

일본의 금융상품거래법상 집합투자기구(펀드) 법제에 관한 고찰

- 우리나라 자본시장통합법(안)과의 비교를 중심으로 -

오 성 근*

目 次

- I. 서 설
- II. 집합투자기구의 정의·범위
- III. 집합투자업자 진입요건
- IV. 적격기관투자가 등에 대한 특례업무의 특례
- V. 조합형집합투자기구에 대한 단기매매규제
- VI. 맺음말

국문초록

일본의 금융상품거래법(Financial Instruments and Exchange Law)은 집합투자기구(collective investment scheme)라는 새롭고 포괄적인 개념을 의제유가증권의 하나로 명시하고 있다. 그리고 진입요건, 적격기관투자가 등에 대한 업무의 특례, 조합형집합투자기구의 단기매매규제 등에 관한 상세한 규정을 두고 있다. 그 중에는 우리나라 자본시장통합법(Capital Market and Financial Investment Business Act)안과 유사한 것도 있으나, 여러 면에서 차이가 있음을 알 수 있다. 일본의 금융상품거래법과 우리나라의 자본시장통합법안에서 차이가 있는 사항을 정리하면 대체로 다음과 같다.

첫째, 집합투자기구의 유형 및 정의방식이 다르다. ① 우리나라의 자본시장통합법안은 투자신탁과 투자회사를 자본시장통합법안의 집합투자기구로 포섭하고 있으나, 일본의 경우는 그러하지 않다. ② 우리나라의 자본시장통합법안은 '복수의 투자자'를 집합

* 한국법제연구원 초청연구원, 법학박사.

투자기구의 성립요건으로 하고 있으나, 일본의 금융상품거래법에서는 '복수의 투자자' 요건을 삭제하고 있다.

둘째, 집합투자기구의 범위에서 차이가 있다. 우리나라 자본시장통합법안에서는 일본의 금융상품거래법 제2조 제2항 제5호 가목 및 나목과 같이 ① 출자자 전원이 업무집행에 관여하는 경우, ② 출자자가 그 출자 또는 각출액 이하로만 수익을 배당받거나 또는 출자대상사업과 관련 있는 재산의 분배를 하지 않는 것을 내용으로 하는 기구에 대하여 적용을 배제하는 규정을 두고 있지 않다.

셋째, 상품펀드에 대한 규제 방식이 다르다. 우리나라는 상품펀드에 대하여 자본시장통합법을 적용할 예정이다. 이에 비하여 일본은 종래와 같이 상품투자사업법으로 상품펀드를 규제하되, 규제의 수준을 금융상품거래법을 준용하게 하거나 이와 동등하게 할 예정이다.

넷째, 진입요건이 서로 다르다. 우리나라의 자본시장통합법안에서는 집합투자업을 영위하고자 하는 자는 금융감독위원회의 인가를 받도록 하고 있다. 이에 비하여 일본에서는 내각총리대신에게 등록을 하는 것으로 족하다.

다섯째, 우리나라의 경우 금융투자업자로 하여금 일반투자자와 같이 전문투자자에게도 적용되는 각종 서면보고의무 및 펀드투자운용보고서 교부의무를 부담하게 하고 있다. 이에 비하여 일본에서는 이러한 의무를 면제하고 있다.

여섯째, 우리나라의 조합재산으로 상장회사 등이 발행한 의결권 있는 특정증권을 10% 이상 보유하게 되는 경우 단기매매에 관한 규제를 받지 않는다. 이 점 일본의 금융상품거래법과 다르다. 조합의 성격과 단기매매 규제의 취지를 감안할 때 우리나라에서도 조합재산으로 어느 회사의 의결권 있는 발행주식총수의 10% 이상을 취득할 경우 그 조합에 대하여 단기매매에 관한 규정을 적용할지의 여부에 관한 검토가 필요하다.

일곱째, 집합투자기구의 공매도(short-selling)와 관련하여 우리나라의 자본시장통합법은 조합형집합투자기구 일지라도 각 간접투자기구 자산총액의 20%의 범위 안에서 공매도를 허용할 예정이다. 이에 비하여 일본은 조합형집합투자기구의 공매도를 금지하고 있다.

주제어 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 금융상품거래법, 집합투자기구, 기능별 규제, 공매도

1. 서설

1. 서

우리나라 정부는 2006년 6월 30일 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정(안)」(이하 '자본시장통합법안'이라 한다)을 입법 예고하여, 이른바 자본시장통합법의 제정을 추진하고 있다.¹⁾ 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 자본시장통합법 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 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 영국의 2000년 금융서비스·시장법(Financial Services and Markets Act of 2000),²⁾ 일본의 금융상품거래법 및 EU의 금융상품시장지침 등을 모범적 소재로 하고 있다. 이러한 법제들 중 일본의 금융상품거래법과 관련된 문헌은 우리나라에서 거의 찾아 볼 수 없는 실정이다.

우리나라 자본시장통합법안의 주요 소재국인 일본은 2000년부터 경제가 회복세에 접어들고 있고 경제성장률이 증가되고 있는 가운데, 임금향상 및 부동산 등 자산 가격도 점차 상승하고 있다. 이에 따라 가계의 자산운용의 중요성이 높아지고 있고, 자산형성의 수요도 증가하고 있다. 그리고 기업의 자금조달방식도 다양화되고 있고, 금융기술이나 IT 기술의 진전 등을 배경으로 한 새로운 금융상품이 개발·판매되고 있다. 이러한

1) 자본시장통합법안은 2007년 상반기 국회통과를 목표로 하고 있다.

2) 영국은 2000년에 성립한 금융서비스·시장법을 근거로 자본시장을 규제하고 있다. 동법에 관한 국내 문헌으로는 심영, 「영국의 금융서비스및시장법에 관한 고찰」, 서울 : 상사법연구 제22권 제2호, 2003; 심영·정순섭, "금융산업의 환경변화와 법적 대응-영국의 개혁법을 중심으로-", 서울 : 법학 제44권 제1호, 2003; 이중기, 「자본시장통합법에 대한 정책제언-영국의 경험을 중심으로-」, 자산운용협회용역보고서, 서울 : 자산운용협회, 2006. 참조.

금융상품 중에는 기존의 법률에 의하여는 투자자를 제대로 보호할 수 없는 상품이 있고, 다른 법률에 근거한 상품의 내용과 유사하거나 복수의 법률에 걸쳐 있는 상품도 있다. 금융의 융합화 현상이 진행되고 있는 것이다. 이러한 흐름에 대응하여 일본에서는 1996년 일본판 빅뱅³⁾ 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. 금융상품거래법은 일본 정부의 금융개혁의 구체적 시책 중의 일환으로서 증권거래법의 확대·개정 형식으로 2006년 6월 국회를 통과하였다. 그러므로 금융상품거래법은 종래 증권거래법을 중심으로 하는 일본 자본시장법제에 관한 큰 변화라고 할 수 있다. 동법은 '저축에서 투자로'라고 하는 정부의 금융정책에 관하여 법적으로 부응하는 것이기도 하다.⁴⁾

본 보고에서는 우리나라와 유사한 금융환경을 배경으로 제정된 일본의 금융상품거래법 중에서 집합투자기구(collective investment scheme) 법제에 대하여 고찰하고 우리나라 자본시장통합법안과 비교·검토하여 보고자 한다. 그리하여 우리나라의 자본시장통합법이 제정·시행될 경우 집합투자기구(펀드)의 운영 면에서 어떠한 점에 유의하여야 하는지 또는 향후 어떠한 문제점을 보완하여야 하는지에 대한 해결방안을 모색하고자 한다.

2. 우리나라 자본시장통합법안의 특징

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

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 및 선물 등 자본시장관련 금융상품을 법령에서 일일이 열거하던 그간의 규율방식을 폐지하고, 원본손실가능성

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, 「証券取引法讀本」, 東京 : 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」, 東京 : 商事法務研究, 2003, 71頁; 牛越博文, 「日本版金融サービス法」, 東京 : 日本經濟新聞社, 2000, 53-54頁).

4) 金融廳 第42回金融審議會 金融分科第1部會, 「投資サービス(仮称)を向けて」, 2005. 12. 22, 3頁.

(투자성)이 있는 금융상품은 모두 금융투자상품으로 인정하고 있다.

둘째, 금융투자업을 영위하는 주체가 누구인지를 불문하고 동일하게 자본시장통합법상 금융투자업 규율을 적용함으로써 모든 금융투자상품 투자와 관련하여 투자자가 보호를 받을 수 있도록 하고 있다. 자본시장통합법안은 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 자본시장통합법에 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 등의 규제를 가하고 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. 부수업무⁵⁾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 집합투자기구로 활용할 수 있도록 기구(vehicle)의 종류를 다양화하고 있다.

다섯째, 투자권유와 관련한 투자자 보호 장치를 선진화하였다. 투자자를 위험감수능

5) 금융업이 아닌 업무로서 금융투자업에 부수하는 업무를 말한다.

력에 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.

II. 집합투자기구의 정의·범위

1. 집합투자기구의 정의

(1) 일본 금융상품거래법상 집합투자기구의 정의

금융상품거래법은 조합계약, 익명조합계약, 투자사업유한책임조합⁶⁾계약 또는 유한책임사업조합⁷⁾계약에 의거한 권리, 사단법인의 사원권 또는 기타 권리 중 당해 권리를 갖는 자(출자자)가 출자 또는 각출한 금전⁸⁾ 등을 증당하여 영위하는 사업에서 생기는 수익의 배당 또는 당해 출자대상사업과 관련 있는 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 대하여 다음과 같이 정의하고 있다. 즉 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.⁹⁾ '금전 기타의 재산의 각출을 받아 당해 재산을 이용한 사업'이라고 표현하고 있으므로 금전이나 현물출자를 통한 펀드설정과 환매 시 현물지급을

6) 투자사업유한책임조합은 1998년에 제정된 투자사업유한책임조합법에 근거하여 설립된 조합이다. 동법에 따라 동 조합은 유한책임조합원으로 구성되고, 투자에 필요한 정보공시의무를 부담한다. 투자사업유한책임조합법은 벤처기업 등의 중소기업 등에 대한 투자를 촉진하기 위한 법률로서 제정되었다(동법 제1조 참조). 그 후 2004년에는 동법의 제정목적이 변경되어 조합의 투자대상이 공개회사를 포함한 사업회사 전반으로 확대되었다(神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 『証券取引法』, 東京: 青林書院, 2006, 112頁).

7) 유한책임사업조합은 2005년에 제정된 유한책임사업조합에관한법률에 의거하여 설립되었다. 동법은 내부적인 의사결정과 손익분배의 규율을 유연하게 설정할 수 있다는 특색을 갖고 있는 민법상의 조합이다. 동법에 의거 일본에서는 출자자 전원이 유한책임을 질 수 있는 조직(일본판 LLP(Limited Liability Partnership))을 창설할 수 있게 되었다(神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 앞의 각주 6)의 책, 113頁).

8) 이와 유사한 것으로서 정령에서 정하는 경우를 포함한다.

9) 金融廳 第33回金融審議會 金融分科會第1部會, 「中間整理」, 2005. 7. 7. 別紙, 2頁.

인정함을 의미한다. 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) 기준¹⁰⁾과는 다르다. 다만 '공동성'과 '수동성'을 필수요건으로 하고 있는 점은 일본, 영국 및 미국이 공통한다.

일본 금융청의 중간정리에서 '복수의 투자자'를 필수요건으로 하고 있는 점은 일본, 영국 및 미국이 동일하다. 그러나 '복수의 투자자' 요건은 금융상품거래법에 반영되지 아니하였다. 그 이유는 중간정리에서 집단투자기구의 정의에 관한 근거법 이었던 투자신탁및투자법인에관한법률(이하 '투자신탁법'이라 한다)상 '복수의 투자자' 요건을 금융상품거래법에서 원용하지 않았기 때문이다. 원용을 하지 않은 것은 투자신탁법은 투자신탁 및 투자회사 등 정형적 펀드를 규율하는 법제로서 금융상품거래법의 특별법으로 위치하게 하였기 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.

둘째, 계약체결의 참가자들(participants)에게는 재산에 대한 일상적인 지배(control)가 인정되지 않는다. 참가자가 협의를 할 권리 또는 지시를 받을 권리를 보유하는지 여부는 묻지 않는다. 이 요건은 이른바 수동성의 요건¹¹⁾이라고 할 수 있다.

셋째, 참가자의 출자금, 참가자들에게 지급되어야 하는 이익 혹은 소득이 집합(pool)되거나 또는 재산이 기구(scheme)의 운전자 혹은 그 자를 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'

10) SEC v. W. J. Howey Co., 328 U. S. 293(1946): Thomas L. Hazen, The Law of Securities Regulation 5th ed. New York : Thomson West, 2005, pp.59-61; Alan R. Palmiter, Securities Regulation, 3rd ed. New York : Aspen Pub, 2005, pp.41-42; James D. Cox · Robert W. Hillman · Donald C. Langevoort, Securities Regulation Cases and Materials, 5th ed. New York : Aspen Pub, 2006, pp.21-26에 따르면 하웨이 기준에 해당하기 위하여는 ① 공동의 사업에(common enterprise), ② 사업자 혹은 제3자의 노력에 의해서만(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.

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

이라고 하는 정의와 유사하다. 다만 '참가자들(participants)'이라고 명시하여 복수 투자자를 집합투자기구 정의의 필수요건으로 삼고 있는 점은 금융상품거래법과 다르다.

영국과 달리 미국에서는 연방대법원이 판시한¹²⁾ 투자계약(Investment Contract)에 대한 하웨이(Howey)기준을 집합투자기구에 적용하고 있다.¹³⁾ 하웨이 기준에 의한 집합투자기구가 1940년 투자회사법(Investment Company Act of 1940)의 규제를 받기 위하여는 100인 이상의 투자자를 요한다(동법 제3조(c)항(1)호).¹⁴⁾ 하웨이 기준에서 보는 바와 같이 집합투자기구에 관한 미국의 정의에서는 집합투자기구의 설정과 환매시에는 금전으로 하여야 하고, 100인 이상의 투자자를 필수요건으로 하고 있다.

(2) 우리나라 자본시장통합법안에서의 정의

우리나라 자본시장통합법안에서는 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 유사

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

13) 하웨이 기준에 관하여는 앞의 각주 10)의 내용 참조: 이에 관한 보다 상세한 내용은 James. D. Cox · Robert W. Hillman · Donald C. Langevoort. op. cit., pp.21-26; Larry. D. Soderquist · Theresa A. Gabaldon. Securities Regulation. 6th ed. New York : Thomson West. 2006. pp.128-130; Thomas L. Hazen. op. cit., pp.59-61 참조

14) 동 조항에서는 펀드에 대한 투자자가 100인 미만인 경우에는 사모투자펀드로서 1940년 투자회사법의 적용을 받지 않는 것으로 명시하고 있다(John C. Coffee, Jr., Joel Seligman, and Hillary A. Sale. Federal Securities Laws. New York : Thomson West. 2006. pp.1562-1563; 그리고 사모펀드에 대한 상세한 내용은 윤성승, 「사모투자펀드와 관련한 상법상 합자회사와 미국의 Limited Partnership의 비교연구」, 강원 : 한림법학 FORUM 제16권, 한림대법학연구소, 2005. 11. 207-234면 참조).

하다. 그리고 '신탁재산'에 관하여는 자본시장통합법안 제97조에서 금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 지상권, 전세권 및 토지의 임차권, 무체재산권(지적재산권을 포함한다)을 포함하도록 하고 있다.

(3) 비교법적 검토

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

첫째, 우리나라의 법안은 투자신탁과 투자회사를 자본시장통합법안의 집합투자기구로 포섭하고 있으나, 일본의 경우는 그러하지 않다. 이 점은 양국의 입법방식의 차이에서 나온다. 즉 일본의 경우는 투자신탁법을 금융상품거래법으로 통합하지 아니하여 별도의 법률로 존재하게 하고 있는 반면, 우리나라의 경우는 간접투자 자산운용업법을 자본시장통합법으로 통합하고, 폐지할 것을 예정하고 있기 때문이다.

둘째, 일본의 금융상품거래법에서는 집합투자기구의 성립요건으로 '복수의 투자자'요건을 삭제한 반면, 우리는 '복수의 투자자'를 성립요건으로 하고 있다. 이러한 차이점은 일본의 경우 '복수의 투자자'를 대상으로 하는 집합투자기구에 대하여는 투자신탁법으로, 그 밖의 집합투자기구에 대하여는 금융상품거래법으로 규제할 것을 예정하고 있는데 비하여, 우리나라의 경우는 자본시장통합법안으로 통합 규제할 것을 예정하고 있는데에서 발생한다.

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,¹⁵⁾ ③ 이로 인하여 일부의 사원 혹은 임원 등이 다른 사원으로부터 광범위한 재량을 부여받아 투자업을 영위하는 것은 타당하지 않다는 것이다.¹⁶⁾ 다만 합명회사 혹은 합자회사의 사원권은 의제유

15) 이와 같은 점은 우리나라 회사법상 합자회사의 특징과 같다고 할 수 있다(이철송, 『회사법강의』, 서울 : 박영사, 2005, 73면, 158-159면; 정찬형, 『상법강의(상)』, 서울 : 박영사, 2004, 539면 이하 참조).

가증권으로 하여 금융상품거래법의 적용을 받도록 하고 있다(동법 제2조 제2항 제3항).

2. 집합투자기구의 범위

(1) 일본 금융상품거래법의 규정

일본의 금융상품거래법의 정의에 따르면 일본민법 제667조 제1항의 조합계약, 일본상법 제535조의 익명조합계약, 투자사업유한책임조합계약에 관한 법률 제3조 제1항의 투자사업유한책임조합계약 또는 유한책임사업조합계약에 관한 법률 제3조 제1항의 유한책임사업조합계약의 체결¹⁷⁾ 등도 원칙적으로 집합투자기구에 포함된다(동법 참조).¹⁸⁾ 다만 ① 각출자의 전원이 사업의 운영에 관하여 일상적인 관여를 하는 경우(동호가목), ② 각 각출자가 각출한 재산이 각각 독립한 사업에 이용되고, 각 각출자가 독립한 사업에서만 수익분배를 받는 경우에는 집합투자기구에 해당하지 않는다(동호나목).

금융상품거래법의 정의에 의거 종래 일본 증권거래법의 적용대상인 투자사업유한책임조합과 유한책임사업조합은 물론 민법상 조합과 상법상의 익명조합을 이용하여 투자운용을 하는 집합투자기구(펀드)에 대하여도 투자자 보호원칙이 적용된다. 금융상품거래법 제2조 제2항 제5호 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 자산운용자가 분리되어 있는 조직체인 통상적인 집합투자기구와 구별하고자 하는 데에 있다. 이와 같이 출자자전원이 사업에 관여하는 조직체는 집합투자기구에 해당하지 않는다는 기준은 미국의 하웨이(Howey) 기준¹⁹⁾과 공통한다. 그리고 문리상 집합투자기구에 해당하는 것으로 볼 수 있는 보험계약, 농업협동조합법과 중소기업협동조합법에 의거한 공제계약, 부동산특정공동사업계약에 의거한 권리에 대하여서도 동일하게 금융상품거래법 적용 대상에서 제외하는 규정을 두고 있다(동호다목).²⁰⁾

위의 가목과 나목 중에서 특히 가목의 규정은 중요한 것으로 보인다. 동 규정은 전원이 사업의 운영에 대하여 일상적으로 관여하고 있는 조직체인 경우 집합투자기구의

16) 金融廳 第42回金融審議會 金融分科會第1部會, 앞의 각주 4)의 보고서, 39頁.

17) 여기에는 신탁의 인수 및 持分會社의 설립 등이 포함된다.

18) 金融廳 第38回金融審議會 金融分科會第1部會, 「集團投資スキーム(ファンド)について」, 2005. 11. 24. 2頁.

19) Howey 기준에 대하여는 앞의 각주 10)의 내용 참조.

20) 다만 후술하는 바와 같이 각 상품에 관계되는 계약의 체결 등에 적용되는 행위규제에 대하여는 금융상품거래법의 규정을 준용한다는 규정을 두고 있어 실질적으로는 동법과 마찬가지로 투자자 보호원칙이 적용된다.

범위에 포함하지 않고 있다. 이러한 규정을 두게 된 것은 조합형집합투자기구(조합형 펀드)와 유사한 외형을 갖추고 만화·영화의 제작위원회를 규제 대상에서 배제하기 위함이다. 만화·영화의 제작위원회는 대체로 유한책임사업조합 형태를 이용하여 제작사업국(production), 출판사, 텔레비전국, DVD 판매회사, 광고대리점 등의 관련기업이 제작위원회에 참가하여 제작위원회가 작품의 저작권을 보유하고, 관련상품의 판매와 라이선스 영업을 수행한다. 이와 같은 제작위원회에 참가하는 기업은 단순히 자금만을 각출하는 것이 아니라, 전 기업이 실제로 관련기업에 종사한다. 따라서 만화·영화의 제작위원회는 가목에서 명시하는 전형적인 예이다.

앞에서 기술한 바와 같이 금융상품거래법은 집합투자기구의 정의를 동산, 부동산, 상품 혹은 기타의 개별자산 및 사업이라고 하는 투자대상 또는 운용대상에 한정하지 않고 있다. 또한 그 범위도 익명조합 혹은 임의조합 등의 기구(vehicle)의 형태에 구애됨이 없이 횡적으로 포섭하고 있다.

(2) 우리나라 자본시장통합법안과의 비교

우리나라 자본시장통합법안에서는 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. 다만 합명회사는 포함대상에서 제외하고 있다. 그 이유는 합명회사는 무한책임사원만으로 구성되기 때문이다. 집합투자기구의 대상을 확대하는 방안과 관련하여 일본의 법제와 우리나라가 추진하는 방안의 차이점을 정리하면 다음과 같다.

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

둘째, 우리나라 자본시장통합법안에서는 일본의 금융상품거래법 제2조 제2항 제5호가목 및 나목과 같이 ① 출자자 전원이 출자대상에 관여하는 경우, ② 출자자가 그 출자 또는 각출액 이하로만 수익을 배당받거나 또는 출자대상사업과 관련 있는 재산의 분배를 하지 않는 것을 내용으로 하는 기구에 대하여 적용을 배제하는 규정을 두고 있지 않다. 이 점은 개선이 필요하다. 왜냐하면 ①의 경우는 비록 조직형식은 집합투자기구가지만 사원 스스로가 업무집행에 참여할 것을 염두엔 둔 회사조직이므로 투자신탁 등과 같이 자산운용업자에게 자산운용의 재량을 부여하는 집합투자기구에 해당한다고 볼 수 없기 때문이다. ②의 경우는 이익을 얻을 목적으로 계속적이거나 반복적으로 행하는 행위인 금융투자업(자본시장통합법안 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 영위하는지 여부를 불문하고 민법상 조합계약의 지분 혹은 상법상 익명조합계약의 지분, 유한책임사업조합계약에 의거한 지분 및 상품투자사업법에 의한 상품펀드 등이 있다. 다만 집합투자지분에는 별도로 정의될 '출자 등의 지분'²¹⁾ 혹은 신탁수익권 등은 포함되지 않는다. 출자 등의 지분의 전형적인 예로서는 주식과 특수목적회사(Special Purpose Company, 이하 'SPC'라고 한다)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 있다. 단독투자지분이란 단독으로 사업을 위하여 금전, 기타 재산을 각출하고 당해 사업에서 발생하는 수익의 일부 또는 전부를 교부받을 권리를 말한다.²²⁾ 대표적인 예로서는 투자사업을 영위하는 민법상 조합계약지분 및 상법상 익명조합계약지분, 투자 이외의 사업을 영위하는 민법상 조합계약지분 및 상법상 익명조합계약지분 그리고 합동운용계좌(Lap-Account) 등이 해당한다.²³⁾ 단독투자지분은 집합투자지분과 유사한 상품이지만 다수의 투자자가 관계하지 않는다는 점에서 사업자에 관한 규제가 다른 지분과 비교하여 다소 상이할 수 있다.

(2) 우리나라 자본시장통합법안과의 비교

우리나라 자본시장통합법안에서는 유한회사, 합자회사(공모포함), 상법상 익명조합, 민법상 조합을 집합투자기구에 포함하면서, 집합투자 대상은 재산적 가치가 있는 모든 재산(지적재산권 등)으로 하고 있다(동법안 제6조 제4항). 이러한 방향은 일본 금융상품거래법과 어느 정도 유사하다. 다만 우리나라의 법안에서는 일본의 금융상품거래법

21) 출자 등의 지분이라 함은 주식, 기타 법인에 대한 출자 또는 법인의 기금의 각출에 의거하여 법인의 수익, 기타 재산분배를 받을 권리를 말한다(金融廳 第33回金融審議會 金融分科會第1部會, 앞의 각주 9)의 보고서 別紙, 1頁).

22) 金融廳 第33回金融審議會 金融分科會第1部會, 앞의 각주 9)의 보고서, 2頁.

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

과는 달리 집합투자지분과 단독투자지분에 관한 분리 규제의 방안에 대하여 별도의 언급이 없다. 이는 단독투자지분을 집합투자기구에서 운용할 수 있는 투자상품에서 배제하고(자본시장통합법안 제9조), 투자일임업에서 취급할 것을 유도하고자 하는 정책적 판단의 결과라고 할 수 있다. 그리고 자본시장통합법안에서는 일본의 금융상품거래법과는 달리²⁴⁾ 합자회사도 집합투자기구에 포함시킬 것을 예정하고 있다. 이에 따라 합자회사의 사원권은 당연히 투자대상이 된다. 합자회사의 사원권이 투자대상이 된다는 점은 금융상품거래법과 공통한다.

4. 상품펀드의 위치

(1) 일본 금융상품거래법상 규제

일본은 금융상품거래법의 입법에 관한 논의과정에서 상품펀드의 취급 방식도 하나의 주요 의제로 삼았다. 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 보고서에서는 상품펀드를 신법의 대상으로 할 지에 대하여, 단지 투자서비스법과의 관계를 정리하는 것이 적당하다고 하여 방향성만을 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 자본시장통합법안과의 비교

우리나라의 자본시장통합법안 제6조 제17항 및 제196조에서는 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 여신전문

24) 金融廳 第42回金融審議會 金融分科會第1部會. 앞의 각주 4)의 보고서. 39頁.

금융업법에 의거한 집합투자기구는 자본시장통합법의 규제를 받지 않을 예정이다(동법안 제196조 제2항). 상품펀드의 경우에는 이러한 예외규정의 적용을 받지 아니하므로 자본시장통합법의 규제를 받게 된다. 이 점 별도의 법률로 상품펀드에 대한 규제를 예정하고 있는 일본과 다르다.

Ⅲ. 집합투자업자 진입요건

1. 일본 금융상품거래법상 진입요건

일본의 금융상품거래법에 따르면 집합투자기구 투자운용업자는 내각총리대신에게 등록하여야 한다(동법 제29조). 여기서 내각총리대신의 권한은 동법 제194조7의 규정에 의거, 정령에서 정하는 것을 제외하고는 금융청장관에게 위임된다. 등록을 하지 아니하고 집합투자기구 투자운용업을 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 집합투자기구 투자운용업을 적정하게 수행하는데 필요한 인적 구성을 보유하고 있지 아니한 자²⁵⁾ 등의 결격사유에 해당하지 아니하면 된다. 이와 같이 금융상품거래법에서는 집합투자기구 투자운용업 진입에 필요한 기본적인 요건을 완화하고 있다(동법 제29조의4).

일본의 금융상품거래법에 따르면 집합투자기구 투자운용업을 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 한다(동법 제29조의2 제1항). 등록 후 이 기재사항들에 관하여 변경이 있는 경우에는 지체 없이 그 뜻을 내각총리대신에게 신고하여야 한다(동법 제31조 제1항). 또한 등록을 한 사항을 변경한 경우 원칙적으로는 사후신고로 족하지만, 업종을 변경하는 경우에는 사전에 변경등록을 하여야 한다(금융상품거래법 제31조 제4항).

25) 투자조언·대리업의 경우는 해당하지 아니한다.

2. 우리나라 자본시장통합법안에서의 진입요건

우리나라의 자본시장통합법안에서는 진입규제와 관련하여 종래의 금융기관별 인가체제에서 금융기능별 인가체제로의 전환을 예정하고 있다. 그리하여 집합투자업을 영위하고자 하는 자는 그 영위하고자 하는 집합투자업이라는 사실, 투자대상자산 및 거래하고자 하는 투자자의 유형²⁶⁾을 기준으로 대통령령이 정하는 인가단위를 기재한 인가신청서를 금융감독위원회에 제출하여야 한다(동법안 제12조 제1항).

3. 비교법적 검토

〈표〉 일본 금융상품거래법상 금융상품거래업의 진입규제 등

구 분	진입규제	재산규제 등	※ 우리나라 자본시장통합법안
제 1 종 금융상품거래업 ²⁷⁾	등록제(사설거래시스 템 혹은 다각적 거래시스템의 운영업무만 인가사항)	- 자기자본규제비율 - 금융상품거래채임준비금 - 순재산액규제 - 자본금규제 - 주식회사규제	인가제(사설거래시스 템 혹은 다각적 거래시스템의 운영업무는 금융투자업이 아님)
제 2 종 금융상품거래업 ²⁸⁾	등록제	자본금규제(법인의 경우) 영업금규제(개인의 경우)	인가제
투자조언 · 대리업 ²⁹⁾	등록제	영업보증금(투자조언·대 리업만을 행하는 경우)	등록제
투자운용업 ³⁰⁾	등록제	순재산액규제 자본금규제 주식회사규제	인가제

26) 전문투자자 또는 일반투자자를 말한다(자본시장통합법안 제12조).

27) 제1종 금융상품거래업이란 ① 유가증권의 매매 및 그 증개·주선·대리(의제유가증권은 제외한다). 유가증권관련 시장파생상품거래 및 그 증개·주선·대리 등. ② 장외파생상품거래 및 그 증개·주선·대리. ③ 사설거래시스템(PTS) 혹은 다각적 거래시스템(MTF)의 운영. ④ 유가증권 등 관리업무를 영위할 수 있는 업종을 말한다(오성근, 「일본의 금융상품거래법에 관한 연구-우리나라 자본시장법(안)과의 비교를 중심으로-」, 서울: 비교법제연구 2006-10, 한국법제연구원, 2006. 10. 64-65면, 69-70면).

28) 제2종 금융상품거래업이란 ① 위탁자지시형투자신탁·집합투자기구지분 등의 모집·사모. ② 의제유가증권의 매매 및 그 증개·주선·대리·매출·모집 등. ③ 시장파생상품거래 및 그 증개·주선·대리업무를 영위할 수 있는 업종을 말한다(오성근, 앞의 각주 29)의 연구보고서 65면, 73-74면).

29) 투자조언·대리업이란 ① 투자자문계약에 의거한 투자판단에 관한 조언. ② 투자자문계약·투자일임계약의 체결의 대리. 증개를 영위할 수 있는 업종을 말한다(오성근, 앞의 각주 29)의 연구보고서 65면, 77-78면).

30) 투자운용업이란 ① 투자일임계약·자산운용위탁계약에 의거한 재산의 운용. ② 투자신탁수익증권 등의 보유자로부터 각출된 재산의 운용. ③ 신탁수익권·집합투자지분 보유자로부터 각출된 재산의 운용을 할 수 있는 업종을 말한다(오성근, 앞의 각주 29)의 연구보고서 65면, 78-79면).

우리나라 자본시장통합법안에서는 금융투자업에 대한 진입요건으로 주로 인가제를 채택하면서 일부사업에 대하여는 등록제를 채택하고 있다. 우리나라에서의 진입요건 구별기준은 고객과 직접 채권채무관계를 가지는 투자매매업, 고객의 자산을 수탁하는 금융투자업인 투자증개업, 집합투자업 및 신탁업에 대하여는 인가제를 채택하고, 고객의 자산을 수탁하지 아니하는 금융투자업에 대하여는 등록제를 채택할 것을 의도한 정책적 방향이 반영된 결과이다.³¹⁾ 이에 따라 집합투자업의 하나의 유형인 투자합자회사 및 조합형집합투자기구(조합형펀드)의 사업자의 진입에 대하여도 인가제가 적용된다.

그러나 이러한 사업자의 진입에 대하여도 인가제를 채택하는 것은 ① 현행 상법상 회사설립에 관한 입법주의인 준칙주의³²⁾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 경우 종래 투자운용업자에 대한 진입요건은 인가제였지만, 금융상품거래법에서는 등록제로 전환하여 규제를 완화한 점은 우리에게 시사하는 바가 있다. 그러므로 자본시장통합법안에서의 투자합자회사 및 조합형집합투자기구의 사업자에 대하여는 인가제를 채택하더라도 투자신탁과 투자회사와 같은 정형적인 집합투자기구(펀드)와는 달리 최소한의 요건만을 적용하여야 한다.

N. 적격기관투자가 등에 대한 특례업무의 특례

1. 일본 금융상품거래법의 규정

(1) 적격기관투자가 등의 의의

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 특정투자가(pro-Investor)와 그렇지 아니한 일반투자자(amateur-Investor)로 구별하여, 전자와 거래를 함에 있어서는 많은 규정의 적용을 배제하는 구조를 취하고 있

31) 재정경제부, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 입법예고 보도자료」, 2006. 6. 30. 26면.

32) 상법상 회사설립에 관한 입법주의에 대하여는 이철송, 앞의 각주 15)의 책, 81-82면 참조.

다는 점이다. 특정투자가는 다음 각호의 자를 말한다(동법 제2조 제31항).

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

이 중에서 적격기관투자가는 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.³³⁾ 그리고 금융상품거래법에서의 적격기관투자가의 의의는 적격기관투자가에 대한 투자권유가 원칙적으로 모집 또는 매출에 해당하지 않는다는 사실에 있다.³⁴⁾ 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).

한편 일본의 금융상품거래법에서는 원본손실의 위험 등에 관한 설명의무 뿐만이 아니라 다양한 행위규제의 적용을 면제함으로써 고객 속성이 상이함에 따라 행위규제에도 차별을 두는 구조를 도입하고 있다.

(2) 제도의 취지 및 개요

일본의 금융상품거래법에서는 투자자를 두텁게 보호하기 위하여 일반투자가를 대상으로 하는 집합투자기구의 판매·권유 또는 투자운용을 하는 사업자에 대하여는 등록(동법 제29조)을 의무화하는 한편, 특정투자가만을 대상으로 하는 집합투자기구를 취

33) 金融廳 第42回金融審議會 金融分科會第1部會, 앞의 각주 4)의 보고서, 19頁.

34) 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 금융청 금융심의회 제1부회 보고서에서는 위의 250명이라는 인수계산의 제외에서 상한을 대폭 완화 내지 폐지를 제안하고 있다(金融廳 第42回金融審議會 金融分科會第1部會, 앞의 각주 4)의 보고서, 26頁).

급하는 사업자에 대하여는 적격기관투자가 등 특례업무의 특례(동법 제63조내지 제63조의4) 규정을 두고 있다. 이러한 규정을 두게 된 것은 금융혁신을 저해할 수 있는 요인을 제거하는 데에 있다. 구체적으로 보면 동법 제63조 제1항 제1호에 규정하는 '적격기관투자가 등'을 출자자·각출자로 하는 집합투자기구(이하 '전문투자가 전용펀드'라고 한다)에 대하여 ① 그 지분의 자기모집(동법 제2조 제8항 제7호), ② 그 재산의 투자운용, 주로 유가증권 또는 파생상품거래에 대한 투자운용(동항 제15호)를 행하는 사업자에 대하여는 등록제가 아닌 신고제를 채택하고 있다(동법 제63조 제2항, 제63조의3 제1항). 적격기관투자가 등 특례업무에 대하여 적용되는 행위규제도 한정적인 것으로 하고 있다(동법 제63조 제4항, 제63조의3 제3항). 그리고 전문투자가 전용펀드를 취급하는 사업자에 대하여 신고제를 채택한 것은 시장의 공정성·투명성을 확보하는 관점에서 그 실태를 파악하는 데 목적이 있다.

(3) 특례업무의 범위

일본의 금융상품거래법에서는 '적격기관투자가 등 특례업무'의 대상인 전문투자가 전용펀드의 범위에 대하여 다음과 같은 요건을 정하고 있다(동법 제63조 제1항).

첫째, 당해 펀드의 출자자는 적격기관투자가(금융상품거래법 제2조 제3항 제1호) 및 정령에서 정하는 人數 이하의 적격기관투자가 이외의 자로서 정령에서 정하는 자(적격기관투자가 등)일 것

둘째, 자기모집(금융상품거래법 제2조 제8항 제7호)에 대하여는 사모(동법 제2조 제3항)일 것

이것은 기본적으로 적격기관투자가가 출자자인 펀드일지라도 당해 펀드와 관계가 밀접한 일반투자자³⁵⁾도 출자하고 있는 경우가 많은 실태를 감안하여, 그러한 자가 소수 인원내 한정되는 경우에는 일반투자자를 엄두에 둔 규제를 일률적으로 적용하지 않고, 전문투자가 전용펀드로서 규제를 간소화하고 있는 것이다.

적격기관투자가 이외의 자의 구체적인 人數에 대하여는 향후 정령개정 작업 중에 검토될 예정이다. 예를 들어 종래 일본의 증권거래법상 소수자사모의 요건(증권거래법시행령 제1조의4 제1항)을 참고하여 49인 이하로 하는 방안이 모색되고 있다. 다수의 일반투자자가 그 자산대응 증권을 취득하고 있는 자산의 유동화에 관한 법률상의 SPC와 다수의 일반투자자가 익명조합원인 익명조합의 영업자 등이 펀드의 출자자인 경우에 당해 펀드를 전문투자가 전용펀드로 보면, 실질적으로 다수의 일반투자자가 출자·각

35) 대표적인 예로 펀드운영회사의 사원을 들 수 있다.

출하고 있는 펀드일지라도 투자자 보호를 위한 규제가 적용되지 않을 우려가 있다. 이러한 점에서 종래 일본의 금융상품거래법에서는 이와 같은 잠탈적인 취급을 방지하기 위하여 적격기관투자가 이외의 자가 그 자산 대응증권을 취득하고 있는 SPC와 적격기관투자가 이외의 자가 익명조합원인 익명조합의 영업자 등을 적격기관투자가 등에 포함하지 않고 있다(금융상품거래법 제63조 제1항 제1호·제2호).

금융상품거래법에서는 새롭게 특정투자가 제도(동법 제2조 제31항, 제34조내지 제34조의5, 45조)를 도입하였다. 특정투자는 투자자의 속성에 따라 유연하게 행위규제를 적용하기 위한 기준이 되는 개념이며, 전문투자자 전용펀드에서 말하는 전문투자자는 특정투자가 아니고, 적격기관투자가 등을 의미한다.

(4) 특례의 내용

1) 신고의무

일본의 금융상품거래법은 적격기관투자가 등 특례업무를 수행하는 경우에는 사전에 내각총리대신에게 신고하도록 하고 있다(동법 제63조 제2항). 그 경우에는 적격 적격기관투자가 등 특례업무를 수행하는 자에 대하여 ① 상호, 명칭 또는 성명, ② 법인인 경우 자본금 또는 출자총액, ③ 법인인 경우 임원의 성명 또는 명칭, ④ 정령에서 정하는 사용인이 있는 경우 그 성명, ⑤ 업무의 유형(자기모집 또는 투자운용별), ⑥ 주로 영업소 또는 사업소의 명칭 및 소재지, ⑦ 다른 사업을 영위하고 있는 경우에 당해 사업의 종류, ⑧ 기타 내각부령에서 정하는 사항을 신고하도록 정하고 있다.

일본의 금융상품거래법은 금융상품거래업자 등³⁶⁾으로 하여금 적격기관투자가 등 특례업무를 수행하는 경우에도 일정한 사항을 신고하도록 하고 있다(동법 제63조의3 제1항). 그리고 당초 전문투자자 전용펀드로서 조성된 펀드가 출자자·각출자의 속성이 변화하는 등의 요인으로 인하여 사후적으로 전문투자자 전용펀드의 요건을 충족시키지 못하는 경우도 예상할 있다. 이와 같은 경우 당해 펀드를 계속하여 전문투자자 전용펀드로서 취급하면 투자자 보호에 지장을 초래할 우려가 있다. 이러한 점에서 당해 펀드의 출자자·각출자가 '적격기관투자가 등'의 특례업무에 해당하지 않을 때에는 지체 없이 그 취지를 내각총리대신에게 신고하도록 정하고 있다(제63조 제6항). 이 때 내각총리대신은 3개월 이내의 기간을 정하여 필요한 조치를 취하도록 명할 수 있다(동법 제63조 제5항). 필요한 조치로서는, 예를 들어 당해 펀드의 투자운용에 관련된 업무

36) 다만 당해 금융상품거래업자 등이 수행하는 적격기관투자가 등 특례업무에 대하여 등록하고 있는 자를 제외한다.

를 등록업자에게 이관시키는 것 등을 들 수 있다.

2) 행위규제

일본의 금융상품거래법은 적격기관투자가 등 특례업무를 수행하는 신고업자(이하 '특례업무신고자'라고 한다)에 대하여는 원칙적으로 일반투자자를 대상으로 하는 펀드를 취급하는 등록업자³⁷⁾에게 적용되는 계약체결 전의 서면교부의무 등의 행위규제의 적용을 배제하고 있다(동법 제63조 제4항, 제63조의3 제3항). 다만 거래의 공정성 등을 확보하기 위하여 허위고지의 금지(동법 제38조 제1호) 및 손실보전의 금지(동법 제39) 규정 등은 적격기관투자가 등 특례업무에도 적용된다.

3) 보고징수·검사

일본의 금융상품거래법은 특례업무신고자에 대하여도 시장의 공정성·투명성을 확보하는 관점에서 필요한 경우에는 당국이 당해 사업자가 수행하는 업무의 실태를 파악할 수 있도록 하고 있다. 즉 동법 제63조 제7항·제8항에서는 업무와 관련한 상황을 확인하기 위하여 특히 필요하다고 인정되는 때에는 그 필요한 범위 내에서 보고징수와 현장검사를 행할 수 있도록 정하고 있다.

(5) 경과조치

일본의 금융상품거래법은 집합투자기구(펀드)에 의한 투자운용업(동법 제2조 제8항 제15호)이 일정 기간 계속하여 행하여지고 있다는 점을 감안하여, 금융상품거래법 시행시점에서 당해 업무를 수행하는 자에 대한 경과조치를 두고 있다. 구체적으로 보면 집합투자기구를 활용하여 투자운용업을 영위하는 자는 등록을 하여야 하는 것이 원칙이지만(동법 제29조), 시행일 전에 해당 집합투자지분에 대하여 권유가 개시된 집합투자기구의 투자운용이 종료할 때까지는 등록을 하지 않고 당해 집합투자기구의 투자운용을 계속할 수 있는 경과조치를 두고 있다(증권거래법등개정법부칙 제48조 제1항). 다만 당해 집합투자기구가 전문투자자 전용펀드에 해당하는 경우에 동 부칙규정은 적용되지 아니한다. 그리고 이 경우에도 시행일로부터 3개월 이내에 적격기관투자가 등 특례업무에 관련한 금융상품거래법 제63조 제2항에 의거하여 적격기관투자가 등 특례업무와 관련한 신고와 거의 유사한 신고를 하여야 한다(증권거래법등개정법부칙 제48조 제2항·제4항·제6항). 당해 신고를 한 자에게는 허위고지의 금지(금융상품거래법

37) 금융상품거래업자 등을 말한다.

제38조 제1호) 및 손실보전 등의 금지(금융상품거래법 제39조)와 관련한 행위규제가 적용된다(증권거래법등개정법부칙 제48조 제3항·제5항·제7항).

마지막으로 시행일 현재 전문투자자 전용펀드의 투자운용업만을 영위하는 사업자는 시행일로부터 3개월 이내에 금융상품거래법 제63조 제2항에 의거한 신고를 하여야 한다(증권거래법등개정법부칙 제49조).

2. 우리나라 자본시장통합법안과의 비교

우리나라 자본시장통합법안에서는 일본에서의 전문투자자 전용펀드에 대한 특례규정과 유사한 규정을 두고 있지 않다. 다만 자본시장통합법안에서는 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.³⁸⁾

전문투자자에 대하여는 적합성원칙과 설명의무의 적용을 배제하고 있다(동법안 제45조, 제46조). 이러한 입법태도는 일본의 금융상품거래법과 기본적으로 유사하다. 그러나 일반투자자에게 적용되는 각종 서면보고의무, 투자운용보고서 교부의무 등에 대한 배제규정을 두고 있지 않는 점은 일본의 규정과 다르다.

생각건대 우리나라의 경우도 전문투자자에게는 일반투자자에게 적용되는 각종 서면보고의무 및 투자운용보고서 교부의무를 부담하게 할 필요가 없다고 본다. 왜냐하면 전문투자자에 대한 투자운용보고서교부는 당사자간 계약을 통하여 해결하여야 할 문제이지 법으로 강제할 사항은 아니라고 보기 때문이다.

V. 조합형집합투자기구에 대한 단기매매규제

1. 일본 금융상품거래법상 규제

(1) 종래 일본 증권거래법의 규정 및 취지

종래 일본의 증권거래법은 상장회사 등의 임원 및 주요주주³⁹⁾가 주식 등을 거래한

38) 재정경제부 보도자료, 앞의 각주 27)의 자료, 25면.

경우에는 매매보고서의 제출을 의무화하고, 6월 이내에 매매 및 그 반대 거래를 하여 (이하 '단기매매'라고 한다) 이익을 얻은 때에는 그 이익을 상장회사에게 반환하여야 하는 등 일정한 규제를 하고 있었다(동법 제163조 내지 제165조). 이 규정은 상장회사의 임원 또는 주요주주는 내부정보를 접하기 쉬운 입장에 있기 때문에 이들에 의한 내부거래를 간접적으로 방지하고자 하는 데 그 취지가 있다.⁴⁰⁾

종래 일본의 증권거래법상 주요주주의 개념과 관련하여 법인격이 없는 민법상의 조합 등이 조합재산으로서 보유하고 있는 주식의 경우 조합자체가 아닌, 당해 조합의 구성원, 즉 조합원이 주주라고 해석되어 왔다. 이에 따라 각 조합원이 그 공유지분의 비율에 따라 의결권을 갖고 있는 것으로 보아 주요주주에 해당하는지의 여부가 결정되었다.⁴¹⁾ 따라서 조합재산으로 어느 상장회사 등의 의결권 있는 발행주식총수의 10% 이상을 보유하고 있는 경우일지라도 당해 조합의 각 조합원의 지분에 대응하는 의결권이 10% 이상 되지 아니하면 단기매매에 관한 규정의 적용을 받지 아니하였다.

(2) 일본 금융상품거래법에서의 개정의 취지 및 관련규정

일본의 금융상품거래법의 정의에 따르면 일본민법 제667조 제1항의 조합계약, 일본상법 제535조의 익명조합계약, 투자사업유한책임조합계약에 관한 법률 제3조 제1항의 투자사업유한책임조합계약 또는 유한책임사업조합계약에 관한 법률 제3조 제1항의 유한책임사업조합계약의 체결⁴²⁾ 등도 원칙적으로 집합투자기구에 포함되어 금융상품거래법의 규제를 받게 된다(동법 제2조 제2항 제5호 참조).⁴³⁾ 이러한 집합투자기구는 통상 조합형집합투자기구로 불리우고 있다.⁴⁴⁾

우리나라와 마찬가지로 일본 민법상 조합의 구성원은 조합의 외형을 갖고, 일체적으로 행동한다. 조합재산으로 어느 회사의 의결권 있는 발행주식총수의 10% 이상을 보유하고 있는 경우 당해 의결권도 한 단위로 행사되어 왔다. 따라서 앞서 기술한 단기매매에 관한 규제의 취지, 그리고 다른 법인과의 규제의 공평성을 확보하는 관점에서

39) 여기서의 주요주주란 자기 또는 타인의 명의로 회사의 의결권 있는 발행주식총수의 10% 이상을 보유하고 있는 주주를 말한다(동법 제163조 제1항). 이에 관한 상세한 내용은 神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 앞의 각주 6)의 책, 899頁 참조.

40) 河本一郎·大武泰男, 앞의 각주 3)의 책, 360頁; 近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 앞의 각주 3)의 책, 260頁.

41) 金融廳, 「証券取引等に関する法令適用事前確認手續にかかる平成14年7月15日付照會に對する金融廳の同年9月6日付回答」 參照.

42) 여기에는 신탁의 인수 및 持分會社의 설립 등이 포함된다.

43) 金融廳 第38回金融審議會 金融分科會第1部會, 앞의 각주 18)의 보고서, 2頁.

44) 이에 관한 상세한 내용은 오성근, 「일본의 금융상품거래법상 조합형집합투자기구에 관한 규제 - 우리나라 법제와의 비교를 중심으로 -」, 서울 : 금융법연구 제2권 제2호, 한국금융법학회, 2005. 12. 207-241면.

조합재산으로 어느 상장회사 등의 의결권 있는 발행주식총수의 10% 이상을 보유하고 있는 경우에는 당해 조합에 대하여도 단기매매에 관한 규제를 적용하는 것이 타당하다는 주장이 제기되어 왔다.⁴⁵⁾ 그리하여 금융상품거래법에서는 조합재산으로 보유하고 있는 의결권이 10% 이상 되는 경우에는 단기매매와 관련한 규제를 적용하게 되었다. 일본의 금융상품거래법은 조합재산으로 보유하고 있는 주식의 의결권이 당해 상장회사 등의 총의결권의 10% 이상인 민법상 조합, 투자사업유한책임조합 혹은 이러한 조합과 유사한 단체로서 정령에서 정하는 조합형집합투자기구에 대하여 다음과 같은 세 가지 규제를 하고 있다(동법 제165조의2).

첫째, 조합형집합투자기구의 재산에 속하는 어느 상장회사 등의 주식 등을 매수 또는 매도한 경우 당해 매매 등을 집행한 조합형집합투자기구의 조합원은 당해 매매 등에 관한 보고서를 익월 15일까지 내각총리대신에게 제출하여야 한다(동조 제1항·제2항).

둘째, 조합형집합투자기구의 재산에 속하는 당해 상장회사 등의 주식 등에 대하여 단기매매를 함으로써 이익이 발생한 경우에는 당해 상장회사 또는 그 주주 등은 제1차적으로는 당해 조합형집합투자기구의 재산에 대하여, 제2차적으로는 당해 조합형집합투자기구의 각 조합원에 대하여 단기매매에 의한 이익을 반환할 것을 청구할 수 있다(동조 제3항 내지 제14항).

셋째, 조합형집합투자기구의 조합원은 조합형집합투자기구의 재산으로 조합재산에 속하는 상장기업 등의 주식 등을 공매도 할 수 없다(동조 제15항).

이러한 규제는 상장회사 등의 임원 또는 주요주주에 의한 단기매매를 규제하는 금융상품거래법 제163조 내지 제165조의 내용과 거의 유사하다. 다만 기존의 보유주식에 조합형집합투자기구를 통하여 보유하고 있는 상장회사 등의 주식의 의결권을 가산함으로써 당해 상장회사의 의결권을 10% 이상 보유하게 되는 자에 대하여는 163조 내지 165조를 적용하지 않는다(동법 제165조의2 제16항).

(3) 매매의 보고

일본의 금융상품거래법에 따르면 조합형집합투자기구의 재산으로 어느 상장회사 등의 주권 등의 매수 또는 매도 등이 행하여진 경우, 당해 매도 또는 매수 등을 집행한 조합원은 당해 매매 등에 관한 보고서를 익월 15일까지 내각총리대신에게 제출하여야 한다(동법 제165조의2 제1항). 보고서의 기재사항은 내각부령에서 규정하게 된다. 종래 일본의 증권거래법에서는 상장회사 등의 임원 및 주요주주가 당해 상장회사 등의 특

45) 大崎貞和, 『解説金融商品取引法』, 東京: 弘文堂, 115頁.

정유가증권 등을 매매한 경우, 그에 관한 내각부령 제3조에 의거한 별지양식에서 보고서의 기재사항이 정하여져 있었으며, 매수 또는 매도 등과 관련된 주권 등의 수량, 단가, 매매금액 및 매매수수료 등을 보고서에 기재하도록 하고 있었다. 금융상품거래법에 의거한 내각부령의 규정도 종래 증권거래법과 유사하게 마련될 것으로 보인다.

당해 매수 또는 매도 등의 집행이란 당해 매매 등에 관한 대내적인 집행을 의미하며, 대외적으로 조합형집합투자기구를 대표하여 당해 매매 등을 집행하는 것을 의미하는 것이 아니다. 따라서 당해 매수 또는 매도 등을 집행한 조합원이란 당해 매매 등을 실행하는 조합원이라고 할 수 있다. 구체적으로는, 예를 들어 조합의 업무를 집행하는 업무집행조합원이 정하여져 경우에는 통상, 당해 업무집행조합원이 '당해 매수 또는 매도 등을 집행한 조합원'에 해당한다. 이에 비하여 조합원 전원이 업무를 집행하는 조합인 경우에는 조합원 전원이 당해 매수 또는 매도 등을 집행한 조합원에 해당하므로, 각자가 보고서 제출의무를 부담한다.

(4) 이익의 제공

조합형집합투자기구의 재산에 속하는 당해 상장회사 주식 등을 6월 이내의 단기매매를 통하여 이익이 생긴 경우에 당해 상장회사 또는 그 주주는 제1차적으로는 당해 조합형집합투자기구의 재산에 대하여, 제2차적으로는 당해 조합형집합투자기구의 각 조합원에 대하여 단기매매에 의한 이익의 반환을 청구할 수 있다(금융상품거래법 제165조의2 제3항 내지 제14항). 본래 조합형집합투자기구는 법인격이 없으므로 단기매매에 의한 이익의 반환과 관련된 규제를 적용하는 경우 당해 조합형집합투자기구의 각 조합원에게 의무를 부담시키는 것이 원칙이다.

그러나 금융상품거래법에서는 단기매매에 의하여 조합형집합투자기구에게 이익이 발생한 경우에는 제1차적으로는 조합형집합투자기구의 재산을 가지고 당해 이익을 상장회사 등에게 반환하도록 정하고 있다(금융상품거래법 제165조의 제3항). 그 이유는 ① 조합형집합투자기구에게 단기매매와 관련된 규제를 적용하는 것은 조합형집합투자기구가 일체로서 행동하고 있기 때문이며, 개개의 조합원의 행위를 반드시 문제 삼고 있지 않은 점, ② 단기매매로 발생한 이익은 일단 조합형집합투자기구의 재산으로 귀속되므로 이익의 반환도 당해 재산에서 행하여지는 것이 타당하다는 점에 있다. 그리고 조합형집합투자기구의 재산은 그 조합원에 대하여 분배함으로써 비교적 쉽게 없어지며, 조합형집합투자기구의 재산만을 이익제공의 책임재산으로 하면 규제의 실효성을 확보할 수 없을 우려가 있다는 점을 감안하여, 당해 각 조합원(46)에게도 보충적으로 이익의 반환의무를 지우고 있다. 다만 이 경우 상장회사 등은 ① 조합형집합투자기구의

재산에 대하여 채무초과 상태에 있거나 또는 ② 조합형집합투자기구의 재산에 대한 강제집행이 주효하지 못한 때에는 당해 이익이 발생한 시점에서 각 조합원에 대하여 그 고유재산을 가지고 이익을 반환하도록 명시하고 있다(금융상품거래법 제165조의 제4항 내지 제6항).

(5) 공매도의 금지

공매도(short selling)는 투기성이 강하고 내부자거래와 결부될 가능성이 높다. 이러한 점에서 종래 일본의 증권거래법에서는 상장회사 등의 임원 및 주요주주가 공매도를 하는 것을 금지하여 왔다(동법 제165조). 조합형집합투자기구의 조합원이 당해 조합형집합투자기구의 재산에 관하여 상장회사 등의 주식 등을 공매도 하는 행위에 대하여도 종래 증권거래법과 동일한 취지로 공매도를 원칙적으로 금지시키고 있다(금융상품거래법 제165조의2 제15항).

2. 우리나라 자본시장통합법안과의 비교

우리나라 자본시장통합법안 제188조에서는 주권상장법인의 임직원 또는 주요주주⁴⁷⁾가 당해 법인이 발행한 증권 등 특정증권 등을 매수⁴⁸⁾한 후 6월 이내에 매도⁴⁹⁾하거나 특정증권 등을 매도한 후 6월 이내에 매수하여 이익을 얻은 경우에 당해법인은 그 이익을 그 법인에게 반환할 것을 청구할 수 있다(동법안 제188조). 이 규정은 우리나라 현행 증권거래법 제188조 제2항과 거의 유사하다.⁵⁰⁾ 자본시장통합법안 제188조에 따라 조합재산으로 상장회사가 발행한 특정증권을 10% 이상 보유하게 되는 경우에는 단기매매와 관련한 규제를 받지 않는다. 그러나 조합의 성격과 단기매매 규제의 취지를 감안할 때 우리나라에서도 조합재산으로 어느 회사의 의결권 있는 발행주식총수의 10%

46) 여기에서의 조합원에는 유한책임 조합원이 포함되지 아니한다.

47) 주요주주는 누구의 명의로 하든지 어느 법인의 의결권 있는 발행주식총수를 기준으로 본인 및 그의 특수관계인이 자기의 재산으로 소유하는 주식을 합하여 그 수가 10%를 초과하여 보유하고 있는 주주 및 임원의 임면 등의 방법으로 그 법인의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하는 주주로서 대통령령이 정하는 자를 말한다(자본시장통합법안 제9조 제1항 제2호).

48) 권리를 행사할 수 있거나 권리행사의 상대방이 되는 경우로서 매수자의 지위를 가지게 되는 특정증권의 매도를 포함한다.

49) 권리를 행사할 수 있거나 권리행사의 상대방이 되는 경우로서 매도자의 지위를 가지게 되는 특정증권의 매수를 포함한다.

50) 현행 증권거래법상 단기매매차익의 반환과 관련하여 상세한 내용은 이철송, 「유가증권의 단기매매차익반환과 요건성」, 증권법연구 제5권 제1호, 서울 : 한국증권법학회, 2004. 6. 171-194면 ; 장상균, 「지배주식의 매도에 대한 증권거래법상 단기매매차익 반환 조항의 적용」, 「민사재판의 제문제」 제13권, 서울 : 한국사법행정학회, 2004. 12. 61-90면 참조.

이상을 취득할 경우 그 조합에 대하여 단기매매에 관한 규정을 적용할지의 여부에 관한 검토가 필요하다. 이러한 규제는 우리나라 자본시장통합법안에서 각 집합투자기구 자산총액으로 동일법인 등이 발행한 지분증권총수의 10%를 초과하여 투자하는 행위를 금지하고 있는 규정(동법안 제78조)과 어느 정도 궤를 같이 한다.

한편 집합투자기구의 공매도와 관련하여 현행 간접투자 자산운용업법은 자산운용에 관한 제한 규정인 제88조와 시행령 제72조 제2의2에서 근거규정을 두고 있다. 이에 따라 각 간접투자기구는 자산총액의 20%의 범위 안에서 투자증권의 차입, 즉 공매도를 할 수 있다. 각종 조합을 집합투자기구로 하여 규제할 것을 예정하고 있는 자본시장통합법안은 현행 간접투자 자산운용업법을 모범으로 하여, 자산운용에 관한 제한 규정인 제78조에 조합형집합투자기구의 공매도를 허용할 수 있는 근거 규정을 두고 있다(동조 제1항 제5호).

생각건대 일본과 같이 조합에 의한 공매도를 금지하는 것은 조합자산의 안정적 운용에는 기여할지 모르나, 조합자산을 운용함에 있어 효율성이 떨어진다.⁵¹⁾ 그러므로 결재이행이 보장되는 범위인 20% 이내에서 차입공매도를 허용하고 있는 우리나라의 규제방식이 바람직하다고 본다.

VI. 맺음말

일본의 금융상품거래법은 집합투자기구(펀드)라는 새롭고 포괄적인 개념을 의제유가증권의 하나로 명시하고 있다. 그리하여 조합계약, 익명조합계약, 투자사업유한책임조합⁵²⁾ 또는 유한책임사업조합⁵³⁾ 등 다양한 투자기구를 규제의 대상으로 포섭하고 있다. 그리고 진입요건, 적격기관투자가 등에 대한 업무의 특례, 조합형집합투자기구의 단기매매규제 등에 관한 상세한 규정을 두고 있다. 그 중에는 우리나라 자본시장통합법안과 유사한 것도 있으나, 몇 가지 사항은 차이가 있다. 일본의 금융상품거래법과 우리나라의 자본시장통합법안에서 차이가 있는 사항을 정리하면 대체로 다음과 같다.

첫째, 집합투자기구의 유형 및 정의방식이 다르다. ① 우리나라의 자본시장통합법안은 투자신탁과 투자회사를 자본시장통합법안의 집합투자기구로 포섭하고 있으나, 일본의 경우는 그러하지 않다. ② 우리나라의 자본시장통합법안은 '복수의 투자자'를 집합투자

51) 재정경제부 보도자료, 「자산운용업 규제완화 방안 추진」, 2005. 6. 17. 7면 참조.

52) 이에 관한 상세한 내용은 앞의 각주 6) 참조.

53) 이에 관한 상세한 내용은 앞의 각주 7) 참조.

기구의 성립요건으로 하고 있으나, 일본의 금융상품거래법에서는 '복수의 투자자' 요건을 삭제하고 있다. ③ 일본의 금융상품거래법은 상법상 합명회사 및 합자회사를 집합투자기구의 유형에 포함하지 아니하고 있다.

둘째, 집합투자기구의 범위에 차이가 있다. 우리나라 자본시장통합법안에서는 일본의 금융상품거래법 제2조 제2항 제5호 가목 및 나목과 같이 ① 출자자 전원이 업무집행에 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. 우리 법안은 일본의 법을 참고하여 개선할 필요가 있다.

셋째, 상품펀드에 대한 규제 방식이 다르다. 우리나라는 상품펀드에 대하여 자본시장통합법을 적용할 예정이다. 이에 비하여 일본은 현재와 같이 상품투자사업법으로 상품펀드를 규제하되, 규제의 수준을 금융상품거래법을 준용하게 하거나 이와 동등하게 할 예정이다.

넷째, 진입요건이 서로 다르다. 우리나라의 자본시장통합법안에서는 집합투자업을 영위하고자 하는 자는 금융감독위원회의 인가를 받도록 하고 있다. 이에 비하여 일본은 내각총리대신에게 등록을 하는 것으로 족하다. 우리나라의 규정은 몇 가지 법적·정책적 문제점을 내포하고 있다. 우리나라의 법안에 따르면 투자합자회사 및 조합형집합투자기구(조합형펀드)의 사업자의 진입에 대하여도 인가제가 적용된다. 그러나 이러한 사업자의 진입에 대하여도 인가제를 채택하는 것은 ① 현행 상법상 회사설립에 관한 입법주의인 준칙주의보다 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 경우 종래 집합투자업자에 대한 진입요건은 인가제였지만, 금융상품거래법에서는 등록제로 전환하여 규제를 완화한 점은 우리에게 시사하는 바가 있다.

다섯째, 우리나라의 경우 집합투자업자로 하여금 일반투자자와 같이 전문투자자에게도 적용되는 각종 서면보고의무 및 펀드투자운용보고서 교부의무를 부담하게 하고 있다. 이에 비하여 일본에서는 이러한 의무를 면제하고 있다. 우리나라의 경우도 이에 관한 개선이 필요하다. 전문투자자에 대한 투자운용보고서교부는 당사자간 계약을 통하여 해결하여야 할 문제이지 법으로 강제할 사항은 아니다.

여섯째, 우리나라는 조합재산으로 상장회사 등이 발행한 의결권 있는 특정증권을 10% 이상 보유하게 되는 경우에도 단기매매에 관한 규정을 적용하지 않는다. 이 점

일본의 금융상품거래법과 다르다. 조합의 성격과 단기매매 규제의 취지를 감안할 때 우리나라에서도 조합재산으로 어느 회사의 의결권 있는 발행주식총수의 10% 이상을 취득할 경우 그 조합에 대하여 단기매매에 관한 규정을 적용할지의 여부에 관한 검토가 필요하다. 이러한 규제는 우리나라 자본시장통합법안에서 각 집합투자기구 자산총액으로 동일법인 등이 발행한 지분증권총수의 10%를 초과하여 투자하는 행위를 금하고 있는 규정(동법안 제78조)과 어느 정도 궤를 같이 한다.

일곱째, 집합투자기구의 공매도와 관련하여 우리나라는 조합형집합투자기구 일지라도 각 간접투자기구 자산총액의 20%의 범위 안에서 투자증권의 차입, 즉 공매도를 허용할 예정이다. 이에 비하여 일본은 조합형집합투자기구의 공매도를 금지하고 하고 있다. 생각건대, 일본과 같이 조합형집합투자기구에 의한 공매도를 금지하는 것은 조합자산의 효율적 운용을 제약하게 된다. 그러므로 결재이행이 보장되는 범위인 20% 이내에서 차입공매도를 허용하고 있는 우리나라의 규제방식이 바람직하다.

일본의 금융상품거래법상 집합투자기구에 관한 규정은 개인금융자산을 자본시장으로 유입하기 위한 일본정부의 정책 방향과 학자들의 연구 성과에서 나오는 것이다. 따라서 우리나라의 자본시장통합법안과 차이점이 있는 일본의 법제에 대하여 고찰하는 것은 우리나라에서 입법을 추진 중인 자본시장통합법의 성립과정 및 성립된 후의 문제점을 최소화 하는데 유용할 것으로 보인다.

참고문헌

- 권종호, 「자본시장통합법에 대한 정책제언」-증권업의 자산운용업 겸영시의 이해상충문제와 자율규제기관의 역할에 관한 일본투자서비스법상의 내용을 중심으로-, 자산운용협회용역보고서, 서울 : 자산운용협회, 2006.
- 맹수석, 「투자신탁자산의 운용상 주의의무와 투자고객 보호방안」, 서울 : 증권법연구 제6권 제2호, 2005.
- 오성근, 「일본의 금융상품거래법에 관한 연구-우리나라 자본시장법(안)과의 비교를 중심으로-」, 서울 : 비교법제연구 2006-10, 한국법제연구원, 2006. 10.
- _____, 「일본의 금융상품거래법상 조합형집합투자기구에 관한 규제 - 우리나라 법제와의 비교를 중심으로-」, 서울 : 금융법연구 제2권 제2호, 한국금융법학회, 2005. 12.
- 윤성승, 「사모투자펀드와 관련한 상법상 합자회사와 미국의 Limited Partnership의 비

- 교연구, 강원 : 한림법학 FORUM 제16권, 한림대법학연구소, 2005.
- 이증기, "자본시장통합법에 대한 정책제언-영국의 경험을 중심으로-", 자산운용협회용
역보고서, 서울 : 자산운용협회, 2006.
- 이철송, 「유가증권의 단기매매차익반환과 요건성」, 증권법연구 제5권 제1호, 서울 : 한
국증권법학회, 2004. 6.
- 장상균, 「지배주식의 매도에 대한 증권거래법상 단기매매차익 반환 조항의 적용」, 『민
사재판의 제문제』 제13권, 서울 : 한국사법행정학회, 2004.
- 재정경제부, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 입법예고 보도자료」, 2006. 6.
_____, 「자산운용업 규제완화 방안 추진」, 보도자료, 2005. 6.
- 近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 『証券取引入門』, 東京 : 商事法務研究, 2003.
- 神崎克郎, 『平成10年改正商品取引法逐條解説』, 東京 : 商事法務研究會, 2000.
- 神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 『証券取引法』, 東京 : 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」, 東京 : 資本市場研究會編,
2006.
- 牛越博文, 『日本版金融サービス法』, 東京 : 日本經濟新聞社, 2000.
- 日本金融廳, 第19-42回金融審議會 金融分科會第一部會資料 및 議事錄, 2004. 6. - 2006. 9.
- 河本一郎·大武泰男, 『証券取引讀本』, 東京 : 有斐閣, 2005.
- 黒沼悦郎, 「金融商品取引法の適用範圍と開示規制」, 東京 : 金融法務事情 第1779号, 2006.
- Alan R. Palmiter, Securities Regulation, 3rd ed. New York : Aspen Pub, 2005.
- James D. Cox·Robert W. Hillman·Donald C. Langevoort, Securities Regulation
Cases and Materials, 5th ed. New York : Aspen Pub, 2006.
- John C. Coffee, Jr., Joel Seligman, and Hillary A. Sale, Federal Securities Laws, New
York : Thomson West, 2006.
- Larry. D. Soderquist·Theresa A. Gabaldon, Securities Regulation, 6th ed. New York
: Thomson West, 2006.
- Thomas L. Hazen, The Law of Securities Regulation 5th ed. New York : Thomson
West, 2005.

[Abstract]

Thoughts on Regulations on Collective Investment Funds in a Comparison between Japan's Financial Instruments and Exchange Law and Korea's Proposed Capital Market and Financial Investment Business Act

O, Sung-keun

Researcher, Korea Legislation Research Institute

While Japan's Financial Instruments and Exchange Law takes the approach of including collective investment schemes, a new and broadened concept, into the category of securities, it specifies detailed and specific provisions on entrance requirements, exceptional cases for qualified institutional investors, and prohibitions on short term trades by unionized collective investment funds. Between the two laws there exist a number of differences as well as similarities. The two laws show differences in terms of the following:

1. Definition of collective investment vehicles

Whereas the Korean law includes investment trusts and investment firms in the category of collective investment vehicles, the Japanese law does not. Under the Korean law, a firm is required to have multiple investors to be legally established as a collective investment firm, whereas in the Japanese law such a requirement is not even mentioned.

2. Scope of collective investment vehicles

Unlike the Japanese law, the Korean law version does not have provisions for granting exemptions to a firm where all of its investors are directly involved in the management of the company as long as each of the investors is entitled to receive an investment return only to the extent that it does not exceed his or her investment contribution, or the firm's assets linked to any particular project that it funds are not to be distributed to its investors.

3. Methods for regulation

Under the Korean law, any commercial funds are subject to its regulation. The Japanese law, on the other hand, employs the Commodities Exchange Act to regulate commercial funds. In the Japanese law, however, the extent of punishment for violation is either limited or equal to that of the Financial Instruments and Exchange Law.

4. Qualifications for market entrance

The Korean law requires any firm wanting to operate collective investment business in Korea to register with the Financial Supervisory Commission whereas such firms in Japan must register with the Office of Prime Minister.

5. Notification and issuance duties

Under the Korean law, a financial investment firm has the duty to notify individual and professional investors through written documents and the duty to issue fund management reports to them. In Japan, on the other hand, such firms are exempt from those duties.

6. Shares with voting rights

Under the Korean law, when a firm acquires with its unionized funds more than ten percent of a particular publicly listed company's stocks, it is not subjective to legal regulation with respect to short term trading, which is different from the practice in Japan. Considering the nature of the involved union and the government's intention to regulate short term trading, reconsideration is called for whether or not it is more desirable to apply a short term trading regulation to those firms acquiring with their unionized funds more than ten percent of the shares that a particular publicly listed company has issued.

7. Regulations on short selling

With respect to short selling, it is noteworthy that in Japan a unionized collective investment vehicle is completely prohibited from short selling whereas the Korean government plans to allow the practice within the limit of not exceeding twenty percent of the total assets of each indirect collective investment vehicle.

Key words : Capital Market and Financial Investment Business Act, Financial Instruments and Exchange Law, collective investment scheme, functional regulation, short-selling