

# 증권시장 불법·불건전행위 근절 종합대책

2020. 10. 19.

금 융 위 원 회  
금 융 감 독 원  
한 국 거 래 소

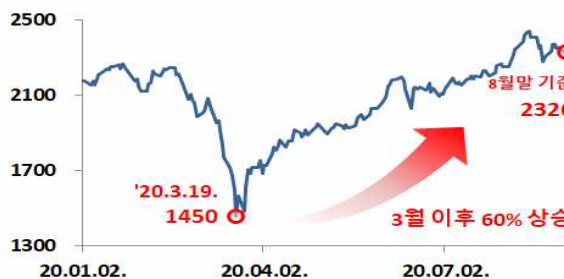
## 순 서

I. 추진배경 .....	1
II. 현황 및 문제점 .....	2
III. 추진방안 .....	4
1. 불공정거래 엄정 대응 .....	5
2. 취약분야 집중점검 .....	10
3. 불법·불건전행위 근절을 위한 제도개선 .....	13
IV. 향후 추진계획 .....	19
 [참고1] 불공정거래 개념 및 조사·수사체계 .....	22
 [참고2] 증권시장 연계 불법·불건전행위 사례 예시 .....	23

## I. 추진배경

- 코로나19 이후 주가가 단기 급락 후 빠르게 회복되면서, 증시 주변 자금이 크게 증가하고 신규투자자가 대거 유입
  - 증권시장의 변동성이 확대된 상황에서 유동성이 몰리면서, 취약 분야에서 불법·불건전행위 우려도 함께 커지고 있는 상황
  - “증권시장 투자붐”이 증권시장의 건전한 성장으로 이어지기 위해서는 투자자의 신뢰와 거래질서 확립이 무엇보다 중요

< KOSPI 추이 >



< 고객예탁금 및 활동계좌 수 증가 >



- 그동안 금융위와 관계기관은 자본시장의 불법행위 취약분야에 대하여 다각도로 점검과 개선 노력을 기울여 왔음

- \* ① 무자본 M&A 합동점검('19년중) 및 투자자유 의사향 안내('19.12월)
- ② 코로나테마주 모니터링 강화('20.2월) 및 신중투자 당부('20.4월)
- ③ 유사투자자문 불법·불건전 영업 점검('19.10~12월, 45개업자 적발) 및 주식리딩방 소비자경보 발령('20.6월)

- 한발 더 나아가, 투자자들의 관심이 집중되고 있는 증권시장에 초점을 맞추어 「불법·불건전행위 근절 종합대책」을 추진

- 증권시장의 거래질서를 훼손하고 투자자 피해를 초래하는 불공정 거래행위에 대하여 엄정한 조사와 처벌이 이루어지도록 하며,
- 무자본 M&A, 전환사채, 유사투자자문 등 취약분야를 집중적으로 점검하는 한편, 문제의 근본적 해결을 위한 제도 개선을 병행 추진
- 이를 위해, 금융위·금감원·거래소 등 관계기관간 유기적인 협력 관계를 한층 강화하여 선제적으로 대응

## II. 현황 및 문제점

### ① “증권시장 투자붐” 을 틈타 테마주, 공모도 등과 관련한 각종 불법·불건전행위 우려 증가

- 최근 코로나19 관련주, 언택트 성장주 등 소위 “테마주”를 중심으로 주가가 급등락하는 등 주식시장의 변동성이 확대\*되면서,

\* 주가의 비정상적 급등 등으로 거래소에서 시행한 시장경보 건수 급증  
(’18년) 2,470건 → (’19년) 1,891건 → (’20.上) 6,139건

- 이를 이용한 불건전 주문\*, 허위사실·풍문 유포행위 등을 통한 불공정거래 위험성도 커지고 있는 상황

\* 허수성 호가 등 불건전 주문 집중발생 계좌에 대한 예방조치 건수(거래소)  
(’18년) 4,467건 → (’19년) 4,458건 → (’20.上) 2,346건

- 또한 코로나19 재확산 우려 등에 따른 시장변동성 확대를 감안하여 한시적으로 공모도를 금지(’20.3.16~’21.3.15)하였으나,

- 금지기간 중 공모도 거래를 하거나 무차입공매도 금지를 위반하는 등의 공모도관련 불법·불건전행위 우려도 지속적으로 제기

### ② 불공정거래 사건의 조직화·복잡화에 대응하기 위한 조사 및 처벌 강화 필요

- 불공정거래 사건이 조직화·복잡화됨\*에 따라 이에 대한 관계기관간 유기적 대응과 피해확산 방지 등을 위한 신속·엄정 대응이 필요

\* (예시) 기업인수자, 회사내부자 간 공모를 통한 기업사냥형 불공정거래 등

- 그러나 거래소, 금융위·원, 검찰 등 다수의 관계기관이 감시·조사 등을 수행함에 따라 실제 불공정거래 행위자에 대한 처벌까지는 상당한 시간\*이 소요

\* 거래소(감시·심리) → 자조단·금감원(조사) → 증선위(고발·통보) → 검찰(수사·기소) → 법원(판결)

- 또한 형사처벌\* 위주로 제재 수단이 한정되어 있어, 불공정거래 행위자에 대한 신속하고 효과적인 처벌에는 한계가 있는 상황

※ 형사처벌의 경우 처벌까지 오랜 시간이 소요되고 엄격한 입증을 요구하여 신속하고 효과적인 처벌에 한계

### ③ 무자본 M&A, 전환사채 등 잠재적 취약분야가 각종 불법·불건전행위의 연결고리로 작용할 위험성

- 증시의 변동성이 확대된 상황에서 취약분야에서 각종 불법·불건전 행위가 발생할 우려가 커지고 있는 상황

#### < 주요 취약분야에서의 불법·불건전행위 사례 >

- (무자본 M&A) 기업인수자가 대출 등을 통하여 무자본으로 인수한 후 횡령·배임, 회계부정 등을 통해 부당이득을 추구
- (전환사채) 자신이 보유한 전환사채를 주식으로 전환한 후 허위사실을 홈페이지 등에 게시하여 주가를 부양한 후 고가로 주식을 매도
- (유사투자자문업) 주식리딩방 운영자가 보유주식을 고가에 매도하기 위하여 회원들에게 허위정보를 유포하여 주가를 부양

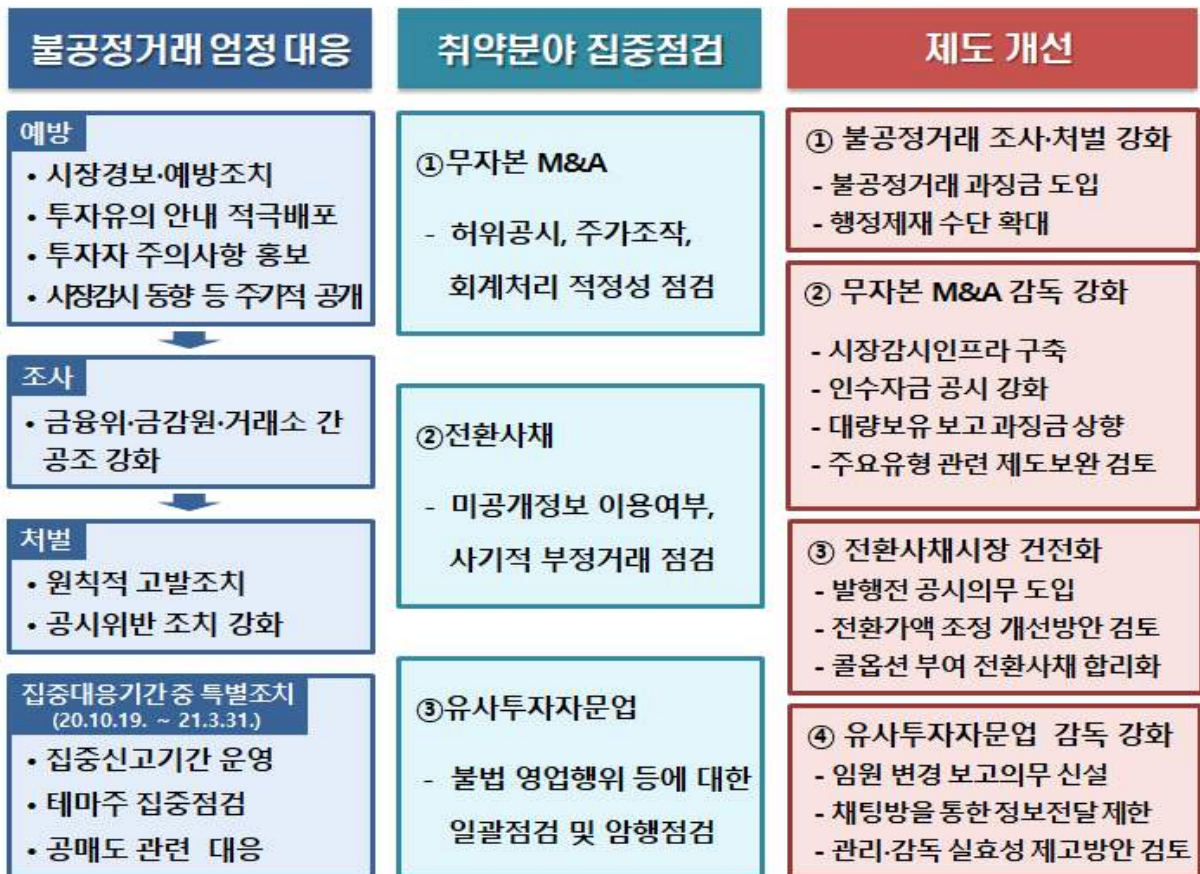
- 취약분야에서 발생 가능한 불법·불건전행위를 집중점검하는 한편, 관련 위반행위에 대한 제재 강화, 공시의무 강화 등 시장 건전성 제고 등을 위한 제도개선을 모색할 필요

### III. 추진방안

#### 〈 기본 방향 〉

- ① 불공정거래 「예방→조사→처벌」의 각 단계별로 관계기관이 신속하고 유기적으로 대응하여 엄정 처벌
- ② 증권시장 내 각종 불법·불건전행위의 연결고리로 작용할 수 있는 잠재적 취약분야에 대하여 집중점검 실시
- ③ 불법·불건전행위 재발방지를 위한 제도개선 병행 추진

#### 증권시장의 건전한 성장 공정한 투자환경 조성



## 가. 상시 대응

1

예방 및 사전차단

예방·차단

집중조사

엄정처벌

## ① 시장경보·예방조치 신속 시행 (거래소, 즉시)

- 불공정거래 우려가 있는 종목·계좌 등에 대하여 시장경보\*, 예방조치\*\* 등을 신속하게 시행하여 불공정거래 시도를 차단

\* 불공정거래 우려종목(주가 비정상적 급등 등) “투자주의→경고→위험” 발동('20.上, 6,139건)

\*\* 불건전 주문(허수성 호가·상한가 관여 등) 집중 발생 계좌 경고→수탁거부('20.上, 2,346건)

- 시장경보 시스템의 효과성 제고를 위해 종목지정 기준 등 개선 추진

## ② 「투자유의 안내」 적극 배포 (거래소, 즉시)

- 불공정거래와 연관되어 투자자 피해가 예상되는 사항 등 투자 위험 요인을 적극 안내하여 경각심 제고

※ 최근 코로나19(1월), 2019년 결산실적(2월), 우선주 급등(6월) 관련 투자유의 안내 배포

## ③ 다양한 채널을 통해 투자자 주의 당부 (거래소, 즉시)

- 불공정거래 관련 투자자 주의사항에 대한 홍보자료(배너 등)를 제작하여, SNS, 증권사 HTS·MTS 등을 통해 적극 안내

## ④ 시장감시 동향 및 주요 불공정거래 주기적 공개(금융위/원, 거래소)

- 시장감시 관련 주요 동향 및 투자자 유의사항 매주 공개(거래소)
- 사회적 파장이 크거나 불공정거래 예방을 위해 대외공개가 필요한 주요 불공정거래 사건 분기별 공개\*

\* 금융위는 그간 비정기적으로 불공정거래 사건 처리결과 등을 공개

- 매년 관계기관 합동으로 연차보고서 발간\*

\* 美 SEC, 日 증권거래감시위원회의 경우 매년 주요 불공정행위 연차보고서 발간



## ① 금융위·금감원 간 공동조사 활성화 (금융위/원)

- 공동조사 활성화를 위한 근거는 마련\*되었으나, 공동조사를 위한 세부기준, 절차 등이 마련되어 있지 않은 상황

\* 자본시장조사 업무규정 개정('19.5월) : 증선위원장은 조사·심리기관협의회 협의를 거쳐 공동조사 대상을 결정(금감원장도 공동조사 요청 가능)

- 금융위·금감원 TF를 구성하여 「공동조사 가이드라인」 검토

## ② 불공정거래 사건처리 통합시스템 구축 (금융위/원, 거래소)

- 현재 시장감시·심리(거래소), 조사(자조단·금감원), 수사기관 고발·통보(금융위) 각 단계별·기관별로 별도 시스템 운영

- 사건의 진행단계 및 처리결과 등을 한눈에 파악하기 어렵고, 전력자(前歷者) 정보 등도 체계적으로 관리하는데 한계

- 우선 거래소와 금융위 (자조단) 간 시스템 연계를 추진(연내)하고,

- 연계 시스템 활용 결과 등을 토대로 금융위·금감원·거래소 간 정보공유를 활성화할 수 있는 시스템 개선방안 마련 검토

## ③ 기관 간 인력파견 활성화 (금융위/원, 거래소, 검찰)

- 불공정거래 사건 증가, 범죄 수법 고도화 등에 대응하여 금융위/원, 거래소, 검찰 등 상호 간 파견교류를 지속 추진하여 기관 간 역량 보완 및 공조 강화



### ① 불공정거래 혐의 전력자는 원칙적으로 고발 (금융위, 즉시)

- 불공정거래 혐의로 검찰에 이첩된 전력이 있는 자가 다시 증선위 조치를 받는 경우 원칙적으로 검찰고발\*

\* 현재 불공정거래 혐의 전력자에 대한 조치수준은 증선위 재량으로 검찰 고발 또는 검찰통보를 선택하여 조치 가능

### ② 금융투자업자 및 임직원 엄격 조치 (금융위, 즉시)

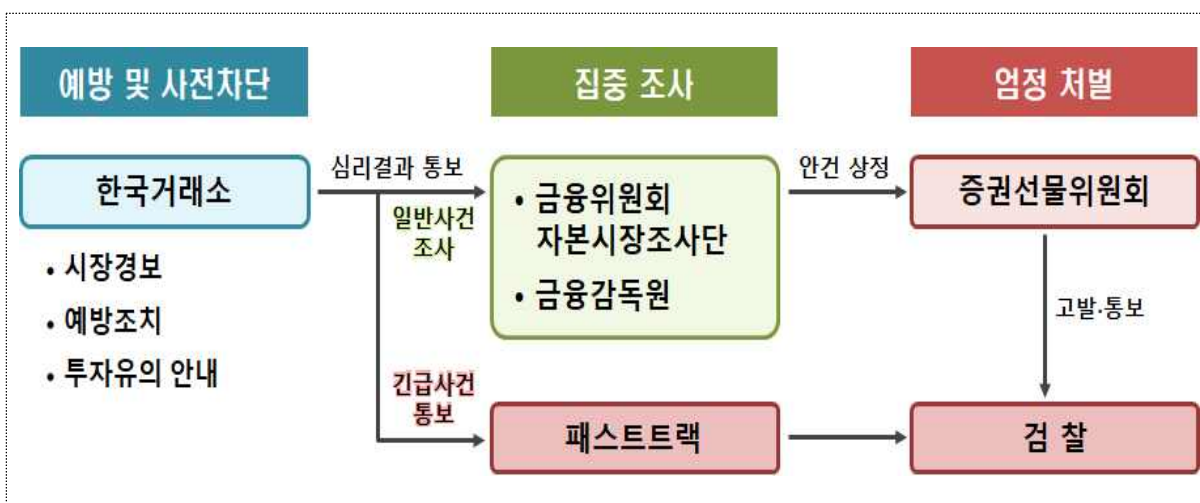
- 금융투자업자 및 임직원이 불공정거래에 가담한 경우, 검찰 고발과 함께 행정제재를 상향\* 적용하는 방안 적극 검토

\* 공동대표이사 甲, 乙이 시세조종에 가담한 금융투자자문회사 A社 사례  
(현행) A 기관경고 및 甲, 乙 직무정지(3개월) → (강화) 업무정지 및 직무정지(6개월)

### ③ 불공정거래와 연관된 공시위반의 경우 조치 강화 (금융위, 즉시)

- 불공정거래와 연관된 공시위반의 경우 과징금을 가중하여 부과 하면서, 검찰 고발·통보와 병과

#### < 불공정거래 조사·제재절차 >



## 나. 집중대응기간 중 특별조치 (20.10월 ~ 21.3월말)

### ① “집중신고기간” 운영 (금감원·거래소, 즉시)

- 집중신고기간 중 불공정거래 신고를 적극 독려하고, 인지된 혐의에 대하여 신속히 조사 착수

#### < 불공정거래 집중신고기간 운영방안 >

- (신고기간 및 기관) ‘20.10.19.~’21.3.31. (\* 필요시 연장)
  - ① 금감원 증권불공정거래신고센터(☎1332, [www.cybercop.or.kr](http://www.cybercop.or.kr))
  - ② 거래소 불공정거래신고센터(☎1577-3360, [www.stockwatch.krx.co.kr](http://www.stockwatch.krx.co.kr))
- (포상금) 신고내용의 정확성 및 중요도에 따라 포상금을 지급하되 집중 신고기간 중 신고건은 포상금 확대 지급(최대 20억원)

### ② 테마주 집중점검 (금융위/원, 거래소)

- 최근 코로나19 관련주, 언택트 성장주 등에 대한 투자자들의 관심이 집중됨에 따라,
  - 사업의 실체가 불명확함에도 “○○테마주”라는 명목으로 허위·과장된 풍문을 유포하거나 추종매매를 유도하는 사례가 발생

#### 관련 사례

- # 제약회사 A社의 대표이사 甲은 실현가능성이 낮은 의약품의 임상 시험을 계획하고, 임상시험 결과에 대한 허위 공시를 통해 매수를 유인하고 주가를 부양한 뒤 보유지분을 처분하여 부당이득을 취득
- # 일반 투자자 乙은 각각 B社 등 3개 회사의 주식을 코로나19 테마주로 부각시켜 주가를 부양하고자 인터넷 게시판 등에 허위 정보를 게시하고, 주가가 상승하자 보유 주식을 매도

- (집중점검) 각종 테마주 관련 루머·풍문 유포, 미공개정보 이용 등을 집중점검

- 주식게시판, SNS, 문자메시지 등을 통한 허위사실, 풍문 유포
- 호재성 계획 발표 후 대주주 보유주식 처분, 차명계좌 활용 이익 편취 등 불공정거래 개연성이 높은 행위

### ③ 공매도 금지기간 중 불법·불건전거래 대응 (금융위/원, 거래소)

- 공매도 금지기간이 한시적으로 연장\*됨에 따라 금지기간 중 발생할 수 있는 불법·불건전거래 점검 필요

\* 코로나19 재확산 우려에 따른 시장변동성 확대를 감안해 공매도 금지기간 연장(21.3.15.)

- 최근 공매도가 허용된 시장조성자가 공매도를 시세조종에 악용한다는 주장이 제기된 바 있으며,
- 금지기간 중 공매도거래를 하거나 무차입공매도 금지를 위반하는 사례가 발생할 우려도 제기

\* 최근 증선위는 무차입공매도 금지를 위반한 외국 운용사 등에 대해 과태료 부과(20.9.17)

- (집중점검) 공매도 금지기간 중 발생 가능한 불법·불건전거래 우려 집중점검

- ① 시장조성자의 공매도와 관련하여 업무규정 준수, 불공정거래 여부 등 집중점검

\* 시장조성자 제도의 도입취지, 문제점 등을 검토하고 해외사례 등을 감안하여 제도 개선 방안 검토도 병행

- ② 무차입공매도 등 위법한 공매도거래 방지를 위한 시장감시 및 매매심리·감리 강화

## II

## 취약분야 집중점검

### 1

### 무자본 M&A

- 무자본 M&A는 자기자금 없이 차입자금\*으로 기업을 인수하는 것으로 그 자체로 불법은 아니나,

\* 인수예정 주식·자산 등을 담보로 저축은행·사채업자 등으로부터 자금 차입

- 기업인수자가 정상적인 경영보다 횡령·배임, 시세조종, 회계 부정 등 불법·불건전행위를 통해 부당이득을 추구할 경우 투자자 피해 등 문제 발생

#### 관련 사례

- # 甲은 대부업체로부터 자금을 차입해 상장회사 A社를 무자본으로 인수하여, 바이오산업 진출 관련 허위·과장 보도자료 배포 등을 통해 주가를 부양시킨 후 보유주식을 매각하여 부당이득을 취득
- # 乙은 자신이 무자본으로 인수한 상장회사 B社가 보유한 자금을 공모 세력인 페이퍼컴퍼니 C社에 대여한 후 자신이 이를 인출하여 유용하였으며, 이후 B社가 대여자금을 회수한 것처럼 회계장부를 조작

- (집중점검) ①무자본 인수 → ②자금조달 및 사용 → ③차익 실현 등 단계별로 발생하는 각종 불법·불건전행위를 집중점검 (금감원)

① 인수주체, 인수자금에 대한 허위공시 여부 점검

② 자금조달 및 사용 관련 회계처리의 적정성 점검

③ 차익실현을 위한 허위공시, 시세조종 등 불공정거래행위 점검

□ 최근 수년간 전환사채 발행규모가 지속적으로 증가('15년 2.1조원 → '19년 4.5조원)하는 가운데,

○ 최대주주 등에게 콜옵션이 부여\*된 전환사채를 발행하여 경영권 강화 또는 승계를 위한 지분확보 수단으로 악용하거나,

\* 채권자(최대주주 등)가 일정조건 하에 전환사채를 매수할 수 있는 권리 보유

○ 전환사채가 주식으로 전환될 때 적용되는 전환가액을 반복적으로 하향조정함으로써 기존 주주에게 피해\* 초래

\* 채권자는 전환가액 하향조정으로 저가에 주식 매수→기존 주주 지분 희석

#### 관련 사례

# A社は 최대주주 甲에게 콜옵션을 부여하는 사모 전환사채를 발행하고, 악재성 루머를 유포해 주가하락을 유도하고 전환가액을 하향 조정. 이후 甲은 콜옵션을 행사하여 전환사채를 취득하고, 루머해소 후 주가가 상승하면 전환권을 행사해 지분을 늘리고 전환차익 취득함

# B社 대표이사 乙은 전환사채의 발행을 원활하게 할 목적으로 허위사실을 홈페이지에 게시하여 투자자의 전환사채 매수를 유도하는 한편, 자신이 보유한 전환사채의 전환권을 행사한 후 허위 사실을 홈페이지에 게시하여 주가를 부양하여 고가로 주식을 매도함

□ (집중점검) 전환사채를 매개로 한 불공정거래 우려 집중점검 (금감원)

① 최대주주 및 특수관계인에 대한 콜옵션부 전환사채 발행이 빈번한 회사 등을 중심으로 내부자의 미공개정보 이용여부 점검

② 자금조달 목적이 불분명한 전환사채 발행 등을 통한 부정거래 가능성\* 점검

\* 예) 전환사채 발행을 외부투자자 유치라는 호재성 정보로 포장해 허위·과장된 품문 유포

□ 유사투자자문업자는 불특정다수를 상대로 이메일, 통신물 등을 통해 주식 등에 관한 투자조언을 제공(자본시장법상 신고 要)

- 최근 투자경험이 부족한 개인투자자를 유혹하는 주식리딩방\*이 성행하면서, 수수료 편취, 불법·불건전영업, 불공정거래 등 우려 제기

\* 카카오톡, 텔레그램 등 단체대화방에서 소위 주식전문가(리더)가 실시간으로 특정종목의 주식을 매매하도록 추천

#### 관련 사례

- # 유사투자자문업자 丙은 “최소 50~200% 수익을 낼 수 있다”는 광고를 통하여 투자자가 주식 리딩방에 회원 가입하도록 유도하였으며, 투자자들이 회원에 가입하자 가입비를 편취하여 잠적
- # 유사투자자문업자인 A社 임원 丁은 유사투자자문업자가 회원들에게 종목을 추천할 경우 회원들의 매수로 주가가 상승한다는 점을 이용하여, 추천 前 해당 종목을 미리 파악하여 매수한 후 추천 後 가격이 오르면 매도하여 수천만원 상당의 부당이득을 얻음

□ (집중점검) 민원 빈발업체 등을 중심으로 불법·불건전 영업 행위에 대한 일괄점검 및 암행점검 등 실시 (금감원)

- ① 무인가·미등록 영업\*, 허위·과장광고, 보고의무 위반\*\* 등을 중점 점검

\* 유사투자자문업 범위를 벗어나 인가·등록이 필요한 영업을 하는 경우  
(예: 1:1 투자자문 제공, 회원 증권계좌를 전달받아 매매 등)

\*\* 유사투자자문업 폐지, 명칭·대표자·소재지 변경시 2주 이내 금융위 보고

- ② 운영자가 보유주식을 고가에 매도하기 위하여 회원들에게 허위 정보를 유포하여 주가를 부양하는 등 불공정거래 가능성 점검

### Ⅲ

## 불법·불건전행위 근절을 위한 제도개선

### 1

### 불공정거래 조사역량 확충 및 처벌 강화

#### ① 불공정거래행위에 대한 과징금 도입 (자본시장법 개정)

- 현재 형사처벌\*만 가능한 자본시장 불공정거래행위에 과징금 제도를 도입하여 제재의 실효성 제고

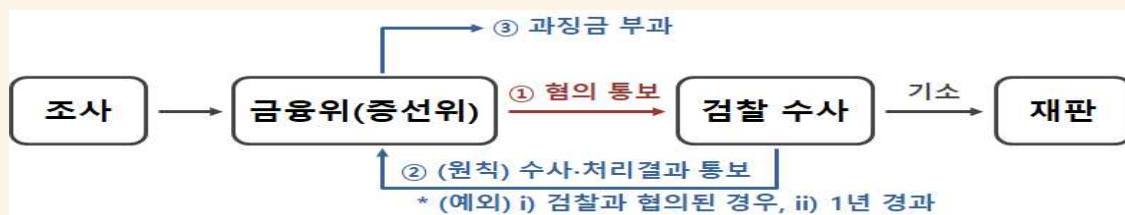
※ 형사처벌의 경우 처벌까지 오랜 시간이 소요되고, 엄격한 입증책임을 요구하여 신속하고 효과적인 처벌에 한계

- 정부(금융위, 법무부, 검찰)와 국회(윤관석 정무위원장)가 사전조율하여 자본시장법 개정 추진중

#### < 불공정거래 과징금 제도 도입방안 >

- 부당이득금액의 2배에 상당하는 금액 이하(부당이득금액이 없거나 산정이 곤란한 경우 50억원 이하)의 과징금 부과
- 과징금 부과절차는 기존 형사처벌 절차와의 조화를 감안하여 마련
  - 금융위는 검찰로부터 불공정거래 혐의자에 대한 수사·처분 결과를 통보 받은 후 과징금을 부과
  - 다만, 금융위가 검찰에 혐의 통보 후 i) 검찰과 협의된 경우 또는 ii) 1년이 경과한 경우에는 수사·처분결과를 통보받기 전이라도 과징금 부과 가능
- 동일한 위반행위로 형사처벌을 받은 경우, 과징금 부과를 취소하거나 벌금 상당액(몰수·추징 포함)을 과징금에서 제외
- 금융위는 검찰로부터 수사 관련 자료를 제공받을 수 있음

#### < 불공정거래 과징금 부과절차>





## ② 조사 전문성 강화 및 전문인력 확충

### ○ IT·회계·법률 전문가 등을 중심으로 조사 전문인력을 지속적으로 충원

\* 현재 금융위는 회계·법률분야 전문인력 채용을 추진 중이며, 불공정거래 대응에 필요한 최소한의 범위에서 행안부와 인력증원을 협의해 나갈 계획

## ③ 제재수단 다양화 (연구용역 진행 중)

### ○ 위법성 및 행위의 양태 등에 따라 적절한 제재를 할 수 있도록 형벌 및 과징금 外 다양한 행정 제재수단을 검토

☞ 연구용역(~20년말) 결과를 토대로 구체적 방안 마련

### ○ (예시) 자본시장법 위반시 자본시장참여 제한, 금융거래 제한, 투자자에 대한 정지명령, 상장회사 임원선임 및 취업제한 등

#### < 제재수단 관련 해외제도 현황 >

구 분	해외제도 현황	국내제도 현황
자본시장 참여 제한	○ 증권법 위반자에 대하여 일정기간* 증권 및 파생상품 매매 등 금융투자 상품 거래금지 * 캐나다: 최대 영구, 홍콩: 최대 5년, 독일: 최대 2년간	- 유사제도 없음
금융거래 제한	○ 미국 SEC는 법원의 결정을 받아 증권법 위반 혐의자의 금융자산 등에 대해서 처분·사용·이전을 제한	- 자본시장법에는 유사제도 없음(타법상 유사제도*는 有) * 테러자금조달금지법(테러 관련자), 통신사기피해 환급법 (보이스피싱 의심계좌 이용자)
투자자에 대한 정지명령 (cease & desist order)	○ 미국 SEC는 증권법 위반행위를 하고 있거나 위반 우려가 있는 투자자에 대해 선제적으로 정지명령 가능 - 부당이득 환수, 상장회사 임원선임 및 취업제한 등 병과 가능 - 명령 위반시 건당 최대 10만달러의 제재금 부과	- 자본시장법상 금융투자업자에 대한 위법행위 시정 및 중지 명령 가능 - 투자자 등 개인에 대해 유사 제도 없음
상장회사 임원선임 제한	○ 일본: 회사법, 금융상품거래법 등을 위반한 자는 형 집행 종료 후 2년간 주식회사의 임원선임 제한 ○ 영국: 회사의 설립·운영 관련 범죄로 유죄가 선고된 자에 대해 법원이 5~10년 범위에서 회사의 임원선임 제한 명령	- 특정경제범죄법: 횡령·배임 등의 경우 금융회사, 국가 출연기관, 해당 범죄 관련 기업체 5년간 취업 불가 - 금융회사지배구조법: 금융 관계 법령 위반으로 벌금형 이상 선고시 형 집행종료 후 5년간 금융회사 임원선임 불가

## ① 무자본 M&A 감시 인프라 구축 (금감원 시스템 개발)

- 「무자본 M&A 추정기업 모니터링시스템」을 구축하여 불공정 거래의 조기 적발 및 신속한 대응 지원

### < 무자본 M&A 추정기업 모니터링 시스템 >

- DART 검토시스템에 무자본 M&A 추정기업 검색 및 모니터링 기능 추가
  - ① 잦은 최대주주 변경, 사모 등을 통한 대규모 자본조달 등 일정 기준을 충족하는 경우 추정기업으로 검색
  - ② 추정기업의 주요 공시내용(재무제표, 임원 현황, 자금조달 실적 등) 일괄조회 및 관심종목으로 추정기업 지정시 지정 이후 공시내용 실시간 업데이트 등

## ② 인수자금 공시 강화 (공시서식 개정)

- 주요사항 보고서 서식을 개정하여 인수자금에 대한 공시\* 강화

\* 인수자금을 자기자본과 차입금으로 구분기재하고, 차입금인 경우 차입처, 차입기간, 주식 등 담보제공 여부 등을 상세히 기재토록 변경

## ③ 대량보유 보고의무(5%룰) 위반 과징금 현실화 (자본시장법 등 개정)

- 대량보유 보고의무 위반시 과징금이 과도하게 낮은 수준\*으로 부과되고 있는 문제를 개선하고 제재의 실효성을 제고

※ (위반기업의 시가총액×10만분의1)×(1-감경비율)=과징금

⇒ 시총 1,000억원 미만 상장사 비중이 49.7%(19년말)로 현행 기준에 의할 경우 과징금이 100만원 이하로 부과되는 경우가 많아 제재의 실효성이 없는 상황

### ① 자본시장법 상 과징금 부과한도\*를 현실적인 수준으로 상향 조정

\* (현행) 시가총액의 10만분의 1 한도 → (개정) 시가총액의 1만분의 1

### ② 과도하게 높은 감경비율을 축소(80%→40%)

※ 국내와 유사한 기준을 사용하는 일본의 경우 위반여부만 결정되면 실제 법상 한도까지 과징금을 부과

### ③ 시가총액이 낮은 기업(500억원 미만)은 최저 시가총액을 적용

※ 유통공시 과징금의 경우, 기준금액(일평균거래금액)이 10억원 미만시 10억원 적용

#### ④ 무자본 M&A 주요 유형 관련 제도 보완방안 검토 (중장기 검토)

- 불법적·불건전행위가 개입된 무자본 M&A의 주요 유형과 관련한 제도 보완방안 검토
- (예시) 대량보유 보고의무 등을 회피할 목적으로 다수의 타인과 조합을 구성하여 기업인수 ⇒ 투자조합의 공시의무\* 강화

\* 조합이 대량보유 보고의무 이행시 조합의 실질적 지배자에 대해 보고

### 3

### 전환사채 시장 건전성 제고

#### ① 사모 전환사채의 발행 전 공시 의무화 (자본시장법 개정)

- 사모 전환사채의 경우 기존 주주와 투자자에게 사전에 관련 정보를 충분하게 제공하지 않고 발행\*되는 문제점 개선 필요

\* 사모의 경우 증권신고서 제출의무가 없어, 사모 전환사채의 경우 발행 결정이 이루어지고 납입기일 하루 전 또는 당일 주요사항보고서를 통해 공시

- 사모 전환사채 발행의 경우에도 발행 이사회 결의 이후 납입 기일 1주일 전\* 주요사항보고서를 통해 공시토록 의무화

\* 사모방식 유상증자의 경우 납입기일 1주일 전 주요사항보고서를 통해 공시

현 행	개 정 시
기간 관련 별도 규정 없음 (납입기일 하루 전 또는 당일 공시)	납입기일 1주일 전까지 공시 의무화

## ② 전환가액 조정제도 개선

- 전환가액 조정(Refixing) 제도\*는 전환사채의 발행비용을 낮추고 투자매력도를 높이는데 기여하는 측면이 있으나,

\* 전환권 행사 전까지 시가변동, 증자·감자 등 상황 변화를 반영하여 전환가액을 조정하는 제도

- 전환가액 조정이 과도하게 이루어질 경우 기존주주의 피해를 초래하고 불공정거래 등에 활용\*될 우려가 있어 개선 필요

\* 예) 악재성 루머를 유포해 주가하락을 유도하고 전환사채 전환가액 하향조정 → 루머해소 후 주가 상승시 하향조정된 가액으로 주식 전환

### ① 주가 상승시 상향조정\* 하도록 개선(증발공규정 개정)

\* 현행 규정은 주가 하락시 하향조정만 규정 → 주가가 다시 상승할 경우 과거 하향조정된 전환가액에 따라 주식 전환시 기존 지분이 과도하게 희석

- 다만, 전환사채 발행이 급격히 위축되지 않도록 최초 전환가액 범위 내에서 전환가액 조정 (즉, 최초 전환가액의 70~100% 조정 가능)

#### < 현행 전환가액 조정제도 현황 >

시가변동	발행주식 수 변동
주가 상승: 전환가액 <b>조정 규정 없음</b>	감자: 지분을 증가비율만큼 상향조정 의무
주가 하락: 발행시 전환가액의 70%까지 하향조정 가능	증자: 지분을 감소비율만큼 하향조정 의무

### ② 중장기적으로 전환가액 조정제도에 대한 근본적 개선 방안 검토

- 관행적·반복적으로 과도한 수준까지 전환가액 조정이 이루어지고 있는 문제를 개선할 수 있도록 제도 개선 추진

☞ 연구용역(~'20.12월) 결과를 토대로 구체적 개선방안 마련

- (예시) 전환가액 조정시 공시 의무화(현행 자율신고), 전환가액 조정조건 명문화, 전환가액 조정횟수 제한 등

### ③ 콜옵선부 전환사채 발행 합리화 (거래소 공시규정, 증발공규정 개정)

- 콜옵선부 전환사채가 최대주주 등의 지분 확대 등에 이용될 우려를 차단하기 위하여 공시<sup>①</sup> 및 행사한도<sup>②</sup> 관련 규제를 강화

① 콜옵선 행사자가 확정되는 경우 행사자, 행사금액, 행사를 통해 전환되는 주식 수 등을 공시토록 의무화

② 최대주주 등의 콜옵선 행사한도를 現 지분율 한도로 제한\*

\* 예) 총 주식수 100, 최대주주 지분 30(지분율 30%) → 전환사채 50 발행, 최대주주의 콜옵선을 30%로 제한(콜옵선을 통한 지분확보를 최대 15만큼 허용)

## 4

### 유사투자자문업 감독 강화

#### ① 임원 변경 보고의무 신설 (자본시장법 개정)

- 임원 변경시 보고의무를 신설하여 신고수리 이후 변경된 임원의 결격사유\* 해당 여부를 적시에 확인

\* 금융관련법령 위반으로 벌금 이상의 형을 선고받고 그 집행이 끝나거나 면제된 날부터 5년 미경과

#### ② 불법행위 방지를 위한 신고서식 개선 (금투업시행세칙 개정)

- 미등록 투자자문 행위가 발생할 우려가 높은 매체\* 사용시 개별적인 투자자문 방지노단을 기재하도록 신고서식 개정

\* 인터넷 방송, 문자메시지, 카페·블로그 등

#### ③ 유사투자자문업에 대한 관리·감독 실효성 제고방안 검토

- 금융투자업자로 분류되지 않는 유사투자자문업자\*에 대한 관리·감독 실효성 제고를 위한 개선방안 검토

\* 비제도권 영리업자로 금융회사가 아니며, 일정 신고 요건만 갖춘 경우 영업이 가능(일부 불건전영업행위 규제 외 자본시장법상 각종 규제 대상이 아님)

- (예시) 유사투자자문업자에 대한 불건전영업행위 규제 강화, 현행 신고제도 개편(유사투자자문업의 범위 한정 등)

※ 금융위·금감원·협회 및 전문가(학계, 자본연 연구위원) 등으로 협의 추진

## IV. 향후 추진계획

1

### 추진체계

- 금융위원회 부위원장이 주재하는 「증권시장 불법·불건전행위 집중대응단」을 즉시 출범

\* 집중대응단 실무운영은 총괄간사인 증선위 상임위원이 담당

- ❶ 불공정거래 근절 ❷ 취약분야 집중점검 ❸ 제도개선 등 총 3개 분과 TF를 구성·운영

### 증권시장 불법·불건전행위 집중대응단 운영체계



□ '20.10월~'21.3월말 분과별 집중점검 및 제도개선 추진

□ 매월 이행상황 점검

### < 추진일정 >

추진과제	조치사항	담당	기한
<b>1. 불공정거래 예방·차단</b>			
■ 시장경보·예방조치 신속 시행	경보·예방조치시행	거래소	상시
	경보시스템 개선	거래소	'21년1분기
■ 투자유의 안내 적극배포 및 투자자 주의 당부	홍보자료 작성 및 SNS, 증권사 통한 안내	거래소	상시
■ 시장감시 동향 및 주요 불공정거래 사건 주기적 공개	시장감시 동향 등 공개	거래소	매월
	주요 사건 공개	금융위	매분기
	연차보고서 발간	합동	'21년上
<b>2. 집중조사 및 점검</b>			
■ 사건처리 통합시스템 구축	시스템 구축	금융위 거래소	연내
■ 집중신고기간 운영	인지된 혐의에 대해 신속한 조사 착수	금감원 거래소	'20.10월~ '21.3월
■ 테마주 집중점검	테마주 관련 허위사실 유포 등 점검	금감원	'20.10월~ '21.3월
■ 공매도 금지기간 중 점검	시장조성자 점검	거래소	'20.10월~12월
	위법 공매도 집중점검	거래소 자조단	'20.10월~ '21.3월
■ 무자본 M&A 관련 집중점검	무자본 M&A 관련 불법·불건전 점검	금감원	'20.10월~ '21.3월
■ 전환사채 관련 집중점검	미공개정보 이용 등 불공정거래 우려 점검	금감원	'20.10월~ '21.3월
■ 유사투자자문업 점검	무인가·미등록 영업 등 불법·불건전 영업점검 등	금감원	'20.9월~12월
<b>3. 엄정처벌</b>			
■ 전력자 원칙적 검찰고발	검찰 고발	금융위	상시
■ 금융투자업자 등 엄격 조치	행정제재 상향 적용	금융위	상시
■ 불공정거래 연관 공시위반 조치 강화	과징금 가중 부과, 검찰 고발·통보 병과	금융위	상시



## < 제도개선 과제 추진일정 >

추진과제	조치사항	담당	기한
<b>1. 불공정거래 처벌 강화</b>			
■ 불공정거래행위 과징금 도입	자본시장법 개정(의원입법)	금융위	'21년上
■ 조사 전담인력 확충 및 전문성 강화	내부조치	금융위 금감원	지속추진
■ 제재 수단 다양화	도입 검토	금융위	'21년中
<b>2. 무자본M&amp;A 감독 효율화</b>			
■ 무자본 M&A 감시 인프라 구축	시스템 개발	금감원	'21년中
■ 인수자금 공시 강화	공시서식 개정	금감원	'20.12월
■ 대량보유 보고의무 위반 과징금 상향	자본시장법 개정안 입법예고	금융위	'21년上
■ 주요 유형 관련 제도 보완방안 검토	도입 검토	금융위	중장기
<b>3. 전환사채 시장 건전화</b>			
■ 발행전 공시의무 도입	자본시장법 개정안 입법예고	금융위	'21년上
■ 전환가액 조정제도 개선방안 검토	증발공 개정	금융위	'21년上
	개선 검토		'21년中
■ 콜옵션 부여 전환사채 발행 합리화	증발공 개정	금융위	'21년上
<b>4. 유사투자자문업 감독 강화</b>			
■ 임원 변경보고 의무 신설	자본시장법 개정안 입법예고	금융위	'21년上
■ 불법행위 방지를 위한 신고서식 개정	금투업 시행세칙 개정	금감원	'21년上
■ 관리·감독 실효성 제고방안	방안마련	금융위	'21년中

## 참고 1

## 불공정거래 개념 및 조사·수사체계

### ① 자본시장 불공정거래의 개념

- 시장의 가격형성기능을 왜곡하거나 정보비대칭 등을 이용하여 다른 투자자에게 손해를 입히는 사기적 거래를 통칭

### ② 자본시장법 상 불공정거래의 구분

- 현행 자본시장법상 규제되는 불공정거래는 **미공개정보이용, 시세조종, 부정거래**로 나뉨 → 형사처벌 대상

구 분	내 용	규제목적
미공개정보이용	정보접근이 용이한 내부자가 상장법인 내부 정보를 이용하여 당해 회사의 증권 등을 매매하거나 또는 타인(1차 수령자)에게 이용하게 하는 행위	모든 투자자가 균등한 조건 하에 거래에 참여하도록 보장
시세조종	매매를 유인할 목적으로 인위적으로 유가증권의 시세를 변동시켜 합리적인 가격결정과 자유로운 수급질서를 저해하는 행위	시장의 합리적 가격 결정과 수급질서 보호
부정거래	투자자를 기망하여 시장의 기능을 훼손하는 행위 (품문 유포, 거짓시세이용, 중요정보 부실표시 등)	

※ (시장질서 교란행위) 기존 불공정거래행위에 비하여 위법성의 정도는 낮으나 시장의 건전성을 훼손하는 행위 → 과징금부과 대상

### ③ 불공정거래에 대한 조사·제재 절차

- 자본시장법에 따라 ‘거래소(감시·심리) → 자조단·금감원(조사) → 증선위(고발·통보) → 검찰(수사·기소) → 법원(판결)’ 순으로 이루어짐

#### < 불공정거래 조사·제재 절차 흐름도 >



## ① 무자본 M&amp;A

- 甲은 상장사 A社를 무자본으로 인수하기 위하여, 甲이 취득하게 될 A社 주식을 담보로 저축은행으로부터 인수자금을 대출받음
- 甲은 이 과정에서 주식을 담보로 대출받은 사실을 대량보유(5%)상황 보고서에 기재하여야 함에도 미기재

➡ 자본시장법상 대량보유상황보고 위반



## ②-1 자금의 유용(횡령·배임, 회계부정)

- 이후 甲은 무자본으로 인수한 A社의 보유자금(50억원)을 페이퍼컴퍼니 B社 (甲과 공모관계)에 대여한 후,
  - ① B社의 경영진 乙과 공모하여 위 대여금 50억원을 인출하여 자금을 유용하고(형법상 횡령·배임),
  - ② A社는 B社에게 대여한 자금 50억원을 회수한 것처럼 회계를 조작하여 자금유용 사실을 은폐(회계처리기준 위반 등)

➡ 형법상 횡령·배임, 외부감사법상 회계처리기준 위반, 자본시장법상 사업보고서 거짓 기재 등

## ②-2 시세차익 실현(테마주, 콜옵션 부여 전환사채 발행)

- 나아가 甲은 A社가 코로나 관련 제약 사업에 진출한다는 등 허위 공시를 하는 한편, 작전세력을 동원하여 인위적으로 시세를 조종하여 투자자를 유인하여 주가를 부양하고 보유주식을 매도
- 또한 A社는 전환가액 조정조건이 부여된 콜옵션부 전환사채를 발행하고, 콜옵션을 최대주주인 甲에게 부여함. 이후 甲은 악재성 루머를 유포해 주가하락을 유도하였고, 주가하락에 따라 전환가액이 하향 조정됨. 루머 해소 후 주가가 상승하자 甲은 하향된 전환가액을 기준으로 전환권을 행사해 전환차익을 취득함

➡ 자본시장법상 불공정거래행위 및 시세조종