

현안분석 2006-

비교법제연구 2006-10

## 일본의 금융상품거래법에 관한 연구

- 우리나라 자본시장법(안)과의 비교를 중심으로 -

오 성 근

# 일본의 금융상품거래법에 관한 연구

- 우리나라 자본시장법(안)과의 비교를 중심으로 -

The Comparative Study on Japan's Financial Instruments and  
Exchange Law and the proposed Capital Market and Financial  
Investment Business Act of Korea

연구자 : 오성근(초청연구원)  
O, Sung-Keun

2006. 10.

## 국문 요약

일본의 금융상품거래법과 우리나라의 자본시장법안은 유가증권과 집합투자기구(펀드)에 대한 개념을 확대하고, 경제적 성질이 유사한 투자상품에 대하여 획적인 행위규제를 하고 있으며, 적용 대상을 확대하였다는 점 등에서 많은 의의가 있다. 양국 정부의 자본시장법령 정비 노력은 저금리 하에서도 개인금융자산의 과반이 은행예금에 집중되어 있어 이를 효율적으로 활용할 수 없는 상황을 타파하고, ‘저축에서 투자로’ 자금흐름을 변화시키기 위하여는 금융시장에 대한 신뢰 확보가 불가결하다는 문제의식에서 나온다. 향후 시행령 등의 정비를 통하여 우리나라와 일본 양국의 법이 본격적으로 시행·집행되면, 사기적인 자금 모집과 영세한 개인을 희생물로 삼는 악질적인 사업자를 배제할 수 있는 시장이 형성될 것으로 기대된다. 그리고 금융혁신이 한층 진전되어 종래의 유가증권 혹은 투자상품의 개념에 포함되지 아니하였던 새로운 금융상품이 시장에 많이 등장할 것으로 예상된다.

일본의 금융상품거래법을 중심으로 하여 양국의 법제를 비교 검토한 결과, 우리나라가 금융투자상품의 정의를 포괄주의로 전환하고 간접투자 자산운용업법과 변액보험의 특별계정 및 파생상품예금관련 규정 등을 규제대상으로 포함한 것은 일본에 비하여 진일보한 것으로 평가된다.

그러나 우리 법안에서 ① 금융투자업자의 진입규제를 주로 인가제로 하고 있고, 특히 조합형집합투자기구의 진입규제에 대하여 인가제로 하고 있는 점, ② 집합투자기구에 대한 정의규정에서 사원 스스로가 업무집행에 참여할 것을 염두에 둔 회사조직 등을 배제하는 규정이 없는 점, ③ 금융투자회사로 하여금 그 상호 중에 ‘투자’라는 문자를 사용하도록 강제하고 있는 점, ④ 고객으로부터 서면에 의한 계약

해제(Cooling-Off)제도를 도입하지 않고 있는 점, ⑤ 정부가 인정하는 증권사고에 대하여는 손실보전금지규정의 적용을 배제한다는 규정이 없는 점, ⑥ 고객에 대한 설명의무 중 최초의 원본을 상회하는 손실의 우려가 있다는 사실을 설명하도록 하는 규정이 없는 점, ⑦ 설명의무에 대한 내용 중 손실을 발생하게 하는 중요 구조에 대한 설명의무를 강제하지 않고 있는 점, ⑧ 일반투자자가 전문투자자로 전환하는 것을 허용하고 있지 않은 점, ⑨ 증권거래소가 주식회사제도로 전환되었음에도 불구하고 상장심사기능을 그대로 유지하게 하고 있는 점, ⑩ 전문투자자에게 각종 서면보고의무 및 투자운용보고서 교부의무 등에 대한 면제규정이 없는 점, ⑪ 거래소가 발행한 주식보유에 대한 1인 보유한도를 100분의 5 미만으로 제한하고 있는 점, ⑫ 자율규제기능과 관련한 몇 가지 규정은 일본의 금융상품거래법 등을 소재로 하여 추가적인 논의의 여지가 있는 것으로 판단된다. 그리고 일본은 금융상품거래에 대하여 획적인 법제를 구축함과 동시에 거래소집중원칙의 철폐 등 금융상품거래업자 간 경쟁을 촉진할 수 있는 시책을 마련하고 있는 점도 우리에게 시사하는 바가 있다. 그러므로 향후 우리나라 자본시장법안의 성립과정 혹은 성립된 후의 문제점을 해결함에 있어서는 일본의 법제를 모범적 소재의 하나로 삼을 필요성이 있다.

**키워드:** 집합투자기구, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 금융상품거래법, 투자계약, 금융서비스·시장법, 유한책임조합, 적합성원칙, 사설거래시스템

# Abstract

This report examines the differences between Japan's Financial Instruments and Exchange Law and the proposed Capital Market and Financial Investment Business Act of Korea by using the methods taken by "comparative study of law." Even though the two laws have a number of differences, they show commonality in terms of one, adopting the broadened definitions of securities and collective investment organizations, and two, prohibiting lateral activities relating to investment products of similar economic nature.

The efforts put forth by both governments to better organize their respective financial markets stem from the recognition by both of them of the fact that even in the current low interest rate environment, the majority of the financial investments made by individuals individual investors is concentrated in bank deposits, and therefore, in order for those funds to make greater contributions to the entire economy at least some portion of their financial assets need to be diverted into, invested in and thus better utilized for other industrial sectors. Subsequently, both governments have determined that for this "conversion from savings to investment" to take place, measures must be taken to significantly enhance the overall trustworthiness of the financial markets that investors can have bigger confidence when making different types of investments in financial products.

Through ongoing improvement and refinement, the new laws, one already in practice in Japan and the other to be soon adopted in Korea, are expected to help establish more trustworthy markets in which one can never make fraudulent and illegal solicitations for investment funds, and the possibility of individual investors in particular getting victimized can

be substantially reduced. Also, together with further advancement of the financial systems of their respective host countries, these laws are more likely to help financial companies create and introduce to the market numerous investment products that may not be put into the same category as now-existing securities products. From these It appears logical, therefore, to think that both laws will no doubt help enhance the overall vitality of the financial markets in their host countries.

A close examination of the financial product-related legal systems of Japan and Korea suggests that the Korean law is a more advanced form of the two in that one, it attempts at adopting a more comprehensive system to include possibly all types of financial investment products and two, encompass on asset management law within it, and three, makes regulations on special accounts of variable insurance and derivatives savings products subjective to its regulation.

It is also suggested, however, that further improvement of the Korean system can be made through re-examining some of its provisions such as the license system to be mainly used for regulating additional financial investment firms trying to enter the market, and rules on voluntary regulation. To do that, the Japanese law is expected to provide useful guidance.

Looking from the standpoint of improving the upcoming Korean law, it is noteworthy that in the case of the Japanese law, in its transition process toward to a lateral legal system, one, measures have been taken to promote competition among financial product dealers such as abandoning the concept of integrating all of the country's financial markets into one exchange and two, it provides highly detailed regulation clauses on explanation duty.

Japan's Financial Instruments and Exchange Law and the proposed Capital Market and Financial Investment Business Act of Korea are both merely a point on a long transformation process. It appears that to enable the so-called "Financial Big Bang" the enactment of financial service laws and regulations covering all types of financial products, including savings and insurances, is prerequisite. Therefore, it seems that the Japanese law is transitional in its nature even at its current state, still evolving into such an all-inclusive and more effective version.

In Britain's case, it took fourteen years for the Financial Services Law enacted in 1986 to evolve into the Financial Services Market Law, which is currently enforced to regulate its financial markets. As Japan is yet in its early stage of executing such law, and Korea is soon to adopt such new law, one may expect much debate to be taking place in both countries to take their respective laws to another level, so that more investors can have bigger confidence in their financial markets and thus make more investment in and through them.

**Key words:** Collective Investment Scheme, Capital Market and Financial Investment Business Act, Financial Instruments and Exchanges Law, Investment Contract, Financial Services and Market Act, Limited Liability partnership, Suitability Rule, proprietary trading system

# 목 차

국 문 요 약 .....	3
Abstract .....	5
제 1 장 연구의 목적 .....	31
제 2 장 한·일 자본시장법제의 특징과 제정 배경 .....	7... 1
제 1 절 우리나라의 자본시장법안 .....	17
1. 특 징 .....	17
2. 제정 배경 .....	19
제 2 절 일본의 금융상품거래법 .....	21
1. 특 징 .....	21
2. 제정 배경 .....	23
제 3 장 적용대상에 대한 규제비교 .....	4... 3
제 1 절 유가증권의 범위·정의방식 .....	31
1. 유가증권의 범위 .....	31
2. 집합투자기구의 의제유가증권화 .....	36
3. 지정요건의 개선 .....	47
4. 새로운 유가증권의 추가 .....	48



제 2 절 정보공시제도의 유연성 제고 .....	49
1. 종래의 모집 및 매출의 개념 .....	49
2. 신법상 모집 및 매출의 개념 .....	50
3. 소유자 수 기준에 대한 정의와 그 의의 .....	52
제 3 절 파생상품거래 규제 .....	54
1. 일본 금융상품거래법의 규정 .....	54
2. 우리나라 자본시장법안과의 비교 .....	56
제 4 절 예금 및 보험 등에 대한 규제 .....	57
1. 일본 금융상품거래법상 규제 .....	57
2. 우리나라 자본시장법안과의 비교 .....	58
제 4 장 사업에 대한 규제비교 .....	16
제 1 절 금융상품거래업에 대한 규제 .....	61
1. 업무범위 .....	61
2. 진입요건 .....	66
3. 업무의 종류 .....	69
4. 기타 업무영위에 대한 규제 .....	80
5. 은행 등의 금융상품거래 업무영위에 관한 규제 .....	84
6. 외국업자에 관한 특례 .....	87
제 2 절 금융상품거래업자에 대한 감독 .....	90
1. 업무개선명령과 행정처분 .....	90

2. 의무원등록제도 .....	91
제 3 절 기타 금융상품중개업에 대한 규제 .....	93
제 5 장 사업자의 행위에 대한 규제비교 .....	7· 9
제 1 절 금융상품거래법에 의거한 행위규제 .....	97
1. 일반적인 행위규제 .....	97
2. 특정 사업에 적용되는 행위규제 .....	116
3. 특정투자자와 일반투자자의 구분규제 .....	121
4. 그 밖의 사업법에 의거한 행위규제 .....	127
5. 피해방지조치 .....	129
제 2 절 금융상품판매법에 의거한 행위규제 .....	130
1. 금융상품판매법의 주요 내용과 법적 지위 .....	130
2. 금융상품판매법의 개정 내용 .....	131
3. 우리나라 자본시장법안에서의 관련규정 .....	132
4. 비교법적 검토 .....	132
제 6 장 자율규제제도에 대한 비교 .....	51
제 1 절 자율규제기관 및 내용 .....	135
1. 자율규제의 현황과 검토과정 .....	135
2. 주요 자율규제기관의 권한과 운영 .....	136
3. 투자자 보호기금제도의 유지 .....	140
제 2 절 거래소 운영에 관한 규제 .....	141

1. 거래대상 범위의 횡적 규제 .....	141
2. 자율규제기능의 강화 .....	143
3. 거래소 발행주식에 관한 보유제한 .....	150
제 7 장 결 론 .....	157
참 고 문 헌 .....	161

## 제 1 장 연구의 목적

우리나라 정부는 2006년 6월 30일 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정(안)」(이하 ‘자본시장법안’이라 한다)을 입법 예고하여, 이른바 자본시장법의 제정을 추진하고 있다.<sup>1)</sup> 동법안은 현행 증권거래법, 선물거래법, 간접투자 자산운용업법, 신탁업법, 종합금융회사에 관한 법률 및 한국증권선물거래소법 등 자본시장 관련 금융법을 단일의 법률로 통합하여 규제를 획기적으로 개편하는 한편, 시장의 자율과 혁신을 촉진하고 투자자 보호를 강화하여 시장의 신뢰를 높이는 데 그 목적이 있다.

우리나라 정부는 2006년 2월 17일 자본시장법 제정을 위한 기본방안을 발표한 이후, 그 동안 여러 차례에 걸쳐 설명회와 공청회를 개최하여 각계의 의견을 수렴하고 제정방안에 대한 이해도를 높여 왔다. 2006년 3월과 4월에는 은행, 보험사, 증권사, 자산운용사 및 선물회사 등 금융업계, 전경련 등 등 재계, 학계 등을 대상으로 7차례에 걸쳐 설명회를 개최하였다. 4월과 5월에는 금융연구원, 서울대금융법센터, 한국개발연구원, 증권연구원과 공동으로 4차례에 걸친 공청회를 개최하였다. 이를 통하여 동법 제정안은 규제를 획기적으로 개편하여 시장의 자율과 혁신을 촉진하고 투자자 보호를 강화하면서 시장의 신뢰를 높인다는 당초 기본방안의 큰 틀을 유지하면서, 그간 의견수렴 결과를 반영하여 일부 내용을 수정하여 마련되었다.

이와 같은 정부의 법안은 주로 영국,<sup>2)</sup> 일본의 자본시장법제 및 EU

1) 자본시장법안은 내년 상반기 국회통과를 목표로, 규제개혁위원회·법제처 심사, 차관·국무회의 심의·의결을 거친 후 올 연말 국회에 상정될 예정이다.

2) 영국은 2000년에 성립한 금융서비스·시장법을 근거로 자본시장을 규제하고 있다. 동법에 관한 국내 문헌으로는 심영, “영국의 금융서비스및시장법에 관한 고찰”, 상사법연구 제22권 제2호, 2003; 심영·정순섭, “금융산업의 환경변화와 법적 대응-영국의 개혁법을 중심으로-”, 법학 제44권 제1호, 2003; 안수현, “통합금융법(가칭)의

의 금융상품시장지침 등을 모범적 소재로 하고 있다. 이 중 일본의 법제와 관련된 문헌은 우리나라에서 거의 찾아 볼 수 없는 실정이다.

우리나라 자본시장법안의 하나의 소재가 되고 있는 일본은 지난 10여 년간 부진세를 보이던 경제가 회복세에 접어들고 있어 경제성장률 증가, 임금향상 및 부동산 등 자산 가격의 상승이 예상됨에 따라 가계의 자산운용의 중요성이 높아지는 가운데 자산형성의 수요도 증가하고 있다. 기업의 자금조달방식도 다양화되고 있고, 금융기술이나 IT 기술의 진전 등을 배경으로 한 새로운 금융상품이 개발·판매되고 있다. 이러한 금융상품 중에는 기존의 법률에 의하여는 투자자를 제대로 보호할 수 없는 상품이 있고, 다른 법률에 근거한 상품의 내용과 유사하거나 복수의 법률에 걸쳐 있는 상품도 등장하고 있다. 금융의 융합화 현상이 진행되고 있는 것이다. 이러한 흐름에 대응하여 일본에서는 1996년 일본판 빅뱅<sup>3)</sup> 이후 금융시스템개혁을 추진한 지 10년째 접어들고 있고, 2005년부터 2010년까지 금융·자본시장개혁을 마무리하는 시기로 잡고 있다. 2004년 12월에 발표된 『금융개혁프로그램』에서는 2006년까지 금융시스템개혁의 중점강화기간으로 설정하여 금융시스템의 기초를 안정에서 활력으로 전환하고 정부주도가 아닌 민간주도에 의한 개혁의 실현을 강조하고 있다. 일본은 이러한 금융개혁의 구체적 시책 중의 하나로 금융상품거래법을, 증권거래법의 확대·개정 형식으로 마련하였다. 그러므로 금융상품거래법은 종래 증권거래법을 중심으로 하는 일본 자본시장법제에 관한 큰 변화라고 할

---

추진과 외국의 사례(1)”, 증권 제118호, 2004; 이중기, “자본시장통합법에 대한 정책제언-영국의 경험을 중심으로-”, 자산운용협회용역보고서, 2006. 참조.

3) 일본판 빅뱅이란 버블붕괴 이후 21세기까지 자유(free), 공정(fair), 세계화(global)의 이념을 구현하기 위하여 일본의 금융시장 및 금융기관의 대개혁을 추진하는 프로그램을 말한다(河本一郎·大武泰南, 証券取引法読本, 有斐閣, 2005, 435頁; 近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 証券取引法入門, 商事法務研究, 2003, 71頁; 牛越博文, 『日本版金融サービス法』, 日本経済新聞社, 2000, 53-54頁).

수 있다. 동법은 ‘저축에서 투자로’라고 하는 정부의 금융정책에 관하여 법적으로 부응하는 것이기도 하다.<sup>4)</sup>

본 보고서에서는 우리나라와 유사한 금융환경을 배경으로 제정되어 우리나라의 자본시장법안에 많은 참고가 되고 있는 일본의 금융상품거래법에 대하여 고찰하고 우리나라 법안과 비교 검토하여 보고자 한다. 그리하여 우리나라의 자본시장법이 제정·시행될 경우 운영 면에서 어떠한 점에 유의하여야 하는지 또는 어떠한 방향으로 운영되어야 하는지에 대한 해결방안을 모색하고자 한다.

---

4) 金融庁 第42回金融審議会 金融分科第1部会, “投資サービス(仮称)を向けて”, 2005. 12. 22, 3頁.

## 제 2 장 한·일 자본시장법제의 특징과 제정 배경

### 제 1 절 우리나라의 자본시장법안

#### 1. 특 징

우리나라의 자본시장법안은 경제적 실질이 동일한 금융상품과 사업자에 대하여 동일하게 규율한다는 기능별 규제(functional regulation)의 원칙을 채택하고 있다. 기능별 규제를 채택하고 있는 동법안의 특징은 주로 다음과 같이 정리할 수 있다.

첫째, 자본시장관련 금융상품에 대한 사전적 제약을 철폐하여 금융투자상품의 범위를 대폭 확대함으로써 모든 금융투자상품의 취급과 설계를 허용하고 모든 금융투자상품에 대하여 투자자 보호가 이루어지도록 하고 있다. 증권, 선물 등 자본시장관련 금융상품을 법령에서 일일이 열거하던 그간의 규율방식을 폐지하고, 원본손실가능성(투자성)이 있는 금융상품은 모두 금융투자상품으로 인정하고 있다.

둘째, 금융투자업을 영위하는 주체가 누구인지를 불문하고 동일하게 자본시장법상 금융투자업 규율을 적용함으로써 모든 금융투자상품 투자와 관련하여 투자자가 보호를 받을 수 있도록 하고 있다. 자본시장법안은 적용대상이 되는 금융업을 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자일임업, 투자자문업 및 신탁업으로 구분하였다. 그리고 은행 및 보험사 등이 집합투자증권, 투자성있는 예금 또는 투자성있는 보험을 판매하거나 파생상품을 매매 또는 중개하는 경우 투자매매업·투자중개업으로 규율하고 있다. 또한 부동산투자회사, 선박투자회사, 창업투자회사 등 개별 법률상 펀드에 대하여는 자본시장법에 의한 집합투자업 규제와 펀드규제를 적용하여 투자자를 보호하고 있다. 이

밖에 집합투자업에 대한 금융감독권한은 금융감독당국이 행사하도록 일원화하여 투자자 보호를 강화하고 있다.

셋째, 금융투자회사가 6가지 금융투자업을 모두 영위할 수 있도록 하여 대형화·겸업화된 투자은행의 출현 기반을 마련하고 있다. 금융투자회사는 각각의 금융투자회사별로 진입요건을 갖추어 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자일임업, 투자자문업 및 신탁업 등 6개 금융투자업을 모두 겸영할 수 있도록 하고 있다. 겸영에 따른 이해상충을 방지하기 위하여, 이해상충 가능성을 파악·평가할 수 있는 내부통제장치를 두도록 하고 이해상충 가능성이 있는 경우 이 사실을 투자자에게 알리도록 하여 이해상충 가능성을 해소하고 거래하도록 하고 있다. 이해상충 가능성이 큰 금융투자업간에는 일정한 정보의 제공, 일정한 임직원의 겸직제한 및 사무 공간 등의 공동 이용 제한 등 규제를 부과하고 있다. 이와 더불어 인가단위를 세분화함으로써 집합투자, 채권중개 등 특정 분야에 전문화된 특화 금융투자회사의 설립도 허용하고 있다.

넷째, 금융투자회사의 업무 범위를 확대하여 자본시장의 효율성과 투자자의 편의를 제고하고 있다. 부수업무<sup>5)</sup>의 범위를 사전적으로 제약하지 않고 원칙적으로 허용하되, 투자자 보호에 문제가 있는 등 예외적인 경우에 한하여 업무영위를 제한할 수 있도록 하고 있다. 투자권유대행자 제도를 도입하여 투자자가 금융투자회사를 방문하지 않아도 금융투자상품 투자를 할 수 있도록 하되, 투자자 보호 제도를 투자권유대행자에게 적용하고 있다. 원화로 취급할 수 있는 금융투자업무는 모두 외국환으로도 할 수 있도록 관련 규정을 개편하였다. 그리고 집합투자업자가 투자조합, 투자유한회사 등 현행법상 설립 가능한 모든 조합과 회사를 집합투자기구(vehicle)로 활용할 수 있도록 집합투자기구의 종류를 다양화하고 있다.

---

5) 금융업이 아닌 업무로서 금융투자업에 부수하는 업무를 말한다.



다섯째, 투자권유와 관련한 투자자 보호 장치를 선진화 하였다. 투자자를 위험감수능력에 따라 일반투자자와 전문투자자로 구분하였다. 그리하여 일반투자자를 상대로 하는 금융투자업에 대하여 투자자 보호 규제를 집중 적용하고 전문투자자를 상대로 하는 경우에는 규제를 완화하였다. 그리고 금융투자상품을 판매함에 있어 설명의무와 적합성원칙을 도입하여 투자자의 특성에 맞는 상품을 권유·취득하도록 하고 있다. 또한 투자자로부터 요청을 받지 않고 방문·전화 등을 통하여 투자권유를 하는 행위 등을 금지하는 ‘요청받지 않은 투자권유의 금지 제도’를 도입하였다.

## 2. 제정 배경

우리나라 자본시장법안이 마련된 배경에는 여러 가지가 있으나, 크게 다음 세 가지로 나눌 수 있다.

첫째, 자본시장의 자금중개기능이 부진하여, 이를 타개할 법제가 필요하였다. 기업이 주식을 통한 자금조달은 2000년 14조 원에서 2005년 7조 원으로, 회사채를 통한 자금조달은 2001년 87조 원에서 2005년 48조 원으로 점차 자본시장을 통한 기업의 자금조달이 위축되고 있다. 이와 같은 현상은 자본시장이 혁신형 기업에 대한 자금공급 기능을 원활하게 수행하지 못한 데 그 원인이 있다. 그리고 자본시장은 실물경제 규모에 맞게 성장하지 못하고 있다. 2005년 말 기준으로 우리나라의 GDP대비 시가총액은 87.3%로, 일본 105.3%, 미국 106.4%, 영국 131.8%, 대만 145.6% 등 주요 선진국에 비하여 낮은 비율을 보이고 있다. 2003년 말 기준으로 우리나라의 GDP대비 채권잔액은 83.5%로, 독일 87.0%, 프랑스 106.5%, 미국 163.2%, 일본 189.2%에 비하여 낮은 비율을 나타내고 있다. 이와 같이 우리나라의 자본시장의 자금 중개기능이 부진함에 따라 이를 해소할 수 있는 법제의 필요성이 대두되었다.

둘째, 자본시장과 관련한 금융산업의 발전이 미흡하였다. 우리나라의 경우 간접금융시장인 은행산업은 구조조정, 겸업화·대형화 및 수익성의 개선을 통하여 경쟁력을 높여왔다. 이에 비하여 자본시장관련 금융산업은 그간 구조조정이 부진했고 대형화·겸업화를 뒷받침할 수 있는 제도적 장치가 미흡하였고, 수익성 역시 개선되지 아니하는 실정이었다. 그리하여 선진투자은행과 비교하여 질적인 면과 양적인 면에서 크게 뒤지는 모습을 보여 왔다. 사업모델을 보면 국내 증권사는 주로 위탁매매업 위주로 하여, 자산관리(Wealth Management), 자기매매(Principal Investment) 등의 사업을 균형있게 영위하는 외국 투자은행과 큰 차이를 보이고 있다. 2005년 3월말 현재 국내 주요 증권사의 규모는 외국의 주요 투자은행에 비하여 20분의 1 수준에 그치고 있는 실정이다. 그리하여 이러한 현상을 타개하기 위한 법제의 뒷받침이 필요하였다.

셋째, 자본시장관련 법과 제도의 문제점에 대한 보완이 필요하였다. 현재는 증권사, 선물회사, 자산운용사 및 신탁회사 등 금융회사별로 각각 별도의 법률이 존재하고 개별 법률마다 적용되는 규제가 상이하였다. 금융회사가 다르면 동일한 금융기능을 수행하여도 상이한 규제가 적용되므로 규제차익(regulatory arbitrage)과 투자자 보호의 공백이 발생하는 문제점이 나타나게 되었다. 그리고 현재는 증권업, 자산운용업, 선물업, 신탁업 등 자본시장관련 금융업간 겸영이 엄격하게 제한되어 있다. 그리하여 다양한 금융투자서비스를 제공하는 선진투자은행에 비하여 시너지효과를 통한 경쟁력 제고에 한계를 나타내고 있다.

이와 같이 우리나라는 현재의 규제체제에서 나타나는 여러 문제점을 해소하고 자본시장관련 금융산업의 발전을 위하여 새로운 법제의 정비를 추구하고 있는 것이다.

## 제 2 절 일본의 금융상품거래법

### 1. 특 징

일본은 2006년 6월 증권거래법 등의 일부를 개정하는 법률<sup>6)</sup>이 국회를 통과하였다. 이 법률은 1948년에 제정되어 일본 자본시장의 기본법으로서 역할을 하였던 증권거래법을 주식, 채권 및 투자신탁의 수익증권 등의 유가증권뿐만 아니라, 보다 폭넓은 금융상품을 규제 대상으로 하고, 횡적인 투자자 보호법제를 마련한 금융상품거래법으로 개조한 것이다. 신법의 주요 부분은 공포일로부터 기산하여 1년 6개월을 초과하지 않는 범위 내에서 정령에서 정하는 날<sup>7)</sup>부터 시행된다(금융상품거래법 부칙 제1조). 다만 분기보고서·재무내용과 관련되는 내부통제강화 규정은 2008년 4월 1일 이후에 시작되는 사업년도부터 적용한다.

일본의 금융상품거래법은 증권거래법의 골격을 기본적으로 유지하면서 유가증권에 관한 정보공시의무와 유가증권 및 파생상품에 관하여 투자권유를 할 때 적합성원칙, 설명의무 등의 판매원칙, 불공정거래의 금지 등 시장의 공정성을 유지하기 위한 원칙, 금융상품거래업자 등의 등록·신고와 행위규제로 대별되는 사업자 규제원칙, 거래소와 관계되는 원칙 등을 망라하여 규정하고 있다. 일본의 금융상품거래법은 종래 증권거래법 대부분의 조항 이외에 관련법률 중 외국증권업자에 관한 법률, 유가증권과 관련있는 투자자문업자의 규제등에 관한 법률(이하 ‘증권투자자문업법’이라 한다), 저당증권업의 규제등에 관한 법률등에 관한 법률 및 금융선물거래법 등을 포함하고 있다.

---

6) 平成18年 法律 第65号.

7) 2007년 7월이 유력하다.

이 보고서에서 기술하고자 하는 금융상품거래법의 특징은 크게 세 가지로 나눌 수 있다.

첫째, 다양한 금융상품과 투자서비스에 대하여 횡적으로 적용되는 투자자 보호장치를 마련하기 위한 규정이다. 횡적인 투자자 보호장치의 도입에 관하여는 금융서비스업 혹은 투자서비스업 등의 명칭으로 과거 수년에 걸쳐 논의를 진행하여 왔다. 동 보고서에서는 횡적인 원칙이 도입되게 된 배경에 대하여 고찰하고, 관련규정에 관하여 설명을 하여 보고자 한다.

둘째, 횡적인 규제체제의 도입과 직접 관련 있는 것은 아니지만 종래 일본 증권거래법의 내용을 실질적으로 개정하는 규정이다. 이와 관련하여 2006년 1월에 적발된 라이브도어(Live Door)사건<sup>8)</sup> 등을 계기로 강화된 벌칙, 국제적인 조류에 대응하기 위한 분기보고서제도의 도입, 2004년 4월 세이부(西武)철도사건 등을 계기로 논의되어 온 내부통제감사제도의 도입, 최근 적대적 M&A 시도가 계속되고 있는 실정을 감안하여 진행시켜온 주식공개매수제도 및 대량보유보고서제도의 내용이 개선되었다. 다만 이 규정들은 금융상품거래법 시행일 이전에 적용된다. 즉 공시서류의 허위기재·불공정거래규제는 공포일로부터 기산하여 20일을 경과한 날에 시행된다. 공개매수제도·대량보유보고서제도는 공포일로부터 6개월 이내<sup>9)</sup>에 정령으로 지정한 날에 시행된다. 이 규정들은 증권거래법을 개정한 규정이라고 할 수 있다. 또한 그 내용 자체도 횡적인 규제체제의 도입을 추구하는 투자서비스법으로서의 금융상품거래법의 주요 부분의 규정과는 다소 성격이 다르다. 이러한 점으로 인하여 동 보고서에서는 이 규정들에 대한 분석을 제외한다.

셋째, 종래 증권거래법 등의 규정을 실질적으로 인계한 기술적인 규정이다. 이 규정들에 관하여는 주요 내용을 중심으로 살펴보고자 한다.

8) 이 사건의 주요 특징은 주식분할을 활용한 내부자거래에 있었다. 자세한 내용은 일본경제신문 2006. 9. 5일 기사참조.

9) 일부는 1년 이내에 시행될 예정이다.

금융상품거래법은 이러한 규정의 상세한 부분을 정령과 내각부령에 위임하고 있는데, 이 규정들은 2007년 봄 이후 그 내용이 구체화될 예정이다. 따라서 현 단계에서 정령의 전모를 소개하는 것은 불가능하다. 다만 종래의 증권거래법시행령 및 관련내각부령의 규정을 인계할 것이 거의 확정적인 규정과 법 개정의 검토과정에서 어느 정도 윤곽이 드러난 내용은 가능한 한 기술하여, 우리나라 자본시장법안과 비교하여 보고자 한다.

## 2. 제정 배경

### (1) 종적 규제의 한계와 횡적 규제의 필요

일본은 금융서비스업종에 대하여 종적 규제체제<sup>10)</sup>를 기본적인 특징의 하나로 하여왔다. 일본의 종적인 규제체제에서는 은행, 증권회사 및 보험회사 등 업종 구별이 명확하며, 업종별로 업무범위와 취급상품이 정하여져 있었다. 복수 업종의 겸업은 원칙적으로 금지되었다. 그리고 투자자 혹은 예금자·보험계약자에 대한 권유와 상품판매에 관한 규제도 업종별로 달리하여 왔다.

그런데 일본은 1990년대 중반부터 업종 간 상호 진입의 허용, 금융지주회사제도를 활용한 거대금융그룹의 등장, 은행에 의한 증권업무의 확대와 증권중개제도의 창설로 인하여 금융서비스에 따른 업종 구별이 종래와 비교하여 애매한 모습을 띠게 되는 문제점이 발생하였다. 이와 더불어 일본에서의 금융서비스업종에 대한 종적인 규제체제는 점차 다음과 같은 문제점을 발생시키게 되었다.

첫째, 금융혁신에 따라 새로운 상품서비스가 개발된 경우 그 상품서비스가 어느 법률, 어느 감독기구의 소관인지 그리고 어느 업종으로

10) 종적 규제체제라고 함은 그 경제적 실질의 異同을 불문하고 단일 금융서비스업종에 대하여는 단일 법제를 적용하는 체제를 말한다(金融庁 第33回金融審議會 金融分科会第一部会, “中間整理”, 2005. 7. 7, 4頁 참조).

취급되어야 할 지 명확하지 아니한 사례가 발생하였다. 1980년대까지는 신상품·새로운 서비스가 개발될 때마다 대장성의 은행국과 증권국이 은행업계 및 증권업계의 의도를 배경으로 하여 권한 싸움이 반복되어 왔다. 그 결과 제도설계가 왜곡되는 경우도 적지 않았다. 증권회사가 인수와 판매를 독점하는 공모사채시장을 보호하기 위하여 사모채의 발행이 억제되거나, 본래는 단기사채인 기업어음(Commercial Paper)을 은행도 취급할 수 있는 상품으로서 위치하게 하기 위하여 약속어음으로 정의한 것 등이 대표적인 예이다. 그리고 증권거래법에서는 규제의 대상이 되는 유가증권을 한정·열거함으로써 증권화에 따라 생겨나는 새로운 상품을 규제할 수 없는 문제점 등이 부각되었다. 게다가 신상품을 새롭게 유가증권의 범위에 포함하면 은행 등의 금융기관은 이를 취급할 수 없게 되는 문제점도 발생하였다. 이러한 문제점에 대하여는 금융상품의 융합화 현상에 따른 상품설계의 자율성을 확대하고, 전문가들 사이의 거래에 대한 규제를 완화함으로써 금융혁신을 촉진하고 이에 대응한 투자자 보호장치를 마련하여 해결하여야 한다고 주장되어 왔다.<sup>11)</sup>

둘째, 종적인 규제체제에서는 현실적으로 판매와 권유가 행하여지고 있는 금융상품·금융서비스가 어느 법률 혹은 어느 감독기구에 속하는지 알 수 없기 때문에 유효한 규제·감독이 이루어질 수 없었다. 이로 인하여 피해를 입는 투자자가 속출하게 되었다. 이러한 현상은 특히 면허나 인가를 받았지만, 정부의 감독을 철저하게 받지 않는 사업자가 신상품을 판매하는 때에 자주 발생하였다. 그 전형적인 예로서는 1990년대 후반과 2002년 경에 많이 발생하였던 강압적인 투자권 유사건 및 사기적인 설명이 사회 문제화 된 예를 들 수 있다. 나아가 2002년과 2003년에 집중적으로 발생한 외환증거금거래사건은 2004년 금융선물거래법을 대폭 개정하는 계기가 되기도 하였다. 2004년 6월

11) 金融庁 第20回金融審議會 金融分科会第1部会資料, 2004. 9. 28. 참조.

금융청의 금융심의회 제1부회는 외환증거금거래로 인한 피해의 정도가 사회문제화 됨에 따라 다음과 같은 보고를 하였다. ① 갈수록 피해가 급증하고 있는 점을 감안하면 외환증거금거래에 대한 규제를 염두에 둔 신속한 대응이 필요하다. 이와 관련하여 투자서비스에 관한 규제는 기능별로 그리고 횡적으로 행하여져야 하므로, 당면한 대응책 으로서는 금융선물거래법을 개정하여 통화·금리 등을 기초자산으로 한 파생거래에 대하여도 규제의 대상으로 삼아야 한다. ② 그리고 보다 횡적인 구조를 마련하는 방안에 대하여는, 이른바 투자서비스법의 제정과정에서 함께 논의되어야 적당하다.<sup>12)</sup>

셋째, 이미 특정 업종에 속하여 규제·감독을 받고 있는 사업자가 신상품을 개발한 때 신상품이 사후적으로 자기가 속한 업종에서 취급할 수 있는 상품으로 인정받지 못하면, 개발에 투입된 시간적·물적 비용은 수포로 돌아가고 만다. 따라서 기존 사업법에서 상정하지 못하였던 새로운 금융상품의 등장으로 인하여 기능별로 그리고 횡적으로 투자자를 보호할 수 있는 법체제의 정비가 필요하였다.<sup>13)</sup>

넷째, 이미 일정한 규제를 받고 있는 분야의 경우에도, 비록 유사한 상품일지라도 상이한 감독체계와 거래원칙이 적용됨으로써 규제의 형성성에 대한 문제점이 제기 되었다. 대표적인 예가 투자자로부터 자금을 모아서 전문가가 운용하는 구조인 펀드(Fund) 혹은 집합투자기구(Collective Investment Scheme)와 관련한 것이다. 즉 종래의 법제 하에서는 동일한 경제적 성질을 갖는 펀드일지라도 투자신탁법, 「상품투자관련한사업의규제에관한법률」(이하 ‘상품투자사업법’이라 한다), 「투자사업유한책임조합계약에관한법률」 등 서로 다른 법령에 의거하여 규제를 하고 있었고, 명확한 규제도 존재하지 않는 경우도 있었다. 이 밖에도 변액보험과 투자신탁, 손해보험과 파생상품, 파생상품예금과 금

12) 金融庁 第19回金融審議會 金融分科会第1部会, “外国為替証拠金取引に関する規制のあり方について”, 2004. 6. 23.

13) 金融庁 第20回金融審議會 金融分科会第1部会, 앞의 각주 11)의 자료, 참조.

융선물거래 등 경제적 기능이 같거나 혹은 유사함에도 불구하고 서로 상이한 규제가 적용되어 투자자들의 불만을 야기하였다. 그리고 투자신탁은 유가증권과 부동산에 자유롭게 투자할 수 있는데 비하여, 투자자문의 경우는 증권투자자문업자와 부동산투자자문업자를 분리규제하였고, 분리규제의 목적도 불분명하였다.

다섯째, 회사법 및 신탁법의 대폭적인 개정으로 인하여 투자자 보호의 대상인 유가증권에 대한 개념을 재정리할 필요성이 있었다.

이와 같이 일본에서는 종적인 규제구조의 문제점을 인식하여 투자상품의 거래에 대하여 기능별·횡적 규제체제,<sup>14)</sup> 사업에 대한 횡적 규제체제, 행위에 대한 규제체제의 정비를 추구하였다.<sup>15)</sup>

## (2) 정부 금융개혁의 부진

일본은 1980년대 이후 금융이론과 컴퓨터의 발달과 함께 금융혁신이 진전됨에 따라 시장기능을 활용하는 증권형 금융상품을 통한 자금조달이 활성화되었다. 이러한 점에서 일본의 증권거래심의회에서는 금융의 증권화에 대응한 법제정비에 관하여 본격적인 검토를 진행하여 왔다. 1991년 5월에 제출된 증권거래심의회의 보고서는 다양한 증권화관련 상품이 등장하는 현상에 대응하기 위하여 증권거래법상 유가증권의 범위를 종래의 한정·열거주의에서 대표적 유가증권의 예시와 포괄조항을 조합하여 광범위한 유가증권의 개념을 도입할 필요성이 있다고 제언하였다.<sup>16)</sup>

14) 횡적 규제체제란 동일한 경제적 기능을 갖는 금융상품이나 금융서비스업종에 대하여는 동일한 규제를 가하는 체제를 말한다(권중호, “일본 금융상품거래법의 개요”, 증권선물 제19호, 2006, 15면 참조).

15) 그러므로 투자성 있는 보험(변액보험)과 예금(파생상품결합예금)은 규제의 목적에 따라 부분적으로 통합 규제되는 방향으로 논의되고 있다(金融庁 第33回金融審議會 金融分科会第1部会, 앞의 각주 10)의 보고서, 8頁).

16) 証券取引審議會報告書, “証券取引に係る基本的制度の在り方について”, 1991. 5. 参照.



그럼에도 불구하고 이 보고서의 내용을 근거로 하여 1992년 개정된 증권거래법에서는 포괄규정을 통한 폭넓은 유가증권의 개념이 도입되지 아니하였다. 다만 기업어음(CP)과 양도성예금(Certificate Deposit, CD)증서 및 주택대출채권신탁 등 증권화 관련 상품에 대응할 수 있는 개별 열거규정을 정비하는데 그쳤다. 그 배경에는 증권거래법을 위반한 경우 벌칙이 가하여지므로 죄형법정주의의 취지에서 유가증권의 정의가 명확하여야 한다는 사고가 있었다.<sup>17)</sup>

그 후 일본은 금융시장의 국제 경쟁력의 강화를 주안점으로 하는 제도개혁을 통하여 금융빅뱅을 성사시키기 위한 논의의 필요성이 강조되었다. 그리하여 1997년 7월 대장성은 ‘새로운 금융흐름에 관한 간담회’<sup>18)</sup>를 개최하여 업종별 종적 행정에 대한 근본적인 수정을 목표로 한 논의를 시작하였다. 그리고 동 간담회에서는 투자자 보호에 관한 포괄적인 입법인 영국의 1986년 금융서비스법을 모범으로 하여 다양한 금융상품·서비스를 획적이고 포괄적으로 규제하는 일본판 금융서비스법의 제정에 관한 논의를 하였다. 당시에는 많은 주목을 받지 못하였음에도 불구하고 동 간담회는 일본판 금융서비스법의 제정을 목표로 은행, 증권 및 보험 세 가지 업종에 대한 감독권한을 갖는 기관의 설립에 관한 논의를 진행시켰다. 논의를 진행함에 있어서는 영국의 금융서비스기구(Financial Services Authority, FSA)를 모델로 하였다. 동 간담회의 발족과 유사한 시기인 1997년 5월 영국의 토니블레어수상이 이끄는 영국의 노동당정권은 최우선 정책과제의 하나로서 금융시장 감독체계의 개편에 착수하였다. 노동당정권이 표방한 제도개혁의 방향은 재무성으로부터 감독권한을 위임받은 기관인 증권투자위원회(Securities and Investments Board, SIB)권한, 공인자율규제기관(Self-Regulating Organi-

17) 近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 앞의 각주 3)의 책, 18頁.

18) 동 간담회는 1997년 7월 금융서비스법논의에 관련되는 13개 부처에서 공동연구회형태로 발족하였다(오성근, “일본 투자서비스법의 입법동향”, 기업법연구 제19권 제4호, 2005, 520면).

sations, SROs)의 권한, 영국은행의 은행감독권한 및 무역산업성의 보험감독권한 등을 통합적으로 행사하는 강력한 감독기관(FSA)를 창설하는 데에 있었다.

‘새로운 금융흐름에 관한 간담회’에서는 1년 간의 논의를 거쳐 1998년 6월 ‘논점정리’를 발표하였다.<sup>19)</sup> 그 내용은 2000년 5월 이른바 「특수목적회사(Special Purpose Company, SPC)법」 및 「투자신탁및투자법인에 관한 법률」(이하 ‘투자신탁법’이라 한다)의 개정 등 자산유동화관련법제의 정비와 「금융상품의 판매 등에 관한 법률」(이하 ‘금융상품판매법’이라 한다)의 제정으로 이어졌다. 이 중에서 특히 금융상품판매법의 제정은 투자자 보호에 크게 기여할 것으로 평가되고 있다.<sup>20)</sup> 동법의 특징은 다양한 금융상품·서비스에 관하여 획적으로 투자자에 대한 설명의무를 부과하여, 투자원본이 훼손될 수 있는 위험성이 있는 금융상품을 판매하는 경우 그 취지를 투자자에 대하여 설명하도록 하는데 있다.

‘새로운 금융흐름에 관한 간담회’에서의 논의는 일정한 성과를 거두었다는 점에서 과소평가할 수는 없다. 그러나 동 간담회를 근간으로 개정된 법, 특히 금융상품판매법에서는 유가증권에 관한 포괄적인 정의규정 등을 도입하지 않았고, 투자자 보호를 위한 구체적이고 다양한 규정을 두고 있지 않았다는 한계를 나타내고 있었다.<sup>21)</sup> 따라서 1986년 영국의 금융서비스법, 나아가 동법을 근간으로 2000년에 성립한 금융서비스·시장법과 같은 포괄적인 법제의 정비가 이루어졌다고는 할 수는 없었다. 그리고 상이한 업종을 획적이고 포괄적으로 규제할 수 있는 감독체계의 구축이라는 의제에 대하여서도 적극적인 방안을 제시하지 못하였다.

19) ‘논점정리’의 주요 내용은 앞에서 기술한 내용과 중복이 되는 부분이 있으므로 여기서는 소개를 생략하기로 한다. ‘논점정리’에 관한 상세한 내용은 오성근, 앞의 각주 18)의 논문, 520-521면 참조.

20) 神崎克郎·志谷匡史·河口恭弘, 証券取引法, 青林書院, 2006, 25·77·94頁 참조.

21) 黒沼悦郎, “日本の金融商品取引法の概要と示唆”, 한국증권법학회 특별세미나 자료, 2006, 1頁 참조.

그 후 2000년 7월에는 금융시스템개혁의 일환으로 대장성 금융기획국의 기능이 이관되어 금융청이 발족되었다. 금융청은 은행, 보험 및 증권 등 3대 업종에 관한 정책의 기획, 검사와 감독업무를 수행하는 기관으로 위치하게 되었다. 그러나 금융청의 발족은 외형적으로는 금융시스템개혁을 표방하고 있으나, 실질적인 배경에는 1998년 1월 밝혀진, 이른바 야마이치(山一)증권 등의 파산과 관련된 대장성 스캔들이 있었다. 즉 금융청의 발족은 대장성에서 해당 스캔들을 신속히 마무리하기 위한 조치이고, 포괄적인 감독체계의 확립을 목표로 한 제도개혁의 결과라고 보기는 어렵다. 그 사실관계를 좀 더 구체적으로 살펴보면 ‘새로운 금융흐름에 관한 간담회’에서 논의가 진행되고 있던 1997년 11월 홋카이도타쿠쇼쿠(北海道拓植)은행과 야마이치(山一)증권 회사의 경영파탄이 일본 사회를 흔들었다. 그 과정에서 대장성의 행정방법과 대응의 불비에 대한 비판이 높아졌다. 게다가 그 후 세상에 알려진 접대문제를 포함한 여러 가지 불미스러운 사건으로 인하여 금융청의 발족 등 일본판 금융서비스법의 제정을 지향하는 대장성의 명분을 약화시켰다. 그리하여 종적인 규제체제를 탈피하여 금융상품·서비스를 대상으로 한 횡적이고 포괄적인 법제의 정비를 향한 정부의 노력은 다시 한 번 좌절되었다.

### (3) 금융법제의 국제적 정합성 요청

영국은 2000년 금융서비스·시장법을 제정하여 금융상품과 사업자에 대하여 기능적이고 횡적인 규제체제를 갖추었다. 미국 및 독일 등의 증권관련법에서는 유가증권을 정의함에 있어 법형식보다 경제적 실질을 중시하는 경향을 보이고 있다. 그에 따라 관련법의 규제의 범위가 점점 넓어져, 투자자를 보다 보호를 두텁게 할 수 있게 되었다. 그리고 2004년 EU의 금융상품시장지침에서는 규제의 대상이 되는 금융상

품의 범위를 확대하였고, 투자서비스업의 범위도 투자조언, 재무분석 및 사설거래시스템까지 확대하였다.

일본은 이러한 국제적인 흐름을 직시하고, 이에 대응하기 위하여 금융상품거래법의 제정을 추진하게 되었다. 즉 종래의 법체계로는 새로운 금융기법이 속속 등장하고 있는 가운데 금융상품에 따라서는 이들을 규제하는 법률이 상이함으로 인하여 국제적 흐름에 역행할 수 있고, 여러 가지 문제점이 발생한다고 판단하고 있는 것이다. 예를 들어 은행 등의 대출채권의 신탁수익권은 의제유가증권으로서 증권거래법이 적용되지만, 이를 다시 신탁한 수익권은 신탁수익권으로서 신탁업법의 적용대상이 되게 되어 공시규제 등에서 규제의 차이가 생긴다는 것이다. 유사한 문제는 주식회사가 사업자금을 사채나 주식을 발행하여 조달하는 경우와 익명조합을 조성해 조달하는 경우에도 발생한다.

일본은 이와 같은 현상을 해소하기 위한 법제가 필요하다고 판단하여 왔다. 이와 같이 금융상품거래법은 선진국들의 금융법제를 모범으로 하여 이들 법제와의 국제적 정합성을 추구할 필요성에서 성립되었다고 할 수 있다.

## 제 3 장 적용대상에 대한 규제비교

### 제 1 절 유가증권의 범위 · 정의방식

#### 1. 유가증권의 범위

##### (1) 일본 금융상품거래법상 정의방식

종래 일본의 증권거래법은 법의 적용 대상인 유가증권을 한정·열거하고 있었다. 이로 인하여 새롭게 등장하는 금융상품에 대하여 적시에 대응할 수 없다는 문제점이 있었다. 그리고 새롭게 개발된 금융상품의 법제상의 위치가 명확하지 아니하여 금융혁신에 저해되는 문제점도 있었다. 종래의 증권거래법을 개정하고 투자자 보호원칙을 형적으로 적용하고 있는 금융상품거래법에서도 유가증권을 열거하는 형식은 변하지 않았다.<sup>22)</sup> 동법 제2조 제1항에서는 ‘이 법률에서 유가증권이라 함은 다음 각호에 해당하는 것을 말한다’라고 하여 국채증권, 지방채증권 등을 포함하여 다양한 유가증권을 열거하고 있다. 여기서 말하는 유가증권이란 종이의 형태를 갖는 증권 또는 증서를 말한다. 다만 일본에서는 유가증권에 표시되어야 하는 권리,<sup>23)</sup>를 컴퓨터시스템의 전자데이터를 활용하여 계좌관리기관이 관리하고, 권리의 양도와 담보권이 설정된 경우에는 기장을 행하는 대체결제가 가능하도록 허용하고 있다. 이는 과거의 대체결제가 유가증권의 권면을 계좌관리기관이 보관하는(부동화) 형태에서 이루어졌었으나, 최근에는 권면을 폐지하는 무권면화(paperless)가 진전되고 있는 현실을 반영한 것이

---

22) 2005년 금융청 금융심의회 제1부회 보고서에서는 『투자서비스』의 대상인 금융상품을 투자상품으로 하여 개념상 정리할 것을 의도하였다. 그러나 실제로 그와 같은 구상은 채택되지 아니하였다.

23) 예를 들어 국채증권이라면 국가에 대한 금전채권을 말한다.

다.<sup>24)</sup> 일본은 무권면화에 의하여 유가증권의 위조, 도난 또는 멸실 위험을 회피하고자 하고 있고 권면의 작성과 보관비용이 크게 삭감될 것으로 기대하고 있다.

일본의 증권거래법은 무권면화 한 유가증권을 종이 유가증권과 동일하게 취급하기 위하여 동법 제2조 제1항에 열거된 유가증권에 표시되어야 할 권리에 대하여 증권 또는 증서가 발행되지 않는 경우에는 당해 권리 그 자체를 유가증권으로 보도록 정하고 있었다(동법 제2조 제2항). 나아가 전통적인 유가증권 이외의 다양한 권리가 금융상품으로서 유가증권과 마찬가지로 투자대상이 되고 있다는 점에서 동법은 증권 또는 증서에 표시되어야 하는 권리 이외의 권리일지라도 유가증권으로 보는 권리를 열거하고 있었다(동법 제2조 2항 각호). 이른바 의제유가증권을 말한다.

금융상품거래법에서도 유가증권으로 표시되어야 할 권리<sup>25)</sup>에 대하여 정하는 동시에 의제유가증권이 되는 다양한 권리를 열거하고 있다(동법 제2조 제2항 각호).<sup>26)</sup> 이 점은 종래 증권거래법과 동일하다. 그

---

24) 일본의 경우 국채와 단기사채(Commercial Paper) 및 사채에 대하여는 이미 무권면화가 실현되었다. 또한 현재는 증권에탁기구가 권면을 보관하고, 대체결제를 하는 상장회사의 주권에 대하여서도 2009년 6월까지 무권면화를 예정하고 있다.

25) 유가증권표시 권리를 말한다.

26) 그 구체적인 권리는 다음과 각호와 같다.

1. 신탁의 수익권. 다만 동법 제2조 제1항 제10호에 규정하는 투자신탁의 수익증권에 표시되어야 할 것 및 동항 제12호 내지 제14호에 규정하는 유가증권에 표시되어야 할 것을 제외한다.
2. 외국의 자에 대한 권리로서 제1호에 규정하는 권리의 성질을 가지는 것. 다만 제1항 제10호에 규정하는 외국투자신탁의 수익증권에 표시되어야 할 것, 동항 제17호 및 제18호에 규정하는 유가증권에 표시되어야 할 것을 제외한다.
3. 정령에서 정하는 합명회사·합자회사의 사원권 또는 합동회사의 사원권
4. 외국법인의 사원권으로 제3호에 규정하는 권리의 성질을 가지는 것
5. 민법(明治29年 법률 제89호) 제667조 제1항에 규정하는 조합계약, 상법(明治32年 법률 제48호) 535조에 규정하는 익명조합계약, 투자사업유한책임조합계약에 관한 법률(平成10年 법률 제99호) 제3조 제1항에 규정하는 투자사업유한책임조합계약 또는 유한책임사업조합계약에 관한 법률(平成17年 법률 제40호) 제3조 제1항에 규정하는 유한책임사업조합계약에 의거한 권리, 사단법인의 사원권 기타의 권리(다

러나 신법은 집합투자기구(Collective Investment Scheme)라는 새롭고 포괄적인 개념을 의제유가증권의 하나로 명시하고 있고, 시행령을 통하여 새로운 금융상품의 등장에도 유연하게 대응할 수 있는 구조를 취하고 있다.

## (2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안은 금융투자상품에 대하여 포괄주의를 도입하고 있다. 동법안 제3조 제1항은 ‘물건 또는 권리의 취득으로 인하여

---

만 외국의 법령에 의거한 권리를 제외한다) 중 당해 권리를 가지는 자(이하 여기에서는 ‘출자자’라 한다)가 출자 또는 각출한 금전(이하 유사한 것으로서 법령에서 정하는 것을 포함한다)을 충족하여 행하는 사업(이하 여기에서는 ‘출자대상사업’이라 한다)으로부터 생기는 수익의 배당 또는 당해 출자대상사업과 관계되는 재산의 분배를 받을 수 있는 권리로서 다음 각호의 1에 해당하지 아니하는 것(제1항 각호에 규정하는 유가증권에 표시되는 권리 및 제2항(제5호를 제외한다)의 규정에 의한 유가증권으로 보는 권리를 제외한다)

- 가. 출자자 전원이 출자대상사업에 관여하는 경우로서 법령에서 정하는 경우에는 당해 출자자의 권리
  - 나. 출자자가 그 출자 또는 각출액을 초과하여 수익의 배당 또는 출자대상사업과 관련있는 재산의 분배를 받지 아니할 것을 내용으로 하는 당해 출자자의 권리(가목에서 규정하는 권리를 제외한다)
  - 다. 보험업법(平成7年 법률 제105호) 제2조 제1항에 규정하는 보험업을 행하는 자가 보험자가 되는 보험계약, 농업협동조합법(昭和22年 법률 제132호) 제10조 제1항 제10호에 규정하는 사업을 행하는 동법 제5조에 규정하는 조합과 체결한 공제계약, 중소기업등협동조합(昭和24年 법률 제181호) 제9조의2 제7항에 규정하는 공제사업을 행하는 동법 제3조에 규정하는 조합과 체결한 공제계약 또는 부동산특정공동사업법(平成6年 법률 제77호, 이하 ‘부동산사업법’이라 한다) 제2조 제3항에 규정하는 부동산특정공동사업계약에 기초한 권리(가목 및 나목에 규정하는 권리를 제외한다)
  - 라. 가목 내지 다목에 규정하는 것 외에 당해 권리를 유가증권으로 보지 않더라도 공익 또는 출자자의 보호를 위하여 지장을 초래하지 않는다고 인정되는 것으로서 법령에서 정하는 권리
6. 외국의 법령에 기한 권리로서 제5호에 규정하는 권리와 유사한 것
  7. 제1호 내지 제6호에 규정하는 것 외에 제1항에 규정하는 유가증권 및 제1호 내지 제6호에 규정하는 권리와 동일한 경제적 성질을 가지는 것, 기타 사정을 감안하여 유가증권으로 봄으로써 투자자 보호 또는 공익성을 확보하는 것이 필요하고 적당하다고 인정되는 것으로서 법령에서 정하는 권리

지급하였거나 지급하여야 할 금전 그 밖에 재산적 가치가 있는 것의 총액(대통령령이 정하는 금액을 제외한다)이 당해 물건 또는 권리의 처분 그 밖의 방법으로 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액(대통령령이 정하는 금액을 포함한다)을 상회할 위험<sup>27)</sup>을 부담하면서 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 발행인 또는 거래상대방에게 현재 또는 장래의 특정시점에 금전 등을 이전하기로 약정함으로써 갖게 되는 권리'를 금융투자상품으로 정의하고 있다. 그리고 금융투자상품은 증권, 장내파생상품, 장외파생상품으로 나뉜다(동법안 제3조 제2항).

앞에서 살펴본 바와 같이 일본의 금융상품거래법은 의제유가증권의 범위를 크게 확대하였으나, 여전히 열거주의를 택하고 있다는 점에서 우리나라 자본시장법안과 다르다. 이러한 차이점은 일본의 경우는 여전히 죄형법정주의로부터 생기는 문제점<sup>28)</sup>을 인식하고 있고, 우리나라의 경우는 포괄적인 법제의 도입을 통하여 다양한 금융상품개발을 촉진하는데 중점을 두고 있는 데에서 발생하는 것으로 보인다. 다만 일본의 금융상품거래법이 유가증권에 관하여 일반적인 무권화를 실현하고 있다는 점은 우리나라에게 향후 논의 과제를 남겨주고 있다.

【도표 1】 자본시장법안에서의 금융투자상품

구 분	명 칭		정 의	예
증 권	전통적 증 권	채무 증권	채무를 나타내는 것	국채, 지방채, 사채, 기업어음 등
		지분 증권	출자지분을 나타내는 것	주식, 신주인수권, 특 별법인의 출자증권, 상

27) 이를 우리 법에서는 ‘투자성’이라고 표현하고 있다.

28) 즉 포괄적인 규정은 막연하고 추상적이므로 성문법계국가에서 이러한 규정에 위반하였다고 하여 곧바로 민·형사상의 책임을 과할 수 있는지에 관한 것이다. 이에 관한 상세한 내용은 오성근, 증권투자권유에 관한 법적 규제와 책임, 법문사, 2004, 235-236면; 河本一郎·大武泰南, 앞의 각주 3)의 책, 311-312頁; 神崎克郎·志谷匡史·河口恭弘, 앞의 각주 20)의 책, 857-860頁 참조.



증 권	전통적 증 권			법상 합자회사·유한 회사·익명조합·민법 상 조합의 출자지분
		수익 증권	수익권을 나타내는 것	신탁 수익증권, 투자 신탁 수익증권
		증권 예탁 증권	지분증권을 예탁받은 자가 그 증권의 발행 을 국가 밖에서 발 행하는 증권	한국예탁증서(KDR) <sup>29)</sup> , 해 외 주 식 예 탁 증 서 (GDR)와 미국주식예 탁증서(ADR) <sup>30)</sup>
	투자계약 (Investment Contract)	이익을 기대하여 공 동사업에 금전을 투 자하고, 타인의 노력 의 결과에 따라 대 가를 받는 계약	집합투자증권, 비정형 간접투자증권, 주식, 출 자지분	
	파생결합증권 (Securitized Derivatives)	기초자산 가격 등의 변동과 연계되어 이 익을 얻거나 손실을 회피할 목적의 계약 상의 권리	주가연계증권(ELS), 환율연계증권, 역변동 금리채 등	
장외파생상품		선도거래, 스왑, 옵션을 추상적으로 정의함		
장내파생상품		파생상품 중 정형화된 시장에서 거래되는 것으로 정의함		

29) 한국예탁증서(Korea Depositary Receipts, KDR)이란 신용도가 우수한 외국의 우수 기업으로서 해당국 증권거래소에 상장된 법인에 한하여 주식예탁증서방식으로 국내에서 주식을 발행하여 증권거래소가 개설하는 외국부에 상장할 수 있게 된 예탁 증서를 말한다.

1981년 1월 발표된 자본시장 국제화 장기계획에서 우리 정부는 1990년대 이후 외국증권의 국내발행 및 상장 등의 완전자유화를 추진하기로 한 바 있다. 이에 따라 우리 정부는 증권시장의 선진화와 세계화를 도모하고 외국기업의 국내증권거래소 상장을 통한 균형화된 자본시장 국제화를 추진(1994년 9월 국내상장기업의 해외 증권거래소 상장허용)함은 물론, 국내투자자의 외국 우량주식에 대한 투자기회를 제공하여 전반적인 주식시장의 유동성을 확대하기 위하여 1995년 12월 28일 “외국 기업의 주식발행 및 상장허용방안”을 발표하였다. 그 후 1996년 5월 1일부터는 외

## 2. 집합투자기구의 의제유가증권화

### (1) 집합투자기구의 개념

#### 1) 일본의 금융상품거래법상 개념

금융상품거래법은 조합계약, 익명조합계약, 투자사업유한책임조합계약 또는 유한책임사업조합계약에 의거한 권리, 사단법인의 사원권 또는 기타 권리 중 당해 권리를 갖는 자(출자자)가 출자 또는 각출한 금전<sup>31)</sup> 등을 충당하여 영위하는 사업에서 생기는 수익의 배당 또는 당해 출자대상사업과 관련있는 재산의 분배를 받을 수 있는 권리를 유가증권으로 보아 동법의 적용대상으로 삼고 있다(동법 제2조 제2항 제5호).

이와 관련하여 동 규정의 소재가 된 2005년 7월 일본 금융청의 중간정리에서는 집합투자기구(펀드)에 대한 정의를 다음과 같이 내리고

---

국법인이 발행한 주식을 원주식으로 한 주식예탁증서가 국내증권거래소에 상장될 수 있게 되었다.

한편 우리 정부는 원주상장방식이 아닌 주식예탁증서 상장방식을 채택하였는데, 이는 전자가 후자에 비하여 상대적으로 과도한 거래비용, 거래유지비용 및 엄격한 규제가 요구되어 외국기업의 국내주식발행 및 상장의 활성화를 저해하고 이중통화권내에서는 매매거래관행의 차이, 환율변동위험 등으로 매매활성화를 저해할 소지가 있기 때문이다. 이에 따라 증권거래법시행령 제2조의2(유가증권예탁증서의 발행인)에 의하여 외국기업이 국내에 KDR을 상장하는 경우 유일하게 예탁기관업무를 수행할 수 있는 기관인 증권예탁원은 원주식의 보관 및 권리행사 등을 위하여 해외의 보관기관이나 중앙예탁기관과 원주보관업무계약을 통한 업무처리 연계가 필요하게 되었다([http://www.ksd.or.kr/utills/wordbook/korean/1178282\\_714.jsp](http://www.ksd.or.kr/utills/wordbook/korean/1178282_714.jsp) 참조).

30) 해외주식예탁증서(Global Depository Receipts, GDR)와 미국주식예탁증서(American Depository Receipts, ADR)는 증서발행국가가 다를 뿐 증서의 발행방식, 발행구조, 상장방식 및 그 법적 성격 등 거의 모든 면에서 유사하다. 예를 들어 미국주식예탁증서라 함은 외국 회사의 주식의 직접 소유에 대한 편리한 대체물로서 국내의 구매자들에게 미국 은행이 발행한 영수증을 말한다. 미국주식예탁증서는 증권거래소에서 그리고 장외시장에서 국내기업의 주식과 같이 거래된다. 이것들은 또한 미국 수탁자주식으로 알려져 있다(이청무, 2006 신경계용어사전, 더난출판, 2005, 310-311면).

31) 이와 유사한 것으로서 정령에서 정하는 경우를 포함한다.

있다. 이에 따르면 집합투자기구란 ‘복수의 자로부터 사업에 필요한 금전 기타의 재산의 각출을 받아 당해 재산을 이용한 사업을 수행하고, 당해 사업으로부터 발생한 수익을 각출자에게 분배하는 것을 원칙적인 내용으로 하는 기구’를 말한다.<sup>32)</sup> ‘금전 기타의 재산의 각출을 받아 당해 재산을 이용한 사업’이라고 표현하고 있으므로 금전이나 현물출자를 통한 펀드설정과 환매 시 현물지급을 인정할 것으로 보인다. 일본의 금융상품거래법에서 ‘금전이나 현물출자’를 통한 펀드설정을 인정하는 것은 영국의 2000년 금융서비스·시장법(Financial Services and Markets Act of 2000)과 유사하나 미국에서의 하웨이(Howey) 기준<sup>33)</sup>과는 다르다. 다만 ‘공동성’과 ‘수동성’을 필수요건으로 하고 있는 점은 일본, 영국 및 미국이 공통한다.

중간정리에서 ‘복수의 투자자’를 필수요건으로 하고 있는 점은 일본, 영국 및 미국이 동일하다. 그러나 ‘복수의 투자자’ 요건은 금융상품거래법에 반영되지 아니하였다. 그 이유는 금융상품거래법이 성립되었지만, 투자신탁법이 금융상품거래법의 특별법으로 위치하게 됨에 따라 중간정리에서의 집단투자기구의 정의에 관한 근거법 이었던 투자신탁법상 ‘복수의 투자자’ 요건을 원용하지 않았기 때문이다.

금융상품거래법상 집합투자기구와 관련한 외국의 법제를 살펴보면 영국의 금융서비스·시장법 제235조에서는 집합투자기구의 정의와 관련하여 세 가지 사항을 명시하고 있다.

첫째, 참가자들(participants)이 금전을 포함한 모든 종류의 재산에 관한 계약을 체결함에 있어 그 계약체결에 참가함으로써 재산의 소득, 보유, 운용 혹은 처분에서 생기는 이익을 수취할 수 있어야 한다.

32) 金融庁 第33回金融審議會 金融分科会第1部会, 앞의 각주 10)의 보고서 別紙, 2頁.

33) SEC v. W. J. Howey Co., 328 U. S. 293(1946); Thomas L. Hazen, The Law of Securities Regulation, Thomson West, 5th ed., 2005, pp.59-61; Alan R. Palmiter, Securities Regulation, 3rd ed., Aspen Pub, 2005, pp.41-42 ; James D. Cox · Robert W. Hillman · Donald C. Langevoort, Securities Regulation Cases and Materials, Aspen Pub, 5th ed., 2006, pp.21-26.

둘째, 계약체결의 참가자들(participants)에게는 재산에 대한 일상적인 지배(control)가 인정되지 않는다. 참가자가 협의를 할 권리 또는 지시를 받을 권리를 보유하고 있는지 여부는 묻지 않는다. 이 요건은 이른바 수동성의 요건<sup>34)</sup>이라고 할 수 있다.

셋째, 참가자의 출자금, 참가자들에게 지급되어야 하는 이익 혹은 소득이 집합(pool)되거나 또는 재산이 기구(scheme)의 운용자 혹은 그자를 대리하여 재산이 전체로써 관리되거나 아니면 양자의 특질 모두 혹은 일부의 특질을 보유하여야 한다. 이 요건은 이른바 공동성의 요건이라고 할 수 있다. 이와 같이 영국의 금융서비스·시장법 제235조에서는 집합투자기구를 정의함에 있어서 ‘금전을 포함한 모든 종류의 재산에 관한 계약’이라고 명시하고 있으므로, 일본의 금융상품거래법상 ‘금전 등을 충당하여 영위하는 사업’이라고 하는 정의와 유사하다. 다만 ‘참가자들(participants)’이라고 명시하여 복수 투자자를 집합투자기구 정의의 필수요건으로 삼고 있는 점은 금융상품거래법과 다르다.

영국과 달리 미국에서는 연방대법원이 판시한<sup>35)</sup> 투자계약(Investment Contract)에 대한 하웨이(Howey)기준을 집합투자기구에 적용하고 있다. 이 기준에 따르면 투자계약에 해당하기 위하여는 네 가지 요건을 충족하여야 한다. 즉 ① 공동의 사업에(common enterprise), ② 사업자 혹은 제3자의 노력에 의하여서만(from the efforts of the promoter or a third party), ③ 이익을 얻을 것을 기대하고(with an expectation of profit), ④ 자금을 투자하여 체결하는 계약(a contract, transaction or scheme whereby a person his money) 등의 요건을 충족하여야 한다.<sup>36)</sup> 하웨이 기준에 의한 집합투자기구가 1940년 투자회사법(Investment Company Act of 1940)

34) 수동성이라 함은 투자자가 투자대상자산을 직접 관리하지 않는다는 성격을 말한다.

35) SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293(1946).

36) James. D. Cox · Rober W. Hillman · Donald C. Langevoort, op. cit., pp.21-26; Larry. D. Soderquist · Theresa A. Gabaldon, Securities Regulation, Thomson West, 6th ed., 2006, pp.128-130; Thomas L. Hazen, op. cit., pp.59-61 참조

의 규제를 받기 위하여는 100인 이상의 투자자를 요한다(동법 제3조 (c)항(1)호).<sup>37)</sup> 하웨이 기준에서 보는 바와 같이 집합투자기구에 관한 미국의 정의에서는 펀드의 설정과 환매시에는 금전으로 하여야 하고, 100인 이상의 투자자를 필수요건으로 하고 있다.

## 2) 우리나라 자본시장법안에서의 개념

우리나라 자본시장법안에서는 집합투자기구를 2인 이상의 투자자로부터 모은 집합투자재산을 운용하기 위한 기구로서 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 것으로 하고 있다(동법안 제9조 제17항).

1. 투자신탁 : 집합투자업자인 위탁자가 신탁업자에 신탁한 재산을 신탁업자로 하여금 당해 집합투자업자의 지시에 따라 투자·운용하게 하는 신탁
2. 투자회사 : 상법에 의한 주식회사
3. 투자유한회사 : 상법에 의한 유한회사
4. 투자합자회사 : 상법에 의한 합자회사
5. 투자조합 : 민법에 의한 조합
6. 투자익명조합 : 상법에 의한 익명조합
7. 사모투자전문회사 : 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 주식 또는 지분 등에 투자·운용하는 투자합자회사로서 사모의 요건을 갖춘 회사.

우리나라의 법안은 투자조합, 투자유한회사 및 투자익명조합 등을 집합투자기구의 개념에 포섭하고 있다는 점에서 일본 금융상품거래법상 집합투자기구의 개념과 유사하다. 그리고 ‘신탁재산’에 관하여는 자본시장법안 제97조에서 금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 지상권,

---

37) 동 조항에서는 펀드에 대한 투자자가 100인 미만인 경우에는 사모투자펀드로서 1940년 투자회사법의 적용을 받지 않는 것으로 명시하고 있다(오성근, “우리나라의 사모투자신탁제도”, 비교사법 제11권 제3호, 2004. 9, 545면).

전세권 및 토지의 임차권, 무체재산권(지적재산권을 포함한다)을 포함하도록 하고 있다.

### 3) 비교법적 검토

우리나라 자본시장법안에서의 집합투자기구에 관한 제9조 제17항의 규정은 일본의 금융상품거래법상 집합투자기구에 대한 정의에서의 ‘금전 기타의 재산’의 요건과 유사하다고 할 수 있다. 그리고 수익자총회제도(자본시장법안 제205조) 및 주주총회제도(자본시장법안 제216조)를 도입하였으나 그 권한은 일상적인 업무에 미치지 아니하고, 모은 자금 등에 대하여는 투자자가 아닌 집합투자업자가 운용을 하게 되므로(동법안 제8조 제4항), 일본의 금융상품거래법과 마찬가지로 집합투자기구의 수동성과 공동성을 인정하고 있다. 다만 우리의 자본시장법안은 일본의 금융상품거래법과 비교하여 다음과 같은 점에서 차이가 있다.

첫째, 우리나라의 법안은 투자신탁과 투자회사를 자본시장법안의 집합투자기구로 포섭하고 있으나, 일본의 경우는 그러하지 않다. 이 점은 양국의 입법방식의 차이에서 나온다. 즉 일본의 경우는 투자신탁법의 모든 규정을 금융상품거래법으로 통합하지 아니하여 별도의 법률로 존재하게 하고 있는 반면, 우리나라의 경우는 간접투자 자산운용업법을 자본시장법으로 통합할 것을 예정하고 있기 때문이다.

둘째, 일본의 금융상품거래법에서는 집합투자기구의 성립요건으로 ‘복수의 투자자’요건을 삭제한 반면, 우리는 ‘복수의 투자자’를 성립요건으로 하고 있다. 이러한 차이는 일본의 경우 ‘복수의 투자자’를 대상으로 하는 집합투자기구에 대하여는 투자신탁법으로, 그 밖의 집합투자기구에 대하여는 금융상품거래법으로 규제할 것을 예정하고 있는 데 비하여, 우리나라의 경우는 자본시장법안으로 통합할 것을 예정하고 있는 데에서 나온다.

셋째, 일본의 금융상품거래법에서는 상법상 합명회사 및 합자회사를 집합투자기구에 포함하지 아니하고 있다. 그 이유는 ① 상법상 합명회사 및 합자회사의 경우 사원 스스로가 업무집행에 참가하는 것을 염두에 둔 제도이고, ② 현실적으로 대부분의 경우 상호 인적 신뢰관계가 있는 소수자의 공동기업에 이용되고 있고,<sup>38)</sup> ③ 이로 인하여 일부의 사원 혹은 임원 등이 다른 사원으로부터 광범위한 재량을 부여받아 투자업을 영위하는 것은 타당하지 않다는 것이다.<sup>39)</sup> 다만 합명회사 혹은 합자회사의 사원권은 의제유가증권으로 하여 금융상품거래법의 적용을 받도록 하고 있다(동법 제2조 제2항 제3항).

## (2) 집합투자기구의 범위

### 1) 일본 금융상품거래법의 규정내용

금융상품거래법의 정의에 따르면 일본민법 제667조 제1항의 조합계약, 일본상법 제535조의 익명조합계약, 투자사업유한책임조합계약에 관한 법률 제3조 제1항의 투자사업유한책임조합계약 또는 유한책임사업조합계약에 관한 법률 제3조 제1항의 유한책임사업조합계약의 체결<sup>40)</sup> 등도 원칙적으로 집합투자기구에 포함된다(동법 제2조 제2항 제5호 참조).<sup>41)</sup> 다만 ① 각출자의 전원이 사업의 운영에 대하여 일상적인 관여를 하는 경우(동호 가목), ② 각 각출자가 각출한 재산이 각각 독립한 사업에 이용되고, 각 각출자가 독립한 사업에서만 수익분배를 받는 경우에는 집합투자기구에 해당하지 않는다(동호 나목). 이에 따

38) 이와 같은 점은 우리나라 회사법상 합자회사의 특징과 같다고 할 수 있다(이철송, 회사법강의 제12판, 박영사, 2005, 73·158-159면; 정찬형, 상법강의(상) 제7판, 박영사, 2004, 539면 이하 참조).

39) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科会第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 39頁.

40) 여기에는 신탁의 인수 및 持分會社의 설립 등이 포함된다.

41) 金融庁 第38回金融審議會 金融分科会第1部会, “集團投資スキーム(ファンド)について,” 2005. 11. 24, 2頁.

라 이미 증권거래법의 적용대상인 투자사업유한책임조합과 유한책임사업조합의 형태에 추가하여 민법상 조합과 상법상의 익명조합을 이용하여 투자운용을 하는 집합투자기구(펀드) 전반에 대하여 투자자 보호원칙이 적용된다.

위의 가목과 나목의 취지는, 예를 들어 변호사와 세무사와 같은 전문가집단이 공동사업을 영위하기 위하여 조합을 설립하고, 조합의 각 구성원이 일상적으로 출자대상사업의 운영에 관여하고 있는 경우, 이러한 조직체를 출자자와 자산운용자를 구별하는 조직체인 통상적인 집합투자기구와 구별하고자 하는 데에 있다. 이와 같이 출자자전원이 사업에 관여하는 조직체는 집합투자구에 해당하지 않는다는 기준은 미국의 하웨이(Howey) 기준<sup>42)</sup>과 공통한다. 그리고 문리상 집합투자구에 해당하는 것으로 볼 수 있는 보험계약, 농업협동조합법과 중소기업등협동조합법에 의거한 공제계약, 부동산특정공동사업계약에 의거한 권리에 대하여서도 동일하게 금융상품거래법 적용 대상에서 제외하는 규정을 두고 있다(동호 다목).<sup>43)</sup>

가목과 나목 중에서 특히 가목의 규정은 중요한 것으로 보인다. 동규정은 전원이 사업의 운영에 대하여 일상적으로 관여하고 있는 경우로서 현행의 조합형펀드의 실무에서 상정하고 있는 것은 만화·영화의 제작위원회이다. 만화·영화의 제작위원회는 임의조합 혹은 유한책임사업조합(Limited Liability Partnership, LLP)법이 시행되고 있으므로 유한책임사업조합을 이용하는 형태로 제작사업국(production), 출판사, 텔레비전국, DVD판매회사, 광고대리점 등의 관련기업이 제작위원회에 참가하여 제작위원회가 작품의 저작권을 보유하고, 관련상품의 판매와 라이선스 영업을 수행한다. 이와 같은 제작위원회에서 참가기업은 단

42) Howey 기준에 대하여는 앞의 각주 33)의 내용 참조.

43) 다만 후술하는 바와 같이 각 상품에 관계되는 계약의 체결 등에 적용되는 행위 규제에 대하여는 금융상품거래법의 규정을 준용한다는 규정을 두고 있어 실질적으로는 동법과 마찬가지로 이용자 보호원칙이 적용된다.



순히 자금만을 각출하는 것이 아니라 전 기업이 실제로 관련기업에 종사한다. 따라서 이는 가목에서 명시하는 예외에 해당하는 전형적인 예이다.

앞에서 기술한 바와 같이 금융상품거래법에 있어서는 집합투자기구의 정의를 동산, 부동산, 상품 혹은 기타의 개별자산 및 사업이라고 하는 투자대상 또는 운용대상에 한정하지 않고 있다. 또한 익명조합 혹은 임의조합 등의 기구(vehicle)의 형태에 구애됨이 없이 획적으로 적용할 수 있도록 정의할 예정이다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안에서는 민법과 상법 등 현행법상 설립가능한 모든 기구를 집합투자기구로 활용할 수 있도록 허용하면서 유한회사, 합자회사(공모포함), 상법상 익명조합, 민법상 조합을 집합투자기구로 새롭게 포함할 것을 예정하고 있다. 합명회사는 무한책임사원만으로 구성되므로 포함대상에서 제외하고 있다. 집합투자기구의 대상을 확대하는 방안과 관련하여 일본의 법제와 우리나라가 추진하는 방안의 차이점을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 일본에서는 금융상품거래법상 집합투자기구의 범위를 정함에 앞서 회사법의 개정을 통하여 유한회사제도를 폐지하는 등 타 법령과의 충돌 가능성을 제거하였다.

둘째, 우리나라 자본시장법안에서는 일본의 금융상품거래법 제2조 제2항 제5호 가목 및 나목과 같이 ① 출자자 전원이 출자대상에 관여하는 경우, ② 출자자가 그 출자 또는 각출액 이하로만 수익을 배당받거나 또는 출자대상사업과 관련있는 재산의 분배를 하지 않는 것을 내용으로 하는 기구에 대하여 적용을 배제하는 규정을 두고 있지 않다. 이 점은 개선이 필요하다. 왜냐하면 ①의 경우는 비록 조직형식은

집합투자기구이지만 사원 스스로가 업무집행에 참여할 것을 염두엔 둔 회사조직이므로 투자신탁 등과 같이 운용업자에게 자산운용의 재량을 부여하는 집합투자기구에 해당한다고 볼 수 없기 때문이다. ②의 경우는 이익을 얻을 목적으로 계속적이거나 반복적으로 행하는 행위인 금융투자업(자본시장법안 제6조 제1항)을 수행하기 위한 기구로 보기 어렵기 때문이다.

### (3) 집합투자지분

#### 1) 일본 금융상품거래법상 정의

일본의 금융상품거래법에서는 집합투자기구에 대한 개념을 기초로 금융상품으로서의 집합투자지분을 정의하고 있다. 이에 따르면 집합투자지분이란 집합투자기구의 참가에 의거하여 수익, 기타의 재산의 분배를 받을 권리를 말한다(동법 제2조 제2항 제5호). 이에 해당하는 대표적인 예로서는 투자사업유한책임조합의 지분, 투자사업을 영위하는 지 여부를 불문하고 민법상 조합계약의 지분 혹은 상법상 익명조합계약의 지분, 유한책임사업조합계약에 의거한 지분, 상품투자사업법에 의한 상품펀드 등이 있다. 다만 집합투자지분에는 별도로 정의될 ‘출자 등의 지분’<sup>44)</sup> 혹은 신탁수익권 등은 포함되지 않는다. 출자 등의 지분의 전형적인 예로서는 주식과 특수목적회사(Special Purpose Company, SPC)의 우선출자증권을 들 수 있다. 그리고 신탁수익권과 관련하여 특정목적신탁, 상품펀드의 신탁형, 투자신탁의 수익권 등은 집합투자기구에 기초한 집합투자지분에 해당되지 않는다.

일본의 금융상품거래법 제2조 제2항 제5호의 규정에 따라 집합투자지분과 유사한 개념으로서 단독투자지분도 투자대상이 된다고 할 수

44) 출자 등의 지분이라 함은 주식, 기타 법인에 대한 출자 또는 법인의 기금의 각출에 의거하여 법인의 수익, 기타 재산분배를 받을 권리를 말한다(金融庁 第33回金融審議會 金融分科会第1部会, 앞의 각주 10)의 보고서 別紙, 1頁).

있다. 단독투자지분이란 단독으로 사업을 위하여 금전, 기타 재산을 각 출하고 당해 사업에서 발생하는 수익의 일부 또는 전부를 교부받을 권리를 말한다.<sup>45)</sup> 대표적인 예로서는 투자사업을 영위하는 민법상 조합계약지분 및 상법상 익명조합계약지분, 투자 이외의 사업을 영위하는 민법상 조합계약지분 및 익명조합계약지분, 합동운용계좌(Lap-Account) 등이 해당한다.<sup>46)</sup> 단독투자지분에 대하여는 집합투자지분과 유사한 상품이지만 다수의 투자자가 관계하지 않는다는 점에서 사업자에 관한 규제가 다소 상이할 수 있다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

한편 우리나라의 자본시장법안에 따르면 유한회사, 합자회사(공모포함), 상법상 익명조합, 민법상 조합을 집합투자기구에 포함하면서, 집합투자 대상은 재산적 가치가 있는 모든 재산(지적재산권 등)으로 할 예정이다(동법안 제6조 제4항). 이러한 방향은 일본 금융상품거래법의 입법방향과 어느 정도 유사하다. 다만 금융상품거래법에서 추진 중인 집합투자지분과 단독투자지분에 대한 분리 규제의 방안에 대하여는 별도의 언급이 없다. 이는 단독투자지분에 대하여는 명시적으로 집합투자기구에 배제하여(자본시장법안 제9조), 투자일임업으로 유도하고자 하는 정책적 판단의 결과인 것으로 판단된다. 그리고 자본시장법안에서는 일본의 금융상품거래법과는 달리<sup>47)</sup> 합자회사도 집합투자기구에 포함시킬 것을 예정하고 있다. 이에 따라 합자회사의 사원권은 당연히 투자대상이 된다. 합자회사의 사원권이 투자대상이 된다는 점은 금융상품거래법과 공통한다.

45) 金融庁 第33回金融審議會 金融分科会第1部会, 앞의 각주 10)의 보고서, 2頁.

46) 이 밖에도 투자계약에 기초한 권리 등에서 출자자가 단독인 경우가 포함된다.

47) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科会第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 39頁.

#### (4) 상품펀드의 위치

##### 1) 일본 금융상품거래법상 규제

일본의 금융상품거래법의 입법에 대한 논의과정에서는 상품펀드의 취급 방식도 하나의 주요 의제가 되었다. 일본의 집합투자기구에 관한 금융상품거래법상의 정의규정(동법 제2조 제2항 제5호)에 의하면 상품펀드는 집합투자기구의 일종으로 볼 수 있다.

그러나 일본에서는 금융상품거래법의 제정을 위한 논의과정에서부터 상품펀드를 집합투자기구의 범주에 포함시킬지 여부에 대하여 결론을 내리지 못하였다. 금융상품거래법은 그 논의결과를 그대로 반영하고 있다. 즉 2005년 12월 금융청 심의회 제1부회의 보고에서는 상품펀드를 신법의 대상으로 할 지에 대하여 명확한 결론을 내리지 아니하였다. 단지 투자서비스법과의 관계를 정리하는 것이 적당하다고 하여 방향성을 제시하는데 머물렀다. 이에 따라 향후 상품펀드는 금융상품거래법상 집합투자지분의 정의에 관한 규정, 즉 ‘당해 권리를 유가증권으로 보지 않더라도 공익 또는 출자자의 보호를 위하여 지장을 초래하지 아니한다고 인정되는 것으로서 정령에서 정하는 권리에 대하여는 대상에서 제외한다’는 규정(동법 제2조 제2항 제5호 라목)의 적용의 적용을 받아 금융상품거래법상의 집합투자기구의 대상에서 제외될 가능성이 높다. 왜냐하면 상품펀드는 이미 상품투자사업법에 의거하여 규제하고 있는 점을 고려할 것으로 보이기 때문이다.

##### 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안은 제6조 17항 및 제196조에 규정을 두어 집합투자기구(펀드)를 포괄적으로 규제하고 있다. 다만 사회기반시설에 대한 민간투자법, 부동산투자회사법, 선박투자회사법, 문화산업진흥 기본법, 산업발전법, 부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법,

중소기업창업지원법, 벤처기업 육성에 관한 특별조치법 및 여신전문금융업법에 의거한 집합투자기구는 자본시장법의 규제를 받지 않을 예정이다(동법안 제196조 제2항). 상품펀드의 경우에는 이러한 예외규정의 적용을 받지 아니하므로 자본시장법의 규제를 받게 된다. 이 점 별도의 법률로 상품펀드에 대한 규제를 예정하고 있는 일본과 다르다.

### 3. 지정요건의 개선

종래 일본의 증권거래법은 유가증권의 정의에 대하여 한정·열거주의를 채택하고, 새롭게 등장하는 금융상품에 대하여는 정령에서 개별적으로 지정하게 하여 유가증권 또는 의제유가증권으로 명시, 법의 적용대상에 포함시킬 수 있도록 하여 왔다. 다만 실제 정령으로 지정되어 있는 것은 외국법인이 발행하는 양도성예금증서에 불과한 점으로 미루어 사회적으로 주목을 받게 된 다양한 새로운 투자상품을 법의 구조 내에 기동적이고 적절하게 포함시키고 있었다고 평가하기 어렵다. 이러한 문제점 중의 하나는 정령지정요건에서 찾을 수 있다. 즉 증권거래법의 규정에서는 유통성, 기타의 사정을 감안하여 공익 또는 투자자 보호를 확보할 필요가 있다고 인정되는 것과 유통의 상황이 전향의 유가증권에 준하는 것으로 인정되는 것을 정령의 지정으로 유가증권으로 보도록 정하고 있었다(증권거래법 제2조 제1항 제11호·제2항 제8호). 이 규정에서 알 수 있는 바와 같이 동 규정은 증권거래법의 적용대상을 투자대상이 되는 증권 일반으로 확대한 것이 아니라 시장성이 있는 증권, 특히 유통시장에서 거래가 행하여지는 증권으로 한정하고 있었다. 그리하여 증권거래법은 유통성이 없는 투자상품이 다양하게 존재하는 현실을 적절하게 반영하고 있다고 보기 어려웠다. 그리고 이 유통성이 없는 상품에 투자하는 자도 법의 보호를 받아야 한다는 사회적인 요청을 수용하지 못하고 있었다.

종래 증권거래법의 문제를 인식하여 금융상품거래법은 정령지정요건을 부분적으로 바꾸었다. 그리하여 증권 또는 증서가 발행되는 것에 관한 규정은 그대로 유지되었지만(동법 제1항 제21호), 의제유가증권에 관한 정령지정요건에서 유통의 상황이라는 문언이 삭제되었다. 그 결과 ‘전항에서 규정하는 유가증권 및 전항에서 규정하는 권리와 동일한 경제적 성질을 가지는 것, 기타 사정을 감안하여 유가증권으로 봄으로써 공익 또는 투자자 보호를 확보하는 것이 필요하고 적당하다고 인정되는 것으로서 정령에서 정하는 권리’는 유가증권으로 지정할 수 있게 되었다(동법 제2조 제2항 제7호). 이러한 규정에 의거하여 정령지정에 의한 유가증권개념이 사회적 변화와 시장의 실태를 반영하여 보다 유연하게 확장될 수 있을 것으로 기대되고 있다.

#### 4. 새로운 유가증권의 추가

종래 일본의 증권거래법은 유가증권개념에 대하여 한정·열거주의를 취하여 왔고, 포괄주의로의 전환에는 소극적이었다. 그러나 한편으로는 수차례의 법개정을 통하여 다양한 금융상품을 새롭게 법의 적용대상에 포함시켜 왔다. 예를 들어 1992년 개정 시에서는 기업어음(CP), 양도성예금증서(CD) 및 주택대출채권신탁 등 증권화 관련 상품이 새롭게 유가증권 혹은 의제유가증권에 포함되었다. 1998년 개정, 이른바 금융시스템개혁에서는 자산유동화를 위한 특수목적회사가 발행하는 자산담보증권, 투자회사의 투자증권, 보호적 워런트(Covered Warrant)<sup>48)</sup>

48) 보호적 워런트(Covered Warrant)라 함은 제3자 발행 워런트를 말한다. 발행기관이 보유하는 주식 등의 자산을 기초로 발행하는 워런트로서 기초자산에 대한 매입 또는 매각 권리를 투자자의 요구에 맞게 상품화한 증권이다. 기초자산을 구입·보유하고, 이를 기초로 워런트를 발행하므로 이론적으로 기초자산의 가격변동에 따른 위험을 회피할 수 있는 증권이다. 보호적 워런트는 1980년 스위스에서 처음으로 발행되었고, 1990년 미국에서 Nikkei 225지수 워런트가 연속적으로 발행되어 AMEX에 최초로 상장되었다. 초기에는 발행회사가 보유하는 다른 회사의 주식에 대하여 발행하였으나, 점차 미국 보유자산에 대한 발행비중이 높아지고 있다. 현재 보호적 워런트의 발행국가는 미국, 영국, 프랑스, 독일 등 약 13개 국가에 이른다. 1991년

및 예탁증서(DR)를 유가증권의 범위에 포섭하였다. 2004년 개정에서는 투자사업유한책임조합계약 등에 의거한 권리가 의제유가증권으로 되어, 일부 조합형펀드도 증권거래법의 규제를 받게 되었다. 집합투자기구개념의 도입은 2004년 개정으로 확장된 유가증권의 개념을 더욱 넓힌 것으로 볼 수 있다.

일본의 금융상품거래법은 위와 같은 일련의 개정을 감안하여 저당증권과 수익증권발행신탁의 수익증권을 새롭게 유가증권으로 하고, 신탁수익권, 합명회사 혹은 합자회사의 사원권<sup>49)</sup> 합동회사의 사원권을 의제유가증권으로 하였다.<sup>50)</sup> 이 점 종래 증권거래법에서는 유가증권 혹은 의제유가증권인 신탁수익권을 대부신탁과 자산유동화를 위한 특정목적회사 등에 관한 것으로 한정하여 온 것과 비교된다. 이와 같이 일본의 금융상품거래법에서는 유가증권을 폭넓게 의제하고 있고, 향후에도 유가증권의 범위를 유연하게 확대할 수 있도록 제도를 개선하였다.

## 제 2 절 정보공시제도의 유연성 제고

### 1. 종래의 모집 및 매출의 개념

기존의 일본 증권거래법은 유가증권투자와 관련된 전문적인 지식 및 경험을 갖고 있는 적격기관투자가만을 상대방으로 하는 경우 등을 제외하고, 다수의 자에 대하여 유가증권의 취득의 신청을 권유하는 행위는 유가증권의 모집<sup>51)</sup> 또는 매출<sup>52)</sup>에 해당한다고 정의하고 있었다

---

이후 발행량이 급증하고 있으나, 사모방식으로 발행되어 거래소시장에서 거래되지 않는 경우가 많다(<http://www.ksd.or.kr/utills/wordbook/>; 김정수, 현대증권법원론, 박영사, 2002, 81면 참조).

49) 정령에서 정하는 것에 한한다.

50) 수익증권발행신탁의 수익증권은 금융상품거래법의 제정과 동시에 신탁법이 개정될 것을 상정하여 추가한 것이다. 그런데 신탁법개정안은 국회에서 성립되지 않았다.

51) 새롭게 발행되는 유가증권에 한한다.

52) 이미 발행된 유가증권에 한한다.

(동법 제2조 제3항·제4항).<sup>53)</sup> 그리고 국채, 지방채, 정부보증채, 대부신탁의 수익증권 등을 제외하고는 유가증권의 모집 또는 매출을 행하는 경우에 원칙적으로 발행자 등에 대하여 유가증권신고서 등에 정보공시를 의무화하고 있었다(동법 제3조, 제4조). 또한 유가증권신고서를 제출한 자는 공모를 한 증권소유자가 25명 미만인 경우를 제외하고, 매년 유가증권보고서의 제출 등, 이른바 계속 공시를 의무화하고 있었다(증권거래법 제24조 제1항). 즉 기존의 증권거래법은 일정한 예외는 인정하되, 원칙적으로는 유가증권에 해당하면, 강제적 공시제도의 적용대상으로 삼는 구조를 취하여 왔다.

## 2. 신법상 모집 및 매출의 개념

### (1) 일본 금융상품거래법상 개념

일본의 금융상품거래법은 종래의 증권거래법과 같이 기본적으로 유가증권에 해당하면 정보공시제도의 적용대상이 되는 구조를 갖고 있다. 그러나 신법은 유가증권의 개념을 확장하였기 때문에 종래와 동일한 사고방식으로 정보공시제도를 확대·적용하는 것은 발행자 등 공시 의무자에게 지나친 규제부담을 줄 수 있다는 인식을 하여 모집 또는 매출의 개념과 관련하여 유가증권의 성질에 따라 상이한 원칙을 적용하고 있다. 즉 동법 제2조 제1항 각호에 열거된 유가증권 및 유가증권표시권리<sup>54)</sup>에 대하여는 종래와 마찬가지로 모집과 매출개념을 적용하고 있다. 그러나 동법 제2조 제2항에 열거된 의제유가증권에 관하여는 주로 유가증권에 대한 투자를 행하는 사업을 출자대상사업

---

53) 금융상품거래법에서는 따라 지금까지 모집 또는 매출에 해당하지 않는 것으로 하여 온 회사분할, 주식교환 등 회사의 조직재편성에 따라 유가증권이 주주 등에 대하여 교부되는 경우가 모집 또는 매출에 해당하는 것으로 명시되게 되었다(동법 제2조의2).

54) 무권화(paperless)된 유가증권을 말한다.



으로 하는 집합투자기구 등은 정보공시제도의 적용대상에서 제외(동법 제3조 제3호)하고 있다. 이와 함께 ‘상당정도 다수의 자가 소유하게 되는 경우’가 정보공시의무의 대상이 되는 모집 또는 매출에 해당하는 것으로 하였다(동법 제2조 제3항 제3호·제4항 제2호).

한편 과거 일본의 증권거래법은 모집 또는 매출개념과 관련하여 법에서 말하는 다수의 자를 정령에서 정하도록 하였는데, 원칙적으로 50명 이상의 자로 하여 왔다(증권거래법시행령 제1조의4). 금융상품거래법은 증권거래법의 규제방식을 모범으로 하여, 새롭게 의제되는 유가증권에 대한 모집 및 매출의 개념과 관련하여 ‘상당 정도 다수의 자’가 어느 정도를 의미하는 지는 정령으로 명시할 예정이다. 현재로서는 50명 이상이 유력하다. 이와 같은 예상은 종래 일본의 증권거래법 제24조 제1항 제4호에서 주권 등의 소유자가 일정수 이상의 경우에는 당해 주권 등이 상장되지 아니하여 모집과 매출의 대상이 되지 않는 경우에도 유가증권신고서의 제출 등의 계속 공시를 의무화하고 있었는데, 그 기준이 되는 소유자 수가 50명이었다는 점(증권거래법시행령 제3조의6조 제2항)에 근거한다. 즉 신법에서는 법의 적용대상인 유가증권에 해당하면 공시의무를 강제하는 한편, 유가증권의 개념을 유통성 기준으로 하고 있지 아니하므로, 종래 증권거래법상 매출 및 모집의 인원 수에 관한 조항인 동법시행령 제1조의4를 원용하기 보다는 동법시행령 제3조의6 제2항을 채택할 것이라고 예상할 수 있다.

## (2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안에서의 모집과 매출의 개념은 일본과 다르다. 동법안 제9조 제7항에 따르면 모집이란 대통령령이 정하는 바에 따라 신규로 발행되는 증권의 취득의 청약을 권유함을 말한다. 그리고 제9조 제8항에 따르면 매출이란 대통령령이 정하는 바에 따

라 이미 발행된 증권의 매도의 청약을 하거나 매수의 청약을 권유함을 말한다. 이 규정들은 현행 우리 증권거래법 제2조 제3항과 제4항과 종래 일본의 증권거래법 제2조 제3항을 계수한 것이다. 이에 따라 모집 또는 매출의 기준인수는 증권의 소유자 수가 아닌 취득의 권유대상자 수를 기준으로 한다. 또한 자본시방법시행령에서 모집 또는 매출의 기준 인수까지 현행 증권거래법시행령(제2조의4)을 원용한다면 그 기준은 50인이 될 것이다.

우리나라 자본시장법안은 법의 목적규정(제1조) 및 증권의 개념규정(제4조)에서 과거와는 달리 증권의 유통성을 증권의 기준으로 하고 있지 않다. 그러므로 모집 및 매출의 대상인수에 대하여는 현행 증권거래법과는 달리, 시행령을 통하여 확대 적용할 필요성이 있다.

### 3. 소유자 수 기준에 대한 정의와 그 의의

#### (1) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 증권거래법상 모집 및 매출의 개념에서의 다수의 자란 최종적으로는 유가증권을 취득하지 아니한 자를 포함한 권유의 대상이 되는 자 모두를 지칭하였다. 이에 대하여 금융상품거래법은 의제유가증권의 모집 및 매출개념에 있어서의 ‘상당정도 다수의 자’란 실제로 유가증권을 취득한 자만을 지칭한다. 예를 들어 증권거래법에서는 60명 이상의 자에게 새롭게 발행한 주식에 대한 투자를 권유하면 실제로 구입한 자가 30명일지라도 모집에 해당하였다. 집합투자기구에 대한 투자를 권유하는 경우에는 대규모의 권유활동을 행할지라도 실제로 구입하는 자의 수가 정령에서 정하는 인수 미만에 그치면, 모집에는 해당하지 않는다고 하여 정보공시규제를 적용받지 않는 것으로 하여왔다.<sup>55)</sup>

55) 실제로는 상당정도 다수의 자의 수에 도달하기 이전에 구입신청에 대한 승낙을 하지 않는 대응을 강구하면 좋을 것이다.

본래 투자펀드의 지분과 같이 통상적으로 전전 유통되지 않는 투자상품은 일반 투자자가 매매에 참가하는 상장주식 등과는 다르다고 할 수 있다. 그러므로 집합투자기구와 같은 투자펀드에 대하여는 유가증권보고서 등과 같은 공중열람형의 계속공시제도를 택하는 것이 투자자 보호의 관점에서 반드시 필요하다고 할 수는 없고, 비용만을 증가시킬 우려가 있다.<sup>56)</sup> 공중열람형의 정보공시에는 많은 비용이 소요되므로 펀드 운용자는 공시된 정보를 통하여 스스로의 운용방법(know-how)이 알려지는 것을 싫어하는 문제점도 있다. 물론 펀드 투자자를 보호한다는 관점에서 중요한 것은 실제 지분소유자에 대한 지속적인 정보공시이다. 실제로 집합투자기구의 전형적인 형태인 투자신탁에 대하여는 수익자에 대한 운용보고서의 교부를 의무화하고 있다(투자신탁법 제33조).

금융상품거래법에서도 집합투자기구의 투자운용업자에게는 통상적인 운용보고서의 교부를 의무화하고 있다(동법 제42조의7). 따라서 어느 펀드의 판매가 모집에 해당하지 않고 발행공시 및 계속공시의 의무가 없다고 할지라도 당해 펀드의 운용을 행하는 투자운용업자는 당해 펀드의 보유자에 대하여 운용보고서를 교부할 의무를 부담하며, 공중열람형 정보공시가 없다고 할지라도 펀드보유자에게는 투자판단에 필요한 정보를 제공하게 된다. 이와 같이 금융상품거래법은 투자자 보호원칙을 펀드의 설정자와 운용자에게 지나치게 강조할 경우 오히려 투자자 보호를 효과적으로 할 수 없게 되는 구조를 예방하기 위하여 새로운 모집 및 매출 개념과 그에 의거한 발행공시 및 계속공시의 구조를 마련하였다고 볼 수 있다.

56) 大崎貞和, “投資サービス法をめぐる若干の論点について”, 資本市場クォーターリ, 第9卷 第2号, 2005, 17-20頁.

## (2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

증권의 모집과 매출에 대한 개념정의는 일본의 금융상품거래법과 우리나라 자본시장법안이 다르다. 즉 일본은 증권 소유자 수를 기준으로 하고 있고, 우리나라의 자본시장법안은 취득권유 대상자 수를 기준으로 한다. 다만 우리나라의 자본시장법안은 사모집합투자기구의 개념정의에 대하여 투자자가 대통령령이 정하는 요건에 해당하거나 대통령령이 정하는 수 이하로 명시하고 있다. 즉 사모집합투자기구에 대하여는 증권취득자 수를 기준으로 하고 있다. 그러므로 사모집합투자기구의 소유자 수 기준에 대한 정의는 일본의 금융상품거래법과 동일하다.

## 제 3 절 파생상품거래 규제

### 1. 일본 금융상품거래법의 규정

일본은 최근 다양한 금융상품과 여러 지표를 근거로 하는 파생상품의 거래가 활성화되고 있다. 이에 따라 기존의 증권거래법은 유가증권과 관련한 선물거래와 옵션거래 영업을 증권업의 일환으로서 인정하였고, 파생상품거래에 관하여는 일정한 사업규제와 행위규제를 하여 왔다. 다만 통화와 금리 등의 파생상품거래는 금융선물거래법의 적용대상으로 하여 왔고 농산물, 귀금속 및 천연자원 등의 파생상품거래는 상품거래소법의 적용대상으로 하여 왔다.

금융상품거래법은 유가증권을 포함한 금융상품이라는 개념을 ① 유가증권, ② 예금계약에 기초한 채권 기타 권리 또는 당해 권리를 표시하는 증권 또는 증서로서 정령이 정하는 것, ③ 통화, ④ 위의 ① 내지 ③에 규정하는 것 이외에 동일한 종류의 것이 다수 존재하고 가격의 변동이 현저한 자산으로서 당해 자산과 관계되는 파생거래에 대

하여 투자자 보호를 확보하는 것이 필요하다고 인정되는 것으로서 정령이 정하는 것, ⑤ 위의 ① 혹은 ②에 규정하는 것, 또는 ④에 규정하는 것 중 내각부령이 정하는 것에 대하여 금융상품거래소가 시장과 생거래를 원활하게 하기 위하여 이율, 상환기한 및 기타 조건을 표준화하여 설정한 표준물 등으로 하고 있다(동법 제2조 제24항). 금융상품거래법에서 말하는 금융상품은 영국의 금융서비스·시장법에서 말하는 투자물건의 개념<sup>57)</sup>과 다르다. 왜냐하면 금융상품거래법에서는 금융상품에 포함되는 것을 취급하는 사업자에 대하여 직접적으로 인가·등록 등의 규제를 과하고 있지 않고, 어디까지나 법의 적용대상이 되는 파생상품거래의 범위를 나타내는데 불과하기 때문이다.

금융상품거래법은 금융상품의 정의와 함께 파생상품의 작성에 이용되는 금융지표를 광범위하게 정의(동법 제2조 제25항)함으로써 다양한 파생상품거래에 대하여 획적인 규제를 적용할 것을 의도하고 있다. 금융상품거래법상 금융지표에는 ① 금융상품의 가격 또는 이율, ② 기상관측의 성과와 관련있는 수치, ③ 사업활동에 중대한 영향을 미치는 자연현상의 지표와 사회경제의 상황에 관한 지표 혹은 통계수치 중 정령에서 정하는 것, ④ 앞의 ① 내지 ③에 기초하여 산출한 수치 등이 포함된다.

이 규정에 의하여 종래 증권거래법의 적용대상이 되어 온 증권파생상품거래와 금융선물거래법의 적용대상이 되어 온 금융파생상품거래 뿐만 아니라 기후파생상품거래 등 광범위한 파생상품거래가 금융상품거래법의 적용대상이 되었다. 다만 상품거래소법의 적용대상인 상품파생상품거래 및 상품지수에 의거한 파생상품거래는 금융상품거래법

57) 영국의 금융서비스·시장법에서 말하는 투자물건은 다음과 같다. ① 증권(회사 등의 주식), ② 채무를 표창하는 증서, ③ 공공채, ④ 투자물건에 대한 권리를 부여하는 증서(워런트를 포함한다), ⑤ 증권을 표창하는 증서(DR 등 포함), ⑥ 집합투자기구의 단위(Unit), ⑦ 옵션, ⑧ 선물, ⑨ 차액계약, ⑩ 보험계약, ⑪ 로이스보험조합의 신디케이트 참가권, ⑫ 예금, ⑬ 부동산담보대출채권, ⑭ 투자물건에 대한 모든 권리(부속규정2·Part2).

의 적용대상에서 제외되었다(금융상품거래법 제2조 제24항 제4호·제25항 제3호). 이 거래들이 금융상품거래법의 적용대상에서 제외된 이유는 이미 상품거래소법에 의한 이용자 보호원칙이 적용되고 있다는 데에 있다. 그러나 이러한 입법태도에 대하여는 경제적 성질이 같은 금융상품에 대하여 획적인 규제원칙을 구축한다고 하는 금융상품거래법의 목표를 몰각한 것이라는 비난이 적지 않다. 즉 이용자의 입장에서 입법을 한 것이 아니라는 것이다. 이와 같은 입법의 배경에는 금융상품거래법을 소관하는 금융청과 상품거래소법을 소관하는 경제산업성 및 농림수산성과의 이해대립이 있었다고 할 수 있다.<sup>58)</sup>

한편 금융상품거래법상 금융상품과 금융지표에 관한 규정들에 의하여 다음 아래에서 열거하는 것들은 동법의 적용대상이 되는 파생상품거래이다. 파생상품의 거래에는 금융상품거래소가 개설하는 금융상품시장에서 이루어지는 시장파생상품거래와 시장 외에서 행하여지는 장외파생상품거래, 외국금융상품시장에서 행하여지는 시장파생상품거래와 유사한 거래<sup>59)</sup>로 구별하고 있다(동법 제2조 제20항 내지 제23항). 즉 ① 금융상품의 선물거래, ② 금융지수의 선물거래(지수선물 등), ③ 옵션거래, ④ 스왑거래, ⑤ 신용파생상품(Credit Derivative)거래, ⑥ 앞의 ① 내지 ⑤의 거래와 유사 혹은 동일한 경제적 성질을 갖는 거래로서 정령이 정하는 것 등이 그에 해당한다.

## 2. 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안에서는 파생상품거래와 관련하여 세 조항을 두고 있다. 동법안 제4조 제7항에 따르면 파생결합증권(Securized Derivatives)이라 함은 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기

58) 淵田康之, “投資サービス法に関する金融審議会第一部会報告について”, 資本市場クォータリ, 第9巻 第3号, 2006, 14頁 이하.

59) 예를 들어 외국시장파생상품거래를 들 수 있다.

초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 이익을 얻거나 손실을 회피하기 위한 계약상의 권리를 표시하는 것을 말한다. 즉 타인의 노력과 무관하게 외생적 지표에 의하여 수익이 결정되는 증권을 의미한다. 이에 따라 주가연계증권(ELS), 신용연계증권(CLN), 재해연계증권(CAT bond) 및 펀드연계증권(Fund Linked Note) 등 구조화 증권이 포괄대상이 된다. 동법안 제5조 제2항에서는 장외 파생상품을 선도, 옵션, 스왑으로 구분하고 그 개념을 추상적으로 정의하고 있다. 또한 파생상품에 대하여는 파생상품의 기초자산의 개념을 최광의로 규정하여 가능한 모든 것을 기초자산으로 파생상품이 개발될 수 있도록 허용하고 있다. 제5조 제1항에서는 파생상품 중 증권 선물거래소 시장에서 거래되는 금융상품을 장내파생상품으로 정의하고 있다. 파생상품의 정의가 확대됨에 따라 상장가능한 장내파생상품의 범위도 확대되었다.

이와 같이 일본의 금융상품거래법과 우리나라의 자본시장법안은 파생상품의 범위를 광의로 채택하고 있는 점에서 유사하다. 그러나 일본은 상품파생상품거래 및 상품지수에 의거한 파생상품거래를 금융상품거래법이 아닌 상품거래소법의 적용대상으로 삼는 반면, 우리나라의 경우는 자본시장법의 규율을 받을 것으로 예정하고 있다. 이 점에서 양국의 규제법규의 차이가 있다.

## 제 4 절 예금 및 보험 등에 대한 규제

### 1. 일본 금융상품거래법상 규제

일본의 금융상품거래법은 투자서비스·예금서비스·보험서비스 등에 관한 원칙을 횡적으로 규제하는 금융서비스법이라기 보다는 투자서비스법이라고 할 수 있다. 이로 인하여 예금과 보험은 기본적으로 동법의 적용대상이 아니다. 그러나 예금과 보험 중에서 외화예금과 파생

상품예금, 변액보험 등은 원본결손이 생길 수 있다는 점에서 그 경제적 성질이 금융상품거래법의 적용대상이 되는 금융상품과 유사하다. 이러한 상품들에 대하여는<sup>60)</sup> 은행법과 보험업법 등 각 사업법으로 금융상품거래법의 이용자 보호원칙에 관한 규정을 준용하도록 하는 법체제를 취하고 있다. 그러므로 예금과 보험상품 중 경제적 실질이 금융상품거래법상 금융상품과 유사한 상품은 기본적으로 신법과 동일한 규제를 받게 된다. 그리고 이미 다른 법률에 의하여 이용자 보호에 관한 규제를 적용하고 있다는 점을 근거로 금융상품거래법의 직접적인 규제대상이 아닌 부동산사업법도 은행법과 보험업법과 마찬가지로 금융상품거래법의 준용규정을 두고 있다(부동산사업법 제21조의2).

상품선물에 대하여는 기존의 상품거래소법상 행위규제를 약간 수정하는 형태에서 금융상품거래법과 동일한 규제를 적용하도록 하였다(상품거래소법 제213조의2, 제214조의2 등). 이 준용규정들의 구체적인 내용은 행위규제의 장에서 별도로 검토하고자 한다.

## 2. 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안은 제3조 제1항에 의거 금융투자상품에 대하여 포괄주의를 채택하고 있다(동법안 제3조 제1항). 동법안의 내용에 따라 은행이 취급하는 예금 중 예금한 금액보다 돌려받을 금액이 적을 가능성이 있는 외화예금과 원본 보전 특약이 없는 파생결합예금은 금융투자상품으로써 동법의 적용을 받는다. 다만 저축성예금도 중도 해지 시 중도해지 수수료로 인하여 예금액보다 적은 금액을 환급받을 수 있으나, 이 경우에는 투자성이 있는 것으로 보지 아니므로 동법의 적용을 받지 않는다. 또한 저축성예금의 경우 세금 공제 후

60) 2005년 12월 22일 金融審議會 金融分科会第1部会, “投資サービス(仮称)を向けて” 보고서에서는 이와 같은 것을 투자성이 있는 금융상품으로 분류하고 있다.



환급액이 예금액보다 적게 되더라도 투자성 있는 상품이므로 동법의 적용을 받지 않는다.<sup>61)</sup>

자본시장법안의 내용에 따라 보험상품 중 최저보장 보험금이 투자 금액보다 적을 가능성이 있는 변액보험 중 특별계정은 투자성이 있다고 보아 동법의 적용을 받게 된다. 다만 자동차 보험 등 일반적 보장성 보험은 그 보험료가 사업비와 보험료만으로 구성되어 있고, 특별계정을 통하여 투자된 후 그 수익을 돌려받을 것을 예정하고 있지 아니하므로 투자성이 있는 것으로 보지 아니한다. 이와 같이 우리나라 자본시장법안과 일본의 금융상품거래법은 예금과 보험에 대한 취급을 함에 있어서 차이점을 보이고 있다.

【도표 2】 금융상품거래법 등의 적용대상

관련법률	금융상품	금융상품거래법 적용여부	비 고	※ 우리 자본시장법안
상품거래소법	상품선물 등	X	금융상품거래법의 준용 등 동등한 투자자 보호장치 마련	자본시장법 적용 (다만 부동산투자회사는 공모형에 한하여 적용)
부동산사업법	부동산펀드 <sup>62)</sup>	X		
보험업법	변액보험·연금 등	X		
은행법	외화예금·파생상품예금 등	X		
금융선물거래법	금융선물거래, 기후파생상품거래, 신용파생상품거래, 금리·외화스왑	O	파생상품거래에 해당	자본시장법 적용
증권거래법	파생상품거래	유기증권지수 등 선물거래, 유가증권옵션거래	O	

61) 재정경제부, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안 설명자료”, 2006. 9. 10 번 참조.

제 3 장 적용대상에 대한 규제비교

	유가증권	국채·지방채, 사채, 주식·신주예약권, 투자신탁의 수익증권, 집합투자기구(투자사업유한책임조합 등, 기타 조합형펀드)	O	유가증권에 해당	자본시장법 적용
저당증권법	저당증권	O			
신탁법	신탁수익권	O			
보험업법	보험상품	X	보험계약자보호장치 마련	자본시장법 비적용	
은행법	예금	X	예금자보호장치 마련	자본시장법 비적용	

62) 이 펀드에는 투자신탁법상의 펀드는 제외한다.

## 제 4 장 사업에 대한 규제비교

### 제 1 절 금융상품거래업에 대한 규제

#### 1. 업무범위

##### (1) 일본 금융상품거래법상 규정

일본의 경우 종래 증권거래법 등에 근거한 종적인 규제체제에서는 원본결손의 위험을 수반하는 금융상품을 취급하는 사업자일지라도 그 종사하는 업무와 취급상품의 범위에 따라 증권업, 금융선물거래업, 상품펀드업, 증권투자자문업 및 투자신탁위탁업 등으로 구분하였다. 각각의 사업은 상이한 사업법의 규제를 받았기 때문에 진입요건과 절차가 달랐으며, 규제내용의 불균형과 복수의 사업법으로부터 업무에 관한 과도한 규제부담, 법의 허점을 이용한 악질사업자의 횡행 등 다양한 폐해가 나타났다. 이러한 점에서 금융상품거래법은 이 종적 형태의 사업규제를 배제하고, 금융상품거래업이라고 하는 포괄적인 사업개념을 새롭게 설정함으로써 횡적인 사업규제를 하고 있다. 금융상품거래법에서 정하는 금융상품거래업이란 다음 각호에 해당하는 것을 말한다(금융상품거래법 제2조 제8항).

1. 유가증권의 매매(파생거래에 해당하는 것을 제외한다. 이하 같다), 시장파생상품거래 또는 외국시장파생상품거래
2. 유가증권의 매매, 시장파생상품거래 또는 외국시장파생상품거래의 중개, 주선 또는 대리
3. 거래소금융상품시장 및 외국금융상품시장에 있어서 유가증권의 매매 또는 파생상품거래 위탁의 중개, 주선 또는 대리
4. 장외파생상품거래 또는 중개, 주선 혹은 대리

5. 유가증권 등 청산주선<sup>63)</sup>
6. 유가증권의 인수
7. 위탁자지시형투자신탁, 외국투자신탁, 저당증권 및 집합투자기구 지분 등의 모집 또는 사모
8. 유가증권의 매출
9. 유가증권의 모집 혹은 매출의 취급 또는 사모의 취급
10. 이른바 사설거래시스템(Proprietary Trading System, PTS) 혹은 다각적 거래시스템(Multiple Trading Facility, MTF)를 통한 유가증권의 매매 또는 중개, 주선 혹은 대리<sup>64)</sup>
11. 투자자문계약에 기초한 유가증권의 가치 등에 관한 조언 및 금융상품(유가증권을 포함한다)의 가치 등의 분석에 기초한 투자판단에 관한 조언
12. 투자신탁위탁계약, 투자회사의 자산운용위탁계약 및 기타 투자일임계약에 기초한 금전 기타 재산의 운용과 그 지시
13. 투자자문계약 또는 투자일임계약 체결의 대리 혹은 중개
14. 금융상품의 가치 등의 분석에 의거한 투자판단에 기초한 투자신탁수익증권 등을 보유한 자로부터 각출한 금전 또는 기타 재산의 운용

---

63) 거래소시장에서 유가증권과 파생상품거래의 거래에 있어서 다른 거래 참가자를 위하여 거래소 자신이 청산기관과의 사이에서 행하는 청산의 주선을 위탁시키는 행위를 말한다.

64) 법문에서는 종래의 증권거래법의 규정과 같이 ‘유가증권의 매매 또는 그 중개, 주선 혹은 대리로서 전자정보처리조직을 사용하여 동시에 다수의 자를 일방의 당사자 또는 각 당사자로서 다음 각목에 규정하는 매매가격의 결정방법 또는 이와 유사한 방법으로 하는 것’으로 표현하고 있다(금융상품거래법 제2조 제8항 제10호). 이는 1970년대 미국에서 등장하여 1990년대 후반 이후 세계적으로 성장하고 있는 증권거래소 이외의 전자거래시스템을 지칭한다. 특히 공익성이 높은 기관인 증권거래소와는 달리 일반 증권회사가 운영하는 매매매칭시스템이라는 의미에서 사설거래시스템(PTS)라고 부르며, 거래소를 대신한다는 의미에서 대체거래시스템(Alternative Trading System, ATS)이라고 한다. 또한 다각적 거래시스템(MTF)은 이러한 전자거래시스템에 대한 EU(유럽연합)의 법령상의 호칭이다.

15. 금융상품가치 등의 분석에 의거하여 투자판단에 기초하여 행하는 신탁수익권, 집합투자지분 등을 보유한 자로부터 각출한 금전 또는 기타 재산의 운용
16. 제1호 내지 제10호의 행위에 관하여 고객으로부터 받은 금전 또는 유가증권의 예탁
17. 사채 등의 대체
18. 제1호 내지 제17호에서 규정하는 행위와 유사한 것으로서 정령에서 정하는 행위

이 정의에는 종래의 증권업, 금융선물거래업, 증권투자자문업 및 투자신탁위탁업 등 다양한 업무내용을 포함하고 있다.

## (2) 우리나라 자본시장법안의 규정

우리나라의 자본시장법안에서는 금융투자업의 범위와 그 정의에 관하여 규정하고 있다(동법안 제6조). 이에 따르면 금융투자업이란 이익을 얻을 목적으로 계속적이거나 반복적인 방법으로 행하는 행위로서 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업 또는 신탁업 중 어느 하나에 해당하는 사업을 말한다. 투자매매업이란 명의를 불문하고 자기의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수, 증권의 발행·인수 또는 그 청약의 권유·청약·청약의 승낙을 하는 사업을 말한다(동법안 제6조 제2항). 투자중개업이란 명의를 불문하고 타인의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수 또는 그 청약의 권유·청약·청약의 승낙을 하는 사업을 말한다(동법안 제6조 제3항). 집합투자업이란 복수의 투자자로부터 금전 등을 집합하여 재량으로 투자운용을 하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 것을 목적으로 하는 사업을 말한다(동법안 제6조 제4항). 투자자문업이란 금융투자상품에 대한 가치 또는 투자판단에 관하여 자문을 하는 사업을 말한다(동법

안 제6조 제5항). 투자일임업이란 투자자로부터 금융투자상품에 대한 투자판단의 전부 또는 일부를 일임받아 투자자별로 구분하여 금융투자상품을 취득·처분 그 밖의 방법으로 운용하는 사업을 말한다(동법안 제6조 제6항). 신탁업이라 함은 신탁을 수탁하는 사업을 말한다(동법안 제6조 제7항).

### (3) 우리나라 자본시장법안과의 비교

일본의 금융상품거래법과 우리나라의 자본시장에서 규정하는 업무의 범위는 그 표현상의 차이가 있을 뿐 그 내용을 거의 유사하다. 다만 일본의 경우는 신탁업을 금융상품거래법의 업무범위에서 배제하여 신탁법이라는 별도의 법률로 규율하고 있는 반면, 우리나라는 금융투자업의 업무범위에 포함하여 금융투자업자가 인가를 받는 경우(동법안 제12조)에는 해당업무를 겸업할 수 있도록 할 예정이라는 점에서 차이가 있다. 그리고 일본은 유가증권의 관리업무를 금융상품거래업으로 규정하고 있으나, 우리나라는 이와 관련한 규정을 두고 있지 않아, 현재와 같이 증권예탁결제원에서 동 업무를 집중하여 수행할 것이라는 점에서 차이가 있다. 또한 일본의 경우는 사설거래시스템 혹은 다각적 거래시스템의 운용업무도 금융상품거래업으로 인정하고 있으나, 우리나라는 이와 관련한 규정이 없다는 점에서 일본과 다르다.

【도표 3】 금융상품거래업의 범위

구 분		업 무 내 용	※ 우리 자본시장법안
금 상 품 거 래 업	제1종 금 상 품 거 래 업	- 유가증권의 매매 및 그 중개·주 선·대리(의제유가증권은 제외한 다), 유가증권관련 시장파생상품 거래 및 그 중개·주선·대리 등	투자매매업 투자중개업
		- 장외파생상품거래 및 그 중개· 주선·대리	

제 1 절 금융상품거래업에 대한 규제

		- 사설거래시스템(PTS) 혹은 다각적 거래시스템(MTF)의 운영업무	해당사항없음
		- 유가증권 등 관리업무	
	제 2 종 금 융 상 품 거 래 업		- 위탁자지시형투자신탁·집합투자기 구지분 등의 모집·사모
		- 의제유가증권의 매매 및 그 중 개·주선·대리·매출·모집 등	투자매매업 투자중개업
		- 시장파생상품거래 및 그 중개· 주선·대리	
투 자 조 언· 대 리 업		- 투자자문계약에 의거한 투자판단 에 관한 조언	투자자문업
		- 투자자문계약·투자일임계약의 체 결의 대리, 중개	
투 자 운 용 업		- 투자일임계약·자산운용위탁계약에 의거한 재산의 운용	투자일임업
		- 투자신탁수익증권 등의 보유자로 부터 각출된 재산의 운용	집합투자업
		- 신탁수익권·집합투자지분 보유 자로부터 각출된 재산의 운용	
금 융 상 품 중 개 업		- 유가증권 매매의 중개	투자중개업
		- 유가증권의 모집 등	
		- 거래소금융상품시장 등에 있어서 유가증권의 매매, 시장파생상품거 래 등의 중개	
		- 투자자문계약·투자일임계약 체 결의 중개	

---

## 2. 진입요건

### (1) 일본 금융상품거래법상 진입요건

일본의 금융상품거래법에 따르면 금융상품거래업은 내각총리대신에게 등록한 자가 아니면 영위할 수 없다(동법 제29조). 여기서 내각총리대신의 권한은 동법 제194조7의 규정에 의거, 정령에서 정하는 것을 제외하고는 금융청장관에게 위임된다. 등록을 하지 아니하고 금융상품거래업을 영위하는 자와 부정수단을 사용하여 등록을 한 자에 대하여는 3년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금에 처하거나 이를 병과한다(동법 제198조 제1호·제2호). 등록을 하기 위한 기본적인 요건은 ① 등록이 취소되어 5년을 경과하지 아니한 자, ② 금융상품거래법 등에 위반하여 벌금형에 처하여져 5년이 경과하지 아니한 자, ③ 기타 영위하고 있는 사업이 공익에 반한다고 인정되는 자, ④ 금융상품거래업을 적정하게 수행하는데 필요한 인적 구성을 보유하고 있지 아니한 자<sup>65)</sup> 등의 결격사유에 해당하지 아니하면 된다. 이와 같이 금융상품거래법에서는 금융상품거래업 진입에 필요한 기본적인 요건을 완화하고 있다(동법 제29조의4). 다만 금융상품거래업의 업무범위는 매우 광범위하기 때문에 업무의 성질에 따라 진입요건과 감독체계 등에서 상이한 몇 가지의 업종구분을 하고 있다. 영위하고자 하는 업종에 따라서는 기본적 업무에 결격사유가 없으면 기타의 업무는 부수적 업무로서 등록을 하도록 하고 있다.

금융상품거래법에 따르면 금융상품거래업을 등록할 때에는 상호와 명칭, 특히 법인인 경우에는 임원의 성명, 본점 기타 영업소 또는 사무소의 명칭 및 소재지, 다른 사업을 영위하고 있는 경우에는 그 사업의 종류 등을 기재한 등록신청서를 내각총리대신에게 제출하여야

---

65) 투자조인·대리업의 경우는 해당하지 아니한다.



한다(동법 제29조의2 제1항). 등록 후 이 기재사항들에 관하여 변경이 있는 경우에는 지체 없이 그 뜻을 내각총리대신에게 신고하여야 한다(동법 제31조 제1항). 또한 등록을 할 때에는 등록을 하고자 하는 업종을 명확하게 하여야 한다(동법 제29조의2 제1항 제5호). 업종의 유형은 다음과 같이 나뉜다. ① 유가증권관련 업무, 장외파생상품업무, 유가증권인수업무 및 사설거래시스템(PTS)업무,<sup>66)</sup> ② 유가증권 등 관리업무,<sup>67)</sup> ③ 제2종 금융상품거래업, ④ 투자조언·대리업, ⑤ 투자운용업 등이 그에 해당한다.

이 중 ①과 ②는 제1종 금융상품거래업의 업무범위에 해당한다. 또한 등록을 한 사항을 변경한 경우 원칙적으로는 사후신고로 족하지만, 업종을 변경하는 경우에는 사전에 변경등록을 하여야 한다(금융상품거래법 제31조 제4항).

## (2) 우리나라 자본시장법안에서의 진입요건

우리나라의 자본시장법안에서는 진입규제와 관련하여 종래의 금융기관별 인가체제에서 금융기능별 인가체제로의 전환을 예정하고 있다. 그리하여 금융투자업을 영위하고자 하는 자는 그 영위하고자 하는 금융투자업의 종류, 취급하고자 하는 금융투자상품의 범위 및 거래하고자 하는 투자자의 유형을 기준으로 대통령이 정하는 인가단위를 기재한 인가신청서를 금융감독위원회에 제출하여야 한다(동법안 제12조 제1항). 다만 투자자문업 또는 투자일임업을 영위하고자 하는 자에 대하여는 등록제를 채택하고 있다(동법안 제17조 제18조).

66) 유가증권의 모집, 매출 또는 사모에 있어서 발행자와 소유자로부터 유가증권을 매수하거나, 또는 매각되지 아니한 잔여주식이 있는 경우에 잔여분을 매수한다는 뜻의 계약을 체결하는 것을 말한다(금융상품거래법 제28조 제7항).

67) 유가증권 등의 매매 또는 그 중개, 주선 혹은 대리인수, 매출, 모집 등에 관하여 고객으로부터 수령한 금전 또는 유가증권의 예탁 및 사채 등의 대체업무를 말한다(금융상품거래법 제28조 제1항 제5호·제5항).

### (3) 비교법적 검토

앞서 기술한 바와 같이 우리나라 자본시장법안에서는 진입요건으로 주로 인가제를 채택하면서 일부사업에 대하여는 등록제를 채택하고 있다. 우리나라에서의 진입요건 구별기준은 고객과 직접 채권채무관계를 가지는 투자매매업, 고객의 자산을 수탁하는 금융투자업인 투자중개업, 집합투자업, 신탁업에 대하여는 인가제를 채택하고, 고객의 자산을 수탁하지 아니하는 금융투자업에 대하여는 등록제를 채택할 것을 의도한 정책적 방향이 반영된 결과이다.<sup>68)</sup> 이에 따라 투자합자회사 및 조합형집합투자기구(조합형펀드)의 사업자의 진입에 대하여도 인가제가 적용된다.

그러나 이러한 사업자의 진입에 대하여도 인가제를 채택하는 것은 ① 현행 상법상 회사설립에 관한 입법주의인 준칙주의<sup>69)</sup>보다 엄격하고, ② 조합의 법적 실체는 사단법인이나 혹은 사적 계약단체인데, 이에 대하여 인가제를 채택하는 것은 국가권력의 지나친 개입이라고 할 수 있고, ③ 이와 같이 진입규제를 강화하는 것은 자본시장관련 금융산업의 발전이라는 동법의 입법 취지를 실현하는 데 합리적이라 할 수 없다. 그리고 일본의 경우는 종래 투자신탁위탁업자에 대한 진입요건이 인가제였지만, 금융상품거래법으로 등록제로 전환하여 규제를 완화한 점은 우리에게 시사하는 바가 있다. 그러므로 자본시장법안에서의 투자합자회사 및 조합형집합투자기구의 사업자에 대하여는 인가제를 채택하더라도 투자신탁과 투자회사와 같은 정형적인 펀드와는 달리 최소한의 요건만을 적용하여야 한다.

68) 재정경제부, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 입법예고 보도자료”, 2006, 26면.

69) 상법상 회사설립에 관한 입법주의에 대하여는 이철송, 앞의 각주 38)의 책, 81-82면 참조.

【도표 4】 금융상품거래업의 진입규제 등

구 분	진입규제	재산규제 등	※ 우리 자본 시장법안
제 1 종 금융상품거래업	등록제(사설거래시스템 혹은 다각적 거래시스템의 운영 업무만 인가사항)	- 자기자본규제비율 - 금융상품거래책임준비금 - 순재산액규제 - 자본금규제 - 주식회사규제	인가제(사설거래시스템 혹은 다각적 거래시스템의 운영업무는 금융투자업이 아님)
제 2 종 금융상품거래업	등록제	자본금규제(법인의 경우) 영업금규제(개인의 경우)	인가제
투자조언 · 대리업	등록제	영업보증금(투자조언·대리업만을 행하는 경우)	등록제
투자운용업	등록제	순재산액규제 자본금규제 주식회사규제	인가제

### 3. 업무의 종류

#### (1) 제1종 금융상품거래업

금융상품거래법상 금융상품거래업의 업종 중 가장 포괄적인 것은 제1종 금융상품거래업인데, 이는 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 행위를 영업으로 하는 것을 말한다(동법 제28조 제1항).

1. 유가증권(의제유가증권을 제외한다)의 매매,<sup>70)</sup> 또는 그 중개, 주선 혹은 대리,<sup>71)</sup> 유가증권에 대한 시장과생상품거래 또는 그 중개,

70) 이는 딜링(Dealing)업무를 말한다.

71) 이는 브로커(Broker)업무를 말한다.

주선 혹은 대리, 거래소금융상품시장 등에 있어서 유가증권 및 유가증권에 대한 시장과생상품거래의 매매위탁의 중개, 주선 혹은 대리, 유가증권의 청산주선, 유가증권의 매출, 유가증권의 모집 혹은 매출의 취급 또는 사모의 취급<sup>72)</sup>상 유가증권 관련업무를 말한다.

2. 장외파생상품거래 또는 그 중개, 주선 혹은 대리
3. 유가증권의 원인수, 원인수 이외의 인수,<sup>73)</sup>
4. 사설거래시스템(PTS) 혹은 다각적 거래시스템(MTF)를 통한 유가증권의 매매 또는 그 중개, 주선 혹은 대리
5. 유가증권 등의 관리업무

위의 제1종 금융상품거래업의 업무는 현재 증권회사 및 금융선물거래업자의 업무에 상당하는 것이다. 다만 현재 부수업무로 되어 있는 유가증권의 보관과 사채 등의 대체라고 하는 유가증권 등의 관리업무가 새롭게 추가되었다는 점이 종전과 다르다. 금융상품거래업 중에도 제1업종에 대하여는 후술하는 투자운용업과 함께 매우 엄격한 진입요건을 두고 있다.<sup>74)</sup> 즉 제1종 금융상품거래업으로 등록을 하는 자는 주식회사 또는 외국의 법령에 준거하여 설립된 동 종류의 법인으로서 국내에 영업소 또는 사무소를 보유하는 자가 아니면 아니 된다(금융상품거래법 제29조의4 제1항 제5호). 그리고 정령에서 정하는 최저자본금을 확보하고, 내각부령에서 정하는 바에 따라 산출된 순재산액이 정령에서 정하는 금액을 상회하여야 한다(동법 제29조의4 제1항 제4호·제5호). 또한 제1종 금융상품거래업자의 주요주주에게는 여러 규

---

72) 이는 판매(Selling)업무를 말한다.

73) 이는 Underwriting업무를 말한다.

74) 금융상품거래업으로서의 등록을 함에 있어서는 업무의 종류를 명확히 하는 것이 중요하므로 매우 엄격한 요건을 충족하여야 제1종의 등록을 할 수 있도록 하고 있다. 다만 제1업종을 등록하게 되면 다른 업무도 영위할 수 있다는 것을 의미하는 것은 아니다. 제1종 업무는 크게 두 종류의 업무로 나눈다. 금융상품거래업의 범위에 해당하는 모든 업무를 영위하기 위하여는 모든 업무의 종류에 대하여 등록을 하여야 한다.

제가 적용되고, 유가증권매매 등의 거래와 파생상품거래 등의 거래량에 따른 금융상품거래책임준비금을 적립하여야 하고, 자기자본규제의 비율을 120% 이상으로 유지하여야 한다(동법 제29조의4 제1항 제5호·제6호, 제46조의6). 금융상품거래업의 부수업무 및 신고업무 이외의 업무를 수행하는 경우에는 당해 업무와 관련한 손실에 대한 위험관리가 어려워 투자자 보호에 문제가 발생한다고 인정되는 경우에 해당하지 않아야 한다(동법 제29조의4 제1항 제5호).

제1종 금융상품거래업의 업무 중 위의 4.의 사설거래시스템 혹은 다각적 거래시스템의 운영에 관하여는 앞에서 기술한 통상의 등록요건 이외에 내각총리대신의 인가를 받아야 한다(금융상품거래법 제30조). 인가를 받기 위하여는 위험관리체계가 정비되어 있어야 하고 자본금과 순재산액이 확보되어 있어야 한다. 그리고 매매가격의 결정방법, 受渡 및 기타 결제방법 등이 공익 또는 투자자 보호를 위하여 필요하고 적당하여야 한다(동법 제30조의4). 또한 인가를 받은 위험관리방법, 매매가격의 결정방법, 결제방법 및 기타 내각부령에서 정하는 업무의 내용과 방법을 변경하고자 하는 때에도 다시 인가를 받아야 한다(동법 제31조 제6항).

종래의 일본 증권거래법은 증권회사의 진입규제에 대하여 원칙적으로 등록제를 채택하고 있었지만, 사설거래시스템 혹은 다각적 거래시스템의 운영, 장외파생상품업무, 원인수업무에 대하여는 별도로 인가를 받도록 하고 있었다(동법 제29조 제1항). 이에 비하여 금융상품거래법에서는 앞서 본 바와 같이 규제완화 차원에서 등록제의 적용범위를 확대하고 있다. 그리고 사설거래시스템 혹은 다각적 거래시스템의 운영업무에 해당하는 것은 종래와 마찬가지로 컴퓨터·시스템을 활용하여 유가증권의 매매주문을 매칭시키는 경우에 한정되며, 유사한 구조를 이용하여 파생상품거래의 매매주문을 매칭시키는 행위는 사설거래시스템 혹은 다각적 거래시스템에 해당하지 아니한다. 이러한 구조

의 개설은 거래소시장 밖에서 집행되는 파생상품거래와 그 중개이므로, 이른바 장외파생상품거래업무에 해당한다고 볼 수 있다. 따라서 장외파생상품거래를 다루는 전자거래시스템의 개설에는 종래 인가를 받아야 하였으나, 신법에서는 통상의 제1종업으로서 등록만으로 족하다.

## (2) 증권회사에 의한 금융상품거래업

### 1) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 경우 종래의 증권거래법을 근거로 등록을 한 증권회사는 금융상품거래법의 경과규정에 의거하여 제1종 금융상품거래업 및 제2종 금융상품거래업의 업무를 영위하는 경우에는 금융상품거래업을 등록한 것으로 본다(금융상품거래법부칙 제18조). 등록을 한 것으로 보는 증권회사는 종래 증권거래법의 규정(제31조 제1항)과 마찬가지로 그 상호 중에 증권이라는 문자를 사용하여야 한다(금융상품거래법부칙 제25조 제1항). 따라서 금융상품거래법의 시행에 따라 장기간 이용되어 왔던 증권회사 혹은 증권업이라는 개념은 법령상 소멸하였지만, 현재의 증권회사는 계속하여 ‘OO증권’이라는 상호를 표시하고 영업을 할 수 있게 되었다.

현재 증권회사 이외의 자는 그 상호 또는 명칭 중에 금융상품거래업 등록을 한 증권회사로 오인될 우려가 있는 용어를 사용하여서는 아니 된다(금융상품거래법부칙 제25조 제2항). 이는 증권회사가 아닌 자가 증권회사인 것으로 오인하게 할 우려가 있는 문자를 그 상호 중에 사용하는 것을 금지하는 종래의 증권거래법 제31조 제2항의 규정을 실질적으로 인용한 것이다. 다만 이 금지규정은 금융상품거래법의 시행일 이후 유가증권관련업<sup>75)</sup>을 영위하는 자에게는 적용되지 않는다. 이 점 신법 하에서 새롭게 유가증권관련업에 진입하는 자도 ‘XX

75) 종래의 증권업에 상당하는 사업을 말한다.

증권'이라는 상호를 이용하는 것을 인정하고 있음을 의미한다. 그리고 종래의 증권회사는 증권이라는 문자를 이용하지 아니한 상호로 변경하는 것도 가능하다(금융상품거래법부칙 제26조). 왜냐하면 금융상품거래법 하에서 새롭게 등록을 한 사업자에 대하여는 종래의 증권회사와 같이 특정의 문자를 상호 또는 명칭 중에 이용하도록 강제하는 규정은 없고, 단지 등록을 한 금융상품거래업자가 아닌 자가 금융상품거래업자라고 하는 상호 혹은 명칭 또는 이와 혼동하기 쉬운 상호 등을 사용하여서는 아니 된다는 규정을 두고 있을 뿐이기 때문이다(금융상품거래법 제31조의3). 이와 같이 금융상품거래법은 증권이라는 문자를 이용한 상호를 계속 용인하는 한편, 증권이라는 문자를 이용하지 아니한 상호를 게재하여 유가증권관련업을 수행할 수 있는 방안도 마련하고 있다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안 제38조 제1항에서는 금융투자회사는 그 상호 중에 “투자”라는 문자를 사용하도록 강제하고 있다. 이에 따라 종래 ‘OO증권’은 ‘OO투자증권’으로, ‘OO자산운용회사’는 ‘OO투자운용회사’로 상호를 변경하여야 한다. 그러나 이 규정은 기대되는 이익이 거의 없는 반면, 상호변경에 따른 비용만 발생하므로 일본과 같이 “투자”라는 문자의 사용의무를 폐지하는 것이 바람직하다.<sup>76)</sup>

## (3) 제2종 금융상품거래업

금융상품거래법상 제2종 금융상품거래업은 다음 각호에 해당하는 사업을 수행하는 것을 말한다(동법 제28조 제2항).

76) 금융감독위원회, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률(안)에 대한 검토 결과”, 2006. 9. 26, 3면 참조.

1. 위탁자지시형투자신탁,77) 외국투자신탁, 저당증권, 집합투자기구지분 등의 모집 또는 사모
2. 의제유가증권에 대한 매매 또는 그 중개, 주선 혹은 대리, 거래소 금융상품시장 등에 있어서 유가증권매매위탁의 중개, 주선 혹은 대리, 의제유가증권 청산의 주선, 의제유가증권의 매출, 모집 혹은 매출의 취급 또는 사모의 취급
3. 유가증권에 대한 파생상품거래를 제외하고 시장파생상품거래 등, 시장파생상품거래 등의 중개, 주선(청산주선을 제외한다) 또는 대리, 거래소금융상품시장 등에 있어서 유가증권 등에 대한 파생상품거래를 제외한 시장파생상품거래 위탁의 중개, 주선(청산주선을 제외한다) 또는 대리
4. 금융상품거래업과 유사한 것으로서 정령에서 정하는 행위

제2종 금융상품거래업은 주로 종래 금융선물거래업자 및 투자신탁과 집합투자기구의 설정자가 자기모집을 행하는 경우에 상당한다. 현실적으로는 증권거래법과 금융선물거래법으로 나뉘어 규제되고 있는 업무분야와 사업규제의 대상 이외의 분야가 동일한 범주에 포함되어 있다. 2005년 12월 금융심의회 제1부회 보고서에서는 제2종업을 유동성이 낮은 상품을 취급하는 사업으로서 위치하게 할 것을 제안하고 있다.78)

제2종 금융상품거래업은 주식회사만을 등록요건으로 하는 제1종업과는 달리 주식회사 이외의 법인과 개인도 등록을 할 수가 있다. 다만 등록을 한 개인은 정령에서 정하는 영업보증금을 영업소 또는 사무소 인근 공탁소에 공탁하여야 한다(금융상품거래법 제31조의2). 또

---

77) 투자신탁위탁회사가 운용지시를 하는 통상적인 투자신탁을 말한다. 이에 대하여 수탁자인 신탁은행이 스스로 운용에 관한 판단을 하는 것을 위탁자비지시형투자신탁이라고 한다. 이에 관한 상세한 내용은 神崎克郎・志谷匡史・河口恭弘, 앞의 각주 20)의 책, 637・652頁 참조.

78) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 12頁.



한 금융상품거래업을 수행하는데 충분한 인적 구성을 보유하여야 한다. 이에 비하여 법인인 경우에는 정령에서 정하는 최저자본액의 규제를 받게 된다(금융상품거래법 제29조의4 제1항 제4호).

#### (4) 집합투자기구의 자기모집에 대한 사업규제

일본의 금융상품거래법상 제2종 금융상품거래업에 관하여 주의하여야 할 점은 집합투자기구의 자기모집을 이 사업에 해당하는 것으로 하였다는 사실이다. 과거 증권거래법에서는 일반적으로 유가증권 발행자 자신의 판매·권유행위(자기모집)는 사업규제의 대상으로 삼지 않았다. 예를 들어 상장회사가 자기회사 주식을 제3자에게 배정함에 있어서 제3자가 할증인수 하도록 영향력을 발휘하는 경우가 자기모집에 해당한다고 할 수 있다. 그리고 그러한 행위에 대하여는 권유의 양태에 따라 공시규제를 받을 가능성이 있다고 하면서도,<sup>79)</sup> 권유행위 그 자체는 사업으로서의 규제를 하지 아니하였다. 이러한 규정을 소재로 금융상품거래법은 집합투자기구로 위치하게 하고 있는 집합투자기구의 설정자와 운용자가 스스로 투자자를 권유하는 경우에는 규제를 하지 않고 있다.<sup>80)</sup>

본래 주식회사가 자사 주식을 모집하는 목적은 주식의 발행과 자체 판매에 의하여 이익을 얻기 위한 것이 아니라 사업목적을 달성하기 위한 자금을 조달하기 위한 것이다. 주식을 구입하는 투자자는 발행회사가 제공하는 서비스에 부응하여 주식투자를 하는 것이기 때문에 대가를 지급할 필요가 없다. 이 경우 주식 그 자체와 해당발행자에 관한 정보가 적정하게 공시되고 있다고 한다면, 발행회사에 대하여

79) 50명 이상을 대상으로 권유하면 모집에 해당하여 발행공시가 필요하다.

80) 따라서 일본은 2004년 증권거래법개정에 의하여 투자사업유한책임조합계약 등에 의거한 권리를 의제유가증권으로 하였고, 조합형펀드도 증권거래법의 규제를 받는 것으로 한 후에도 펀드의 설정자 스스로가 투자권유를 하고, 소수인사모 또는 전문투자자사모의 형식을 취하면, 공시규제를 포함하여 증권거래법의 규제를 별도로 받지 않게 된다.

별도의 규제를 하지 않더라도 투자자 보호에 큰 문제는 없을 것이다. 이에 비하여 펀드의 경우는 투자자를 권유하여 자금을 모집하고, 그 자금을 운용함으로써 이익을 얻게 된다. 이는 펀드설정자의 목적이기도 하다. 투자자는 펀드에 투자함으로써 간접적으로 펀드운용자에 대하여 보수를 지급한다. 주식의 모집이 사업을 위한 자금모집에 지나지 않는데 비하여 펀드의 모집은 영업행위로서 행하여지는 것이다. 따라서 그러한 펀드의 행위에 관하여 아무런 규제를 하지 않는 것은 타당하지 않다는 것이 일본의 인식이었다. 그리하여 2005년 12월 금융심의회 제1부회 보고서에서는 상품투자사업법과 부동산사업법에 있어서 자기모집을 사업의 규제대상으로 하고 있는 사례가 있다는 점과 당시 문제된 몇몇의 사안에서 펀드의 자기모집형식이 활용되는 현실을 감안하고, 또한 펀드에서는 상품조성과 판매가 일체화하여 행하여지는 경우가 많다는 점을 감안하여 자기모집을 사업규제의 대상으로 하는 것이 적당하다고 강조하였다.<sup>81)</sup>

금융상품거래법에서는 펀드의 자기모집을 제2종 금융상품거래업으로 하고 있다. 제2종 금융상품거래업자로 등록을 하면 사업보고서 등을 제출하여야 하고, 금융청에 의한 보고청취와 조사 등 감독규제의 대상이 된다. 그런데 벤처펀드(Venture Fund)·바이아웃펀드(Buy Out Fund),<sup>82)</sup> 사업재생펀드 등 다양한 펀드는 주로 전문투자자 사모의 형식을 취하여 투자자로부터 자금을 모아 조성되며, 달리 사업규제를 받지 아니한 채 활동하여 온 것이 현실이었다. 일본에서는 이러한 펀드에 대하여 신법을 통하여 과도한 규제를 하게 되면 펀드시장의 건전한 성장에 장애로 작용한다고 보아 적용대상에서 제외하였다.<sup>83)</sup>

81) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 10頁.

82) 바이아웃펀드는 일명 LBO(Leveraged Buy Out)라고 불리우며 차입 및 채권발행을 통하여 조달한 자금으로 기업을 인수합병하며 피인수기업의 이익, 자산매각 또는 재상장 등으로 차입금을 상환하는 펀드를 말한다(<http://www.globalstock.co.kr/dictionary>).

83) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 10-11頁 참조.

### (5) 적격기관투자가 등 특례업무

금융상품거래법은 적격기관투자가를 대상으로 하거나 혹은 소수의 비적격기관투자가만을 대상으로 하여 사모펀드를 운영하는 자에 대하여 금융상품거래업자로서의 등록의무를 부과하고 있지 않다. 그 대신 상호와 주된 영업소의 주소지 등 일정한 사항을 내각총리대신에게 신고하도록 하고 있다(동법 제63조). 그러나 이 규정에 의거하여 신고를 한 자, 즉 특례업무신고자일지라도 금융상품거래업자에게 부과하고 있는 행위규제 중 고객에게 허위의 사실제공 및 손실보전행위가 금지된다(동법 제38조 제1호, 제63조 제4항). 그리고 특례업무신고자에 대하여는 업무와 관련한 상황을 확인하기 위하여 특히 필요한 경우 그 필요한 범위 내에서 보고와 자료의 청구 및 현장검사를 할 수 있도록 정하고 있다(동법 제63조 제7항·제8항).

### (6) 투자조언·대리업

일본의 금융상품거래법상 금융상품거래업의 세 번째 업무범주는 투자조언·대리업이다. 이는 다음 각호의 행위를 사업으로 하는 것을 말한다(동법 제28조 제3항).

1. 투자자문계약에 의거하여 유가증권의 가치 등에 관한 조언 및 유가증권을 포함한 금융상품의 가치 등의 분석에 기초한 투자판단에 관한 조언
2. 투자자문계약 또는 투자일임계약 체결의 대리 또는 중개

신법에서는 유가증권뿐만 아니라 폭넓게 금융상품가치 등의 분석에 기초한 투자판단에 관하여 조언을 하는 행위까지 투자조언·대리업으로 하여 그 업무범위를 확대하였다. 투자조언·대리업에 대하여는 금융상품거래업의 업종 중 가장 완화된 등록요건을 정하고 있다. 그리

하여 법인의 경우는 최저자본금 등의 규제를 받지 아니한다. 또한 제 1종 및 제2종 금융상품거래업과는 달리 금융상품거래업을 적정하게 수행하기에 충분한 인적 구성을 갖추어야 한다는 요건도 적용되지 않는다. 이것은 1인 영업을 허용한다 것을 의미한다. 다만 투자조언·대리업을 영위하는 자는 정령에서 정하는 금액을 영업보증금으로 공탁하여야 한다(금융상품거래법 제31조의2).

### (7) 투자운용업

금융상품거래업의 네 번째 업무범주는 투자운용업이다. 이는 다음의 행위를 사업으로 영위하는 것을 말한다(금융상품거래법 제28조 제4항).

1. 투자회사의 자산운용계약, 기타 투자일임계약에 의거한 금전 기타의 자산운용과 그 지시
2. 금융상품가치 등의 분석에 기초한 투자판단에 의거하여 행하는 투자신탁수익증권 등을 보유하는 자로부터 각출한 금전 및 기타 재산의 운용
3. 금융상품가치 등의 분석에 의거한 투자판단에 기초하여 행하는 신탁수익권, 집합투자지분 등을 보유하는 자로부터 각출한 금전 및 기타 재산의 운용

이 투자운용업의 업무는 종전의 투자신탁위탁업 및 투자일임업무와 거의 동일하다. 투자운용업의 등록요건은 제1종 금융상품거래업과 유사하게 다소 엄격하다. 즉 투자운용업 등록을 하는 자는 주식회사 또는 외국의 법령에 준거하여 설립된 동 종류의 법인으로서 국내에 영업소 또는 사무소를 갖고 있는 자이어야 하고, 최저자본금규제, 순재산액규제 및 주요주주 규제 등에 관한 규정의 적용을 받는다(동법 제29조의4 제1항 제4호·제5호). 투자운용업의 부수업무 이외의 업무를 수행할 때에는 당해 업무와 관련된 손실위험관리가 어렵기 때문에 투

자자 보호에 문제가 생길 것으로 인정되는 경우에 해당하는 자는 등록을 할 수 없다(동항 다목).

이와 같이 금융상품거래법은 투자신탁위탁업과 투자일임업무를 투자운용업으로 정리하고 그 진입요건을 등록제로 하고 있다. 이는 이전의 투자신탁위탁업과 투자일임업의 진입요건이 인가제였다는 점을 고려하면 규제를 완화한 것이다. 그리고 집합투자기구의 운용에 관하여는 앞서 기술한 바와 같이 집합투자기구의 자기모집과 마찬가지로 적격기관투자가 등 특례업무를 수행하는 자에게 적용되는 등록업무의 면제와 사전 신고제도에 대한 규정을 두고 있다(동법 제63조 제1항 제2호).

금융상품거래법이 시행됨에 따라 종래 투자운용업무에 대한 규제 법제이었던 증권투자자문업법은 폐지되고, 투자신탁법은 개정되어 단행법률로 남아 있다. 중요 개정사항을 보면 투자신탁위탁회사 등에 관한 인가와 업무범위 등에 관한 규정이 금융상품거래법으로 이관되어 투자신탁법에서는 동 조항이 삭제되었다. 투자신탁법은 투자신탁위탁업에 대한 진입규제를 정한다는 성질은 상실하였지만, 투자신탁과 투자회사의 자산운용이라고 하는 특정한 투자운용업무에 종사하는 금융상품거래업자에 대한 특별법으로서 향후에도 일정한 역할을 담당할 예정이다.

위와 같이 개정 투자신탁법에서는 위탁자지시형투자신탁은 금융상품거래업자를 위탁자로 하고 신탁회사 등을 수탁자로 하여 신탁계약을 체결하도록 하고 있을 뿐이며(동법 제3조), 종래 투자신탁위탁업과 투자회사 자산운용업에 관한 인가 규정은 삭제되었다.<sup>84)</sup>

84) 다만 투자대상자산에 부동산이 포함된 경우는 택지건물거래업의 면허를 받은 금융상품거래업자가 아니면 위탁자가 될 수 없고, 주로 부동산에 투자하는 투자신탁(이른바 REIT)의 경우에는 택지건물거래업의 면허에 추가하여 택지건물거래업법 제50조의2에 규정된 거래일임대리 등의 인가를 받도록 하고 있다(일본 투자신탁법 제3조 제1호·제2호).

## 4. 기타 업무영위에 대한 규제

### (1) 제1종 금융상품거래업자 및 투자운용업자의 부수업무

금융상품거래법상 금융상품거래업의 각 업무범주에 있어서의 업무는 법에서 정의하는 업무범위에 속하는 고유업무이다. 등록을 한 금융상품거래업자는 이러한 고유업무에 추가하여 금융상품거래업에 부수하는 일정한 업무를 영위할 수 있다. 제1종 금융상품거래업자 및 투자운용업자가 영위할 수 있는 부수업무는 다음과 같다(동법 제35조 제1항).

1. 유가증권의 대차 또는 대차중개 혹은 대리
2. 신용거래에 부수하는 금전대여
3. 고객으로부터 보호예수된 유가증권을 담보로 하는 금전의 대여
4. 유가증권에 관한 고객의 대리
5. 투자신탁법 제2조 제11항에 규정하는 투자신탁위탁회사의 유가증권에 관한 수익금, 상환금 혹은 해약금 등의 지급업무대리
6. 투자신탁법 제2조 제12항에 규정하는 투자회사의 유가증권에 관한 금전의 분배, 잔여재산의 분배 또는 상환금 지급업무대리
7. 누적투자계약<sup>85)</sup>의 체결
8. 유가증권에 관련하는 정보의 제공 또는 조언. 다만 투자자문계약에 의거한 것을 제외한다.
9. 다른 금융상품거래업자 업무의 대리
10. 투자신탁법 제2조 제13항에서 정하는 등록투자회사 자산의 보관
11. 다른 사업자의 사업의 양도, 합병, 회사분할, 주식교환 또는 주식이전에 관한 상담 또는 이와 관련된 중개행위

---

85) 금융상품거래업자가 고객으로부터 금전의 예탁, 당해 금전을 대가로 하여 미리 정하는 날에 당해 고객에게 유가증권을 계속적으로 매도하는 계약을 말한다(금융상품거래법 제35조 제1항 제7호 참조).

12. 다른 사업자의 경영에 관한 상담
13. 통화 기타 파생상품거래<sup>86)</sup>와 관련된 자산으로서 정령에서 정하는 것의 매매, 기타 중개, 주선 혹은 대리
14. 양도성예금 기타 금전채권<sup>87)</sup>의 매매, 그 중개, 주선 혹은 대리
15. 위탁자지시형투자신탁의 투자운용대상이 되는 자산,<sup>88)</sup> 기타 정령에서 정하는 자산의 운용

이 부수업무의 범위는 기본적으로 종래 증권회사의 부수업무의 범위(증권거래법 제34조 제1항)를 답습한 것이다. 다만 이 규정을 이전과 비교하여 보면 ① 신고업무로 분류되었던 투자회사의 자산보관과 통화의 매매업무 등이 부수업무로 추가되었고, ② 기업의 인수합병에 관한 상담, 중개와 경영에 관한 상담이 부수업무로서 명기되는 등 그 범위가 확대되었다는 점에서 차이가 있다.

## (2) 제1종업자 및 투자운용업자의 신고의무

금융상품거래법은 제1종 금융상품거래업자 및 투자운용업자가 다음의 업무를 영위하는 경우에는 내각부령에서 정하는 바에 따라 지체없이 그 취지를 내각총리대신에게 신고하도록 명시하고 있다(동법 제35조 제2항·제3항). 이는 앞에서 기술한 부수업무가 금융상품거래업의 고유업무와 함께 당연히 영위할 수 있는 업무라는 점과 대비된다.

1. 상품거래소법 제2조 제16항에서 명시하고 있는 상품시장에서의 거래 등에 관한 업무
2. 상품의 가격 기타 지표의 변동, 시장 간의 격차를 이용한 거래로서 내각부령에서 정하는 것과 관련된 업무. 다만 제1호에서 정하는 업무를 제외한다.

---

86) 유가증권관련 파생상품은 제외한다.

87) 유가증권에 해당하는 것을 제외한다.

88) 특정자산이라고 불리우며, 유가증권 기타의 자산을 가리킨다.

3. 대금업의규제등에관한법률 제2조 제1항에서 규정하는 대금업, 기타 금전의 대여 또는 금전의 대차중개에 관한 업무
4. 택지건물거래업법 제2조 제2항에서 규정하는 택지건물거래업 또는 동조 제1호에서 명시하는 택지 또는 건물의 임대에 관한 업무
5. 부동산특정공동사업법 제2조 제4항에 규정하는 부동산특정공동사업
6. 유가증권 또는 파생상품거래와 관련된 권리 이외의 자산에 대한 투자운용. 다만 동조 제1항 제15호에서 정하는 행위를 하는 업무에 해당하는 것은 제외한다.
7. 기타 내각부령에서 정하는 업무

이 신고업무의 범위도 기본적으로 종래의 증권거래법에서 정하고 있었던 증권회사의 신고업무의 범위(제34조 제2항)를 모범으로 하고 있다. 다만 이전의 증권거래법에서 신고업무로서 열거되었던 몇 가지 업무가 금융상품거래업의 고유업무의 내용으로 추가되거나 부수업무로 되어 삭제되었다. 그리고 금융상품거래법에서는 새롭게 택지건물거래업, 부동산특정공동사업 등이 신고업무로서 추가되는 등 업무범위가 확대되었다.

【도표 5】 제1종 금융상품거래업·투자운용업의 他業規制

부 수 업 무	신 고 업 무
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유가증권의 대차, 기타 중개·대리</li> <li>- 신용거래에 부수하는 금전의 대여</li> <li>- 보호예수 유가증권을 담보로 하는 금전대여</li> <li>- 유가증권에 관한 고객의 대리</li> <li>- 투자신탁의 수익금 등의 지급업무 대리</li> <li>- 투자회사의 유가증권 금전의 분배 등 지급업무대리</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상품시장에서의 거래</li> <li>- 상품의 가격변동 등에 관한 거래. 단 상품시장에서의 거래는 제외함</li> <li>- 대금업</li> <li>- 택지건물거래업</li> <li>- 부동산특정공동사업</li> <li>- 유가증권·파생상품거래와 관련한 권리 이외의 자산운용</li> <li>- 기타 내각부령에서 정하는 업무</li> </ul>



<ul style="list-style-type: none"> <li>- 누적투자계약의 체결</li> <li>- 유가증권에 관한 정보제공·조언. 다만 투자자문계약에 의거한 것은 제외</li> <li>- 다른 금융상품거래업자 업무의 대리</li> <li>- 기업인수합병 등에 관한 상담·중개</li> <li>- 경영에 관한 상담</li> <li>- 통화 등에 관련한 자산의 매매 및 그 중개·주선·대리</li> <li>- 양도성예금 등의 매매 및 그 중개·주선·대리</li> <li>- 특정자산 등의 운용</li> </ul>	
--	--

### (3) 제1종 금융상품거래업자 및 투자운용업자의 겸업승인

금융상품거래법은 제1종 금융상품거래업자 및 투자운용업자가 고유업무, 부수업무 및 신고업무 이외에 내각총리대신의 승인을 받아 겸업을 할 수 있도록 정하고 있다(동법 제35조 제4항). 내각총리대신은 겸업에 관한 승인신청을 받은 때 당해 업무를 영위하는 것이 공익에 반하거나 당해 업무에 관한 위험관리가 어려워 투자자 보호에 지장을 초래할 것으로 인정되는 경우를 제외하고는 승인을 하여야 한다(동법 제35조 제5항). 이 겸업승인에 관한 규정은 이전의 증권거래법 제34조 제5항과 유사한데, 금융상품거래업자는 이 규정에 근거하여 내각총리대신의 승인을 얻어 새로운 분야에 대한 업무를 제한없이 영위할 수 있게 되었다.

우리나라의 자본시장법안에서는 금융투자회사가 금융감독위원회의 인가를 받거나 등록을 한 경우 6가지 금융투자업<sup>89)</sup>을 모두 영위할 수 있도록 하여 대형화·겸업화된 투자은행의 출현기반을 마련하고 있다

89) 자본시장법안에서의 금융투자업은 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업, 신탁업 등을 말한다(제6조 제1항).

(동법안 제8조). 다만 동법안에서는 겸영에 따르는 이해상충을 방지하기 위하여 이해상충을 파악·평가할 수 있는 내부통제장치를 두도록 정하고 있다(동법안 제43조 제1항). 그리고 이해상충의 가능성이 있는 경우 이 사실을 투자자에게 알리고 이해상충 가능성을 해소한 후 거래를 하도록 명시하고 있다(동법안 제43조 제2항). 또한 이해상충이 발생할 가능성이 큰 금융투자업 간에는 일정한 정보의 제공, 일정한 임직원의 겸직제한, 사무공간 등의 공동이용 제한 등의 규제를 하고 있다(동법안 제44조).

#### (4) 기타 금융상품거래업자의 겸업규제

금융상품거래법은 금융상품거래업자 중 제1종 금융상품거래업자 및 투자운용업자에 대하여만 겸업규제를 하고 있다. 그러므로 제2종 금융상품거래업 또는 투자조언·대리업만을 영위하는 금융상품거래업자는 신고나 승인없이 자유롭게 다른 업무를 영위할 수 있다(동법 제35조의2). 다만 이 규정을 근거로 금융상품거래법 이외의 법률에 의한 규제를 배제할 수 있는 것은 아니다(동법 제35조 제7항, 35조의2 제2항). 즉 겸업하고자 하는 업무에 관한 규제법이 면허, 인가 또는 등록 등의 절차를 요구하는 경우에는 금융상품거래업자일지라도 해당 규정들을 준수하여야 한다.

### 5. 은행 등의 금융상품거래 업무영위에 관한 규제

#### (1) 일본 금융상품거래법의 규정

금융상품거래법의 제정을 둘러싸고 많은 주목을 받았던 사항 중의 하나는 이전의 일본 증권거래법 제65조에서 규정하고 있는 은행과 증권의 분리에 관한 규정의 수정여부였다. 금융상품거래법의 성립에 관한 논의 초기에는 동법이 금융서비스업무에 관한 횡적 규제체제를 지

항하므로 은행업과 증권업의 진입장벽이 제거될 것이라는 예상도 있었다. 그러나 금융상품거래법은 ‘은행, 협동조직금융기관 및 기타 정령에서 정하는 금융기관은 유가증권관련업 또는 투자운용업을 영위하여서는 아니 된다’는 규정을 두어(동법 제33조 제1항) 이전 증권거래법의 구조를 유지하고 있다. 다만 이전의 증권거래법은 은행 등이 투자목적 또는 신탁계약에 의하여 신탁을 하는 자의 계산으로 행한 유가증권의 매매 혹은 유가증권과생상품거래, 고객의 서면에 의한 주문을 받아서 행한 서면 중개행위는 예외적으로 허용하고 있었는데, 이 규정의 내용은 신법에서도 유사하다(동법 제33조 제1항 단서, 제33조 제2항). 그리고 금융상품거래법은 그 밖의 다른 업무의 취급에 대하여도 대체로 증권거래법의 규정을 답습하고 있다. 그리하여 은행 등이 다음에 해당하는 행위를 하고자 하는 때에는 내각총리대신에게 등록하여야 한다(금융상품거래법 제33조의2).

1. 서면중개행위
2. 국채, 지방채, 정부보증채 등, 자산유동화법에 기초한 특정사채·우선출자증권 등, 단기사채(무권화 기업어음), 단기투자법인채 등, 대여신탁의 수익증권, 자산유동화법에 기초한 특수목적신탁의 수익증권, 수익증권발행신탁의 수익증권, 기업어음(CP), 저당증권, 외국법인 등이 발행하는 위의 증권 및 이와 유사한 증권, 정령에서 정하는 증권 또는 증서, 정령에서 정하는 유가증권을 제외한 의제 유가증권에 관하여 행하는 매매, 매매의 중개, 주선 또는 대리, 인수, 매출, 모집 혹은 매출의 취급 또는 사모의 취급
3. 위의 유가증권에 관한 시장과생상품거래 등, 시장과생상품거래 등의 중개, 주선 또는 대리, 거래소금융상품시장 등에 있어서 시장과생상품거래 등의 위탁의 중개, 주선 또는 대리

4. 투자신탁, 외국투자신탁, 투자회사 또는 외국투자회사의 투자증권 등에 관한 매매, 매매의 중개, 주선 또는 대리, 거래소금융상품시장 등에 있어서 매매위탁의 중개, 주선 또는 대리, 모집의 취급 또는 사모의 취급
5. 외국국채에 관한 시장파생상품거래 및 거래의 중개, 주선 또는 대리, 거래소금융상품시장 등에 있어서 그 위탁의 중개, 주선 또는 대리, 사모의 취급
6. 위의 2. 4. 5.에 열거된 유가증권 이외의 유가증권 및 합명회사 혹은 합자회사의 사원권 또는 합동회사의 사원권, 외국법인의 사원권 중 정령에서 정하는 것에 관하여 행하는 사모의 취급, 제1종 금융상품거래업의 위탁을 받아서 수행하는 매매, 매매의 중개, 주선 또는 대리 등<sup>90)</sup>
7. 국채에 관한 장외파생상품거래 4. 5. 6.에 열거된 유가증권에 관한 장외파생상품거래에서 차금결제된 것
8. 유가증권의 매매 및 유가증권관련 파생상품거래 또는 기타 정령에서 정하는 거래
9. 유가증권 등 청산주선
10. 파생상품거래 등에서 유가증권관련 파생상품거래 이외의 것
11. 위탁자지시형투자신탁, 외국투자신탁, 저당증권 또는 집합투자기구지분 등의 모집 또는 사모

위와 같이 일본은 금융상품거래소법에서도 종래 증권거래법과 마찬가지로 등록금융기관이 주식과 사채의 인수, 모집 혹은 매출의 취급, 매매, 매매의 중개, 주선 또는 대리 등의 업무를 수행하는 것을 금지하고 있다. 그리하여 동법의 시행 후에도 동법 제33조에 의거하여 은행 등과 증권업사이의 진입 장벽은 유지되고 있다.

---

90) 이 규정에 의하여 은행 등이 제3절 2.에서 기술하는 금융상품중개업무를 영위할 수 있게 되었다.

## (2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

한편 우리나라 자본시장법안에 따르면 금융투자업을 영위하고자 하는 자는 인가를 받아야 한다고만 정하고 있어 동법으로 은행 등 금융기관이 금융투자업을 영위하는 것을 원칙적으로 금지하고 있지는 않다(동법안 제11조). 이에 반하여 은행법에서는 금지규정을 두고 있다. 즉 은행법에서는 은행업무의 범위를 ① 예금·적금의 수입 또는 유가증권 기타 채무증서의 발행, ② 자금의 대출 또는 어음의 할인, ③ 내·외국환, ④ 제①호 내지 제③호의 업무에 부수되는 업무로서 재정경제부장관이 정하여 고시하는 업무 등으로 정하고 있다(동법시행령 제18조의2). 그리고 은행이 겸영할 수 있는 업무로서 ① 신탁업법에 의한 신탁업무, ② 여신전문금융업법에 의한 신용카드업무, ③ 간접투자자산 운용업법 제4조 제2항의 규정에 의한 자산운용회사의 업무 및 제26조의 규정에 의한 판매회사의 업무, ④ 기타 은행업무와 관련이 있는 업무로서 재정경제부령이 정하는 업무 등을 영위할 수 있도록 하고 있다. 그리하여 우리나라의 은행은 은행법에 의거하여 금융투자업무 일부만을 수행할 수 있고, 모든 금융투자업을 영위하거나 겸업을 할 수는 없다. 이 점에서 우리나라와 일본이 거의 유사하다고 할 수 있다.

## 6. 외국업자에 관한 특례

일본의 금융상품거래법은 일본 국내에서의 금융상품거래업을 영위하는 경우 적용된다. 이전에는 지점형태로 일본에 진출하고 있는 외자계증권회사에 대하여는 특별법인 외국증권업자에 관한 법률(이하 ‘외국증권업자법’이라 한다)이 적용되고 있었다. 금융상품거래법에서는 외국법인일지라도 일본 국내법인과 동일하게 등록을 하도록 하고, 기본

적으로 동일한 사업규제를 받도록 하고 있다.<sup>91)</sup> 금융상품거래법에 의거하여 등록을 하지 아니한 자가 일본 국내에 있는 자를 대상으로 하여 금융상품거래업무를 수행하는 것은 원칙적으로 무등록업자의 행위로서 위법하다. 다만 금융상품거래법은 다음 세 가지의 경우에 한하여 외국의 법령에 준거하여 외국에서 유가증권관련업을 영위하는 자(외국증권업자)에 의한 국내에서의 업무수행을 허용하고 있다.

첫째, 외국증권업자가 국내의 금융상품거래업자 중 유가증권관련업을 영위하는 자를 상대방으로 하는 경우 및 기타 정령에서 정하는 경우이다(동법 제58조의2). 이 규정은, 예를 들어 일본 국내에서 유가증권관련업을 영위하는 금융상품거래업자<sup>92)</sup>가 해외의 증권거래소회원권을 보유하는 외국증권업자에 대하여 일본 국내에서의 주식매매 위탁업무를 수행하고 하는 경우 적용할 수 있다. 이 규정은 과거의 외국증권업자법 제3조 제2항의 규정을 계수한 것이다.

둘째, 외국증권업자가 내각총리대신의 허가를 받아서 원인수계약에 참가하거나 기타의 행위로서 정령에서 정한 업무를 국내에서 수행하는 경우이다(동법 제59조). 이 경우의 허가 절차와 심사기준 등은 금융상품거래법 제59조의2 및 제59조의3 등에서 상세히 규정하고 있다.<sup>93)</sup> 이

---

91) 금융상품거래업자가 외국법인인 경우에는 사업년도를 4월부터 익년 3월로 하는 금융상품거래법 제46조 규정이 적용되고, 국내에서의 업무와 관련하여 이익금액의 10분의 1을 넘지 않는 범위 내에서 내각부령이 정한 비율을 곱한 금액 이상의 손실준비금을 일본 국내의 주된 사무소 또는 영업소에 적립하여야 한다(금융상품거래법 제49조의 4). 그리고 금융상품거래 책임준비금, 손실준비금 및 모든 영업소 또는 사무소의 계산에 속하는 부채 중 정령에서 정하는 부채를 한한 금액에 상당하는 자산을 국내에 보유하여야 한다(금융상품거래법 제49조의5)는 특별한 규정을 두고 있다.

92) 일반적으로 종래의 증권회사를 말한다.

93) 예를 들어 제59조의2 제1항에 따르면 허가를 받고자 하는 자는 다음 사항을 기재한 허가 신청서를 내각총리대신에게 제출하여야 한다. 다만 허가신청자가 개인인 경우에는 제3호 및 제4호에 해당하는 사항은 제외한다.

1. 상호 또는 성명
2. 본점 또는 주된 사무소의 소재지
3. 자본금 또는 출자의 총액

규정들은 정부기관과 대기업이 복수의 국가에서 동시에 자금을 조달하는 행위에 대응하기 위하여 마련된 외국증권업자법 제13조의 규정을 원용한 것이다. 그리고 일본 국내에서 영업을 하지 않는 외국증권업자일지라도 본국에서의 판매력을 감안하여 일본 국내에서의 원인수에 참가하는 것을 상정하고 있다.

셋째, 외국증권업자가 내각총리대신의 허가를 받아서 금융상품거래소에서의 유가증권매매 및 시장파생상품거래를 사업으로 하는 경우이다(금융상품거래법 제60조). 이와 관련한 허가의 절차와 심사기준 등은 금융상품거래법 제60조의2 및 제60조의3 등에서 상세히 규정하고 있다.<sup>94)</sup>

최근 일본의 증권거래소와 파생상품거래소는 전산화가 진전되어 일본 국내의 거래소가 해외에 거래단말기를 설치하면 국내에 거점을 두고 있지 아니한 사업자가 외국에서 직접 일본 국내의 거래소시장에 참가하는 것이 기술적으로 가능하다. 일본 국내의 거래소가 외국의

- 
4. 대표권자의 직위 및 성명
  5. 해당 신청과 관련된 행위를 하는 자의 이름 및 국내의 주소 또는 거주, 기타 연락 장소
  6. 해당 신청과 관련된 행위와 관련 있는 유가증권과 관련하여 예정되어 있는 사항
  7. 허가 신청자가 인수하고자 하는 금액
- 그리고 심사기준에 대하여는 제59조의3에서 구체적으로 정하고 있다.
- 94) 예를 들어, 금융상품거래법 제60조의2에 따르면 거래소거래업무를 허가받으려는 외국증권업자는 국내에서의 대표자를 정하고, 다음 각호의 사항을 기재한 허가 신청서를 내각총리대신에게 제출하여야 한다.
1. 상호 및 본점소재지
  2. 자본금
  3. 임원의 직위, 성명 및 명칭
  4. 거래소 거래점의 명칭, 그 소재하는 국가 및 장소
  5. 기타 사업을 수행하는 경우 그 사업의 종류
  6. 본점 및 거래소 거래점이 회원과 관련이 있는 외국 금융상품거래시장 개설자의 상호 또는 명칭
  7. 국내에 사무소 또는 기타 시설이 있는 경우에는 그 소재의 장소
  8. 국내에서의 대표자 성명 및 국내 주소
  9. 거래 참가자가 되는 금융상품거래소의 상호 또는 명칭
  10. 기타 내각부령에서 정하는 사항

거래소와 제휴하고, 거래참가자격을 상호 개방하는 약정도 생각할 수 있다. 이러한 점을 고려하여 일본은 2003년 증권거래법 및 외국증권업자법 개정 시 국내의 거래소에 대하여 해외에서 직접 접근(Access)할 수 있게 있게 하였다. 그리하여 외국증권업자는 내각총리대신의 허가를 받아서 증권거래를 사업으로 영위할 수 있게 되었다(외국증권업자법 제13조의2). 외국증권업자에 대한 금융상품거래법의 규정은 위와 같은 구조를 근간으로 한다.

금융상품거래법은 외국증권업자에 관한 특례에 추가하여 외국에서 투자조언업무 및 투자운용업을 영위하는 자에 대하여서도 금융상품거래업자 중 투자운용업을 수행하는 자, 기타 정령에서 정하는 자만을 상대방으로 하여 투자조언업무 또는 투자운용업무를 영위할 수 있다는 취지를 규정하고 있다(동법 제61조). 이 규정은 일본국내 투자신탁위탁회사와 투자자문회사에 의한 투자운용의 재위탁을 가능하게 하기 위한 것으로서 종래의 증권투자자문업법 제4조의 단서규정을 원용한 것이다.

## 제 2 절 금융상품거래업자에 대한 감독

### 1. 업무개선명령과 행정처분

일본의 금융상품거래법에 따르면 등록을 한 금융상품거래업자는 내각총리대신에 의한 일상적인 감독을 받아야 한다. 그리고 사업규제와 행위규제에 위반한 경우에는 업무개선명령과 업무의 정지, 등록취소 등의 행정처분을 받을 수 있다. 종래의 증권거래법에서는 증권회사에 대한 업무개선명령을 내리는 근거를 업무정지 등의 행정처분의 대상이 되는 사유와 함께 개별적으로 정하고 있었다(동법 제56조, 제56조의2 등). 업무개선명령은 공익 또는 투자자 보호를 위하여 필요한 한도 내에서 업무방법의 변경과 기타 감독상 필요한 사항을 명하는 것으로서 지도에 가깝다. 그러므로 업무의 정지와 등록의 취소와 같이



사업자에게 명백히 불이익을 초래하는 제재적 요소가 강한 행정처분과는 성질이 다르다.

금융상품거래법에서는 ‘금융상품거래업자의 업무운영 또는 재산상황에 관하여 공익 또는 투자자 보호를 위하여 필요하고 적당하다고 인정되는 때는 그 필요한 한도 내에서 당해 금융상품거래업자에 대하여 업무방법의 변경, 기타 업무의 운영 또는 재산상황의 개선에 필요한 조치를 취할 것을 명령할 수 있다’는 규정을 두고 있다.(동법 제51조).<sup>95)</sup> 이 규정에 따라 일본의 감독당국은 업무개선명령에 대하여 많은 재량을 갖게 되었다.

등록 또는 인가의 취소, 6개월 이내 업무의 전부 혹은 일부의 정지, 임원해임이라고 하는 행정처분에 대하여는 법령위반과 지급불능의 우려가 있는 등 구체적인 처분사유가 되는 행위와 상태를 개별적으로 열거하고 있다(동법 제52조).<sup>96)</sup> 다만 이 규정에서도 ‘부정 또는 현저하게 부당한 행위를 한 경우로서 그 정황이 특히 무거울 때’라고 명시하여 폭넓은 사유를 포함하고 있으므로 향후 관련정책 운용방향이 주목된다(동법 제52조 제1항 제9호, 제52조의2 제1항 제5호).<sup>97)</sup>

## 2. 외무원등록제도

### (1) 일본의 외무원등록제도

종래 일본의 법에서는 금융상품거래법에 의한 감독규제의 대상이 되는 금융상품거래업에 해당하는 업무를 수행하는 사업자 중 증권회

---

95) 등록금융기관에 대하여도 동법 제51조의2에서 같은 취지를 규정하고 있다. 그리고 자기자본규제비율에 의거한 업무개선명령에 대하여는 동법 제53조에 별도 규정을 두고 있다.

96) 등록금융기관에 대하여도 동법 제52조의2에서 동일한 취지를 규정하고 있다.

97) 다만 등록금융기관에 관한 동법 제52조의2에서는 ‘부정 또는 부당한 행위’라고만 명시하여 ‘현저하게’라는 문언이 빠져 있음을 주의할 필요가 있다.

사(증권거래법 제64조) 및 등록금융기관(증권거래법 65조의2 제5항에 의한 제64조의 준용), 증권중개업자(증권거래법 제66조의23), 외국증권업자(외국증권업자법 제23조) 및 금융선물거래업자(금융선물거래법 제95조)에 대하여만 외무원등록제도를 두고 있었다. 그리고 외국증권업자를 포함한 증권회사 및 등록금융기관의 외무원에 대하여는 증권업협회나 내각총리대신으로부터 외무원등록사무를 위임받고 있었다(증권거래법 제64조의7. 제65조의2 제5항에 의한 제64조의7의 준용). 일본 증권업협회에서는 협회원의 외무원자격, 등록등에관한규칙(공정관습규칙 제15호)을 제정하여 외무원의 자격구분과 각각의 구분에 따라 합격하여야 할 시험, 등록외무원에 대한 연수 등에 관한 규정을 두고 있다.

금융상품거래법은 기본적으로 종래 증권거래법상의 외무원제도를 도입하고 있다. 이에 따르면 금융상품거래업자, 등록금융기관 및 금융상품중개업자는 다음과 같은 행위를 하는 자의 성명 등의 사항에 대하여 외무원등록원부에 등록을 하여야 한다(동법 제64조).

1. 유가증권(의제유가증권은 제외한다)의 매매 및 시장파생상품거래 또는 그 중개, 주선 혹은 대리, 거래소금융상품시장 등에 있어서 유가증권매매 및 시장파생상품거래의 위탁의 중개, 주선 또는 대리
2. 유가증권청산의 주선, 매출, 모집 혹은 매출의 취급 혹은 사모의 취급
3. 유가증권(의제유가증권은 제외한다)의 매매 또는 매매의 중개, 주선 또는 대리의 신청권유
4. 유가증권의 시장파생상품거래 등 또는 그 중개, 주선 혹은 대리 신청의 권유
5. 장외파생상품거래, 유가증권의 인수, 사설거래시스템(PTF) 업무
6. 장외파생상품거래 등의 신청권유
7. 1~6 이외에 정령에서 정하는 행위

위와 같이 금융상품거래법이 명시적으로 외무원등록제도의 대상으로 하고 있는 범위는 종래의 증권거래법의 범위와 대체로 일치한다. 그러나 제64조의 규정은 금융상품거래업자에게 적용되며, 위의 7. ‘정령에서 정하는 행위’를 여하히 정하는가에 따라 종래 외무원제도에서 수행할 수 없었던 업무에 대하여도 이를 수행할 수 있는 방안을 마련할 가능성도 배제할 수 없다.

## (2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안에서는 투자권유대행자 제도를 두고 있는데(제50조 내지 제51조), 이는 일본의 외무원제도와 유사한 것이다. 그리고 사실상의 제도 운영 주체가 주로 자율규제기관인 점도 유사하다. 다만 일본의 경우는 외무원의 자격구분을 하고 있는데 비하여 우리나라의 법안에서는 그러한 규정이 없다는 점에서 다소 상이하다. 이와 같은 입법 방향의 상이성은 일본의 경우는 외무원제도운영·관리의 안정성을, 우리나라의 경우는 제도운영의 효율성과 탄력성에 중점을 둔 결과이다.

## 제 3 절 기타 금융상품중개업에 대한 규제

일본은 2003년 증권거래법 개정에 의하여 개인의 자산운용에 있어서 증권투자의 역할을 확대할 목적에서 증권회사 등의 위탁을 받아서 당해 증권회사 등을 위하여 유가증권의 매매와 유가증권선물·옵션거래의 중개, 유가증권의 모집 혹은 매출의 취급과 사모를 취급하는 증권중개업제도를 창설하였다(동법 제2조 제11항, 제66조의2 이하). 일본에서 이와 같은 규정을 두게 된 것은 증권회사가 은행 등의 금융기관에 비하여 점포수가 적어 이를 보완하는 방안이 필요하였고, 또한 국민들이 증권투자를 보다 쉽게 하게 하기 위하여 새로운 제도의 창설

이 필요하였기 때문이다. 그리고 은행 등의 금융기관이 증권중개업을 영위하는 것은 계속 금지되어 왔지만, 2004년 증권거래법의 개정으로 허용되게 되었다.

금융상품거래법에서는 이 증권중개제도를 발전적으로 계승한 금융상품중개업이라는 제도를 도입하였다. 금융상품중개업이란 제1종 금융상품중개업자, 투자운용업자 혹은 등록금융기관의 위탁을 받아서 다음 각호의 당해 위탁자(소속 금융상품거래업자)를 위하여 수행하는 업무를 말한다(동법 제2조 제11항).

1. 유가증권매매의 중개. 다만 사설거래시스템의 운영을 제외한다.
2. 거래소금융상품시장 등에 있어서의 유가증권의 매매 또는 시장상품거래의 중개
3. 유가증권의 모집 또는 매출의 취급 혹은 사모의 취급
4. 투자자문계약 또는 투자일임계약 체결의 중개

금융상품거래법상 금융상품중개업자에 관한 규제의 내용은 기본적으로 증권중개업에 관한 증권거래법의 규정을 근간으로 하고 있다. 그리하여 금융상품중개업을 영위하고자 하는 자는 내각총리대신에게 등록하여야 한다(동법 제66조). 등록을 하는 자는 법인인지 아니면 개인인지 여부를 묻지 않는다.<sup>98)</sup>

금융상품중개업자는 고객에 대한 성실공정의무를 비롯하여 여러가지 의무를 부담한다(금융상품거래법 제66조의7 이하).<sup>99)</sup> 다만 금융상품중개업자에 대한 독자적인 규제로서 다음과 같은 사항이 있다. 즉

---

98) 동법 제66조에서는 은행, 협동조직금융기관 및 기타 정령에서 정하는 금융기관 이외의 자(제1종 금융상품거래업을 영위하는 자, 등록금융기관의 임원 및 사용인을 제외한다)는 제29조의 규정에도 불구하고, 내각총리대신에게 등록한 후 금융상품중개업을 영위할 수 있다고 명시하고 있다. 얼핏 보아서 은행 등에 의한 금융상품중개업은 배제되는 것처럼 보인다. 그러나 앞에서 기술한 바와 같이 은행 등 등록 금융기관이 금융상품중개업에 상당하는 중개업무를 하는 것은 법 제33조의2에 의하여 인정된다.

99) 이에 대하여는 다음 항에서 자세히 설명한다.

금융상품중개업자는 중개행위를 하고자 할 때에 사전에 소속 금융상품거래업자의 명칭과 대리권이 없는 이유를 고객에게 알려야 한다(금융상품거래법 제66조의11). 그리고 고객으로부터 금전과 유가증권의 위탁을 받아서는 아니 된다고 하여 금전 등의 수수는 고객과 소속 금융상품거래업자와의 사이에서 직접 행하여지도록 명시하고 있다(금융상품거래법 제66조의13). 또한 금융상품중개업자가 고객에게 손해를 끼친 경우에는 원칙적으로 소속 금융상품거래업자가 책임을 부담한다(금융상품거래법 제66조의24).

## 제 5 장 사업자의 행위에 대한 규제비교

### 제 1 절 금융상품거래법에 의거한 행위규제

#### 1. 일반적인 행위규제

일본의 금융상품거래법은 앞에서 기술한 바와 같이 횡적인 사업규제를 구축함과 동시에 금융상품거래업자에 대한 행위규제에 대하여도 공통적으로 횡적인 규제구조를 채택하고 있다.<sup>100)</sup> 이에 따라 동법에서의 기본적인 행위규제는 모든 금융상품거래업자에게 적용된다. 다만 관련규정들을 개별적으로 검토하여 보면, 규정에 따라서는 모든 금융상품거래업 형태에 그대로 적용되지 않는 것도 있다. 그리고 행위규제에 관한 규정의 대부분은 종래의 증권거래법 및 금융선물거래법 등에 규정되어 있는 것이며, 이전에 위법이 아니라고 하여 온 행위를 새롭게 금지하는 것은 아니다.

금융상품거래법에서 금융상품거래업자 일반에게 적용되는 행위규제로는 다음과 같은 규정을 들 수 있다. 이 규정들은 은행 등의 등록금융기관을 포함하여 ‘금융상품거래업자 등’에 대하여 적용된다.

#### (1) 고객에 대하여 성실하고 공정하게 업무를 수행할 의무(동법 제 36조)

이 규정은 종래 일본의 증권거래법 제33조의 규정을 원용한 것이다. 일본의 증권거래법은 1990년에 채택된 증권감독자국제기구(IOSCO)의 행위규제원칙을 1992년 증권거래법 개정 시 입법화하였다.

우리나라 자본시장법안에서는 이와 동일한 규정을 두고 있지는 않

---

100) 금융상품중개업자의 행위규제 및 적격기관투자가 등 특례업무신고자에 대한 행위규제에 대하여는 이미 언급을 하였으므로 여기에서는 기술을 생략하기로 한다.

다. 그러나 제37조에서 금융투자업자의 신의성실의무를 정하고 있어, 이 규정과 자본시장법안 제1조 목적 규정을 동시에 감안하면 규제의 대상과 효과는 일본과 유사하다고 본다. 그러한 점에서 표현의 차이는 있지만 우리나라와 일본의 투자사업자들은 성실하고 공정하게 업무를 수행하여야 의무를 부담한다고 볼 수 있다.

(2) 영업소 또는 사무소별로 내각부령에서 정하는 양식의 표식을 게시할 의무(동법 제36조의2)

이 규정은 종래 일본의 금융상품거래법 제66조를 답습한 것이다. 금융상품거래업자 등 이외의 자는 부령에서 정하는 양식의 표식과 그와 유사한 표식을 게시하여서는 아니 된다(금융상품거래법 제36조의2 제2항). 이 규정에 위반한 자는 30만엔 이하의 벌금에 처해진다(금융상품거래법 제205조의2 제4호·제5호).

(3) 명의대여의 금지

1) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 금융상품거래법에 따르면 금융상품거래업자는 자기의 명의를 차인에게 대여하여 금융상품거래업을 영위하도록 하여서는 아니 된다고 정하고 있다(금융상품거래법 제36조의3). 이 규정은 종래 일본의 증권거래법 제35조를 계수한 것이다. 이 규정에 위반하여 타인에게 금융상품거래업 등을 수행하게 한 자에게는 3년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과한다(동법 제198조 제3호).

2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안 제39조에서는 금융투자업자가 자기의 명의를 대여하여 타인으로 하여금 금융투자업을 영위하게 하여서는 아니 된다고 명시하여 일본의 금융상품거래법과 유사한 규정을 두고 있

다. 우리 상법 제24조에 따르면 타인에게 명의를 대여한 자는 자기를 영업주로 오인하고 명의차용자와 거래한 제3자에 대하여 명의차용자와 연대하여 책임을 부담하게 하고 있다. 이 규정에 비추어 보면 자본시장법안과 금융상품거래법의 규정은 명의대여자의 책임을 더욱 엄격히 묻고 있어 상법의 특별규정으로서의 의의가 있다고 볼 수 있다.

(4) 회사법에 정하여진 사채관리자 또는 담보부사채신탁법에 의거한 수탁회사 지위취득의 금지(금융상품거래법 제36조의4)

1) 금지의 취지

이 규정은 종래의 일본의 증권거래법 제36조를 원용한 것이며 유가증권관련업을 영위하는 자에 한하여 적용되는 규정이다. 사채관리자와 담보부사채의 수탁회사는 회사채 발생 시 사채권자의 이익을 대표하여 발행회사와 교섭하는 역할을 담당한다. 그러므로 발행회사의 의향을 수용하면서 사채의 인수와 판매 등의 업무에 관련하게 되는 특정한 금융상품거래업자가 사채관리자와 수탁회사의 역할을 담당하는 것은 이해상충을 발생시킬 우려가 있기 때문에 금지하고 있는 것이다.

2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안에는 이와 관련된 규정을 두지 않고 있다. 그리고 우리 현행 상법은 사채모집의 수탁회사제도를 두고 있는데, 이 수탁회사는 사채발행자로부터 사채모집의 위탁을 받아 사채발행회사를 위하여 사채발행사무를 수행한다. 이와 동시에 수탁회사는 사채권자의 이익을 위하여 사채의 상환에 받음에 필요한 재판상 또는 재판 외의 모든 행위를 할 권한을 보유하고 있다(동법 제484조). 그러므로 현행 우리 법체제에서는 금융투자업자가 회사채 발행 시 사채관리자 또는 수탁회사의 지위를 겸할 수 있고, 실무적으로도 겸영하고 있다. 그리하여 언제든지 이해상충문제가 발생할 수 있는 것이 현실이다.



이러한 문제점을 해결하기 위하여 우리 상법 개정시안에서는 사채모집 수탁회사의 권한 중 사채관리기능 부분을 분리하여 사채관리회사 제도를 신설하고 있다(개정시안 제480조의2 내지 제484조의2). 다만 사채관리회사의 설치는 사채발행회사의 임의사항으로 하고 있다. 그러나 상법개정위원회는 공모사채의 경우나 사채금액이 거액인 경우에는 관련법이나 자율규정으로 사채관리회사의 설치를 강제할 것을 권고하고 있다.<sup>101)</sup> 그러므로 향후 상법개정위원회의 권고를 자본시장법에 반영함에 있어서 일본 금융상품거래법의 규정은 하나의 모범적 소재가 될 것으로 보인다.

- (5) 광고 및 기타 이와 유사한 것으로서 내각부령에서 정하는 행위를 하는 경우 상호 및 등록번호 등의 표시의무(금융상품거래법 제 37조 제1항)

이 규정은 이전 일본의 금융선물거래법 제68조의 내용을 답습한 것이다.

- (6) 광고 시의 오인 표시 등의 금지

- 1) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 금융상품거래법에서는 광고 및 기타 이와 유사한 것으로서 내각부령에서 정하는 행위를 하는 때에는 현저하게 사실과 상위한 표시의 금지 및 현저하게 사람을 오인하게 하는 표시의 금지하고 있다(금융상품거래법 제37조 제2항). 이 규정은 이전 일본의 금융선물거래법 제69조의 내용을 원용한 것이다. 일본의 금융상품거래법 제37조 제1항과 제2항의 규제의 대상은 모두 ‘광고 및 기타 이와 유사한 것

---

101) 권중호, “2006년 회사법개정시안의 주요내용”, 상사법연구 제25권 제2집, 2006, 324-325면; 송중준, “회사법상 재무관련제도의 개정논의와 과제”, 경영법률 제16집 제2호, 2006. 4, 17면 참조.

으로서 내각부령에서 정하는 행위'이다. 2005년 12월 금융심의회 제1부회 보고서에서는 불특정다수의 자를 대상으로 하는 광고뿐만이 아니라 팩스와 전자메일 등을 이용하여 특정한 자를 대상으로 하는 광고도 규제 대상이 되어야 한다고 강조하였다.<sup>102)</sup> 그러므로 그러한 수단을 활용한 광고수법이 내각부령으로 규제대상에 포함될 예정이다. 금융상품거래법 제37조 제1항 또는 제2항에 위반한 자에 대하여는 6개월 이하의 징역 혹은 50만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙이 과해진다(금융상품거래법 제205조 제10호·제11호).

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안에는 투자광고를 함에 있어 「표시·광고의 공정화에 관한 법률」 제4조 제1항에 의한 중요한 표시·광고사항이 있는 경우에는 당해 법률이 정하는 바에 의한다고 정하여, 투자광고를 함에 있어서 금지하여야 할 사항으로 일본 법의 내용과 유사한 규정을 두고 있다(동법안 제56조 제4항). 그리고 동조 제5항에서는 투자광고의 방법과 절차 등에 관하여 필요한 세부사항은 대통령령으로 정하도록 하고 있는데, 2005년 12월 일본 금융심의회 제1부회 보고서는 입법에 참조가 될 것으로 보인다.

## (7) 고객에 대한 거래형태의 사전명시의무

### 1) 일본 금융상품거래법상 사전명시의무

일본의 금융상품거래법에 따르면 금융상품거래업자는 고객으로부터 유가증권의 매매 또는 장외파생상품거래에 관한 주문을 받은 때에는 미리 그 자에 대하여 자기가 그 상대방이 되어 당해 매매 또는 거래를 성립시키는지 주선·중개 또는 대리하여 당해 매매 또는 거래를

<sup>102)</sup> 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 17頁.

성립시키는지 구별하여 명시하여야 한다(금융상품거래법 제37조의2). 이 규정의 취지는 브로커업무와 딜러업무를 함께 영위하는 사업자가 딜러로서 자기의 이익을 고객의 이익보다 우선하는 것을 방지하는데 있다. 이에 따라 금융상품거래업자는 어떠한 자격에서 거래를 행하는지를 사전에 명시하여야 한다. 이 조문은 종래 일본의 증권거래법 제38조와 유사한 것이다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안에서도 일본 법과 유사한 규정을 두고 있다. 동법안 제65조에 따르면 투자매매업자 또는 투자중개업자는 투자자로부터 금융투자상품의 매매에 관한 주문을 받는 경우에는 사전에 그 투자자에 대하여 자기가 투자매매업자인지 투자중개업자인지의 여부를 명확히 하여야 한다. 이 규정에 대한 입법취지는 일본의 경우와 같다.

### (8) 고객의 판단에 영향을 미치는 중요한 사항을 기재한 서면의 계약체결 전 교부의무(금융상품거래법 제38조의3)

교부하여야 할 서면에는 사업자의 명칭, 주소 등 기본적인 사항 이외에도 고객이 지급하여야 할 수수료와 보수, 거래에 수반하는 위험 등을 기재하여야 한다. 이 서면은 고객의 승낙을 얻어 전자매체를 통하여 교부할 수 있다. 구체적인 교부방법은 내각부령에서 정하도록 하고 있다. 이 규정은 종래 일본의 증권거래법 제40조와 유사하다. 이 규정을 위반한 자에 대하여는 6개월 이하의 징역 혹은 50만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙이 과해진다(금융상품거래법 제205조 제12호). 그리고 집합투자기구 등 의제유가증권과 관련있는 거래계약의 체결을 권유하는 경우에는 이 규정에 의거하여 고객에게 교부하여야 할 서면의 내용을 사전에 신고하도록 정하고 있다. 주로 유가증권

에 투자하지 않는 집합투자기구에는 공시제도가 적용되지 아니하므로 이 서면내용을 통한 신고가 공시제도를 대신하여 투자자 보호 기능을 할 것으로 기대되고 있다.

(9) 계약체결 시의 서면교부의무(금융상품거래법 제37조의4)

이 규정은 종래 일본의 증권거래법 제41조와 유사하다. 이 규정에 위반한 자는 6개월 이하의 징역 혹은 50만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙이 과해진다(금융상품거래법 제205조 제12호).

한편 우리나라 자본시장법안에서는 금융투자업자가 투자자와 계약을 체결한 경우 그 계약서를 투자자에게 지체없이 제공하도록 하고 있는데(제58조), 이 규정은 일본의 금융상품거래법과 유사하다고 볼 수 있다.

(10) 고객이 예탁하여야 할 보증금의 수취와 관련있는 서면교부의무  
(금융상품거래법 제37조의5)

이 규정은 종래 일본의 금융 선물거래법 제72조의 규정을 계수한 것이다. 이 규정에 위반한 자는 6개월 이하의 징역 혹은 50만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙이 과해진다(금융상품거래법 제205조 제12호). 또한 앞의 9와 함께 서면에 대하여서도 고객의 승낙을 얻어 전자매체를 통하여 교부할 수 있다.

(11) 고객으로부터 서면에 의한 계약해제(Cooling-Off)제도의 적용

1) 일본 금융상품거래법의 규정 및 의의

일본의 금융상품거래법에 따르면 금융상품거래업자와 금융상품거래 계약을 체결한 고객은 내각부령에서 정하는 경우를 제외하고는 계약 체결 시 서면을 수령한 날로부터 기산하여 정령에서 정한 날자가 경과되기 전까지 서면에 의하여 해당 금융상품거래 계약을 해제할 수

있다(금융상품거래법 제37조의6). 이러한 서면에 의한 계약해제제도란 고객이 금융상품거래계약의 체결 시에 교부된 서면을 수령한 날로부터 일정한 기간 이내에 서면으로 당해 계약을 해제할 수 있는 제도를 말한다. 이 규정의 적용대상은 당해 금융상품거래계약의 내용 및 기타의 사정을 감안하여 정령에서 정하는 것에 한한다. 종래 일본의 투자자문업법 제17조에 유사한 규정이 존재<sup>103)</sup>하고 있었기 때문에, 신법에서도 이 제도는 투자조언·대리업을 적용대상으로 할 가능성이 크다. 그러나 서면에 의한 계약해제(Cooling-Off)제도가 주식의 거래 등 가격 변동위험이 있는 금융상품거래에 적용되면 거래의 안전에 중대한 영향을 미칠 수 있다. 이 점은 2005년 12월 금융심의회 제1부회 보고서에서도 지적되고 있다.<sup>104)</sup> 그러므로 동 제도가 시행되더라도 그 적용대상이 되는 거래의 범위가 현실적으로 크게 확대될 가능성은 높지 않다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안에서는 서면에 의한 계약해제제도를 도입하지 않고 있다. 동 제도를 도입하지 않고 있는 정부의 논리는 서면에 의한 계약해제제도를 도입하면 그에 따라 법적 안정성 등의 문제가 발생할 수 있다는 점에 있다. 즉 금융투자상품의 거래가 대량적·반복적·정형적으로 이루어진다는 특성을 감안하여야 한다는 것이다.<sup>105)</sup> 이러한 정부의 우려는 일본과 크게 다르지 않다. 그러나 일본의 경우는 서면에 의한 계약해제제도를 도입하여 계약체결 후 투자자를 두텁게 보호할 수 있는 장치를 마련한 점은 우리나라 자본시장법안의 목

---

103) 近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 앞의 각주 3)의 책, 405頁에 의하면 이 취지는 투자자문계약의 체결에 대하여 고객이 반드시 냉정한 판단을 하고 있지 아니할 가능성이 있으며 또한 계약의 성질상 투자자문업자의 조언이 어떠한 것인지의 여부를 사전에 명확히 알 수 없다는 점을 고려하여 계약관계에서 이탈할 권리를 고객에게 부여하는 것이다.

104) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 17頁.

105) 재정경제부, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안 공청회 등을 통한 의견수렴 결과”, 2006, 21면.

적을 달성하는 데에도 시사하는 바가 있다. 그러므로 향후 동 제도의 도입여부에 대하여는 재검토할 필요성이 있다고 본다.

(12) 금융상품거래계약의 체결과 권유를 함에 있어서의 허위사실의 고지, 단정적 판단의 제공 등의 금지(금융상품거래법 제38조 제1호·제2호)

1) 금지의 취지

단정적 판단이라 함은 유가증권의 매매 기타 거래와 관련하여 고객에게 특정 유가증권 가격의 상승 또는 하락에 대하여 판단의 근거가 되는 구체적 또는 합리적인 정보의 제공을 동반하지 않는 경우를 의미한다.<sup>106)</sup> 투자권유를 함에 있어서 거래를 성립시키는데 필요한 정보를 제공하는 행위자체에 대하여는 법도 용인하고 있다. 증권매매업자는 유가증권의 원활한 유통에 이바지하기 위하여 시장에 대하여는 적극적으로 거래를 성립시켜야 할 책무를 부담하고 있고, 거래의 위탁자에게 제시하는 가격이 시가와의 관계에서 적절한 것이라는 사실에 대한 선관주의의무를 부담하고 있다. 이러한 점에서 증권매매업자는 그 본래적인 영업활동인 권유행위에 부수하여 객관적인 정보를 제공하여야 함은 물론 권유하고자 하는 거래의 경제적 합리성에 관한 판단의 성질을 갖는 의견을 개진하는 것이 허용되고 있다. 그리고 가격의 등락에 대하여도 그 때 마다의 경제 환경 및 시장상황에 비추어 판단의 성질을 갖는 의견을 개진하여야만 하는 경우도 있다.

그러나 본래 증권의 가격은 다양한 요인에 의하여 변동된다. 장래의 주가변동에 영향을 미치는 사정을 모두 예상하여 그 변동을 정확히 예측하는 것은 불가능에 가깝다. 증권매매업자가 주가의 상승 내지 하락에 대한 단정적 판단을 제공하여 투자를 권유한 경우 ① 고객은 그에 합당한 근거가 있다고 생각하여 안심하게 증권의 매매를 할 위

106) 오성근, 앞의 각주 28)의 책, 101면.

험이 있고, ② 증권매매업자의 예측이 어긋나면 그를 신뢰한 고객은 불측의 손해를 입게 된다. 예측대로 증권의 가격이 변동하여 손해를 입지 않았다고 하더라도 그러한 권유에 의한 고객의 안일한 투자자세는 건전한 증권투자를 방해하게 된다. ③ 고객의 임의적이고 자유로운 투자판단을 저해하게 되고 가격형성의 공정성을 훼손할 우려가 있다. 따라서 단정적 판단의 제공행위를 금지하는 취지는 이와 같은 폐해를 방지하고자 하는데 있다.<sup>107)</sup>

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

일본의 경우 단정적 판단의 제공금지에 대하여는 증권거래법 제42조 제1항 제1호 내지 제4호에 규정을 두고 있었다. 이 규정에 위반하여 허위고지를 한 자에 대하여는 1년 이하의 징역 또는 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처해진다(금융상품거래법 제198조의6 제2호).

한편 우리나라의 자산운용법안도 투자를 권유함에 있어 근거없이 허위의 사실을 알리는 행위와 단정적 판단을 제공하는 행위를 금지하고 있는 규정을 두어(동법안 제48조) 일본의 금융상품거래법과 동일한 규제를 하고 있다.

### (13) 요청받지 아니한 투자권유 등의 금지

#### 1) 일본 금융상품거래법의 규정 및 특징

일본의 금융상품거래법에서는 요청받지 아니한 투자권유 등의 금지고객이 계약을 체결하지 않는 취지의 의사표시를 한 후의 재권유 등을 금지하고 있다(금융상품거래법 제38조 제3호 내지 제5호). 2000년 이후 외화증거금거래와 관련하여 소비자의 피해가 지속됨에 따라 2004년 일본의 금융선물거래법 개정에서 이와 유사한 규정이 도입되었는

---

107) 오성근, 앞의 각주 28)의 책, 102면.

데(중전 금융선물거래법 제76조 제4호·제5호), 금융상품거래법에서는 해당규정을 모범적 소재로 하여 도입을 하고 있다. 신법의 특징은 금융선물거래법에서 금지하였던 행위에 추가하여 새롭게 권유를 받을 의사의 유무를 확인하지 않고, 권유하는 행위에 대하여도 금지하고 있다는 점에 있다(금융상품거래법 제38조 제4호). 그리고 신법은 이 규정의 적용대상을 당해 금융상품거래계약의 내용 및 기타의 사정을 감안하여 특별히 투자자 보호를 도모하여야 할 필요가 있는 것으로서 정령에서 정하는 것에 한하고 있다. 그러므로 앞의 (11)의 제도보다도 그 적용대상을 더욱 한정적으로 하고 있다.

일본의 경우 요청받지 아니한 투자권유제도에 관하여서는 법안작성에 이르는 과정에서 금융상품거래에 대하여 폭넓게 적용하자는 소비자단체 등과 그에 부정적인 업계관계자 간 의견대립이 있었다. 결론적으로 보면 현실적으로 이 규정의 적용대상이 되는 거래의 범위가 단기간에 크게 확대될 가능성은 높지 않다.<sup>108)</sup> 그리고 종래의 제도에서도 권유일까지 1년간 2회 이상의 거래를 한 자와 권유당일에 금융선물거래의 미결제잔고를 보유하는 자에 대한 권유 등은 용인되고 있었다(금융선물거래법시행규칙 제23조 제6항). 이 점에 대하여도 동일한 제외규정이 내각부령에서 마련될 전망이다. 그리고 이 제도에 관하여서는 국회에서 상품성과 이용자의 피해발생이라는 실태를 감안하여 필요한 경우에는 신속하고 기동적으로 추가 지정을 하여야 한다는 결의가 있었다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안에서도 요청을 하지 않은 투자권유행위를 금지하고 있다. 동법안 제48조 제3호에서는 투자자로부터 투자권유의 요청을 받지 아니하고 방문·전화 등 실시간 대화의 방법을 이용하는 행위

108) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 15頁에서도 당면한 적용대상에 대하여는 레버리지가 높은 상품성, 집요한 권유와 이용자의 피해발생 등의 실태를 고려하여 정하는 것이 적당하다는 의견을 피력하고 있다.



를 규제하고 있다. 그 이유는 일본과 유사한데, 투자자가 원하지 않는 투자권유는 투자자의 사생활과 권익을 침해할 가능성이 있으므로 투자자를 보호할 필요가 있기 때문이다. 이와 같은 규제가 장외파생상품 등 극히 제한적인 범위에 그칠 예정이라는 점도 우리나라와 일본이 유사하다.

#### (14) 손실보전 등의 금지(금융상품거래법 제39조)

##### 1) 금지의 취지

손실보전 등의 행위란 증권매매업자가 유가증권의 매매거래에 있어서 고객에 대하여 당해 거래에서 발생하는 손실의 전부 또는 일부를 보전하여 주거나 사전·사후적으로 이익을 제공하여 줄 것을 약속 혹은 제공하는 행위이다.<sup>109)</sup> 손실보전 등의 행위는 금융상품시장의 본질을 훼손하고 안이한 투자판단을 초래하여 가격형성의 공정을 왜곡하는 행위로서, 증권투자에 있어서의 자기책임원칙에 반하는 것이다. 그리고 손실보전 등의 행위를 통하여 일부의 자만이 이익을 향유하게 되면 그와 같은 혜택을 받지 못한 투자자들과의 사이에 불공평성에 대한 불만이 확산되어 증권시장에 대한 신뢰를 손상시키고, 투자자들을 시장에서 이탈하게 하는 원인이 될 수 있다. 이 밖에도 손실보전 등의 행위는 금융상품거래업자로 하여금 거액의 손실금을 지출하게 된다.

손실보전 등을 약속하는 이유는 ① 거액의 투자고객에 대하여 위탁수수료를 우회적으로 할인해 줄 필요성, ② 거액의 투자고객이 어느 정도 대우를 받는다는 것은 당연하다고 할 수도 있다는 사고 등에서 찾아볼 수 있다. 그러나 거액의 투자고객에 대한 대우의 방안으로 금융상품시장의 본질을 훼손할 수 있는 수단을 이용하는 것은 정당화될 수 없다.

손실보전 등의 행위에 대하여는 투자자 보호라는 증권관련법제의 목적과 배치되지 않는다는 주장도 예상할 수 있다. 단순히 투자자 보

109) 오성근, 앞의 각주 28)의 책, 93면.

호 측면만을 강조하면 손실보전계약 등을 유효라고 해석하여 고객으로 하여금 예측하지 못한 손해를 입지 않도록 보호할 필요도 있을지도 모른다. 그러나 ‘투자자 보호’는 투자자의 투자대상인 증권의 가치를 보장하거나 투자자가 손실을 입지 않는다는 것을 담보하는 것이 아니다. 투자자 보호란 예금자에게 예금의 가치를 보장하거나 예금자가 예금에 의하여 손실을 입지 않도록 하는 ‘예금자의 보호’와는 본질적으로 다르다. 투자자 보호의 이념은 투자자가 스스로 자유로운 책임과 판단에 의하여 증권거래를 할 수 있도록 하기 위하여 이를 방해하는 부당한 행위를 배제하는 것을 목적으로 한다고 볼 수 있다.<sup>110)</sup>

결국 손실보전 등의 행위를 금지시키는 취지는 증권시장의 가격형성기능을 왜곡시키고 투자자의 시장에 대한 신뢰를 손상시키는 행위를 방지함은 물론 투자자를 보호하고, 증권매매업자의 재무건전성을 유지하기 위한 데 있다.<sup>111)</sup>

## 2) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 금융상품거래법 제39조에서 정하는 손실보전 등의 금지에 관한 규정은 종래 일본의 증권거래법 제42조의2에 규정된 제도를 답습하여 명문화한 것이다. 이 규정에서는 유가증권의 매매 및 기타 거래에 있어서 사업자에 의한 손실보전, 고객으로부터의 손실보전의 요구를 금지하고 있다. 이 규정에 위반한 자에 대하여는 3년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처해진다(금융상품거래법 제198조의3). 그리고 내각부령에서 정하는 事故<sup>112)</sup>에

110) 証券取引法研究会國際編, 証券取引における自己責任原則と投資者保護, 日本証券研究会, 1996, 4頁 참조.

111) 神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 앞의 각주 20)의 책, 514頁; 近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 앞의 각주 3)의 책, 285頁.

112) 금융상품거래업자 등 그 임원 또는 사용인의 위법·부당한 행위로 인하여 해당 금융상품거래업자 등과 그 고객과의 사이에 분쟁의 원인이 되는 것으로 내각부령이 정한 것을 말한다(금융상품거래법 제39조 제3항).

대하여는 종래의 제도와 마찬가지로 내각총리대신의 확인을 받아서 예외적으로 손실보전을 할 수 있다.

### 3) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안 제54조에서는 일본의 금융상품거래법과 같이 손실보전행위를 금지하고 있다. 다만 일본 법과는 달리 증권사고를 대비한 별도의 규정을 두고 있지 않다는 차이점이 있다.

## (15) 적합성원칙의 준수(금융상품거래법 제40조)

### 1) 적합성원칙의 의의

적합성원칙(Suitability Rule)은 미국에서 발달한 것으로서 증권매매업자는 투자자의 투자목적, 재산상태 및 투자경험에 비추어 적합한 투자자가 아니면 고객에 대하여 증권투자를 권유하여서는 아니 된다는 원칙을 말한다.<sup>113)</sup> 그러므로 적합성원칙이란 증권매매업자에게 적합한 거래를 권유할 적극적 의무를 의미하는 것이 아니라, 적합하지 아니한 거래를 권유하여서는 아니 된다는 소극적 의무를 말한다.<sup>114)</sup>

증권매매업자의 투자권유행위는 고객의 입장에서 보면 증권거래의 직접적인 요인 또는 동기가 된다. 그러나 증권매매업자의 입장에서는 수익을 향상시키기 위한 약정고 증가 혹은 인사고과의 성적이나 상여금 등을 의식한 임직원의 필요에서 행하여진다. 금융상품거래업자의 필요성으로 인하여 고객은 위험성이 높은 증권에 투자할 것을 권유받거나, 투자경험 및 이해력 면에서 투자판단이 곤란한 증권에 투자할 것을 권유받음으로써 투자대상에 대한 정확한 인식을 형성하지 못한

113) 이에 관한 상세한 내용은 Thomas L. Hazen, op. cit., pp.663-664; Larry. D. Soderquist · Theresa A. Gabaldon, op. cit., pp.574-576; James D. Cox · Robert W. Hillman · Doanld C. Langevoort, op. cit., pp.1035-1055; 김택주, “이익보장약정에 의한 증권거래와 투자자 보호”, 상사법연구 제21권 제2호, 2002, 452면 참조.

114) 神崎克郎, 平成10年改正商品取引法逐条解説, 商事法務研究会, 2000, 80頁.

채 투자를 하게 될 수도 있다. 투자대상에 대한 정확한 인식을 형성함이 없이 투자를 한 경우에 투자자는 불측의 손해를 입을 수 있다.

적합성원칙은 투자자의 자기책임원칙을 확보하기 위하여도 필요하다. 왜냐하면 투자자가 투자결과에 대한 책임을 지기 위하여는 그 전제로 투자자에게 적합한 권유행위가 있어야 하기 때문이다. 그러므로 적합성원칙은 투자자의 투자목적 등에 반하는 투자를 권유함으로써 투자자가 입을 수 있는 불측의 손해를 방지하고, 투자자의 자기책임원칙을 확보하게 하는 점에 그 의의를 찾을 수 있다.

## 2) 적합성원칙의 연혁

적합성원칙은 연혁적으로 미국의 간판이론(Shingle Theory)에서 유래한다. 간판이론에 의하면 브로커·딜러는 증권매매업자로서 간판을 내걸었을 때(when he hangs out his shingle) 고객에 대하여 공정하고 성실하게 업무를 수행하겠다는 묵시적인 표시(implied representation)를 하였다고 본다.<sup>115)</sup> 따라서 간판을 내걸고 있는 브로커·딜러는 증권투자를 권유하는 경우 권유내용에 합리적인 근거가 있어야 하고, 그 전제로서 권유증권에 대한 합리적인 조사를 행하여야 한다.<sup>116)</sup>

간판이론은 브로커가 고객에게 특정 증권을 시가보다 훨씬 높은 가격에서 강매시킨 사례인 Charles Hughes 판결에서 최초로 채택되었다. 이 사례에서 증권브로커 Charles Hughes는 증권시장에 관하여 별로 지식이 없는 독신 여성이나 미망인을 상대로 주식투자를 권유하였는데, 그 과정에서 고객들로부터 신임을 얻게 되자 수시로 주식의 교체를 권유하였다. 고객들에게는 주식의 시세를 알리지 않은 채 장외에서 시가보다 16.1% 내지 40.9% 높은 가격으로 주식을 매입하여 주고, 그 차액

---

115) Thomas L. Hazen, op. cit., pp.661-662; James D. Cox · Robert W. Hillman · Doanld C. Langevoort, op. cit., pp.1033-1035.

116) Hanly v. SEC 415 F.2d 589(2d Cir. 1969).

을 수수료로 챙겼다. 미국의 증권거래위원회(Securities and Exchange Committee, SEC)는 브로커가 고객에게 제시한 가격이 당시의 시세와는 아무런 관련이 없는 가격이라는 사실을 밝히지 않고 고객에게 증권을 매입해 준 행위는 1933년 증권법 제17조(a)항, 1934년 증권거래법 제15조(c)항(1)호 및 증권거래위원회규칙 15c(1)-2 등의 사기행위에 해당한다는 이유로 위 회사의 브로커·딜러 등록을 취소하였다. 미국 증권거래위원회의 논리는 ‘브로커·딜러가 브로커·딜러라는 간판을 내건 사실은 고객에게 공정하고 성실하게 업무를 수행한다는 것을 묵시적으로 표시하는 것이다’라는 데 있다. 법원도 미국 증권거래위원회의 처분을 지지하였다.<sup>117)</sup> 이 사건에 이어서 미국의 증권거래위원회는 브로커가 증권을 권유하는 경우에는 권유 증권에 대한 합리적인 조사를 하여야 한다는 원칙을 간판이론에 추가하였고, 이에 위반하는 행위는 사기적 행위 금지규정에 반하는 것으로 보았다.<sup>118)</sup>

결국 적합성원칙은 브로커나 딜러가 고객에게 공정한 취급을 하였는가에 관한 간판이론의 한 단면이라고 할 수 있다.

### 3) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 금융상품거래법상 적합성원칙에 관한 규정은 종래 일본의 증권거래법 제43조 제1호의 규정과 유사하다. 성실공정의무와 마찬가지로 1990년에 채택된 증권감독자국제기구(International organization for governmental securities commissions, IOSCO)의 행위규범원칙을 반영하기 위하여 입법화하였다. 이 원칙에 따라 금융상품거래업자는 투자자의 의향과 실정에 적합한 투자권유와 거래를 하여야 한다.<sup>119)</sup>

---

117) Charles Hughes & Co., Inc. v. SEC, 139 F.2d 434 (2d Cir. 1943); James D. Cox · Robert W. Hillman · Doanld C. Langevoort, op. cit., p.1033.

118) Thomas L. Hazen, op. cit., p.661 참조.

119) 近藤光男 · 吉原和志 · 黒沼椀郎, 앞의 각주 3)의 책, 279頁.

## 4) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안에서는 일본의 금융상품거래법과 마찬가지로 적합성원칙을 도입하고 있다. 동법안 제45조 제2항에서는 금융투자업자가 일반투자자에게 투자권유를 하기 전에 면담·질문 등을 통하여 투자자의 투자목적, 재산상황 및 투자경험 등의 정보를 파악하고 투자자의 확인을 받아 이를 유지·관리하여야 한다고 하여, 이른바 고객숙지의무(know your customer rule)을 정하고 있다. 그리고 동조 제3항에서는 금융투자업자가 일반투자자에게 투자를 권유하는 경우에는 투자자의 투자목적, 재산상황 및 투자경험 등에 비추어 그 투자자에게 적합하지 아니한 투자권유를 하여서는 아니 된다고 하여, 이른바 투자권유대상의 적합성 판단기준을 명시하고 있다.

우리나라의 경우 과거에는 증권업감독규정 제4-15조과 자율규제기관의 규정 등에만 적합성원칙<sup>120)</sup>을 도입하고 있었다. 그러나 이러한 자율방식에 대하여는 동 원칙을 법제화하여야 한다는 주장이 강하였다. 그 주요 논거는 ① 투자자의 두터운 보호 및 증권시장의 건전한 육성과 발전, ② 감독규정의 위반만으로 손해배상청구를 인정하는 경우의 위헌성시비, ③ 증권거래에는 위임의 요소가 없는 것도 있다는 데에 있었다.<sup>121)</sup> 그리하여 금번의 법제정을 추진하는 과정에서는 적합성원칙의 법제화를 예정하고 있다.

## (16) 최량집행방침 등의 작성과 서면교부의무(금융상품거래법 제40조의2)

일본은 2004년 증권거래법의 개정 시 증권업자의 최량집행제도를 도입하였는데(증권거래법 제43조의2), 금융상품거래법의 규정은 동 제도

120) 적합성원칙에 관한 상세한 내용은 정준우, “증권업자의 부당한 투자권유행위의 합리적 규제방안”, 비교사법 제11권 3호, 2004. 9, 437-438면; 양석완, “판례로 본 증권투자권유에 따른 적합성원칙”, 기업법연구 제12집, 2003. 3, 304면 이하; 김지환, “증권투자권유와 적합성원칙”, 상사법연구 제21권 제1호, 2002, 456면 참조.

121) 김건식, 증권거래법, 두성사, 2006, 571면; 오성근, 앞의 각주 28)의 책, 217-218면 참조.

를 계수한 것으로서 유가증권의 매매 및 파생상품거래에 관한 고객의 주문에 대하여 적용된다. 서면을 교부하지 아니한 때에는 금융상품거래업자의 임원 등이 30만엔 이하의 과태료에 처한다.

(17) 출자 또는 각출된 금전에 대한 분별관리가 되어 있지 않은 집합투자기구의 매매 등의 금지(금융상품거래법 제40조의3)

앞에서 기술한 바와 같이 집합투자기구의 판매의 중개는 물론, 자기모집은 원칙적으로 금융상품거래업자만이 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 금융상품거래업자에 대하여 이와 같은 행위규제를 부과하고 있는 것은 실질적으로 집합투자기구에 대하여 출자금의 분별관리를 의무화하는 것과 같다. 다만 적격기관투자가 등 특례업무신고자<sup>122)</sup>에 대하여는 이 규정을 적용하지 않기 때문에 동 업무를 신고한 자가 분별관리를 하지 않는 집합투자기구를 판매하더라도, 그 행위를 직접 위법성 해당 사유로 보기는 어렵다.

(18) 유가증권의 인수인이 된 경우 인수인이 된 때로부터 6개월 이내에 인수한 유가증권을 구입한 자에게 대여 및 기타 신용공여행위의 금지(금융상품거래법 제44조의4)

【도표 6】 금융상품거래업의 행위규제

	일 본 금융상품거래법	일본에서의 기존의 행위규제				※우리 자본 시장법안
		증 권 거래법	투 자 신탁법	투 자 자문업법	금융선물 거 래 법	
금 용 상 품 거 래 업	성실공정의무	○			○	X
	표식게시의무		○	○	○	X
	광고 등 표시의무			○	○	○
	거래형태의 사전 명시의무	○			○	○

122) 사모펀드를 운영하는 자를 말한다.

제 1 절 금융상품거래법에 의거한 행위규제

투자 조언업	계약체결 전 서면교부의무	O		O	O	O
	계약체결 시 서면교부의무	O		O	O	O
	서면에 의한 해제 (Cooling-Off제도)			O		X
	금지 행위 (허위 정보·단정적 판단의 제공 등)	O			O	O
	요청받지 아니한 권 유의 금지				O	O
	손실보전의 금지	O		O		O
	적합성원칙	O			O	O
	최량집행의무	O				X
	충실의무	-	-	O	-	X(개별규정)
투자 운용업	선관주의의무	-	-		-	X(개별규정)
	금지 행위(이해상충 거래, 금전·유가 증권의 대여·예탁 수취 등)	-	-	O	-	O
	충실의무	-	O	-	-	X(개별규정)
	선관주의의무	-	O	-	-	O
	금지 행위(이해상충 거래, 금전·유가 증권의 대여·예탁 수취 등)	-	O	-	-	O
	운용위탁제한	-	O	-	-	O
유가 증권 등 관리업	분별관리의무	-	O	-	-	O
	운용보고서 교부 의무	-	O	-	-	O
	선관주의의무			-	-	X
	분별관리의무	O		-	-	X
	담보제공 등의 서면동의의무	O		-	-	X



---

## 2. 특정 사업에 적용되는 행위규제

금융상품거래법은 일반적인 행위규제 이외에도 특정한 사업에만 적용되는 행위규제로서 아래와 같은 규정을 두고 있다. 이 규정들은 대부분 종래의 투자자문업법과 투자신탁법에 있었던 행위규제 내용을 수용한 것이다.

### (1) 투자조언·대리업 및 투자운용업

- ① 투자자문계약 또는 투자일임계약 등의 체결, 해약에 관한 위계·폭행·협박의 금지(금융상품거래법 제38조의2 제1호)

이 규정은 종래 투자자문업법 제22조와 유사하다. 이에 위반한 자는 3년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙이 과하여진다(금융상품거래법 제198조의3).

- ② 손실보전을 약속하여 고객에게 권유하는 행위금지(금융상품거래법 제38조의2 제2호)

이미 고객인 자에게 손실보전을 금지하는 일반적인 손실보전금지규정(금융상품거래법 제39조)과는 다르게 손실보전을 약속하면서 투자자문계약과 투자일임계약의 권유를 행하는 것 자체가 금지되고 있다. 이에 위반한 자는 3년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처하여진다(금융상품거래법 제198조의3).

### (2) 투자조언업

- ① 충실의무(금융상품거래법 제41조 제1항)
- ② 선관주의의무(금융상품거래법 제41조 제2항)

③ 이해상충거래행위 및 손실보전 등의 금지(금융상품거래법 제41조의2)

이 규정들에 따라 다른 고객의 이익을 도모하기 위하여 특정한 고객의 이익을 해하게 되는 거래를 하도록 조언하는 것과 자기 또는 제3자의 이익을 도모하기 위하여 정당한 근거를 갖지 아니한 조언을 행하는 것, 고객의 거래정보를 이용하여 스스로 거래를 하는 행위 등이 금지된다. 이 규정들에 위반하여 자기 또는 제3자의 이익을 도모할 목적으로 정당한 근거를 갖고 있지 아니한 조언을 행하는 자 및 고객의 손실을 보전한 자에 대하여는 3년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처하여진다(금융상품거래법 제198조의3).

④ 고객을 상대방으로 한 유가증권매매 등의 금지(금융상품거래법 제41조의3)

이 규정은 위에서 기술한 이해상충행위의 금지의 실효성을 더욱 강화하기 위한 예방조치적인 규정이라고 할 수 있다. 이에 위반한 자에 대하여는 1년 이하의 징역 혹은 100만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙이 과하여진다(금융상품거래법 제201조 제4호).

⑤ 고객으로부터 금전 또는 유가증권의 예탁의 수취금지(금융상품거래법 제41조의4)

이 규정에 위반한 자는 1년 이하의 징역 혹은 100만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처하여진다(금융상품거래법 제201조 제4호).

⑥ 고객에 대한 금전 또는 유가증권의 대여 등의 금지(금융상품거래법 제41조의5)

이 규정에 위반한 자는 1년 이하의 징역 혹은 100만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처하여진다(금융상품거래법 제201조 제4호).

### (3) 투자운용업

#### ① 충실의무<sup>123)</sup>

#### ② 선관주의의무

투자운용업자는 투자운용에 의하여 얻은 이익의 최종적인 귀속자인 수익자에 대하여 충실의무 및 선관주의의무 등 수탁자책임을 부담한다. 투자운용계약에 있어서는 수익자와 계약당사자의 지위에 있는 자가 다른 경우가 있기 때문에 이 의무들을 정하는 것은 기술적으로 복잡하다고 할 수 있다.

#### ③ 이해상충거래행위 및 손실보전 등의 금지

이 규정에 위반하여 자기 등과의 거래를 하는 형태의 운용업무를 수행한 자, 자기 또는 제3자의 이익을 도모할 목적으로 정당한 근거가 없는 거래를 통한 운용을 한 자 및 운용상의 손실을 보전한 자에 대하여는 3년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙이 과하여진다(금융상품거래법 제198조의3).

#### ④ 계약 또는 다른 법률에서 정한 경우 이외에 운용권한의 위탁금지 및 모든 운용재산에 대하여 운용권한의 전부를 위탁하는 행위 금지(금융상품거래법 제42조의3)

이 규정은 전통적인 수탁자책임 내용의 하나인 자기집행의무에 대하여 정한 것이다. 최근에는 자산운용기법이 고도화 되어 국제적인 분산투자과 다양한 투자상품으로의 분산투자를 실현하기 위하여는 각

---

123) 다만 신탁재산의 관리 또는 처분방법에 대하여 지시를 하는 것을 사업으로 영위하는 자의 충실의무와 그 금지행위를 정하고 있는 신탁업법 제4장의 규정은 투자운용업자에게는 적용되지 않는 것으로 하고 있다(금융상품거래법 제42조의8).

각의 분야에서 전문가에게 운용을 재위탁하는 것이 효율적이다. 반면 모든 운용을 수탁자가 직접 행하는 때에는 수익자의 이익을 해하게 될 우려도 있다. 그러므로 운용권한의 재위탁은 계약으로 정하여 할 수 있지만, 모든 권한의 재위탁은 금지하고 있는 것이다.

⑤ 운용재산의 분별관리의무(금융상품거래법 제42조의4)

이 규정에 위반한 자에 대하여는 2년 이하의 징역 혹은 300만원 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙이 가하여진다(금융상품거래법 제 198조의5 제1호).

⑥ 고객으로부터 금전 또는 유가증권의 예탁의 수취금지(금융상품거래법 제198조의5 제1호)

이 규정에 위반한 자는 1년 이하의 징역 혹은 100만원 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처해진다(금융상품거래법 제201조 제4호).

⑦ 고객에 대한 금전 또는 유가증권대여 등의 금지(금융상품거래법 제42조의6)

이 규정에 위반한 자는 1년 이하의 징역 혹은 100만원 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처해진다(금융상품거래법 제201조 제4호).

⑧ 운용보고서의 교부의무(금융상품거래법 제42조의7)

이 규정에 위반한 자는 6개월 이하의 징역 혹은 50만원 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처해진다(금융상품거래법 제205조 제14호).

(4) 유가증권 등 관리업

① 선관주의의무(금융상품거래법 제43조)

② 유가증권을 확실하고 정연하게 관리할 분별관리의무(금융상품거래법 제43조의2)

이 규정에 위반한 자는 2년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처해진다(금융상품거래법 제198조의5 제1호)

- ③ 파생상품거래 등에 관하여 예탁을 받은 금전 또는 유가증권의 분별관리의무(금융상품거래법 제43조의3)

이 규정에 위반한 자는 2년 이하의 징역 혹은 300만엔 이하의 벌금 또는 이를 병과하는 벌칙에 처해진다(금융상품거래법 제198조의5 제1호)

- ④ 고객으로부터 서면에 의한 동의를 받은 경우 이외에 예탁을 받은 유가증권을 담보로 제공하는 행위 등의 금지(금융상품거래법 제43조의4)

이에 위반한 자에 대하여는 30만엔 이하의 벌금에 처해진다(금융상품거래법 제205조의2 제2호).

그런데 일본의 과거 증권거래법에서는 위에서 본 행위규제에 상당하는 규정에 추가하여 증권회사에 의한 일임매매의 금지(증권거래법 제42조 제1항 제5호), 영업특금의 금지(동항 제6호), 대량추천판매의 금지(동항 제7호), 고객의 주문을 성립시키기 이전에 자기계좌에서 동일한 종목을 매매하는 선행매매(front running)의 금지(동항 제8호), 인위적 시세조정금지(동항 제9호)에 관한 규정을 두고 있었다.

이에 대하여 금융상품거래법에서는 그에 상당하는 규정을 두고 있지 않다. 다만 동법에서는 투자자 보호를 결하거나 혹은 거래의 공정성을 해하거나 또는 금융상품거래업의 신용을 실추시키는 것으로서 내각부령에서 정하는 행위를 금지하고 있다(동법 제38조 제6호). 따라서 향후 내각부령에서는 위와 같은 행위에 대하여 명시적으로 금지시키는 규정을 둘 것으로 예상된다.<sup>124)</sup>

---

124) 다만 일임매매 등에 대하여는 규제 철폐론이 있기 때문에 종래의 금지행위가 모두 일률적으로 내각부령으로 수용될지의 여부는 불투명하다.

### 3. 특정투자자와 일반투자자의 구분규제

#### (1) 특정투자자에게 적용되지 않는 행위규제

##### 1) 일본 금융상품거래법상 특정투자자

###### 가. 범 위

일본 금융상품거래법에 있어서의 행위규제의 특징은 동법의 대상이 되는 금융상품거래업 전반을 통하여 규제내용의 불일치를 획적으로 수정하는 한편 행위규제를 경직적으로 적용함으로써 발생할 수 있는 사업자의 과잉규제부담을 덜어주고자 하는데 있다. 그와 관련한 예가 사업자에 의한 서비스 제공대상을 투자에 관한 지식과 경험이 풍부한 특정투자자(pro-Investor)와 그렇지 아니한 일반투자자(amateur-Investor)로 구별하여 전자와 거래를 함에 있어서는 많은 규정의 적용을 배제하는 구조를 취하고 있다는 점이다. 특정투자자는 다음 각호의 자를 말한다(동법 제2조 제31항).

1. 적격기관투자자
2. 국가
3. 일본은행
4. 예금자보호기금 및 기타 내각부령에서 정하는 법인

이 중에서 적격기관투자자는 종래 증권거래법에서의 개념과 동일한데, 유가증권에 대한 투자와 관련한 전문적 지식 및 경험을 갖고 있는 자로서 내각부령에서 정하는 자를 말한다(금융상품거래법 제2조 제3항 제1호). 구체적으로는 증권회사, 은행 및 기타 예금금융기관, 보험회사, 투자자문회사, 정책금융기관, 투자사업유한책임조합, 100억엔 이상의 유가증권을 투자하고 있는 유가증권보고서 제출회사로서 금융청에 신고를 한 자 등이 해당한다(증권거래법정의부령 제4조 제1항).

위의 4.의 내각부령에서 정하는 법인과 관련하여 2005년 12월 금융심의회 제1부회 보고서에서는 공개회사, 일정규모 이상의 회사, 지방단체와 정부관계기관 등을 구체적 대상으로 열거하였다.<sup>125)</sup> 그리고 금융상품거래법에서의 적격기관투자가의 의의는 적격기관투자가에 대한 투자권유가 원칙적으로 모집 또는 매출에 해당하지 않는다는 사실에 있다.<sup>126)</sup> 즉 적격기관투자가를 대상으로 하여 투자권유를 하는 경우에는 유가증권신고서와 사업설명서 작성 등의 발행공시가 면제된다. 적격기관투자가에 대한 투자권유에 관하여 정보공시의무를 면제하는 구조는 금융상품거래법에서도 그대로 계수되고 있다(동법 제2조 제3항 제1호·제2호).

#### 나. 특정투자자에게 적용되지 않는 행위규제의 유형

일본의 금융상품거래법에 따르면 적격기관투자가를 포함한 특정투자자에게 투자권유를 하고 금융상품거래계약을 체결하는 경우에는 앞에서 본 행위규제 중 다음 규정은 적용하지 않는다(동법 제45조).

1. 광고 등에 관한 규제(동법 제37조)
2. 거래형태의 사전명시의무(동법 제37조의2)
3. 계약체결 전의 서면교부의무(동법 제37조의3)
4. 계약체결 시의 서면교부의무(동법 제37조의4)
5. 보증금수취와 관련한 서면교부의무(동법 제37조의5)
6. 서면을 통한 해제에 응할 의무(Cooling-Off)(동법 제37조의6)
7. 요청을 받지 아니한 권유의 금지(동법 제38조 제3호 내지 제5호)

125) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 19頁.

126) 종래 일본에서는 적격기관투자가만을 상대방으로 하는 권유는 물론 소수인사모(50명 미만의 자에 대한 권유)의 경우에 있어서도 250명 이하의 적격기관투자가는 인수의 계산에서 제외하고 있었다(증권거래법시행령 제1조의4 제2항). 2005년 12월 금융심의회 제1부회 보고서는, 위의 250명이라는 인수계산의 제외에서 상한을 대폭 완화 내지 폐지를 제언하고 있다(金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 26頁).

8. 적합성원칙(동법 제40조)
9. 최량집행방침을 기재한 서면의 사전교부의무(동법 제40조의2 제4항)
10. 투자조언업무와 관련하여 고객으로부터의 금전 또는 유가증권에  
탁의 수취금지(동법 제41조의4)
11. 투자조언업무와 관련하여 고객에 대한 금전 또는 유가증권의 대  
여 등의 금지(동법 제41조의5)
12. 투자운용업과 관련하여 고객으로부터의 금전 또는 유가증권 예  
탁의 수취금지(동법 제42조의5)
13. 투자운용업과 관련하여 고객에 대한 금전 또는 유가증권의 대여  
등의 금지(동법 제42조의6)
14. 투자운용업에 관한 운용보고서의 교부의무(동법 제42조의7)
15. 고객의 유가증권을 담보로 제공하는 행위 등의 제한(동법 제43  
조의4)

이 규정들의 대부분은 사업자와 투자자 간의 정보격차를 시정하는 데 그 목적이 있다. 투자전문가인 특정투자자는 일반투자자에게 필요한 설명을 듣지 않고 서면교부 등을 받지 않는다고 할 지라도 투자에 따르는 위험에 대하여 스스로 정보를 수집하고 투자판단을 내릴 수 있는 자이다. 그러므로 투자자 보호의 관점에서 필요하지 아니한 설명과 서면교부를 의무화하는 것은 금융상품거래업자로 하여금 규제준수에 필요한 비용부담을 증가시킬 뿐이다. 이러한 점에서 특정투자자에 대하여는 위의 규정들의 적용을 배제하고 있다.

금융상품에 관한 설명의무에 대하여 그 대상인 고객을 속성에 따라 구별을 하고자 하는 시도는 금융상품거래법이 처음은 아니다. 앞에서 기술한 금융상품판매법에서도 고객이 금융상품판매 등에 관한 전문적 지식 및 경험을 갖고 있는 자로서 정령에서 정하는 자<sup>127)</sup>에 해당하면, 금융상품판매업자의 설명의무를 면제시키고 있다(금융상품판매법 제3

---

127) 이른바 특정고객을 말한다.



조 제4항). 그러나 이 규정의 적용대상이 되는 특정고객에 대하여 실제로 정령에서는 ‘금융상품판매업자 등’만을 명시하고 있다(금융상품판매법시행령 제8조). 이러한 현실을 감안하여 금융상품거래법은 금융상품판매법상 특정고객보다도 광의의 특정투자가 개념을 도입하고, 원본손실의 위험 등에 관한 설명의무 뿐만이 아니라 다양한 행위규제의 적용을 면제함으로써 고객 속성이 상이함에 따라 행위규제에도 차별을 두는 구조를 도입하고 있다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안에서는 투자자를 일반투자자와 전문투자자로 구분하고 있다(동법안 제45조 제1항). 동 규정에 따라 마련될 시행령에서는 투자 위험의 감수능력에 따라 그 구분기준을 정할 예정이다. 전문투자자의 범위에는 국가, 중앙은행, 금융기관 등 기관투자자, 상장법인 등은 원칙적으로 포함될 예정이다. 비상장법인은 외부평가를 받은 경우에 한하여, 개인은 순자산이 일정금액 이상인 경우에 한하여 전문투자자 자격을 인정할 예정이다.<sup>128)</sup> 그리고 전문투자자에 대하여는 적합성원칙과 설명의무의 적용을 배제하고 있다(동법안 제45조, 제46조). 이러한 입법태도는 일본의 금융상품거래법과 기본적으로 유사하다고 할 수 있다. 그러나 일반투자자에게 적용되는 각종 서면보고의무, 투자조언업·투자운용업에서의 금전 또는 유가증권의 대여 등의 금지 및 투자운용보고서 교부의무 등에 대한 배제규정을 두고 있지 않는 점은 일본의 규정과 다르다.

생각건대 우리나라의 경우도 금융투자업자가 전문투자자에 대하여 투자운용보고서 교부의무를 부담할 필요가 없다고 본다. 왜냐하면 전문투자자에 대한 투자운용보고서교부는 당사자간 계약을 통하여 해결하여야 할 문제이지 법으로 강제할 사항은 아니라고 보기 때문이다.

---

128) 재정경제부, 앞의 각주 68)의 자료, 25면.

## (2) 특정투자자관련 제도운영의 유연성

### 1) 일본 금융상품거래법의 규정

금융상품거래법에서의 특정투자자란 앞서 기술한 정의에 해당하는 자를 말하는데 ① 특정투자자 이외의 법인, ② 익명조합계약을 체결한 영업자인 개인, ③ 그 지식, 경력 및 재산의 상황에 비추어 특정투자자에게 상당하는 자로서 내각부령에서 정하는 요건에 해당하는 개인은 금융상품거래업자에 대하여 자기를 특정투자자로서 취급하여 줄 것을 신청할 수 있다(금융상품거래법 제34조의3, 제34조의4).

특정투자자제도는 설명의무와 서면교부의무 등 투자자 보호를 위한 규정의 적용을 배제하는 제도이다. 그럼에도 불구하고 일반투자자가 특정투자자로서 취급받기를 원한다면 특정투자자 전용 투자상품 및 투자서비스를 제공 받을 수 있도록 하고 있는 것이 제34조의3과 제34조의4 규정의 취지이다.

금융상품거래업자의 입장에서 보면 특정투자자에 한하는 판매, 권유를 하는 상품과 서비스의 경우는 다양한 원칙의 준수에 따르는 비용을 절감할 수 있다. 그 효과는 특히 구조가 복잡하여 상세히 설명하는데 시간이 걸리는 상품·서비스와 투자에 따르는 위험이 높아 신중한 설명이 필요한 상품·서비스의 경우에 더욱 크다.

특정투자자의 정의는 외형적인 기준에 의하는 것이기 때문에 특정투자자 이외의 자 일지라도 특정투자자 전용 상품과 서비스에 수반하는 위험 등을 충분히 이해할 수 있는 자가 있다. 그러므로 이러한 상품과 서비스의 이용을 적극적으로 희망하는 일반투자자가 스스로 특정투자자로서 취급하여 줄 것을 신청하는 것도 예상할 수 있다. 이는 금융상품거래법에서 일정한 요건을 충족하는 사업회사가 금융청에 신고를 하여 적격기관투자자로 될 수 있는 것과 같은 취지이다.

그런데 일본의 금융상품거래법은 법인이 특정투자자로 될 수 있는 요건에 대하여는 별다른 규정을 두고 있지 않다. 그러므로 특정투자자로 취급받기를 원하는 법인은 금융상품거래업자에게 신청을 하고, 동 사업자가 이를 승낙함으로써 특정투자자로서의 자격을 갖는다. 이에 비하여 개인에 대하여는 위에서 기술한 요건(금융상품거래법 제34조의3, 제34조의4)을 충족하는 자만이 특정투자자로서의 자격을 갖을 수 있도록 하여, 개인의 특정투자자로의 전환을 제한적으로 인정하고 있다. 이것은 모든 개인이 신청만으로 특정투자자로서 취급되는 것을 용인할 경우 투자위험을 충분히 이해할 수 없는 개인이 특정투자자로서 취급되는 경우 발생할 수 있는 폐해를 방지하기 위함이다.

금융상품거래업자는 일반투자자로부터 특정투자자로 취급되기를 희망하는 취지의 신청을 받아 이를 승낙하고자 하는 때에는 일정한 사항을 기재한 서면을 교부하여야 한다(금융상품거래법 제34조의3 제2항, 제34조의4 제2항). 이 승낙은 1년 단위로 갱신하여야 한다(금융상품거래법 제34조의3 제2항). 그리고 승낙에 필요한 서면은 신청을 한자의 동의를 얻어 전자매체를 활용하여 교부할 수 있다(금융상품거래법 제34조의3 제3항, 제34조의4 제3항).

일본의 금융상품거래법은 특정투자자 중 투자자 보호기금 및 기타 내각부령에서 정하는 법인에 대하여는 신청에 의하여 특정투자자 이외의 자, 즉 일반투자자로 취급할 수 있도록 하고 있다(동법 제34조의2). 이 경우 금융상품거래업자는 정당한 이유가 없는 한 그 신청을 승낙하여야 한다(동조 제2항). 승낙을 함에 있어서 서면교부 등에 대하여는 특정투자자 이외의 자가 특정투자자로 인정되는데 필요한 행위규제와 동일한 규정을 두고 있다(동조 제3항). 이와 같은 조문을 두게 된 것은 동법 제34조의3의 규정에 의거하여 내각부령에서 정하는 특정투자자로 될 법인에는 우선적으로 상장회사가 포함될 예정인데, 다만 상장회사 중에는 투자에 관한 지식과 경험이 충분하지 아니한 회사도 있을 수

있으므로, 이러한 회사는 금융상품거래업자에게 신청을 함으로써 특정 투자가 이외의 자로 취급받을 수 있는 길을 열어두기 위함이다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라의 자본시장법안에서는 전문투자자의 요건을 갖춘 자가 일반투자자와 동일한 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에 서면으로 통지하고 금융투자업자가 이에 동의한 경우에는 일반투자자로 볼 수 있도록 정하고 있다(제9조 제5항). 이 규정은 일본의 금융상품거래법 제34조의2와 유사하다. 다만 일반투자자가 전문투자자로의 전환에 대하여는 별도의 규정을 두고 있지 않은데, 자본시장법안 제9조 제5항 단서조항의 반대해석을 하면 허용하지 않는 것으로 보아야 한다. 일반투자자를 전문투자자로 전환하는 것을 허용하지 않는 이유는 이를 허용하는 경우, 이 제도가 금융투자업자에 의하여 편법적으로 활용될 가능성이 있다는 점을 우려한 결과인 것으로 여겨진다.

그러나 일본의 일반투자자와 같이 우리나라의 일반투자자 중에서도 투자의 경험과 투자목적 등에서 전문투자자와 동일한 수준의 능력이 있다고 판단하여 전문투자자로 취급하여 줄 것을 요청하는 경우도 충분히 예상할 수 있다. 금융투자업자 입장에서도 이러한 투자자에 대하여는 전문투자자로 취급을 하는 것이 경영위험관리와 비용절감 측면에서 유리하다. 동 제도가 편법적으로 활용되는 것은 민사책임과 사후 감독을 통한 행정적 제재로 해결할 수 있을 것이다. 따라서 우리나라도 일본의 금융상품거래법과 같이 일반투자자를 전문투자자로 취급할 수 있는 제도적 장치를 두는 것이 바람직한 것으로 보인다.

## 4. 그 밖의 사업법에 의거한 행위규제

일본의 금융상품거래법은 다양한 투자서비스에 관한 횡적인 규제체제를 도입하고 있다는 점에서 투자서비스법이라고 할 수 있다. 예금

과 보험 등은 적용대상에 포함되지 아니하므로 금융서비스법이라고 할 수는 없다. 신법의 시행 후에도 은행법과 보험법 등 예금취급 금융기관 및 보험회사 등에 적용되는 사업법이 기본적으로 유지되고 있는 것은 그 하나의 표상이다.

금융상품거래법안의 작성을 위한 논의과정에서는 가능한 한 다양한 금융상품을 포섭할 수 있는 법제의 성립을 목표로 하여, 같은 경제적 기능을 보유하는 금융상품에는 업종을 불문하고 동법의 행위규제를 적용하는 것이 바람직하다는 의견이 우세하였다. 예금과 보험에 대하여도 시장동향을 불문하고 원본이 보장되는 보통예금, 정기예금, 양로보험, 종신보험 등과는 달리 원본손실이 발생할 수 있어 투자성이 강하다고 볼 수 있는 외화예금, 엔화표시파생상품예금, 변액보험·연금과 외화표시보험에 대하여는 금융상품거래법의 적용대상으로 삼는 것이 바람직하다고 지적하였다.<sup>129)</sup> 이러한 제언은 금융상품거래법에 입법화로 연결되지는 못하였다. 그러나 은행법과 보험법 등 각 사업법은 투기성이 강한 금융상품들에 대하여 금융상품거래법과 동일한 행위규제를 적용하여 동일한 이용자 보호원칙을 수립하도록 정비하였다. 즉 은행이 금리·통화의 가격, 금융상품시장에서의 시세 및 기타 지표와 관련있는 변동으로 인하여 그 원본의 손실을 입을 우려가 있는 예금 또는 정기적금 등으로서 내각부령에서 정하는 상품<sup>130)</sup>의 수취를 내용으로 하는 계약을 체결하는 경우(은행법 제13조의4)와 은행대리업자가 특정예금 등의 수입률 내용으로 하는 계약의 체결을 중개하는 경우(은행법 제52조의45의2), 금리·통화의 가격, 금융상품시장에서의 시세 및 기타의 지표와 관련있는 변동으로 인하여 손실이 발생할 우려가 있는 보험계약으로서 내각부령이 정하는 계약<sup>131)</sup> 또는 보험회

129) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서 別紙, 1頁.

130) 예를 들어 특정예금 등이 이에 속한다.

131) 예를 들어 특정보험계약 등이 이에 속한다.

사와 보험중개인이 특정보험 계약체결의 중개하는 것을 내용으로 하는 계약을 체결하는 경우(보험업법 제300조의2) 등은 고객에 대한 성실의무와 서면교부의무 등 금융상품거래법의 행위규제 규정이 준용된다.

이미 다른 법률에 의거하여 이용자 보호규제를 받고 있는 관점에서 금융상품거래법의 직접적인 대상이 되지 않는 부동산사업법에 대하여도 은행법과 보험업법과 마찬가지로 준용규정을 두고 있다(동법 제21조의2). 상품선물에 대하여는 상품거래소법에서 정하고 있는 행위규제를 수정하여 광고에 관한 규제와 손실보전의 금지 및 거래증거금의 수취 등에 관한 서면교부의무 규정 등을 추가하는 형태를 취하여 금융상품거래법상 행위규제의 내용에 준하는 원칙이 확립되었다(상품거래소법 제213조의2, 제214조의2, 제220조의2 등).

## 5. 피해방지조치

일본의 금융상품거래법에 따르면 금융상품거래업자는 복수의 업종에 대하여 등록을 할 수 있다. 그러한 경우에는 복수의 업무를 겸영함으로써 발생하는 이해상충 등의 피해를 방지하기 위하여 다음 각호의 행위를 금지하고 있다.

1. 투자조언업무, 투자운용업에서 얻은 정보를 이용하여 유가증권의 매매 등의 위탁 등을 권유하는 행위(동법 제44조 제1호)
2. 투자조언, 투자운용 이외의 업무를 통한 이익을 도모하기 위하여 불필요한 거래를 행하도록 조언하거나, 그러한 거래를 동반하는 운용을 행하는 것(동법 제44조 제2호, 제44조의2 제1항 제2호)
3. 부수업무 이외의 업무를 겸업하고 있는 경우에 신용거래 이외의 방법에 의한 금전의 대여와 신용공여를 조건으로 하여 유가증권의 매매의 수탁 등을 하는 행위(동법 제44조의2 제1항 제1호)

4. 기타 투자자 보호를 결하거나 혹은 거래의 공정성을 저해하거나 또는 금융상품거래업의 신용을 실추시키는 행위로서 내각부령에서 정하는 행위(동법 제44조 제3호, 제44조의2 제1항 제3호)

그리고 등록금융기관에 대하여서도 금전의 대여 및 기타 신용공여를 조건으로 하여 유가증권매매의 수탁 등의 행위, 투자자문업과 관련하여 불필요한 거래를 하도록 조언하거나 투자운용업과 관련하여 불필요한 거래를 내용으로 하는 운용 등을 금지하는 규정을 두고 있다(동법 제44조의2 제2항). 나아가 모-자회사 간에서는 통상의 거래조건과 달리 거래의 공정성을 해할 우려가 있는 조건에서 거래를 하는 행위와 모회사 또는 자회사가 고객에 대한 신용공여를 조건으로 한 금융상품거래계약을 체결하는 행위 등도 금지된다(동법 제44조의3).

## 제 2 절 금융상품판매법에 의거한 행위규제

### 1. 금융상품판매법의 주요 내용과 법적 지위

일본에서 1997년에 설치된 ‘새로운 금융흐름에 관한 간담회’는 다양한 투자상품 및 투자서비스에 획적으로 적용되는 이용자 보호원칙을 확립할 것을 목표로 하였다. 이 간담회에서 거둔 성과의 하나가 2000년 5월에 제정된 금융상품의판매등에관한법률(이하 ‘금융상품판매법’이라 한다)이다. 동법은 유가증권과 파생상품거래뿐만 아니라 예금과 보험 등을 포함한 여러 금융상품을 판매하는 사업자에 대하여 적용되는 법률이다. 이 법에 따라 금융상품 판매사업자는 원본손실의 우려가 있다는 등의 중요사항에 관하여 고객에게 설명하여야 한다(금융상품판매법 제3조). 이에 관한 입증책임은 피고인 금융상품 판매사업자가 지며, 중요사항에 관한 설명이 없었던 때에는 금융상품 판매사업자가 고객의 손해에 대하여 배상책임을 부담한다(금융상품판매법 제4조).

손해배상을 함에 있어서는 원본손실액을 손해액으로 추정한다(금융상품판매법 제5조). 이와 같은 법률이 성립된 것은 것은 종래의 증권거래법 등의 경우 사업자에 대한 규제가 중심이었으며, 투자자에 대한 사법상 구제가 불충분하였기 때문이다.<sup>132)</sup>

금융상품거래법의 제정을 위한 초기 검토과정에서는 금융상품판매법 전체를 신법에 포섭할 것을 상정하였었다. 그러나 금융상품판매법이 예금과 보험 등을 포함하여 그 적용범위가 광범위한데 비하여, 금융상품거래법의 적용대상은 비록 이전의 증권거래법보다는 확대되었지만, 투자성이 높은 투자상품으로 한정되는 차이점이 걸림돌로 작용하였다. 그리고 금융상품거래법은 다른 사업법에 의하여 이미 투자자 보호원칙이 마련되어 있는 경우에는 동법의 적용대상에서 배제할 것으로 입장을 정리한 것 역시, 금융상품판매법을 금융상품거래법으로 포섭하는데 장애로 작용하였다. 이와 같은 차이로 인하여 금융상품판매법상 금융상품판매업자는 신법의 금융상품거래업자와 동일하지 않게 되었다. 그리하여 금융상품판매업법은 금융상품거래법의 제정 후에도 독립적인 법률로서 남아 있다.

## 2. 금융상품판매법의 개정 내용

일본의 금융상품판매법은 금융상품거래법의 성립에 따라 2006년 6월 그 내용이 개정<sup>133)</sup>되어 확충되었다. 즉 금융상품판매업자의 설명의무의 범위를 과거의 ‘원본의 손실이 발생할 우려’에서 ‘최초 원본을 상회하는 손실이 발생할 우려’를 추가하여 확대하였다(동법 제3조 제1항 제2호·제4호·제6호). 이러한 규정을 둔 것은 외환증거금거래와 신용거래 등 당초 원본을 상회하는 손실이 발생할 우려가 있는 거래가 금융상품판매법에 의한 보호의 대상인 개인투자자에게로 확대되고 있는 현실에

132) 近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 앞의 각주 3)의 책, 277頁.

133) 平成18年 6月 14日, 法律第66号.



대처하기 위함이다. 동 개정에서는 단순히 원본손실과 최초의 원본을 상회하는 손실의 우려가 있다는 사실뿐만이 아니라 그러한 우려를 발생하게 하는 구조의 중요한 부분에 대하여도 설명을 하도록 명시하고 있다(금융상품판매법 제3조 제1항 각호). 이 밖에도 금융상품판매업자에 의한 단정적 판단의 제공도 금지하고 있다. 단정적 판단을 제공하여 투자자가 손해를 입은 때에 그 손해에 관하여는 설명의무위반의 경우와 마찬가지로 손해액 추정규정이 적용된다(금융상품판매법 제4조).

### 3. 우리나라 자본시장법안에서의 관련규정

우리나라의 자본시장법안 제46조와 제47조에서는 일본의 금융상품 판매법상 설명의무규정과 매우 유사한 규정을 도입하였다. 동법안 제 46조에 따르면 금융투자업자는 일반투자자에게 금융투자상품을 권유하는 경우에는 상품내용과 위험 등을 투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 하고(제1항), 형식적 설명에 그치는 것을 방지하기 위하여 설명내용을 투자자가 이해하였음을 확인하는 서명을 받아야 하며(제2항), 투자자를 오인하게 하는 행위를 막기 위하여 중요한 사항의 설명에 허위나 누락이 없도록 하여야 한다(제3항). 동법안 제47조에서는 설명의무의 미이행, 중요 사항에 대한 설명을 누락하거나 허위로 하여 일반투자자에게 손해를 발생시킨 경우에는 금융투자업자에게 배상 책임을 부과하고 있다(제1항). 동조 제2항에서는 투자자의 원본결손액을 손해액으로 추정함으로써 손해의 인과관계가 없다는 입증책임이 금융업자에게 전가되는 효과를 발생시키고 있다.

### 4. 비교법적 검토

앞서 기술한 바와 같이 설명의무에 관한 우리나라 자본시장법안의 규정은 일본의 금융상품판매법의 규정과 매우 유사한데, 다음 몇 가

지 점은 우리나라에서 도입을 예정하고 있지 않다. ① 금융상품판매법에서는 원본손실과 최초의 원본을 상회하는 손실의 우려가 있다는 사실을 설명하여야 하도록 하고 있는데 비하여 우리나라는 관련규정이 없고, ② 금융상품판매법에서는 위의 ①에서의 우려를 발생하게 하는 구조의 중요한 부분에 대하여도 설명을 하도록 명시하고 있는데 비하여 우리나라는 관련규정을 두고 있지 않다.

한편 종래 우리나라에서의 설명의무는 간접투자 자산운용업법(제56조 제2항)을 제외하고는 실정법이 아닌 증권업감독규정(제4-4조 제1항, 제4-17조) 등에 규정되어 있었다. 그러나 이러한 하위규정만을 근거로 고객이 증권매매업자에게 설명의무위반을 근거로 손해배상을 청구할 수 있을지에 대한 논란이 제기되어 왔다. 이러한 문제점을 해소하기 위하여 금번 자본시장법안에서는 금융투자업자의 설명의무를 명시하고 있는 것으로 풀이된다.<sup>134)</sup>

---

134) 설명의무에 관한 상세한 내용은 김건식, 앞의 각주 121)의 책, 569면; 김택주, “증권투자권유에 있어서 주의의무”, 동아법학 제26호, 동아대학교 법학연구소, 1999. 12, 457면; 오성근, 앞의 각주 28)의 책, 219-220면 참조.

## 제 6 장 자율규제제도에 대한 비교

### 제 1 절 자율규제기관 및 내용

#### 1. 자율규제의 현황과 검토과정

최근 많은 국가와 지역의 증권시장에는 회원인 사업자가 준수하여야 할 원칙을 정하거나 회원업자와 고객과의 사이의 분쟁을 해결하기 위하여 알선을 하거나 고충을 접수하는 등의 자율규제기관(Self Regulatory Organization, SRO)이 존재한다. 증권시장에 있어서 자율규제기관은 업계의 이익을 대변하고, 공적인 기관이 아닌 사업자 단체이지만 시장과 사업자에 대한 이용자의 신뢰를 고양하기 위하여 행정기능을 보완하는 등의 중요한 역할을 한다.

이와 관련하여 종래 일본의 증권거래법은 증권업협회에 관한 상세한 규정을 두고 있었고, 투자신탁법 및 증권투자자문업법에도 각각의 협회에 관한 규정을 두고 있었다. 이 협회들은 통상적으로 자율규제기관으로 칭하여진다. 이러한 자율규제기관 간에도 그 기능과 권한에 있어 차이를 보인다. 예를 들어 일본의 증권업협회는 규칙 제정권과 회원에 대하여 벌과금을 과하는 처분권을 갖고 있는데 비하여, 일본의 투자신탁협회는 법령의 규정을 준수하게 하기 위한 지도 및 권고 권한을 갖고 있을 뿐이다. 일본의 증권투자자문업협회는 회원에 대한 규칙 제정과 지도 및 권고 권한을 보유하고 있다. 이와 같이 각 협회는 서로 상이한 기능과 자율규제권한을 보유하고 있다. 그리고 자율규제기관과 유사한 것으로서 일본의 상품투자판매협회와 같이 법률상 별도의 근거가 없지만 공익법인으로서 인가를 얻어 설립되어 있는 기관과 유한책임중간법인의 형태를 띠는 일본 벤처캐피탈협회와 같은

임의단체 등도 존재한다. 이 기관들은 정도의 차가 있지만, 모두 업계의 이익을 대변하는 단체로서의 색채를 띠고 있다.

금융상품거래법의 검토 과정에서는 사업에 대한 획적인 규제체제의 정비에 부합하는 자율규제기관을 통합하여야 할지의 여부가 중요한 논점 중의 하나이었다. 2005년 12월 금융심의회 제1부회 보고서에서는 투자서비스법상의 자율규제기관에 대하여는 ‘자율규제기관으로서의 성격을 강하게 갖고 있는 증권업협회의 기능과의 동등성을 확보한다’라는 관점에서 규칙 제정권, 회원에 대한 제재기능 등 많은 기능을 부여하여야 한다고 강조하였다.<sup>135)</sup> 이 제언에 따라 금융상품거래법은 금융상품거래법상 자율규제기관<sup>136)</sup>에 관한 규정을 정비하였다(동법 제 4장). 동법에서는 종래와의 연속성을 배려하여 복수형태의 자율규제기관을 인정하고 있다.

## 2. 주요 자율규제기관의 권한과 운영

### (1) 자율규제기관과 인정투자자 보호단체

일본의 금융상품거래법상 자율규제기관에는 인가금융상품거래업협회(이하 ‘인가협회’라고 한다)와 공익법인인 금융상품거래업협회(이하 ‘공익협회’라고 한다)가 있다.<sup>137)</sup> 이 밖에 사업자와 고객과의 사이에 분쟁 해결기능만을 담당하는 인정투자자 보호단체제도가 마련되어 있다. 이 인가협회는 종래 증권업협회에 상당하는 것이며, 금융상품거래업자가 내각총리대신의 인가를 받아서 설립한다(금융상품거래법 제67조의2). 인가협회는 일본 증권업협회와 마찬가지로 규칙 제정권을 보유하고 협회

135) 金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部会, 앞의 각주 4)의 보고서, 31頁.

136) 금융상품거래협회를 말한다.

137) 후자는 2006년 5월 26일에 성립한 일반사단법인및일반사단법인에관한법률의시행일(공포일로부터 2년 6개월을 초과하지 않는 범위 내에서 정령에서 정하는 날) 이후는 인정금융상품거래업협회라고 불리게 된다.

원인 금융상품거래업자에 대하여 벌과금을 부과할 수 있고, 협회원으로서의 권리의 정지와 제한 및 제명 등의 처분을 할 수 있다(금융상품거래법 제67조의8 제1항 제10호, 제68조의2). 그리고 장외매매유가증권시장을 개설할 수 있도록 하고 있다(금융상품거래법 제67조의11).

이에 비하여 공익협회는 일본 투자신탁협회와 유사한 성격을 갖고 있는데, 공익법인으로서 설립되고, 법령을 준수하게 하기 위하여 회원 등에 대한 지도, 권고 및 기타의 업무 등을 수행하게 된다(금융상품거래법 제78조 제1항, 제78조의2 제1항). 다만 금융심의회 제1부회 보고서의 제언을 반영하여 종래의 일본 투자신탁협회와는 다르게 법령과 협회의 정관 및 기타 규칙 등에 위반한 회원에 대하여 벌과금을 과하는 등의 처분권한이 부여되고 있다(금융상품거래법 제79조의2). 금융상품거래법에서는 이러한 두 종류의 금융상품거래업협회 이외에 이용자로부터의 고충의 해결과 분쟁을 해결하기 위한 알선을 하는 인정투자자 보호단체제도를 두고 있다(동법 제79조의7). 이 기관은 일정한 요건을 충족한 법인과 단체가 설립할 수 있다. 이 기관의 설립취지는 증권업협회가 수행하는 알선과 같은 재판외의 분쟁처리절차의 기능을 담당하는 기관을 육성하는데 있다. 인가협회와 공익협회가 아닌 사업자단체가 인정투자자 보호단체를 설립될 것으로 보인다.

한편 금융상품거래법에 따르면 이전의 일본 증권업협회는 신법의 시행일에 소정의 인가를 받은 것으로 본다(동법부칙 제78조). 일본 투자신탁협회는 신법상 공익협회로 설립된 된 것으로 본다(동법부칙 제176조).

【도표 7】 금융상품거래법상 자율규제기관 등

	인가금융상품거래업 협회(인가협회)	공익법인금융상품 거래업협회(공익협회)	인정투자자 보호단체	※한국금융투자협 회(우리 법안)
설립 요건	- 법인(금융상품거래업자) - 인가제	- 공익법인(금융상품거 래업자)	- 법인 등 단체 (인정제)	- 법인(사단법인)

제 6 장 자율규제제도에 대한 비교

구성원	- 협회원은 금융상품거래업자	- 회원은 금융상품거래업자	- 대상사업자는 금융상품거래업자, 금융상품중개업자	- 협회원은 금융투자업자
주요 업무	- 장외매매유가증권시장의 개설 - 협회원에 대한 처분(벌과금, 제명 등) - 고충대응, 분쟁의 해결주선	- 회원 등에 대한 지도·권고 - 회원에 대한 처분(벌과금, 제명 등) - 고충대응, 분쟁의 해결주선	- 고충대응, 분쟁의 해결 주선	- 회원간 영업질서유지 - 분쟁의 자율조정 - 직무종사자 등록·관리
정관·규칙등	- 정관은 인가사항 - 장외매매유가증권시장에 관한 규칙은 인가사항	- 업무규정은 인가사항	-	- 정관의 기재사항은 강행규정 - 정관의 변경은 승인사항

(2) 자율규제기관에 대한 가입강제의 논의

1) 일본 금융상품거래법의 규정

종래 일본은 증권회사 등 사업자가 자율규제기관에 가입할지의 여부는 임의적이었다. 이러한 규제방식에 대하여 투자자 보호의 실효성을 확보하기 위하여 자율규제기관의 역할을 중시하는 입장에서는 모든 사업자에 대하여 자율규제기관에의 가입을 의무화 하는 것이 바람직하다는 주장을 하여 왔는데, 그 논거는 주로 미국에서 구하고 있다. 미국에서는 1934년 증권거래법의 규정에 의하여 증권업협회의 회원이 아닌 등록증권업자는 회원으로 가입한 증권거래소에서 거래를 하는 이외에는, 증권의 매매와 관련한 업무를 수행할 수 없다(동법 제15조(b)(8)).<sup>138)</sup> 이 규정은 모든 등록증권업자로 하여금 증권업협회 또는 증권거래소에 대한 가입을 사실상 강제하는 효과가 있다.<sup>139)</sup>

138) Thomas L. Hazen, op. cit., p.614; James D. Cox · Robert W. Hillman · Doanld C. Langevoort, op. cit., p.1011.

139) 영국의 1986년 금융서비스법도 공인자율규제기관(RSRO)에 대한 가입을 사업인

그러나 일본에서는 종래의 사업법과 마찬가지로 금융상품거래법에서도 모든 금융상품거래업자에 대하여 자율규제기관에 대한 가입을 의무화하지 않고 있다. 그러므로 인가협회 등의 자율규제기관에 대한 가입은 어디까지나 임의적 사항이다. 다만 협회나 거래소에 가입하지 아니한 사업자를 감독함에 있어서는 협회와 거래소정관 및 기타 규칙을 고려하여 적절하게 하여야 한다는 규정을 두고 있다(금융상품거래법 제 56조의4). 이 규정은 종래 증권거래법 제61조의 내용을 수용한 것이다. 다만 증권거래법의 규정과는 달리 동 규정은 유가증권관련 업무에 종사하는 사업자뿐만 아니라 금융상품거래업자 일반에게 적용된다. 이 규정의 취지는 자율규제기관에 가입한 사업자와 가입하지 아니한 사업자 간 감독상의 차이가 생기는 것을 방지하고자 하는데 있다.

금융상품거래법 시행 이후에는 종래의 자율규제기관을 계승하는 형태에서 금융업권별로 복수의 협회가 설립될 것으로 보고 있기 때문에 개별적인 비회원업자에게 어떠한 협회의 정관 및 기타 규칙에 의거하여 감독을 할 것인가 하는 문제는 간단하지 않은 실정이다. 특히 어느 비회원업자의 업무가 복수 협회의 규제를 받는다고 할 경우 그 조정이 용이하지 않을 전망이다.<sup>140)</sup>

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안 제331조는 자율규제기관의 기능별 재편을 위하여 증권업협회, 선물협회 및 자산운용협회를 단일의 ‘금융투자협

---

가의 조건으로 하여 실질적으로 강제하는 구조를 취하여 왔다. 다만 동법은 공인자율규제기관에 가입하지 아니한 사업자가 증권투자위원회(SIB)로부터 직접 인가를 받을 수 있는 길을 열어 놓고 있었다.

140) 영국의 1986년 금융서비스법에서의 공인자율규제기관의 구조도 이 점이 지나치게 복잡하다는 비판이 가해졌다. 이러한 비판으로 인하여 2000년 금융서비스·시장법은 공인자율규제기관을 폐지하고 금융서비스기구(FSA)로 감독기능을 통합하였다. 일본은 2005년 12월 금융심의회 제1부회 보고서에서도 이와 같은 구조를 채택하는 것은 실효성의 관점에서 신중히 검토하여야 한다고 제언하고 있다(金融庁 第42回金融審議會 金融分科會第1部會, 앞의 각주 4)의 보고서, 31頁).

회'로 통합할 것을 명시하고 있다. 이 점은 복수의 자율규제기관을 인정하고 있는 일본의 금융상품거래법과 다르다. 그러나 회원의 가입에 대하여는 강제하고 있지 않다는 점에서는 일본과 유사하다. 다만 이 경우 우리 법안은 금융상품거래법과 달리 자율규제기관에 가입하지 아니한 사업자에 대한 감독기준을 정하고 있지 않다. 현행 규정은 자율규제기관에 가입한 사업자와 가입하지 아니한 사업자 간 감독상의 괴리를 발생하게 할 수 있으므로 입법적 보완이 필요한 부분으로 여겨진다.

### 3. 투자자 보호기금제도의 유지

일본에서 금융상품거래법상 자율규제기관을 일원화 할 것인지의 문제는 단순히 제도설계상의 논제에 그치는 것이 아니라 투자자 보호기금의 취급과 밀접한 연관이 있다. 그 이유는 일본 증권업협회가 일본 투자자 보호기금을 사실상 운영하여 왔기 때문이다. 투자자 보호기금은 1998년 증권회사의 도산으로 인하여 투자자가 재산상의 손해를 입은 경우 1인당 1,000만엔 한도 내에서 보상을 하고자 발족하였다.

원칙적으로 증권회사는 고객으로부터 받은 유가증권과 금전을 분별관리할 의무가 있다. 분별관리의무가 제대로 준수된다면 증권회사가 도산을 할지라도 고객의 유가증권과 금전에는 아무런 문제가 발생하지 않는다. 그러나 도산에 이르게 된 증권회사는 분별관리를 제대로 하지 않을 가능성이 크고, 현실적으로도 그러한 사례가 대부분이라고 할 수 있다. 이러한 배경으로 투자자 보호기금이 제도화 되었다.

투자자 보호기금의 생성 경위는 다음과 같다. 금융시스템개혁법의 시행에 따라 1998년 12월 일본의 증권회사를 중심으로 하는 일본투자자 보호기금과 외자계증권회사를 중심으로 하는 증권투자자 보호기금이 발족되었다. 이 배경에는 분별관리를 제대로 하지 않는 증권회사



가 이 기금에 가입하면 큰 위험을 부담하지 않아도 된다는 일부 증권 회사의 경영전략이 있었다. 그 후 2002년 7월 두 기금이 통합되어 일반투자자 보호기금이 되었다.

금융상품거래법에서도 투자자 보호기금의 구조는 변함이 없다. 그리고 보상의 대상이 되는 자는 유가증권관련 사업자, 즉 증권회사의 고객으로 한정된다(동법 제79조의20). 고객의 범위에 제한을 두고 있는 이유는 다음과 같다. 즉 신법에서는 법의 적용대상을 매우 확대하고 있는데, 이는 종래의 증권회사와는 다른 다양한 사업자가 동일 사업법의 규제를 받게 된다는 것을 의미한다. 기존의 증권회사의 입장에서 보면 새롭게 적용대상이 되는 사업자 중에는 고객의 재산에 손해를 초래할 우려가 있는 사업자도 포함되어 있다고 판단할 수 있다. 이 경우 기존의 증권회사는 종래의 투자자 보호기금이 존속하는 것을 바라지 않게 된다. 2004년 개정 금융상품거래법의 시행 후에 외화증권거래 사업자를 중심으로 악질적인 처분사태가 빈번하게 발생한 것은 기존 증권회사의 우려를 뒷받침하는 대표적인 사례이다. 만약 그와 같은 사업자의 고객까지 투자자 보호기금의 보상을 받게 한다면 기금의 재원이 빠르게 고갈될 가능성이 크다. 그리하여 금융상품거래법에서는 투자자 보호기금제도의 현상 유지의 필요성을 인식하여, 이와 밀접한 연관이 있는 자율규제기관의 통합도 당분간은 추진하지 않는다는 것을 전제로 제도를 설계하게 되었다.

## 제 2 절 거래소 운영에 관한 규제

### 1. 거래대상 범위의 횡적 규제

유가증권의 매매와 파생상품거래는 대체로 조직화된 시장을 운영하는 거래소에서 이루어진다. 금융상품거래법의 대상 범위인 유가증권의 매매 또는 파생상품거래가 이루어지는 거래소의 유형에는 증권거

래소와 금융선물거래소가 있다. 신법에서는 이 거래소들이 금융상품 거래소라는 하나의 개념으로 포섭된다.

일본의 금융상품거래법상 금융상품거래소는 내각총리대신의 면허를 받아서 유가증권의 매매 또는 시장파생상품거래를 하는 금융상품시장을 개설하는 회원제법인 또는 주식회사를 말한다(동법 제2조 제14항·제16항, 제80조 제1항). 종래의 증권거래소는 증권거래법의 적용범위인 유가증권관련 파생상품거래만을 할 수 있었으나, 신법에서는 그 대상범위를 확대하였다. 그리고 종래 내각총리대신의 승인이 필요하였던 파생상품 등의 상장이 현물과 마찬가지로 신고로서 가능하게 되었다(금융상품거래법 제121조). 금융상품거래법은 거래소제도를 위와 같이 개선함과 더불어 거래소의 자율규제기능을 강화하기 위한 규정 및 거래소주식의 보유규제에 관한 규정 등을 수정하였다.<sup>141)</sup>

일본의 금융상품거래소의 업무범위는 거래소금융상품시장의 개설 및 이에 부수하는 업무로 한정된다. 자회사의 업무범위도 부수업무 또는 거래소금융상품시장의 개설에 관련하는 업무로 한정된다(금융상품거래법 제87조의2, 제87조의3).<sup>142)</sup> 거래소지주회사의 형태를 취하는 경우에도 동일한 제한이 가하여진다(금융상품거래법 제106조의23, 제106조의24). 이 점은 종전과 변함이 없다. 그리하여 예를 들어 금융상품거래소가 신법의 대상범위가 아닌 상품선물을 취급하는 것은 인정되지 않는다.

---

141) 현재 면허를 받은 증권거래소는 신법 부칙 제99조에 의하여 면허를 받은 것으로 본다. 다만 금융상품거래법은 금융상품거래소의 명칭 또는 상호에 대하여 ‘거래소라는 문자를 사용하여야 한다’고 명시하고 있을 뿐이다(동법 제86조). 종래에는 ‘증권거래소라는 문자를 사용하여야 한다’고 규정하고 있었다. 신법 제86조의 규정에 의거 동경증권거래소와 동경금융선물거래소 등 현재 거래소의 명칭은 계속 사용할 수 있다.

142) 자회사를 통하여 관련업무를 수행하는 경우에는 내각총리대신의 인가를 받아야 한다.

## 2. 자율규제기능의 강화

### (1) 자율규제기능의 개선

일본의 증권거래소는 유가증권의 원활한 유통을 위하여 시장을 개설하고, 시장의 원칙을 정하여 불공정한 거래 등에 관한 일상적인 감시를 한다. 이로 인하여 증권거래소는 증권업협회와 함께 증권시장에서의 자율규제의 대표적인 기관이라고 할 수 있다. 증권거래소에 의한 자율규제기구의 연원은 1792년의 ‘플라타너스협정’(Buttonwood Agreement)까지 거슬러 올라간다. 이 협정은 뉴욕증권거래소(New York Stock Exchange, NYSE)의 기원이다.

이후 1990년대 중반부터 전 세계적으로 증권거래의 전산화와 글로벌화가 급속하게 진전됨에 따라 세계적 규모의 증권거래소 간, 나아가 증권거래소와 거래소가 아닌 전자거래시스템 간 시장을 둘러싼 경쟁이 치열하게 전개되었다. 거래소는 시장 간 경쟁에서 이기기 위하여 전통적인 비영리 회원조직형태에서 영리를 목적으로 하는 주식회사로 조직을 변경하였고, 거래소 스스로가 시장에 자기주식을 상장함으로써 전략적인 시스템 투자를 위한 대규모적인 자금조달을 할 수 있도록 하였다. 그리고 주식교환 등을 통한 인수·합병(M&A) 전략도 활용할 수 있게 되었다. 이러한 환경변화로 인하여 전 세계적으로 장기간 유지되어 왔던 증권거래소의 자율규제에 대하여 점차 수정이 가하여지고 있다. 그리하여 시장운영업무를 사업으로서 전개하는 거래소가 사업상 이익을 우선하게 됨으로써 자율규제기관으로서의 역할이 사실상 부정되어, 2000년 4월에는 런던거래소의 상장심사기능이 감독당국(FSA)으로 이관되게 이르렀다.<sup>143)</sup> 미국에서도 1994년 발생한 나스닥시장의 시장조성자

143) 이 배경에는 시장간 경쟁이 격화되는 가운데, 증권거래소가 시장을 진흥시키기 위하여 상장기업수를 증가시킬 목적으로 엄격한 상장심사기준을 해태할 가능성이 있다는 사고가 있다. 역으로 사설거래시스템 등의 경쟁상대가 거래소상장종목만을

(Market Maker)에 의한 담합의혹을 계기로 증권업협회(NASD) 내의 시장 운영기능과 자율규제기능이 분리되었다. 그리고 뉴욕증권거래소(NYSE)의 이사장에 대한 고액의 보수지급 문제를 기화로 뉴욕증권거래소도 조직개혁을 단행하여 2006년 3월에는 전자거래소와 합병하여 공개주식회사조직으로 전환함과 동시에 자율규제기능을 독립한 비영리법인에 이관하여 거래소는 시장업무로부터 완전히 분리되게 되었다.

이에 앞서 2004년 11월 미국의 증권거래위원회(SEC)는 자율규제기관의 지배구조에 관한 규칙을 제정할 것을 제안함과 동시에 장래의 자율규제의 방향에 관한 제도 설계상의 방안을 제시하는 討議用文書(Concept Release)를 발표하였다. 여기서는 거래소 등의 시장운영자가 자율규제기능을 담당함에 따라 다양한 이해상충을 야기할 위험성이 있다고 지적하고 있다.<sup>144)</sup>

일본에서도 2000년 증권거래법의 개정으로 종래 비영리의 회원조직형태만을 인정하였던 증권거래소가 주식회사제도를 채택할 수 있게 되었다. 이에 따라 2001년 4월 이후 동경, 오사카, 나고야 등 세 개의 증권거래소가 주식회사 조직으로 전환하였고, 오사카 증권거래소는 2004년 4월 스스로 운영하는 헤라클레스시장에 자사주식을 상장하였다. 2004년 12월에는 주식장외시장의 시장운영회사이었던 자스닥(Jasdaq)사가 증권거래소 면허를 취득하여 증권거래소로서는 네 번째 주식회사가 되었다.

## (2) 거래소 자율규제구조의 수정 논의

거래소의 조직형태가 변화함에 따라 일본에서는 전통적인 자율규제 구조에 대하여 수정을 가하기 위한 논의가 진행되어 왔다. 예를 들어 2003년 12월 금융청 금융심의회 제1부회의 보고서에서는 거래소 등에

---

거래하게 함으로써 거래소의 상장심사기능에 무임승차하는 것을 거래소 측이 경계하는 사정도 있었다.

144) 大崎貞和, “米国証券市場における自主規制見直しの動き”, 資本市場クォーターリ, 第8巻 第3号, 2005, 43頁.

의한 자율규제의 기능이 이념대로 작동되지 않는다고 지적하였다. 이와 함께 자율규제업무의 독립적인 수행체제를 확립할 것과 중복감사에 대한 개선이 필요하다는 제언을 하였다.<sup>145)</sup> 2005년 7월 동경증권거래소는 ‘자율규제업무방향에 관한 특별위원회’를 설치하였다. 동 위원회에서는 매매심사, 회원감독, 상장심사, 상장관리 등의 자율규제의 기능을 재검토하였다.<sup>146)</sup>

동경증권거래소의 특별위원회에서는 자율규제기능의 독립성을 강화하기 위한 방안의 하나로서 동 거래소의 조직형태를 수정할 것을 제안하였다. 그 방안으로서는 위원회를 설치하는 방식을 취할 때에는 지명, 보수 및 감사 세 위원회 이외에 자율규제위원회를 설치하거나 아니면 뉴욕증권거래소가 채택하고 있는 바와 같이 자율규제업무회사를 설립하는 방식 등을 제시하였다. 다만 특별위원회의 보고서에서는 자율규제업무회사방식은 증권거래법에서 근거규정이 없으면 채택할 수 없다는 문제점을 지적하였고, 자율규제위원회 설치방식에 대하여서도 자율규제위원회의 감독권한은 기업체로서의 거래소이사회에 위임하여야 하는 문제점이 있다고 하여 두 방안의 한계를 지적하였다.<sup>147)</sup> 이러한 문제의식을 토대로 동 위원회에서는 실효성의 확보, 이행비용, 법적 실현가능성 등의 관점에서 자율규제위원회방식을 취하는 것이 바람직하다는 결론을 내렸다. 그리하여 현재는 자율규제위원회 방식으로 운영되고 있다.

그러나 일본에서는 여전히 자율규제기구를 별도의 자회사로 설립하는 것이 바람직하다는 견해도 적지 않아 2007년 9월 이후에는 ‘자율규제시장운영회사(가칭)’가 설립될 가능성도 배제할 수 없다.<sup>148)</sup>

145) 金融庁 金融審議会 金融分科会第1部会, “市場機能の中核とする金融システムに向けて”, 2003. 12, 19-20頁.

146) 특별위원회가 설치된 배경에 대하여는 大崎貞和, “証券取引におけるガバナンスのあり方”, 証券アナリストジャーナル, 第43卷 11号, 2005, 68頁 이하 참조.

147) 自主規制業務のあり方に関する特別委員会報告書, 2005. 10. 25, 9頁, 11頁.

148) 2006. 11. 24일 동경증권거래소 업무담당자와의 인터뷰내용.

### (3) 자율규제업무

#### 1) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 금융상품거래법은 위와 같은 경위에 따라 금융상품거래소의 자율규제에 관한 업무의 수행체제에 대하여 ① 현행과 같은 체제, ② 자율규제법인에게 자율규제업무의 위탁, ③ 자율규제업무에 관한 사항을 결정하는 자율규제위원회의 설치 등 세 가지 방안을 명시하고 있다. 동법에 따르면 거래소의 자율규제업무란 다음 각호의 사항에 관한 업무를 말한다(동법 제84조 제2항).

1. 금융상품, 금융지표 또는 옵션의 상장 및 폐지에 관한 사항. 다만 내각부령에서 정하는 사항을 제외한다(제1호).
2. 거래소위원회 등의 법령, 법령에 의한 행정부의 처분, 정관 기타 규칙 또는 거래신의칙의 준수상황 조사(제2호)
3. 기타 거래소금융상품시장에서의 거래의 공정성을 확보하기 위하여 필요한 업무로서 내각부령이 정하는 사항(제3호)

전통적으로 거래소에서 자율규제기능은 대체로 매매심사, 회원감독, 상장심사 및 상장관리 등 네 가지로 나눌 수 있는데, 위의 규정은 이 기능들을 모두 포함하고 있다고 볼 수 있다. 다만 제84조 제2항 제1호에 대하여는 약간의 주의를 요한다. 이 정의는 상장관련업무 전반을 포함하는 것인데, 거래소가 상장기준을 정하여 시장을 구분하고 새로운 시장을 개설하는 것은 시장운영사업에서의 경쟁전략상 매우 중요한 수단이다. 이는 1999년 6월 나스닥재팬(Nasdaq Japan) 구상 발표 이후 신흥기업을 상장 또는 등록시키기 위한 경쟁이 치열한 일본에서는 특히 두드러진다. 거래소가 영리사업을 지향하면 할수록 예상

가능한 문제점은 상장기업의 수가 급속히 증가하여 상장심사와 상장폐지심사가 형식적 절차에 그칠 가능성이 있다는 점이다. 그러나 그와 같은 폐해를 방지하기 위한 것이라면 상장기준에 관한 결정권한을 자율규제의 업무로 하고, 그 독립성을 강조할 필요는 없다. 향후 내각부령에서 제84조 제2항 제1호의 범위가 어떻게 정하여질지 주목된다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안 제285조에서는 증권의 상장에 관한 업무는 거래소가 수행하도록 함으로써 종래 증권선물거래소법 제6조를 그대로 답습하고 있다. 이 점 일본의 금융상품거래법과 다르다. 생각건대 거래소는 주식회사이므로 상장증권이 많으면 많을수록 높은 수입을 올릴 수 있다.<sup>149)</sup> 그러므로 거래소의 의지 혹은 판단에 따라서는 회사의 이익을 우선하여 불량한 증권이 많이 상장될 수 있다. 불량증권이 많이 상장되어 불량증권을 취득한 투자자들이 피해를 보는 사례가 증가하면 결과적으로 자본시장법안 제1조에서 명시하고 있는 법의 목적을 달성할 수 없다. 게다가 증권거래소 자신이 발행한 주식에 대한 상장심사를 하고 사후적으로 자기주식에 대한 시장감시를 하는 것은 이해상충의 소지가 크고, 법리적으로 타당하지 않다. 과거 증권거래소가 회원제로 운영될 때와는 상황이 다른 지금, 거래소에 상장심사기능을 그대로 두는 것이 합리적인지에 대하여는 추가적인 검토가 필요하다고 본다.

## (4) 자율규제법인의 업무위탁규정과 지배구조

금융상품거래소는 내각총리대신의 인가를 받아 자율규제법인에 대하여 자율규제업무의 전부 또는 일부를 위탁할 수 있다(금융상품거래

149) 김건식, 앞의 각주 121)의 책, 325면 참조.

법 제85조).<sup>150)</sup> 자율규제법인은 금융상품거래소 또는 금융상품거래소 지주회사가 설립한다. 자율규제법인의 회원은 금융상품거래소 및 금융상품거래소지주회사에 한하며, 동 법인은 내각총리대신의 인가를 받아서 자율규제업무를 수행하게 된다(금융상품거래법 제102조의2, 제102조의3, 제102조의12, 제102조의14).<sup>151)</sup> 자율규제업무를 자율규제법인에 위탁한 거래소는 업무규정 및 기타 규칙에서 정하는 사항 중 자율규제업무와 관련한 것으로서 내각부령에서 정하는 사항의 변경과 폐지를 함에 있어서는 위탁처인 자율규제법인의 동의를 얻어야 한다(금융상품거래법 제102조의32).

자율규제법인은 회원총회에서 선임된 이사장, 이사 및 감사에 의하여 운영된다. 이사의 과반수는 사외이사<sup>152)</sup>이어야 한다(금융상품거래법 제102조23 제3항). 시외이사수를 과반수 이상으로 한 것은 자율규제법인의 중립성과 독립성을 확보하기 위함이다. 동일한 관점에서 회원총회에 의하여 이사를 해임할 때에는 회원의 과반수 출석과 출석회원의 5분의 4 이상의 찬성을 얻도록 하는 엄격한 절차를 두고 있다(금융상품거래법 제102조의25 제3항).<sup>153)</sup>

---

150) 거래소의 조직형태에 대하여는 회원조직과 주식회사 형태를 예정하고 있다(금융상품거래법 제83조의2). 자율규제법인에게 업무위탁을 하는 거래소의 조직형태에 대하여는 제한하고 있지 않다. 따라서 회원조직인 거래소의 입장에서는 종래의 체제를 유지하든지 아니면 자율규제법인에게 업무위탁을 하여야 하는 두 가지 선택 밖에 없다. 이에 대하여 주식회사 조직인 거래소에는 자율규제위원회의 설치를 포함하여 세 가지 방안 중 하나를 선택할 수 있다.

151) 금융상품거래업협회는 일반적으로 거래소와 함께 자율규제기관이라고 이해되고, 특히 인가협회의 경우 거래소와 마찬가지로 유가증권시장(장외유기증권시장)을 개설할 수 있다. 다만 거래소로부터 자율규제업무를 위탁받는 것은 불가능하다.

152) 자율규제업무를 위탁하는 금융상품거래 등과 그 자회사의 임직원과 그 경험자가 아닌 이사를 말한다.

153) 현실적으로는 뉴욕증권거래소가 자율규제업무를 위탁하는 자율규제회사와 같이 단일의 거래소를 회원으로 하는 자율규제법인도 존재할 수 있다. 그러므로 이와 같은 규정이 자율규제의 독립성을 확보하기 위한 장치로서 실제로 기능할지의 여부는 의문이다.



한편 자율규제법인에 대하여는 독립성을 확보하는 것이 무엇보다 중요하지만, 그 외에도 자율규제업무를 위탁함에 있어 거래소가 지급하는 위탁비용의 결정 방식과 부당한 감액이 이루어지지 않도록 정하는 것이 중요하다. 그러나 금융상품거래법에서는 이 점에 대하여 명확한 규정을 두고 있지 않다.

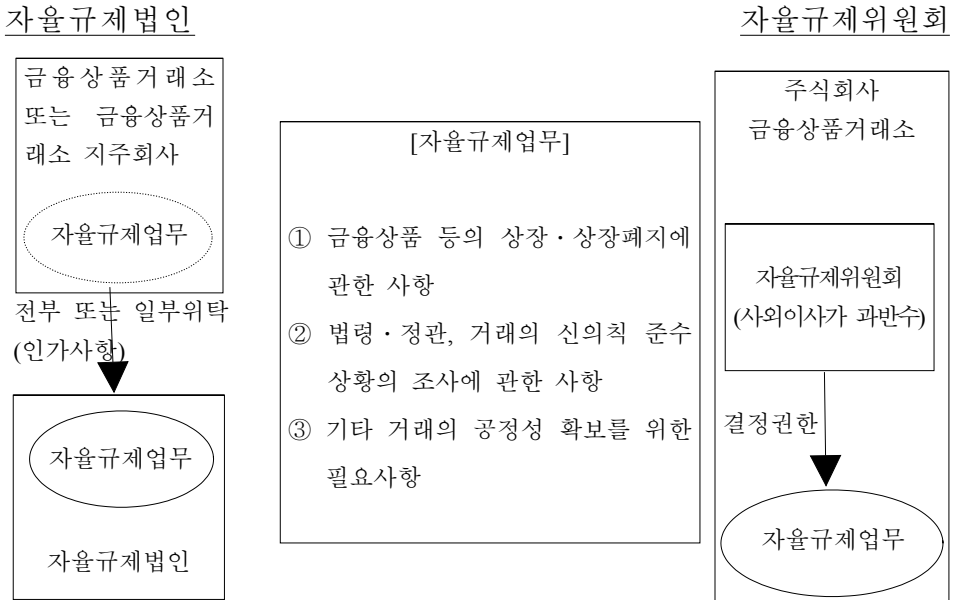
#### (5) 자율규제위원회의 기능·조직과 권한

일본의 금융상품거래법에 따르면 주식회사 조직형태를 취하는 금융상품거래소는 정관이 정하는 바에 따라 자율규제위원회를 설치할 수 있다(동법 제105조의4). 자율규제위원회는 거래소의 자율규제업무에 관한 사항에 관하여 이사회를 대신하여 결정한다(동조 제2항·제3항). 자율규제위원회는 이사회의 결의로 이사 중에서 선임된 자율규제위원 3인 이상으로 조직되고, 그 과반수는 사외이사이어야 한다(동법 제105조의5). 거래소의 이사회는 자율규제위원을 해임할 수 있다. 다만 그 결의에는 이사회에 출석한 자율규제위원의 과반수의 찬성을 요하는 등 요건이 가중되어 있다(금융상품거래법 제105조의7).

자율규제위원회가 설치되어 있는 경우 거래소의 업무규정 및 기타의 규칙에서 정하는 사항 중 자율규제업무와 관련하는 사항으로서 내각부령에서 정하는 사항을 변경하거나 폐지하는 경우에는 동 위원회의 동의를 얻어야 한다(금융상품거래법 제105조의11).<sup>154)</sup>

154) 자율규제법인 이사의 임기는 선임 후 2년 이내에 종료하는 사업년도의 최종 총회의 종결시까지이다. 그리고 2회에 한하여 재임할 수 있으므로 최장 6년간 계속하여 이사로서의 업무를 수행할 수 있다(금융상품거래법 제102조의25). 이에 대하여 자율규제위원의 임기는 선임 후 1년 이내에 종료하는 사업년도 중 최종의 정기주주총회의 종결시까지이다. 그리고 4회에 한하여 재선이 가능하므로 최장 5년간 계속하여 위원으로 활동할 수 있다(동법 105조의6). 다만 자율규제법인 이사의 임기가 6년까지 가능함에도 불구하고 자율규제위원의 임기를 5년으로 한 이유는 명확하지 않다.

【도표 8】 자율규제업무의 독립성 확보 구조



### 3. 거래소 발행주식에 관한 보유제한

#### (1) 거래소 발행주식에 대한 보유제한규정의 배경

일본은 2000년 증권거래법 개정으로 증권거래소는 종래의 회원조직 형태 이외에 주식회사형태를 취할 수 있게 되었다. 주식회사제를 택하는 경우 특정 소수자에 의하여 거래소가 지배되어, 투자자 보호 등 거래소의 공익성이 훼손될 우려가 있다. 이를 방지하기 위하여 일본 증권거래법에서는 1인이 거래소주식을 보유할 수 있는 한도를 설정하였다. 종래 일본의 증권거래법에 따르면 누구도 주식회사 증권거래소의 발행주식총수의 100분의 5를 초과하는 주식을 취득하거나 또는 소유하여서는 아니 되었다(2003년 개정 전의 증권거래법 제103조). 증

권거래법상 거래소가 발행한 주식에 대한 보유제한규제는 여러 문제를 야기하였다.

첫째, 주식보유에 대한 제한이 가해지면 경영지배권을 탈취하는 것이 불가능하므로 경영자에 대한 견제효과가 감소하여 경영이 비효율적으로 이루어질 수 있다. 이에 비하여 일반적으로 상장기업이 적대적인 매수에 노출되는 것은 경영자의 긴장감을 높여 경영효율성을 제고할 수 있는 측면이 있다. 그런데 거래소가 발행한 주식보유제한 규정을 두게 되면 전자의 문제점 발생할 가능성이 크다.

둘째, 제도적으로 경영지배권을 획득할 수 없다는 사실에서 거래소가 발행한 주식가격이 다른 회사에 비하여 저평가될 가능성이 있다.

셋째, 공익의 견지에서 거래소 주식보유제한의 필요성을 인정하더라도 2000년 개정 시의 규정과 같이 5%를 초과하는 주식보유를 원칙적으로 금지하는 것이 타당한지의 여부 등에 대한 이론이 제기되었다.

이러한 점을 감안하여 일본은 2003년 증권거래법 개정에서 이 주식보유제한 규정을 수정하였다. 그 결과 특정 주주가 단독으로 50%를 초과하여 주식을 보유하는 것은 원칙적으로 금지되고, 20% 이상을 보유하여 주요 주주가 된 경우에는 사전에 인가를 받는 것으로 하였다(증권거래법 제103조, 제106조의3).<sup>155)</sup>

거래소주식에 대한 보유규제는 일본 이외의 국가와 지역에도 존재한다. 예를 들어 프랑스와 독일에서는 증권거래소가 발행한 주식의 일정비율 이상을 취득하는 경우에는 사전에 신고하도록 규제하고 있

155) 일본의 증권거래소지주회사에 대하여도 같은 취지의 규정이 마련되었다. 그리고 일본의 증권거래소, 증권거래소지주회사 및 증권업협회 등은 인가를 받고 50%를 초과하여 주식을 보유할 수 있게 되었다(증권거래법 제103조 제1항 단서, 제106조의3 제1항 단서). 또한 주요주주의 기준이 되는 보유비율은 거래소의 재무 및 영업방침의 결정에 대하여 중요한 영향을 미칠 것이라고 추측되는 사실이 존재하는 경우에는 15% 초과를 기준으로 하였다(증권거래법 제106조의3). 거래소주식을 5% 초과하여 보유하는 자에 대하여는 대상의결권보유 신고서의 제출을 의무화하였다(동법 제103조의2).

다. 감독당국은 거래소운영회사의 적절한 운영을 방해할 우려가 있다고 판단하는 때에는 거래소가 발행한 주식의 취득을 금지시키거나 혹은 해당 주식의 의결권행사를 제한할 수 있도록 하고 있다. 싱가포르와 홍콩에서는 거래소가 발행한 주식을 5% 이상, 호주에서는 15%를 초과하여 취득하는 경우에는 일본법과 마찬가지로 사전인가를 받도록 하고 있다. 그 인가요건도, 예를 들어 호주의 경우 ‘주무장관이 국익에 합치한다고 판단한 경우’로 명시하여 매우 애매하다(호주회사법 제 851B조 제1항). 이에 대하여 미국과 영국에서는 거래소가 발행한 주식보유에 관한 법적 규제를 하고 있지 않다. 다만 미국에서는 개별 거래소의 규칙에 의거하여 단독으로 의결권을 20% 이상 보유하는 것을 금지하는 이외에 2004년 11월에 제안된 증권거래위원회의 규칙안에는 거래소회원인 거래참가자가 거래소의 의결권을 20% 초과하여 보유하는 것을 금지하는 내용을 담고 있다.<sup>156)</sup>

## (2) 무라카미(村上) 펀드에 의한 오사카증권거래소의 주식취득

일본에서는 2005년 8월 무라카미 펀드<sup>157)</sup>가 오사카증권거래소 주식의 20%이상 보유하고자 금융청에 인가신청을 하여, 2003년 증권거래법 개정 시 마련된 규정에 의거하여 최초로 심사가 이루어졌다.<sup>158)</sup> 무라카미펀드는 2005년 1월 이후 오사카증권거래소의 주식 약10%를 보유한 대주주가 되었다. 그 후 펀드의 대표자인 무라카미 씨는 동 거래소가 계상하고 있는 약 200억엔에 이르는 거액의 이익잉여금의 대부분을 주주에게 환원할 것을 요구하고, 시스템장애로 인하여 5월부

156) 大崎貞和, “米国証券市場における自主規制見直しの動き”, 資本市場クォータリ, 第8巻 第3号, 2005, 47頁.

157) 무라카미 펀드는 통산성관료이었던 무라카미씨가 설립한 펀드로서 저평가주식을 발굴하여 장기투자하는 것으로 유명하였다.

158) 이에 관한 상세한 내용은 大崎貞和, “村上ファンドによる大証株取得とその波紋”, 資本市場クォータリ, 第9巻 第2号, 2005, 23頁.

터 10월까지 오사카증권거래소가 헤라클레스 시장에 대한 상장신청 접수를 일시적으로 정지시킨 사태에 대하여 엄중히 비판하는 등 거래소의 경영에 대하여 적극적인 발언을 계속하였다.

심사의 결과 금융청은 무라카미 펀드의 인가신청을 거부하였다. 주된 이유는 ① 무라카미 씨 자신이 스스로 운용하는 펀드에 거액의 출자를 하였고, ② 당해 펀드가 오사카거래소에 상장되어 있거나 혹은 상장할 가능성이 있는 종목에 투자하고 있다는 사실에 비추어 오사카거래소의 상장심사·관리 및 매매 감시라는 자율규제업무와 사이에 이해상충의 가능성이 있다는 점을 고려하였기 때문이다.<sup>159)</sup>

### (3) 거래소 발행주식 보유제한에 관한 현행규정

#### 1) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 금융상품거래법에서는 종래의 증권거래법과 마찬가지로 거래소가 발행한 주식에 대하여 보유제한규정을 두고 있다. 즉 금융상품거래소주식 의결권의 20%를 초과하여 보유하는 것은 원칙적으로 금지된다(동법 103조의2). 그리고 금융상품거래소의 재무 및 영업방침의 결정에 대하여 중요한 영향을 미칠 것이라고 추측되는 사실이 있는 경우 이 기준은 15%로 낮아진다. 다만 인가금융상품거래업협회, 금융상품거래소 및 금융상품거래소지주회사에 의한 주식의 보유는 이 금지 규정의 적용을 받지 않는다. 그리고 지방공공단체 및 기타 정령에서 정하는 자는 인가를 받은 후 20%를 초과하여 50% 이하의 범위에서 주식을 보유할 수 있다고 하고 있다(동법 제106조의3).

지방공공단체에 의한 거래소 발행주식의 보유에 관한 규정을 둔 것

159) 이러한 사실관계가 종래의 증권거래법 제106조의4 제1항 제1호에서 말하는 ‘인가신청자가 그 대상의결권을 행사함으로써 주식회사 증권거래소 업무의 건전하고 적절한 운영을 훼손한 우려가 없을 것’이라는 기준에 적합하지 아니한다고 판단한 것으로 보인다.

은 지방공공단체가 지방거래소에 대한 출자를 활발하게 하여줄 것을 기대하고 있기 때문이다. 향후 정령의 정비에 따라서는 외국증권거래소 등이 일본 금융상품거래소가 발행한 주식보유도 가능할 수 있을 것이다. 그렇다고 할지라도 금융상품거래소법 인가비율을 종전보다 낮추고 있어 무라카미 펀드가 시도한 바와 같이 특정인에 의한 거래소 발행주식의 대량보유 가능성은 낮다고 할 수 있다.

생각건대 무라카미 펀드에 의한 오사카증권거래소의 발행주식취득 및 그 후의 인가신청에 관하여는 이익추구를 중시하는 투자펀드가 거래소의 경영에 개입함으로써 공익이 훼손될 가능성이 있다는 의견도 제기될 수 있다. 그러나 50%를 초과하여 주식을 취득함으로써 특정인에 대한 거래소의 경영지배를 전면적으로 금지하고 있는 제도 하에서는 투자펀드에 의한 주식보유의 영향을 과대하게 평가한 측면이 있는 것으로 보인다. 왜냐하면 경영지배권이 이동될 수 있는 위협적인 상황을 완전히 배제한 경영구조 하에서는 경영규율이 상실됨으로써 거래소의 경영이 비효율적으로 이루어질 우려도 있기 때문이다.

## 2) 우리나라 자본시장법안과의 비교

우리나라 자본시장법안 제283조에 따르면 거래소는 자본금 1천억원 이상의 주식회사로 한다고 정하고 있다. 이 규정은 종래 2004년 증권선물거래소법 개정 시 제3조의 규정을 답습한 것으로써, 일본의 금융상품거래법의 규정(동법 제2조 제14항·제16항, 제80조 제1항)과 다르다. 생각건대 우리나라의 경우 일본과는 달리 단일거래소 제도를 채택하고 있기 때문에 복수 거래소제도를 채택하고 있는 일본과 달리 거래소 조직을 여하히 운영할 것인지의 여부는 정책적 판단이 우선되어야 할 필요성이 있다. 그러므로 회원제 혹은 주식회사제를 선택적으로 채택하게 하는 것 보다는 현재 법안과 같이 단일 체제를 명시하는 것이 타당하다고 본다.

우리나라 자본시장법안은 거래소를 주식회사제로 할 것을 명시하면서, 특정인에 의한 거래소의 의결권 있는 주식의 취득한도를 발행주식총수의 100분의 5를 초과하지 못하도록 하고 있다(제313조).<sup>160)</sup> 그러나 이 규정은 ① 주식보유에 대한 제한이 지나치면 경영자에 대한 견제효과가 감소하여 경영이 비효율적으로 이루어질 가능성이 있고, ② 제도적으로 경영지배권을 획득할 수 없다는 사실에서 거래소가 발행한 주식가격이 다른 회사에 비하여 저평가될 가능성이 있는 문제점이 있다는 점에서 향후 재고의 여지가 있는 것으로 보인다.

---

160) 다만 다음 각호에 해당하는 경우는 제외한다.

1. 집합투자기구가 소유하는 경우(사모집합투자기구가 소유하는 경우를 제외한다)
2. 외국거래소(거래소와 유사한 것으로서 외국에 소재하는 거래소를 말한다)와의 제휴를 위하여 필요한 경우로서 금융감독위원회의 승인을 얻은 경우
3. 정부, 우리사주조합 또는 자본시장의 발전 및 투자자교육을 목적으로 재정경제부장관의 허가를 받아 설립된 법인이 소유하는 경우
4. 그 밖에 거래소의 공정운영을 해할 우려가 없는 경우로서 대통령령이 정하는 경우

## 제 7 장 결 론

본 보고서에서는 일본의 금융상품거래법의 내용을 우리나라의 자본시장법안과 비교하여 살펴보았다. 일본의 금융상품거래법과 우리나라의 자본시장법안은 유가증권과 집합투자기구(펀드)에 대한 개념을 확대하고, 경제적 성질이 유사한 투자상품에 대하여 획적인 행위규제를 하고 있으며, 적용 대상을 확대하였다는 점 등에서 많은 의의가 있다. 양국 정부의 자본시장법령정비 노력은 저금리 하에서도 개인금융자산의 과반이 은행예금에 집중되어 있어 이를 효율적으로 활용할 수 없는 상황을 타파하고, ‘저축에서 투자로’ 자금흐름을 변화시키고자 하는 정책적 견지에서 나타나고 있다.

향후 시행령 등의 정비를 통하여 우리나라와 일본 양국의 법이 본격적으로 시행·집행되면, 사기적인 자금 모집과 영세한 개인을 희생물로 삼는 악질적인 사업자를 배제할 수 있는 시장이 형성될 것으로 기대된다. 그리고 금융혁신이 한층 진전되어 종래의 유가증권 혹은 투자상품의 개념에 포함되지 아니하였던 새로운 금융상품이 시장에 많이 등장할 것으로 예상된다.

일본의 금융상품거래법을 중심으로 하여 양국의 법제를 비교 검토한 결과, 우리나라가 금융투자상품의 정의를 포괄주의로 전환하고 간접투자 자산운용업법과 변액보험의 특별계정 및 파생상품예금관련 규정 등을 자본시장법의 규제대상으로 예정하고 있는 것은 일본에 비하여 진일보한 것으로 평가된다.

그러나 우리 법안 중 ① 금융투자업자의 진입규제를 주로 인가제로 하고 있고, 특히 조합형집합투자기구의 진입규제에 대하여 인가제로 하고 있는 점, ② 집합투자기구에 대한 정의규정에서 사원 스스로가 업무집행에 참여할 것을 염두에 둔 조직체 등을 배제하는 규정이 없는 점, ③ 금융투자회사로 하여금 그 상호 중에 ‘투자’라는 문자를 사



용하도록 강제하고 있는 점, ④ 고객으로부터 서면에 의한 계약해제 (Cooling-Off)제도를 도입하지 않고 있는 점, ⑤ 정부가 인정하는 증권 사고에 대하여 손실보전금지규정의 적용을 배제하고 있지 않는 점, ⑥ 고객에 대한 설명의무 중 최초의 원본을 상회하는 손실의 우려가 있다는 사실을 설명하도록 하는 규정이 없는 점, ⑦ 설명의무에 대한 내용 중 손실을 발생하게 하는 중요 구조에 대한 설명의무를 강제하지 않고 있는 점, ⑧ 일반투자자가 전문투자자로 전환하는 것을 허용하고 있지 않은 점, ⑨ 증권거래소가 주식회사제도로 전환되었음에도 불구하고 상장심사기능을 그대로 유지하게 하고 있는 점, ⑩ 전문투자자에게 각종 서면보고의무 및 투자운용보고서 교부의무 등에 대한 면제규정이 없는 점, ⑪ 거래소가 발행한 주식보유에 대한 1인 보유 한도를 100분의 5 미만으로 제한하고 있는 점, ⑫ 자율규제기능과 관련한 몇 가지 규정은 일본의 금융상품거래법 등을 소재로 하여 추가적인 논의의 여지가 있는 것으로 판단된다. 그리고 일본이 금융상품 거래에 대하여 획적인 법제를 구축함과 동시에 거래소집중원칙의 철폐 등 금융상품거래업자 간 경쟁을 촉진할 수 있는 시책을 마련하고 있는 점도 우리에게 시사하는 바가 있다. 그리하여 일본의 금융상품 거래법은 우리나라 자본시장법안의 성립과정 혹은 성립된 후의 문제점을 해결함에 있어서 모범적 소재의 하나가 될 것으로 보인다.

생각건대 한국과 일본의 신법 제정이 바로 투자서비스, 나아가 금융 서비스업계의 지각변동을 일으킬 것으로 예측이라고 할 수는 없다. 왜냐하면 양국은 신법제를 총론적 측면에서 획적으로 구축하는 데는 성공하였지만, 개별규제는 기존의 내용을 적지 않게 답습하고 있기 때문이다. 그러므로 일본의 금융상품거래법과 한국의 자본시장법안이 마련된 것은 하나의 통과 점에 불과하다고 볼 수 있다. 그 이유는 금융빅뱅을 하기 위하여는 예금과 보험상품 등 모든 금융상품을 포함하는 금융서비스법의 제정이 필요한 측면이 있는데, 한·일 양국의 자

본시장관련법제는 금융서비스법으로의 변화 가능성을 상정한 법제라는 성격을 띠고 있기 때문이다. 영국의 예를 보면, 1986년 금융서비스법(Financial Services Act)은 제정 이후 14년이 경과하여 금융서비스·시장법(Financial Services and Markets Act of 2000)으로 바뀌었다. 우리나라와 일본은 많은 논의를 거쳐 영국의 1986년 금융서비스법과 유사한 법제의 시행을 목전에 두고 있다. 양국에서 멀지 않은 장래에 다음 단계로의 법적 진화를 위한 논의가 보다 활발하게 전개될 것으로 기대한다.

## 참고문헌

### 1. 국내문헌

- 권중호, “자본시장통합법에 대한 정책제언”, -증권업의 자산운용업 경영시의 이해상충문제와 자율규제기관의 역할에 관한 일본투자 서비스법상의 내용을 중심으로-, 자산운용협회용역보고서, 2006.
- \_\_\_\_\_, “2006년 회사법개정시안의 주요내용”, 상사법연구 제25권 제2집, 2006.
- 김건식, 증권거래법, 두성사, 2006.
- 김대연, “변액보험-부당권유로 인한 보험회사의 책임을 중심으로-”, 비교사법 제9권 제1호, 2002.
- 김용재, “가칭 ‘통합금융법’ 추진에 대한 비판 : 은행의 특수성과 시스템규제의 분리필요성”, 금융법연구 제1권 제1호, 2004.
- 김정수, 현대증권법원론, 박영사, 2002.
- 김택주, “이익보장약정에 의한 증권거래와 투자자 보호”, 상사법연구 제21권 제2호, 2002.
- 금융감독위원회 보도자료, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률(안)에 대한 검토 결과”, 2006.
- 맹수석, “변액보험제도의 법적 문제에 관한 연구”, 보험개발연구 제14권 제2호, 2003.
- \_\_\_\_\_, “투자신탁자산의 운용상 주의의무와 투자고객 보호방안”, 증권법연구 제6권 제2호, 2005.

참고문헌

- 송종준, “회사법상 재무관련제도의 개정논의와 과제”, 경영법률 제16집 제2호, 2006. 4.
- 심영, “영국의 금융서비스및시장법에 관한 고찰”, 상사법연구 제22권 제2호, 2003.
- 심영·정순섭, “금융산업의 환경변화와 법적 대응-영국의 개혁법을 중심으로-”, 법학, 제44권 제1호, 2003.
- 안수현, “통합금융법(가칭)의 추진과 외국의 사례(I)”, 증권 제118호, 2004.
- 양석완, “판례로 본 증권투자권유에 따른 적합성원칙”, 기업법연구 제12집, 2003.
- 오성근, 증권투자권유에 관한 법적 규제와 책임, 법원사, 2004.
- \_\_\_\_\_, “일본의 금융상품거래법상 조합형집합투자기구에 관한 규제 - 우리나라 법제와의 비교를 중심으로 -”, 금융법연구 제2권 제2호, 2005. 12.
- \_\_\_\_\_, “일본 투자서비스법의 입법동향”, 기업법연구 제19권 제4호, 2005. 12.
- 이준섭, “통합금융법 제정의 문제점과 과제 ; 증권분야를 중심으로”, 금융법연구 제1권 제1호, 2004. 6.
- 이중기, “자본시장통합법에 대한 정책제언-영국의 경험을 중심으로-”, 자산운용협회용역보고서, 2006.
- 이청무, 2006 신경제용어사전, 더난출판, 2005.
- 장덕조, “무리한 통합금융법 논의에 대한 비판”, 금융법무 제1권 제1호, 금융법연구소, 2004. 9.

재정경제부, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 입법예고 보도자료”, 2006.

\_\_\_\_\_, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률안”, 2006.

한국증권법학회, 자본시장통합법에 대한 정책 제언, 2006.

## 2. 외국문헌

江頭憲治郎, “日本における会社法制の現代化—2005年に予定される改正”, 증권법연구 제5권 제2호, 한국증권법학회, 2004. 12.

近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎, 証券取引入門, 商事法務研究, 2003.

鈴木竹雄・河本一郎, 証券取引法, 有斐閣, 2000.

服部育生, 証券取引法講義, 泉文堂, 2000.

松尾直彦編著, 新旧対照金融商品取引法 : 金商法および関係法令の概要と主要条文, 金融財政事情研究会, 2006.

松井秀樹著, 法務担当者のための証券取引法, 商事法務, 2005.

神崎克郎, 平成10年改正商品取引法逐条解説, 商事法務研究会, 2000.

神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘, 証券取引法, 青林書院, 2006.

神田秀樹責任編集, 利用者の視点からみた投資サービス法, 資本市場研究会編, 2006.

\_\_\_\_\_, 投資サービス法への構想, 財經詳報社, 2005.

岸田雅雄, 証券取引法, 新世社, 2004.

桜井健夫・上柳敏郎・石戸谷豊, 金融商品取引法ハンドブック, 日本評論社, 2002.

참 고 문 헌

- 牛越博文, 日本版金融サービス法, 日本経済新聞社, 2000.
- 伊澤賢司, 金融商品取引法, 日本実業出版社, 2006.
- 日本経済新聞社編, 証券税制確定申告マニュアル, 日本経済新聞社, 2003.
- 日本金融庁, 第19-42回金融審議会 金融分科会第一部会資料 및 議事録.  
2004. 6. - 2006. 9.
- 前田重行, “金融サービス法のあり方”, 市場改革の進展と証券規制の課題,  
日本証券経済研究所, 2002.
- \_\_\_\_\_, “証券会社の業務の多角化, 参入規制の緩和と利益相反の禁止”, 金  
融システム改革と証券取引制度, 証券取引研究会編, 2000.
- 河内隆史・尾崎安央, 商品取引所法, 商事法務研究会, 2000.
- 河本一郎・関 要監修, 逐条解説証券取引法, 商事法務, 2002.
- 河本一郎・大武泰男, 証券取引読本, 有斐閣, 2005.
- 黒沼悦郎, “金融商品取引法の適用範囲と開示規制”, 金融法務事情第1779  
号, 2006.
- \_\_\_\_\_, “日本の金融商品取引法の概要と示唆”, 한국증권법학회 특별세  
미나 자료, 2006.
- James D. Cox · Robert W. Hillman · Donald C. Langevert, Securities  
Regulation Cases and Materials, Aspen Publishers, 5th ed., 2006.
- Larry. D. Soderquist · Therease. A. Gabaldon, Securities Law, Thomson  
West, 6th ed., 2006.
- Loretta Minghella · Michael Taylor · Mark Threipland · George Walker,  
Financial Services & Markets Act 2000, Balckstone Press Limited,  
2001.

Louis Loss · Joel Seligman, *Fundamentals of Securities Regulation* 2006 supplement, Aspen Publishers, 5th ed., 2006.

SEC, Release No. 34-50700, “Concept Release Concerning Self-Regulation”, 2004. 11. 18.

Thomas L. Hazen, *The Law of Securities Regulation*, Thomson West, 5th ed., 2005.