

일본의 금융상품거래 법제 동향

I. 들어가며

금융시스템의 개혁에 관한 논의과정에서 영국의 금융서비스법을 모델로 한 일본형 금융서비스법 구상의 일환으로 추진된 것이 1948년에 제정된 증권거래법을 개정하고 명칭을 변경하여 2006년에 금융상품거래법을 제정한 것이었다. 물론 금융상품거래법의 제정이 즉시 금융서비스업계에 지각변동을 일으킬 만큼 커다란 영향을 미치는 것은 아니었다. 또한 금융상품거래법의 성립은 하나의 과정에 불과하다고 할 수 있다. 그리고 새로운 법제정을 위한 논의과정에서 금융 빅뱅이 hop(짧은 도약)단계이고, 금융상품거래법의 제정이 step(한 걸음의 진척) 단계이며, 예금과 보험 등 모든 금융상품을 포괄하는 장래의 금융서비스법제정이 jump(도약)단계라고 표현된 것처럼 금융상품거래법은 처음부터 향후의 발전가능성을 상징한 과도기의 법제라는 성격을 가지고 있다. 마치 그러한 성격을 반영하듯이 2006년 금융상품거래법 제정 이후에도 시장에서 발생하는 수많은 문제에 대응하기 위해 거의 매년 빈번한 개정을 거듭하고 있다.

이하에서는 최근 4년 동안에 이루어진 금

금융상품거래법의 주요 개정내용을 살펴봄으로써 우리법제 정비에 참고로 삼을만한 점에 대해 생각하는 기회로 삼고자 한다.

II. 금융상품거래법의 최근 연도별 주요 개정내용

1. 2011년 개정법의 내용

2011년 5월 25일 자본시장 및 금융업의 기반강화를 위한 금융상품거래법 등의 일부를 개정하는 법률이 공포되었는데, 동법은 금융상품거래법 및 기타 법령을 개정하는 것으로서 Rights Offering(신주예약권의 배정)에 관한 공시제도 등의 정비와 무등록업자에 의한 미공개주식의 거래 등에 대한 대응 이외에도 금융실무상 중요한 내용들이 포함되었다.

(1) Rights Offering에 관한 공시제도 등의 정비

Rights Offering은 주주전원에게 신주예약

권을 무상으로 배정하고 그 행사가 있으면 신주를 발행하는 증거방법이다. 기존 주주는 신주예약권을 행사할 수도 있고, 증거에 응하지 않는 경우는 신주예약권을 시장에서 매각함으로써 이론적으로는 권리락으로 인한 보유주식의 가격하락분에 상당하는 금액을 보상받는 선택을 할 수도 있어서 제3자 배정증자나 공모증자에 비하여 기존 주주의 보호를 염두에 둔 증거방법으로서 적극적인 활용이 기대되었다. 그러나 Rights Offering을 채용하기 위해서는 (a) 기존주주에 의한 신주예약권 취득의 효력이 발생하기 이전에 이들 기존 주주전원에게 견적내역을 교부할 필요가 있고 비용과 시간이 소요된다는 사실 및 (b) 이른바 commitment형 Rights Offering¹⁾에 대해서는 금융상품거래법상 행사되지 않은 신주예약권을 매입한 증권회사가 공개매수의 절차와 대량보유보고서의 제출 등을 해야만 한다고 인식되는 부분이 실무상 지장을 초래하고 있었다. 그래서 개정법에서는 (a) 발행회사가 유가증권 신고서 등을 제출하고 그 결과 전자공시시스템인 EDINET상에 그것이 게재되면 EDINET 웹페이지 주소 등의 정보를 유가증권

신고서 등의 제출 후 지체 없이(늦어도 신주예약권이 배정될 때까지) 일간지에 게재함으로써 견적내역의 교부가 필요 없게 하고(제13조 제1항 후단 단서, 기업 내용 등의 공시에 관한 내각부령 제11조의5) (b) commitment형 Rights Offering에서 증권회사에 의한 행사되지 않은 신주예약권의 취득 및 행사를 금융상품거래법상의 ‘유가증권의 인수’로 인식함으로써 공개매수 및 대량보유보고서 제출의 부담에서 벗어나게 하며(제27조의2 제1항) 증권회사의 행위에 대해 소정의 행위규제 등을 부과하고 투자자보호를 도모하는 개정이 있었다. 더욱이 신주예약권 무상증자가 내부자거래의 중요사실로서 명기되었다(제166조 제2항).

(2) Commitment Line의 차주(借主) 범위의 확대

Commitment Line은 대주(貸主)가 일정한 기간 및 금액의 용자범위를 설정하고 차주가 그에 대한 수수료를 지불하는 내용의 계약이다.²⁾ Commitment Line계약을 이용할 수 있는 자는 회사법상의 대회사 등 일정한 자

1) commitment형 Rights Offering이란 행사되지 않은 신주예약권을 증권회사가 주주로부터 매입한 다음에 이를 행사할 것을 약속하는 형태의 것을 가리킨다.

2) Commitment Line은 사전에 설정한 기간 및 용자한도액의 범위 내에서 차주(借主)가 필요한 때에 용자를 하기로 약속하는 특정용자형태의 계약 또는 그 용자형태를 가리키는데, 한도액의 범위 내에 있는 한 몇 번이든 자금을 빌리고 변제할 수 있으며, 기간은 통상 1년 이내이다. Commitment Line 계약에서는 대주(貸與主, 금융기관 등)가 수수료(commitment fee)를 징수함으로써 일정 기간에 걸쳐 일정 용자형태를 설정하고 차주(借主)인 고객은 그 범위 내에서 차입을 할 수 있다. 수수료는 한도액에서 기존 이용액을 차감한 금액에 일정한 요율을 곱하여 산출한다. 이에 관한 법으로는 1999년 3월에 성립·공포된 특정용자형태계약에 관한 법률(特定融資 契約に する法律)이 있다.

로 제한되어 있었는데, 개정법은 순자산이 10억 엔을 넘는 주식회사, 대회사의 자회사, 순자산액 10억 엔을 넘는 자에 상당하는 외국회사, 자산유동화를 위한 합동회사, 보험업법상의 상호회사, 제1종 금융상품거래업자, 투자운용업자, 증권금융회사, 대금업자 등도 이를 이용할 수 있게 하였다(특정투자형태계약에 관한 법률(特定融資契約に関する法律) 제2조 참조). 만일 보다 많은 기업이 Commitment Line계약을 이용하면 자금조달 방법의 다양화에 기여할 것이다.

(3) 프로(적격투자자)에 한정된 투자운용업의 규제완화

금융상품거래법상 투자운용업에 관한 등록을 위해서는 이사회를 둔 주식회사로서 최저자본금이 5천만 엔 이상일 것이 요구되는 등 엄격한 등록거부사유가 규정되어 있다. 이러한 제약은 투자판단능력이 충분한 프로를 고객으로 하여 펀드를 운영하는 경우에 실무상 제약이 될 수 있다. 개정법에서는 고객이 일정한 적격투자자에 한정된 일정규모 이하의 투자운용업(적격투자자 대상 투자운용업)에 대해서 투자운용업의 등록요건을 일부 완화하는 특례를 신설(제29조의5 제1항~5항)하여 감사역(監査役)설치 회사에서도 가능하게 한 것은 물론, 정부령에서 최저자본금액 및 최저순재산액의 완화(1천만 엔으로 예정), 인적 구성요건의 완

화가 검토되었다. 또한 투자신탁의 수익증권 등의 판매권유에 대해서는 적격투자자 대상 투자운용업을 하는 자가 제1종 금융상품거래업의 등록을 하지 않고도 자신이 이용하는 투자신탁의 수익증권 등의 사모를 취급할 수 있도록 이를 제2종 금융상품거래업으로 간주하기로 하였다. 적격투자자의 범위에는 적격기관투자자, 특정투자자 등이 포함될 것이다. 이는 투자조언·대리업의 등록거부사유의 확충과 더불어 업자가 현실의 필요성에 입각하면서도 적정하게 업무를 수행할 것을 촉구하는 것이라고 생각된다.

(4) 무등록업자 규제의 강화

금융상품거래법은 투자자보호를 위해 금융상품거래업자의 행위를 규제하고 있는데, 무등록업자에 의한 미공개주식 거래의 권유로 인해 고령자 등을 중심으로 많은 피해가 발생하였다. 물론 내각총리대신의 등록 없이 금융상품거래업을 행한 자에게는 형사벌이 부과(5년 이하의 징역 또는 500만 원 이하의 벌금 또는 이들의 병과(제197조의2, 제10조의4)되지만, 사기적인 행위에 의해 피해를 입은 투자자의 보호는 충분하지 않다. 따라서 2011년 법 개정으로 무등록업자가 미공개 유가증권에 대해 금융상품거래업을 한다는 표시와 거래의 권유를 금지하였다(제31조의3의2). 더욱이 무등록

업자가 미공개 유가증권에 대해 판매 등(판매, 중개, 대리, 모집 기타 이에 준하는 행위로서 정령으로 정하는 행위)을 한 경우에는 그 대상계약을 무효로 하는 규정을 두었다(제171조의2 제1항 본문). 여기서 말하는 미공개 유가증권은 사채권, 주권, 신주예약권증권 기타 적정한 거래를 확보하는 것이 특히 필요한 유가증권으로 정령(금융상품거래법시행령 제33조의4의5 제1항)에서 정하는 유가증권으로서, (a) 금융상품거래소에 상장되어 있는 유가증권, (b) 장외매매 유가증권·취급유가증권, (c) (a)(b) 이외에, 그 매매가격 또는 발행자에 관한 정보를 용이하게 취득할 수 있는 유가증권으로서 정령(동법 시행령33조의4의5 제2항)에서 정하는 유가증권이라 정의된다(제171조의2 제2항 3호). 이것은 미공개 유가증권의 판매에서는 무등록업자가 부당하게 이익을 취하는 경우가 많고 공서양속위반이 될 개연성이 높기에 거래의 효과를 부정하는 입법이 행해진 것이다.

(5) 영문공시의 범위확대(유가증권신고서·임시보고서)

이것은 유가증권보고서 등의 계속공시서류에 대해서만 인정되고 있는 외국회사 등에 의한 영문공시의 대상을 유가증권신고서 등의 발행 공시서류 및 임시보고서에도 확대한 것이다. 유가증권신고서는 당해 외

국회사 등에 관한 정보가 외국에서 적정하게 공시되는 등 공익 또는 투자자보호에 충분하다고 인정되는 경우에, 일본어의 유가증권신고서에 갈음하여 유가증권신고서에 기재할 일본어에 의한 증권정보, 외국에서 공시되고 있는 유가증권보고서 또는 유가증권신고서와 유사한 서류로서 영어로 기재되어 있는 것, 일본어에 의한 요약 등의 보충서류를 제출하면 되도록 하고 있다(제5조 제6항). 또한 임시보고서는 그 제출이유가 일본어로 기재되어 있는 경우 등 공익 또는 투자자보호에 충분하다고 인정되는 경우에 일본어의 임시보고서에 갈음하여 임시보고서에 기재할 내용이 영어로 기재된 것의 제출이 인정된다(제24조의5 제15항). 외국회사 등에 의한 공시서류의 작성에 필요한 비용의 절감에 따라 외국회사 등에 의한 일본에서의 자금조달을 용이하게 하는 것이 기대되지만, 실제로 제도가 적극적으로 활용될지 여부는 보충서류에 대해 어느 정도의 내용이 요구될 것인지도 영향을 미칠 것으로 본다.

2. 2012년 개정법의 내용

2012년 금융상품거래법의 개정이유는 자본시장을 둘러싼 환경의 변화에 따라 자본시장의 국제경쟁력 강화 및 금융상품거래의 공정성과 투명성 확보를 도모하기 위해 일정한 상품을 금융상품으로서 다양한

다른 금융상품과 함께 취급할 수 있는 종합적인 거래소의 실현을 향한 제도정비를 하고, 일정한 장외파생상품거래에 대한 전자정보처리조직이용의 의무화, 기업의 조직재편에 관한 내부자거래규제의 개선, 과징금제도의 개선 등의 조치를 강구할 필요가 있었기 때문이다. 이하에서는 그 배경과 주요 개정내용 등에 대해 살펴본다.

(1) 종합적인 거래소의 실현을 향한 제도정비

2012년 법 개정에서 가장 핵심적인 내용이 종합거래소에 관한 제도정비다. 근래에 파생상품시장이 급격한 성장을 하고 있고 각국 거래소에서는 경쟁력 강화를 위한 취급상품의 다양화가 추진된 것이 사실이다. 일본에서도 거래소가 증권·금융·상품을 종합적으로 취급함으로써 투자자의 편리성향상을 도모하는 내용에 대한 기대가 높아졌다. 이러한 배경에서 금융상품거래법도 2009년에 금융상품거래소와 상품거래소의 상호연계를 가능케 하기 위한 제도개정이 도모되었지만(2010년 7월 1일 시행), 거래소에 대한 감독에 대해서는 부처별 행정이 유지되고 있어서 상호연계에 의한 금

융상품거래소와 상품거래소의 쌍방을 운영하려면 금융청·농림수산성·경제산업성의 감독에 따라야 하기 때문에, 이에 관한 법 개정 후에도 일본에서는 실질적인 종합거래소가 실현되지 못하였다.

2010년 6월 18일 각의에서 결정된 ‘신 성장전략’에서는 ‘세기 일본의 부활을 향한 21개 국가전략프로젝트’의 하나로서 ‘종합거래소(증권·금융·상품) 창설의 추진’이 제창되었다. 여기에는 2013년도까지 증권·금융·상품 모두를 종합적으로 일괄하여 취급할 수 있는 종합거래소의 창설을 도모하는 제도와 시책을 가능한 한 조기에 실현하는 내용이 포함되었다. 그리하여 2010년 10월 28일에 금융청·농림수산성·경제산업성의 부대신(副大臣)과 대신정무관(大臣政務官)으로 구성된 ‘종합거래소 검토팀’을 만들어 종합거래소의 실현을 향한 제도시책을 검토하였다. 그리고 동년 12월 22일에 중간정리를 하고 2012년 2월 24일에 최종정리를 공표하며 제도정비의 기본방향을 정하였다.

2012년의 개정법에서는 종합거래소를 일원적인 규제·감독 하에서 창설할 수 있도록 하는 제도정비가 중심이 되었다.³⁾ 본래 상품·상품지수를 기초자산·참고지표로 상품파생상품거래는 농산물과 광물 등

3) 일본의 종합거래소의 창설을 위한 제도정비의 과정 등에 대한 내용에 대해서는 강영기, “일본의 종합거래소 창설에 관한 검토”, 증권법연구 제14권 제1호(2013), 225-263면 참조.

의 생산·유통에 관한 정책과 밀접하게 관련된 것이라고 하여 상품선물거래법이 규제하고 있다. 한편 금융상품거래법에서는 파생상품거래의 기초자산·참고지표가 되는 금융상품·금융지수가 정의되어(제2조 24항 4호~3호) 있으나 상품 및 상품지수가 제외된다는 뜻이 규정되어 있었는데 2012년의 법 개정에서 상품 및 상품에 관한 금융지표를 기초자산 및 참고지표로 하는 시장파생상품거래를 금융상품거래소가 개설하는 금융상품시장에서 취급할 수 있도록 하였다. 즉, 상품선물거래법 제2조 제1항에 규정하는 상품 중 “법령 규정에 기초한 당해 상품 가격의 안정에 관한 조치의 유무 기타 당해 상품의 가격형성 및 수급상황을 감안하여, 당해 상품에 관한 시장파생상품거래에 따라 당해 상품의 적절한 가격형성이 저해될 염려가 없고 거래소금융상품시장에서 당해 상품에 관한 시장파생상품거래가 이루어지는 것이 국민경제상 유익한 것으로서 법령에 규정하는 것”을 ‘금융상품’으로 하였다(제2조 제24항 3호의2). 한편 상품관련 파생상품거래의 매개, 중개 혹은 대리, 상품관련 시장파생상품거래의 위탁의 매개, 중개 혹은 대리 또는 상품관련시장파생상품거래에 대한 유가증권 등 청산 중개를 업으로서 하는 것은 제1종 금융상품거래업이 된다(제28조1항 1호의2).

2012년 법 개정에서는 금융상품거래소의 거래참가자로 법정되어 있는 자(금융상품거래업자, 등록 금융기관 및 거래소거래허가업자)에 이어 금융상품거래소는 업무규정에 따라 당해 금융상품거래소가 개설하는 거래소금융상품시장에서 상품관련시장 파생상품거래만을 하기 위해 거래자격을 부여할 수 있게 되었다(제2조 19항).⁴⁾ 상품거래소에서는 업무규정 등을 기초로 거래참가자로서 직접 시장에 참가하는 것이 인정되기 때문에 금융상품거래소에서도 이러한 조치가 가능하도록 한 것이다. 상품거래참가자에 대해서는 종전부터 법정되어 있는 거래참가자와 같은 행정상의 감독을 할 수 있는 구조가 정비되고 있다. 그리고 상품거래참가자가 금융상품거래법 또는 이에 기초한 명령에 위반한 경우, 내각총리대신은 금융상품거래소에 대해 당해 상품거래참가자의 거래자격 취소를 명하거나 또는 6개월 이내의 기간을 정하여 당해 상품거래참가자의 상품관련 파생상품거래의 정지 혹은 제한을 명할 수 있다(제153조의5).

또한 종합거래소에서 상품 관련 시장 파생상품거래의 감독은 상품시장 소관대신이 담당한다. 금융상품거래법은 이에 기초한 상품관련시장 파생상품거래에 관한 일정한 권한의 행사(상품의 상장인가·상장폐지, 시장개설면허 등)에 대해서는 상품시장 소

4) 이러한 형태로 자격이 부여된 자를 ‘상품거래참가자’라 한다.

관대신과의 사이에서 사전협의를 하고 동의를 얻는 것으로 하고 있다(제194조의6의2). 그리고 금융상품거래법 제161조의 규정에 의한 내각부령인 상품 관련 시장 파생상품거래 관련 사항에 위반한 거래참가자에 관해 일정한 처분을 하는 경우에는 상품시장 소관대신에 대해서 미리 통지할 필요가 있다(제194조의6의3 1호). 더욱이 상품관련시장 파생상품거래에 관해 상품의 생산, 유통에 미치는 중대한 악영향의 방지를 위해 필요한 경우에 농림수산대신과 경제산업대신은 내각총리대신에게 필요한 조치를 요청할 수 있다(상품거래소법 제354조의2 제2항).

이처럼 종합거래소 실현을 위한 법적 준비가 이루어졌지만 현실적으로는 아직 실현되지 못한 상황이다. 왜냐하면 일본증권거래소(JPX)와 상품거래소(TOCOM)의 거래시스템에 차이가 있고, JPX가 종합거래소로서 TOCOM과 제휴하려면 농림수산성과 경제산업성의 합의가 필요하기 때문이다. 따라서 이러한 문제를 해결하기 위한 입법조치와 관계자 사이의 적극적인 노력이 앞으로 필요해 보인다.

(2) 장외파생상품거래에서 전자정보처리조직 사용의 의무화

2008년 금융위기 원인의 하나로 장외파생상품거래의 결제청산에 관한 시장인프라

의 준비가 불충분한 상황이 지적되었는데, 장외파생상품거래의 거래실태의 투명성을 향상시키기 위해 2012년의 개정으로 금융상품거래업자 등이 거래의 개요에 관한 정보의 신속한 공시가 필요하다고 인정되는 장외파생상품거래를 하는 경우에 일정한 전자정보처리시스템의 사용을 의무화하였다(제47조의7). 이것은 '거래의 공정성 확보를 위해 그 개요에 관한 정보의 신속한 공시가 필요하다고 인정되는 거래로서 내각부령으로 정하는 거래'인 특정장외파생상품거래가 그 대상이다. 결국 '정보의 신속한 공시가 필요하다고 인정되는 거래'라는 부분에 착안하고 있는데, 이를 어떻게 규정할 것인지는 간단한 문제가 아니다. 즉 전자거래시스템의 사용을 강제하는 것이 적당한 장외파생상품거래에는 전자거래시스템의 사용을 의무화하는 것이 좋겠지만, 이를 법적인 규율로 하는 경우는 보다 명확한 의무화 기준이 필요하기 때문이다.

(3) 과징금제도의 개선

1) 불공정거래에 관한 과징금의 대상 확대

개정 전의 규제·벌칙의 대상은 누구의 계산으로 하던지 위반행위를 한 자, 과징금의 성격은 위반행위를 방지하기 위해 위반행위로 인한 이득상당액을 기준으로 하여 금전적 부담을 부과하는 행정조치라고 이해되었고 2004년 증권거래법 개정으로 과

징금이 도입될 당시에는 자기의 계산으로 하는 거래밖에 없었다. 2008년의 개정으로 생계를 함께 하는 자(가족)나 자회사의 경우에는 그 계산으로 한 것이 위반자에게 이득이 있다고 하여 과징금을 부과하여도 되고, 고객의 계산으로 위반행위를 한 금융상품거래업자, 등록금융기관 등의 업자에 대해서 과징금을 부과해도 문제가 없게 되었다. 그런데 일본의 금융상품거래업자가 아닌 외국의 운용업자가 운용하는 펀드의 계산으로 위반행위를 하든지, 가족이 아닌 투자자의 친구의 계산으로 하는 경우가 있어서 제한범위에 관해 금융상품거래법 제173조 제1항 4호에 '위반자가 자기 이외의 자의 계산에서'라고 개정하여 대상을 확대하였다. 즉, 과징금 대상의 확대에 관한 개정은 증권거래 등 감시위원회에 의한 2011년 12월 20일의 '고객 등의 계산으로 불공정거래를 한 자에 관한 과징금 부과에 대하여'라는 건의내용에 고객 등의 계산으로 불공정거래를 한 자가 금융상품거래업자인 경우에만 과징금을 부과할 수 있다. 그런데 불공정거래사안의 조사에서 금융상품거래업자 등이 아닌 자가 고객 등의 계산으로 불공정거래를 한 의심이 드는 사례가 있다는 점을 고려하여 위반행위 억제를 위해 금융상품거래업자 등이 아닌 자가 타인의 계산으로 불공정거래를 하고 대가를 얻은 경우에도 과징금을 부과할 필요가 있다고 지적하는 내용에 따라 금융상품거래업자 이외의

자가 자기 이외의 자의 계산으로 불공정거래를 한 경우에 그 보수 등 대가금액에 과징금을 부과하기로 한 것이다.

2) 허위공시서류의 제출에 가담하는 행위에 대한 과징금의 적용

중요한 사항에 대해 허위의 기재가 있거나 기재할 중요사항이 빠져있는 유가증권신고서, 유가증권보고서, 공개매수신고서 등 공시서류나 정보를 발행자나 공개매수자가 제출하여 제공하거나 공표한 경우에 그 제출 등을 쉽게 하기 위한 일정한 행위 또는 부추기는 행위(특정관여행위)를 한 자에 대해, 특정관여행위의 대가로서 지불된 금액 등에 상당하는 금액의 과징금을 부과하기로 하였다. 그리고 과징금에 관한 조사 대상에 특정관여행위가 이루어진 상황을 추가하고 조사권한으로서 사건관계인 또는 참고인에 대해서 출두를 요구하는 권한도 추가하였다. 이 개정은 상장회사 등에 의한 허위기재수법이 외부협력자의 가담행위에 의해 복잡해지는 한편 외부협력자의 가담행위는 공범은 되더라도 과징금의 대상에서 제외되어 있는 점을 고려한 것으로 볼 수 있다. 한편, 외부협력자에 대해 과징금에 의한 제재를 가하는 것은 공시서류의 의도적인 허위기재를 억제하고 시장 일반의 공정성과 신뢰성의 확보로 이어질 수 있지만, 새로운 규제가 공시서류의 작성에 참여한 자를 지나치게 위축시키지 않도록 적절히 운

용되는 것이 필요하다고 본다.

3) 내부자거래규제의 개선

사업양도의 대상자산에 일부라도 주식 등이 포함되면 내부자거래규제의 적용이 있는 반면, 합병과 회사분할에 따라 주식 등을 승계하는 경우에는 내부자거래규제의 적용이 없다고 이해되고 있었는데, 합병과 회사분할에 의한 주식승계에 대해서도 원칙적으로 내부자거래의 적용대상으로 한 다음에, 사업양도도 포함하여 대상자산에서 차지하는 특정유가증권 등의 비율이 낮은 경우(20% 미만)는 내부자거래의 위험성이 낮다고 보아 내부자거래규제의 적용을 제외하였다(제166조 제6항 8호). 즉, 대상자산에서 차지하는 특정유가증권(상장주식 등)의 비율이 높은(80% 이상) 합병과 회사분할에 대해서는 새로이 내부자거래규제의 적용대상이 되지만, 대상자산에서 차지하는 특정유가증권 등의 비율이 낮은 사업양도는 내부자거래규제의 적용대상에서 제외된다.

한편, 조직재편의 대가로서 신주발행으로 주식을 교부하는 경우는 내부자거래규제의 적용이 없다고 하면서 자기주식의 처분으로 주식을 교부하는 경우는 내부자거래규제의 적용이 있다는 해석이 유력하였는데, 법 개정으로 이에 대해서도 내부자거래규제의 적용대상에서 제외하였다.

3. 2013년 개정법의 내용

2013년의 개정이유는 금융시스템의 신뢰성 및 안정성을 높이기 위해 정보전달행위에 대한 규제 도입 등 내부자거래규제의 강화, 투자일임업자 등에 의한 운용보고서 허위 기재 등에 관한 제재의 강화, 금융위기의 금융기관 등의 자산 및 부채의 질서 있는 처리조치의 창설 등을 강구할 필요가 있었기 때문이다. 이하에서는 주요 개정내용을 살펴본다.

(1) 공모증자 내부자거래사안 등을 고려한 대응

1) 공모증자에 관련된 내부자거래사안의 개요

상장회사가 공모증자를 결정하면 주간사인 증권회사와 상담을 하기에 주간사인 증권회사는 중요사실을 알게 되는데, 그것을 아는 영업부서 등의 사원이 고객인 투자자에게 중요사실을 누설하는 일이 일어나고 내부자거래로 이어지면 과징금이 부과되는데 그 금액이 적다는 지적이 있었다.

2) 정보전달·거래추장행위에 대한 규제 도입

정보전달이 그렇게 간단히 이루어진다는 것은 중대한 문제이다. 본래 부정한 정보유출의 억제가 중요한데 정보를 필요로 하는 자에게 실제로 정보가 전달되기에 불공정한 거래로 이어지는 부정한 정보유출에 대

한 적절한 규제에 관해 검토되었다. 규제내용을 보면, 회사관계자나 상장회사와 계약 관계에 있는 증권회사 등이 (a) 타인(타인은 제한이 없다)에 대해서 (b) 공표 전에 거래시킴으로써 이익을 얻게 할 목적으로 (c) 정보 전달·거래추장을 하는 것을 금지하였다. 금융상품거래법 제167조의2(미공표 중요사실의 전달 등의 금지)에서 “당해 타인에게 이익을 얻게 하거나 또는 당해 타인의 손실발생을 회피시킬 목적으로 당해 업무 등에 관한 중요사실을 전달하거나 또는 당해 매매 등을 권유해서는 아니 된다”고 한 규정이 그것이다. 당해 행위로 인해 공표 전에 거래가 이루어진 경우에는 형사벌·과징금의 대상이 되는데(제197조의2 14호, 제175조의2), 정보를 전달한 자가 처벌되는 것은 정보수령자가 내부자거래규제에 위반한 경우이다.

규제내용을 정리하면, 행위규범으로서 “중요사실의 공표 전에 거래를 시킴으로써 이익을 얻게 하거나 손실을 회피시킬 목적”이라는 목적요건을 갖춘 정보전달·거래추장행위가 금지되어 있고, 게다가 정보의 전달·거래의 추장을 받은 자가 중요사실의 공표 전에 거래를 하는 거래요건을 충족시킨 경우에는 정보전달·거래추장행위를 한 자가 과징금·형사벌의 대상이 된다는 내용이다.

3) 자산운용업자의 위반행위에 대한 과징금의 인상

개정 전에는 운용보수(1개월분)를 운용재산 전체에서 차지하는 위반행위의 대상종목의 비율로 안분한 금액으로 되어 있어서 과징금이 적다는 지적이 있었는데, 개정 후에는 3개월분의 운용보수전체를 기준으로 과징금액을 계산하도록 하였다(제175의2 제1항 1호). 이것은 위법한 정보전달·거래추장에 의해 거래의 계속과 거래주문이 증가하며 그 영향이 3개월 정도까지 미친다는 것을 근거로 하고 있다.

4) 근래의 금융·기업실무를 고려한 내부자거래규제의 개선

개정 전에는 매수대상기업이 계약관계가 있는 경우에는 내부자(공개매수자 등 관계자(제167조 제1항 1호~5호))가 되지만, 계약이 없으면 내부자에 해당하지 않는데, 매수대상기업으로부터 정보를 수령한 자는 2차 정보수령자가 되므로 규제대상에서 제외되었다. 그러나 매수대상기업은 공개매수자의 사전고지에 따라 미리 알고 있는 것이 보통이므로 내부자로 인식하는 경우가 많다는 점을 고려하여 내부자에 해당한다는 것을 분명히 하였다. 개정 전에도 교섭 중이거나 계약관계가 있는 자는 내부자였으나 범위를 명확히 한 점에 의의가 있는데, 개정으로 매수대상기업 및 그 임원 등을 직접적으로 공개매수자 등 관계자에 포함시켰다(제167조 제1항 5호). 그리고 중요한 정보를 알고 있는 자 사이의 거래에 대

해서는 정보의 비대칭성이 존재하지 않으므로 내부자거래의 적용제외를 인정하여도 무방하다는 인식하에, 제1차 정보수령자와 제2차 정보수령자의 거래에도 적용제외를 인정하는 개정이 이루어졌다(제166조 제6항 7호).

(2) AIJ사안을 고려한 자산운용규제의 개선

AIJ투자고문이 투자운용을 수탁하고 있던 기업연금자산의 대부분을 소실시키고 고객에게 허위로 보고하였다는 이른바 AIJ 사건을 계기로 유사한 사건을 방지하기 위해 2012년 9월 4일 금융청이 자산운용에 관한 규제감독에 관한 개선안을 공표하고 의견을 수렴하였다. 사실 재발방지책과 관련하여 2012년 12월 13일에 이루어진 내각부령감독지침의 개정을 통해 실시되고 있는 내용은 많았지만, 법 개정이 필요한 내용을 이번 개정에서 담은 것이다.

금융상품거래계약의 체결이나 권유에 관한 허위고지를 금지하고 허위표시 또는 중요한 사항에 대해 오해를 할 만한 표시를 금지(제38조 1호, 금융상품거래업 등에 관한 내각부령 제117조 2호)하며 허위표시에 대해서는 형사벌을 적용하는데, 2013년의 개정에서 AIJ사건을 계기로 투자운용업에 관한 허위고지는 3년 이하의 징역 혹은 300만 엔 이하의 벌금 또는 병과 하도록 하였다(제

198조 2호의2). 또한 후생연금기금이 특정 투자자(프로)로 되기 위한 요건을 제한하였다. 본래 후생연금기금은 일반투자자로 분류되지만 특정투자자로 될 수 있다. 그러나 AIJ사건에서 후생연금기금의 프로취급에 의문이 제기되어 2013년의 개정에서 연금기금이 특정투자자로서 취급을 받기 위한 요건을 제한하였다. 즉, 후생연금보험법 제136조의 3 제4항에서 규정하는 연금급부 등 적립금의 관리 및 운용체제를 정비하고 신청한 자 이외에 대해서는 당분간 특정투자자가 되기 위한 신청을 인정하지 않기로 하였다(부칙 제3조의2). 특정투자자가 되기 위한 요건을 자기운용이 가능할 정도로 운용체제가 정비된 후생연금기금으로 제한한 것이다.

(3) 금융기관의 질서 있는 처리범위

금융상품거래법과는 직접적인 관계가 없지만, 금융기관은 예금취급기관만이 아니고 제1종 금융상품거래업자나 보험회사 등도 포함되므로 생각해 볼 여지가 있다. 주로 절차적인 면에서는 예금보험기구가 주체적으로 처리하지만, 보험의 경우는 보험계약자보호기구, 증권은 투자자보호기금과 연계를 하는 것이 바람직해 보인다. 따라서 투자자보호기금의 업무범위와 관련하여 금융상품거래법 제79조의49 제1항7·8·9호에 규정되어 있는 도산처리절

차의 관재인과 예금보험법의 질서 있는 처리에 있어서 다양한 기능을 수행하는 예금보험기구의 특별감시대행자와 기구대리 등을 투자자보호기금이 할 수 있도록 하였다.

(4) 투자법인의 자금조달·자본정책수단의 다양화 등

상장되어도 투자법인의 투자구성은 내부자거래규제의 대상에서 제외되어 있었으나, 자기투자형태를 취할 수 있도록 하는 등 자금조달·자본정책수단의 다양화를 도모하는 한편, 투자법인이 발행하는 증권에 대해서도 내부자거래규제의 대상으로 하였다. 그리고 유가증권의 매매 등의 결제와 관련하여 이용되는 일정한 투자신탁(MRF)⁵⁾ 등에 대해서는 그 원본의 손실을 운용회사가 보전하는 것을 금지행위에서 제외하였다.

4. 2014년 개정법의 내용

2014년 5월 23일 제186회 정기국회에서 금융상품거래법 등의 일부를 개정하는 법률이 성립하여 동년 5월 30일 공포되었다. 개정법은 2013년 12월 25일 공포된 금융심의회 보고서를 기초로 입법화된 것으로

로서 신규상장시점과 상장 이후의 자금조달에 관한 제도를 정비함으로써 신규·성장 기업에 대한 risk-money의 공급촉진을 도모하였다. 보고서는 창업과 신규 비즈니스의 창출에 관한 미국과 일본의 격차를 가져온 요인의 하나로서 신규·성장 기업에 대한 risk-money의 공급부족을 지적하면서 risk-money의 공급촉진을 위한 노력을 폭넓게 전개하고 신규·성장 기업의 출구전략을 다양화하는 등의 관점에서 신규상장시점과 상장이후의 자금조달제도의 정비 등에도 지속적으로 노력할 필요가 있다는 내용이 있었다. 개정법의 내용을 구체적으로 보면 이른바 투자형 크라우드펀딩을 취급하는 금융상품거래업자에 관한 규제의 정비, 상장 기업에 관한 공시규제의 개선, 펀드를 판매하는 금융상품거래업자에 관한 규제 강화 등의 조치를 강구하고 있다.

(1) 크라우드펀딩에 관한 제도정비

크라우드 펀딩은 벤처기업 등이 인터넷을 통해 다수의 소액투자자로부터 자금을 모으는 수법이다. 인터넷의 보급으로 거의 비용 없이 자금조달이 가능해졌다. 그런데 인터넷을 통한 투자권유는 사기적인 거래를

5) MRF(Money Reserve Fund, 증권종합계좌전용투자신탁)는 국내외의 단기 공사채나 약속어음, CD(양도성예금) 등으로 운용하는 유동성과 안전성이 확보된 공사채형투자신탁이다. 투자자의 구입과 해약이 쉽도록 하기 위해 단기의 금융상품으로 운용을 하고, 안전성을 높이기 위해 운용대상의 신용등급과 잔존기간 등을 검토하여 종목의 조건을 엄격하게 하고 있다.

유발할 위험이 있고 엄격한 규제는 비용을 높여서 크라우드 펀딩의 이용에 장애가 될 수 있다. 따라서 금융상품거래법에서 크라우드 펀딩업무에 대한 진입규제를 완화하였다. 즉, 개정 전에는 유가증권의 권유를 위해서는 ‘금융상품거래업자’로서의 등록이 필요하고 비상장주식의 권유는 일본증권업협회의 자율규제에 따라 원칙적으로 금지되어 있었지만, 개정법에서는 소액의 투자형 크라우드 펀딩을 취급하는 금융상품거래업자의 진입요건을 완화하고(제29조의4의2), 투자형 크라우드 펀딩이 사기적인 행위에 악용되지 않도록 크라우드 펀딩업자에 대해서 인터넷을 통한 적절한 정보제공 등을 의무화하였다(제29조의4, 제35조의3, 제43조의5).

(2) 상장기업에 관한 공시규제의 개선

1) 자기주식을 대량보유보고제도의 적용에서 제외

대량보유보고제도는 대량보유에 의한 회사의 지배권에 대한 영향을 공시하도록 하는 것이 목적이다. 상장기업주식의 대량보유자는 ‘주권 등의 보유비율’이 5%를 넘은 날부터 5영업일 이내에 ‘대량보유보고서’를 제출해야만 하는데, 개정법에서는 그 적용대상에서 자기주식을 제외하였다(제27조의23 제4항). 당해 상장기업은 보유하는 자기주식에 대해서 의결권이 없어서 통상

의 주식에 비해 대량보유보고서를 제출시킬 필요성이 적고, 자기주식의 취득상황은 자기주식매수상황보고서 등 다른 제도에 의해 별도로 정보가 공시되고 있기 때문이다.

2) 유가증권보고서 등의 허위기재에 관한 민사책임의 개정

기업이 허위의 공시서류를 제출한 경우의 책임과 관련하여 유통시장에서의 허위공시에 대해서는 무과실책임에서 과실책임으로 전환되었다(제21조의2). 본래 손해배상책임은 과실책임이 원칙이고, 발행시장에서는 발행회사가 투자자로부터 불입을 받고 있어서 무과실이라도 반환시키는 것이 공평하지만 유통시장에서는 제출회사에 이득이 없으므로 결국 다른 주주가 부담하게 되며, 근래에 과징금제도의 발전과 내부통제보고제도의 도입 등 위법행위방지를 위해 다른 제도가 충실했기 때문에 제출회사 측에 무과실의 거증책임을 부담시키기로 하였다. 아울러 손해배상을 청구할 수 있는 자에 대해서도 개정 전에는 유가증권의 취득자로 되어 있었으나, 개정 후에는 유가증권을 처분한 자를 포함시켰다. 무과실책임은 신흥·성장 기업이 신규상장을 주저하는 원인이 되고 있다는 지적을 받아 이를 개선함으로써 신흥·성장기업의 신규상장을 촉진하는 효과가 기대되고 있다.

3) 펀드판매업자에 대한 규제의 개선

펀드판매업자(제2종 금융상품거래업자)는 ‘펀드규약’에서 분별관리가 확보되지 않은 펀드에 대한 투자권유가 금지되어 있는데, 실제로는 분별관리를 하지 않고 자금을 유용하는 사안이 발생하고 있기 때문에 펀드판매업자가 펀드에 출자된 금전이 목적 이외에 유용되는 것을 알면서 그 모집을 취급하는 것 등을 금지사항에 추가하였다(제40조의3의2). 또한 펀드판매업자에 대해서 증권회사와 마찬가지로 국내 거점 및 국내에서의 대표자의 설치를 의무화하였다(제29조의4).

4) 내부통제보고서에 대한 감사의 면제(신규 상장기업)

일본의 신규·성장 기업이 신규상장을 주저하는 요인 중 하나로 내부통제보고서의 제출에 관한 부담이 크다는 지적에 따라 2014년의 개정에서 기업이 제출하는 내부통제보고서에 대해 상장 후 3년간은 감사를 면제하였다(제193조의2 제2항). 본래 신규상장기업은 상장 이전에 금융상품거래소로부터 내부관리체제를 포함한 엄격한 상장심사를 받고 있고, 신규상장기업은 기존의 상장기업에 비해 재무적인 부담능력이 상대적으로 낮은 경우가 많으며, 매우 엄격한 내부통제제도를 가진 미국에서도 신규상장

을 촉진하기 위해서 내부통제에 관한 감사를 면제하는 조치가 마련된 것을 감안하였다고 본다. 물론 신규상장기업이라도 경영규모 등에 비추어 시장에 대한 영향과 사회경제적 영향이 큰 기업에 대해서는 내부통제가 적정하게 기능하는지 엄격하게 체크할 필요성이 크기 때문에, 상장 후 3년간 내부통제보고서의 감사가 면제되는 회사는 자본액 기타 경영규모가 내각부령에서 정하는 기준에 미치지 않는 상장회사 등으로 제한된다.

III. 근래의 주목할 동향

1. 새로운 비상장주식의 거래제도

제1종 금융상품거래업자를 통해 비상장주식 등을 매매할 수 있도록 일본증권업협회가 1997년 7월부터 운영하고 있는 그린시트(Green sheets)제도가 있는데, 근래에 이용이 저조해지자 비상장주식의 거래수요에 대응할 새로운 거래제도의 구축이 강구되고 있다.⁶⁾ 새로운 거래제도에서는 제1종 금융상품거래업자가 종목별로 관리할 투자그룹의 구성원에 한하여 투자권유가 가능하게 된다. 또한 그린시트제도와는 달리 내

6) 금융심의회 워킹그룹의 제안내용에 대해서는 “新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に するワーキング・グループ報告(2013.12.25)”를 참조.

부자거래제도는 적용대상에서 제외되고(제 67조의18), 자율규제로서 공시부담을 경감할 수 있도록 하여 비상장기업의 부담을 대폭 경감하게 된다.

2. 특정투자자(프로)대상 펀드제도

투자운용업은 원칙적으로 등록제이지만 1명 이상의 적격기관투자자(프로) 및 49명 이내의 적격기관투자자 이외의 투자자(아마)로 구성되는 프로대상펀드에 대해서는 신고제를 통한 펀드판매 등이 가능하다. 그런데 프로대상펀드를 판매하는 신고업자는 다른 등록업자와 달리 행위규제가 느슨하고 행정처분의 대상이 아니며, 누구에게나 판매가 가능하기 때문에 투자자에게 피해를 주는 사례가 급증하였다. 결국 펀드의 신뢰를 확보하고 성장자금을 원활하게 공급하며 투자자의 피해를 적절히 방지할 필요가 있으므로 신고자에 대해 일정한 결격사유를 정하고 계약의 개요 및 리스크를 설명하기 위한 계약체결 전 서면교부를 의무화하며, 업무개선명령, 업무정지명령 등 감독상의 처분을 도입하는 등의 조치를 포함한 개정을 위해 금융상품거래법의 일부를 개정하는 법률안이 2015년 3월 24일 국회에 제출되었다.

일본의 금융상품거래법의 경우에도 자본시장의 환경변화에 대응한 제도의 정비를 기치로 한 법 개정이 빈번하게 이루어지고 있는데, 자본시장에 관한 법률의 특성상 시장변화에 대응할 수밖에 없을 것이다. 그리고 법 개정의 과정에서 국제적인 회의나 공약의 국내법화라는 측면이 강하다는 부분도 우리의 입법과정과 유사하다. 하지만 다른 점이 있다면, 처음부터 모든 금융상품을 포괄하는 발전된 형태의 금융서비스법 제정이라는 중국적인 목표를 염두에 두고 과도기의 법제로서 제대로 기능할 수 있도록 하기 위한 제도정비노력을 기울이고 있다는 점이다. 따라서 단순히 자본시장의 상황변화에 대응하는 수준과는 다소 다른 양상을 띠고 있다고 본다. 그리고 앞에서 살펴본 내용을 보면, 2011년은 투자자보호를 중심으로 한 자본시장 및 금융업의 기반강화, 2012년은 환경변화에 대응한 자본시장의 국제경쟁력 강화 및 금융상품거래의 공정성과 투명성 확보를 도모하기 위해 종합적인 거래소의 실현을 향한 제도정비, 2013년은 금융시스템의 신뢰성 및 안정성을 높이기 위해 정보전달행위에 대한 규제의 도입 등 내부자거래규제의 강화, 2014년은 신규상장시점과 상장 이후의 자금조달에 관한 제도를 정비함으로써 신규·성장 기업에 대한 risk-money의 공급촉진을 도모하는 내용이 중심인데, 이것은 사실 2010년 6월 18일 각의에서 결정된 '신 성장전략'의 '세

IV. 시사점

기 일본의 부활을 향한 21개 국가전략프로젝트'의 일환으로 단계적으로 추진되고 있다고 본다. 요컨대 우리의 제도정비에 있어서도 확립된 국가성장전략과 동 전략을 실현하기 위해 필요한 정책 및 기본계획을 토대로 지속적이고 철저한 검토를 통한 신중한 입법태도를 견지할 필요가 있다고 생각한다.

강 영 기

(고려대학교 법학연구원 전임연구원)

참고문헌

河本一·大武泰南·川口恭弘, 新金融商品取引法 本, 有斐閣, 2014. 12

金融商品取引法研究会 編, 最近の金融商品取引法の改正について, 金融商品取引法研究会 研究記録 第31号, 日本証券経済研究所, 2011. 3

金融商品取引法研究会 編, 最近の金融商品取引法の改正について, 金融商品取引法研究会 研究記録 第45号, 日本証券経済研究所, 2014. 6

金融商品取引法等の一部を改正する法律(平成26年法律第44)に係る説明資料, 金融庁, 2014. 5

금융청 웹사이트 <http://www.fsa.go.jp>

提出法案(第189回) <http://www.fsa.go.jp/common/diet/189/01/gaiyou.pdf>

提出法案(第186回) <http://www.fsa.go.jp/common/diet/186/01/gaiyou.pdf>