에서의 No.2 경질적동소맥의 현물가격은 선물가격보다 현저하

77) 본건 사건의 개요에 관하여는 전술한 '(1) 행위' 참조.

게 낮았으며 최종거래일 이후 더욱 하락하였다. 이는 현물가격이 선물 약정의 결제의 이행을 위하여 높아졌다는 것을 의미한다. Cargill 사가 스페인정부에 판매한 가격도, 또 선물약정의 결제후에 Cargill 사가 남은 현물 소맥을 판매한 가격도 결제시의 가격보다 현저하게 낮은 것이었다. Cargill 사가 최종거래일에 소맥 선물의 매도를 주문하기 이전에는 소맥 선물의 시세는 상승할 기미가 없었다. 이 때 Cargill 사는 시세보다 7~8센트 높은 가격으로 소맥 선물의 매도를 주문하였다. 최후의 순간에 가격이 급상승한 이유는 Cargill 사가 매수약정물건을 지배하면서 선물의 매도가격을 높게 설정한 데 있다. Cargill 사 측의 증인조차 최후의 15분간 200만 부셸의 매도주문을 낸 것은 선물거래중개인을 놀라게 하는 것이었으며, 본인이었다면 그렇게 하지 아니하였을 것이라고 증언하였다.⁷⁸⁾

인위적 가격의 상승과 관련하여 본건 판결에서 특히 주목해야 할 사항은 가격의 인위적인 상승은 당해 상품의 과거의 움직임 및 선물거래 결제후의 가격의 움직임에 의하여 판단된다는 점이다.

(나) 상품선물거래위원회의 심결례 - Hohenberg Bros. 사 사건⁷⁹⁾

앞서 ‘(1) 행위’와 ‘(2) 고의’에서는 선물 매도약정에 의한 시세조종의 가능성과 지배 및 고의 여부에 대하여 검토하였다.

본건에서 상품선물거래위원회는 시세조종행위의 요건 중 ‘인위적 가격’에 대해서는 다음과 같이 실시하고 있다.

“위법한 시세조종행위를 인정하려면, 거래자가 수요와 공급의 원리에 의하여 결정되는 상품의 시장가격에 영향을 미칠 의도를 가지고 행위를 하고, 이러한 행위 또는 과정의 결과로서 인위적인 가격이 발생하였다는 것을 발견하여야 한다. 다른 한편 기도된 시세조종행위는 단순히 성공하지 못한 즉, 인위적인 가격을 발생시키지 못한 시세조종행위이다. 기도된 시세조종행위는 단지 상품의 시장가격에 영향을 미칠 의도와 그러한 의도를 진전시키려는 행위만으로 족하다.”

78) Cargill Inc. v. Hardin, op. cit., pp.1168~1170.

79) 본건 사건의 개요에 관하여는 전술한 ‘(1) 행위’ 참조.

(4) 인과관계

인과관계란 형사적 처벌 또는 행정처분의 경우 행위와 인위적 가격 간, 또는 민사적 구제의 경우 행위와 인위적 가격 및 손해의 발생 간의 원인과 결과의 견련관계를 말한다. 이러한 인과관계에 있어서 통상 민법상의 손해 배상책임에 관한 이론은 형법의 인과관계론으로부터 많은 영향을 받는다. 우리 나라의 경우도 마찬가지로 인과관계에 관하여는 민·형법 공히 상당인과관계설, 그 중에서도 절충설이 다수설로 되어 있으며 판례도 다수설의 견해를 취하여 인과관계의 인정여부를 상당성에 의존하고 있다. 상당인과관계설은 원인과 결과의 관계에 있는 무한한 사실 가운데 개관적으로 보아 어떤 전행행위로부터 경험칙상 일반적으로 초래되는 후행사실이 있는 때에 양자간에 상당인과관계가 있다고 보는 견해이다. 그리고 그 중 절충설은 상당인과관계를 판단함에 있어서는 가해행위 당시에 평균인이 알 수 있었던 사정과 가해자가 특히 알고 있었던 사정을 함께 고려의 대상으로 한다. 선물거래의 시세조종행위에도 이러한 상당인과관계설 중 절충설이 그대로 적용된다고 보아 무리가 없을 것이다. 시세조종행위에 대한 형사적 처벌 또는 행정처분이 문제되는 경우에는 특정한 상장상품의 인도적격인 현물의 공급지배 또는 선물 매수약정의 지배 또는 양자의 지배가 인위적 가격의 형성으로 이어진다는 사실을 행위자가 알고 있었거나 행위자가 과실로 알지 못하였다고 하더라도 평균인이라면 알 수 있었던 경우라면 인과관계가 존재한다고 할 것이다. 또한 민사적 구제의 경우에 있어서는 여기에 더하여 인위적인 가격의 형성이 거래참가자의 다른 손해로 이어진다는 사실을 행위자 또는 평균인이라면 알 수 있었던 경우라면 인과관계가 존재한다고 할 것이다. 이 중 후자의 경우는 피해자가 시세조종행위 전후의 당해 선물가격의 차이와 당해 선물약정을 보유하고 있었다는 사실을 입증함으로써 족할 것이다.

(5) 재산상의 손해

손해의 발생이란 시세조종행위로 인하여 받은 불이익으로서 시세조종행위가 없었다고 한다면 있어야 할 이익의 상태와 불이익이 이미 발생한 현

재의 이익 상태와의 차이를 말한다. 시세조종행위로 인한 손해의 발생은 형사적 처벌이나 행정처분의 경우와는 달리 민사적 구제에 있어서는 필수적으로 충족되어야 할 요건사항인 동시에 성립요건의 충족여부를 입증함에 있어 실제적인 출발점이 될 것이다. 이러한 손해의 발생여부에 대한 해석은 손해배상의 범위를 어떻게 정할 것인가로 이어지는데, 선물거래 시세조종행위에 대한 손해배상액을 산정함에 있어서는 특히 아직 실현되지 아니한 손해의 경우 선물거래의 특성을 반영한 기술적인 조정이 고려되어야 할 것이다.⁸⁰⁾

2. 현행 선물관계법상 시세조종행위의 요건

현행 선물거래 시세조종행위의 요건에 관하여는 선물거래법을 중심으로 검토하면서 해당부분에서 증권거래법과 비교한다.

선물거래법은 제31조에서 ①통정매매 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제1호 및 제31조제1항제3호), ②가장행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제2호 및 제31조제1항제3호), ③거래유인목적으로 거래가 성황을 이루고 있는 것으로 오인하게 하는 거래행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제4호, 제6호 및 동시행령 제7조), ④거래유인목적으로 시세를 고정 또는 변동시키는 행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제4호, 제6호 및 동시행령 제7조), ⑤거래유인목적의 조작사실 유포행위(제31조제1항제5호) 및 ⑥부당한 이익을 목적으로 하여 시세를 고정 또는 변동시키는 행위(제31조제1항제5의2호)를 금지하고 있다.

80) 損害賠償請求에 관한 美國의 判例로는 Minpeco S.A. v. Hunt 事件, Minpeco S.A. v. Commodity Services Inc. 事件 등이 있다. 法院은 Minpeco S.A. v. Hunt 事件에서 損害賠償額을 산정함에 있어 時勢操縱行爲로부터 얻은 利益은 相計되어야 하고 證據金의 수준을 유지하기 위하여 요구되는 마진콜을 충족하거나 거래를 종결하기 위하여 요구되는 借入金의 利子도 損害賠償額에 포함된다고 하였으며, Minpeco S.A. v. Commodity Services Inc. 事件에서는 原告가 賣渡約定을 轉賣한 시점과 賣渡約定이 終結된 시점의 操縱되지 아니한 價格의 차이의 범위내에서 損害賠償을 請求할 수 있다고 판시하였다, Minpeco S.A. v. Hunt, 686 F. Supp. 420 (S.D.N.Y. 1988); Minpeco S.A. v. Commodity Services Inc., 678 F. Supp. 486 (S.D.N.Y. 1987) etc.

선물거래법은 통정매매·가장행위 또는 그 위탁이나 수탁을 제외하고는, 행위에 대한 고의 이외에 거래유인목적 또는 부당한 이득 목적 등 ‘불법목적’을 가진 경우에 한하여 위법한 행위로 금지하고 있다.

이에 대해 증권거래법은 ①거래가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나 기타 그릇된 판단을 하게 할 목적으로 행하는 통정매매, 가장매매 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제1항), ②거래유인목적으로 거래가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하는 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조4제2항제1호), ③거래유인목적으로 시세를 변동시키는 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제2항제1호), ④거래유인목적의 조작사실 유포(제188조4제2항제2호) 및 허위표시 등 표시에 의한 시세조종행위(제188조4제2항제3호),⁸¹⁾ ⑤시세를 고정 또는 안정시킬 목적으로 행하는 매매거래 또는 그 위탁이나 수탁(제188조의4제3항 및 동시행령 제83조의8 내지 제83조의14)⁸²⁾을 시세조종행위로 금지하고 있다. 이들 행위들도 공히 그 행위에 대한 고의 이외에 추가로 오인목적, 거래유인목적, 시세고정·안정목적 등 ‘불법목적’을 가진 경우에 한하여 위법한 행위로서 금지된다.

81) 증권거래법상 표시 등에 의한 시세조종에 해당하는 행위의 유형은 두 가지이다. 하나는 조작사실의 유포행위로서 증권시세가 자기 또는 타인의 시장조작에 의하여 변동한다는 말을 유포하는 행위이고(제188조의 4 제2항 제2호), 다른 하나는 증권매매시에 중요한 사실에 관하여 고의로 허위표시를 하는 행위(동항 제3호)이다. 이에 대하여 선물거래법에서는 조작사실의 유포행위만을 시세조종으로 금지하고 있다(선물거래법 제31조 제1항 제5호 참조).

82) 증권거래법은 원칙적으로 유가증권의 시세를 고정시키거나 안정시킬 목적으로 상장증권시장이나 협회증권시장에서 매매거래를 하거나 이를 위탁 또는 수탁하는 행위를 금지하고 있다(제188조의 4 제3항). 시세의 고정·안정행위는 적극적으로 시세를 변동시키는 것이 아니라 소극적으로 현시세를 유지하는 것이라는 점에서 일반적인 시세조종과는 차이가 있다. 그러나 시세의 고정·안정행위도 정상적인 수요와 공급에 의하여 형성되어야 할 시세에 영향을 주는 행위라는 점에서 시세조종과 다를 바 없다. 다만, 시세의 고정·안정행위의 경우에는 현실거래에 의한 시세조종과는 달리 시세의 고정이나 안정의 목적으로 족하고 유인목적은 필요하지 아니하다. 증권거래법은 유가증권의 공모와 관련하여 안정조작과 시장조성이라는 두 가지 예외를 인정하고 있다(증권거래법시행령 제83조의 8 이하). 이에 대해 선물거래법에서는 고정·안정행위에 대하여 예외를 인정하지 아니하고 시세조종행위의 일유형으로 취급하고 있다(선물거래법 제31조 제1항 제4호 참조).

(1) 통정매매 및 그 위탁 또는 수탁(제33조제1호)

선물거래법은 선물거래법 제31조제1항제1호에서 누구든지 자기가 행하는 선물거래를 청약하는 시기에 그와 동일한 가격 또는 약정수치로 당해 선물거래를 성립시킬 수 있는 청약을 타인이 할 것을 통정하여 당해 선물거래를 청약하는 행위 즉, 통정매매를 하여서는 아니된다고 정하고 있다.

선물거래법은 증권거래법과는 달리 통정매매에 대하여 불법목적을 요구하지 아니하고 그 자체에 가벌성을 인정하고 있다(증권거래법 제188조의4 제1항 참조). 통정매매는 거래사실뿐만 아니라 주문사실도 거래참가자들의 판단에 영향을 줄 수 있기 때문에 그 위탁 또는 수탁도 금지된다.

통정매매에 있어서 통정은 묵시적으로도 이루어질 수 있다. 또한 같은 시기라고 해서 매도와 매수의 주문이 반드시 정확하게 동일한 시점에 행하여질 필요는 없다. 예컨대 매도주문이 존재하는 상황에서 통모한 상대방이 매수주문을 내서 거래를 성립시키는 경우에는 주문이 같은 시기에 행하여진 것은 아니지만 통정매매가 성립한다.

또한 매도주문과 매수주문이 가격에 다소 차이가 있더라도 통모한 가격에 거래가 체결되는 경우에는 가격의 동일성이 있는 것으로 본다. 즉, 같은 시기와 가격을 요구하는 것은 결국 통정한 매매가 성립될 수 있기 위한 것이므로, 매매가 성립되는 한 구체적인 주문의 시기와 가격에 차이가 있더라도 통정매매가 성립하는 것으로 보아야 할 것이다.⁸³⁾

(2) 가장매매 및 그 위탁 또는 수탁(제33조제2호)

선물거래법은 제31조 제1항 제2호에서 누구든지 거래에 있어서 그 권리의 이전을 목적으로 하지 아니하는 가장된 거래를 하는 행위 즉, 가장매매를 하여서는 아니된다고 규정하고 있다. 선물거래법은 증권거래법과는 달리 가장매매에 대하여 불법목적을 요구하지 아니하고 그 자체에 가벌성을 인정하고 있다(증권거래법 제188조의 4 제1항 참조). 또한 통정매매의 경우와 마찬가지로 가장매매는 거래사실뿐만 아니라 주문사실도 거래참가자

83) 김건식, “시세조종규제이론”, 불공정거래조사 Specialist 양성과정 교재, 증권업협회 증권연수원, 1999, 86~87면 참조.

들의 판단에 영향을 줄 수 있기 때문에 그 위탁 또는 수탁도 금지된다.

가장매매란 시장에서 실제로 진실한 포지션을 취하지 아니하고 매수와 매도가 행하여지고 있다는 외관을 줄 목적으로 거래를 행하거나 행할 것을 기도하는 것을 말한다. 즉, 매도와 매수의 주문을 낸 실질적인 소유자 또는 처분권자가 동일인이거나 매매 후 바로 반대매매를 행하여 권리이전의 효과를 상쇄시키는 경우가 이에 해당한다.⁸⁴⁾ 민법상 '가장행위'라고 할 때에는 상대방과의 통정허위표시를 요소로 하는 법률행위 일체를 말하는데, 선물거래에서의 가장행위는 이 보다는 좁은 의미로 쓰이고 있다. 선물거래에 있어서의 가장거래는 매도 또는 매수의 외관을 주면서 소유권의 변화를 피하기 위한 거래로서 거래규모를 나타내는데는 기여를 하지만 경제적으로는 중립성을 유지시킨다.

- (3) 거래유인목적으로 거래가 성황을 이루고 있는 것으로 오인하게 하는 거래행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항 제4호, 제6호 및 동시행령 제7조)

'매매가 성황을 이루는 것으로 오인하게 하는 거래행위'란 그 거래행위가 있기 이전의 동일종목의 거래상황에 비추어 정상적인 수요·공급에 따른 거래량·거래변동보다 성황을 이루는 듯이 평균적인 투자자를 오인시킬 수 있는 경우를 말한다. 구체적인 행위유형으로는 단지 매수주문량이 많은 것처럼 보이기 위하여 매수의사 없이 하는 저가주문, 일부러 주문을 여러 차례에 걸쳐 분할하여 내는 주문 등을 들 수 있다.

매매가 성황을 이루는 것으로 오인하게 하는 거래행위가 민사적 구제·형사적 처벌 기타 제재의 대상인 시세조종행위가 되기 위해서는 선물거래를 유인할 목적이 있어야 한다. 거래유인목적에 관하여는 '거래유인목적의 현실거래에 의한 시세조종 및 그 위탁 또는 수탁'에서 후술한다.

매매가 성황을 이루는 듯이 오인시키는 거래행위는 이를 위탁 또는 수탁하는 행위도 금지하고 있다. 왜냐하면 선물시장에서는 거래사실뿐만 아니라 주문사실도 거래참가자들의 판단에 영향을 줄 수 있기 때문이다.

84) Johnson & Hazen, op. cit., pp.86~91.

(4) 거래유인목적으로 시세를 고정 또는 변동시키는 행위 또는 그 위탁이나 수탁(제31조제1항제4호, 제6호 및 동시행령 제7조)

(가) 시세를 고정 또는 변동시키는 행위

‘시세를 고정 또는 변동시키는 행위’란 시장에서 수요·공급의 원칙에 의하여 형성되어야 할 가격을 인위적으로 고정시키거나 상승 또는 하락하게 하는 등의 조작을 가하는 매매거래를 말한다.

주문이 있는 경우에는 수급에 영향을 주기 때문에 가격이 변동하기 쉽다. 그렇다고 하여 대량주문을 한 것만으로는 시세를 고정 또는 변동시키는 행위에 해당하지 않을 것이다. 시세를 고정 또는 변동시키는 거래에 해당하는지를 가리는 판단기준으로는, 행위자의 거래가 전체적으로 보아 시세의 고정 또는 이상등락을 발생시켰는지 여부, 거래가 통상의 거래관념상 부자연스럽다고 인정할 수 있는지의 여부, 일반투자자의 판단을 흐리게 할 가능성이 있는지의 여부 등을 들 수 있다.

실제로 시세를 고정 또는 변동시키는 행위에 많이 등장하는 구체적인 거래유형으로는 시초가 결정시 전일종가대비 고가매수주문, 직전가 또는 상대호가 대비 고가매수주문, 종가결정시 직전가 대비 고가매수주문, 주문을 점차적으로 높은 가격으로 내는 경우 등이 있다.⁸⁵⁾

(나) 거래유인목적

시세를 고정 또는 변동시키는 행위가 민사적 구제·형사적 처벌 또는 기타 제재의 대상인 시세조종행위가 되기 위해서는 선물거래를 유인할 목적이 있어야 한다. 이는 단순히 그 거래행위로 인하여 시세가 변동될 수 있다는 인식만으로는 부족하고, 타인으로 하여금 선물거래를 하도록 할 목적이 있어야 한다는 것이다. 이 점에서 단순히 투자 또는 투기를 목적으로 행한 대량거래와 구별된다. ‘거래를 유인할 목적’은 행위자의 주관적 의사이므로 현실적으로 그 입증이 용이하지 아니하다. 통상 거래의 유형, 동기 기타 정황 등에 의하여 거래유인목적 여부를 판단한다.

85) 증권거래의 경우 금융감독원이 시세를 변동시키는지의 여부를 판별하는 기준은 시세관여율, 즉 시세조종주문을 총주문수로 나눈 것이라고 한다.

‘거래유인목적의 현실거래에 의한 시세조종’에 있어서는, 다른 투자자의 매매거래를 유인할 목적은 없으나 다른 목적으로 시세를 고정 또는 변동시키는 거래를 하는 경우에 대한 취급이 문제된다. 시세를 인위적으로 조작하는 행위는 다른 투자자들의 거래를 유인하기 위한 목적뿐만 아니라 다양한 목적으로 행하여질 수 있다.

금융감독원은 그러한 경우에도 거래유인목적의 현실거래에 의한 시세조종에 해당하는 것으로 넓게 해석하고 있는 듯하다. 거래유인목적이 없다고 하더라도 시세를 인위적으로 조작하는 행위는 ‘자유롭고 대등한 경쟁’ 즉, 공정경쟁이 보장되어야 할 시장의 거래질서를 훼손하고 해당 종목 또는 약정을 보유하고 있는 거래참가자들에게 불측의 손해를 입히는 거래라는 점에서 비난가능성이 높다는 점은 부인할 수 없다. 일본의 판례에서도 일응 거래유인 목적을 요한다고 해석하면서 유인 목적을 폭 넓게 인정함으로써 실제로는 그 범위를 넓게 해석하고 있다.⁸⁶⁾

다만, 거래유인목적 이외의 목적으로 시세를 인위적으로 조작하는 행위에 대한 규제의 당위성은 인정된다고 하더라도, 엄격한 죄형법정주의를 취하고 있는 우리 나라에서 범죄의 구성요건을 그와 같이 확대해석하는 것이 과연 적법·타당한가 하는 점에 있어서는 의문이 남는다.⁸⁷⁾

선물거래에 있어서 각각의 거래행위는 그 자체로서 규모나 시점에 따라 다소간 시세에 대하여 영향을 줄 수 있다. 따라서 시세에 영향을 준다는 것만을 이유로 현실적인 거래를 모두 규제대상으로 삼을 수는 없을 것이다. 그러나 거래가 시세에 영향을 줄 의도로 행하여진 경우에는 규제의 대상으로 삼을 수 있을 것이다. 그러므로 시세를 인위적으로 조작할 의도가 있는 경우에는 그 자체로서 즉하고 중복적으로 거래를 유인할 목적까지 요구할 필요는 없다고 할 것이다.

(다) 위탁 또는 수탁의 금지

시세를 고정 또는 변동시키는 행위도 주문사실만으로 거래참가자들의 판단에 영향을 줄 수 있으므로 그 위탁 또는 수탁을 금지하고 있다.

86) 黒沼悦郎, “取引にりよる相場操縦の悪性について”, 企業の健全性確保と取締役の責任, 1997, 480面이하.

87) 김건식, 전계논문, 88면 참조.

(5) 거래유인목적의 조작사실 유포행위(제31조제1항제5호)

‘조작사실의 유포행위’란 거래를 유인할 목적으로 선물물의 시세가 자기 또는 타인의 시장조작에 의하여 변동한다는 뜻을 유포하는 행위를 말한다. 유포행위는 선물거래에 수반될 것을 요하지 아니한다. 또한 자기 또는 타인이 시장조작을 할 의도가 실제로 있었다거나 유포행위 후 그러한 시장조작이 실행될 것을 요하지도 아니한다. 조작사실 유포행위의 경우도 민사적 구제·형사적 처벌 기타 제재의 대상인 시세조종이 되기 위해서는 선물거래를 유인할 목적이 있어야 한다.

(6) 부당한 이익을 목적으로 시세를 고정 또는 변동시키는 행위
(제31조제1항제5의2호)

‘부당한 이익을 목적으로 시세를 고정 또는 변동시키는 행위’란 선물거래에서 자신 또는 제3자가 부당하게 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 단독으로 또는 타인과 공동으로 선물물의 시세를 고정 또는 변동시키는 행위를 말한다. 이 규정은 2000년 1월 21일 선물거래법 개정에서 신설된 것으로 ‘거래유인목적으로 시세를 고정 또는 변동시키는 행위’에 관한 규정의 한계를 보완하기 위한 규정이다.

전술한 바와 같이 시세를 인위적으로 조작하는 행위는 다른 투자자들의 거래를 유인하기 위한 목적뿐만 아니라 다양한 목적으로 행해질 수 있다. 그리고 이들 행위들은 공정경쟁이 보장되어야 할 시장의 거래질서를 훼손하고 해당 종목 또는 약정을 보유하고 있는 거래참가자들에게 예측하지 못한 손해를 입히는 거래라는 점에서 비난가능성은 높다는 데는 이의가 없을 것이다. 그러나 시세조종에 관한 규정은 직접 범죄의 구성요건을 정하고 있는 규정이라는 점에서, 종래 동규정을 거래유인목적 이외의 인위적인 조작행위에까지 확대해석하는 데는 법리적으로 의문의 여지가 남아 있었다. 선물거래법은 이 점을 보완하기 위하여 ‘부당한 이익을 목적으로 시세를 고정 또는 변동시키는 행위’를 선물거래 시세조종의 일유형으로 추가한 것이다.

Ⅲ. 선물거래 시세조종행위에 대한 제재

1. 선물거래 시세조종행위에 대한 제재 일반

시세조종행위에 대한 규제조치로는 민사적 구제, 형사적 처벌, 행정처분 및 선물거래소 또는 선물거래협회를 통한 중재 등 사후적 규제조치와 시장 참여의 인가 또는 등록·각종 보고의무의 부과 등 사전적 예방조치를 들 수 있다. 그 외에도 법규의 집행에 관하여 거래소, 협회 등의 차원에서 자율적 규제조치가 있다. 시세조종행위를 규제함에 있어서는 무엇보다도 먼저 여타 거래에 있어서의 불공정거래행위와 비교하여 그 폐해가 선물시장 전반에 걸쳐 광범위하고 심각하다는 점이 규제의 내용과 강도를 정함에 있어 고려되어야 할 것이다.

2. 현행 선물관계법상의 시세조종행위에 대한 제재

(1) 민사적 구제

선물거래법은 제31조제2항 및 제3항에서 시세조종으로 인하여 형성된 가격에 의하여 손해를 입은 자에 대한 시세조종행위자의 배상책임을 정하고 있다. 손해배상청구의 기간은 안 때로부터 1년, 행위가 있었던 때로부터 3년간이다.⁸⁸⁾

여기에서 특히 어려운 것은 손해의 입증인데,⁸⁹⁾ 여기에서 손해란 시세조종으로 형성된 가격과 시세조종이 없었다면 있었을 가격과의 차이를 말한다. 그러나 선물의 가격은 다양한 요소들로부터 영향을 받으므로 정상적인 가격을 입증하는 것은 상당히 곤란할 것이다. 그러므로 법원의 유연한 태도가 없이는 손해배상책임조항이 실효를 거두기 어렵다고 할 것이다.

88) 선물거래법 제31조제2항 및 제3항에서 정하고 있는 시세조종행위에 대한 민사적 구제의 내용은 증권거래법의 해당조문의 내용과 동일하다(증권거래법 제188조의5 참조).

89) 행위 자체의 입증도 조사결과가 발표된 후에 그 자료에 기하여 소송을 제기하는 것이 일반적일 것이다.

(2) 형사적 처벌

선물거래법은 제95조의8에서 시세조종에 대한 벌칙으로 10년이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금을 규정하고 있다.⁹⁰⁾ 위반행위로 인한 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 때에는 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액의 벌금에 처한다. 또한 법인의 대표자, 법인 또는 개인의 대리인·사용인 기타 종업원이 업무에 관하여 시세조종행위를 한 경우에는 행위자를 벌하는 외에 그 법인이나 개인에 대해서도 동일한 벌금이 부과된다(제100조, 증권거래법 제215조 참조).

IV. 선물거래 시세조종행위 관련규정의 문제점 및 개선방안

1. 시세조종행위 금지에 관한 일반조항

위에서 살펴본 바와 같이 선물거래법, 증권거래법 또는 미국·일본의 선물관계법에서는 시세조종행위의 유형만을 열거하고 있을 뿐 무엇이 시세조종행위인가에 대하여는 명확하게 규정하고 있지 않다. 이러한 입법태도는 시세조종행위에 대한 규제의 실효성을 반감시킬 우려가 있는데, 시세조종행위의 금지에 관한 일반조항을 두는 경우에는 이러한 우려를 상당부분 해소할 수 있을 것이라 기대된다.

이와 관련하여 선물거래법에서는 시세조종행위 금지의 일반조항으로 ‘부당한 이익 목적의 시세고정·변동 행위(제31조제1항5의2호)’ 규정을 두고 있으나, 증권거래법은 이와 같은 규정을 두고 있지 않다. 오인목적, 거래유인목적 등 불법목적에 의한 시세조종행위 규제의 한계를 극복하고 다양한 수단에 의해서 자행될 수 있는 시세조종행위를 포괄하기 위하여, 증권거래법에서도 일반조항을 두는 것이 바람직할 것이라고 판단된다.

90) 선물거래법 제95조의8에서 정하고 있는 시세조종행위에 대한 형사적 처벌의 내용은 증권거래법의 해당조문의 내용과 동일하다(증권거래법 제207조의2제1호 참조).

2. 현선연계에 의한 시세조종행위 규제

선물시장에서의 인위적인 가격조작에 의한 시세조종은 크게 두 가지 형태로 나타난다. 그 하나는 선물의 매수약정 자체를 움직여서 인위적인 가격을 발생시키는 경우이고, 다른 하나는 대상현물과 연계시켜 인위적인 가격을 발생시키는 경우이다. 이 중 후자를 ‘현선연계에 의한 시세조종’이라고 한다. 현선연계에 의한 시세조종은 대상현물 또는 선물매수약정의 현실적인 지배가 가능한가의 여부에 따라, 그것이 가능한 상품·금융선물 시세조종과 현실적인 지배는 가능하지 않지만 해당 주가지수의 산정에 포섭되어 있는 종목의 시세를 변동시켜서 주가지수에 상당한 영향을 미쳐 인위적인 가격을 형성시키는 주가지수선물 시세조종으로 나눌 수 있다.

상품·금융선물의 경우에는 대상현물을 현실적으로 지배함으로써 인위적인 선물가격을 형성시킬 수 있다. 그러나 주가지수선물의 경우에는 대상현물이라 할 수 있는 주가지수가 다수 종목의 평균수치이므로 이를 직접 지배할 수 없고, 주가지수의 산정에 포섭되는 종목의 가격을 움직여서 주가지수를 변동케 하고 다시 선물가격에 영향을 미치도록 하는 방법이 취해진다. 그러므로 상품·금융선물의 시세조종에 있어서는 선물거래의 시세조종과 함께 대상현물 지배의 위법성 여부가 문제될 수 있다. 마찬가지로 주가지수선물의 시세조종에 있어서는 선물거래의 시세조종과 함께 주가지수의 산정에 포섭되어 있는 종목 자체의 시세조종 등 불공정거래 여부가 문제될 수 있다. 대상현물 지배의 위법성 또는 지수포섭종목의 시세조종 등 불공정거래가 밝혀진다고 하여 곧 바로 선물거래의 시세조종이 성립하는 것은 아니지만, 선물거래의 시세조종을 의도하였다는 유력한 증거가 될 수 있을 것이다.

선물의 시세를 조종하려는 자는 다른 거래참여자보다 우월한 경제적 능력을 확보하여야 한다. 선물시장에 있어서 이러한 경제적 능력은 통상 인도가능한 현물의 공급지배 또는 선물 매수약정의 지배 또는 양자의 지배로 나타난다. 현물의 공급이 누군가에 의해 지배되면 지배하는 자가 일방적으로 결정하는 가격 이외의 가격으로는 현물을 구입하기 어렵게 될 것이다.

또한 선물의 매수약정이 지배되면 다른 거래참가자들은 그들의 선물약정을 이행하기 위하여 지배당사자와 거래하도록 강요당하게 될 것이며, 현물상품을 즉각적으로 구입할 수 없는 상황에서는 선물 매수약정을 지배하는 자가 현물상품의 가격을 결정하게 될 것이다. 따라서 시세조종행위 사건에 관한 판례 등을 보면 법원은 먼저 시세조종행위의 혐의를 받는 자가 선물 시장이나 현물시장에서 지배적인 위치를 확보하였는가를 검토하고 있다.⁹¹⁾ 이러한 행위들은 구체적으로 ‘매점(corner)’ 또는 ‘국부적인 매점(squeeze)’이라는 형태로 표출된다. 미국 상품선물거래위원회의 정의에 의하면, ‘매점’이란 상품 또는 증권의 시세를 조종할 수 있을 정도의 상대적인 지배력을 확보하는 것 또는 극단적인 상황에서는 인도가능한 상품 또는 증권 이상의 인도를 요하는 매수약정을 보유하는 것을 말하며, ‘국부적 매점’이란 매도약정을 보유하고 있는 자가 일시적으로 시장가격(the value in relation to the rest of the market)보다 상당히 높은(substantially higher) 가격에 의하지 아니하고는 그의 약정을 반대매매할 수 없는 상황을 말한다.⁹²⁾

대상현물과 연계하여 인위적인 가격을 발생시키는 선물거래 시세조종은 전술한 바와 같이 선물거래에 있어서 대표적인 시세조종 형태의 하나이다. 그럼에도 불구하고 그간에 선물거래법과 증권거래법에서 이를 규제할 수 있는 규정을 갖추지 아니하고 있었다는 것은 입법상의 커다란 불찰이라고 할 것이다. 선물거래법은 2000년 1월 21일 개정을 통하여 ‘부당한 이익을 목적으로 시세를 고정 또는 변동시키는 행위’를 선물거래 시세조종의 일유형으로 추가하였는데, 이러한 개정은 궁극적으로 현선연계에 의한 시세조종을 규제하기 위함이었다고 해도 과언이 아니다. 한편 현선연계에 의한 시세조종은 대상현물의 지배가 가능한 상품·금융선물거래에서만 가능한 것은 아니다. 주가지수 선물거래에 있어서도 해당 주가지수의 산정에 포섭되어 있는 개별주식종목의 시세를 변동시켜 주가지수선물의 시세를 조종할 수 있다. 그러므로 증권거래법의 경우도 현선연계에 의한 주가지수 선물거래의 시세조종을 규제할 수 있는 규정을 갖추 필요가 있다.

91) Johnson & Hazen, op. cit., pp.13~14.

92) 각주 42) 참조.

제 4 장 선물거래의 사기적 행위 관련규정

I. 서 설

선물거래의 사기적 행위란 사기행위에 있어서의 직접 상대방에 대한 기망행위에 대체될 수 있는 거래참가자들의 허위표시, 부실표시, 풍설의 유포 기타 위계나 선물업자 등의 자의적인 의무위반행위에 의하여 사기행위와 동일한 결과가 발생하는 불공정행위를 말한다. 사기적 행위를 전술한 시세조종과 비교해 보면, 시세조종은 선물거래에 관여하는 모든 참가자에 의해 유발될 수 있고 그 폐해가 광범위하며 시세조종으로 인한 이익이 시세조종자 뿐만 아니라 당해 시장에서 그와 동일한 입장에 있는 선의의 제 3자에게도 귀속되는 반면, 사기적 행위는 주로 선물업자에 의하여 유발되고 그 폐해가 사기적 행위의 직접적인 거래상대방에게 국한되며 사기적 행위로 인한 이익은 통상 이를 행한 자에게만 귀속된다는 점에서 시세조종과 차이가 있고 기타 불공정행위와 유사하다. 한편 사기적 행위의 경우에는 형식적으로는 일응 그 폐해가 직접적인 거래상대방에게만 미친다고 하겠으나 실질적으로는 선물시장의 투자환경에 악영향을 미친다는 점도 고려되어야 할 것이다. 즉, 투자의 유인이 시장의 유지와 긴밀한 연관성을 갖는 선물거래에 있어서는, 특히 사기적 행위에 대하여 형사적 처벌 또는 행정처분을 과함에 있어 개인적인 재산상의 손해라고 하는 사익침해 뿐만 아니라 투자환경의 위축이라고 하는 공익침해의 측면이 반영되어야 할 것이다.

선물거래의 사기적 행위는 모든 거래참가자들에 의한 허위표시, 부실표시, 풍설의 유포 기타 위계에 의하여 유발될 수도 있다. 그러나 투자자의 대부분이 선물거래의 거래구조나 가격형성 메카니즘에 대하여 충분한 지식을 가지고 있지 아니하고, 회원이 아닌 일반투자자는 '법으로 지정된 거래소를 통한 거래'라고 하는 선물거래의 구조적 특성상 회원인 선물업자를 통해서만 거래할 수 있다는 점에서, 사기적 행위는 선물업자의 자의적인 의무위반행위에 의하여 행해질 개연성이 높다.

II. 선물거래 사기적 행위의 요건

1. 선물거래 사기적 행위의 요건 일반

선물업자에 의한 사기적 행위는 전술한 바와 같이 투자자와 위임관계에 있는 선물업자가 '투자자의 대부분이 선물거래의 거래구조나 가격형성 메카니즘에 대하여 충분한 지식을 가지고 있지 아니하고, 회원이 아닌 일반 투자자는 법으로 지정된 거래소를 통한 거래라고 하는 선물거래의 구조적 특성상 회원인 선물업자를 통해서만 거래를 할 수 있다는 점'을 자의적으로 이용한다는데 비난의 초점이 맞추어진다.

선물업자의 자의적인 의무위반행위인 사기적 행위의 성립요건 내지 구성요건도 민·형법상의 '사기개념'을 그 출발점으로 한다. 민·형법상의 사기개념에서는 행위자에게 손해배상책임을 묻거나 형벌을 과하기 위해서는 ①행위, ②고의, ③상대방의 정당한 신뢰 및 처분행위, ④손해의 발생, ⑤인과관계 등 5가지 요건의 충족을 요하는데, 선물업자의 사기적 행위에 있어서는 그 특성상 이러한 성립요건 내지 구성요건에 몇 가지 수정이 가해진다. 특히 민·형법상 사기행위의 요건중의 하나인 '상대방의 정당한 신뢰 및 처분행위'는 선물거래업자의 사기적 행위의 경우 투자자와의 위임관계 내지는 신인관계에 비추어 추정된다고 보아야 할 것이다. 먼저 민사적 구제의 경우에는 일반적으로 행위, 고의, 재산상의 손해 및 인과관계가 요건으로서 문제된다. 다음으로 형사적 처벌의 경우에는 행위 자체와 고의만 입증되면 요건이 충족되며, 재산상의 손해 및 이와 관련한 인과관계는 기수·미수 여부를 판단하는 기준이 될 뿐이다. 행정처분에 있어서는 행정목적상 보다 완화된 요건을 취할 수 있을 것이다.

2. 현행 선물관계법상 사기적 행위의 요건

선물거래법은 사기적 행위의 유형으로 제44조 및 제45조에서 ①자기계약(제44조), ②부당권유행위(제45조제1항제1호 및 제2호), ③고객의 수권 없는 거래행위(제45조제1항제3호), ④부정한 방법에 의한 위탁증거금

제 4 장 선물거래의 사기적 행위 관련규정

또는 위탁수수료 취득행위(제45조제1항제4호), ⑤위탁계약의 기본적 의무 등 위반(제45조제1항제4호), ⑥이중거래(제45조제1항제6호 및 동시행령 제12조제1호) 및 ⑦교차거래(제45조제1항제6호 및 동시행령 제12조제1호)를 규정하고 있다.

증권거래법은 모든 거래참가자에 의하여 유발될 수 있는 ①부당한 이득을 얻기 위하여 고의로 허위의 시세 또는 허위의 사실 기타 풍설을 유포하거나 위계를 쓰는 행위(제188조의4제4항제1호)와 ②중요한 사항에 관하여 허위의 표시를 하거나 필요한 사실의 표시가 누락된 문서를 이용하여 타인에게 오해를 유발하게 함으로써 금전 기타 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위(제188조의4제4항제2호)를 비롯하여, 증권업자 등에 의해 유발될 수 있는 ③증권회사의 자기계약(제44조), ④증권회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등(제52조), ⑤투자자문회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등(제70조의6) 및 유사투자자문업자 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등(제70조제8항 및 제70조의6)을 사기적 행위로 규제하고 있다.

이하에서는 선물거래 사기적 행위의 요건에 관하여 선물거래법을 중심으로 검토하고, 현재까지 선물거래 사기적 행위와 관련하여 전개된 이론이나 판례·심결례가 거의 없는 관계로 미국의 관련법이론을 소개한다.

(1) 자기계약(제44조)

선물거래법은 제44조에서 선물업자가 선물거래 등의 위탁을 받은 경우 또는 그 위탁의 중개·주선 또는 대리를 하는 경우, 거래소 또는 해외선물시장에 당해 위탁에 관한 신청을 하지 아니하거나 당해 중개 등을 하지 아니하고 자기가 상대방이 되어 거래를 성립시켜서는 아니된다고 규정하고 있다.

미국 상품거래소법은 선물업자가 직접 상대방이 되는 자기거래는 물론 선물업자와 동일시 될 수 있는 제3자를 상대방으로 하는 간접적 자기거래와 사전동의 없이 거래소 내에서 행해지는 자기거래도 금지하고 있다(제4b조). 아울러 미국 상품선물거래위원회규칙은 제155.2조 (e)항에서 사전동의를 얻었다고 하더라도 상품선물거래위원회(CFTC)에 의하여 승인

된 거래소 규칙을 준수하여야 한다는 추가적 요건을 정하고 있다.⁹³⁾

(2) 부당권유행위(제45조제1항제1호 및 제2호)

선물거래법은 제45조제1항제1호 및 제2호에서 선물업자 및 그 임·직원은 위탁자에 대하여 손실의 전부 또는 일부를 부담할 것을 약속하거나 이익을 보장하고 계약체결을 권유하는 행위 또는 위탁자에 대하여 이익이 발생하는 것이 확실하다고 오인하게 될 결정적 판단을 제공하여 계약체결을 권유하는 행위를 하여서는 아니된다고 정하고 있다.

미국 상품거래소법은 제4b조에서 사기적 행위의 일유형으로 부당권유행위를 규정하고 있다. 그 중에서도 가장 대표적인 것이 선물업자 등의 이익예측에 관한 것인데, 이와 관련한 학설·판례이론을 살펴보면 다음과 같다.

① 정보의 중요성

미국의 법원은 증권거래법하에서 사기적 행위 사건들을 취급함에 있어 허위표시나 공시의 누락은 당해 정보가 중요한(material) 것인 경우에만 사기적 행위임을 주장할 수 있다는 입장을 유지하고 있다. 이 점은 선물거래에 있어서도 마찬가지이다. 중요성(materiality) 즉, 중요한 정보란 일반적으로 '합리적인(reasonable) 투자자라면 투자결정을 함에 있어 중요하다고 생각하였을 정보'를 말한다. 이와 함께 사기적 행위를 주장하기 위해서는 당해 정보에 대한 신뢰(reliance)가 요구되는데, 중요한 사실의 공시 누락을 이유로 사기적 행위가 주장되는 경우에는 신뢰는 추정된다고 한다.⁹⁴⁾

② 선물거래중개인의 단순한 견해와 이익예측

미국 상품거래소법하에서 가장 빈번하게 행하여지는 사기적 행위 중의 하나는 고객이 큰 이익을 볼 수 있다는 선물거래중개인의 보장 없는 약속에 의하여 선물거래 기타 선물기금 등에 투자하도록 권유되는 경우라고 한다. 물론 선물거래의 레버리지효과와 선물시장의 급변성은 큰 이익을 가능

93) Johnson & Hazen, op. cit., p.80.

94) Affiliated Ute Citizens v. United States, 406 U.S.128 (1972).

케 할 수도 있다. 그러나 이에 관한 연구결과를 보면, 대부분의 고객은 손해를 보고 있다고 한다.⁹⁵⁾ 환언하자면 레버리지효과와 시장의 급변성은 때로는 고객에 대하여, 특히 선물거래에 익숙하지 아니한 고객에 대하여 치명적으로 나쁘게 작용할 수 있는 양날을 지닌 칼과 같은 것이다. 이 경우 큰 이익에 대한 예측과 관련한 사기적 행위의 주장은, 이익을 발생시킨다는 것이 실제적으로는 상당히 어려우며 큰 손실을 입을 수도 있다는 가능성을 명시하였다면 배척되어야 할 것이다.⁹⁶⁾

그러나 선물거래중개인이 시장의 잠재가능성에 대한 견해를 피력하는 것까지 금지하는 것은 비현실적이다. 실제적으로 시장에 대한 전망이나 견해를 피력하는 것은 선물업자의 직원에게 있어서는 일상적인 것이다. 또한 고객들은 때때로 선물업자의 직원에게 시장의 전망에 대한 예측을 요구하기도 한다. 이 경우 고객들은 일반적으로 선물업자의 직원의 시장변화에 대한 전망과 이와 관련된 이익예측을 자신의 관점에서 해석하여 투자결정요인으로 활용한다. 그러나 어떠한 내용이 투자결정을 함에 있어 다른 정보원에 의하여 중요성이 감해질 수 있는 단순한 견해이고 또 어떠한 내용이 큰 이익에 대한 약속이 되는가에 대하여 선을 긋는 것은 어렵다. 특히 선물거래에 익숙하지 못한 고객이 관련되어 있는 경우에는 더욱 그러할 것이다.

③ 미국 증권거래위원회의 경우

미국 증권거래위원회는 오래 전부터 증권회사 등이 고객에게 특정한 증권의 거래를 권유함에 있어서는, 당해 증권에 관하여 합리적인 조사를 행하였어야 하며, 그러한 권유에 대하여 합리적인 근거를 갖추고 있을 것을 요구하고 있다.⁹⁷⁾ 더욱이 증권거래위원회는 재무구조가 견실하지 못하거나 장래가 불투명한 회사의 증권에 대한 증권회사 등의 특별한 또는 상당한 가격상승의 예측은 본질적으로(per se) 사기적인 것이며 정당화될 수

95) Audson, "Customer Protection in the Commodity Futures Markets", 58 B. U. L. Rev. 1, 2 n.14 (1978).

96) Jerry W. Markham, op. cit., pp.7-26.

97) Hanly v. SEC, 415 F. 2d (2d Cir. 1969); Levine v. Securities & Exch. Comm'n, 436 F. 2d (2d Cir. 1971).

없다는 입장을 유지하여 왔다.⁹⁸⁾ 또한 증권거래위원회는 증권회사 등이 어떠한 증권의 장래가격에 대하여 행한 진술은, 증권거래와 관련된 용어를 쓰지 아니하고 당해 회사의 판매 또는 이윤계획 등에 관한 내용일지라도 사기적 행위에 해당한다고 보았으며, 나아가 불확정성 또는 가능성을 시사하는 용어로 진술한다고 할지라도 마찬가지로 마찬가지라는 입장을 밝힌 바 있다.⁹⁹⁾

④ 미국 상품선물거래위원회의 경우

미국 상품선물거래위원회는 수많은 사기적 행위를 취급하여 왔는데, 그 중 가장 큰 비중을 차지하는 것이 이익예측에 관한 것이었다고 한다. 이익예측은 큰 폭의 레버리지효과와 시장변화의 급변성이라고 하는 선물거래의 특성으로 인하여, 증권거래에 있어서보다 선물거래에서 그 발생가능성이 높다. 상품선물거래위원회는 이러한 행위들이 증권거래에서와 마찬가지로 보편적으로 비난받아 마땅한 것이라는 입장을 유지하고 있다.¹⁰⁰⁾

(3) 고객의 수권없는 거래행위(제45조제1항제3호)

선물거래법은 제45조제1항제3호에서 선물업자 및 그 임·직원은 계약을 체결하지 아니하고 선물거래 등의 청약이나 중개 등을 하고 위탁자에게 추인을 요구하는 행위를 하여서는 아니된다고 규정하고 있다.

‘고객의 수권 없는 거래행위’ 즉, 고객으로부터 권한을 부여받지 아니한 채로 거래를 집행하는 경우도 미국 상품거래소법하에서 빈번하게 발생하는 사기적 행위의 하나라고 한다(미국 상품거래법상 제4b조 참조). 이와 관련한 미국 상품선물거래위원회의 심결례를 살펴보면 다음과 같다.

98) Alexander Reid & Co., 40 S.E.C., (1962); In re Merrill Lynch Pierce, Fenner & Smith Inc., Sec. Exch. Act Release No. 14149, (Nov. 9, 1977).

99) In re Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc., Supra n. 15.

100) Kelley v. Carr, 442 F. Supp. 346,356(W. D. Mich. 1977); [1980-1982 Transfer Binder] Comm. Fut. L. Rep. (CCH) 21, 025 (6th Cir. 1980); In re British American Commodity Corp., [1977-1980 Transfer Binder] Comm. Fut. L. Rep. (CCH) 20, 526 (C.F.T.C. 1977).

① 발생원인

미국에서 수권 없는 거래라는 주장이 제기되는 주요 원인 중의 하나는 선물거래의 주문이 대부분 고객의 전화지시에 의하여 전달되기 때문이라고 한다. 이러한 의사전달체계는 궁극적으로 오해를 유발시킬 가능성이 크다. 이와 함께 시장의 급변성과 거래의 다빈도성은 선물업자 또는 고객에 의한 과실(bona fide errors)을 유발시켜 수권 없는 거래를 발생시키는 경우도 있다. 더욱이 비양심적인 선물업자는 구두에 의한 의사표시를 악용하여 고객이 거래를 주문하였다고 하는 그릇된 주장을 할 수도 있다. 또한 고객들 중에서도 결과적으로 손실을 보게 된 주문을 수권하지 아니하였다고 주장함으로써 구두에 의한 의사표시체계를 악용하려는 자가 있을 수도 있다.

수권 없는 거래의 동기나 원인이 무엇이건 간에, 고객이 '팔자'가 아니라 '사자'라고 주문했다거나, 주문이 전달되었다거나 또는 전달되지 아니하였다는 주장은 결과적으로 미국 상품거래소법하에서 소송의 흥수를 유발시키고 있다고 한다. 상품선물거래위원회와 법원은 이러한 소송을 걸러내고 수권 없는 거래의 주장을 입증하기 위한 기준을 마련하기 위하여 노력하여 왔다. 이러한 노력의 일환이라 할 수 있는 고객의 수권 없는 거래에 관한 주요한 심결례를 보면 다음과 같다.

② 수권 없는 거래 관련 심결례

㉞ In re Jeffrey L. Silverman 사건¹⁰¹⁾

본건에서 미국 상품선물거래위원회는 선물업자가 고객의 계정에 대하여 수권 없는 거래를 함으로써 상품거래법 제4b조를 위반하였다고 주장하였다. 이에 대하여 당해 선물업자는, 자신은 거래에 대하여 구두의 수권이 있었고, 이들 거래는 과실이나 오해에 의한 것이며, 그의 집행은 결코 고의적인 위반이 아니라고 항변하였다. 이러한 방어는 상품선물거래위원회에 의하여 받아들여지지 아니하였으며, 상품선물거래위원회는 당해 선물업자에 대하여 2년의 거래정지처분을 결정하였다. 한편 본건 항소심에서 법원은 상

101) In re Jeffrey L. Silverman, [1975-1977 Transfer Binder] Comm. Fut. L. Rep. (CCH) 20, 159, (1976); aff'd, 549 F. 2d 28 (7th Cir. 1977).

품선물거래위원회의 결정을 지지하면서 ‘미필적 고의 기준(the careless disregard standard of willfulness)’을 채택하였다. 이와 함께 상품선물거래위원회는 수권 없는 거래에 의한 상품거래법 위반을 이유로 당해 선물업자의 회원등록을 취소하였다.

㉔ In re Robert Haltmier 사건¹⁰²⁾

본건에서 상품선물거래위원회는 선물업자가 고객의 계정에 대하여 수권 없는 거래를 함으로써 제4b조를 고의로 위반하였다고 주장하였다. 이에 대하여 선물업자는 당해 거래가 고객으로부터 구두로 부여받은 재량범위내의 것이었다고 주장하였다. 항소심에서는 상품선물거래위원회의 결정이 지지되었다.

(4) 부정한 방법에 의한 위탁증거금 또는 위탁수수료 취득행위
(제45조제1항제4호)

선물거래법은 제45조 제1항 제4호에서 선물업자 및 그 임·직원은 계약과 관련하여 허위의 시세를 이용하거나 부정한 방법에 의하여 위탁증거금 또는 위탁수수료를 취득하는 행위를 하여서는 아니된다고 규정하고 있다.

미국의 상품거래소법은 ‘부정한 방법에 의한 위탁증거금 또는 위탁수수료 취득행위’를 사기적 행위의 일유형으로 금지하고 있다(미국 상품거래법상 제4b조). 이와 관련한 미국의 학설·판례 이론을 살펴보면 다음과 같다.

① 발생원인

고객의 이익보다 수수료 등을 목적으로 한 거래(churning)란 증권거래나 선물거래 등 거래소를 통한 거래에 있어서 중개인이 주문을 집행함에 있어 고객의 계정에서 주문의 내용을 초과하여 거래하는 경우를 말한다. 이러한 행위가 발생하는 것은 중개회사들이 대부분 주문의 집행회수에 따라 수수료 받기 때문이다. 실제로 주문수수료는 거의 모든 중개회사에게 있어서 주된 수입원이며, 대개의 경우 소속된 중개인들에게 있어서는 가장 중요한 의미를 갖는 능력수당의 산출기준이다.

102) In re Robert Haltmier, [1975-1977 Transfer Binder] Comm. Fut. L. Rep. (CCH) 20, 160 (1976); aff'd, 554 F. 2d 556 (2d Cir. 1977).

중개회사에 따라서 중개인들에게 최소한의 급여(minimum salary) 만을 지급하고, 중개인에게는 그들이 중개회사에 가져오는 주문의 집행회수에 따라 지급되는 수당을 통하여 최소한의 급여를 보충하도록 하는 경우도 상당수 있다. 실제적으로 최소한의 급여는 경험이 미숙한 중개인에게 경력을 쌓게 하거나 경험 있는 중개인이 경제적 이유 등으로 영업을 잠시 중단하는 경우 이를 극복할 수 있도록 시간적 여유를 갖도록 하기 위한 경우에만 이용된다. 또한 대개의 경우 중개회사는 최소한의 급여만 받는 중개인을 오래 회사에 머물게 하지 않는다고 한다.

선물거래에 있어서의 주문의 집행은 약정된 수수료의 지급으로 완료되며, 중개인의 수입은 집행된 거래의 수에 의존한다. 중개인에 대한 보상체계가 이러하기 때문에, 고객의 거래를 관리하는 일부 중개인들은 주문의 내용에 적정한 정도 이상으로 빈번하게 거래를 함으로써 사기적 행위를 자행하는 경우가 있다. 이러한 인센티브체계는 투자의 적정성과 빈도에 대한 중개인의 판단에 영향을 미칠 수 있다. 이러한 이유에서 중개인이 고객의 계정을 관리하는 경우 고객을 부당하게 이용하는 것을 막기 위하여 고객의 이익보다 수수료 등을 목적으로 한 거래에 대한 규제가 발전되어 온 것이다.

② 증권거래에 있어서의 고객의 이익보다 수수료 등을 목적으로 한 거래

미국 증권거래법하에서는 고객의 이익보다 수수료 등을 목적으로 한 거래를 사기적 행위라고 주장하려면 다음과 같은 세 가지 요건을 충족하여야 한다.

- ㉠ 중개인에 의한 계정의 관리
- ㉡ 계정 자체의 관점에서의 과도한 거래의 집행
- ㉢ 고의

첫 번째 요건에 해당하는 전형적인 경우는 일임매매계정이다. 일임매매계정은 일반적으로 고객을 위하여 거래를 집행할 수 있는 대리권 또는 기타 명시적 수권에 의한 거래에 관한 폭넓은 재량권이 중개인에게 부여된 경우이다. 경우에 따라 중개인들은 이러한 권한이 있더라도 고객과 상담을 하는 경우도 있지만, 이러한 권한은 본질적으로 중개인으로 하여금 고객과

의 거래개시상담(first consulting)없이 거래하는 것을 허용한다.¹⁰³⁾

③ 선물거래에 있어서의 고객의 이익보다 수수료 등을 목적으로 한 거래

증권거래와 선물거래 간에는 몇 가지 중요한 차이점이 있기 때문에 증권거래에 있어서의 '고객의 이익보다 수수료 등을 목적으로 한 거래'에 관한 이론이 선물거래에 그대로 적용되지는 아니한다. 예를 들어, 선물의 가격은 항상 급변할 가능성을 가지고 있다. 이러한 선물거래의 특성은 상대적으로 보다 안정적인 가격이 유지되는 증권거래에 있어서는 사용되지 아니하는 다수의 단기거래전략을 창출케 한다. 나아가 선물거래는 상대적으로 낮은 증거금을 요구하기 때문에 레버리지효과가 크며, 대개의 경우 거래자는 손실을 줄이기 위하여 선물거래의 약정을 매수에서 매도로 또는 매도에서 매수로 신속히 이동시킨다. 선물계약기간의 단기성과 함께 이러한 요인들은 결과적으로 증권거래에 있어서보다 거래의 빈도를 높게 한다. 실제적으로 전형적인 증권에 대한 투자는 수개월 또는 수년에 걸쳐 계속되는 경우가 대부분이지만, 선물거래는 매일 또는 하루에도 수회에 걸쳐서 행하여지는 경우도 흔하다.

요컨대 선물거래에 있어서는 다수의 전략이 이용되며 단기거래가 빈번하게 행하여진다. 예를 들어, '당장의 적은 이익을 위하여 사거나 파는 거래 행위를 하는 자(scalpers)'는 선물가격의 단기적인 변동으로 인한 이익을 추구하려는 거래자들이다. 이들은 일반적으로 하루에도 수 차례씩 거래에 참가하여 손실을 차단하기 위하여 신속히 손실이 나는 약정을 청산시키고 손실이 상쇄할 만한 수준에 이르자마자 이익이 나는 약정을 청산시킨다.

이들이 감당해야 할 가장 큰 비용중의 하나는 거래가 이익을 보든 손해를 보든 지급해야 하는 수수료 비용이다. 따라서 이러한 거래자들의 대부분은 거래소의 회원인 장내거래자(floor trader)들이며, 이들은 일반 고객들이 중개회사에 지급해야 하는 다액의 수수료를 부담하지 아니한다. 즉, 이러한 거래자들은 일반고객들이 중개회사에 지급해야 하는 거래수수

103) Hecht v. Harris Upham & Co., 283 F. Supp. 417, 432-35 (N.D. Cal. 1968), aff'd, 430 F. 2d 1202 (9th Cir. 1970); Follansbee v. Davis, Skaggs & Co., 681 F. 2d 673 (9th Cir. 1982) 등 참조.

료보다 훨씬 적은 청산수수료(clearing charger)만 내면 된다. 그러나 거래소의 회원이 아니면서 하루에 1차례 이상 거래하는 자는 그들의 중개인에게 다액의 수수료를 지급해야 하며, 장내에서 당장의 적은 이익을 위하여 사거나 파는 거래행위를 함에 있어서 회원인 거래자들과 동일한 결과를 얻기 위해서는 거래에서 보다 큰 수익을 확보하여야 한다. 더욱이 회원이 아닌 거래자들은 회원인 거래자들 보다 시간적·장소적 제약을 받는다. 그럼에도 불구하고 회원이 아닌 거래자들은 계속 이러한 단기거래에 참가한다. 단기의 급속한 가격변동은 신속한 거래의 참가와 퇴장을 반복하는 회원이 아닌 다수의 거래자들에게도 매력적인 것이기 때문이다.

이와 함께 선물거래의 주요 거래방식인 ‘스트래들거래(straddle)’, ‘스프레드거래(spread)’ 또는 기타 상계거래(offsetting transaction) 등은 그 자체가 단기적인 성질을 가진다. 이러한 거래들은 근본적으로 限月을 달리하는 동일한 선물약정의 매수와 매도 기타 다양한 선물약정의 연결을 내용으로 한다. 이러한 거래들은 손실을 최소화하는 한편 한월 간의 가격차로 인한 이익을 얻도록 의도된 것이다. 특히 이 중 스프레드거래는 포지션이 하나의 특정한 시장에서의 선물약정의 매수 또는 매도에 대해서만 취해지는 선물거래(outright trading)보다 고객에게 적은 위험부담을 지우도록 의도된 거래이다. 그럼에도 불구하고 스프레드거래의 본질인 시장 간의 가격차에 관한 정보는 정보전달체계의 발달로 인하여 abitrager, spreader 또는 기타 시장참여자들에 의하여 신속하게 입수가 되기 때문에, 이러한 포지션은 실제적으로는 단기거래가 될 수밖에 없다. 결과적으로 이러한 거래에 참가하는 거래자는 증권거래의 전형적인 거래자들보다 자주 거래를 행하게 되며, 스프레드거래자들은 거래에 참가하기 위하여 보다 다액의 수수료 비용을 감당하여야 한다. 또한 특정한 선물시장에 매수약정 또는 매도약정으로만 참가하는 거래자일지라도 상황이 예상했던 대로 전개되지 아니하거나 시장이 예상치 못한 요인에 의하여 영향을 받는다면, 신속히 거래를 청산하고자 할 것이다. 이러한 행위는 선물거래와 같이 레버리지효과가 큰 거래에 있어서는 큰 손실을 피하기 위하여 필수적인 것이다. 요컨대 전술한 요인들에 의하여, 선물거래는 증권거래에서 발생할 수 있는 통상적인 수수료보다 다액의 수수료가 소요된다.

(5) 위탁계약의 기본적 의무 등을 위반하는 경우
(제45조제1항제5호)

선물거래법은 제45조제1항제5호에서 선물업자 및 그 임·직원은 계약에 의한 선물거래 등의 청약이나 중개 등 또는 당해 계약으로 인한 채무의 전부 또는 일부의 이행을 거부 또는 부당하게 지연시키는 행위를 하여서는 아니된다고 규정하고 있다. 이는 타인의 사무처리라고 하는 위탁계약의 기본적 의무를 위반한 경우이다. 대부분의 경우 투자자들은 선물거래소의 회원이 아니며 이들은 거래소의 회원인 선물업자를 통해서만 거래할 수 있다. 이 경우 투자자와 선물업자 간에는 위탁계약이 체결되고 선물업자는 위탁매매인의 지위를 가진다. 이로써 선물업자는 위탁받은 사무를 신의에 따라 성실하게 처리하여야 함은 물론, 민법상 위탁계약 즉, 위임계약의 수임인으로서 선량한 관리자의 주의의무를 부담하게 된다(민법 제681조 참조).¹⁰⁴⁾

물론 선물업자가 위탁계약의 기본적 의무를 위반한 경우에는 선관주의의무 위반으로 민법상 손해배상책임을 물을 수 있지만, 선물거래법은 선물업자 등의 자의적인 선관주의의무 위반에 대한 손해배상책임을 명확히 함과 아울러 형사적 처벌을 과할 수 있는 근거를 마련하기 위하여 이 규정을 두고 있는 것이다.

(6) 이중거래(제45조제1항제6호 및 동시행령 제12조제1호)

선물거래법은 제45조제1항제6호에서 선물업자의 기타 사기적 행위의 유형을 대통령령에 위임하고 있다. 선물거래법시행령은 제12조제1호에서 업무상 알게 된 정보에 의하여 자기 또는 제3자의 이익을 도모할 목적으로 선물거래 등의 위탁 또는 그 위탁의 중개 등을 하는 행위를 금지하고 있는데, 그 대표적인 예가 이중거래라고 할 수 있다.

미국 상품거래법은 제4j조에서 선물업자 등의 이중거래를 사기적 행위로써 제한하고 있다. 이중거래와 관련하여 미국에서 전개되어온 논의를 살펴

104) 선량한 관리자의 주의의무 즉, 선관주의의무란 사무를 처리함에 있어 그 사람이 종사하는 직업과 그가 속하는 사회적 지위에 따라서 일반적으로 요구되는 주의의무를 말한다.

보면 다음과 같다.

① 의의 및 현상

미국에서 선물거래에 대한 본격적인 연방규제가 시작된 것은 1974년에 상품선물거래위원회가 창설되면서부터이다. 선물거래소에 대하여는 선물업계가 자유경제의 최후의 보루라는 이유로 규제강화에 반대하여 왔기 때문에 상품선물거래위원회는 초기에는 거래소외에서의 남용적 거래관행만을 규제대상으로 하였다. 그러다가 장내에서의 불공정행위에 대한 규제가 시작된 것은 시카고와 뉴욕의 거래소에서 탈세를 목적으로 하는 사기적 거래관행을 조사하면서부터이다. 이중에서 특히 문제가 되었던 것은 다수의 불공정행위가 '이중거래(dual trading)'라는 거래형태로 또는 이를 이용하여 행하여지고 있는 것이었다. 이중거래란 일반적으로 선물거래중개회사의 장내중개인이 하나의 거래시간대내에 투자자의 계산으로 주문을 집행함과 동시에 자기의 계산으로 거래를 행하는 거래를 의미하며, 여기에서는 '先發去來(frontrunning)'¹⁰⁵⁾ 를 포함하는 개념으로 이해하고 있다.¹⁰⁶⁾

이를 계기로 상품선물거래위원회는 이중거래에 의한 불공정행위를 신속하게 발견하기 위하여 '감사추적체계(audit trail system)'을 도입하는 등의 규제계획을 수립하기도 하였다. 이와 같은 상황하에서 이중거래 규제의 필요성과 긴급성이 명확해지고 거래소에서의 가격형성방법에 대하여도 관심을 기울이는 계기가 되었던 것은 1989년 시카고상품거래소(Chico Board of Trade; CBOT)와 시카고상업거래소(Chicago Mercantile Exchange; CME)의 양대 선물거래소에 대한 FBI와 연방검사국(U.S.Attorney)에 의한 비밀수사였다.¹⁰⁷⁾

105) '先發去來(frontrunning)'란 선물거래중개회사에 소속된 장내중개인이 중개인으로서의 업무를 행함에 앞서 자기 또는 타인의 이익을 위하여 예상되는 가격변동을 이용하여 매도 또는 매수하는 것을 말한다. 이는 특정한 경우 시장관계자만이 얻을 수 있는 중요한 정보를 이용하는 일종의 '내부정보에 의한 거래'에 해당한다고 볼 수도 있다.

106) 中曾根 玲子, "アメリカにおけるデュアル・トレーディング規制について", 商品取引所論體系 7, 全局商品取引所聯合會, 1991.11, 50~52面 參照.

107) 이 사건은 1989년 1월 19일 시카고 트리뷴지에 보도되면서 처음으로 일반에게 공개되었다. 이러한 비밀수사는 적어도 2년간에 걸쳐 행해졌다고 한다. C. S. Donohue, "Dual trading in the commodity futures markets: Schuld it

② 이중거래의 긍정적 측면에 대한 주장

미국 상품선물거래위원회는 종래 이중거래가 선물업계의 관행이라는 점과 이러한 거래관행에 명백한 유해성이 존재한다고 단정할 만한 증거자료가 없다는 점 등을 이유로 이중거래를 용인하여 왔다. 그러나 현재 상품선물거래위원회는 선물업자가 고객의 이익보다도 자기의 이익을 우선시할 가능성이나 일반인이 선물거래에 대하여 막연한 불안을 느끼고 있는 것에 대처하기 위하여 이중거래규제에 적극적인 자세를 보이고 있다. 그러므로 현재는 유력한 이중거래규제의 강경론에 맞서서 이러한 거래형태의 의의를 높게 평가하는 견해를 펴는 자가 많지는 않다고 한다. 이중거래의 긍정적 측면에 대한 주장들의 논거는 다음과 같다.

첫째, 이중거래자(dual trader)는 자기계산으로의 거래와 고객주문의 위탁거래의 두 종류의 영업라인을 가지고 있는 자로서 필요에 따라서는 막대한 양의 헤지거래를 유지하기에 충분한 유동성(volatility)을 제공할 수 있다.¹⁰⁸⁾ 그러므로 경우에 따라 이중거래자는 market maker로서 유동성이 적은 시장에서 거래량을 증가시키는 역할을 충분히 달성할 수 있다.

둘째, 이중거래는 장내중개인의 전문적 지식이나 풍부한 경험을 촉진시킴으로써 장내서비스에 대한 수요(시장의 유동성이나 거래량의 증대)에 응할 수 있게 한다.

셋째, 거래의 국제화시대에 있어서 이중거래는 거래량을 일정수준으로 유지시키는데 기여한다. 이를 바탕으로 거래소는 헤지기능을 달성하고, 국내선물시장은 경쟁관계에 있는 다른 나라의 선물거래소에 대하여 우월적 지위를 유지할 수 있다.

③ 규제중시의 경향

위에서 본 바와 같이 이중거래는 거래에 유동성을 부여하고 고객의 주문 수행을 촉진한다고 하는 긍정적인 측면을 있다. 특히 전체 거래액이 적은

be banned?”, Loyola University Law Journal, vol.21, 1989, p.2.
108) 商品先物去來委員會의 요청에 의하여 1989년 3월 8일까지 미국의 각 先物去來所가 제출한 회답에 의한다면, 각 거래소내의 가장 활발한 契約市場에서 二重去來가 차지하는 비중은 약 48.2%에 달한다고 한다; 中曾根 玲子, 前掲論文, 55面.

시장에서는 이중거래자의 역할이 중요한 의미를 가질 수 있다. 그러나 선물시장에 참가하는 일반투자자에게 있어서는, 장내중개인의 이중거래에 의하여 자신의 이익이 감소되거나 손해를 입을 가능성이 있다는 것이 커다란 불안요인으로 작용한다. 특히 이중거래의 해악과 관련하여 경쟁적 가격형성을 회피하려는 비경쟁적 거래행위를 부추킬 우려가 있다는 점이 강조되고 있다. 미국의 상품선물거래위원회는 지금까지 이중거래관행의 유해성을 단정할 만한 자료가 없다는 것을 이유로 기본적으로는 이를 용인하여 왔다. 그러나 FBI의 비밀수사에 의하여 장내중개인들에 의한 다양한 남용적 거래행위가 명백하게 드러남으로써 종래의 이중거래규제의 개선에 본격적으로 착수하지 아니할 수 없게 된 것이다.

이중거래가 여러 가지의 비경쟁적 거래행위를 유발시키는 중요한 원인이 된다는 자료나 이중거래자가 비경쟁적 거래행위에 관여하고 있다는 자료는 상당수 제시되고 있다. 그러나 그러한 자료가 반드시 비경쟁적 거래행위가 이중거래자에게만 나타나는 현저한 특징이라는 것을 보여주는 것은 아닐 것이다. 또한 시장에 있어서의 이중거래의 역할도 완전히 부정할 수는 없다. 이러한 이유에서 상품선물거래위원회는 이중거래를 일률적으로 금지하는 방법이 아니라 불법적인 이중거래와 합법적인 이중거래로 규제를 분화하기 위한 방법을 모색하고 있다고 한다.¹⁰⁹⁾

(8) 교차거래(제45조제1항제6호 및 동시행령 제12조제2호)

선물거래법은 제45조제1항제6호에서 선물업자의 기타 사기적 행위의 유형을 대통령령에 위임하고 있다. 선물거래법시행령은 제12조 제2호에서 선물거래 등의 위탁을 받은 경우 또는 그 위탁의 중개 등을 하여야 하는 경우에 거래소 또는 해외선물시장에 당해 위탁에 관한 신청을 하지 아니하거나 당해 중개 등을 하지 아니하고 제3자가 상대방이 되는 거래를 성립시키는 행위 즉, 교차거래를 금지하고 있다.

교차거래란 선물업자 등이 어느 고객의 주문을 선물거래소에 전달하지 아니하고 다른 고객의 주문과 비경쟁적으로 연결하는 행위를 말한다. 즉, 교차거래는 두 고객의 주문을 모든 거래참가자들에게 공개하지 아니하고

109) Jerry W.Markham, op.cit., pp.23-24.

직접 또는 간접으로 단순하게 거래의 수량과 가격을 맞추어 단순히 연결만을 시키는 행위이다.

교차거래는 전술한 자기거래와 유사하나 제3자가 거래의 상대방이 된다는 점에서 선물업자가 상대방이 되는 자기거래와 차이가 있다. 한편 선물업자와 동일시 될 수 있는 제3자를 상대방으로 하는 경우에는 교차거래로 취급하기보다는 자기거래로 보는 것이 타당할 것이다.

Ⅲ. 선물거래 사기적 행위에 대한 제재

1. 선물거래 사기적 행위에 대한 제재 일반

선물거래중개인에 의한 사기적 행위는 그 피해가 당해 행위의 직접 상대방 또는 일부의 거래로 한정되는 경우가 대부분이지만, 실질적으로는 선물시장의 투자환경에 악영향을 미친다는 점도 제재의 내용을 정함에 있어 고려되어야 할 것이다. 사기적 행위에 대한 제재의 내용은 전술한 시세조종행위의 경우와 거의 동일하다.

2. 현행 선물관계법상 사기적 행위에 대한 제재

(1) 민사적 구제

선물거래법에서는 선물업자의 사기적 행위에 대한 민사적 구제와 관련하여, 부당권유행위 등의 금지 위반에 대해서만 손해배상책임에 관한 명문의 규정을 두고 있다(제45조 제2항). 이는 위탁자가 선물업자의 사기적 행위 중에서도 특히 부당권유행위 등에 의하여 손해를 입을 가능성이 크다는 점을 배려한 것이다. 증권거래법에서는 사기적 행위의 민사적 구제에 관하여 별도의 규정을 두고 있지 아니하다.

(2) 형사적 처벌

선물거래법은 자기계약의 금지(제44조) 및 부당권유행위 등의 금지(제45조제1항)를 위반한 경우에는 3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌

금에 처하도록 정하고 있다(제96조제4호).

한편 증권거래법에서는 증권회사의 자기계약 금지 위반에 대한 벌칙으로 1년이하의 징역 또는 5백만원이하의 벌금을 규정하고 있고(제210조제2호), 증권회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등 금지를 위반하는 경우에 대한 벌칙규정을 두고 있지 아니하다.

IV. 선물거래 사기적 행위의 문제점 및 개선방안

1. 거래참가자 일반의 사기적 행위

증권거래법은 증권회사 등에 의한 사기적 행위 이외에 거래참가자에 의한 사기적 행위로 '부당한 이익을 얻기 위한 풍설의 유포 또는 위계(제188조의4제4항제1호)'와 '중요한 사항에 관한 허위표시 또는 표시누락(제188조의4제4항제2호)'를 규정하고 있으나, 선물거래법은 선물업자에 의한 사기적 행위만을 규정하고 거래참가자에 의한 사기적 행위에 대해서는 규정을 두고 있지 아니하다.

물론 사기적 행위는, 투자자의 대부분이 선물거래의 거래구조나 가격형성 메카니즘에 대하여 충분한 지식을 가지고 있지 아니하고 회원이 아닌 일반투자자는 선물거래의 구조적 특성상 회원인 선물업자를 통해서만 거래할 수 있다는 점에서 선물업자의 자의적인 의무위반행위에 의하여 행하여질 개연성이 높기는 하지만, 거래참가자에 의한 풍설의 유포나 위계 또는 중요한 사항에 관한 허위표시나 표시누락에 의해서도 행해질 수 있다. 즉, 선물거래법은 선물업자에 의하여 자행되는 사기적 행위 이외에 거래참가자에 의해 유발될 수 있는 사기적 행위에 대해서도 대비하여야 한다.

2. 부당권유행위에 대한 민사적 구제

선물거래법에서는 선물업자의 부당권유행위에 대한 민사적 구제를 규정하고 있으나(제45조제2항) 증권거래법에서는 증권회사 등의 부당권유행위

에 대한 민사적 구제를 규정하고 있지 아니하다. 증권거래법도 유가증권지수 선물거래, 주식옵션거래, 유가증권지수 옵션거래 및 유가증권지수선물 옵션거래에 관한 한 선물관계법인 만큼 그 부당권유행위에 대해서는 선물거래법의 부당권유행위 관련규정과 균형을 유지할 필요가 있다. 또한 증권회사 등의 부당권유행위에 대해서는 민법상의 불법행위법리에 의하여 손해배상책임을 물을 수 있겠지만, 증권회사 등의 부당권유행위를 예방하고 그 피해구제를 명확히 한다는 취지에서 증권거래법에서 증권회사 등의 부당권유행위에 대한 손해배상책임을 명시적으로 규정하는 것이 바람직하다고 할 것이다.

3. 사기적 행위에 대한 제재의 내용

증권거래법에서는 증권회사의 자기계약 금지 위반에 대한 벌칙으로 1년 이하의 징역 또는 5백만원이하의 벌금을 규정하고 있으나(제210조제2호), 선물거래법에서는 선물업자의 자기계약 금지 위반에 대한 벌칙으로 3년 이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금을 규정하고 있다(제96조제4호). 증권거래법은 선물관계법이기도 하므로 자기계약에 대한 벌칙에 관하여는 선물거래법과 증권거래법이 상호간에 정합성을 유지할 필요가 있다.

한편 증권거래법은 증권회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등 금지를 위반하는 경우에 대한 벌칙규정을 두고 있지 아니하고 투자자문회사·유사투자자문업자 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등 금지 위반에 대한 벌칙으로 1년이하의 징역 또는 5백만원이하의 벌금(제210조제5호)을 규정하고 있으나, 선물거래법에서는 선물업자 또는 임·직원의 부당권유행위 등의 금지 위반에 대한 벌칙으로 3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금을 규정하고 있다(제96조제4호). 증권거래법에서 증권회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등의 금지 위반에 대하여 벌칙규정을 두고 있지 아니하다는 것은 중대한 입법의 흠결이다. 또한 부당권유행위 등의 금지 위반에 대한 벌칙에 관하여는 선물거래법과 증권거래법 간에 정합성을 유지할 필요가 있다고 할 것이다.

제 5 장 선물거래의 기타 불공정행위 관련규정

I. 서 설

시세조종행위와 사기적 행위 이외의 불공정거래행위로는 가장매매, 가공거래, 통정매매, 내부정보를 이용한 거래 등의 비경쟁적 거래행위가 있다.¹¹⁰⁾ 기타 불공정행위는, 내부정보를 이용한 거래를 제외하고는, 그 자체로서는 시장 전체를 지배할 정도로 광범위하다거나 독소적이어서 선물가격의 시세 또는 거래의 흐름에 영향을 미칠 정도인 경우는 드물다. 대개의 경우 거래시장에서 형성된 가격범위 내에서 직접적인 거래의 상대방 또는 일부의 거래에 대해서만 영향을 미치는 국부적인 것이다. 이러한 행위들은 시세조종행위 또는 사기적 행위의 요건을 충족하는 경우도 있고 독자적으로 또는 2가지 이상이 결합되어 자행되기도 한다.

이들 기타 불공정거래행위에 대한 규제의 이론적 근거는, 시세조종행위나 사기적 행위 또는 탈세나 조세회피 기타 범죄행위의 수단으로 이용되는 경우는 별개로 하더라도, 우선 독자적으로 또는 2가지 이상이 결합되어 행해지는 경우에도 그 자체로서 거래시장의 질서를 교란시키거나 투자자 주문의 시장 효율성을 상실케 할 위험이 있다는 데서 찾을 수 있을 것이다.¹¹¹⁾ 이와 같은 이론적 근거를 지지하는 심결례로 In re Jean Goldwurm 사건이 있다. In re Jean Goldwurm 사건의 개요 및 기타 불공정거래행위 규제의 이론적 근거와 관련한 진술을 보면 다음과 같다.

110) 미국의 경우 기타 불공정행위에 관하여는 과거 1971년의 상품거래청(Commodity Exchange Authority: CEA)에 의한 연구로부터 1990년의 상품선물거래위원회 경제분석국의 보고서에 이르기까지 다수의 연구가 행하여져왔다. 그 결과로서 상품거래소법은 제4c조 (a)에서 가장거래(wash sale), 가공거래(fictitious sales), 유통거래(accomadation trade), 교차거래(cross trade)를 비경쟁적인 거래행위로 금지하고 있다, Jerry W. Markham, op. cit., pp.18~20.

111) Johnson and Hazen, op. cit., pp.80~81; 윤호일, “先物去來에 있어서의 不公正去來行爲와 이에 대한 制裁 및 救濟手段”, 韓國先物學會 세미나, 1992. 11, 23~25면 참조.

본건은 Glodwurm이 뉴욕면화거래소에서 면화선물거래를 함에 있어 가장매매를 행하였다고 농무장관에 의하여 고발된 사건이다. Glodwurm 등은 단기의 시세차익(short-term income)을 장기의 자본이득(long-term capital gain)으로 전환시킬 목적으로 동시에 선물외의 매수와 매도를 주문하였는데, 이들 주문들은 상호간에 일정한 조건이 붙은 것들이었다. Glodwurm의 중개인들도 이러한 조세목적(tax purposes)을 위하여 매수주문과 매도주문을 동시에 집행하였다는 이유로 Glodwurm과 함께 고발되었다. 이에 대하여 Glodwurm은 시세조종의 의도가 없었기 때문에 이들 행위에 대하여 금지되는 가장매매가 성립하지는 아니한다고 주장하였다. 그러나 심판관(Judicial Officer)은 본건 심결에서 “가장매매의 핵심적이고 고유한 특성은 진실한(bona fide) 거래를 행하지 아니하려는 의도이고, 본건에서는 가장매매가 행하여졌다. 상품거래법 제4c조의 가장매매에 대한 금지는 수요·공급의 요소 및 이러한 요소들에 대한 의견들에 기초하는 독립기업간의 거래(arm’s-length trading)가 아닌 인위적인 모든 거래를 금지시키려는 취지를 담고 있으며, 이러한 금지는 시세조종의 의도나 사기적 행위인 경우로 제한되지 아니한다”라고 실시하였다. 여기에 덧붙여 “당해 거래들은 적어도 선물거래에 관한 한 인위적인 것이고, 실제와 실질이라는 관점에서 볼 때 진실한 것이 아니었다. 거래소 장내에서 집행되었다는 사실이 이러한 거래들에 대하여 상품거래법 제4c조 목적상의 합법성과 유효성을 부여하지는 아니한다”라고 진술하였다. 또한 심판관은 중개회사 및 장내중개인도 거래가 가장매매임을 알았거나 알 수 있는 경우 임에도 불구하고 당해 거래를 받아들이고 집행하였기 때문에 책임이 있다고 하였다.¹¹²⁾

한편 선물거래가 보편화된 나라들의 경우를 보면, 기타 불공정거래행위의 상당수는 조세동기에 의하여 유발된다고 한다. 미국에서 기타 불공정거래행위가 문제된 사건들을 보면 이 중 다수가 탈세나 조세회피 등의 조세동기(Tax Straddles)에 의하여 행해진 것들이다. 즉, 이러한 거래들은

112) In re Jean Goldwurm, 7, Agnic. Dec.265 (1948). 본건 심결례는 최초로 기타 불공정행위 규제의 이론적 근거와 상품거래소법 4c조의 입법취지를 명확히 밝혔다는 점에서 기타 불공정행위에 관한 Leading Case로 취급받고 있다, Jerry W. Markham, op. cit., p.13-27.

대부분이 어떤 해에 발생한 결손을 다음해로 이월시키거나 단기의 시세차익을 보다 유리한 세율이 적용되는 장기의 자본이득으로 전환하기 위하여 의도된 것이다. 물론 스프레드거래 등을 통해서도 조세부담을 감소시키는 효과를 거둘 수 있지만, 현실적으로 이러한 방법보다는 가장매매, 가공거래, 유통거래 등의 기타 불공정거래행위가 많이 이용되고 있다고 한다.¹¹³⁾

II. 선물거래 기타 불공정행위의 요건

1. 선물거래 기타 불공정행위의 요건 일반

기타 불공정행위의 성립요건 내지 구성요건도 기본적으로 시세조종 또는 사기적 행위와 같다. 먼저 민사적 구제의 경우 행위, 고의, 재산상의 손해 및 인과관계를 요건으로 한다. 다음으로 형사적 처벌의 경우에는 행위 자체와 고의만 입증되면 요건이 충족되며, 재산상의 손해 또는 인과관계는 미수·기수 여부의 판단기준이 될 뿐이다. 행정처분에 있어서는 행정목적상 형사적 처벌의 경우보다도 완화된 요건을 취할 수 있을 것이다.

기타 불공정행위에 대한 규제에 있어서는 무엇보다도 법규상 어느 정도로 요건을 충족하는 행위의 유형을 구체화시키는가가 규제의 실효성 제고 측면에서 중요한 의미를 가진다. 또한 불공정행위의 유형을 법규상 구체화함에 있어서는 선물거래가 발전함에 따라 새로운 불공정행위의 유형이 계속 생겨날 것이라는 점이 고려되어야 할 것이다.

2. 현행 선물관계법상 기타 불공정행위의 요건¹¹⁴⁾

선물거래법은 통정매매와 가장거래를 시세조종행위의 일유형으로 취급하고 있고 가공거래에 관한 규정은 두고 있지 아니하다(선물거래법 제31조

113) 조세동기에 의하여 유발된 기타 불공정거래행위의 대표적인 사례로는 In re Jean Goldwurm 사건을 들 수 있다. 본건에서 행해진 가장거래 또는 가공거래 등 기타 불공정거래행위는 궁극적으로 소득세 보고를 위한 것이었다.

114) 선물거래의 기타 불공정행위에 관하여는 지금까지 국내에서 전개된 이론이나 판례·심결례가 거의 없는 관계로, 이 부분의 이해를 돕기 위하여 미국의 관련법이론을 소개한다.

제1항제1호 내지 제3호). 이와 같은 규정형식은 증권거래법에 있어서도 마찬가지이다. 이는 통정매매나 가장거래가 종래 증권거래에 있어서 주로 시세조종의 수단으로 이용되어 온 때문인 것으로 이해된다.

가공거래(Fictitious Trades)란 그렇지 아니함에도 불구하고 실제로 행하여진 것처럼 거래의 집행을 허위로 기록·보고하는 것을 말한다. 가공거래라는 용어는 우리 나라의 거래법 체계하에서는 생소한 개념이다. 미국의 경우에 있어서도 상품거래소법상 가공거래를 금지하는 규정을 두고 있기는 하지만, 실정법에서는 물론 판례 등을 통해서도 개념이 명확하게 정의되어 있지 아니하기 때문에 적용상 어려움을 겪고 있는 것으로 판단된다.¹¹⁵⁾ 특히 가공거래에 관한 형사사건의 경우, 민사사건의 목적과는 별개로, 'fictitious trade'에 대한 개념의 불명확성을 이유로 가공거래에 대한 주장이 기각된 바 있다.¹¹⁶⁾

선물거래법은 통정매매와 가장거래 이외의 기타 불공정행위의 유형으로 내부정보를 이용한 거래 즉, '직무상 알게 된 정보의 누설·이용(제33조)'을 규정하고 있다. 선물거래법 제33조의 적용대상자는 ①재정경제부, 금융감독위원회, 증권선물위원회 또는 금융감독원의 소속공무원·직원 등, ②거래소의 임·직원 및 ③선물거래 대상품목의 시세에 영향을 미칠 수 있는 정책을 입안·수립 또는 집행하는 자이다. 한편 증권거래법은 제188조의2에서 동일한 취지로 '미공개정보의 이용행위'를 규정하고 있는데, 그 적용대상자는 ①당해 법인 및 그의 임원·직원·대리인, ②당해 법인의 주요주주, ③당해 법인에 대하여 법령에 의한 허가·인가·지도·감독 기타의 권한을 가지는 자, ④당해 법인과 계약을 체결하고 있는 자 및 ⑤② 내지 ④의 대리인·사용인 기타 종업원이다.

선물거래에 있어서는 증권거래와는 달리 일반적으로 상장상품에 대한 거래정보가 공지성을 가진다. 그렇다고 하더라도 선물거래 규제기관의 임원이나 직원은 당해 규제기관에 의하여 취합되는 거래의 동향 등에 관한 분

115) Johnson & Hazen, op. cit., p.92 참조.

116) United States v. LaMantia, [1977-1980 Transfer Binder] Comm. Fut. L. Rep. (CCH), (N.D.Ill. 1978).

석이나 규제에 관한 계획 등 선물가격에 영향을 미칠 수 있는 특정한 정보에 접할 기회를 갖게 되며, 이러한 정보를 거래에 이용한다면 공정한 거래 질서를 해하게 된다.

Ⅲ. 선물거래 기타 불공정행위에 대한 제재

1. 선물거래 기타 불공정행위에 대한 제재 일반

행위자의 특성과 피해의 범위를 고려할 때, 내부정보의 이용행위와 그밖의 기타 불공정행위의 제재의 내용은 구별되어야 할 것이다. 기타 불공정거래행위에 대한 구체적인 제재의 내용은 전술한 시세조종행위 또는 사기적 행위의 경우와 동일하다.

2. 현행 선물관계법상 기타 불공정행위에 대한 제재

(1) 민사적 규제

선물거래법은 직무상 알게 된 정보의 누설·이용과 관련하여 민사적 규제에 대한 규정을 두고 있지 아니하다. 이에 대해 증권거래법에서는 미공개정보 이용행위의 금지 위반에 대한 민사적 규제 규정을 두고 있다(제188조의3).

(2) 형사적 처벌

선물거래법은 제95조의 8에서 직무상 알게 된 정보의 누설 및 이용 금지 위반에 대한 벌칙으로 10년 이하의 징역 또는 2천만원이하의 벌금을 규정하고 있다. 그 행위로 인한 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만원을 초과하는 때에는 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액의 벌금에 처한다. 증권거래법의 경우도 제207조의2제2호에서 동일한 내용을 규정하고 있다.

IV. 선물거래 기타 불공정행위 관련규정의 문제점 및 개선방안

1. 가장매매·통정매매를 기타 불공정행위의 일유형으로 포섭할 것인지의 여부

선물거래법과 증권거래법은 가장매매와 통정매매를 시세조종행위의 일유형으로 규정하고 있고, 더욱이 증권거래법의 경우에는 오인목적이 있는 경우에만 가장매매와 통정매매를 규제하고 있다. 또한 벌칙에 있어서도 선물거래법과 증권거래법은 가장매매와 통정매매에 대하여 시세조종행위와 동일한 내용을 정하고 있다. 이는 가장매매와 통정매매를 수단 또는 연결고리로 한 시세조종만을 염두에 둔 결과라고 판단된다.

가장매매와 통정매매는 시세조종행위나 사기적 행위 또는 탈세나 조세회피 기타 범죄행위의 수단으로 이용될 수 있음은 물론 그 자체로서 거래시장의 질서를 교란시키거나 투자자 주문의 시장 효율성을 상실케 할 위험이 있다. 그러므로 가장매매와 통정매매는 이를 기타 불공정행위의 일유형으로 독자적으로 규제할 필요가 있고 또 벌칙에 있어서도 시세조종행위보다는 가벼운 벌칙을 과하는 것이 타당할 것이라고 생각한다.

2. 내부정보 이용행위의 대상범위

증권거래법은 미공개정보 이용행위 금지규정(제188조제2항 및 제3항)의 적용대상자 중 해당 법인의 관계자 이외의 자를 '당해 법인에 대하여 법령에 의한 허가·인가·지도·감독 기타 권한을 가지는 자'로 한정하고 있다. 이에 대해 선물거래법은 직무상 알게 된 정보의 누설·이용 금지규정(제33조)의 적용대상자를 '재정경제부·금융감독위원회·증권선물위원회·금융감독원의 소속공무원·직원 등, 거래소의 임·직원 및 선물거래 대상품목의 시세에 영향을 미칠 수 있는 정책을 입안·수립 또는 집행하는 자'라고 하여 상세하고 폭넓게 정하고 있다. 증권거래법의 미공개정보의 이용행위 금지규정, 이른바 내부자거래 금지규정은 주식거래를 예정하고 만든

제 5 장 선물거래의 기타 불공정행위 관련규정

규정이기는 하지만, 증권거래법이 선물거래도 규율하는 법인만큼 선물거래법과의 정합성 유지 차원에서 규정의 보완이 필요하다고 본다.

또한 증권거래법에서는 미공개정보 이용행위의 금지 위반에 대한 민사적 구제 규정을 두고 있는데, 선물거래법은 직무상 알게 된 정보의 누설·이용과 관련하여 민사적 구제에 대한 규정을 두고 있지 않다. 선물거래법에서도 직무상 알게 된 정보의 누설·이용에 대한 민사적 구제 규정을 둘 필요가 있다.

제 5 장 선물거래의 기타 불공정행위 관련규정

제 6 장 결 론

증권거래소는 1996년 5월과 1997년 7월에 각각 주가지수선물시장과 주가지수옵션시장을 개설하여 운영하고 있고 선물거래소는 1999년 4월 개장 이래로 금융상품을 주된 거래품목으로 하여 선물과 옵션을 거래하고 있는데, 지금까지는 이들 선물시장에서의 불공정행위 건수가 그다지 많지 아니한 것으로 보고되고 있다. 이는 제도 도입의 초기인 관계로 주가지수 선물 및 주가지수선물옵션을 제외하고는 거래량이 많지 않기 때문일 수도 있고, 제도의 운용경험이 일천하여 증권거래소 또는 선물거래소에서의 선물거래 불공정행위 적발사례가 상대적으로 적었기 때문일 수도 있으며, 아니면 거래참가자 등이 불공정행위를 자행할 정도로 거래에 익숙하지 못하기 때문일 수도 있다고 보여진다. 여하튼 현시점에서 선물시장에서의 불공정행위 현황과 연관지어 선물관계법상의 불공정행위 관련규정을 평가하는 것은 적절치 아니한 듯하다.

그렇다고 하더라도 선물거래제도가 가격변동위험의 이전기능, 현물시장의 과잉공급·수요 흡수기능, 장래가격예측기능 등의 순기능이 발휘되는 경제제도로서 정착·발전하려면, 무엇보다도 선물시장이 현재 또는 장래의 투자자들로부터 공정한 거래가 이루어지는 투자의 장이라는 신뢰를 받아야 하고, 선물시장이 투자자들로부터 신뢰를 확보하려면 거래질서의 유지 및 투자자보호를 위한 제도적 장치가 확립되어야 한다. 이하에서는 선물관계법으로 선물거래법과 증권거래법이 병존하는 것을 전제로 하여 전술한 선물거래 불공정거래 관련규정의 문제점과 개선방안을 요약·정리한다.

1. 선물거래 불공정행위 관련규정 체계의 확립

현행 선물관계법은 선물거래법과 증권거래법 공히 불공정행위의 요건과 제재의 내용을 유형별로 구분하지 아니하고 법 전반에 걸쳐 분산하여 규정하고 있다. 이처럼 불공정거래 관련규정을 산만하게 펼쳐 놓는 것은 법적 안정성 및 예측가능성 측면에서 바람직하지 못할 뿐만 아니라 효과적인 규제를 저해하는 요인이 될 수 있다.

선물거래 불공정행위를 효과적으로 규제하기 위해서는 우선 발생가능한 불공정행위의 유형을 시세조종과 사기적 행위 및 기타 불공정행위로 구분하고 각각의 유형별로 구체적인 행위와 제재의 내용을 체계적으로 정비하여야 한다.

아울러 선물거래법과 증권거래법의 불공정행위 관련규정 간에 정합성이 유지되지 않고 있는 부분이 상당수 있다. 개별선물상품 자체의 특성상 차별적 규제가 필요한 경우가 아니라면 서로 대칭되는 선물거래 불공정행위에 관한 규정 간에는 정합성이 유지되어야 할 것이다.

한편 2000년 12월 29일 개정된 선물거래법시행령에 근거하여 2004년부터는 모든 선물거래가 선물거래법에 의한 규율을 받게 된다. 선물거래 불공정행위 특히 시세조종행위의 효과적인 규제를 위해서는 현물시장 규제기관의 협력이 필수적으로 요구된다. 선물거래를 규율하는 법률이 단일법 형태를 취하는 경우에는 여러 가지 장점이 있기는 하지만 현물시장 규제기관의 협력이 원만하게 이루어지지 아니할 우려도 있다. 그러므로 선물거래를 규율하는 법률을 단일화하는 경우에는, 특히 불공정행위 규제의 관점에서, 반드시 현물시장 규제기관의 협력을 확보할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 한다.

2. 선물거래 시세조종행위에 관한 일반조항 및 현선연계에 의한 시세조종의 규제

오인목적·거래유인목적 등 불법목적에 의한 시세조종행위 규제의 한계를 극복하고 다양한 수단에 의해서 자행될 수 있는 시세조종행위를 포괄하기 위하여 선물관계법에 시세조종행위에 관한 일반조항을 둘 필요가 있다. 또한 시세조종행위에 관한 일반조항은 발생빈도가 점진적으로 늘어나고 있는 '현선연계에 의한 시세조종'의 규제의 근거규정으로도 활용될 수 있다. 우리 나라의 현황을 보면, 주가지수선물(KOSPI200)의 경우 주가지수의 산정에 포섭되어 있는 개별주식종목이 200개로 한정되어 있고 그 중 몇 개 종목의 시세를 움직여 200종목의 평균주가를 변동시키는 것이 가능하다. 이와 같이 우리 나라의 주가지수선물은 현선연계에 의한 시세조종에

취약한 구조를 가지고 있는 만큼, 증권거래법의 경우도 빠른 시일 내에 현선연계에 의한 주가지수 선물거래의 시세조종을 규제할 수 있는 규정을 갖출 필요가 있다.

3. 선물거래 사기적 행위 관련규정의 정비

사기적 행위는, 투자자의 대부분이 선물거래의 거래구조나 가격형성 메카니즘에 대하여 충분한 지식을 가지고 있지 아니하고 회원이 아닌 일반투자자는 선물거래의 구조적 특성상 회원인 선물업자를 통해서만 거래할 수 있다는 점에서 선물업자의 자의적인 의무위반행위에 의하여 행하여질 개연성이 높기는 하지만, 거래참가자에 의한 풍설의 유포나 위계 또는 중요한 사항에 관한 허위표시나 표시누락에 의해서도 행해질 수 있다. 선물거래법은 선물업자에 의하여 자행되는 사기적 행위 이외에 거래참가자에 의해 유발될 수 있는 사기적 행위도 규제할 수 있도록 규정을 정비할 필요가 있다.

한편 증권거래법에서는 증권회사 등의 부당권유행위에 대한 민사적 구제를 규정하고 있지 아니한데, 투자자보호 및 선물거래법과의 정합성 유지 차원에서 이를 신설하여야 할 것이다. 또한 선물거래법과 증권거래법 간에 자기거래, 부당권유행위 등 동일한 사기적 행위인데 그 벌칙을 달리 하고 있는 부분이 있는데, 이는 벌칙내용의 적정성 확보 및 선물거래법과 증권거래법 상호간 정합성 유지 차원에서 시정을 요한다. 또한 증권거래법은 증권회사 또는 그 임·직원의 부당권유행위 등 금지를 위반하는 경우에 대한 벌칙규정을 두고 있지 아니한데 이는 중대한 입법의 흠결로 시정되어야 할 것이다.

4. 선물거래 기타 불공정행위 관련규정의 정비

가장매매와 통정매매는 시세조종행위나 사기적 행위 또는 탈세나 조세회피 기타 범죄행위의 수단으로 이용될 수 있음은 물론 그 자체로서 거래시장의 질서를 교란시키거나 투자자 주문의 시장 효율성을 상실케 할 위험이 있다. 그러므로 가장매매와 통정매매는 이를 기타 불공정행위의 일유형

으로 독자적으로 규제할 필요가 있고 또 벌칙에 있어서도 시세조종행위보다는 가벼운 벌칙을 과하는 것이 타당할 것이다.

또한 증권거래법의 미공개정보의 이용행위 금지규정, 이른바 내부자거래 금지규정은 증권거래를 예정하고 만든 규정이지는 하지만, 증권거래법이 선물거래도 규율하는 법인 만큼 그 적용대상자를 확대하는 방향으로 선물거래법과의 정합성 유지 차원에서 규정의 보완이 필요하다. 아울러 선물거래법에서도 증권거래법과 마찬가지로 직무상 알게 된 정보의 누설·이용에 대한 민사적 구제 규정을 둘 필요가 있다고 할 것이다.

참고문헌

1. 국내문헌

- 김건식, 증권거래법, 두성사, 2000.
- 임재연, 증권거래법, 박영사, 2000.
- 김건식·송옥렬, 미국의 증권거래법, 2001.
- 석명철, 미국 증권관계법, 박영사, 2001.
- 옥기율, “현물 및 선물 연계에 의한 불공정거래행위”, 증권학회지 제28집, 2001.
- 윤창현, “주가지수선물시장과 현물시장의 상호영향에 관한 소고: 차익거래를 중심으로”, 증권금융 제276호, 2000.12.
- 김정수, “시세조종 규제의 이론과 실제”, 주식 제395호, 2001.7.
- 류장만, “증권거래법상 시세조종행위에 대하여”, 류장만, 검찰 제111호, 2000.12.
- 김태혁·신용길, 선물시장론, 박영사, 1994. 6.
- 고려종합경제연구소, 선물시장개론, 1989. 10.
- 곽윤직, 채권총론, 박영사, 2000.
- , 채권각론, 박영사, 2000.
- 신영무, 증권거래법, 서울대학교출판부, 1990.
- 안문택, 증권거래법체계, 육법사, 1985.
- 조정구, 주요국의 선물시장 규제정책, 대외경제정책연구원, 1993. 10.
- 민상기, “선물거래도입과 규제법 및 규제기관”, 증권거래소 세미나, 1990. 10. 26.

- 윤호일, “선물거래에 있어서의 불공정거래행위”, 선물거래학회 세미나, 1992. 11. 20.
- 이철송, “증권거래법상의 유가증권의 개념”, 법학논총 제7집, 1990. 9.
- 조정구, “주요국의 선물시장 규제제도 비교”, 선물의 세계, 한국금융선물협회, 1994. 3.
- 최성근, “선물거래의 규제에 관한 일반적 고찰”, 90년대 상사법의 신경향(춘광 이원석박사 정년기념논문집), 세영사, 1991.
- , “선물거래제도의 도입과 각국의 법제동향”, 법제연구 창간호, 한국법제연구원, 1991. 12.
- , “선물거래법 제정에 관한 입법의견”, 국내입법의견조사연구 제6호, 한국법제연구원, 1993. 3.

II. 일본문헌

- 今川嘉文, “商品先物相場操縦規制”, 先物取引研究 第5卷 第1號 No. 9, 日本商品先物振興協會, 2000.9
- 商品取引所法令研究会, 新商品取引所法, 時事通信社, 1991.
- 全國商品取引所聯合會, 商品取引所論體系 1, 全國商品取引所聯合會, 1979.
- , 商品取引所論體系 2, 全國商品取引所聯合會, 1981.
- , 商品取引所論體系 3, 全國商品取引所聯合會, 1982.
- , 商品取引所論體系 4, 全國商品取引所聯合會, 1984.
- , 商品取引所論體系 5, 全國商品取引所聯合會, 1986.
- , 商品取引所論體系 6, 全國商品取引所聯合會, 1989.
- , 商品取引所論體系 7, 全國商品取引所聯合會, 1991.

참고문헌

- 高橋 弘, “アメリカにおける先物紛争處理制度と最近のケース”, 判例 タイムズ 第701號, 1989. 9. 10.
- 堀口 豆, “先物取引の法規制のあり方”, 手形研究 No. 399, 1987. 7.
- , “わが國における先物取引法の形成と問題點”, 判例タイムズ 第701號, 1989. 9. 10.
- 大武泰南, “先物取引市場整備課題 - 商品”, 判例タイムズ 第701號, 1989. 9. 10.
- 木原大輔, “先物取引市場整備課題 - 証券”, 判例タイムズ 第701號, 1989. 9. 10.
- バウム・ハラルド, 岸田雅雄, “西ドイツにおける取引所法の改正と先物取引市場の創設(上・下)”, 商事法務 第1200, 1201號, 1989. 11. 25, 12. 5.
- 杉江雅彦, “先物取引市場整備課題 - 証券”, 判例タイムズ 第701號, 1989. 9. 10.
- 上村達男, “商品先物取引をめぐる制度改革”, 判例タイムズ 第701號, 1989. 9. 10.
- 商品取引所審議會, “商品取引所制度の改善について”, 商事法務 第1206號, 1990. 2. 25.
- 石川正美, “先物取引業者の勧誘行爲が構成するとした事例”, NBL No. 496, 1992. 5. 1.
- 河本一郎, “商品先物取引から金融先物取引へ”, ジュリスト No.94 8, 1990. 1. 1-15.

III. 구미문헌

- Jerry W. Markham, *Commodities Regulation: Fraud, Manipulation & Other Claims*, CBC Securities Law Series vol. 13, 13A, (New York: Clack Boardman Callahan, 1992~).
- Johnson and Hazen, *COMMODITIES REGULATION I · II · III*, (Boston: Little, Brown and Company, 1992~).
- C. B. Wilkerson, "Hedging the value of collective assets: financial institutions excluded from regulation as commodity pool operators under the Commodity Exchange Act", *Washington and Lee Law Review*, vol. 42, Summer 1985.
- C. S. Donohue, "Dual trading in the commodity futures markets: Schuld it be banned ?", *Loyola University Law Journal*, vol. 21, 1989.
- D. J. Gilberg, "Regulation of new financial instruments under the federal securities and commodities laws", *Vanderbilt Law Review*, vol. 39, November 1986.
- F. S. McChesney, "Current excuses for regulating futures transactions: avoiding the E-word(Discussion of Harmonizing margins: the regulation of margin levels in stock index futures markets)", *Cornell Law Review*, vol. 74, July 1989.
- H. Schneider & M. L. Schapiro, "Regulation of commodity futures and options trading", *Institiue on Securities*

참고문헌

- Regulation, vol. 21, 1989.
- J. W. Markham, "The history of Commodity futures trading and its regulation", Kentucky Law Journal, vol. 76, 1987/88.
- , "Prohibited floor trading activities under Commodity Exchange Act", Fordham Law Review, vol.58, 1989.
- , "Regulation of hybrid instruments under the Commodity Exchange Act: a call for alternatives", Columbia Business Law Review, vol.1990, 1990.
- , "Federal regulation of margin in the commodity futures industry history and theory", Temple Law Review, vol. 64, Spring 1991.
- M. B. Sundel & L. G. Blake, "Good concept, bad executions: the regulation and self regulation of automated trading systems in United States futures markets", Northwestern University Law Review, vol. 85, Spring 1991.