

# 集合投資機構로서 信託制度의 適合性에 關한 考察

— 日本의 資産運用型 信託을 中心으로 —

安成飽\*

## 차 례

### I. 문제제기

### II. 일본에서의 자산운용형 신탁

1. 자산운용형 신탁의 구조
2. 합동운용지정금전신탁
3. 투자신탁

### III. 결 론 : 우리나라 신탁법의 개정방향

1. 금전신탁과 투자신탁의 구분
2. 신탁법의 개정방향

### 【참고문헌】

\* 全南大學校 法科大學 副教授, 法學博士

## I. 문제제기

신탁은 위탁자가 수익자에게 이익이 돌아가게 할 목적으로 재산을 수탁자에게 이전하고, 수탁자는 수익자의 이익을 위하여 이전받은 재산을 운용·관리하는 타인의 재산관리제도이다. 그리고 신탁재산의 운용방식에 있어서 신탁은 제한을 받지 않는 제도이다. 더욱이 신탁 재산을 합동운용할 수 있다면, 수탁자가 불특정 다수로부터 자금을 모집하여 이를 증권에 투자하는 것이 논리상 가능하다. 즉, 신탁제도는 합동운용이 가능하다면 집합투자기구(Collective Investment Scheme)의 기능을 수행할 수 있다.

그러나 우리나라에서 신탁을 이용하여 자산운용 내지 금융투자상품을 운영하기에는 현행 신탁법과 신탁업법의 환경이 충분하다고 할 수 없다. 그 원인은 1969년 “증권투자신탁법”, 1998년 “증권투자회사법”, 2003년 “간접투자자산운용업법”에서 발전된 집단투자기구인 투자신탁에 대하여 일관되게 신탁법이 아닌 특별법의 제개정으로 대응하여 온 입법방식과 투자신탁과 기능적으로 동일한 금전신탁을 1대1 계약의 개별성(Individualized Treatment)이라는 형식적 요건을 강조하여, 신탁의 집단성을 부정하는 금융감독당국의 정책판단에 있다.<sup>1)</sup> 더욱이 “자본시장 및 금융투자업에 관한 법률”(이하 자통법이라 한다)은<sup>2)</sup> 기능별 규제를 내세워 신탁업을 금융투자업의 하나로 분류하면서도 금전신탁의 합동운용을 금지함으로써 신탁업자는 집합투자업(간접자산운

---

1) 펀드는 높은 수준의 투자자 보호 장치(공모펀드의 분산투자 원칙, 수익자총회제도, 엄격한 판매 및 환매제도, 계열사 유가증권 취득제한 규제 등)를 두고 있는 반면, 금전신탁 및 투자신탁은 고객과의 1대1 맞춤형계약이라는 특성에 따라 펀드보다 투자자 보호 장치가 적다는 점에서 펀드와 금전신탁을 엄격하게 구분하게 된다. (<http://www.fsc.or.kr> 금융감독위원회, 정례브리핑자료 2007. 5. 3. 2면)

2) 자본시장통합법은 2006년 12월 정부에서 관련 의안을 제시하여 2007년 6월 15일 국회 “금융 및 경제법안 등 심사소위원회”와 2007년 7월 3일 국회 본회의를 통과하여, 동년 8월 3일 공포됨에 따라, 법에서 정한 1년 6개월의 유예기간이 경과한 2009년 2월 4일 전면 시행될 예정이다.

영업)을 영위할 수 없게 하고 있다<sup>3)</sup>. 이것은 신탁에 내재하는 집단적 재산관리기능, 즉 집단신탁으로서의 발전을 원천 봉쇄하는 것이다.

우리나라와 달리 일본에서는 일찍이 신탁의 다양한 기능성을 활용하여 단순한 재산관리신탁을 넘어 자산유동형 신탁과 자산운용형 신탁으로 신탁영업의 영역을 확장해 왔다. 특히 자산운용형 신탁은 자산운용을 위하여 신탁구조를 이용하는 것으로 전통적으로 일본의 상신탁분야에서 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 이 논문에서는 일본의 자산운용형 신탁의 모습을 구체적으로 살펴보고 우리에게 주는 시사점을 정리하여 신탁법의 개정방향을 제시하여 보고자 한다.

## II. 일본에서의 자산운용형 신탁

### 1. 자산운용형 신탁의 구조

#### (1) 자산운용업과 집합투자기구

자산운용업은 투자자로부터 자금 등을 집합하고 집합투자기구를 이용하여 유가증권 등 자산에 투자하여 그 실적을 투자자에게 배분하는 것을 목적으로 하는 산업을 말한다. 일반투자자의 입장에서 보면 집

---

3) 자본시장통합법 제6조 제18항에서 “집합투자기구”라 함은 집합투자를 수행하기 위한 기구로서 현행 간접투자자산운용업법상 투자신탁 및 투자회사 등을 포함하여 새로운 형태의 투자기구 등을 포괄하는 개념으로 사용하며, 그 예는 다음 각 호와 같다.

1. 집합투자업자인 위탁자가 신탁업자에게 신탁한 재산을 신탁업자로 하여금 그 집합투자업자의 지시에 따라 투자·운용하게 하는 신탁 형태의 집합투자기구(이하 “투자신탁”이라 한다)
2. 상법에 따른 주식회사 형태의 집합투자기구(이하 “투자회사”라 한다)
3. 상법에 따른 유한회사 형태의 집합투자기구(이하 “투자유한회사”라 한다)
4. 상법에 따른 합자회사 형태의 집합투자기구(이하 “투자합자회사”라 한다)
5. 민법에 따른 조합 형태의 집합투자기구(이하 “투자조합”이라 한다)
6. 상법에 따른 익명조합 형태의 집합투자기구(이하 “투자익명조합”이라 한다)
7. 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자·운용하는 투자합자회사로서 지분증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구(이하 “사모투자전문회사”라 한다)

합투자기구에 대한 투자는 자기의 자금이 다른 투자자의 자금과 집합되어(pooling) 제3자에 의해 운용되는 것으로 다수의 투자자가 존재하게 되는 공동성 및 수동성이라고 하는 성격을 갖는다. 일반투자자가 투자대상자산을 직접 지배·관리하지 않는다는 성격(수동성)으로 인해 그 금융상품의 내용을 이해하고 적절한 투자판단을 행하기가 쉽지 않다. 그러나 투자자가 투자전문가인 자산운용업자를 이용할 수 있다면, 유용하게 집합투자기구를 통한 투자시 나타나는 수동성의 한계를 극복할 수 있다<sup>4)</sup>.

따라서 자산운용형 신탁의 특징은 투자자(수익자)가 복수로 존재하는 것이고, 다수 수익자의 자산운용을 위해서 신탁을 영업으로 이용하고자 하는 자본시장의 의사를 필요로 한다. 일본의 금융시장은 시장형 간접금융으로 이행되어야 한다는 요구가 분명하고 이 때에 집단투자스킴의 중심적 역할이 기대되고 있다. 일본에 있어서 신탁을 이용한 집단투자구조의 전형적인 자산운용형 신탁은 합동운용지정금전신탁과 투자신탁이다.

## (2) 단독운용과 합동운용

### 1) 구분기준

신탁은 운용방법에 따라 단독운용과 합동운용으로 구분된다. 전자는 신탁재산을 고유재산 또는 다른 신탁재산과 구별하여 운용하는 방법이다. 후자는 불특정 다수의 자금을 합하여 운용하고 운용자산에서 얻은 수익을 각각의 신탁금액에 따라 수익자에게 배당한다.

한편 자산운용의 경우에 투자자 수에 따라 단독운용과 합동운용으로 구분할 수 있다. 단독운용이란 1인의 투자자의 자산을 운용하는 것이고, 합동운용은 2인 이상의 투자자의 자산을 합동하여 운용하는

4) 오성근, “간접투자자산운용업법에 대한 고찰”, 증권법연구, 제5권 제2호 (2004), 한국증권법학회, 3면.

것이다. 후자에서는 합동운용으로 인하여 運用財産(펀드)은 하나가 된다. 신탁을 이용하는 경우에 단독운용의 예로는 펀드 트러스트와 指定單이라는 상품이 있다. 합동운용의 예로는 신탁은행의 주력상품인 합동운용지정금전신탁 외에 투자신탁이 있으나, 투자신탁은 특별법(투자신탁 및 투자법인에 관한 법률)의 규율을 받게 된다.

그러나 단독운용이라 하여도 1인의 투자자가 연기금인 경우에는 그 배후에 다수의 수급자가 존재하므로 투자자가 1인이라는 법형식에 사로잡히면, 경제실체를 보지 못하는 위험이 있을 수 있다.

## 2) 합동운용의 인정 근거

종래 합동운용을 인정하는 근거로 현행 일본 신탁법 제30조 단서 규정을 든다. 즉, “신탁재산이 금전인 경우에는 각각 별개로 그 계산을 명확히 함으로써 족하다”고 규정하여 금전신탁에 한하여 계산을 명확히 하는 것을 조건으로 하여 동법 제30조 본문 소정의 분별관리의무의 예외를 인정하여, 복수의 위탁자로부터 수탁한 신탁재산의 합동운용을 인정한다는 것이다.<sup>5)</sup> 그러나 동법 제30조 단서가 허용하고 있는 것은 어디까지나 소극적인 ‘관리’이고 그 이상의 적극적인 운용 투자에 관하여는 신탁행위로 정하는 것이 필요하다는 의미에서 합동운용은 신탁법 제30조 단서만을 근거로 할 수는 없다고 본다.<sup>6)</sup>

그러나 일본에서는 합동운용의 근거를 신탁계약이라고 보는 견해가 있다.<sup>7)</sup> 첫째 계약의 매개 없이도 금전에 관하여는 당연히 합동운용이 가능하다고 본다면, 각 수익자의 수익권은 합동운용단을 대상으로 하는 분할채권이 되므로, 각 수익자는(타익신탁의 경우에는 위탁자의 동의가 있으면) 언제든지 자기에게 할당된 부분에 관하여 해지할 수 있

5) 일본의 신탁법 제34조 제1항 제3호는 수탁자의 분별관리의무에 있어서 금전에 대한 특단의 예외를 두지 않고, 재산의 성질에 맞게 법무성령에 의해 유연한 대응을 가능하게 하고 있다.

6) 최동식, 신탁법, 2006, 201면.

7) 四宮和夫, 信託法(新版), 有斐閣, 221頁 以下.

게 되어 합동운용의 목적을 달성할 수 없고, 둘째 각자의 재산이 합동운용단으로서 공통의 조건하에 관리되기 위해서는 공통의 조건을 정한 신탁계약이 전제되어야 하며, 셋째 신탁재산 상호간의 분별에 관한 규정은 임의규정이라는 점 때문에 계약에 의하여 배제하는 것이 가능하므로, 제30조 단서를 원용할 필요는 없다는 것이다.

이처럼 합동운용의 근거를 신탁계약에서 찾을 수 있다면 목적물은 금전이나 그에 준하는 대체물일 필요는 없고 비대체물이라도 좋을 것이다. 즉 계약에 의한다면 비대체물의 합동운용도 인정할 수 있을 것이다.

### (3) 지정금전신탁과 특정금전신탁

금전신탁에는 특정, 지정, 무지정의 3종류가 있다(普通銀行等の貯蓄銀行又は信託業務の兼營等に關する法律(이하 ‘검영법’) 시행규칙 제3조 제2항, 신탁법 제21조, 유가증권의 신탁재산표시 및 신탁재산에 속하는 금전의 관리에 관한 건 제5조 참조). 이 중에서 지정금전신탁은 운용재량을 수탁자가 갖는 것이고, 특정금전신탁은 운용재량을 수탁자가 갖지 않고 위탁자 또는 제3자의 指示(指圖라고 부른다)에 따라서 수탁자가 신탁재산의 운용을 행하는 것이다. 일본에서는 무지정의 금전신탁은 존재하지 않는다.

## 2. 합동운용지정금전신탁

### (1) 발전 배경

일본에서 합동운용지정금전신탁이라는 형태의 신탁이 종래 신탁업의 중심으로서 실무상 매우 성행하여 왔다. 합동운용지정금전신탁은 다수의 투자자의 자산을 유가증권 등에 합동운용하는 것이며, 수탁자인 신탁은행이 운용재량을 갖는 구조이다. 일본에서 합동운용지정금

전신탁이 발전한 배경에는 다음의 3가지 이유가 있다.

첫째, 종래 일본의 위탁자 겸 수익자가 가지고 있는 자산의 규모가 소규모였다는 것이다. 일본 국민 대다수의 개인자산 상황은, 집에 있는 정도의 금전을 저축해 둘 정도의 여유는 있어도, 거액의 자산운용을 행할 정도의 여력은 없었다. 따라서 신탁업자(신탁은행)의 입장에서 본다면, 개인의 소액자산을 개별운용하는 것은 비용만 들고, 또한 영업으로 하기에는 곤란하였다. 위탁자 겸 수익자측에서도 자기가 가지고 있는 소액의 자산만을 원본으로 운용하는 것으로는 얻게 되는 이익을 크게 기대할 수 없다. 즉, 특별히 신탁을 행하여야 할 경제적인 필요성을 가지지 않게 된다. 따라서 개별적으로 출자된 소액자산을 일괄하여, 대형단위로 모아서 관리·운용함으로써 영업신탁으로서의 장점을 만들어 내려는 경제적 배경이 작용한 것이다.

둘째, 일본 기업에 의한 자금조달방법이 종래는 간접금융중심이었다는 점이다. 기업이 자금조달 목적으로 신탁은행으로부터 대출받는 경우에, 양자 간에 안정된 자금조달관계를 구축하기 위해서는 대량의 자금유통을 계속적으로 행할 수 있는 것을 하나의 조건으로 한다. 신탁은행측에서 보면, 소액의 개별신탁자산을 운영하는 것은 이 조건을 만족시킬 수 없기 때문에 대출하기에 알맞은 대형 펀드를 만들기 위해 소액의 신탁자산을 대형펀드로 만들 필요성이 생기게 되었다.

셋째, 산업자금의 육성(산업진흥)에 대한 요청 즉, 일본의 정책적 요인이다. 본래 신탁에서는 수탁자 유한책임의 원칙(일본신탁법 제19조)의 귀결로서, 운용성과가 그대로 수익자에게 귀속하는 이른바 실적배당주의가 채용되어 있다. 그러나 구신탁업법 제9조는 예외적으로 원본보전특약이나 이익보전계약을 체결할 수 있는 경우를 인정하였던 것이다.<sup>8)</sup> 이러한 예외 케이스로서 구체적으로 상정된 것이 바로 합동

8) 2004년 일본 개정신탁업법에서는 신탁상품의 실적배당원칙 때문에 신탁회사에 의한 원본보전계약 및 계약체결 후 손실보전을 금지하고 있다(일본 신탁업법 제24조 제1항 제4호 참조). 원본보전계약부신탁은 예금과 유사한 상품이기 때문에 수익자보

운동지정금전신탁의 형태이다. 이러한 예외가 인정된 데에는 舊대장성(현 재무성)의 정책적 배려가 있었다. 즉, 舊대장성은 합동운동지정금전신탁을 이용하여 일본의 기간산업에 대한 자금공급수단으로 삼았다. 이것을 사회에 널리 활용하기 위하여 앞의 실적배당주의를 배제하고 원본보전부의 안전한 금융상품화 하여, 세계면의 우대나 신탁업법과 신탁법상 수탁자의 충실의무를 면제하는 등 각종의 특전을 부여한 것이다.<sup>9)</sup>

## (2) 특 징

### 1) 누가 위탁자인가?

합동운동지정금전신탁에서는 투자자가 위탁자 겸 수익자로 구성되고, 신탁은행이 수탁자가 된다. 합동운동지정금전신탁에서의 신탁계약은 다수의 투자자와 수탁자 사이에서 약관에 의하여 체결되나, 약관에 대하여 감독당국의 허가나 인가 등은 요구되지 않는다. 다만, 그 변경은 감독당국의 인가를 얻으면 다른 수익자의 동의를 얻지 않아도 행할 수 있도록 하고 있다(검영법 제5조의 3 참조).

### 2) 신탁계약의 수

합동운동지정금전신탁에서 다수의 투자자(위탁자 겸 수익자)와 수탁자와의 사이에는 투자자수 만큼의 신탁계약이 존재한다. 수탁자는 이들 다수의 신탁계약에 의하여 수취한 신탁재산(당초 신탁재산은 금전)을 투자자별이 아니라 합동하여 운용한다.

---

호를 위해 예금취급금융기관으로서의 건진성규제를 받는 신탁검영금융기관만이 판매할 수 있도록 하고 있다(권재열, “일본 신탁업법의 동향” -2004년 개정 신탁업법의 주요내용을 중심으로-, 증권법연구 제8권 제1호, (한국증권법학회, 2007. 6) 332면  
9) 新井誠, 信託法, 有斐閣, 2002, 89頁 以下



### 3) 운용대상

합동운용지정금전신탁에 있어서 신탁재산(펀드)의 운용대상은 유가증권이 주류를 이룬다. 증권투자신탁과의 분야조정을 위하여 합동운용지정금전신탁에서 유가증권에의 운용은 신탁재산의 4할까지, 주식에의 운용은 신탁재산의 2할까지라는 행정지도가 있었으나 오늘날에는 그러한 제한이 없다.

## 3. 투자신탁

### (1) 투자신탁의 연혁

현행 일본법에서 투자신탁은 다수(법제상 2인 이상)의 투자자로부터 받은 신탁재산을 유가증권이나 부동산 등에 운용하는 신탁구조이며, 신탁법이나 경영법 외에 특별법인 “투자신탁 및 투자법인에 관한 법률”의 규율을 받고 있다.

투자신탁제도는 1998년과 2000년 개정으로 그 이전의 제도가 크게 변용되었다. 예컨대 2000년 개정으로 위탁자비지시형의 투자신탁이 인정되고, 그 구조는 합동운용지정금전신탁과 비슷하다(상세한 것은 후술한다). 일본에서의 투자신탁은 역사적으로 신탁법리와의 관계에서 특이한 법률구성을 취하고 있다.<sup>10)</sup>

#### 1) 1951년 증권투자신탁법의 제정까지

일본의 증권투자신탁의 전신은 1931년 三菱신탁사장 各務鎌吉이 London에 설립한 Eastern Trustees, Ltd. 또는 다수의 투자자의 자금을 합동운용하는 형태로 최초로 등장한 1937년 藤本빌브로커증권이 당시

10) 神田秀樹, “證券投資信託の誕生”, 岩崎稜先生追悼論文集, 昭和商法史, 1996, 227頁, 以下 參照

영국에서 급속히 발전하고 있던 유니트 트러스트(Unit Trust)를 모범으로 하여 조합형태로 발족한 藤本有價證券投資組合이라고 한다. 그러나 이들은 당시 신탁회사가 행하고 있던 합동운용금전신탁과 유사하여 신탁업법의 규정에 저촉될 염려가 있다는 이유로 1941년에 그 모집이 중지되었다.

그 후 제대로 정비된 증권투자신탁으로 1941년 11월 野村證券株式會社를 위탁자로 하고, 野村信託株式會社를 수탁자로 하는 신탁형태의 투자신탁이 등장하였다. 이것은 영국의 유니트 트러스트를 모범으로 하여 당시의 일본 민법, 신탁법, 신탁업법에 의하여 만들어진 것이다. 즉 위탁자와 수탁자 사이의 신탁계약에 의하여 생기는 수익권을 세분화하고, 그 세분화된 수익권을 표창하는 수익증권을 불특정다수의 투자자에게 판매하는 형식을 취한다. 이 투자신탁은 당시 1940년부터 시작된 주식시장의 불황에 대한 각종 주가대책의 일환으로 도입되었다. 1942년에는 여러 개의 증권회사와 신탁회사가 같은 형태의 증권투자신탁을 설정하고, 이들의 투자신탁은 1945년 패전까지 계속되었다. 이것이 戰前의 증권투자신탁으로 알려지고 있는 것이다.

이들 戰前의 투자신탁의 형태는 “위탁자와 수탁자간에 위탁자를 수익자로 하고, 주식 기타의 유가증권투자를 목적으로 하는 특정금전신탁을 체결한 후, 그 수익권을 균등하게 분할하여 이것을 수익증권매출형식으로 일반 투자자에게 유상으로 양도한다. 위탁자는 수익권을 양도한 후에도 여전히 위탁자의 지위를 가지고, 이른바 신탁의 사실상의 관리자로서 그 전문지식과 경험을 바탕으로 일반 투자자를 위하여 투자를 대행하는 목적을 가지고, 신탁계약이 정하는 바에 따라서 투자유가증권의 매매에 관한 사무를 담당하는 것을 주된 구성으로 한다“는 것이었다.<sup>11)</sup>

신탁금은 위탁회사가 신탁계약 체결일까지 수익증권을 예약모집하고, 여기에 응모한 투자자의 신청증거금에 의하여 조달되었다. 모집사

11) 野村證券株式會社 調査部編, 投資信託の實證的研究, 1942, 515頁.

무는 위탁회사인 증권회사가 하고, 투자자에게는 광고용 설명서를 교부하여 신탁기간, 수익분배기일, 상환기일, 신탁금이 운용되는 예정종목 및 예상수익분배율을 표시하는 것이 보통이었다.

이들 戰前의 증권투자신탁의 특징으로, 첫째 근거법규로서의 특별법이 없이 조성되었고, 둘째 환매나 부분해제의 규정이 없는 closed end 형이고, 셋째 수익증권은 모두 기명식이고, 넷째 수익증권의 발행자는 수탁회사이며, 수익분배금 및 상환금의 사무 기타 수익자에 대한 사무는 수탁회사가 행하고, 다섯째 신탁종료시에 손실액이 있는 때에는 그 2할을 위탁회사가 보전하고, 이익이 있는 때에는 그 1할을 위탁회사가 특별보장금으로 취득하는 규정을 두고 있는 것이었다.

## 2) 1951년 증권투자신탁법의 제정

1948년 7월 일본 대장성은 “증권투자회사법안요강”을 발표하였다. 이것은 미국의 1940년 연방투자회사법을 모범으로 하여 회사형태의 “투자회사”와 신탁형태의 “투자신탁회사”를 규정한 이른바 회사형과 계약형의 두 가지 투자신탁을 인정하는 것이었다. 그러나 이 법안은 당시 점령군이었던 연합군 총사령부로부터 시기상조라는 이유로 승인을 얻지 못하여 결국 국회에 상정되지도 못하고 폐기되었다.

1949년 주가폭락을 계기로 증권투자신탁법의 제정이 강하게 요구되었다. 1950년에 대장성을 중심으로 증권계가 새로운 신탁형 투자신탁 법안을 작성하여 제시하였으나, 총사령부는 계약형이라는 것과 증권회사에 의한 겸영의 형식을 취하였기 때문에 이를 강력히 거부하였다고 한다. 그 뒤 절충에 의하여 총사령부는 계약형이 일본에 적합한 것이라는 점을 승인하였으나, 증권회사의 겸영에 대하여는 계속 거부하였다. 이러한 가운데 野村證券이 절충을 계속한 결과, 총사령부는 최종적으로 장래 증권회사와 투자신탁위탁회사를 분리한다는 약속하에, 증권투자신탁법의 제정을 승인하였다. 그 결과 증권투자신탁법안

은 정부제안이 아니라 참의원에서 의원입법형식으로 성립하게 되었다. 증권투자신탁법안은 1951년 5월 국회에 상정되고, 동년 6월 4일 국회를 통과하여 그 날부터 공포 시행되었다. 법률의 시행과 동시에 준비를 진행해온 野村, 大和, 山一, 日興의 각 증권회사는 각 각 법률에 의하여 증권거래위원회에 위탁회사로서의 등록을 신청하고 등록의 통지를 받는 대로 제1회분의 수익증권의 모집을 개시하였다. 이들 4개사는 각 각 5억엔을 설정하였으며, 그 후 다른 증권회사도 참가하여 위탁회사는 7개에 이르고 모집상황은 순조롭게 추진되었다.

그러나 戰爭의 영향으로 증권시장은 충분히 기능하지 않았고 개인의 금융자산 축적도 얼마되지 않았고, 리스크 캐피탈을 위한 자금도 충분치 않는 상황 등의 여건으로 인하여 일본의 투자신탁은 규제가 강한 형태로 운영되게 되었다. 즉, 증권회사의 경영형태로 출발하면서 위탁회사에 대하여는 등록제에 의한 영업규제를 설정하고, 약관은 개별승인제로 되었다. 또한 상품도 저축성이 높은 것이 설계되고 액면 발행으로 기간을 정하여 언제든지 환매할 수 있는 형태의 상품이 다수를 차지하였다.

특별법 형식으로 제정된 증권투자신탁법은 형식면에서 “戰前의 증권투자신탁”을 기본적으로 계승하였지만, 戰前의 투자신탁의 경험을 고려하여 수익증권에 유통성을 부여하기 위하여 무기명식 수익증권의 발행을 원칙으로 하고 위탁자가 수익자로부터 수익증권을 매수할 수 있는 신탁의 일부해제를 인정하였다.

신탁금은 신탁설정일 전에 위탁회사가 조달하여야 함으로 ①위탁회사가 수익증권 구입자를 모집하여 그 신청증거금을 신탁금으로 충당하는 방법(모집식)과 ②위탁회사가 자기자금 또는 차입금에 의하여 예정액의 신탁을 설정하고, 그 후 수익권을 분배하는 방법(매출식)이 있었고, 전자가 주류를 이루었다.

수익증권은 증권거래법상의 유가증권이었지만, 증권투자신탁법에 의하여 운용되고 있는 신탁재산에 대한 참가증권이고 그 내용은 주식의

나 사채와 같은 다양성이 인정되지 않는다는 점과, 설정후의 위탁회사의 운용에 있어서 대장성에 의한 엄중한 감독에 의하여 투자자의 이익이 보호되고 있다는 두 가지를 주된 이유로 하여, 증권거래법상의 개시규정의 적용을 받지 않았다. 그리고 위탁회사가 모집시에 이용하는 선진문서에 대하여 투자자보호를 위하여 대장성에 의한 행정지도가 행하여졌다. 그 외 투자유가증권의 범위에 관한 규정을 약관에 설정하여야 하였고 이에 대하여 대장성은 심사기준을 설정하여 대응하였다.

상술한 위탁회사의 증권회사로부터의 분리는 수년이 지난 1960년에 실현되었다. 1959년 12월 증권투자신탁위탁회사가 설립되었고 1960년 4월 증권회사가 겸영하고 있던 위탁업무를 증권투자신탁위탁회사에 영업양도하였다.

### 3) 1953년 증권투자신탁법의 개정

증권투자신탁법은 제정 후 2년이 지난 1953년에 개정되었다. 중요한 개정내용은 다음과 같다 : ①위탁회사는 등록제에서 면허제로 변경되었다. ②위탁회사의 임원의 겸직제한, 위탁회사의 폐업이나 해산에 대한 인가제가 도입되고, 또 면허취소의 경우에 업무인계명령제도가 생겼다. ③신탁재산에 의한 금전대부는 콜론에 의한 여유자금의 운용을 예외적으로 인정하였다. ④추가형 투자신탁의 수익증권에 대하여 기재사항의 개선이 있었다.

### 4) 1955년 이후의 논의

1953년의 법개정을 통하여 일본의 투자신탁은 점차 일본의 경제사회에 정착하였으나, 1955년대에 들어와서 여러 가지 이론적 및 실무적인 문제점이 제기되었고 학계 및 실무계에서 폭넓은 의론이 전개되었다.

학계에서는 투자신탁의 구조를 이해하는 방법에 대하여 다채로운 논의가 전개되었다. 특히 신탁법리와의 관계, 위탁회사의 지위, 신탁약관의 성질 등을 둘러싸고 다양한 논의가 그것이다.<sup>12)</sup> 또한 증권거래심의회나 실무계에서도 많은 문제점이 지적되어 그 개선을 위한 검토가 이루어지고, 실무적으로 대응 가능한 것부터 개선해 나갔다. 특히 법제에 관한 문제에 대하여는 사단법인 증권투자신탁법연구회의 검토를 토대로 증권투자신탁법제연구회 보고서가 1962년 2월 및 1964년 6월에 만들어졌다. 그 후 1965년 일본경제연구소의 자본시장연구회에서 高橋龜吉위원장이 투자신탁의 존재방법에 대하여 검토하여 그 성과를 공표하고, 1966년 11월 16일에는 증권투자신탁협회가 투자신탁제도의 개선에 관한 요강을 공표하였다.

#### 5) 1967년 증권투자신탁법의 개정

이러한 검토성과를 바탕으로 1967년 증권투자신탁법은 대대적인 개정을 하게 된다. 중요한 개정내용은 다음과 같다 : ①위탁회사에 대하여 수익자에 대한 충실의무를 규정하였다. ②위탁회사의 충실의무규정의 세부규칙으로 위탁회사에 대하여 몇 가지 금지행위를 구체적으로 규정하였다. ③신탁재산의 운용지시를 하는 위탁회사에 대하여 운용지시의 일환으로 의결권 등의 주주권의 행사를 의무화하였다. ④다수설정된 단위형투자신탁의 운용의 효율성을 도모하기 위하여 패미리펀드방식을 인정하였다. ⑤위탁회사에게 수익증권에 대한 설명서 및 운용보고서를 작성하여 수익자의 이용에 제공할 것을 요구하도록 하였다. ⑥기타 업무방법서제도의 도입 등 위탁회사의 면허기준이나 감독에 관한 규정의 개선이 있었다.

---

12) 鈴木竹雄, 證券投資信託約款の法的性質, 商法研究3, 1971, 357頁; 證券投資信託と議決權, 商法研究3, 11頁; 大阪谷公雄, 證券投資信託と再信託, 信託法研究(上), 477頁

## 6) 1998년 금융제도의 개혁까지

법제도의 경우 1967년 개정 이래 1998년 금융제도개혁까지 큰 변화는 없었다.<sup>13)</sup> 그 동안 운영되어 온 제도의 특징은 다음과 같다 : ①일본의 증권투자신탁법이 신탁법리와의 관계에서 특수한 형태를 사용하게 된 배경은 戰前의 투자신탁의 형태를 그대로 계승한데에 있다. 戰前의 투자신탁은 1931년 이래 영국의 유니트 트러스트를 모범으로 하고 있었다. 戰後 미국의 투자회사법을 모범으로 한 법안이 작성되기도 하였으나 실현되지는 못했다. 따라서 일본법제는 처음부터 1931년 이래 영국의존형이라는 숙명을 가지게 되었다. ②그러나 오늘날 영국은 적어도 유니트 트러스트에 있어서 일본의 위탁회사(현재의 위탁업자)에 해당하는 업자는 마네징 트러스티(운용형 수탁자)로서 일본에서 수탁자에 상당하는 커스터디안 트러스티(보관형 수탁자)와 함께 신탁법리와의 관계에서는 수탁자로 취급되고 있다.<sup>14)</sup> 일본에서도 실질적으로 같은 지위를 부여하자는 견해가 주장<sup>15)</sup>되기도 하였으나, 실정법상 제약이 있어 위탁회사는 법문상으로 신탁법과의 관계에서 위탁자에 그치고 있다. 그 결과 경제실체를 중시하여 1967년 개정에서 위탁회사의 수익자에 대한 충실의무에 대한 규정이 도입되었다. ③위탁회사의 수익자에 대한 충실의무규정을 도입한 1967년 개정시 입법담당관의 설명에 의하면, 위탁회사가 수익자에 대하여 선관주의의무를 부담하는가에 대하여는 “본조안의 작성단계에서 위탁회사에 선관주의무를 부여하는 것도 생각하였으나 위탁회사에 선관주의무를 부여하면, 신탁재산의 운용을 지시함에 있어 전문가로서의 주의능력을 전제로 하여, 신탁재산의 이익을 도모하도록 지시하여야만 한다. 이 경우에 실제적인 문제로 어느 정도의 배려를 하면 그 의무를 다한 것이 되는가가

13) 財團法人資本市場研究會編, 魅力ある投資信託めざして, 1995 參照.

14) Hayton, The laws of Trusts 151(2d ed., 1993)

15) 西宮和夫, 信託法, 1989, 50頁.

명확하지 않고, 다수의 자금을 예치하여 그 신용의 지시권을 완전히 일임하고 있는 위탁회사가, 수익자의 신임에 대하여 부담하는 의무로서는 그 운용의 지시를 행함에 있어 수익자의 이익을 위하는 것에만 전념하고, 자기 또는 제3자의 이익을 도모하여서는 아니된다는 충실의무가 가장 바람직하다고 생각하여 본조를 입법한 것이다”고 말한다.<sup>16)</sup> 이 설명에 의하면, 1967년의 개정취지는 위탁회사는 수익자에 대하여 충실의무를 부담하나, 선관주의의무는 부담하지 않는다는 해석이 성립되는 것처럼 생각되나, 충실의무는 있고 선관주의의무가 없다는 것은 이론적으로나 실제에서도 이상하다. 따라서 위탁회사는 수익자에 대하여 충실의무는 물론 선관주의의무도 부담하는 것이라고 해석하여야 했다. ④수익증권을 증권거래법상 개시규정과의 관계에서 적용제외증권으로 한 결과, 1967년 개정에서 수익증권의 설명서와 운용보고서의 작성의무를 법정하게 되었다. 1952년 증권거래법개정에서 수익증권을 적용제외증권으로 한 것은, 당시의 주식시장대책도 있는 것으로 추측되고, 앞에서 본바와 같이 대장성의 엄격한 행정지도를 전제로 한 것이라고 추정된다. 그러나 1967년 개정에서 설명서 및 운용보고서를 법정화한 결과, 장래의 법개정에 의하여 수익증권을 다시 증권거래법상의 개시제도의 대상으로 하는 길이 멀어지게 되었다.

## 7) 1998년 증권투자신탁법의 개정

1998년의 금융제도개혁에 의한 일련의 금융관련법제의 개정으로 증권투자신탁법은 대폭적인 개정을 하게 되었다. 그 중요한 개정내용은 다음과 같다: ①영미에서 널리 이용되고 있는 여러 가지 증권투자신탁의 상품을 일본의 투자자가 이용할 수 있도록 하기 위하여 증권투자법인(이른바 회사형 투자신탁)제도를 도입하였다. 그 결과 법률명칭은 “증권투자신탁 및 증권투자법인에 관한 법률”로 개정되었다. ②이

16) 戸田嘉徳, 改正証券投資信託法および省令の解説, 別冊商事法務 6号, 1968, 8頁.



른바 사모투신(투자자가 2인 이상 49인 이하의 증권투자신탁·투자법인)을 도입하였다. 그리하여 증권투자신탁의 수익증권 및 증권투자법인의 투자증권, 투자법인의 채권을 증권거래법상의 유가증권으로 하고, 이들에게 증권거래법상의 개시제도를 적용하는 것으로 하였다. ③ 다양한 상품의 출현을 촉진하기 위하여 개별상품의 신탁약관을 제출하는 것을 의무화하였다. ④보다 전문적인 운용을 가능하게 하는 증권투자신탁위탁업 등의 운용지시의 외부위탁을 인정하였다. ⑤투자자가 투자신탁을 은행 및 금융기관에서 구입할 수 있도록 하기 위하여, 금융기관이 증권거래법상 등록을 받아 투자신탁의 창구판매를 할 수 있도록 하였다.

#### 8) 2000년 개정

2000년에는 부동산을 포함한 폭넓은 자산운용을 가능하게 하고 법률명칭도 증권을 삭제하여 “투자신탁 및 투자법인에 관한 법률”로 변경하였다. 2000년 개정중에서 상사신탁법리와의 관련하여 중요한 개정내용은 ①종래부터 존재하던 위탁업자가 운용지시를 행하는 형태의 투자신탁(개정법상 위탁자지시형)에 대하여 약간의 개정이 있었고, ② 처음으로 수탁자가 운용을 행하는 형태의 투자신탁(개정법상 위탁자비지시형)이 도입되었다. 또한 투자신탁은 원칙적으로 금전신탁이어야 한다는 것을 명확히 하였다.

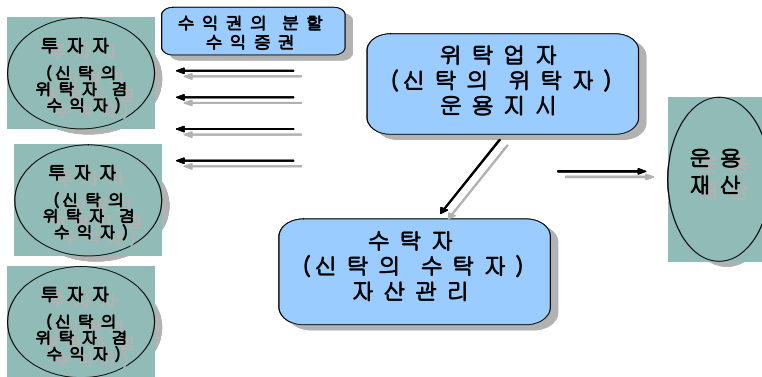
##### 가. 위탁자지시형 투자신탁제도의 개정

종래부터 위탁자지시형 투자신탁에 관한 2000년의 법개정 중 상사신탁법리에서 중요하다고 생각되는 사항은 다음과 같다 : ①투자신탁위탁업자에 대하여 위탁자지시형 투자신탁의 수익자에 대한 선관주의의무를 규정하였다(동법 제14조 제2항). 이 선관주의의무에 대하여는 신탁법 제20조와 달리 공모형 투자신탁의 경우에는 계약으로 경감할 수 없다고 해석하여야 한다. ②투자신탁위탁업자의 행위준칙에 대하

여 운용대상자산의 확대에 따른 규정의 정비가 이루어지고(동법 제15조), 투자신탁위탁업자는 운용지시를 행하는 투자신탁재산에 대하여 특정자산(유가증권 등을 제외)의 취득 또는 양도 등이 이루어 질 때, 제3자에게 자산의 가격 등을 조사시켜야 하고(동법 제16조의2), 또한 투자신탁위탁업자는 특정자산(유가증권제외)에 대하여 이익상반의 위험이 있는 거래가 행하여 진 때에는 당해 거래와 관계있는 사항을 기재한 서면을 당해 운용지시를 행하는 투자신탁재산에 관한 수익자 등에 대하여 교부하여야 한다(동법 제28조). ③투자신탁약관의 변경에 대하여 이의신청절차에 관한 규정이 정비되고, 이의를 제기한 수익자에게 수익증권의 매수청구권을 부여하였다(동법 제30조, 제30조의2, 매수는 신탁재산에서 행하여진다). ④투자신탁위탁업자는 일정한 범위에서 택지건물거래업, 부동산특정공동사업 등을 경영할 수 있고(동법 제34조의10), 또한 투자신탁위탁업자가 투자신탁위탁업 및 투자법인자산운용업 이외의 업무를 경영하는 경우의 행위준칙에 관한 규정이 정비되었다(동법 제34조의12 내지 동법 제34조의15).

< 그림 1 >

### 투 자 신탁 : 위 탁 자 지 시 형



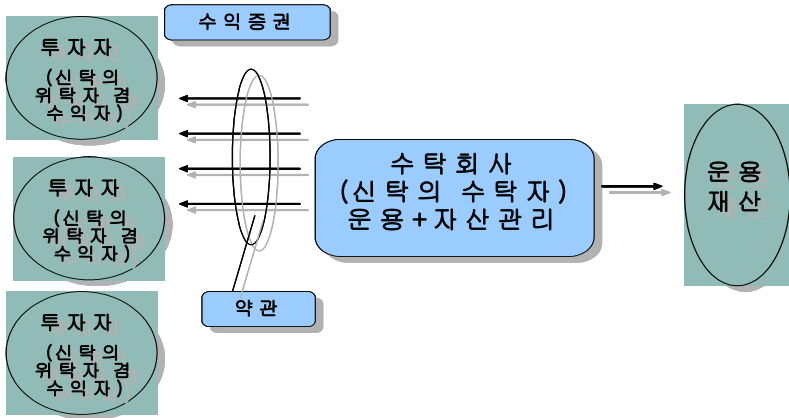
나. 위탁자비지시형 투자신탁제도의 신설

2000년의 개정으로 운용지시를 하는 위탁업자는 존재하지 않는다. 즉 수탁자가 직접 운용하는 형태의 투자신탁이 처음으로 투신법상 탄생한 것이다. 이것은 1개의 신탁약관에 의하여 수탁자가 복수의 위탁자와 체결하는 신탁계약에 의하여 받은 금전을 합동하여, 위탁자의 지시에 의하지 않고 주로 특정자산에 대한 투자로 운용하는 것을 목적으로 하는 것이며, 위탁자비지시형 투자신탁제도라 호칭되고 있다(동법 제2조 제2항 참조). 이것과 종래부터 존재하는 합동운용지정금전신탁과의 차이는 금융상품으로서의 성질이 다르다는 데에 있다. 즉, 합동운용지정금전신탁의 수익권은 사법상 이것을 유가증권화하는 것을 인정하는 명문규정이 없고 실제에도 유가증권화되지 않는다. 이에 대하여 투자신탁의 수익권은 사법상 유가증권화(동법 제2조 제12항, 동법 제49조의5 참조)되고, 증권거래법상의 유가증권이기도 하다(증권거래법 제2조 제1항 7호, 7호의2).

위탁자비지시형 투자신탁계약은 하나의 신탁회사 등을 수탁자로 하는 것이어야 하고, 원본의 보전이나 이익의 보충은 인정되지 않는다(동법 제49조의2). 그리고 업무분야의 조정면에서 수탁자는 위탁자비지시형 투자신탁의 신탁재산 중에서 50%를 초과하여 유가증권에 투자하는 것을 목적으로 하는 위탁자비지시형 투자신탁계약을 체결하지 못한다(동법 제49조의3). 따라서 위탁자비지시형 투자신탁에 관한 규정으로 위탁자지시형 투자신탁과 같이 위탁자비지시형 투자신탁계약의 체결이나 수익증권, 분별운용 등에 관한 것을 포함하고 있다(동법 제49조의4 내지 제49조의7). 또한 위탁자비지시형 투자신탁에 관한 업무를 경영하는 신탁회사 등에 대하여 투자신탁위탁업자와 같이 충실의무 및 선관주의의무, 행위준칙, 운용권한의 위탁, 가격조사의무, 신탁회사 등의 책임 등에 관한 것도 규정되었다(동법 제49조의8 내지 동법 제49조의11).

< 그림 2 >

## 투 자 신 탁 : 위 탁 자 비 지 시 형



### (2) 현행 투자신탁제도의 특징

위에서 살펴본 바와 같이 규제색이 강한 특수한 구조로서 戰後 제도화된 증권투자신탁은 1998년과 200년 개정에 의하여 그 법제도적 환경은 크게 변화하였다. 그러나 신탁구조에 있어서 신탁법리와의 관계에서는 여전히 특이한 성격이 유지되고 있다. 여기서 현행 투자신탁 제도의 특징 중에서 신탁법리와의 관계에서 특징이라고 생각되는 점을 정리해 보면 다음과 같다.

#### 1) 특정금전신탁성

동법 제5조의3에 의하면 금전신탁이외의 투자신탁을 원칙적으로 금하면서 다음과 같이 규정한다. “투자신탁(증권투자신탁으로 수익자의 보호에 흠결의 위험이 없는 것으로 정령이 정하는 것을 제외)은 금전신탁이라야 한다”.

## 2) 누가 위탁자인가?

종래의 위탁자지시형 투자신탁에 있어서 누가 신탁법상의 위탁자로 되는가는 종전과 같다. 즉, 위탁업자가 위탁자로 된다. 따라서 위탁업자에 대하여 그 실질은 운용형 수탁자임을 고려하여, 수익자에 대한 충실의무와 함께 선관주의의무를 부담하는 것으로 규정되었다.

그리고 신탁에 있어서 수탁자의 분별관리의무에 상당하는 의무로서 1998년의 증권관련법의 개정에서 증권업자에게 분별보관의무가 과해졌으나(증권거래법 제47조), 이에 대응하여 투자신탁의 위탁업자는 “어떤 명목에 의하는가를 불문하고, 자기 또는 타인(가설인포함)의 명의를 가지고 고객으로부터 수익증권 또는 금전의 예탁을 받아서는 아니 된다” 는 것이 원칙으로 되었다(투자신탁 및 투자법인에 관한 법 제13조의2 본문). 다만, 모집시에 고객의 응모대금의 예탁을 받는 경우에는 금전의 예탁을 받는 것 등이 필요하므로, 일정한 경우에 예외가 인정되고 있다(동법 제13조의2 단서, 동법 시행령 제15조). 이에 대하여 위탁자비지시형 투자신탁에서는 투자자가 위탁자 겸 수익자이다(동법 제2조 제2항 참조).

## 3) 신탁계약의 수, 수익권의 분할, 약관의 특이성

위탁자지시형 투자신탁에서 위탁업자가 위탁자인 이상 종래대로 신탁계약은 하나이고, 따라서 수익권을 분할한다는 구성을 할 수 밖에 없다(동법 제2조 제1항, 제4조 참조). 따라서 종래 많이 논의되었던 약관의 특이성 즉, 약관은 법형식적으로 위탁업자와 수탁자간에 사용되는 것이나, 실질적으로 투자자가 영향을 받는 문제는 현재도 그대로 존재한다. 이에 대하여 위탁자비지시형 투자신탁에서 약관은 하나이나, 신탁계약은 위탁자 겸 수익자의 수만큼 존재하는 것으로 구성한다(동법 제2조 제2항 참조).

### (3) 소 결

자산의 운용을 목적으로 하여 신탁의 틀을 이용하는 운용형의 상사 신탁은 과거와 오늘날의 상사신탁에서 최대의 규모를 가지는 분야이다. 특히 신탁은행의 주력상품인 합동운용지정금전신탁과 증권계의 상품인 증권투자신탁(2000년 개정 후의 위탁자지시형 투자신탁)과를 기본적인 틀에서 비교하여 보면 후자의 특이성(위탁자의 존재, 신탁계약의 수, 수익권의 분할 등)을 파악할 수 있다.

또한 2000년 개정에서 창설된 위탁자비지시형 투자신탁은 하나의 신탁약관이 존재하고, 수탁자가 복수의 위탁자간에 체결하는 신탁계약에 의하여 받은 금전을 합동하여 위탁자의 지시에 의하지 않고 주로 특정자산에 대한 투자로 운용할 것을 목적으로 하는 것이므로, 그 구조는 합동운용지정금전신탁의 구조와 거의 동일하다. 그러나 법제상으로는 차이가 분명히 있다. 첫째, 금융상품으로서 성질의 차이가 있다. 합동운용지정금전신탁의 수익권은 사법상 이것을 유가증권화하는 것을 인정하는 명문규정이 없고, 실제로도 유가증권화되지 않는다. 이에 대하여 투자신탁의 수익권은 사법상 유가증권화되고(동법 제2조 제12항, 동법 제49조의5 참조), 증권거래법상의 유가증권도 된다(증권거래법 제2조 제1항 제7호, 제7호의2). 둘째, 위탁자비지시형투자신탁 계약은 하나의 신탁회사 등을 수탁자로 하는 것이 아니면 이를 체결할 수 없고 또한 원본의 보전이나 이익의 보충은 인정되지 않는다(동법 제49조의2). 셋째, 업무분야의 조정에서 수탁자는 위탁자비지시형 투자신탁의 신탁재산 중 50%를 초과하여 유가증권에 대한 투자로 운용하는 것을 목적으로 하는 위탁자비지시형 투자신탁계약을 체결하지 못한다(동법 제49조의3).

### Ⅲ. 결 론 : 우리나라 신탁법의 개정방향

#### 1. 금전신탁과 투자신탁의 구분

우리나라 신탁업은 은행의 금전신탁을 중심으로 운영되어 왔고, 금전신탁은 증권에 자산을 운용하는 것이 가능하므로 증권투자신탁과 비슷한 기능을 수행할 수 있다. 그러나 “신탁업법”과 “증권투자신탁업법” 상 양자의 제도적 장치가 서로 상이하였음에도 불구하고 업무상 상호 중복되는 부분이 확대되고 있었고, 양자 사이의 구분이 부재하다는 데서 파생되는 규제와 투자자 보호의 문제를 해결할 필요가 있었다.<sup>17)</sup> 이러한 인식은 2000년 이전 일본의 증권투자신탁의 구조와 유사하다.

그러나 우리나라에서는 이러한 문제를 해결하기 위한 방안의 하나로 간접투자자산운용업법에 의하여 2004년 7월부터 불특정금전신탁의 신규 취급이 금지되었다(동법 부칙 제14조 제2항). 또한 동법 시행령 제2조 제2항에서 신탁회사는 공동으로 운용할 목적으로 신탁상품을 모집하거나 판매할 수 없게 하고, 금융감독위원회는 신탁업감독규정 제12조 제4항에서 특정금전신탁에 속하는 금전을 합동하여 운용할 수 없도록 하고 있다. 이러한 합동형 금전신탁상품의 판매금지는 신탁을 위탁자 겸 수익자와 수탁자간의 개별적 대응관계를 기반으로 하여 이루어지는 경제적 기능만을 뒷받침하는 제도로 운영하겠다는 것이고, 금전신탁에 집합투자제도로서의 역할을 인정하지 않겠다는 것을 의미한다.<sup>18)</sup> 이러한 입법태도는 일본과 다른 것이고, 다양한 유형으로 발

17) 손상호, “은행신탁의 발전방향”, 한국금융연구원, 2000. 11, 45면 이하 에서는 이 문제를 해결하기 위한 방안으로서 세 가지 대안을 제시할 수 있다고 한 바 있다. 첫째, 은행신탁의 본연의 재산관리기능을 증시하여 불특정 다수를 대상으로 한 합동형 금전신탁상품의 판매를 금지하는 방안. 둘째, 투자신탁도 신탁의 한 유형이며 증권투자신탁업법이 신탁업법의 특별법적인 성격임을 감안하여 증권투자신탁업을 신탁업에 포함시키고 관련법도 마찬가지로 신탁업법에 포함시키는 방안. 셋째, 은행신탁과 투자신탁은 자산운용방식이 유사하므로 양자의 자산운용법을 일원화시킴으로써 규제의 형평성과 공정성을 제고하는 방안.

18) 신인석, “집합증권투자 규제 연구”-비교법 및 경제학적 접근-, 연구보고서 2002-06, 한국개발연구원, 2002, 87면, 90면-91면에 의하면, 우리나라에서 “신탁업법”에 의한

전해 나갈 수 있는 신탁의 길을 봉쇄하는 것이라고 생각한다.

## 2. 신탁법의 개정방향

### (1) 시급한 과제

자산운용형 신탁제도의 정착을 위한 대안으로 시급한 과제는 금전 신탁에 대한 합동운용금지를 해제하는 것이다. 일반금전신탁과 펀드의 실질적인 차이는 없다. 투자자보호문제도 자본시장통합법이 시행되면 금융투자상품으로 동일한 규제를 받게 된다. 자본시장통합법의 기능별 규제의 성공적인 실현을 위해서라도, 향후 합동운용 가능대상에 금전신탁을 포함하여 금전신탁의 소액자금 운용시에도 활용할 수 있게 함으로써 투자신탁 등 다른 금융투자상품에 대한 금전신탁의 경쟁력을 제고 할 필요가 있다.

그 다음 단계에선 신탁의 집단투자기구로서의 상정을 고려하여야 한다. 합동운용의 허용으로 불특정금전신탁도 논리적으로 가능하게 되므로 신탁을 이용한 자산운용의 길을 제도화할 필요성이 제기된다. 이것은 사실상 일본의 투자신탁형태의 하나인 위탁자비지시형투자신탁(일본 투자신탁 및 투자법인에 관한 법률 제2조 제2항)의 도입을 의미하는 것이다.<sup>19)</sup>

### (2) 장기적 과제

장기적으로는 상사신탁법리에 의한 신탁법의 현대화 작업이 이루어져야 한다. 구체적인 내용으로 첫째, 당사자의 사적자치를 기본적으로

---

은행신탁이 불특정금전신탁을 통하여 사실상 집합증권투자의 기능을 수행하게 되었던 것은 신탁제도에 의하여 집합적 간접투자기능을 수행하도록 하겠다는 정책결정에 근거한 것이 아니며 역사적 우연에 의한 현상이라고 설명한다. 따라서 “신탁업법”에 의한 은행의 신탁은 제도의 기원인 영미“신탁법”과 그에 영향을 받은 우리나라 “신탁법”의 취지에 맞는 방향으로 정비되는 것이 타당하다고 주장한다. 즉, 신탁은 특정인과 수탁회사가 원칙적으로 1대1로 성립되는 관계를 기반으로 하여 이루어지는 경제적 기능을 뒷받침하는 제도로 사용되는 것이 제도의 특성상 타당하다는 것이다.

19) 안성포, “신탁제도의 발전을 위한 입법과제”-집단신탁을 중심으로-, 비교사법 제14권 제3호 (한국비교사법학회, 2007. 9), 1037면.



중시하는 관점에서, 신탁법상 과도하게 규제적인 규정을 고쳐, 수탁자의무의 내용을 적절한 요건하에 합리화할 필요가 있다. 예를 들면, ① 충실의무에 관한 일반규정, ②수탁자·수익자간의 이익상반행위를 제한하는 규정, ③일정한 요건(신탁행위에 이익상반행위를 허용하는 내용을 정한 경우, 중요한 사실을 개시하여 수익자의 승인을 얻은 경우 등)을 충족한다면 이익상반행위를 허용하는 규정을 신설하고, ④신탁 목적에 비추어 상당한 경우에는 신탁행위에서 정함이 없어도, 수탁자가 제3자에게 신탁사무의 처리를 위탁하는 것을 허용하고, 수탁자가 제3자에게 위탁할 수 있는 범위를 확대할 필요가 있다.

둘째, 수익자를 위한 재산관리제도로서의 신뢰성을 확보한다는 관점에서, 수익자의 권리행사의 실효성·기동성을 높이기 위해 규율을 정비할 필요가 있다. 예를 들면, ①수익자가 복수인 경우에 의사결정을 다수결로 하는 것을 허용하고, ②수익자가 존재하지 않는 경우에 신탁관리인의 선임을 인정하고, 수익자가 특정·현존하는 경우에도 수익자를 위하여 수탁자를 감독하는 자(신탁감독인)나 수익자를 위해 수익자의 권리를 행사하는 자(신탁대리인)을 선임할 수 있는 제도를 창설하고, ③장부 등의 작성·보존·보고·열람 등에 관한 규정을 정비하고 ④수탁자행위에 대한 留止請求權의 창설을 들 수 있다.

셋째, 다양한 신탁의 이용형태에 대응하기 위하여 새로운 유형의 신탁제도를 창설할 필요가 있다. 예를 들면, ①신탁의 병합·분할제도의 창설, ②신탁선언에 의한 신탁설정, ③수익증권발행신탁의 도입을 들 수 있다.<sup>20)</sup>

주제어 상사신탁, 집합투자기구, 자산운용, 합동운용, 투자신탁

20) 寺本振透, 解説新信託法, 弘文堂, 2007, 參照.

## 【참고문헌】

- 권재열, “일본 신탁업법의 동향”-2004년 개정 신탁업법의 주요내용을 중심으로-, 증권법연구 제8권 제1호, 한국증권법학회, 2007. 6.
- 손상호, “은행신탁의 발전방향, 한국금융연구원, 2000. 11.
- 신인석, “집합증권투자 규제 연구”-비교법 및 경제학적 접근-, 연구보고서 2002-06, 한국개발연구원, 2002.
- 안성포, “신탁제도의 발전을 위한 입법과제”-집단신탁을 중심으로-, 비교사법 제14권 3호(한국비교사법학회, 2007. 9).
- 오성근, “간접투자자산운용업법에 대한 고찰”, 증권법연구, 제5권 제2호 (2004), 한국증권법학회.
- 최동식, 신탁법, 법문사, 2006.
- 新井誠, 信託法, 有斐閣, 2002.
- 四宮和夫, 信託法(新版), 有斐閣, 1989.
- 戸田嘉徳, 改正證券投資信託法および省令の解説, 別冊商事法務 6号, 1968.
- 神田秀樹, 商事信託法講義(4), 信託 217号 2004. 2.
- 神田秀樹, “證券投資信託の誕生”, 岩崎稜先生追悼論文集, 昭和商法史, 1996.
- 野村證券株式會社 調査部編, 投資信託の實證的研究, 野村證券, 1942
- 財團法人資本市場研究會編, 魅力ある投資信託めざして, 資本市場研究會, 1995. 2.
- 鈴木竹雄, 證券投資信託約款の法的性質, 商法研究 3, 有斐閣, 1971.
- \_\_\_\_\_, 證券投資信託と議決權, 商法研究 3, 有斐閣, 1971.

大阪谷公雄, 證券投資信託と再信託, 信託法研究(上), 信託法學會, 1999.

寺本振透, 解説新信託法, 弘文堂, 2007

Hayton, David. J., The laws of Trusts (2nd ed.), London : Sweet & Maxwell, 1993

Study on the suitability of trust institution  
for collective investment scheme  
—focused on the management trust in Japan—

An, Sung - Po \*

In trust act, a trust is an arrangement whereby money or property is owned and managed by one person for the benefit of another. A trust is created by a settlor, who entrusts some or all of his property to people of his choice (the trustees). The trustees are the legal owners of the trust property, but they are obliged to hold the property for the benefit of one or more individuals, usually specified by the settlor.

Property of any sort can be held on trust. The uses of trusts are many and varied. Trusts can be created during a person's life (usually by a trust instrument) or after death in a will. As trusts can become more flexible instrument to accommodate a variety of purposes, they will be used with even greater frequency compared to other types of structured finance vehicle.

This article discusses the actual condition of trust business in Korea and the problems of it in chapter I. In chapter II this article will point out asset management, trustee investment pool and investment trust based on the arguments held in Japan Trust Law. The thesis ends by presenting our legislative task for the improvement of trust institutions, such as collective investment scheme.

**KEY WORDS** Business Trust, Collective Investment Scheme, Asset Management, Trustee Investment Pool, Investment Trust

---

\* Chonnam National University College of Law, Associate Professor