



독일 투명성 지침 전환법

I. 법률의 개요

법령명	시장 거래가 허용된 유가증권의 발행자 정보와 관련한 투명성 요구사항 단일화 및 지침 2001/34/EG 변경을 위해 2004년 12월 15일 유럽연합 의회 및 상원이 마련한 지침 2004/109/EG 의 전환을 위한 법(Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderung in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG)
약칭	투명성 지침 전환법(Transparenzrichtlinie - Umsetzungsgesetz : TUG)
제정일	2006년 12월 16일 제정, 2007년 1월 20일 발효
성격	조합법률(Artikelgesetz)

II. 제정 배경과 진행경과

1. 제정 배경

2004년 12월 15일 마련된 유럽 투명성 지침(The European Transparency Directive 2004/109/EG)은 유권증권발행자의 보고의무(Berichtspflicht)를 유럽 연합 전 지역에서 단일화시키는 것을 목표로 제정되었으며, 유럽연합 회원국은 2007년 1월 20일까지 국내법 제정을 통해 이 지침이 규정한 사항을 전환하도록 하고 있다.

독일에서 제정된 투명성 지침 전환법은 유럽연합

투명성 지침 2004/109/EG의 내용을 독일 국내에 전환하기 위해 마련된 법이다.

이 법은 유가증권거래법(Wertpapierhandelsgesetz), 유가증권거래고시 및 내부자 색인 규칙(Wertpapierhadelsanzeig-und Insiderverzeichnisverordnung), 증권시장법(Börsengesetz), 증권시장허가규칙(Börsenzulassungsverordnung), 상법(Handelsgesetzbuch), 투자법(Investmentgesetz), 금융법(Kreditwesensgesetz), 보험감독법(Versicherungsaufsichtsgesetz), 유가증권취득 및 인수법(Wertpapiererwerbs-und Übernahmegesetz), 상법 개론(Einführungsgesetz zum



Handelsgesetzbuch), 자본시장 투자자-모범절차법 (Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz), 주식법 (Aktiengesetz), 사법행정비용규칙(Justizverwaltungskostenordnung) 등의 개정을 통해 투명성지침의 내용을 독일 내에서 실현하고 있다.

이외에도 투명성지침인 2004/109/EG의 독일 내 전환을 위해 “전자거래등록, 조합협동체, 사업자등록부에 관한 법(Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister)” 역시 공포될 예정이다.

2. 제정 목표

- 유가증권 발행자가 투자자에게 정기적으로 정보를 공급하도록 함으로써 증권시장의 투명성을 보장하기 위한 것임.
- 이를 위해 의결주를 획득하였거나 의결권을 획득할 수 있는 권리를 부여하는 기타 유가증권 (Finanzinstrumente)을 보유한 자(자연인 또는 법인)는 관련 증권의 획득 사실 및 회사지분과 관련한 중대한 변동사항을 유가증권 발행자에게 통지하도록 의무화하여, 유가증권발행자가 최종적으로 일반에게 이 사실을 공시할 수 있도록 하기 위함.

3. 제정 입법 경과

2001. 05. 28	유럽연합 : 2001/34/EG 확정
2004. 12. 15	유럽연합 투명성 지침 2004/109/EG 확정
2006. 06. 28	독일정부의 입법안 확정
2006. 11. 30	독일 하원 통과
2006. 12. 15	독일 상원 통과
2007. 01. 20	발효

III. 주요 내용

독일 투명성 지침 전환법은 의결권을 지닌 주주의 통지 및 공시 의무를 규정하고 있으며, 그 내용은 다음과 같이 요약할 수 있다.

1. 통지의무

- 주식 투자자들이 상장된 회사의 주식을 매수하거나 처분할 때, 이로 인해 특정 지분 변동선에 도달 또는 초과, 미달하는 경우 통지할 것을 의무화하고 있다.

- 이 규정은 관련 정보를 투자자에게 전달함으로써 투자자들이 의결권(분포)의 변화를 파악한 상태에서 주식거래를 할 수 있도록 하고 거래 자금의 이동에 대한 투명성을 높이려는 의도에서 마련된다.

- 통지 의무는 두 가지로 구분할 수 있다.

(1) 주식거래의 최초 허가시(der Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien des Ermittelten zum Handel an organisierten Markt) 보유 의결권 통지 의무

- 독일을 발행지(Herkunftsland)로 하는 유가증권 발행회사의 의결권을 3% 이상(3% oder mehr) 소유한 주주들은 주식이 주식시장에서 최초 거래허가를 받는 시점(Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien)에 이 사실을 통지하여야 할 의무가 있다.

- 이때 주주는 늦어도 최초 거래후 4일 이내에 독일을 발행지로 하는 발행자와 연방금융감독원 (Beundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht: Bafin)에 통지하여야 한다.

- 통지내용에는 의결권 통지(Stimmrechtsmitteilung)라는 제목, 통지의무자의 이름과 주소, 최초 거

래허가시점에 보유하고 있는 의결권 비율, 최초 거래허가일자가 포함되며, 의결권이 귀속된 (Zurechnung) 경우에는 귀속의결권에 대한 사항, 귀속의결권비율이 3% 이상이 되는 경우, 의결권이 귀속되는 제3자의 이름(기업의 이름)이 포함된다.

- 주주는 늦어도 최초 거래후 4일 이내에 발행자와 연방금융감독원에 통지하여야 하며 이는 팩스나 우편으로 가능하다.

(2) 보유 의결권 비율의 증대한 변화시 통지 의무(Mitteilungspflicht)

- 주주의 의결권 취득률이 발행회사의 총 의결권의 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% 또는 75% 경계선에 도달하거나 이를 초과 또는 미달한 경우 주주는 이 사실을 최초 거래후 4일 이내에 연방금융감독원(Bafin)과 발행회사에 알리도록 되어 있다.
- 유럽 투명성 지침이 3% 선을 명시하지 않았음에도 독일이 3% 선을 통지의무 한계선으로 추가한 이유는 이탈리아와 영국과 같은 유럽 국가들의 사법권과 조화를 이루기 위해서이다.
- 보유의결권변화의 통지의무화로 헤지 펀드를 운영하는 투자회사들이 투자자들의 주목을 받지 않은채 독일 주식시장에 상장된 회사들의 주식을 다량으로 매입하는 것이 어렵게 되었다.
- 통지내용에는 의결권 통지(Stimmrechtsmitteilung)라는 제목, 통지의무자의 이름과 주소, 접촉된 모든 의결권 보유 경계선들과 그 경계선들을 도달, 초과 미달하였는지에 대한 내용, 경계선이 도달한 당일 의결권 보유비율, 경계선을 초과, 미달 또는 도달한 날짜, 의결권이 귀속된 경우에는 귀속의결권에 대한 사항, 귀속의결권비율이

3% 이상이 되는 경우 의결권이 귀속되는 제3자의 이름(기업의 이름)이 포함된다.

- 유가증권의 귀속과 관련한 사항을 명확히 하기 위해 유가증권법(WpHG)은 제22조에서 통지의무자의 의결권으로 귀속되는 의결권에 관한 세부 규정을 두고 있으며, 의결주로 귀속된 경우 다른 이유를 근거로 생긴 통지의무와는 별도의 독자적인 통지의무가 생긴다.
- 이상의 통지의무를 법정 기간 안에 이행하지 않을 경우 통지의무자 보유 주식에서 생긴 권리나 의결권 귀속과 관련한 주식에서 생긴 권리는 인정되지 않는다.

2. 유가증권 발행자의 공시 의무(Veröffentlichungspflicht)

유가증권발행자는 주식시장에서 주식거래를 허가 받을 때 이미 공시의무가 있지만, 투명성 지침은 공시의무를 더 이상 주식시장거래 허가와 연관 지우지 않고, 발행지 원칙(Herkunftslandprinzip)에만 연관 짓고 있으며, 공시의무의 이행을 중앙관청이 감독하도록 규정하고 있다.

중전의 법에 따르면 유가증권 발행자는 의결권(변동에 관한 내용) 통지(Stimmrechtsmitteilung) 내용을 초 지역(überregional)적 증권시장신문에 게재하고 그 증거자료를 연방금융감독원(Bafin)에 송부하도록 되어 있었다.

앞으로는 의결권 통지 또는 주식 또는 선물을 포함한 다른 금융상품에 관한 통지 내용을 대중전달매체를 이용한 공시를 통해 유럽의 전 지역으로 확산시킬 예정이다.

(1) 통지내용의 공시(Veröffentlichung)

앞으로 기본적인 공시의무에 관한 규정은 유가증권거래법(WpHG)에서 다루도록 하며, 구체적인 공



시내용·유형·언어·등은 유가증권 거래 및 내부자 규칙(Wertpapierhandels-und Insiderverordnung (WpAIV))에서 다루도록 되어 있다.

① 적용대상

모든 내국인 발행자로서 독일 국내에 본부를 두고 있는 회사들, 제3국에 본부를 두고 있지만 유가증권 거래법10조(WpHG)에 따라 금융감독원(Bafin)에 연간 보고서(das jährliche Dokument)를 매년 제출한 유가증권 발행인, 그리고 다른 유럽연합국가나 유럽경제권(Europäische Wirtschaftsraum : EWR) 협약 체결국가에 본부를 두고 있으며 독일국내에서의 주식거래 허가만을 받은 유가증권발행인이 그 대상자들이다.

② 공시내용

통지 내용과 통지 의무자의 이름, 본부의 주소지와 국가 이름 등이 공시내용으로 포함되어야 한다.

③ 공시방법

유가증권 발행자는 공시에 있어서 독일 내 대중전달매체에 의존할 필요가 없이, 가능하면 신속히 공시 내용을 유럽전역으로 동시에 확산시킬 수 있는 대중전달매체를 선정하면 된다.

선정 가능 대중전달매체유형으로는 ① 전자정보 시스템, ② 뉴스통신사(Nachrichtenagentur), ③ 뉴스 프로바이더, ④ 활자매체, ⑤ 자본시장관련 인터넷 사이트 등이 있다.

연방금융감독원은 이때 최소기준을 유지하는 것이 필요하다고 보고, 공시 때 적어도 적절한 수의 매체(언급된 5개 매체유형과 매체 유형 당 1개의 매체)를 포함할 것을 요구하고 있다:

(2) 통지내용의 공시 외 의무사항

- 유가증권발행자는 통지내용을 사업자등록부

(Unternehmensregister)에 등록하도록 하고 있으나, 이는 통지내용의 등록 전에는 이루어져서는 안된다.

- 모든 발행자는 통지내용의 등록과 동시에 연방 금융감독원(Bafin)에 이 사실을 통지해야 할 의무를 진다. 이때 등록된 전문, 통지가 공시된 매체에 관한 정보, 공시날짜와 시간 등이 연방금융감독원에 대한 통지내용에 포함되어야 한다.

IV. 투명성 지침 전환법 제정에 따른 기대효과

투명성 지침 전환법은 유럽자본시장에 관한 정보의 질을 향상시키는 것을 주 목표로 유가증권발행자 및 비중 있는 투자자에 관한 광범위하면서 신속하고 믿을 수 있는 정보가 제공되도록 관련 정보제공을 의무화하고 있다. 이로써 유럽 자본시장에 대한 투자자들의 신뢰감을 지속적으로 높이고, 상장 기업의 영업실적과 자산현황에 대한 투자자들의 건실한 평가가 이루어질 수 있을 것으로 기대되고 있다. 동시에 투자자 보호의 강화 및 자본시장의 효율성 제고 효과도 기대되고 있다.

그러나 투명성 지침 전환법 시행과 관련한 문제점도 지적되고 있다. 전문가들은 투명성 지침 전환법이 시행되면서 과도한 통지상태가 유가증권시장의 투명성을 높이기보다 오히려 혼란을 초래하지 않을까 하는 우려와 함께, 통지의무의 강화로 연방금융감독원과 주식회사들이 과중한 행정부담을 떠안게 되고 잠재적으로 투자자들까지도 부담을 받게 된다고 지적하고 있다.

따라서 현재로서는 투명성 지침 전환법의 전체 효과를 예측하기는 어려우며, 현재 지적되고 있는 문제점들이 향후 어떻게 해결되는지가 이 법 제정

의 긍정적 효과실현에 결정적인 역할을 할 것으로 보인다.

V. 참고자료

투명성 지침 2004/109/EG :

http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/5_kapitalmarktrecht/090_transparenz_ril/

투명성 구현법 :

<http://217.160.60.235/BGBL/bgbl1f/bgbl107s0010.pdf>

관련법규 제정배경에 관한 자료 :

http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/materialdateien/040_deutsche_gesetzgebungsgeschichte/TransparenzRiL_UmsetzungsG/

http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/5_kapitalmarktrecht/wphg_wertpa-

[pierhandelsgesetz/](#)

http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/materialdateien/020_europaeische_gesetzgebungsgeschichte_ril/ril_2004_109_eg_transparenz_geschichte/ril_2004_109_EG_transparenz_pdfs/ril_inoffiziell_en.pdf

금융감독원 자료 : 유가증권거래법에 따른 고지 및 간행의무에 관한 통보

http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/materialdateien/040_deutsche_gesetzgebungsgeschichte/TransparenzRiL_UmsetzungsG/Gesetz_pdf/BaFin_Hinweise_zu____21_ff_v__22_1_2007pdf.pdf

투명성 지침 전환법에 관한 논문

<http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=804>

오 윤 섭

(독일 주재 외국법제조사원)