

금융투자상품의 정의

김상만*

I. 머리말

2013. 5. 28. 공포, 2013. 8. 29. 시행 예정인 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(법률 제11845호, 이하 '개정 자본시장법')¹에서는 자본시장법상 금융투자상품 개념이 포괄적으로 규정되어 제도 운영상 발생했던 미비점 보완 등 일부 내용을 개선하기 위하여, 특정 금융상품을 정책적으로 금융투자상품에서 배제할 필요가 있는 경우 적용배제할 수 있는 위임근거를 마련하고, 파생결합증권을 경제적 실질, 발행 목적 등을 감안하여 채무증권·지분증권 등과 명확히 구분되도록 범위를 재조정하였다.² 이하에서는 현행 자본시장법상 금융투자상품의 개념과 관련하여 제기되어 온 문제를 간략히 검토하고 개정 자본시장법에서 재조정된 금융투자상품의 범위를 살펴보기로 한다.

II. 개정 자본시장법상 금융투자상품의 정의

1. 현행 자본시장법상 금융투자상품

(1) 금융투자상품의 정의

현행 자본시장법상 '금융투자상품'이란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것(이하 '금전 등')을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액을 초과하게 될 위험이 있는 것을 말한다.³ 다만 (i) 원화

* 법무법인 세종 변호사

1 개정 자본시장법의 시행 시기는 원칙적으로 공포 후 3개월이 경과한 날인 2013. 8. 29.이며, 일부 개정조항의 시행 시기는 별도로 개정 자본시장법 부칙(제11845호, 2013. 5. 28)에서 정하는 바에 의한다.

2 금융위원회 보도자료, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 개정안 국무회의 통과—별첨, 자본시장법 개정안의 주요내용(2011. 11. 22), 14면.

3 자본시장법 제3조 제4항 본문.

로 표시된 양도성예금증서 및 (ii) 수탁자에게 신탁 재산의 처분권한이 부여되지 아니한 신탁의 수익권은 금융투자상품에서 제외된다.⁴

(2) 금융투자상품의 구분

현행 자본시장법상 금융투자상품은 증권과 파생상품으로 구분되며, 파생상품은 다시 장내파생상품과 장외파생상품으로 구분된다.⁵

1) 증권

‘증권’은 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전 등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하는 지급의무를 제외)를 부담하지 아니하는 것을 말하며,⁶ (i) 국채증권, 지방채증권, 특수채증권, 사채권, 기업어음증권, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 지급청구권이 표시된 것인 ‘채무증권’, (ii) 주권, 신주인수권이 표시된 것, 법률에 의하여 직접 설립된 법인이 발행한 출자증권, 상법에 따른 합자회사·유한책임회사·유한회사·합자조합·익명조합의 출자지분, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 출자지분 또는 출자지분을 취득할 권리가 표시된 것인 ‘지분증권’, (iii) 자본시장법 제110조의 수익증권, 제189조의 수익증권, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 신탁의 수익권이 표시된 것인 ‘수익증권’, (iv) 특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함) 간의 공동사업에 금전 등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것인 ‘투자계약증권’, (v) 기초자산⁷의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급금액 또는 회수금액이 결정되는 권리가 표시된 것인 ‘파생결합증권’ 및 (vi) 위 (i)~(v)의 증권을 예탁받은 자가 그 증권

이 발행된 국가 외의 국가에서 발행한 것으로서 그 예탁받은 증권에 관련된 권리가 표시된 것인 ‘증권예탁증권’으로 구분한다.⁸

2) 파생상품

‘파생상품’은 (i) 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 장래의 특정 시점에 인도할 것을 약정하는 계약상의 권리, (ii) 당사자 어느 한쪽의 의사표시에 의하여 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 부여하는 것을 약정하는 계약상의 권리 또는 (iii) 장래의 일정 기간 동안 미리 정한 가격으로 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 교환할 것을 약정하는 계약상의 권리를 말한다.⁹ 파생상품은 다시 파생상품시장에서 거래되는 것 또는 해외 파생상품시장에서 거래되는 것을 말하는 ‘장내파생상품’과 장외파생상품이 아닌 것을 말하는 ‘장외파생상품’

4 자본시장법 제3조 제1항 단서.

5 자본시장법 제3조 제2항.

6 자본시장법 제4조 제1항.

7 자본시장법 제4조 제10항

‘기초자산’이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.

1. 금융투자상품

2. 통화(외국의 통화를 포함)

3. 일반상품(농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 및 이 물품을 원료로 하여 제조하거나 가공한 물품, 그 밖에 이와 유사한 것을 말함)

4. 신용위험(당사자 또는 제3자의 신용등급의 변동, 파산 또는 채무재조정 등으로 인한 신용의 변동을 말함)

5. 그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것

8 자본시장법 제4조 제2항 내지 제8항.

9 자본시장법 제5조 제1항.

으로 구분된다.¹⁰

2. 개정 자본시장법상 금융투자상품

(1) 금융투자상품 정의의 조정

개정 자본시장법에서는 금융투자상품에서 제외되는 '수탁자에게 신탁재산의 처분권한이 부여되지 아니한 신탁의 수익권'¹¹의 개념을 명확히 하기 위하여 '신탁법 제78조 제1항에 따른 수익증권발행 신탁이 아닌 신탁으로서 (i) 위탁자(신탁계약에 따라 처분권한을 가지고 있는 수익자를 포함)의 지시에 따라서만 신탁재산의 처분이 이루어지는 신탁 또는 (ii) 신탁계약에 따라 신탁재산에 대하여 보존행위 또는 그 신탁재산의 성질을 변경하지 아니하는 범위에서 이용·개량행위만을 하는 신탁 중 어느 하나에 해당하는 신탁(금전을 신탁받는 경우는 제외하고 수탁자가 신탁법 제46조부터 제48조까지의 규정에 따라 처분권한을 행사하는 경우는 포함)'¹²으로 개정하였다. 또한 특정 금융상품을 정책적으로 금융투자상품에서 배제할 필요가 있는 경우 적용 배제할 수 있는 위임근거를 마련하기 위하여 자본시장법 제3조 제1항 단서 제3호를 신설하여 '그 밖에 해당 금융투자상품의 특성 등을 고려하여 금융투자상품에서 제외하더라도 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 것으로 대통령령이 정하는 금융투자상품'을 금융투자상품에서 제외할 수 있도록 하였다. 2013. 6. 14. 입법예고된 자본시장법 시행령 일부 개정령안(이하 '자본시장법 시행령안') 제3조 제3항에 의하면, 위와 같이 개정 자본시장법 제3조 제1항 단서 제3호에 따라 대통령령으로 금융투자상품에서 제외되는 것은 상법 제340조의2 또는 제542조의3에 따른 주식매수선택권이다. 이는 스톡옵션의 경우 취득시 금전 등의 지급이 없고 유통 가능성이 없다는 측면 등이 감안된 것이다.¹³

또한 개정 자본시장법에서는 집합투자업과 투자

일임업 등 간접투자방식 간 구분을 명확히 하고, 산업의 본질에 적합한 방식으로 정의조항을 정비하기 위하여¹⁴ 집합투자의 개념을 '2인 이상에게 투자권유'를 하는 것에서 '수익자 수가 2인 이상'으로 하여 수익자가 1인인 사모단독펀드의 설정을 제한하고,¹⁵ 투자일임 개념의 정비를 통해 투자자의 투자목적 등을 반영하여 맞춤형 운용을 할 것을 명시하였다.

(2) 금융투자상품 구분의 조정

1) 증권 범위의 조정

개정 자본시장법은 (i) 투자계약증권과 (ii) 지분증권, 수익증권 또는 증권예탁증권 중 해당 증권의 유통 가능성, 자본시장법 또는 금융 관련 법령에서의 규제 여부 등을 종합적으로 고려하여 대통령령으로 정하는 증권에 대해서는 자본시장법 제3편 제1장(제8편부터 제10편까지의 규정 중 제3편 제1장의 규정에 따른 의무위반행위에 대한 부분을 포함)¹⁶ 및 제178조¹⁷

10 자본시장법 제5조 제2항 및 제3항.

11 자본시장법 제3조 제1항 단서 제2호.

12 개정 자본시장법 제3조 제1항 제2호.

13 금융위원회 보도자료, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정 추진(2013. 6. 13), 24면.

14 금융위원회, 앞의 보도자료(주 2), 4면.

15 개정 자본시장법 제6조 제5항. 다만 기존 사모단독펀드 해지에 따른 유예 기간을 부여하여 동 개정규정은 2015. 1. 1.부터 시행된다.

16 자본시장법 제3편(증권의 발행 및 유통) 제1장(증권신고서), 제8편(감독 및 처분), 제9편(보칙), 제10편(벌칙) 참조.

17 자본시장법 제178조(부정거래행위 등의 금지) ① 누구든지 금융투자상품의 매매(증권의 경우 모집·사모·매출을 포함한다. 이하 이 조 및 제179조에서 같다), 그 밖의 거래와 관련하여 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위

2. 중요 사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 중요 사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서, 그 밖의 기재 또는 표시를 사용하여 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위

3. 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 유인할 목적으로 거짓의 시세를 이용하는 행위

및 제179조¹⁸를 적용하는 경우에만 증권으로 보도록 하였다.¹⁹

또한 채무증권에 해당하는 '사채권'의 범위와 관련하여 상법 제469조 제2항 제3호²⁰에 따른 사채의 경우에는 개정 자본시장법 제4조 제7항 제1호²¹에 해당하는 이른바 이자연계 파생결합채권에 한하여 사채권의 범위에 포함시키도록 하였다.²² 그리고 상법상 조합 및 회사 형태가 추가된 것을 반영하여 지분증권의 범위에 유한책임회사 및 합자조합의 출자지분을 추가하고, 민법에 따른 조합의 출자지분은 추가지급의무의 부존재를 요건으로 하는 증권 개념에 맞지 않다는 지적²³에 따라 지분증권의 범위에서 제외하였으며, 출자지분 이외에도 출자지분을 취득할 권리가 표시된 것도 지분증권으로 보도록 하였다.²⁴

파생결합증권의 범위와 관련하여 (i) 발행과 동시에 투자자가 지급한 금전 등에 대한 이자, 그 밖의 과실에 대하여만 해당 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계된 증권인 이른바 이자연계 파생결합채권, (ii) 자본시장법 제5조 제1항 제2호에 따른 계약상의 권리에 해당하는 옵션(자본시장법 제5조 제1항 각 호 외의 부분 단서에 따라 해당 금융투자상품의 유통 가능성, 계약 당사자, 발행 사유 등을 고려하여 증권으로 규제하는 것이 타당한 것으로서 대통령령으로 정하는 금융투자상품은 제외), (iii) 해당 사채의 발행 당시 객관적이고 합리적인 기준에 따라 미리 정하는 사유가 발생하는 경우, 주식으로 전환되거나 그 사채의 상환과 지급의무가 감면된다는 조건이 붙은 것으로서 자본시장법 제165조의11 제1항²⁵에 따라 주권상장법인이 발행하는 사채, (iv) 상법 제469조 제2항 제2호,²⁶ 제513조²⁷ 및 제516조의2²⁸에 따른 사채와 (v) 그 밖에 (i)~(iv)의 규정에 따른 금융투자상품과 유사한 것으로서 대통령령이 정하는 금융투자상품을 파생결합증권에서 제외하였다.²⁹

② 누구든지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 풍문의 유포, 위계(僞計)의 사용, 폭행 또는 협박을 하여서는 아니 된다.

18 자본시장법 제179조(부정거래행위 등의 배상책임) ① 제178조를 위반한 자는 그 위반행위로 인하여 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 한 자가 그 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 입은 손해를 배상할 책임을 진다.

② 제1항에 따른 손해배상청구권은 청구권자가 제178조를 위반한 행위가 있었던 사실을 안 때부터 1년간, 그 행위가 있었던 때부터 3년간 이를 행사하지 아니한 경우에는 시효로 인하여 소멸한다.

19 개정 자본시장법 제4조 제1항 단서.

20 상법 제469조(사채의 발행) ② 제1항의 사채에는 다음 각 호의 사채를 포함한다.

1. 및 2. (생략)

3. 유가증권이나 통화 또는 그 밖에 대통령령으로 정하는 자산이나 지표 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 상환 또는 지급금액이 결정되는 사채

21 개정 자본시장법 제4조(증권) ⑦ 이 법에서 '파생결합증권'이란 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급하거나 회수하는 금전 등 이 결정되는 권리가 표시된 것을 말한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것은 제외한다.

1. 발행과 동시에 투자자가 지급한 금전 등에 대한 이자, 그 밖의 과실에 대하여만 해당 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계된 증권

2. 내지 5. (생략)

22 개정 자본시장법 제4조 제3항.

23 정순섭/송창영, "자본시장법상 금융투자상품 개념," BFL 제40호(2010. 3), 서울대학교 금융법센터, 41-42면 참조.

24 개정 자본시장법 제4조 제4항.

25 제165조의11(신종사채의 발행) ① 주권상장법인은 전환사채 및 신주인수권부사채와 다른 종류의 사채로서 이익배당에 참가할 수 있는 사채, 주식이나 그 밖의 다른 증권과의 교환을 청구할 수 있는 권리가 부여된 사채, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사채를 발행할 수 있다.

26 상법 제469조(사채의 발행) ① 제1항의 사채에는 다음 각 호의 사채를 포함한다.

1. (생략)

2. 주식이나 그 밖의 다른 유가증권으로 교환 또는 상환할 수 있는 사채

3. (생략)

27 상법 제513조(전환사채) ① 회사는 전환사채를 발행할 수 있다.

28 상법 제516조의2(신주인수권부사채의 발행) ① 회사는 신주인수권부사채를 발행할 수 있다.

29 개정 자본시장법 제4조 제7항 단서.

2) 파생상품 범위의 조정

개정 자본시장법은 파생상품의 범위에 기존의 파생상품과 유사한 것으로서 대통령령이 정하는 계약상의 권리를 추가하고,³⁰ '해당 금융투자상품의 유통 가능성, 계약 당사자, 발행 사유 등을 고려하여 증권으로 규제하는 것이 타당한 것으로서 대통령령으로 정하는 금융투자상품'은 파생상품에서 제외하여 증권으로 규제하도록 하였다.³¹ 그리고 거래소 허가주의 도입³²에 따라 장내파생상품의 범위에 '그 밖에 금융투자상품시장³³을 개설하여 운영하는 자가 정하는 기준과 방법에 따라 금융투자상품시장에서 거래되는 파생상품'을 추가하였다.³⁴

III. 개정 자본시장법상 금융투자상품의 개념에 관한 검토

1. 금융투자상품의 포괄주의 원칙의 보완

현행 자본시장법은 '금융투자상품'을 '투자성'(원손실 가능성)이라는 특징을 갖는 모든 금융상품을 포괄하는 개념으로 금융투자상품을 열거하지 않고 추상적으로 정의하여, 동 정의에 해당하는 모든 금융투자상품을 자본시장법의 규율 대상으로 삼고 있다. 구 증권거래법상 유가증권이 국채·지방채·특수채·사채·주식·출자증권·수익증권·주식연계증권(ELS) 등 21개로, 파생상품은 유가증권·통화·일반상품·신용위험으로 그 기초자산이 4개로 열거되었다. 이로 인해 금융투자상품으로 열거된 상품에 대해서만 금융기관의 취급이 허용되고 투자자 보호 규율이 적용되므로, 증권회사가 특정 신종 금융상품을 설계하거나 매매 등을 할 수 있는지 여부가 사전적으로 불확실하다는 점과 신종 금융투자상품에 대해서는 법령을 개정하여 규율을 마련하기 전까지 투자자 보호 규제가 적용되지 않던 문제를 해결하고자 하는 데에 그 취지가 있었다.³⁵

그런데 금융투자상품의 개념은 자본시장법의 적용 범위를 결정하는 기초 개념을 구성하므로 법적 안정성의 측면에서 개념상의 불확실성을 제거할 필요가 있다.³⁶ 이에 개정 자본시장법에서는 금융투자상품의 포괄주의 원칙을 훼손하지 않으면서도 특정 금융상품을 자본시장법의 별도 개정 없이도 정책적으로 금융투자상품의 범위에서 배제할 수 있도록 하기 위한 위임의 근거를 신설하여 '그 밖에 해당 금융투자상품의 특성 등을 고려하여 금융투자상품에서 제외하더라도 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 것으로 대통령령이 정하는 금융투자상품'을 제외할 수 있도록 하였다.³⁷

2. 자본시장법상 일부 규제 목적으로만 증권으로 분류되는 금융투자상품

(1) 일반적인 증권에 대한 자본시장법상의 규제

자본시장법상 금융투자상품 또는 증권에 대하여 적용되는 주요 규제는 다음과 같다.

1) 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 그 매도·매수, 발행·인수 또는 그 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 영업으로 하기 위해서는 '투자매매업'

30 개정 자본시장법 제5조 제1항 제4호.

31 개정 자본시장법 제5조 제1항 단서.

32 개정 자본시장법 제373조의2 참조.

33 개정 자본시장법 제8조의2(금융투자상품시장 등) ① 이 법에서 '금융투자상품시장'이란 증권 또는 장내파생상품의 매매를 하는 시장을 말한다.

34 개정 자본시장법 제5조 제2항 제3호.

35 재정경제부 보도자료, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률안」 설명자료(2006. 12. 28), 6-7면.

36 이러한 불확실성을 해소하기 위하여 감독당국의 비의견조치제도 활성화 등을 통한 시스템 구축이 필요하다는 견해로는 이형기, "자본시장법상의 금융투자상품," 금융법연구 제3권 제1호(2006. 9), 한국금융법학회, 174-176면 참조.

37 개정 자본시장법 제3조 제1항 단서 제3호.

인가가 필요하며,³⁸ 누구의 명의로 하든지 타인의 재산으로 그 매도·매수, 중개나 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙 또는 그 발행·인수에 대한 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 영업으로 하기 위해서는 '투자중개업' 인가가 필요하다.³⁹

2) 그 가치 또는 그에 대한 투자판단에 관한 자문에 응하는 영업을 하기 위해서는 '투자자문업' 등록이 필요하며,⁴⁰ 투자자로부터 그에 대한 투자판단의 전부 또는 일부를 일임받아 투자자별로 구분하여 이를 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하는 영업을 하기 위해서는 '투자일임업' 등록이 필요하다.⁴¹

3) 특정 투자자를 상대로 그 매매 또는 투자자문계약·투자일임계약·신탁계약(관리형 신탁 및 투자성 없는 신탁계약을 제외)의 체결을 권유하는 행위는 투자권유에 해당되어,⁴² 일반 투자자에 대한 투자권유시 적용되는 자본시장법 제2편(금융투자업) 제4장(영업행위 규칙) 제1절(공통 영업행위 규칙) 제2관(투자권유 등)의 제한을 적용받는다.

4) 증권의 발행 및 유통에 관한 자본시장법 제3편(증권의 발행 및 유통) 제1장(증권신고서)의 규정이 적용되어, 그 모집 및 매출에 대한 공시규제가 적용된다.

5) 내부자거래 등에 관한 자본시장법 제4편(불공정거래의 규제)이 적용되어, 내부자의 단기매매차익 반환, 미공개중요정보의 이용행위 금지, 시세조종행위 및 부정거래행위의 금지 등에 관한 규제가 적용된다.

(2) 증권의 모집·매출 및 부정거래행위 금지 규제 목적으로만 증권으로 분류되는 금융투자상품

개정 자본시장법 제4조 제1항 단서는 (i) 투자계약증권 및 (ii) 지분증권, 수익증권 또는 증권예탁증

권 중 해당 증권의 유통 가능성, 자본시장법 또는 금융 관련 법령에서의 규제 여부 등을 종합적으로 고려하여 대통령령으로 정하는 증권에 대해서는 증권의 모집 및 매출에 관한 자본시장법 제3편 제1장과 부정거래행위 금지에 관한 자본시장법 제178조 및 제179조를 적용하는 경우에만 증권으로 보도록 하였다. 따라서 위와 같이 대통령령으로 정하는 증권에 대해서는 앞서 검토한 자본시장법상 금융투자상품 및 증권에 대한 규제 중 증권의 모집 및 매출에 관한 자본시장법 제3편 제1장과 부정거래행위 금지에 관한 자본시장법 제178조 및 제179조를 제외한 나머지 규제가 적용되지 않는다. 자본시장법 시행령안 제3조의2에 의하면 개정 자본시장법 제4조 제1항 단서 제2호에 따라 '지분증권, 수익증권 또는 증권예탁증권 중 해당 증권의 유통 가능성, 자본시장법 또는 금융 관련 법령에서의 규제 여부 등을 종합적으로 고려하여 대통령령으로 정하는 증권'은 상법에 따른 합자회사·유한책임회사·합자조합·익명조합의 출자지분(자본시장법 제9조 제21항에 따른 집합투자증권은 제외)이다.

이는 합자회사의 경우 무한책임사원 전원의 동의가 있는 경우에 한하여 유한책임사원의 지분을 타인에게 양도할 수 있다는 점,⁴³ 유한책임회사의 업무를 집행하지 아니하는 사원은 업무를 집행하는 사원 전원의 동의를 있는 경우에 한하여 그 지분을 타인에게 양도할 수 있다는 점,⁴⁴ 합자조합의 경우 업무집행조합원은 다른 조합원 전원의 동의를 얻지 못하면 그 지분의 전부 또는 일부를 타인에게 양도하지 못하고, 유한책임조합원의 경우에도 조합계약

38 자본시장법 제6조 제2항 및 제12조

39 자본시장법 제6조 제3항 및 제12조

40 자본시장법 제6조 제6항 및 제18조

41 자본시장법 제6조 제7항 및 제18조

42 자본시장법 제9조 제4항

43 상법 제276조

44 상법 제287조의8 제1항

에서 정하는 바에 따라 지분양도에 대한 제한을 가할 수 있다는 점,⁴⁵ 익명조합의 경우 익명조합원 지위의 양도가 가능하지 않다는 점과 같이 상법상 유통성 제한을 감안하여 자본시장법상 증권의 모집 및 매출과 관련된 공모 규제와 부정거래행위 금지에 관한 규제만을 적용하되, 자본시장법상의 다른 규제 목적으로는 증권의 범위에서 제외하기 위한 취지로 이해된다.⁴⁶

이에 따라 예컨대 투자계약증권이나 합자조합의 출자지분을 취득시킬 목적으로, 그 전부 또는 일부를 취득하거나 취득하는 것을 내용으로 하는 계약을 체결하거나 그 전부 또는 일부에 대하여 이를 취득하는 자가 없는 때 그 나머지를 취득하는 것을 내용으로 하는 계약을 체결하더라도, 자본시장법 제9조 제11항에서 말하는 ‘증권의 인수’에 해당되지 않는다. 또한 개정 자본시장법에 의하면 자본시장법 제6조 제2항 및 제3항에 정의된 투자매매업이나 투자중개업은 ‘증권’에 대한 청약의 권유 등을 전제로 한다는 점에서 투자매매업 및 투자중개업 인가에 관하여 규정한 자본시장법 제12조는 투자계약증권이나 합자조합의 출자지분에 대한 관계에서 적용되지 않는다고 보아야 할 것이다. 개정 자본시장법에서 이러한 증권에 대해 증권의 모집 및 매출에 대한 규제와 부정거래행위 금지에 대한 규제만을 적용하고 나머지 규제를 적용하지 않기로 한 것은, 유통성이 제한된 증권에 대해서는 발행인과 투자자 간의 신뢰관계를 전제로 하여 해당 증권이 발행된다는 점을 감안하여 모집시 공모 규제를 적용하고 그 발행과정에서 발생할 수 있는 부정거래행위를 금지하되, 나머지 규제에 대해서는 투자자 보호의 필요성이 크지 않다는 점에서 투자매매업자 또는 투자중개업자가 아니라도 이러한 사모 과정에 관여하여 그 증권의 취득의 청약을 권유할 수 있게 함은 물론 앞서 검토한 증권에 대한 자본시장법상의 나머지 규제를 적용하지 않기로 한 것으로 볼 수 있다. 그러나 이러한 개정 자본시장법의 태도는 상법상 인

적인 신뢰관계를 기본으로 하여 취득되는 조합이나 인적회사에 해당되는 합자회사·유한책임회사·합자조합·익명조합의 출자지분의 경우에는 타당성을 인정할 수 있으나, 투자의 수단으로 발행되는 투자계약증권의 경우에도 유통성이 제한된다는 점만을 근거로 하여 상법상 합자회사·유한책임회사·합자조합·익명조합의 출자지분과 동일하게 취급하는 것은 투자자 보호 관점에서 문제의 소지가 있다고 생각된다.

3. 증권과 파생상품 개념의 정비

(1) 자본시장법상 파생상품에 대하여 추가적으로 적용되는 규제

자본시장법은 금융투자상품을 포괄적으로 정의하고 이를 다시 증권과 파생상품으로 구분하므로, 모든 금융투자상품은 증권 또는 파생상품 중 하나로 분류된다. 자본시장법은 증권에 비하여 파생상품에 대해 엄격한 규제를 가하는데, 그 주요한 내용은 다음과 같다.

1) 파생상품 그중에서도 특히 장외파생상품에 관한 투자매매업 또는 투자중개업을 영위하고자 하는 경우에는 증권에 관한 투자매매업 또는 투자중개업을 영위하고자 하는 경우에 비하여 높은 금액의 최저자기자본요건이 적용된다.⁴⁷

2) 장내파생상품에 대한 투자매매업 또는 투자중개업을 경영하는 자로서 최근 사업연도 말일을 기준으로 자산 총액이 1,000억 원 이상인 자 또는 장외파생상품에 대한 투자매매업 또는 투자중개업을

45 상법 제86조의7.

46 금융위원회, 앞의 보도자료(주 13), 24면.

47 자본시장법 제12조 제2항 제2호, 동법 시행령 제16조 제3항 및 별표 1 참조.

경영하는 자는 상근 임원으로서 파생상품 업무책임자를 1인 이상 두어야 한다.⁴⁸

3) 금융투자업자가 일반 투자자에게 파생상품을 판매하고자 하는 경우에는 투자권유를 하지 아니하는 경우에도 일반 투자자의 투자 목적, 재산 상황 및 투자 경험 등에 비추어 해당 파생상품이 그 일반 투자자에게 적정하지 아니하다고 판단되는 경우에는 그 사실을 알리고, 일반 투자자로부터 서명, 기명 날인, 녹취 등의 방법으로 확인을 받아야 하는 적정성의 원칙이 적용된다.⁴⁹

4) 장외파생상품에 대해서는 투자자로부터 투자권유의 요청을 받지 아니하고 방문·전화 등 실시간 대화의 방법을 이용하여 투자권유를 하는 행위가 금지된다.⁵⁰

5) 금융투자업자는 투자권유를 함에 있어서 금융투자업자의 임직원이 준수하여야 할 구체적인 기준 및 절차를 정한 투자권유준칙을 정하여야 하는데, 파생상품에 대해서는 일반 투자자의 투자 목적, 재산 상황 및 투자 경험 등을 고려하여 투자자 등급별로 차등화된 투자권유준칙을 마련하여야 한다.⁵¹

6) 금융투자업자는 투자권유대행인에게 투자권유를 위탁할 수 있으나, 파생상품에 대해서는 이러한 투자권유의 위탁이 허용되지 않는다.⁵²

7) 투자매매업자 또는 투자중개업자가 장외파생상품을 대상으로 하여 투자매매업 또는 투자중개업을 하는 경우에는 그 매매, 중개·주선 또는 대리의 상대방이 일반 투자자인 때 그 일반 투자자가 위험회피 목적의 거래를 하는 경우에 한하여야 하는 등의 제한을 적용받는다.⁵³

(2) 파생상품 개념의 조정

자본시장법은 원본을 초과하는 손실이 발생할 가능성(추가지급의무)이 있는지 여부에 따라, 원본까지만 손실이 발생할 가능성이 있는 금융투자상품을 '증권'으로 분류하고 원본을 초과할 손실이 발생할 가능성이 있는 금융투자상품을 '파생상품'으로 분류하는 체계를 갖추고 있다.⁵⁴ 이와 같은 추가지급의무의 존재 여부라는 기준은 구 증권거래법상 파생결합증권과 장외파생상품을 구별하는 요소로 도입되었던 것을 자본시장법에서 일반화하여 증권과 파생상품의 구분 기준으로 확대 적용한 것인데,⁵⁵ 장외파생상품과 구별되는 파생결합증권으로 분류하기 위해서는 그 발행시 대금이 전액 납입될 것을 요건으로 하였으며 여기에서 '추가지급의무'는 '증권인도 이후로서 증권의 존속 기간 종료시까지의 지급의무'라는 의미, 즉 투자자의 대가 지급의무 이행기가 증권 인도 이후에 도래하는 것으로 해석되었다. 그러나 권리 취득시 대가의 전액 지급을 요건으

48 자본시장법 제28조의2 제1항, 동법 시행령 제32조의2 제1항.

49 자본시장법 제46조의2, 현행 자본시장법 시행령상으로는 (i) 파생결합증권(발행과 동시에 투자자가 지급한 금전 등에 대한 이자 등 과실만이 해당 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계된 증권은 제외), (ii) 파생상품 매매에 따른 위험평가액이 집합투자기구 자산 총액의 100분의 10을 초과하여 투자할 수 있는 집합투자기구의 집합투자증권 및 (iii) 집합투자재산의 100분의 50을 초과하여 파생결합증권(발행과 동시에 투자자가 지급한 금전 등에 대한 이자 등 과실만이 해당 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계된 증권은 제외)에 운용하는 집합투자기구의 집합투자증권의 경우에도 적정성의 원칙이 적용된다.

50 자본시장법 제49조 제3호, 동법 시행령 제54조 제1항.

51 자본시장법 제50조 제1항, 주 49에 기재된 금융투자상품에 대해서도 투자자 등급별로 차등화된 투자권유준칙이 요구된다.

52 자본시장법 제51조 제1항.

53 자본시장법 제166조의2.

54 재정경제부, 앞의 보도자료(주 35), 10면.

55 자본시장통합법연구회 편, 자본시장통합법 해설서, 한국증권업협회, 2007, 28-29면.

로 하지 않는 금융투자상품 일반에 대해서는 추가 지급의무의 존재 여부를 기준으로 하여 증권과 파생상품을 구분하는 것이 불분명해지는 문제가 발생한다. 예컨대 ‘프리미엄 지급의무 이외에 투자자의 추가지급의무가 존재하지 아니하는 옵션거래’ 등의 경우 해당 옵션을 취득한 투자자의 입장에서는 추가지급의무의 존재 여부만을 놓고 판단하면 증권에 해당된다는 비판이 제기된 바 있다.⁵⁶ 이에 개정 자본시장법은 ‘해당 금융투자상품의 유통 가능성, 계약 당사자, 발행 사유 등을 고려하여 증권으로 규제하는 것이 타당한 것으로서 대통령령으로 정하는 금융투자상품’은 파생상품에서 제외하도록 하고,⁵⁷ 자본시장법 시행령안에 의하면 개정 자본시장법 제5조 제1항 각 호 외의 부분 단서에서 ‘대통령령으로 정하는 금융투자상품’은 (i) 발행인 등에 관하여 금융위원회가 정하여 고시하는 기준에 따라 발행되는 증권 또는 증서로서 기초자산(증권시장이나 해외증권시장에서 매매거래되는 주권 등 금융위원회가 정하여 고시하는 기초자산을 말함)의 가격·이자율·지표·단위 또는 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 그 기초자산의 매매나 금전을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리가 표시된 증서 또는 (ii) 상법 제420조의2에 따른 신주인수권증서 및 같은 법 제516조의5에 따른 신주인수권증권을 말하며, 이러한 금융투자상품은 파생상품의 범위에서 제외되어 증권으로 분류되도록 하였다.

또한 개정 자본시장법에서는 옵션을 파생결합증권에서 제외하였는데,⁵⁸ 이는 옵션을 파생결합증권에서 명시적으로 제외함으로써 앞서 언급한 바와 같이 옵션 취득자의 입장에서는 추가지급의무가 없으므로 파생상품에 해당되지 않는다는 논란을 입법적으로 해결하여 옵션은 취득자의 입장 및 발행자의 입장에서 추가지급의무의 존재에 관계없이 모두 파생상품으로 분류된다는 점을 명확히 한 것으로 이해된다.

이와 같이 파생상품의 범위에서 제외된 금융투자상품은 증권으로 분류되어 앞서 언급한 자본시장법상 파생상품에 대해 적용되는 규제를 받지 않게 되고, 이를 취급하는 금융투자업자의 경우에도 증권에 대한 투자매매업 또는 투자중개업 인가요건이 적용되고 파생상품에 대한 투자매매업 또는 투자중개업 인가요건이 적용되지 않게 된다. 다만, 파생상품의 범위에서 제외되더라도 파생결합증권에 해당하는 금융투자상품에 대해서는 앞서 언급한 적정성의 원칙과⁵⁹ 투자자 등급별로 차등화된 투자권유준칙⁶⁰은 계속하여 적용된다.

4. 파생결합증권 개념의 조정

(1) 자본시장법상 파생결합증권에 대하여 적용되는 규제

자본시장법 및 개정 자본시장법상 파생결합증권에 대하여 적용되는 주요한 규제는 다음과 같다.

1) 파생결합증권 중 (i) 지분증권(지분증권과 관련된 증권예탁증권을 포함)의 가격이나 이를 기초로 하는 지수의 변동과 연계된 파생결합증권 또는 (ii) (i) 이외의 파생결합증권으로서 발행과 동시에 투자자가 지급한 금전 등에 대한 이자 등 과실뿐 아니라 그 금전 등도 해당 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계된 파생결합증권을 발행하기 위해서는 투자매매업 인가를 필요로 한다.⁶¹

56 심인숙, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률상 장외파생상품 개념에 관한 고찰,” 상사법연구 제27권 제3호(2008. 12), 283면.

57 개정 자본시장법 제5조 제1항 단서.

58 개정 자본시장법 제4조 제7항 단서 제2호.

59 주 49 참조.

60 주 51 참조.

61 자본시장법 제7조 제1항 단서 제2호, 동법 시행령 제7조 제1항.

2) 금융투자업자가 일반 투자자에게 발행과 동시에 투자자가 지급한 금전 등에 대한 이자 등 과실만이 해당 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계된 파생결합증권을 제외한 나머지 파생결합증권을 판매하려는 경우에는 투자권유를 하지 아니하더라도 앞서 검토한 자본시장법 제46조의2에 의한 적정성의 원칙이 적용된다.

3) 파생결합증권의 발행인은 채무증권을 포함한 일반적인 증권의 모집 또는 매출시 작성되는 투자설명서 및 간이투자설명서 이외에도 1년마다 1회 이상 다시 고친 투자설명서 및 간이투자설명서를 금융위원회에 추가로 제출하여야 하며, 이를 (i) 해당 증권의 발행인의 본점, (ii) 금융위원회, (iii) 한국거래소 및 (iv) 청약사무를 취급하는 장소에 비치하고 일반인이 열람할 수 있도록 하여야 한다.⁶²

(2) 상법상 파생결합사채의 도입에 따른 파생결합증권 정의의 조정

현행 자본시장법상 파생결합증권은 '기초자산의 가격 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급금액 또는 회수금액이 결정되는 권리'로서 구 증권거래법 시행령에 규정되어 있던 주식워런트증권, 주가연계증권 및 파생결합증권을 포괄하는 개념으로 도입하고,⁶³ 그 기초자산의 범위를 최광의로 넓게 정의하여 파생결합증권의 포괄 범위를 넓힌 것이다.⁶⁴ 이와 관련하여 2012. 6. 11. 시행된 개정 상법(법률 제10366호)에서는 제469조 제2항이 신설되어 유가증권이나 통화, 그 밖에 자본시장법 제4조 제10항에 따른 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 상환 또는 지급금액이 결정되는 사채인 이른바 '파생결합사채'의 발행에 관한 법적 근거가 마련되었다.⁶⁵ 그런데

이러한 파생결합사채도 상법상 사채, 즉 자본시장법 제4조 제3항에 열거된 증권의 한 유형으로서의 '사채권'에 포함되어 자본시장법상으로는 '채무증권'에 해당되는 문제가 발생하였다.⁶⁶ 개정 자본시장법은 이러한 문제를 해결하기 위하여 제4조 제7항 단서 제1호를 신설하여 발행과 동시에 투자자가 지급한 금전 등에 대한 이자, 그 밖의 과실에 대하여만 해당 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계된 증권은 파생결합증권에서 제외하고, 제4조 제3항을 개정하여 상법 제469조 제2항 제3호에 따른 사채의 경우에는 위 개정 자본시장법 제4조 제7항 단서 제1호에 해당하는 금융투자상품은 채무증권에 해당하는 사채권의 범위에 포함시키도록 하였다.⁶⁷ 아울러 개정 자본시장법은 제4조 제7항 단서를 신설하여 이익참가부사채·전환사채·신주인수권부사채·교환사채도 파생적 요소를 지니고 있음에도 불구하고 종래 사채의 한 유형으로 취급되어 왔다는 점을 반영하여 파생결합증권에서 명시적으로 제외하였다.⁶⁸ 자본시장법 시행령안 제4조의2에 의하면 개정 자본시장법 제4조 제7항 제5호에서 '대통령령으로 정하는 금융투자상품'이란 상법 제420조의2에 따른 신주인수권증서 및 동법 제516조의5에 따른 신주인수권증권을 말한다.

62 개정 자본시장법 제123조 제3항, 동법 시행규칙 제13조.

63 정승화, "파생결합증권의 발행 및 유통제도에 관한 고찰," 증권예탁 제82호(2012. 8), 47면.

64 재정경제부, 앞의 보도자료(주 35), 13면.

65 상법 제469조 제2항, 동법 시행령 제20조.

66 박 준, "기업금융활성화와 신종증권에 관한 자본시장법의 개정," 자본시장법 개정의 주요내용과 과제, 한국상사판례학회, 2011, 4면.

67 개정 자본시장법 제4조 제3항. 이러한 개정 자본시장법의 입장은 파생결합증권의 본질적 속성에 비추어 바람직하지 않은 입법이라는 비판에 대해서는 정재은/오영표, "개정 상법 및 개정 자본시장법과 파생결합증권의 취급," 예탁결제 제85호(2013. 5), 7-8면 참조.

68 박 준, 앞의 논문(주 66), 4면.

(3) 현물결제형 파생결합증권의 도입

개정 자본시장법은 현행 자본시장법상 파생결합증권의 결제유형 중 차액정산형만 가능하고 현물결제형이 허용되지 않는 것으로 해석되는 논란을 없애기 위하여, 현물결제형 파생결합증권도 인정될 수 있도록 현재 파생결합증권의 정의인 '기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급금액 또는 회수금액이 결정되는 권리가 표시된 것'을 '... 지급하거나 회수하는 금전 등이...'라고 개정하였다.⁶⁹

상법은 주식이나 그 밖의 다른 유가증권으로 교환 또는 상환할 수 있는 사채인 상환사채를 도입하면서 회사가 그 소유주식이나 그 밖에 다른 유가증권으로 상환할 수 있는 사채를 '상환사채'로 정의하고, 상환사채를 일정한 조건의 성취나 기한의 도래에 따라 상환할 수 있는 경우에는 상환사채를 발행하는 회사는 조건이 성취되는 때 또는 기한이 도래하는 때까지 상환에 필요한 주식 또는 유가증권을 한국예탁결제원에 예탁하도록 하고 있다.⁷⁰ 그런데 개정 자본시장법에서는 이러한 상환사채를 파생결합증권에서 제외하였다.⁷¹ 이와 관련하여 법무부는 금융투자회사가 발행한 자본시장법상 파생결합증권이 만기에 실물상환할 수 있는 조건인 경우, 상법 제469조 제2항 제2호에 의한 상환사채에 해당하는지 여부 및 상환사채에 해당한다면 상법 시행령 제23조 제3항에 따른 예탁의무의 이행이 필요한지 여부에 관한 질의에 대하여, 현행 자본시장법상 파생결합증권은 유가증권이나 통화, 그 밖의 자산이나 지표 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 상환 또는 지급금액이 결정되는 것으로, 파생결합증권은 상법 제469조 제2항 제3호에 의한 파생결합사채에 해당하고 따라서 예탁의무가 발생하지 않는다고 회신한 바 있다.⁷² 위 질의회신에 의하면 법무부는 파생결합증권이 상법상 파생결합사채에

해당하는 경우 상환사채 정의에 중복하여 해당하더라도 파생결합사채 관련 규정이 상환사채 관련 규정보다 우선하여 적용되어 파생결합사채에만 해당하고 상환사채에는 해당하지 않는다고 해석한 것으로 보인다.⁷³

IV. 맺음말

개정 자본시장법에서는 현행 자본시장법 시행 이후 제기되어 온 문제점을 반영하여 금융투자상품의 정의 및 구분에 관한 조정을 실시하였다. 그러나 금융투자상품, 특히 증권에 관한 범위와 관련해서는 사법에 속하는 상법과 공법에 속하는 자본시장법 간의 충돌 문제가 계속하여 제기되고 있다. 예를 들어 상법상 주식회사의 투자계약증권 발행근거가 명확히 규정되지 않은 상황에서 주식회사가 자본시장법상 투자계약증권으로 분류되는 증권에 발행이 허용되는지 여부 및 그 발행시 상법상 어떤 절차가 적용되는지가 불명확한 문제가 발생하고 있다. 또한 상법 제469조 제2항에서 정한 파생결합사채와 자본시장법상 파생결합증권의 범위도 완전히 일치하지 않는다. 이는 근본적으로 증권에 대한 모집·매출에 관한 규제나 금융투자업 인가 및 영업행위 규제에 관하여 자본시장법에서 정한 금융투자상품이나 증권에 대한 범위가 해당 금융투자상품 및 증권에 대한 발행근거 규정으로 이해될 수 있는지에 관한 문제로 귀결된다. 이러한 문제의 해결을 위해서는 궁극적으로 자본시장법상 금융투자상품 및 증권에 대한 범위에 관한 개정시 상법상 이에 상응하는 발행근거 규정을 마련하는

69 개정 자본시장법 제4조 제7항 본문.

70 상법 제469조 제2항 제2호, 동법 시행령 제23조 제1항 및 제3항.

71 개정 자본시장법 제4조 제7항 단서 제4호.

72 법무부 상사법무과-2657(2012. 9. 10) 질의회신(금융투자협회).

73 정재은/오영표, 앞의 논문(주 67), 16면.

개정이 수반되는 것이 바람직하다고 생각된다.

그리고 투자계약증권에 대해서도 상법상 조합 및
인적회사의 출자지분과 동일하게 증권의 모집에 관

한 규제 및 부정거래행위 금지에 관한 규제만을 적
용하도록 한 것은 투자계약증권의 투자자 보호 측
면에서 재검토가 필요할 것이다.

