

간접투자자산운용업법에 대한 고찰

오 성 근

(자산운용협회 조사팀장, 법학박사)

【초 록】

간접투자자산운용업법은 자산운용산업을 통합적으로 규율하기 위하여 2004년 1월 4일부터 시행되고 있다. 그 동안 우리나라에서는 자산운용행위와 관련하여 계약형증권투자신탁은 증권투자신탁업법, 회사형증권투자신탁은 증권투자회사법, 불특정금전신탁은 신탁업법, 변액보험은 보험업법 등 금융기관별 규제방식을 취하여 왔다. 이러한 규제방식에 대하여는 금융업권간 규제의 비형평성 문제를 야기하였을 뿐 아니라 금융산업 발전에 따른 새로운 투자대상이나 금융업을 포용할 수 없어서 투자자 보호나 금융혁신에 한계가 있다는 비판을 받아 왔다. 그리하여 간접투자자산운용업법은 간접투자기구라는 개념을 도입하고 증권투자신탁업법을 모태로 하여 자산운용행위에 대하여 동일한 수준의 규제를 할 수 있도록 개별 법률에 산재해 있는 자산운용업에 관한 규정들을 단일법으로 통합하여 기능별로 규제하고, 자산운용산업에 대한 투자자의 신뢰를 회복할 수 있도록 투자자 보호장치를 강화하는 한편, 자산운용산업이 활성화될 수 있도록 자산운용대상의 확대 등 자산운용업에 대한 규제를 개선하였다.

이 논문에서는 기능적 입법인 간접투자자산운용업법의 주요 내용을 살펴보고 아울러 이 법이 내포하고 있는 법리상·운영상 문제점을 검토하였다. 우선 II.에서는 자산운용회사에 대한 일반적인 규제의 내용에 대하여 소개하였다. III.에서는 간접투자재산에 관련된 각종의 행위규제에 대하여 살펴보았다. IV.에서는 다른 법률에 의해 설립된 금융기관에 대한 특칙을 검토하였다. V.에서는 특수한 간접투자기구에 대하여 설명을 하였다. VI.에서는 이상의 검토에 기초하여 몇 가지 문제점 및 개선방안을 제시하였다.

주제어: 간접투자기구 / 간접투자재산 / 단기금융간접투자기구 / 수탁회사 / 일반사무관리회사 / 투자신탁 / 투자회사 / 환매 / 수익자총회 / 사모투자신탁

【차 례】

I. 서 설

II. 자산운용회사에 대한 규제

1. 자산운용회사의 직접 판매 부분허용
2. 운용전문인력의 확보
3. 자산운용회사의 고유재산 운용제한

III. 간접투자재산에 관련된 행위규제

1. 자산운용관련 규제
2. 간접투자기구별 행위규제
3. 간접투자 관계인의 의무
4. 간접투자증권의 판매 및 환매 규제
5. 수익자총회에 대한 운영규제
6. 권리행사에 대한 규제

IV. 다른 법률에 의해 설립된 금융기관에 대한 특칙

1. 은행에 대한 특칙
2. 보험회사에 대한 특칙

V. 특수한 간접투자기구

1. 상장지수간접투자기구(ETF)
2. 종류형간접투자기구
3. 전환형간접투자기구(Umbrella Fund)
4. 모자형간접투자기구
5. 기업구조조정증권투자회사
6. 기업인수증권투자회사
7. 부동산간접투자기구 및 실물간접 투자기구
8. 사모간접투자기구
9. 사모투자전문회사

VI. 결 론

I. 서 설

자산운용업은 투자자로부터 자금 등을 집합하고 집합투자기구를 이용하여 유가증권 등 자산에 투자하여 그 실적을 투자자에게 배분하는 것을 목적으로 하는 산업을 말한다.¹⁾

투자자의 입장에서 보면 집합투자기구에 대한 투자는 자기의 자금이 다른 투자자의 자금과 집합되어(pooling) 제3자에 의해 운용되는 것이다. 그러므로 다수의 투자자가 존재한다는 공동성 및 수동성이라고 하는 성격을 갖는다. 특히 투자자가 투자대상자산을 직접 지배·관리하지 않는다는 성격(수동성)으로 인해 그 금융상품의 내용을 이해하여 적절한 투자판단을 행하기가 쉽지 않다. 그러나 투자자가 투자전문가인 자산운용업자를 이용하면 유용하게 간접투자기구를 통한 투자시 나타나는 수동성의 한계를 극복할 수 있다.

한편 집합투자기구에서는 투자자가 투자전문가인 운용자의 재량에 의존하기 때문에 정보의 비대칭성이라고 하는 대리인 문제가 발생한다. 그러므로 집합투자기구에서는 대리인 문제를 해결하기 위한 여러 규제가 필요하고, 자산운용업 관련법제는 이러한 문제해결에 필요한 규정을 중심으로 구성된다.

우리나라의 간접투자자산운용업법(이하 자산운용업법이라 한다)은 자산운용산업을 통합적으로 규율하기 위하여 2003년 10월 24일에 제정·공포되었다. 그 동안 우리나라에서는 자산운용행위와 관련하여 계약형증권투자신탁은 증권투자신탁업법, 회사형증권투자신탁은 증권투자회사법, 불특정금전신탁은 신탁업법, 변액보험은 보험업법 등 각각 상이한 법률에 의하여 규율되었다. 이와 같은 금융기관별 규제방식에 대하여는 금융업권간 규제의 비형평성 문제를 야기하였을 뿐 아니라 금융산업 발전에 따른 새로운 투자대상이나 금융업을 포용할 수 없어서 투자자 보호나 금융혁신에 한계가 있다는 비판을 받아 왔다. 그리하여 자산운용업법은 증권투자신탁업법을 모태로 자산운용행위에 대하여 동일한 수준의 규제를 할 수 있도록 개별 법률에 산재해 있는 자산운용업에 관한 규정들을 단일법으로 통합하여 기능별로 규제하는 방식을 취하였다. 그리고 자산운용산업에 대한 투자자의 신뢰를 회복할 수 있도록 투자자 보호장치를 강화하는 한편, 자산운용산업이 활성화될 수 있도록 자산운용대상의 확대 등 자산운용업에 대한 규제를 개선하였다.

따라서 자산운용업법은 크게 세 가지 측면에서 의의를 가진다고 할 수 있다.

첫째, 기관별 규제에서 기능별 규제로 전환하여 규제의 효율성과 형평성을 제고하였다. 그 동안 우리나라에서는 자산운용업에 관하여 기관별 또는 상품별로 개별 법률에 의하여 규제

를 하였다. 이러한 입법체계는 자산운용이라는 동일한 금융행위를 서로 다른 법령에 의해 규제함으로써 규제의 형평성 문제를 야기하였고, 새로운 영역의 자산운용업을 기존의 법률로 포용하기 어려운 경우도 발생시켰다. 이에 새로 제정된 자산운용업법은 기능별 규제체계를 갖추어 자산운용업에 대한 규제의 효율성과 형평성을 제고하면서 자산운용업이 금융혁신에 잘 적응할 수 있는 토대를 마련하였다. 이러한 입법체계의 전환은 선진국의 추세에도 부합된다. 예를 들면 영국의 금융서비스및시장법(Financial Services and Markets Act 2000: FSMA) 및 일본의 투자신탁및투자법인에관한법률은 자산운용에 관해서 기능별 규제 원칙에 입각하여 단일법에 의한 규제체계를 취하고 있다.2)

둘째, 자산운용업법은 자산운용업에서의 투자대상을 대폭적으로 확대함은 물론 자산운용기관 및 상품판매기관도 확대하고 투자자 보호장치를 강화함으로써 자본시장 발전에 크게 기여할 것이다. 운용대상자산의 종류와 범위는 투자상품의 경쟁력을 좌우하는 중요 요소이다. 종래 증권투자신탁업법 등에서는 투자대상을 주로 '유가증권'으로 한정함으로써 투자자의 수요에 부응하는 다양한 상품을 개발하는 데 한계가 있었다. 이러한 한계를 극복하기 위해 새로 제정된 자산운용업법에서는 투자대상을 유가증권 이외에 장내·장외파생상품, 부동산, 실물자산 및 그 밖에 대통령령이 정하는 것으로 확대하였다. 또한 자산운용업의 경쟁을 촉진시키기 위하여 운용사를 기존의 투자신탁운용사에서 구 자산운용회사, 은행, 보험회사로 확대하였으며, 판매사 또한 기존의 증권회사와 은행 외에 보험회사와 자산운용회사까지 확대하였다. 아울러 이 법은 효율적인 자산운용 기반을 구축하기 위한 수단으로 실물납입 허용, 미래가격제도 도입, 미매각수익증권의 일부 취득 허용, 다양한 수수료제 도입, 펀드통폐합근거 마련, 환매연기제도 도입, 이해관계인과의 거래개선 등에 관한 규정을 두고 있다. 그리고 투자자 보호를 강화하기 위하여 수탁회사의 컴플라이언스(운용상의 불법행위 감시) 기능을 강화하고 수익자총회제도 등을 도입하였다. 그 밖에도 투자자 보호를 강화하기 위하여 펀드를 구분 등록하도록 하였고, 투자설명서·운용보고서제도 개선, 외부회계감사 개선, 수탁자보고서제도 도입, 사전배분원칙을 규정하였으며, 수시공시제, 부동산전문인력제도, 판매행위준칙 마련, Positive 광고제 명문화 등의 규정을 두었다.

셋째, 자산운용업법은 고령화 사회에 대비한 연금기금 등 장기저축자금을 안정적·효율적으로 운용해줄 수 있는 자산운용업의 육성에 기여할 것이다. 이미 우리나라는 노령인구 비율이 7%를 넘어섰고, 노령인구 비율이 14%를 넘어서는 노령사회로 나아가고 있다. 노령화 속도는 OECD 국가 중에서 가장 빠른 것으로 알려지고 있다. 고령화 시대에 대비한 자본시장의 전개방향은 적정한 노후소득을 보장할 수 있도록 여유자금이나 연금기금 등 장기저축자금을 안정적·효율적으로 운용해줄 수 있는 자산운용업의 육성이라고 할 것이다. 따라서 자산운용업법은 자산운용업의 활성화를 도모함으로써 연금기금 등의 효율적 운용에도 기여하게 될 것이다.

자산운용업법이 2004년 1월 4일부터 시행됨으로써 현재 자산운용업계는 커다란 변화의 전기를 맞이하였으며, 투자자들도 다양한 간접투자상품에 투자할 기회를 갖게 되었다. 이하에서는 통합법의 주요 내용을 살펴보고 아울러 몇 가지 법리상·운영상 문제점을 검토하여 보고자 한다.

II. 자산운용회사에 대한 규제

1. 자산운용회사의 직접 판매 부분허용

종래의 증권투자신탁업법에서는 증권회사와 은행만이 간접투자증권을 판매업무를 수행할 수 있도록 명시하여 자산운용회사는 자신이 발행하는 수익증권을 직접 판매할 수 없었다(동법

제2조 제5항, 동법 시행령 제2조). 이러한 운용과 판매의 분리정책의 논거는 자산운용회사(또는 투자신탁운용사)의 고유재산과 신탁재산 간의 차단벽을 설치하여 고객재산을 보호하는 한편, 고유재산에 의한 환매제도와 미매각수익증권 보유로 인한 투신사의 부실을 제거하기 위한 데 있었다.3) 그러나 자산운용회사가 투자신탁의 수익증권을 스스로 판매할 것인가의 여부는 회사의 선택의 맡길 사항이지 법률로 강제할 사항은 아니라는 비판을 받아 왔다. 이러한 점을 고려하여 자산운용법에서는 자산운용회사에 대하여 이 법 시행일로부터 2년의 범위 내에서 대통령령이 정하는 날까지로 간접투자증권의 판매를 할 수 있도록 규정하고 있다(법 부칙 제3조). 이때 판매방법은 본점에 한하여 창구판매, 컴퓨터통신 판매, 우편 또는 전화 판매할 수 있다. 판매한도는 매분기말 수익증권 발행총액의 20% 이하이다. 다만 자산운용회사의 수익증권 발행잔액이 2조원 이하인 경우는 4천억원까지 수익증권을 판매할 수 있다(시행령 제12조, 시행규칙 제3조).

2. 운용전문인력의 확보

자산운용업에서는 자산운용을 사실상 결정하는 운용자(Fund Manager)의 역할이 매우 중요하다. 그리하여 이전부터 운용자의 자격을 단지 회사의 인사권에 의해 좌우되도록 하는 것은 불합리하다는 주장이 제기되어 왔다. 그 결과 1995년 구 증권투자신탁업법 개정시 운용인력확보제도가 도입되었다.4) 현행법에서는 부동산간접투자기구(부동산펀드)를 운용하지 않는 자산운용회사에 대하여 5인 이상의 운용전문인력을 확보하도록 하고 있다(법 제9조, 시행령 제17조). 운용전문인력은 미성년자·금치산자 또는 한정치산자 등이 아닌 자로서 ① 증권관계기관 등에서 3년 이상 근무한 자로서 간접투자재산 또는 운용규모가 재정경제부령이 정하는 규모 이상인 고유재산을 법 제2조 제1호 가목 또는 나목의 자산에 운용하는 업무에 2년 이상 종사한 경력이 있을 것, ② 경영학, 경제학 등 증권관계분야 석사학위 이상의 학위를 소지한 자로서 증권관계기관 등에서 운용전문업무에 2년 이상 종사한 경력이 있을 것, ③ 공인회계사로서 증권관계기관 등에서 운용전문업무에 2년 이상 종사한 경력이 있을 것, ④ 간접투자재산의 운용을 업으로 하는 외국 금융기관으로서 운용자산규모가 10조원에 상당하는 금액 이상인 외국 금융기관에서 간접투자재산의 운용전문업무에 2년 이상 종사한 경력이 있을 것, ⑤ 재정경제부장관이 운용전문인력의 능력을 검증할 수 있다고 인정되는 시험에 합격할 것 등의 요건 중 어느 하나를 충족하여야 한다. 단 운용자산총액이 5,000억원 이하인 부동산간접투자기구만을 설정하는 자산운용회사는 2인 이상의 운용전문인력이 있으면 족하다(시행령 제17조 제1항). 부동산운용전문인력은 3인 이상 확보하여야 한다. 이때 3인의 요건은 감정평가사로서 경력 5년 이상, 부동산관련분야 석사학위 이상 소지자로서 경력 3년 이상, 외국부동산회사 5년 이상 근무한 자로서 취득·관리 등의 업무에 3년 이상 경력, 부동산투자회사·부동산투자자문회사·자산관리회사 또는 신탁업법에 의한 신탁회사에서 부동산업무에 3년 이상 종사경력이 있는 자 등이 이에 해당한다. 또한 부동산 이외의 운용전문인력으로서 50시간 이상의 부동산 관련 교육을 이수한 자도 부동산운용전문인력으로서 등록이 가능하다(시행령 제17조 제2항).

3. 자산운용회사의 고유재산 운용제한

종래에는 자산운용회사(과거 투자신탁회사)의 고유재산으로 유가증권 등에 투자하는 행위가 원칙적으로 금지되지 않았다. 이로 인해 자산운용회사 신탁재산 부실의 고유계정의 부실로의 전가(이른바 부당편출입거래를 통한 위험전가), 미매각수익증권의 과다보유에 따른 손실 등으로 회사의 재무구조가 악화되었고 1997년부터 발생한 영업정지 및 도산에 이르게 하는 중요 요인이 되었다. 이러한 폐단을 방지하고자 자산운용법에서는 자산운용회사가 그 고

유재산으로 타인을 위한 채무보증, 외화자산의 취득, 주요출자자 또는 계열회사에게 자금을 대여하는 행위, 장내파생상품 또는 장외파생상품에 투자하는 행위를 금지시키고 있다(법 제 16조 제1항, 시행령 제23조 제2항). 다만 자산운용의 효율적 증진, 그 밖에 부득이한 사유로 타인을 위한 채무보증을 금감위로부터 승인받은 경우, 국채증권, 통화안정증권, 정부가 원리금의 상환을 보증한 채권, 금융기관이 발행한 양도성예금증서, 담보권의 실행 등의 권리행사·채무변제의 수령·受贈 등에 따라 취득한 투자증권의 취득은 허용된다. 이 경우 취득한 투자증권은 지체 없이 처분해야 한다. 그리고 해외법인의 설립에 따른 지분을 취득하기 위해 금감위의 승인을 받아 취득하는 그 법인의 주식, 투자회사의 발기인으로서 투자회사 설립시 인수하는 투자회사의 주식, 투자회사 설립당시의 발기인으로서 그 투자회사의 설립 후에 그 발행주식수의 100분의 10 이내에서 인수하는 신규 발행 주식의 취득은 가능하다(법 제16조 제2항, 시행령 제23조 제1항).

III. 간접투자재산에 관련된 행위규제

1. 자산운용관련 규제

(1) 자산운용업법에서의 투자대상

종래 증권투자신탁업법에서는 투자대상을 주로 ‘유가증권’을 중심으로 하고 제한적인 범위 내에서 금리스왑 등을 인정하여 다양한 상품개발에 제약을 받아 왔다. 이러한 제약은 유수의 외국 자산운용회사와 경쟁을 벌여야 하고 외국의 자산운용상품이 속속 등장하는 현실에서 시급히 시정되어야 한다는 지적을 받아 왔다. 새로 제정된 자산운용업법에서는 투자대상을 투자증권,5) 장내파생상품 또는 장외파생상품, 부동산, 실물자산 및 기타 대통령령이 정하는 것으로 확대하였다(법 제2조). 이에 따라 대통령령에서는 수익증권, 보험회사에 대한 보험지급청구권, 기업구조조정촉진법상의 채권금융기관이 채권자인 금전채권, 어음(투자증권에 해당하는 것 제외), 유가증권, 부동산 등의 신탁에 의한 수익권, 특정사업에서 발생하는 수익을 분배받을 수 있는 출자지분 또는 권리, 투자조합의 지분, 지상권, 부동산임차권, 어업권, 광업권 및 기타 금감위가 승인한 것을 투자대상으로 정하고 있다(법 제2조, 시행령 제3조, 시행령 제5조 내지 제10조).

투자대상이 확대됨에 따라 투자자 보호의 필요성은 더욱 요구된다. 객관적인 가치평가가 어려운 투자자산인 경우 투자자간 수급불균형이 우려되며 장외파생상품 투자허용에 따른 리스크도 확대된다. 이에 자산운용업법에서는 부동산간접투자기구 및 실물간접투자기구의 경우 환매제한형으로만 펀드를 설계하도록 하여 이러한 문제를 보완하였고(법 143조 제1항), 투자재산을 장외파생상품에 운용하는 경우 위험에 관한 지표를 투자자에게 공시하게 하여 예상되는 문제점을 보완하고자 하였다(법 제144조 제2항).

(2) 간접투자기구별 자산운용대상

1) 간접투자기구의 종류

간접투자기구에는 ① 증권간접투자기구로서 간접투자재산의 100분의 40 이상을 투자증권에 투자하는 간접투자기구, ② 파생상품간접투자기구로서 간접투자재산의 100분의 10을 초과하여 대통령령이 정하는 바에 따라 위험회피 이외의 목적으로 장내파생상품 또는 장외파생상품에 투자하는 간접투자기구,6) ③ 부동산간접투자기구로서 간접투자재산을 부동산에 투자하는 간접투자기구, ④ 실물간접투자기구로서 간접투자재산을 실물자산에 투자하는 간접투자기구, ⑤ 단기금융간접투자기구로서 간접투자재산을 단기금융상품에 투자하는 간접투자기구, ⑥ 재간접투자기구(Fund of Funds)로서 다른 간접투자기구가 발행한 간접투자증권에 간접투자재산의 100분의 50 이상을 투자하는 간접투자기구, ⑦ 대통령령이 정하는 간접투

자기구로서 특별자산간접투자기구7) 등이 있다.

2) 간접투자기구종류별 자산운용대상

간접투자기구별 자산운용대상을 도표로 나타내면 <표 1>과 같다(법 87조 제2항, 시행령 제70조 제1항).

3) 단기금융간접투자기구(MMF)의 운용대상자산

자산운용회사가 MMF(Money Market Fund)8)의 간접투자재산을 운용하는 경우 ① 증권거래법 제2조 제1항 제5호 내지 제8호 및 동법 시행령 제2조의3 제1호, 제1호의2, 제3호, 제3호의2, 제3호의3의 자산 또는 외화로 표시된 자산에 운용하여서는 아니 되고, ② MMF가 아닌 간접투자기구(Fund of Funds를 포함한다)의 간접투자증권에 운용하여서는 아니 되고, ③ 환매를 조건으로 하는 채권의 매도는 간접투자기구에서 보유하고 있는 채권 총액의 100분의 5 이내이어야 하고, ④ 간접투자재산을 금융기관에 예치하거나 양도성예금증서(CD)에 운용하는 경우에는 만기가 6월 이하이어야 하며, ⑤ 가중평균잔존만기가 금감위가 정하는 90일 미만이어야 하고, ⑥ 투자증권에 대여가 금지되고, ⑦ 투자자가 개인으로만 이루어진 MMF는 3,000억원 이하인 경우 설정이 금지되고, 투자자가 법인으로만 이루어진 MMF는 5,000억원 미만인 경우 설정이 금지된다. ⑧ 투자증권은 취득시점을 기준으로 신용평가기관의 신용평가등급(2 이상의 신용평가기관으로부터 신용평가등급을 받은 경우에는 그 중 낮은 신용평가등급을 말한다. 이하 같다)이 최상위등급 또는 최상위등급의 차하위등급, 즉 상위 2개 등급 이내이어야 한다(시행령 제70조 제2항, 시행규칙 제22조 제1항).

4) 재간접투자기구의 운용대상자산

재간접투자기구(Fund of Funds, 이하 FoF라고 한다)9)는 펀드가 여러 개의 다른 펀드에 투자하는 구조를 취한다. 이 펀드는 후술하는 모자펀드와 일응 유사해 보이지만, 모자펀드는 자펀드가 투자할 수 있는 대상이 모펀드에 제한된다는 점에서 FoF와 본질적으로 다르다. 자산운용회사가 FoF의 간접투자재산을 운용하는 경우에는 ① 각 FoF 자산총액의 100분의 50 이상을 동일한 운용사가 운용하는 펀드에 투자하는 것이 금지되며, ② 각 FoF 자산총액의 100분의 20 이상을 동일펀드에 투자하는 것이 금지되고, ③ 다른 FoF에는 투자할 수 없고, ④ 사모펀드에 투자할 수 없으며, ⑤ 다른 간접투자기구의 간접투자증권에 투자하는 날을 기준으로 그 다른 간접투자기구의 총발행간접투자증권수의 100분의 20을 초과하여 운용하여서는 아니 된다(시행령 제70조 제3항, 시행규칙 제23조).

(3) 자산운용대상에 대한 일반적 제한

1) 단기대출 규제

자산운용업법에 따르면 자산운용회사는 간접투자재산을 운용함에 있어 간접투자기구(펀드)별로 자산총액의 100분의 10을 초과하여 이해관계인에게 단기대출을 할 수 없다(법 제88조 제1항).

2) 투자증권 투자 규제

투자증권에 대해서는 각 간접투자기구별로 자산총액의 100분의 10을 초과하여 동일종목에 투자할 수 없도록 하고 있다.10) 이때 주식을 제외한 투자증권은 동일종목으로 본다. 또한 자산운용회사는 자기가 운용하는 전체 펀드 자산총액의 100분의 20을 초과하여 동일회사가 발행한 주식에 투자할 수 없다. 그리고 동일회사가 발행한 주식총수의 100분의 10을 초과하여 투자하는 행위도 금지된다.11) 예외적으로 자산운용회사는 동일회사가 발행한 주식의 시가총액비중이 100분의 10을 초과하는 경우에는 시가총액비중을 초과하지 않는 범위 내에서 각 펀드의 재산으로 그 주식에 투자할 수 있다(시행령 제73조 제3항).

한편 자산운용업법에서는 부동산투자펀드 약관에서 정함이 있는 경우 ① 각 부동산간접투자기구 자산총액의 100분의 100 이내에서 부동산개발회사가 발행한 동일종목의 투자증권에 투자하는 행위와, ② 각 부동산간접투자기구의 자산총액 또는 자산운용회사가 운용하는 전체 부동산간접투자기구의 자산총액으로 동일한 부동산개발회사가 발행한 주식총수의 100분의 100 이내에서 투자하는 경우 등의 예외를 정하고 있다(시행령 제73조 제4항 제1호 가호, 나호).

3) 파생상품 투자 규제

장내·장외파생상품 투자와 관련하여, 각 펀드는 동일회사가 발행한 투자증권을 기초자산으로 하는 장내파생상품 또는 장외파생상품의 거래에 따르는 위험의 평가 액12)이 자산총액의 100분의 10을 초과하여서는 아니 된다. 장내파생상품을 거래하는 경우 각 펀드에서는 위탁증거금의 합계액이 자산총액의 100분의 15를 초과하여서는 아니 된다(법 제88조 제1항 제3호).

4) 부동산 투자규제

각 펀드는 부동산을 취득한 후 3년 이내에 이를 처분할 수 없다(시행령 제71조 제4항). 이와 같이 투자재산으로 부동산을 취득한 때 그 처분기간에 제한을 두는 것은 해당 펀드의 만기구조를 장기화하여 환금성과 수익성을 확보하는 데 있다. 즉 부동산은 유가증권에 비해 단기유동성이 떨어지는 것이 통상적이다. 이로 인해 해당 펀드의 만기구조를 장기화하지 않고, 처분기간에 제한을 두지 않는 경우 고객의 환매요구에 적절히 대응하지 못할 우려가 있다. 또한 부동산에 투자하는 펀드가 고객의 환매요구에 긴급히 혹은 언제나 응하여야 하도록 펀드를 설계되는 경우에는 부동산을 시가보다 저가로 처분하여야 하는 상황이 발생할 수 있고, 이는 결국 고객에게 귀속되는 수익성의 저하로 연결된다. 자산운용업법에서는 이러한 점들을 방지하고자 부동산 처분제한기간을 두고 있는 것이다.13) 다만 부동산개발사업14)에 따라 조성하거나 설치한 토지 또는 건축물 등을 분양하는 경우 및 부동산투자기구가 합병·해지되는 경우에는 예외로 한다(동조 제5항). 또한 각 펀드는 자산총액의 100분의 30을 초과하여 부동산개발사업에 투자할 수 없다(법 제88조 제1항 제4호 나목). 건축물 그 밖의 공작물이 없는 토지에 대해서는 부동산개발사업을 시행하기 전에 이를 처분하는 행위도 금지된다. 이때 펀드의 합병, 해지 또는 해산 등 간접투자자를 보호하기 위한 경우는 예외이다.

5) 유예기간 설정

자산운용제한규정에 위반한 행위에 대해 유예기간을 두는 것은 자산운용회사 및 그 종업원(주로 Fund Manager)의 고의·과실이 없음에도 불구하고 처벌하는 것이 불합리하기 때문이다. 그리하여 자산운용업법에서는 간접투자기구(펀드)가 보유하고 있는 투자증권의 가격변동, 펀드의 일부해지 또는 투자회사 주식의 일부소각, 담보권의 실행, 편입주식의 시가총액이 감소하여 투자한도 및 편입 투자증권을 발행한 법인의 합병 등의 사유로 인하여 불가피하게 투자한도를 초과한 경우에는 3월까지 그 투자한도에 적합한 것으로 본다. 다만 부도 등으로 매각이 불가능한 투자증권 또는 법 제88조 제1항 제4호 가호 내지 다호 본문의 규정에 의하여 처분이 제한되거나 불가능한 부동산은 그 매각 또는 처분이 가능한 시기까지 투자한도에 적합한 것으로 본다(법 제88조 제3항).

(4) 자산운용지시 제한

자산운용지시는 자산운용에 있어 핵심이라고 할 수 있으므로 그와 관련된 업무를 수행함에 있어서는 정확하고 공정하여야 한다. 자산운용지시는 투자신탁 재산별로 자산운용회사가 수

탁회사에 하고 수탁회사는 그 지시에 따라 자산의 취득 또는 매각을 하여야 한다. 이 경우 예외적으로 투자증권의 매매, 장내파생상품거래 및 단기대출 등에 대해서는 자산운용회사가 직접 자산의 취득 또는 매각을 할 수 있다(법 제90조 제1항). 투자회사는 자산보관회사에 운용지시를 한다. 운용지시를 하는 경우에는 그 지시내용이 전산시스템에 의하여 객관적이고 정확하게 관리될 수 있는 방법으로 하여야 한다(시행령 제75조 제1항).

자산운용회사가 직접 자산의 취득 또는 매각 등의 업무를 수행하는 경우에는 투자신탁 재산 별로 미리 정하여진 자산배분내역에 따라 매매결과를 공정하게 배분하여야 한다(법 제90조 제3항). 또한 매매결과를 투자신탁별로 배분하는 때에는 ① 취득 또는 매각한 자산을 균등한 가격으로 배분하여야 하고, ② 취득 또는 매각한 자산의 수량이 매매주문 수량에 미달한 경우에는 미리 정하여진 자산배분수량에 따라 비례하여 배분하여야 한다(시행규칙 제27조). 자산운용회사는 자산배분에 관한 기준을 인터넷 홈페이지를 이용하여 공시하여야 한다. 자산배분기준은 간접투자재산평가위원회의 의결로 정한다. 의결을 함에 있어서는 ① 특정 수익자 또는 특정 투자신탁에 불리하거나 유리하지 아니할 것, ② 투자신탁별 자산매매주문서와 자산배분내역이 전산으로 기록, 유지되어야 한다는 기준을 충족시켜야 한다(시행규칙 제27조 제4항, 제5항).

한편 자산운용회사는 공정한 자산배분 등 투자자의 보호를 위해 운용담당직원과 매매담당직원을 분리하여야 한다(동조 제6항). 이 규정은 운용업무와 매매업무를 겸하였을 경우 발생할 수 있는 자산배분의 불공정성 등 예상되는 문제점을 방지하기 위한 것이다.

(5) 자산운용상 금지행위

자산운용회사는 간접투자재산의 운용과 관련하여 ① 투자자에게 일정한 이익을 보장하거나 약속하는 행위, ② 운용 손실의 전부 또는 일부를 운용사가 부담하거나 부담을 약속하는 행위, ③ 펀드재산으로 자기 또는 제3자의 이익을 도모하는 행위, ④ 통상의 거래조건과 현저하게 다른 불공정한 조건으로 거래하는 행위, ⑤ 특정한 펀드의 이익을 해하면서 타 펀드의 이익을 도모하는 거래행위, ⑥ 제3자와의 계약 또는 담합 등으로 특정자산에 교차하여 투자하는 행위, ⑦ 펀드에 관한 정보를 고유재산 운용에 이용하는 행위, ⑧ 관계증권회사의 매매수수료를 증가시킬 목적으로 투자증권을 단기매매하는 행위, ⑨ 관계증권회사가 인수하고 남은 투자증권을 취득하는 행위, ⑩ 관계증권회사가 간사회사를 담당한 주식(주식관련 사채 포함)에 대하여 인위적인 시세를 형성하기 위해 당해 주식을 매매하는 행위, ⑪ 기타 대통령령이 정하는 행위를 할 수 없다(법 제91조, 시행령 제76조).

(6) 펀드간 자전거래와 이체금지

펀드간 자전거래란 자산운용회사가 자기가 운용하는 간접투자기구 상호간에 동일자산을 동일한 수량으로 동일한 시기에 일방이 매도하고 다른 일방이 매수하는 거래행위를 말한다. 이러한 자전거래는 원칙적으로 금지된다(법 제91조 제11호, 시행령 제76조 제3항 제3호). 자전거래를 금지하는 것은 특정 간접투자기구의 수익률을 조정하기 위해 다른 간접투자기구의 자산이 이용될 수 있고, 결국에는 이용된 다른 간접투자기구의 수익자의 이익을 해할 수 있기 때문이다. 다만 자산운용업법에서는 다음과 같이 수익자의 이익을 해하지 않는 범위에 한하여 예외적으로 자전거래를 허용하고 있다. ① 최초 설정 또는 설립된 간접투자기구의 신탁약관 또는 투자회사 정관상의 투자한도를 준수하기 위하여 불가피한 경우, ② 투자신탁의 일부해지 또는 투자회사 주식의 일부소각을 위하여 불가피한 경우, ③ 투자신탁의 일부해지 또는 투자회사의 해산에 따라 지급할 금액의 원활한 지급을 위하여 그 간접투자기구 소유하고 있는 자산을 처분하여야 하는 경우, ④ 그 밖에 금감위의 승인을 받은 경우에는

준법감시인의 확인을 받아 자전거래를 할 수 있다(시행령 제76조 제3항 제3호 단서).

펀드간 이체라 함은 자산운용회사가 자기가 운용하는 간접투자기구가 보유하는 자산을 다른 간접투자기구로 옮기는 행위를 말한다. 이체도 자전거래와 동일한 취지에서 원칙적으로 금지된다. 다만 ① 투자신탁을 전부 해지하는 경우 또는 투자회사를 해산하는 경우, ② 그 밖에 금감위의 승인을 받은 경우는 가능하다(동조 제3항 제4호).

한편 자전거래와 이체는 모두 자산의 매매라는 점에서 공통점이 있으나 통상 자전거래는 보유자산의 일부를 대상으로 하나 이체는 보유자산 전체를 대상으로 한다는 점에서 차이점이 있다.16)

2. 간접투자기구별 행위규제

(1) 투자신탁(계약형)

투자신탁은 계약형간접투자기구(계약형투자신탁)를 말한다. 계약형간접투자기구는 수익자, 위탁자(자산운용회사) 및 수탁회사를 계약의 당사자로 한다.17) 투자신탁을 설정하는 자는 자산운용회사이다. 투자신탁을 설정하고자 할 경우 자산운용회사는 수탁회사와 신탁계약을 체결하여야 한다. 이때 수탁회사는 당해 자산운용회사의 계열회사이어서는 아니 된다(법 제28조 제1항). 신탁계약은 신탁원본의 가액 및 수익증권의 총 좌수에 관한 사항, 투자신탁 재산의 운용 및 관리에 관한 사항, 이익분배 및 환매에 관한 사항, 수익자총회에 관한 사항을 기재한 신탁약관에 의하여 체결하여야 한다(동조 제2항). 자산운용회사가 신탁약관을 변경하고자 하는 때에는 금감위에 보고하여야 한다. 다만 표준신탁약관의 경우에는 변경일로부터 7일 이내에 자산운용협회에 보고하여야 한다. 신탁약관을 변경한 경우 ① 수익자총회의 의결사항은 모든 수익자에게 통지하는 방법으로, ② 이 외의 사항은 신탁약관이 정하는 바에 따라 1개 이상의 일간신문18) 및 컴퓨터통신을 통하여 1회 이상 공고하는 방법으로 공시하여야 한다(법 제31조 제1항, 제3항).

신탁금 등의 납입과 관련하여 자산운용회사는 투자신탁을 설정하는 경우 수탁회사에 당해 신탁계약에서 정한 신탁원본 전액을 현금 또는 수표로 납입하여야 한다. 다만 객관적인 가치평가가 가능하고 수익자의 이익을 해할 우려가 없는 경우에는 대통령령이 정하는 바에 따라 유가증권·부동산 또는 실물자산으로 납입할 수 있다(법 제34조). 대통령령에서는 ① 사모투자신탁일 것, ② 다른 수익자 전원의 동의를 받는 것을 가능요건으로 하고 있다(시행령 제40조).

한편 자산운용회사는 신탁계약기간을 정한 투자신탁에 한하여 환매를 청구할 수 없는 투자신탁, 소위 환매금지투자신탁을 설정할 수 있다. 자산운용회사는 환매금지투자신탁의 수익증권을 최초로 발행한 날부터 90일 이내에 그 수익증권을 유가증권시장에 상장하거나 협회중개시장에 등록하여야 한다. 환매금지투자신탁의 경우는 기준가격을 산정하고 공고하여야 할 의무를 부담하지 않는다(법 제35조).

(2) 투자회사(회사형)

투자회사는 회사형간접투자기구(회사형투자신탁(Mutual Fund))로서 상법상의 주식회사이다.19) 펀드의 자금조달은 주식의 발행을 통하여서 한다. 그러므로 투자자가 주주가 된다. 이 점이 투자신탁과 본질적으로 다르다. 투자회사는 이 법에서 특별히 정한 경우를 제외하고는 상법의 적용을 받는다. 투자회사는 본점 이외의 영업소를 설치할 수 없으며, 직원을 고용하거나 상근 임원을 둘 수 없다(법 제36조). 투자회사의 발기인은 투자회사의 설립시에 발행하는 주식의 총수를 인수하여야 한다(법 제38조 제1항). 주식을 인수한 발기인은 지체 없이 주식의 인수가액을 현금 또는 수표로 납입하여야 한다. 다만 객관적인 가치평가가 가

능하고 주주의 이익을 해할 우려가 없는 경우에는 대통령령이 정하는 바에 따라 유가증권·부동산 또는 실물자산으로 납입할 수 있다(동조 제2항). 대통령령에서는 현금 이외의 납입 가능요건을 사모투자회사로서 다른 주주 전원의 동의를 받을 것을 요구하고 있다(시행령 제 43조).

투자회사의 발기인은 투자신탁의 경우와 유사하게 존립기간을 정한 투자회사에 한하여 환매를 청구할 수 없는 투자회사를 설립할 수 있다(시행령 제45조).

3. 간접투자 관계인의 의무

(1) 수탁회사 및 자산보관회사

1) 기능강화 내용 및 영위업무의 異同

수탁회사는 계약형투자신탁의 한 당사자로서 신탁재산의 관리를 업으로 하는 자이고, 자산보관회사는 회사형투자신탁 구조에서 투자회사의 위탁을 받아 투자재산의 관리를 업으로 하는 자이다(법 제24조 제1항 참조). 수탁회사 및 자산보관회사는 금감위에 등록하여야 한다(법 제23조 제1항). 그런데 종래부터 자산운용회사의 운용행위에 대해 다른 관여자가 감시, 감독하는 장치가 필요하다는 주장이 제기되어 왔다.²⁰⁾ 이에 따라 자산운용법에서는 수탁회사 및 자산보관회사에게 자산운용에 대한 감시의무를 추가하였고(법 제23조 제2항 제4호), 수탁회사 또는 투자회사의 감독이사는 자산운용회사가 시정요구를 이행하지 아니하는 경우에 그 사실을 금감위에 보고하도록 함으로써 감시기능을 제고시키고 있다(법 제131조 제2항·제3항).²¹⁾ 수탁회사 및 자산보관회사의 권한이 강화됨에 따라 책임 또한 무거워져 법령, 신탁약관에 위배되는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 간접투자자에게 손해를 발생시킨 때에는 그 손해를 배상하여야 한다(법 제133조). 이와 같이 수탁회사 또는 자산보관회사의 역할을 강화함으로써 자산운용회사 내에 준법감시인을 둔 것과 기능상 중첩된다는 문제를 제기할 수도 있을 것이다. 그러나 준법감시인은 자산운용회사 내부의 감시조직인 반면 수탁회사 또는 자산보관회사는 독립된 입장에서 자산운용행위를 감시한다는 점에서 자산운용회사의 지배구조에서 기능하는 역할이 전혀 다르다.²²⁾

그리고 수탁회사와 자산보관회사가 영위하는 업무로는 ① 투자신탁(투자회사) 재산의 보관 및 관리업무(법 제23조 제2항 제1호, 제24조 제2항 제1호), ② 간접투자재산에서 발생하는 이자·배당·수익금·임대료 등의 수령, ③ 무상으로 발행되는 신주의 수령, ④ 투자증권 상환금의 수령, 여유자금 운용이사의 수령 등이 있다(법 제23조 제2항, 시행령 제32조 제1항). 다만 ① 투자신탁 재산 운용지시에 따른 자산의 취득 및 처분의 이행, ② 자산운용회사의 투자신탁 재산 운용지시에 따른 수익증권의 환매대금 및 이익금의 지급업무는 수탁회사만이 수행한다.

한편 수탁회사 및 자산보관회사는 준법감시 전문인력을 2인 이상 보유하여야 한다. 회계처리 전문인력도 2인 이상 보유하여야 한다. 또 정전·화재 등의 사고가 발생할 경우 업무의 연속성을 유지할 수 있는 전산설비가 갖추어져야 하고, 수탁업무 이외에 업무를 영위하는 사무실과 공간적으로 분리되어야 하고 사무실 출입문도 독립되어야 한다(시행령 제32조 제2항, 제3항).

2) 의 무

(가) 선관주의의무

수탁회사 또는 자산보관회사는 투자자를 위하여 법령, 신탁약관 또는 투자회사의 정관, 투자설명서, 신탁계약 또는 자산보관위탁계약에 정해진 바에 따라 선량한 관리자로서의 주의의무를 다하여야 한다(법 제129조). 또한 원칙적으로 위탁받은 신탁재산과 자신의 고유재

산 또는 다른 펀드의 신탁재산 사이에 거래를 하여서는 아니 된다. 다만 자산운용회사가 간접투자재산을 투자대상 자산에 운용하고 남은 현금을 신탁계약의 내용 또는 투자회사의 정관이 정하는 바에 따라 수탁회사 또는 자산보관회사가 자신의 고유재산과 거래하는 경우는 예외이다. 일시적으로 여유 있는 현금으로 은행계정대23)를 이용하는 것을 인정하고 있는 것이다(시행령 제108조).

이 밖에도 수탁회사 또는 자산보관회사는 위탁받은 펀드의 자산운용에 관한 정보를 자기의 고유재산 운용 또는 자기가 영위하는 간접투자증권의 판매행위에 이용할 수 없다(법 제129조 제3항).

(나) 간접투자재산의 구분관리

수탁회사 또는 자산보관회사는 간접투자재산을 자신의 고유재산, 다른 간접투자재산 또는 제3자로부터 보관을 위탁받은 재산과 구분하여 관리하여야 한다. 수탁회사 등은 보관하는 간접투자재산 중 대통령령이 정하는 투자증권을 자신의 고유재산과 구분하여 증권예탁원에 예탁하여야 한다. 이와 같이 간접투자재산을 구분관리하게 하는 것은 고유재산 또는 다른 간접투자재산과 혼합관리를 허용하는 경우 수탁자의 신탁위반을 초래하기 쉽고, 수익자 측으로부터의 감시가 어려운 점이 있기 때문이다. 이로 인해 제3자와의 분쟁 등으로 신탁재산에 대한 불이익을 받기 쉽다.24)

그리고 수탁회사 또는 자산보관회사는 자산운용회사 또는 투자회사로부터 자산의 취득·매각 등의 이행 또는 보관·관리 등의 지시를 받은 경우 이를 각각의 간접투자기구별로 이행하여야 한다(법 제130조).

(다) 운용행위감시의무

투자신탁의 수탁회사는 운용지시를 받은 경우 그 지시가 법령, 신탁약관 또는 투자설명서에 위반되는지의 여부에 대하여 이를 확인하고, 위반이 있는 경우에는 자산운용회사에 대하여 당해 운용지시의 철회·변경 또는 시정을 요구하여야 한다(법 제131조 제1항).

투자회사의 자산보관회사는 자산운용회사의 운용행위가 법령, 투자회사의 정관 또는 투자설명서에 위반되는지의 여부에 대하여 이를 확인하고, 위반이 있는 경우에는 투자회사의 감독이사에게 보고하여야 한다(동조 제2항). 이때 투자회사의 감독이사는 자산보관회사로부터 보고를 받은 경우에 자산운용회사에 대하여 당해 운용행위의 시정을 요구하여야 한다(동조 제3항).

투자신탁의 수탁회사 또는 투자회사의 감독이사는 자산운용회사가 그 요구를 제3영업일 이내에 이행하지 아니하는 경우에는 그 사실을 금감위에 보고하여야 하며, 관련 내용을 공시하여야 한다(동조 제4항).

(라) 투자재산과 관련한 확인사항

수탁회사 및 자산보관회사는 간접투자재산과 관련하여 여러 확인의무를 부담한다. 여기에는 ① 투자설명서가 법령, 신탁약관 또는 투자회사의 정관에 부합하는지의 여부, ② 간접투자재산의 평가가 공정한지의 여부, ③ 기준가격의 산출이 적정한지의 여부,25) ④ 위반사항의 시정요구에 대한 자산운용회사의 이행내역, ⑤ 투자신탁 재산별 자산배분내역 및 배분결과가 타당한지의 여부 등이 포함된다(법 제132조 제1항).

수탁회사 및 자산보관회사는 위의 사항을 확인하기 위하여 필요한 경우에는 자산운용회사 또는 투자회사에 대하여 관련된 자료의 제출을 요구할 수 있다. 이 경우 자산운용회사 또는 투자회사는 정당한 사유가 없는 한 그 요구에 응하여야 한다(법 제132조 제2항).

(2) 일반사무관리회사

일반사무관리회사라 함은 회사형투자신탁(회사형간접투자기구)의 구조에서 투자회사의 위탁을 받아 투자회사 재산의 운용 이외에 투자회사의 운영에 관한 업무를 수행하는 자를 말한다. 회사형투자신탁의 구조에서는 계약형투자신탁과 달리 자산보관회사와 일반사무관리업을 분리하고 있다. 즉 계약형투자신탁에서의 수탁회사 기능이 분리되어 있는 것이다. 이는 투자회사가 서류상의 회사에 불과하므로, 자산운용 이외의 업무를 일인만이 수행하는 경우 발생할 수 있는 업무처리 불공정성의 위험을 방지하기 위한 것이다. 일반사무관리업을 영위할 수 있는 자는 상법상의 주식회사, 증권거래법 제180조의 규정에 의한 명의개서 대행회사, 또는 대통령령이 정하는 자이다(법 제25조 제1항).26)

일반사무관리업을 영위하고자 하는 자는 금감위에 등록을 하여야 하고(법 제25조 제1항) ① 투자회사의 운영에 관한 업무, ② 투자회사 주식의 발행 및 명의개서, ③ 투자회사 재산의 계산, ④ 법 제96조 제3항에 의하여 위임받은 업무, 즉 자산운용회사 또는 투자회사가 허위로 기준가격을 산정한 경우에는 당해 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사에 대하여 기준가격 산정업무에 관해 그 범위를 정하여 위임받은 경우의 업무, ⑤ 그 밖에 대통령령이 정하는 업무를 영위한다(법 제25조 제2항).27)

일반사무관리회사의 등록을 하고자 하는 자는 납입자본금이 20억원 이상이어야 하고, 수탁회사와 같이 전산설비가 갖추어져야 하고 독립된 사무실을 사용하여야 한다. 또한 회계처리 전문인력도 2인 이상 보유하여야 한다(시행령 제33조 제2항 내지 제5항).

(3) 법인이사와 감독이사

자산운용법에 의하면 투자회사의 이사는 법인이사와 감독이사로 구분된다. 법인이사는 투자회사를 대표하고 투자회사의 업무를 집행하는데, 법인이사로 되는 자는 자산운용회사이다. 법인이사는 3월마다 1회 이상 그 업무의 집행상황 및 자산의 운용내역을 이사회에 보고하여야 한다(법 제78조 제1항, 제2항). 법인이사인 자산운용회사는 법인이사의 직무를 수행할 자를 임직원 중에 선임할 수 있다.

감독이사는 이사회를 통하여 투자회사의 업무집행에 관여하고 법인이사의 업무집행을 감독하며, 투자회사의 업무 및 재산상황을 파악하기 위해 자산보관회사, 판매회사 또는 일반사무관리회사에 대하여 당해 투자회사와 관련되는 업무 및 재산상황에 관한 보고를 요구할 수 있고(법 제80조 제1항), 대표이사로 하여금 다른 이사 또는 피용자의 업무에 관하여 이사회에 보고할 것을 요구할 수 있다(법 제181조 상법 제393조). 또한 투자회사 회계감사인에 대하여 회계감사에 관한 보고를 요구할 수 있다(법 제80조 제2항).

법인이사와 감독이사에 관한 규정에 대하여 학계에서는 이들 감사법인과 감독이사에 관한 다양한 비판이 제기되고 있다. 먼저 법인이사에 대해서는 우리 회사법상 이사에 자연인이 아닌 법인이 이사로 선임될 수 있는지 여부에 대해 부정하는 것이 다수의 견해이고, 그 근거로는 법인의 운명이 법인이사를 선임한 회사와 운명을 같이하게 된다는 점을 들고 있다.28) 감독이사에 대한 비판의 근거로는 주로 ① 투자회사는 명목상 회사일 뿐 그 실체는 투자신탁에 있어 하나의 펀드와 같은 것인데도 불구하고 별도의 외부 감시기관 이외의 회사 내에 감독이사를 덧붙이는 것은 투자회사의 실질을 외면한 것이고, 특히 투자신탁의 경우에 비하여 형평에 어긋나며, ② 감독이사에 대하여 상법상 감사위원회에 관한 규정이 적용되지 않으며, 그 결과 감사위원회에 준용되는 감사에 관한 규정을 배제시킨 것은 문제라는 점을 들 수 있다.29)

생각건대 법인이사를 둔 것은 투자회사가 법령이나 정관에 위반하는 행위로 인해 고객에게 손해를 입힌 경우 사후구제를 통해 고객의 피해를 최소화하는 데 있는 것으로 보인다. 즉

투자회사가 민사법적인 문제를 야기했을 때는 그 피해규모가 커 개인이사의 자력으로는 투자자들의 피해에 상응하는 배상을 기대하기 어렵다. 따라서 입법 정책적으로 재산적 책임능력이 개인보다 월등한 법인을 이사로 둔 것으로 풀이된다. 이에 비해 투자회사에 감독이사를 둔 것은 위에서의 비판과 같이 감독기관의 중첩에 따라 중복감독의 문제를 초래할 수 있고 감독기관간에 감독업무를 미루는 경우 감독업무를 충실히 수행되지 못할 수도 있을 것이다.

(4) 판매회사

판매회사는 간접투자증권의 판매를 업으로 하는 자로서 금감위에 등록을 하여야 한다. 판매회사의 자격을 얻을 수 있는 자는 ① 증권거래법에 의한 증권회사, ② 은행법에 의한 금융기관, ③ 보험업법에 의한 보험회사, ④ 기타 대통령령이 정하는 자이다(법 제26조 제1항). 대통령령에서 정하는 자로서는 ① 선물거래법에 의한 선물업자(과생상품간접투자기구를 판매하는 경우에 한한다), ② 종합금융회사, ③ 증권금융회사 등이 있다. 판매회사는 간접투자증권의 판매업무 이외에도 간접투자증권의 환매업무를 담당한다(법 제26조 제2항).

4. 간접투자증권의 판매 및 환매 규제

(1) 판 매

자산운용업법에서는 투자자가 잘못된 투자판단 또는 자산운용업에 대한 오해를 하지 않도록 판매와 관련한 여러 가지 규제를 하고 있다. 또한 판매회사가 판매시 과도한 보수 또는 수수료를 취득하지 못하도록 하는 장치도 두고 있다.

1) 판매광고

간접투자자와 관련하여 자산운용회사·투자회사 또는 판매회사가 하는 광고에는 ① 간접투자증권을 취득하기 전에 투자설명서를 읽어 볼 것을 권고하는 내용, ② 간접투자기구의 운용결과에 따라 투자원금에도 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속된다는 사실, ③ 간접투자기구의 운용실적을 포함하여 광고하는 경우에는 당해 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것이 아니라는 내용을 포함하여야 한다(법 제59조 제1항). 또한 자산운용회사·투자회사 또는 판매회사가 간접투자증권의 취득을 권유하기 위하여 사용하는 광고에는 ① 간접투자기구의 명칭, ② 간접투자기구의 투자목적 및 운용전략에 관한 사항, ③ 간접투자기구의 투자목적 및 운용전략에 관한 사항, ④ 자산운용회사, 수탁회사, 자산보관회사, 판매회사, 일반사무관리회사의 명칭에 관한 사항, ⑤ 자산운용회사, 수탁회사, 자산보관회사, 판매회사, 일반사무관리회사가 취득하는 보수 및 수수료에 관한 사항, ⑥ 기타 대통령령이 정하는 사항을 포함하여야 한다(법 제59조 제2항).

2) 판매가격 및 수수료

판매회사가 투자자를 대상으로 간접투자증권을 판매하는 경우 그 판매가격은 투자자가 간접투자증권을 취득하기 위해 자금 등을 납입한 후 최초로 산출되는 기준가격(익일 기준가격)으로 한다(법 제60조 제1항 본문). 다만 단기금융간접투자기구(MMF)의 간접투자증권은 투자자의 매입 청구일에 공고되는 기준가격(당일 기준가격)으로 판매한다(법 제60조 제1항 단서, 시행령 제58조 제1항).

판매회사는 간접투자증권의 판매행위에 대한 대가 또는 간접투자자에게 지속적으로 제공하는 용역의 대가로 신탁약관 또는 투자회사의 정관 및 투자설명서에서 정하는 바에 따라 판매에 따른 보수 및 그 밖의 수수료를 취득할 수 있다. 취득한도에 관한 규정을 보면 ① 판매보수는 약관이 정하는 바에 따라 펀드 규모에 비례하여 펀드로부터 취득한다. 한도는 간접투자재산 연평균가액의 100분의 5 이하이다. ② 선취판매수수료는 판매시 일시에 투자자

로부터 취득한다. 한도는 납입금액의 100분의 5 이하이다. ③ 후취판매수수료는 환매시 일시에 투자자로부터 취득한다. 한도는 납입금액 또는 환매금액의 100의 5 이하이다. 이때 선취판매수수료 및 후취판매수수료는 판매금액 또는 판매회사별로 차등 부과할 수 있다(법 제 60조 제2항, 시행령 제58조 제2항).

3) 판매행위준칙의 제정

종래에는 투자자와 직접 접촉하여 상품을 설명·판매하는 판매회사가 그 역할의 중요성에 비추어 환매시 준수하여야 하는 행위준칙에 관한 일반적인 기준이 마련되어 있지 않고, 판매와 관련된 고지기능도 미흡하다는 비판을 받아 왔다. 그리하여 자산운용업법은 판매회사가 투자자에게 간접투자증권을 판매할 때 따라야 할 일반적인 행위준칙(Code of Business Conduct)을 마련하여 투자자 보호를 제고하고 있다.

동법에 따르면 판매회사는 판매행위준칙의 제정 또는 변경시에 금감위에 보고하여야 하며, 판매행위준칙에는 다음과 같은 금지사항이 포함되어야 한다. ① 원금보장 등 수익을 보장하는 권유행위, ② 투자자로부터 판매대가를 수수하는 행위(판매수수료는 제외), ③ 판매업무와 관련하여 취득한 정보를 자기 또는 제3자의 이익을 위하여 이용하는 행위, ④ 허위표시 등 중요한 사항에 대해 오해를 유발할 수 있는 표시행위, ⑤ 단정적이거나 합리적 근거가 없는 판단자료를 제공하는 행위, ⑥ 간접투자증권의 가치에 중대한 부정적 영향을 미치는 사항을 사전에 알고 있으면서 이를 투자자에게 알리지 않고 판매하는 행위, ⑦ 간접투자의 특성과 투자위험에 대해 약관, 투자설명서에 기재된 내용을 충분하고 정확하게 알리지 아니하는 행위, ⑧ 판매와 관련하여 근거 없는 허위의 사실 기타 소문을 유포하는 행위, ⑨ 투자자의 투자에 대한 인식, 투자목적, 재정상태에 비추어 투자위험이 매우 큰 간접투자증권을 적극적으로 권유하는 행위, ⑩ 판매업무를 판매회사의 임직원이 아닌 자에게 위탁하는 행위, ⑪ 금전의 대여를 조건으로 간접투자증권의 취득을 권유하는 행위, ⑫ 소정의 판매업무교육 미이수자가 판매 또는 취득을 권유하는 행위, ⑬ 판매사 고유재산으로 이익을 보전하는 행위 등이 금지사항에 포함된다(법 제57조 제1항, 시행령 제55조 제1항).

판매행위준칙에 위반하여 간접투자증권을 판매한 자는 5년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금에 처한다(법 제182조 제10호). 그러므로 원금보장 등을 이용하는 권유행위도 동일한 벌칙을 받게 된다. 원금보장 등을 이용한 권유행위에 대해 자산운용업법에서 형사처벌규정을 둔 것은 손실보증약속행위에 대하여 행정벌 규정만을 두고 있는 증권거래법(동법 제 52조 제1항, 동법 제57조 제1항 제1호)의 입법태도(30)와 상이하다.

생각건대 자산운용업법에 판매행위준칙을 위반한 자, 특히 원금보장 등을 이용한 권유행위를 한 자에게 형사처벌규정을 둔 것은 타당하다고 여겨진다. 그것은 형사처벌규정을 둠으로써 해당 행위가 사회질서에 반하는 행위임을 분명하게 하고, 원금보장약정행위를 무효로 볼 수 있는 근거를 보다 확고하게 할 수 있기 때문이다.31)

(2) 환매제도

1) 환매제도의 개선

자산운용업법에서는 환매연기 및 부분환매를 포함한 환매제도를 개선하였다. 환매연기는 투자자의 권익을 제한하는 일방적인 조치임에도 불구하고 종래에는 환매연기시 수익자에게 환매연기 통지의무만을 부여하고 있을 뿐 연기요건, 환매연기 결정주체 및 연기이후의 절차 등에 대하여는 규정이 불비하여 투자자와 분쟁이 많이 발생하였다. 그리하여 자산운용업법에서는 수익자총회에 의한 환매연기와 환매연기의 주체를 명확히하였다. 또한 환매연기 조치에 대한 수익자 통지시한을 명시하고 환매연기 조치에 대한 진행상황 등을 인터넷 등을

통해 수시로 공시토록 하고 있다.

2) 환매청구

투자자는 간접투자증권을 판매한 판매회사에 환매를 청구할 수 있다. 환매청구를 받은 투자신탁의 판매회사는 자산운용회사에 대하여, 투자회사의 판매회사는 투자회사에 대하여 각각 지체 없이 환매에 응할 것을 요구하여야 한다. 판매회사가 해산·허가취소 또는 업무정지 등으로 인하여 환매청구에 응할 수 없는 경우는 자산운용회사에 직접 이를 청구할 수 있다. 환매를 청구받은 자산운용회사가 해산 등으로 인하여 환매에 응할 수 없는 경우에 간접투자자는 투자신탁의 수탁회사 또는 투자회사의 자산보관회사에 이를 청구할 수 있다(법 제62조).

3) 환매방법

투자신탁의 운용사(수탁회사를 포함한다) 또는 투자회사는 15일 이내에 약관 또는 정관이 정한 환매일에 간접투자재산으로 보유중인 현금 또는 간접투자재산을 매각하여 조성한 현금으로만 간접투자증권의 환매대금으로 지급할 수 있다(법 제63조 제1항). 다만 ① 투자자 전원의 동의를 얻은 경우는 실물로 환매할 수 있으며, ② 부동산, 실물, 특별자산 간접투자기구 또는 해외투자 간접투자기구의 신탁약관 또는 투자회사의 정관에서 환매일을 환매청구를 받은 날부터 15일을 초과하여 정한 경우에는 예외이다(시행령 제60조 제1항).

판매사, 운용사, 수탁사 또는 자산보관회사는 환매를 청구받은 간접투자증권을 매입하거나 매입을 주선하여서는 아니 된다(법 제63조 제2항). 다만 간접투자증권의 원활한 환매를 위하여 필요한 경우는 예외이다. 구체적으로 ① 판매사(운용사 직판 제외분은 제외한다)가 판매한 단기금융간접투자기구(MMF)의 각 펀드별 판매규모의 100분의 5에 상당하는 금액 또는 100억원 중 큰 금액 범위 내에서 매입하는 경우, ② 간접투자자가 금액을 기준으로 간접투자증권(MMF는 제외한다)의 환매를 청구함에 따라 판매회사가 그 간접투자증권을 불가피하게 매입하는 경우 등이 그에 해당한다(시행령 제60조 제2항, 시행규칙 제19조).

4) 환매가격 및 수수료

간접투자증권의 환매는 환매청구일 이후에 산출한 기준가격으로 한다. 다만 단기금융간접투자기구(MMF)의 간접투자증권을 환매하는 경우는 환매청구일에 공고되는 기준가격으로 한다(법 제64조 제1항).³²⁾ 이때에도 간접투자증권 판매규모의 100분의 5에 해당하는 금액(그 금액이 100억원을 초과하는 경우는 100억원) 이상의 대량 환매청구가 있는 경우에는 환매청구일로부터 15영업일 이내에서 단기금융간접투자기구의 신탁약관 또는 투자회사의 정관에서 정한 기준가격으로 환매할 수 있다(시행령 제61조 제2항).

한편 신탁약관 또는 투자회사의 정관에서 정한 부과기간 이내에 환매하는 경우에는 환매수수료를 부과한다. 환매수수료는 환매금액 또는 이익금 등을 기준으로 부과할 수 있다(시행령 제61조 제3항).

5) 환매연기

환매에 응하여야 하는 자산운용회사(수탁회사를 포함한다) 또는 투자회사가 투자증권의 매각이 불가능한 경우 등 대통령령이 정하는 사유로 신탁약관 또는 투자회사의 정관에서 정한 환매일에 환매할 수 없게 된 경우에는 환매를 연기할 수 있다(법 제65조).³³⁾ 대통령령에서 정하는 사유라 함은 ① 간접투자재산의 매각이 불가능하여 사실상 환매에 응할 수 없는 경우로서, 현저한 거래부진 등의 사유로 간접투자재산을 매각할 수 없는 경우, 유가증권시장등의 폐쇄·휴장 또는 거래정지, 그 밖에 이에 준하는 사유로 간접투자재산을 매각할 수 없는 경우, 천재·지변, 그 밖에 이에 준하는 사유가 발생한 경우, ② 간접투자자의 이익 또

는 간접투자자간의 형평성을 해할 우려가 있는 경우로서, 간접투자재산에 속하는 자산의 부도발생 등으로 인하여 간접투자재산을 매각하여 환매에 응하는 것이 간접투자자의 이익을 해할 우려가 있는 경우, 간접투자재산의 공정한 평가가 곤란하여 환매청구에 응하는 것이 간접투자자의 이익을 해할 우려가 있는 경우, 대량의 환매청구에 응하는 것이 간접투자자간의 형평성을 해할 우려가 있는 경우, ③ 위의 ①과 ②에 준하는 사유로서 금감위가 환매연기가 필요하다고 인정하는 사유 등을 말한다(시행령 제62조).

부분적으로 환매가 연기된 경우 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사는 환매를 연기한 날로부터 6주 이내에 수익자총회 또는 주주총회(이하 환매연기총회라고 한다)에서 대통령이 정하는 바에 따라 환매에 관한 사항을 의결하여야 한다(법 제65조 후단). 시행령 제63조에서는 수익자총회 또는 주주총회에서 의결하여야 할 사항으로 ① 환매를 재개하고자 하는 경우에는 환매금의 지급시기 및 지급방법, ② 환매연기를 계속하고자 하는 경우에는 환매연기기간 및 환매재개시 환매금의 지급방법, ③ 부분환매를 하는 경우에는 환매연기사유에 해당하는 자산의 처리방법 등을 규정하고 있다. 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사는 환매연기총회의 개최 전에 환매연기사유가 해소된 때에는 환매연기총회를 개최하지 않고 환매할 수 있다.

환매연기기간 중에는 당해 간접투자증권의 발행 및 판매를 할 수 없다(법 제65조 제2항). 또 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사는 환매연기총회에서 환매에 관한 사항을 정하지 아니하거나 환매에 관하여 정한 사항의 실행이 불가능한 경우에는 계속하여 환매를 연기할 수 있다(법 제65조 제3항).

한편 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사는 환매연기사유의 전부 또는 일부가 해소된 때에 환매가 연기된 간접투자자에 대하여 환매한다는 뜻을 통지하고 환매연기총회에서 정한 바에 따라 환매금을 지급한다(법 제65조 제5항).

6) 부분환매

부분환매라 함은 간접투자재산의 일부가 환매연기사유에 해당하는 경우 그 일부에 대해서는 환매를 연기하고 나머지에 대하여는 간접투자증권의 지분에 따라 환매하는 것을 말한다(법 제66조 제1항 참조).³⁴⁾ 부분환매를 인정하는 것은 비록 간접투자기구에 편입된 일부자산이 부실화되었을지라도 기타의 편입자산에 대해서는 환매를 허용하는 것이 환금성을 중시하는 펀드의 특성과 부합하기 때문이다.

환매가 연기된 간접투자재산은 그 간접투자재산만으로 별도의 간접투자기구를 설정 또는 설립할 수 있다. 이 경우 제88조(자산운용의 제한), 제96조 제2항(기준가격의 공고·게시), 제100조(간접투자재산의 회계감사), 제121조(자산운용보고서) 및 제123조(수탁회사보고서 및 자산보관회사보고서)에 관한 규정은 적용되지 않는다(법 제66조 제2항).

투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사는 간접투자증권을 부분환매하거나 환매연기총회에서 부분환매를 결의한 경우에는 결정일 전일 기준으로 환매연기사유에 해당하는 자산을 나머지 자산(이하 '정상자산'이라고 한다)으로부터 분리하여야 한다(시행령 제65조 제1항). 별도의 간접투자기구를 설정 또는 설립한 경우에는 정상자산으로 구성된 간접투자기구의 간접투자증권을 계속하여 발행 및 판매할 수 있다(동조 제2항). 한편 금감위는 부분환매의 방법 및 절차 등에 관한 세부적인 사항을 정할 수 있다(동조 제3항). 이에 따라 간접투자자산 운용업법감독규정 제55조(부분환매의 방법 및 절차)에서는 ① 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사가 부분환매를 결정한 경우에는 간접투자재산을 환매연기자산과 정상자산으로 분리하여야 하며, 정상자산에 대하여는 신탁약관 또는 투자회사 정관에서 정한 방법으로 기

준가격을 산정하여 간접투자자의 지분에 따라 환매에 응하여야 하고, ② 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사는 법 제66조 제1항의 규정에 의하여 부분환매 결정을 한 경우에는 지체없이 다음 각호의 내용을 판매회사, 수탁회사·자산보관회사 및 간접투자자에게 통지하여야 하며, 판매회사는 통지받은 내용을 본·지점에 게시하여야 한다고 명시하고 있다.

1. 부분환매 결정일 및 사유
2. 환매연기자산에 관한 사항 및 동 자산이 간접투자재산에서 차지하는 비율
3. 환매연기자산에 대한 향후 처리계획(별도의 간접투자기구 설정 또는 설립 여부, 수익자총회에 관한 사항 등)
4. 간접투자자는 환매를 청구할 수 있으며, 환매청구에 대하여는 정상자산에 대한 간접투자자의 지분에 따라 환매에 응할 수 있다는 내용
5. 기타 간접투자자의 이해를 위하여 필요한 사항
5. 수익자총회에 대한 운영규제

(1) 수익자총회의 의의

수익자총회는 자산운용법 제정시 계약형투자신탁에서 도입된 제도이다. 투자회사에서의 주주총회에 대응하는 기관이라고 할 수 있다. 수익자총회에서는 신탁약관의 변경, 투자신탁의 합병, 환매연기 및 부분환매 등 이 법과 시행령 또는 신탁약관에서 정한 사항에 한하여 의결할 수 있다.

(2) 수익자총회의 소집

수익자총회(35)는 자산운용회사가 소집한다. 또 자산운용회사는 수탁회사 또는 발행된 수익증권총수의 100분의 5 이상의 수익자로부터 수익자총회의 소집을 요구받은 때에는 1월 이내에 수익자총회를 소집하여야 한다. 1월 이내에 자산운용회사가 정당한 사유 없이 수익자총회를 소집하기 위한 절차를 거치지 아니하는 경우에는 수탁회사 또는 발행된 수익증권총수의 100분의 5 이상을 보유한 수익자가 금감위의 승인을 얻어 수익자총회를 소집할 수 있다(법 제70조 제1항 내지 제3항).

(3) 수익자총회의 운영

수익자총회의 의장은 수익자 중 총회에서 선출한다(법 제71조 제1항). 수익자총회의 성립은 발행된 수익증권총좌수의 과반수를 보유하는 수익자의 출석으로 되며, 의결은 출석한 수익자 의결권의 3분의 2 이상과 발행된 수익증권의 총좌수의 3분의 1 이상의 찬성으로 한다. 다만 신탁약관으로 정한 수익자총회의 의결사항에 대해서는 출석한 수익자 의결권의 과반수와 발행된 수익증권의 총좌수의 4분의 1 이상의 수로 의결할 수 있다(동조 제2항). 증권예탁원으로부터 받은 서면에 의하여 의결권을 행사하고자 하는 수익자는 서면에 의결권행사의 내용을 기재하여 수익자총회일 전일까지 자산운용회사에 제출하여야 한다(동조 제4항, 제5항).

(4) 수익자총회의 연기

자산운용회사는 회의개시 예정시각에서 1시간이 경과할 때까지 출석한 수익자가 보유한 수익증권의 좌수가 발행된 수익증권의 총좌수의 과반수에 미달하는 경우 수익자총회를 연기할 수 있다(법 제72조 제1항). 총회가 연기된 때에 자산운용회사는 그 날로부터 2주 이내에 연기된 수익자총회(이하 연기수익자총회라고 한다)를 소집하여야 한다(동조 제2항 전단). 연기수익자총회의 회의개시 예정시각에서 1시간이 경과할 때까지 출석한 수익자가 보유한 수익증권의 좌수가 발행된 수익증권의 총좌수의 과반수에 미달하는 때에는 출석한 수익자의 수익증권의 총좌수로써 수익자총회가 성립된 것으로 본다. 이 경우 연기수익자총회의 의결

에 관하여 앞서 본 ‘출석한 수의자의 의결권 3분의 2 이상과 발행된 수의증권의 총좌수의 3분의 1 이상’은 ‘출석한 수의자 의결권의 3분의 2 이상’으로 하고, ‘출석한 수의자의 의결권 과반수와 발행된 수의증권의 총좌수의 4분의 1 이상’은 ‘출석한 수의자 의결권의 과반수’로 한다(동조 제3항).

(5) 반대수의의 수의증권매수청구권

1) 의 의

반대수의의 수의증권매수청구권은 신탁약관의 변경 또는 투자신탁의 합병에 대한 수의자총회의 의결에 반대하는 수의자가 있는 경우 자산운용회사와 수의자의 이해관계를 조정하기 위하여 새롭게 도입된 제도이다.³⁶⁾

2) 처리절차

수의증권매수청구권을 행사하고자 하는 자는 수의자총회 전에 당해 자산운용회사에 대하여 서면으로 그 의결에 반대하는 의사를 통지하고 해당 수의자총회의 의결일로부터 20일 이내에 수의증권의 수를 기재한 서면으로 자기가 소유하고 있는 수의증권의 매수를 청구할 수 있다(법 제73조 제1항). 자산운용회사는 매수청구가 있는 경우 당해 수의자에 대해 수의증권의 매수에 따른 수수료 그 밖의 비용을 부담시킬 수 없다. 또한 자산운용회사는 매수청구기간이 만료한 날부터 15일 이내에 당해 투자신탁 재산으로 대통령령이 정하는 바에 따라 그 수의증권을 매수하여야 한다(동조 제3항 본문). 대통령령에서는 자산운용회사가 매수청구기간의 종료일에 환매청구한 것으로 보아 신탁약관에서 정하는 바에 따라 매수하도록 규정하고 있다(시행령 제67조). 다만 매수자금의 부족으로 매수에 응할 수 없는 경우에는 금감위의 승인을 얻어 수의증권의 매수를 연기할 수 있다(법 제73조 제3항 단서). 매수청구로 인해 매수한 수의증권은 소각한다.

6. 권리행사에 대한 규제

(1) 원 칙

투자신탁의 자산운용회사는 의결권 등 투자신탁 재산에 관한 모든 권리를 행사할 수 있다. 그러므로 자산운용회사는 상법 또는 증권거래법에서 정하고 있는 주주제안권, 장부열람청구권 및 임시주주총회 소집권 등 주주로서의 모든 권리를 행사할 수 있다. 다만 의결권 외의 권리는 수탁회사를 통하여 행사하여야 한다. 자산운용회사가 권리를 행사하는 경우에는 신의성실의 원칙이 적용된다(법 제93조).³⁷⁾

(2) 의결권행사의 제한

1) Shadow voting 및 그 예외

Shadow voting이라 함은 간접투자재산인 주식을 발행한 법인의 주주총회에 참석한 주주가 보유하는 주식 수에서 간접투자재산인 주식 수를 차감한 주식 수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 의결권을 행사하는 것을 말한다. 다음 각호의 자는 Shadow voting이 강제된다.

① 다음 각목의 1에 해당하는 자가 펀드에서 투자한 주식을 발행한 법인을 계열회사로 편입하기 위한 경우

㉠ 자산운용회사, 투자회사 또는 그와 대통령령이 정하는 이해관계가 있는 자. 대통령령이 정하는 이해관계가 있는 자라 함은 증권거래법 시행령 제10조의3 제2항 및 제4항의 규정에 의한 특수관계인 및 공동보유자를 말한다.

㉡ 자산운용회사 또는 투자회사에 대하여 사실상의 지배력을 행사하는 자로서 대통령령이 정하는 자. 대통령령이 정하는 자라 함은 관계판매회사 및 그 계열회사, 투자신탁의 자

산운용회사 또는 투자회사의 주요출자자를 말한다.

② 펀드에서 투자한 주식을 발행한 법인이 당해 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사와 다음 각목의 1에 해당하는 관계가 있는 경우

① 계열회사의 관계가 있는 경우

② 자산운용회사 또는 투자회사에 대하여 사실상의 지배력을 행사하는 관계로서 대통령령이 정하는 관계가 있는 경우. 대통령령에서는 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사와 관계판매회사 및 그 계열회사 또는 주주출자자의 관계가 있는 자를 규정하고 있다.

그러나 위의 ①과 ②에 해당하는 자일지라도 펀드에 편입된 주식을 발행한 법인의 합병, 영업의 양도·양수, 임원의 임면, 정관변경 및 그 밖에 이에 준하는 사항으로서 간접투자재산에 손실을 초래할 것으로 명백히 예상되는 경우는 Shadow voting이 강제되지 않는다(법 제94조 제1항).

2) 상호출자제한기업집단체열 자산운용회사 및 투자회사의 의결권행사

앞서 기술한 Shadow voting이 강제되지 않는다는 예외는 「독점규제및공정거래에관한법률」 제9조 제1항의 규정에서 정하는 기업집단에 속한 자산운용회사 또는 투자회사에 적용되지 않는다. 따라서 이들 자산운용회사 등은 원칙적으로 Shadow voting을 하여야 한다. 다만 ① 그 법인이 다른 법인과의 합병, 그 법인의 영업의 전부 또는 주요부분의 다른 법인으로의 양도, ② 그 법인의 임원의 임면, ③ 그 법인의 정관변경 등 어느 하나의 요건을 충족시키는 경우에는 기업집단에 속하는 자산운용회사 등도 펀드에서 보유하고 있는 주식을 가지고 의결권을 자유롭게 행사할 수 있다. 이때 각 펀드 자산총액의 100분의 10을 초과하여 특정 계열회사 주식을 보유하고 있는 분에 대해서는 Shadow voting을 하여야 하고, 계열회사의 특수관계인이 행사할 수 있는 주식의 수를 합하여 100분의 30을 초과하여서도 아니 된다(법 제94조 제2항).

이와 같이 기업집단에 속하는 자산운용회사 또는 투자회사에 의결권행사를 제한적으로 인정하고 있는 것은 재벌들이 펀드재산을 이용하여 투자자의 이익을 우선 고려하지 않고 타 회사를 지배하는 수단으로 전락시키는 것(38)을 차단하는 한편, 동일 계열회사에 투자하고 있는 주식에 대해서는 어느 정도 자기 계열회사의 이해를 보호하여 주고자 하는 데 있다.

3) 의결권행사가 금지되는 경우

자산운용회사 또는 투자회사가 법 제88조 제1항·제2항 및 제92조 제5항에 규정된 투자한도를 초과하여 취득한 주식에 대해서는 의결권을 행사할 수 없다. 자사주펀드에서 취득한 주식도 마찬가지이다. 또한 자산운용회사 또는 투자회사가 제3자와의 계약에 의하여 의결권을 교차행사하는 등의 방법으로 규제규정을 면탈하기 위한 행위를 하여서도 아니 된다(법 제94조 제4항).

(3) 위반행위에 대한 조치

자산운용회사 또는 투자회사가 법규를 위반하여 펀드 주식에 관한 의결권을 행사한 경우 금감위는 당해 주식의 처분을 명할 수 있다.

손해배상책임 문제와 관련하여서는 자산운용회사가 법령, 투자신탁의 약관 또는 투자회사의 정관 및 투자설명서에 위배되는 의결권을 행사하여 간접투자자에게 손해를 발생시킨 때에는 그 손해를 배상할 책임이 있다는 주장이 제기되고 있다.(39)

IV. 다른 법률에 의해 설립된 금융기관에 대한 특칙

1. 은행에 대한 특칙

(1) 자산운용행위에 관한 특칙

은행으로서 자산운용업의 허가를 받은 자는 계약형투자신탁 재산의 운용지시 및 운용업무를 영위할 수 있다(법 제134조 제1항). 투자신탁 재산을 운용함에 있어서는 ① 자기가 운용하는 투자신탁의 수탁회사가 되는 행위, ② 자기가 발행한 수익증권을 자신의 고유재산으로 취득하는 행위, ③ 자기가 운용하는 투자신탁의 투자신탁 재산에 관한 정보를 판매에 이용하는 행위, ④ 자기가 운용하는 투자신탁의 수익증권을 다른 은행을 통하여 판매하는 행위, ⑤ MMF를 설정하는 행위 등이 금지된다(법 제134조 제3항).

한편 은행은 투자신탁 재산의 운용과 관련하여 간접투자자산운용위원회를 설치하여야 한다. 이 위원회는 운용과 관련한 의사결정을 한다. 위원회의 구성은 은행법에 의한 은행업무, 수탁자 또는 일반사무관리회사의 업무를 수행하지 아니하는 은행의 임원 3인으로 하여야 하고 3인 중 사외이사가 2인 이상이어야 한다(법 제134조 제9항).

(2) 판매행위에 관한 특칙

은행은 자기가 운용하는 투자신탁의 수익증권과 다른 투자신탁의 자산운용회사가 발행한 수익증권을 판매할 수 있다(법 제134조 제2항). 이 경우 은행은 자기가 판매하는 간접투자증권의 당해 펀드재산에 관한 정보를 자기가 운용하는 펀드의 운용 또는 자기가 운용하는 펀드의 수익증권의 판매를 위하여 이용하여서는 아니 된다.

(3) 간접투자기구 관계인에 대한 특칙

은행은 이 법에 의한 수탁회사 또는 자산보관회사의 업무를 영위하는 경우 위탁받은 펀드의 재산에 관한 정보를 가지고 자기가 운용하는 펀드재산의 운용을 위하여 이용하여서는 아니 된다(법 제134조 제4항). 또한 은행이 일반사무관리회사의 업무를 영위하는 경우에도 위탁받은 펀드에 관한 정보를 자기가 운용하는 펀드재산의 운용 또는 자기가 판매하는 수익증권의 판매에 이용하여서는 아니 된다(동조 제5항).

2. 보험회사에 대한 특칙

자산운용업법에 따르면 보험회사는 자산운용업과 일반사무관리회사의 업무를 영위할 수 있다. 다만 은행과 달리 수탁회사의 업무는 영위할 수 없다(법 제135조 제1항). 펀드재산의 운용은 보험업법 제108조 제1항 제3호에 의한 특별계정으로 하여야 하며, 당해 특별계정은 이 법에 의한 투자신탁으로 본다. 자산운용업과 일반사무관리업무를 영위함에 있어서 금지되어야 할 사항은 은행에서의 내용과 같다. 다만 이 법에서는 보험회사가 대통령령으로 투자신탁 재산의 운용방법을 달리 정할 수 있도록 하고, 그 경우에는 자산운용회사의 업무를 영위하지 않는 것으로 본다. 구체적으로는 ① 운용 및 운용지시 업무 전체를 다른 자산운용회사에게 위탁하는 방법, ② 펀드의 재산 중 투자자문자산에 해당하는 자산 전체를 투자일임으로 운용하는 방법, ③ 펀드재산 전체를 다른 간접투자증권에 운용하는 방법 등이 있다(시행령 제116조 제1항).

한편 변액보험에 관해서는 투자신탁의 수익자총회, 투자회사의 주주총회에 상응하는 집단적 회합규정을 두지 않고 있다. 그러나 보험회사 특별계정의 경우에도 변액보험계약자총회를 두어 투자신탁의 수익자총회, 투자회사의 주주총회와 유사한 기능을 하게 하는 방안도 고려해볼 여지가 있다.

V. 특수한 간접투자기구

1. 상장지수간접투자기구(Exchange Traded Fund: ETF)

투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사의 발기인은 ETF를 설정 또는 설립할 수 있다. ETF는 유가증권에 관하여 그 종류에 따라 다수 종목의 가격수준을 종합적으로 표시하는 지수의 변화에 연동하여 운용하는 것을 목표로 하는 펀드이다.⁴⁰⁾ ETF가 발행하는 간접투

자증권은 환매가 허용되며, 설정일 또는 설립일부터 30일 이내에 유가증권시장에 상장 또는 협회중개시장에 등록된다(법 제137조 제1항).

2. 종류형간접투자기구

종류형간접투자기구라 함은 펀드에 부과되는 보수 또는 수수료의 차이로 인하여 기준가격이 다른 수준의 간접투자증권을 발행하는 펀드를 말한다. 자산운용회사 또는 투자회사는 종류형간접투자기구를 설립 또는 설정할 수 있다. 종류형간접투자기구는 수익자총회 또는 주주총회의 의결을 요하는 경우에 특정 종류의 간접투자증권의 투자자만으로 총회를 개최할 수 있다(법 제138조).

3. 전환형간접투자기구(Umbrella Fund)

전환형간접투자기구(전환형펀드)라 함은 복수의 펀드간에 공통으로 적용되는 신탁약관 또는 정관에 의하여 각 펀드의 투자자가 보유하고 있는 간접투자증권을 다른 펀드의 간접투자증권으로 전환할 수 있는 권리를 투자자에게 부여하는 구조의 간접투자기구를 말한다(법 제139조 참조). 이는 전환형펀드를 경제적 혹은 기능적으로 정의한 것이므로 전환형펀드의 법적 형태는 투자회사 또는 투자신탁으로 설립 혹은 설정될 수도 있다. 다만 투자신탁과 투자회사간에 전환이 허용되는 펀드는 설정 또는 설립할 수 없다(법 제139조). 설정시에는 신탁약관 또는 정관을 제정하여 금감위에 등록을 하여야 한다.

전환형펀드는 투자회사의 형태로 설립되는 경우 하나의 투자회사로 구성하고 하위펀드를 수종의 주식으로 구성하는 것이 펀드의 설립비용이나 펀드의 운용 측면에서 유리하다. 이러한 점에서 위의 “복수의 간접투자기구간에 공통으로 적용되는 신탁약관 또는 정관...”은 “복수의 하위간접투자기구간에 공통으로 적용되는 신탁약관 또는 정관...”으로 해석할 수도 있을 것이다.⁴¹⁾

4. 모자형간접투자기구

모자형간접투자기구(모자펀드)라 함은 다른 간접투자기구(모펀드)가 발행하는 간접투자증권을 취득하는 구조의 간접투자기구(자펀드)를 말한다. 이 경우 자펀드의 자산운용회사와 모펀드의 자산운용회사는 동일하여야 한다. 또한 자펀드는 모펀드가 발행하는 간접투자증권 이외에 다른 간접투자증권을 취득할 수 없다. 모펀드에 투자할 수 있는 자는 자펀드로 한정되고, 판매회사는 자펀드의 간접투자증권만을 투자자에게 판매하거나 환매청구를 받을 수 있다(법 제140조).

5. 기업구조조정증권투자회사

기업구조조정증권투자회사라 함은 기업의 구조조정 지원을 목적으로 하는 투자회사를 말한다(법 제141조 제1항). 이 투자회사는 투자회사 재산 중 100분의 50 이상을 독점규제및공정거래에관한법률에 의한 기업집단 중 금융업 또는 보험업만을 영위하는 기업집단에 속하지 아니하는 기업이 발행한 유가증권에 투자한다. 여기서의 유가증권에는 ① 유상증자 또는 사채발행 등을 통하여 신규로 발행되는 유가증권, ② 금융기관이 그 기업에 대한 대출금을 출자로 전환하여 취득한 유가증권으로서 취득 후 6개월이 경과하지 아니한 것이 해당된다(시행령 제128조 제3항). 이 투자회사의 존립기간은 3년 이상이어야 하고, 개방형투자회사이어서는 아니 된다. 그러므로 존립기간 중 환매는 불가능하다. 또한 이 법 제88조 제1항에서 정하는 자산운용상의 제한도 받지 않는다.

6. 기업인수증권투자회사

이 투자회사는 법 제175조 제1항에서 정하는 사모간접투자기구 중의 한 유형으로서 이른바 사모M&A펀드라고 불린다. 이 펀드는 다른 회사를 계열회사로 편입하는 것을 목적으로 설

립된다. 이 펀드가 의결권을 직접 행사하는 경우에는 앞서 기술한 의결권행사 제한규정 및 의결권행사에 관한 공시규정인 제127조의 규정이 적용되지 않는다.

이 펀드가 독점규제및공정거래에관한법률에 의한 기업집단 중 직전 연도말의 자산총액이 2조원 이상인 기업집단에 속하고, 다른 회사를 계열회사로 편입한 때에는 편입일로부터 5년 이내에 그 다른 회사의 주식을 매각하여야 한다. 또한 이 펀드는 그 설립 목적에 따라 다른 회사를 계열회사로 편입한 때에는 당해 주식을 취득한 날부터 6월 이내에 이를 매도하지 못한다(법 제94조 제1항 내지 제3항).

7. 부동산간접투자기구 및 실물간접투자기구

부동산펀드와 실물펀드는 환매금지펀드로 하는 것이 원칙이다(법 제143조 제1항). 자산운용회사가 부동산펀드를 운용함에 있어서는 펀드 순자산총액의 100분의 100 이하에서 부동산 관련사업에 자금을 대여할 수 있다(시행령 제130조 제1항). 자금을 대여할 때 자산운용회사는 ① 부동산에 대해 담보권을 설정하여야 하고, ② 신탁법에 따라 부동산이 신탁된 경우로서 그 신탁의 수익자가 되거나, 그 신탁에 대한 수익권에 대해서 질권을 설정하여야 하고, ③ 시공사 등으로부터 대여금 상환액의 지급이 보증되어야 하는 요건을 충족시켜야 한다(동조 제2항). 자산운용회사는 부동산펀드를 운용함에 있어 자금을 차입할 수 있다. 차입금 규모는 펀드의 순자산총액의 2배를 초과하여서는 아니 된다. 차입대상기관은 은행, 상호저축은행, 증권회사, 보험회사 및 기금관리기본법에 의한 기금이다(동조 제3항).

자산운용회사가 직접 부동산펀드의 재산으로 부동산개발사업에 투자하고자 하는 경우에는 사업계획서를 작성하여 감정평가업자의 확인을 받아야 한다(법 제143조 제4항).

한편 부동산펀드는 2003년 10월 24일 자산운용업법이 제정·공포될 당시에는 계약형투자신탁으로만 설정하도록 하였고 회사형인 부동산투자회사는 부동산투자회사법의 규제를 받도록 하였다(시행령 제143조 제5항). 그러나 이러한 입법체계에 대해 일부 학자들은 물론 실무계에서도 부동산간접투자라고 하는 동일 혹은 유사한 업무 및 행위에 대해 규제상의 차이가 드러나므로 수범자의 입장에서는 그 규제의 차이로 인한 혼란이 야기될 수밖에 없으므로 자산운용업법에서 통일적으로 규제하여야 한다는 지적이 제기되어 왔다.⁴²⁾ 그리하여 2004년 10월 5일 공포된 개정 자산운용업법⁴³⁾에서는 회사형인 부동산투자회사의 설립도 허용하고 있다(시행령 제143조 제6항). 다만 회사형인 부동산투자회사는 종래의 부동산투자회사법을 근거로도 설립이 허용되고 있다. 이로 인해 부동산간접투자기구의 경우는 동일한 법적 형태를 취하고 있으면서도 여전히 규제의 차이가 발생하고, 중복규제의 문제를 야기하고 있다.⁴⁴⁾

8. 사모간접투자기구

(1) 의 의

일반적으로 사모라 함은 공모의 대칭적인 개념으로서 유가증권의 취득을 권유함에 있어 불특정 다수가 아닌 특정인을 대상으로 하는 행위를 말한다(증권거래법 시행령 제2조의4 참조). 사모간접투자기구(이하 사모투신 또는 사모펀드라고 한다)는 이러한 증권거래법상의 정의를 전제로 하는 투자신탁이다. 법적으로는 주로 투자권유대상자의 수, 공시 측면 및 투신의 운용과 판매의 면에서 공모투자신탁(이하 공모투신 또는 공모펀드라고 한다)에 관한 규정이 거의 적용되지 않는 투자신탁으로 정의할 수 있다.⁴⁵⁾ 그러므로 사적 자치 내지 계약자유의 법리가 보다 충실히 적용된다.⁴⁶⁾

사모펀드는 위탁자와 투자자간의 1대1의 계약에 따라 형성되는 펀드로서 공모펀드에 비해 투자자 보호의 필요성이 덜 요구된다. 그럼에도 불구하고 종래의 법에서는 자산운용상의 일

부 규제완화 이외에는 공모펀드와 동일한 규제를 하고 있었다. 그리하여 새로 제정된 자산운용업법에서는 규제를 간소화하는 차원에서 운용상의 제한사항 대폭 축소, 투자설명서 제공의무 배제 및 공제규제의 적용을 크게 완화하였다.

(2) 사모투신의 유형

사모투신은 미국의 1940년 투자회사법(Investment Company Act of 1940)의 해석론에서 유래한다. 미국에서 공모투신은 1940년 투자회사법의 적용을 받으며, 등록을 하여야 한다. 그런데 1940년 투자회사법 제3조(c)(1)은 펀드의 투자자가 100인 미만이고, 공모를 하지 않거나 혹은 공모(Public Offering)를 의도하지 않는 투자회사는 이 법의 적용을 받지 않는 것으로 규정하고 있다. 이러한 요건을 충족하는 투자신탁을 공모투신에 대응되는 개념으로 해석하여 사모투자신탁이라고 한다.⁴⁷⁾ 따라서 사모투자신탁은 1940년 투자회사법상 투자신탁의 논의에서는 거의 제외된다. 논의에서 ‘완전히’ 제외되지 않고 ‘거의’ 제외된다는 표현을 사용한 것은 FoF가 존재하기 때문이다. 미국에서의 FoF는 1940년 투자회사법 제12조 d(1)A, B에 정하고 있는 등록투자회사가 다른 투자회사⁴⁸⁾의 증권을 취득하는 경우의 펀드를 말한다.⁴⁹⁾ 이때 사모투신은 다른 투자회사의 범위에 포함된다.

자산운용업법 시행령 제164조에서는 사모간접투자기구의 두 가지 유형에 관하여 규정하고 있다. ① 간접투자자가 법인세법 시행령 제17조의 규정에서 정한 기관투자자⁵⁰⁾에 해당하는 경우와 간접투자자가 각 간접투자기구의 간접투자증권매입액이 100억원 이상인 개인 또는 500억원 이상인 일반법인을 권유대상으로 하는 사모투신(시행령 제164조 제1항 제1호, 제2호), ② 법 제175조에서 규정하고 있는 ‘대통령령이 정하는 수’인 30인 이하를 대상으로 하는 사모투신이 그에 해당한다. 전자의 경우는 적격투자자를 권유대상으로 하는 사모투신이라는 의미에서 ‘적격투자자 사모투신’이라고 할 수 있다. 후자의 경우는 ‘소수자 사모투신’이라고 할 수 있다.

한편 자산운용업법에서는 사모간접투자기구의 개념문제와 관련하여 ‘투자권유를 받는 자’가 아닌 ‘간접투자자’라고만 규정하고 있어 실제 간접투자증권을 취득하게 된 투자자를 의미하는 것으로 해석될 여지가 있고, 그렇게 되는 경우에는 간접투자기구가 간접투자자의 수를 의도적으로 조작하여 법적 규율을 피하는 것을 돕는 셈이 된다는 비판이 가해지고 있다.⁵¹⁾

(3) 공모투신의 규정의 적용배제 특례

사모투신은 그 특성상 공모투신에 관한 여러 조항이 적용되지 않는다. 적용이 배제되는 규정으로는 ① 환매금지펀드 간접투자증권의 상장(법 제35조 제3항, 법 제45조 제3항), ② 투자설명서의 작성 및 제공규정(법 제56조), ③ 판매광고관련 규정(법 제59조), ④ 자산운용 제한규정(법 제88조 제1항 제2호·제3호·제5호, 제2항), ⑤ 기준가격의 공고·게시규정(법 제96조 제2항), ⑥ 펀드회계감사규정(법 제100조~제101조), ⑦ 결산서류 등의 비치 등의 규정(법 제102조), ⑧ 약관의 열람공여규정(법 제120조), ⑨ 자산운용보고서의 작성 및 제공규정(법 제121조), ⑩ 수시공시규정(법 제122조), ⑪ 수탁회사보고서의 작성 및 제공규정(법 제123조), ⑫ 간접투자재산에 관한 보고 및 공시규정(법 제124조), ⑬ 파생상품간접투자기구의 운용과 관련된 공시규정(법 제144조 제2항·제3항) 등이 있다.

한편 자산운용회사는 사모투신(재간접투자기구를 제외한다) 자산총액의 100분의 50까지 다른 간접투자증권에 투자할 수 있다. 또한 사모투신의 투자자는 간접투자증권을 분할하는 방법으로 타인에게 양도할 수 없다.

9. 사모투자전문회사

(1) 의 의

사모투자전문회사(Private Equity Fund: PEF)는 회사의 재산을 주식 또는 지분 등에 투자하여 경영권 참여, 사업구조·지배구조 개선 등의 방법으로 투자대상기업의 가치를 높이고 그 수익을 사원에게 배분하는 투자전문회사를 말한다. 이 제도는 금년 1월부터 시행된 자산운용업법에는 도입되지 아니하였으나, 자산운용업법에서의 사모투신만으로는 투자자의 욕구에 부응하지 못하고 자본을 수요처에 효율적으로 공급할 수 없다는 업계의 요구에 따라 10월 5일 공포된 개정법에서 도입되었다. 사모투자전문회사의 법적 성격은 상법상 합자회사이다.⁵²⁾

(2) 설립요건 및 모집

사모투자전문회사의 설립요건은 사모의 방식을 취하고, 사원이 될 것을 권유받는 자가 50인 이하이어야 하며, 불특정다수인이 인지할 수 있는 방법으로 사원가입을 권유하여서는 아니된다(법 제144조의2 제1항). 피권유자를 사모간접투자기구와는 달리 모집인 수 50인 이하로 한 것은 유가증권의 모집시 청약의 권유자 수 50인을 기준으로 공모와 사모를 구별하는 증권거래법과 규제의 형평성을 추기한 결과이다(증권거래법 제2조 제3항). 또한 사모투자전문회사는 본점 이외의 영업소를 설치할 수 없으며 직원을 고용하거나 상근 임원을 둘 수 없다(동조 제2항). 이 점 사모투자전문회사가 명목상의 회사임을 의미한다.

(3) 사 원

사모투자전문회사의 사원은 1인 이상의 유한책임사원과 1인 이상의 무한책임사원으로 구분한다. 이들 사원의 총수는 30인을 초과할 수 없다. 사원의 총수를 계산함에 있어서는 특정 간접투자기구가 다른 사모투자전문회사의 지분을 100분의 10 이상 취득시 다른 간접투자기구의 주주, 수익자 또는 사원의 수를 합하여 계산한다. 이는 미국의 1940년 투자회사법 규정과 유사하다(1940년 투자회사법 제3조(c)). 또한 상법 제173조의 규정에도 불구하고 회사는 무한책임사원이 될 수 있다(법 제144조의3).

한편 사모투자전문회사는 정관으로 무한책임사원 중 회사의 업무를 집행할 권리와 의무를 갖는 업무집행사원을 1인 이상 정하여야 한다(법 제144조의10).

(4) 자산의 운용

자산운용업법에서는 사모투자전문회사의 업무집행사원으로 하여금 설립목적에 부합하는 자산운용을 하도록 정하고 있다. 이에 따르면 사모투자전문회사는 다른 회사의 발행주식총수 또는 출자총액의 100분의 10 이상을 투자하여야 하고, 임원의 임면 등 투자대상회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상 지배력 행사가 가능하도록 투자하여야 한다. 또한 해지목적의 파생상품거래, 사회간접자본시설에대한민간투자법에 의한 사회간접투자회사가 발행한 증권에 대해서도 투자할 수 있다. 투자목적회사(SPC)의 주식 또는 지분에 대한 투자도 가능하다(법 제144조의7).

한편 사모투자전문회사는 ① 사원의 퇴사에 따른 출자금을 지급하기 위해 불가피한 경우, ② 운영비용에 충당할 자금이 일시적으로 부족한 경우, ③ 투자대상기업에 투자하기 위해 필요한 자금이 일시적으로 부족한 경우 차입 또는 채무보증을 할 수 있다. 이 경우 차입금액 및 채무보증액의 합계는 투자전문회사재산의 100분의 10을 초과하지 못한다(법 제144조의8).

(5) 은행법에 의한 금융기관 소유제한

자산운용업법에서는 사모투자전문회사가 일정한 요건에 해당하는 경우 은행법 또는 금융지주회사법상 비금융주력자로 보고 있다. 이 점은 은행법상 소유제한에 관한 규정과 유사하다. 즉 펀드를 하나의 도관체(Path-Through)에 불과한 것으로 하고 있다. 구체적으로는 ①

유한책임사원으로서 비금융주력자가 사모투자전문회사의 지분 100분의 10을 초과하여 보유한 경우 혹은 비금융주력자가 사모투자전문회사의 지분을 100분의 4 이상 100분의 10 이하를 보유한 경우로서 최다 출자자인 경우, ② 비금융주력업자가 사모투자전문회사의 무한책임사원인 경우, ③ 서로 다른 대기업집단의 계열회사 전체가 취득한 지분의 합이 100분의 30을 초과하는 경우 등이 이에 해당한다(법 제144조의16 제1항).

VI. 결 론

자산운용업법은 다양한 자산운용업을 통합 규제함으로써 간접투자자산의 운용행위에 대하여 동일한 수준의 규제를 하고 간접투자자 보호장치를 강화하였다는 데 큰 의의가 있다.

자산운용업법의 특징을 요약하면, 첫째, 간접투자자의 대상을 유가증권 외에 파생금융상품과 부동산을 비롯한 실물자산에까지 확대하였다.

둘째, 투자자 보호를 위하여 투자신탁에 수익자총회제도를 도입하는 한편, 동일 종목에 대한 투자한도 및 이해관계인과의 거래 제한 등 간접투자자산의 건전한 운용을 위한 제도적 장치를 보완하였다.

셋째, 자산운용회사의 효율적인 지배구조를 구축하기 위하여 외부기관인 수탁회사 및 자산보관회사의 감시기능을 크게 강화하였다. 이와 더불어 이들 외부기관을 상대로 직접적인 책임추궁을 할 수 있는 장치도 마련하였다.

넷째, 은행의 투자신탁 겸영의 허용에 따른 이해상충 방지체제의 강화 필요성에 따라 은행내에 사외이사가 2인 이상 포함된 간접투자자산운용위원회를 설치하여 간접투자자산 운용의 투명성을 제고하도록 하였다.

다섯째, 자산운용회사가 원본을 보전하거나 사전에 설정한 최소이익 부족분을 부담해 주는 원금보전형 투자신탁을 설정할 수 없도록 하였다.

여섯째, 판매 권유 광고 및 판매행위에 대한 규제를 강화하였다.

일곱째, 특수한 간접투자기구를 두어 간접투자자산 운용의 다양성을 제고하였다.

그런데 이 법률에 대해서는 법리 및 제도운영상 몇 가지 문제점을 지적할 수 있다.

첫째, 자산운용업법 제65조에 따르면 수익자의 還買請求에 응할 수 없어 환매를 연기하는 경우 향후 구체적인 처리방법을 동법 시행령 제63조에 정하는 수익자총회에서 결정토록 하고 있다. 이 규정은 법리상 문제가 있는 것으로 보인다. 환매라 함은 매도인이 매매계약과 동시에 특약으로 환매권을 유보한 경우에 그 환매권을 일정한 기간 내에 행사하여 매매의 목적물을 다시 사는 것을 말한다. 이를 투자신탁 구조에 적용하면 환매청구라 함은 투자자가 자산운용회사와 매매의 목적물인 수익증권 매매계약을 체결하여 그 수익증권을 매수하고, 신탁약관에 정한 바대로 환매권을 유보하던 중 환매가능기간이 도래하여 자기가 보유하고 있는 수익증권을 자산운용회사에 다시 사달라고 청구하는 것이다. 이때 자산운용회사가 환매에 응할 수 없다는 것은 투자자산의 가치가 거의 없게 되어 이행지체 또는 이행불능상태에 놓이는 것을 말한다. 즉 채무자인 자산운용회사에게 환매채무불이행의 책임이 있으면 손해배상의 문제로 귀결되어야 한다. 이와 같이 투자자산의 가치가 거의 없어 이행지체 또는 이행불능이 있는 경우에 수익자총회를 개최하여 환매와 관련한 처리방향을 결정하도록 할지라도 법적·경제적 효과를 기대하기 어렵다. 오히려 자산운용회사의 비용만을 증가시키고, 타 펀드에도 좋지 않은 영향만을 초래할지도 모른다. 물론 투자신탁의 지배구조를 강화하는 효과는 부인할 수 없다.

둘째, 자선거래 금지에 관한 규정의 체계를 조정할 필요성이 있다. 자선거래는 펀드간 편입 자산의 거래를 통해 특정 펀드의 수익률을 조작할 수 있는 행위이다. 그러므로 법 제91조 제5호의 “특정한 간접투자기구의 이익을 해하면서 다른 간접투자기구의 이익을 도모하는 행위”의 구체적 유형의 하나로 보아야 한다. 그럼에도 불구하고 법 제91조 제11호 “대통령령이 정하는 행위”의 하나로 하여, 이 조항에서 위임한 시행령에서 금지하는 것은 합리적인 입법체계가 아닌 것 같다. 예외적으로 허용규정을 둔다고 하더라도 법 제91조 제5호에서 직접 단서규정을 두고, 이 조항에서 위임한 시행령으로 처리하는 것이 바람직해 보인다.

셋째, 2004년 10월 5일 개정된 자산운용업법에서는 사모투자전문회사를 상법상의 합자회사만으로 설립하도록 하고 있다는 것은 재고의 여지가 있다. 사모투자전문회사를 합자회사로 한 것은 미국의 사모주식펀드에서의 유한파트너십(Limited Partnership)과 일반파트너십(General Partnership)구조를 원용한 데서 연유한다. 그러나 사모투자전문회사제도의 도입 취지가 투자자들에게 다양한 투자기회를 제공하고 금융기관 및 기업의 구조조정에 활용될 수 있는 자본을 효율적으로 공급하는 데 있다는 점을 고려하면 민법상 조합, 특수한 조합 혹은 상법상 익명조합 등의 구조를 자유롭게 선택할 수 있도록 할 필요성이 있다.

넷째, 변액보험계약자 보호장치로 변액보험 계약자총회를 두는 방안을 강구할 필요성이 있다. 자산운용업에서는 투자신탁의 경우 수익자총회, 투자회사의 경우 주주총회를 두고 투자자들의 의사를 반영할 수 있도록 하고 있다. 보험회사의 경우는 보험계약자총회(보험업법 제24조) 혹은 사원총회(보험업법 제56조)를 개최할 수 있다. 보험계약자총회는 보험회사의 조직변경시 개최되고, 사원총회는 전체사원이 구성원이 되므로 변액보험계약자의 이익을 추구하는 데 한계가 있다. 그러므로 다른 간접투자기구와 마찬가지로 변액보험계약자를 구성원으로 하는 총회를 개최할 수 있는 방안을 마련하는 것이 좋은 것으로 보인다.

다섯째, 변액보험에 대해서도 투자설명서를 작성하고 투자자에게 교부하여야 한다. 현행 자산운용업법에 따르면 자산운용회사 등은 간접투자증권을 발행하는 경우 투자설명서를 작성하고 수탁회사 등의 확인을 받아 이를 판매회사에 제공하여야 한다. 판매회사는 투자자에게 간접투자증권의 취득을 권유함에 있어 투자설명서를 제공하고 그 주요 내용을 설명하도록 하고 있다(법 제56조 제1항, 제2항). 그러나 변액보험의 경우는 이 규정이 준용되지 않는다. 살피건대 종래와 달리 변액보험이 자산운용업법에 포섭되어 있다는 점을 고려하면 타당한 입법은 아닌 것으로 생각된다.

여섯째, 자산운용업법은 각종 공시규정, 통지규정 및 보고서작성·제공규정을 매우 구체화하고 강화하였으나, 제도운영상 많은 비용이 요구된다. 이들 처리비용은 펀드에서 부담하게 된다. 투자자 보호를 위한 지나친 비용지출은 결과적으로 투자자의 수익을 감소시킬 수도 있다. 따라서 투자자 보호비용과 투자자의 수익 사이에 조화를 이룰 수 있는 제도적 장치를 마련하는 것이 향후의 과제라고 여겨진다.

궤 참고문헌

강대섭, “간접투자자와 의결권행사의 현황,” 『상사법연구』, 제23권 제2호, 2004.

김건식, 『증권거래법』, 제3판, 두성사, 2004.

김신, “투자수익보장약정의 효력,” 『판례연구』, 제8집, 1998.

박삼철, 『투자신탁해설』, 삼우사, 2001.

박삼철, “투자펀드에서의 환매규제에 관한 연구(상),” 『투신』, 제45호, 2004. 6.

- 박정훈, “사모투자전문회사의 개념 및 도입배경과 간접투자자산운용업법 주요 개정내용 해설,” 『투신』, 제48호, 자산운용협회, 2004. 12.
- 안창국, “자산운용업법 제정요강을 통해서 본 통합법제정의 기본방향,” 『투신』, 제35호, 2002.
- 오성근, “우리나라의 사모투자신탁제도,” 『비교사법』, 제11권 제3호, 2004. 9.
- 오성근, 『증권투자권유에 관한 법적 규제와 책임』, 법원사, 2004.
- 이준섭, “간접투자에 대한 규제의 통일성 확보방안,” 『상사법연구』, 제23권 제2호, 2004.
- 이중기, “투자신탁펀드의 지배구조에 관한 비교법적 연구,” 『증권법연구』, 제2권 제2호, 2001.
- 이중기, “엄브렐라펀드의 사법적 구조와 규제감독에 관한 비교법적 연구,” 『증권법연구』, 제4권 제1호, 2003.
- 이철송, “투자신탁 보유주식의 권리행사 법리,” 『증권투자신탁』, 제100호, 1997. 3.
- 자산운용통합법 TF팀, 『각국의 제도비교』, 2002. 7.
- 자산운용협회, 『투자신탁협회』, 광문당, 2004.
- 재정경제원, “증권산업개편방안,” 1995. 8. 12.
- 정병석, “투자회사의 지배구조와 법인이사제도,” 『상사법연구』, 제23권 제2호, 2004.
- 정준우, “증권업자의 부당투자권유의 합리적 규제방안,” 『비교사법』, 제11권 제3호, 2004. 9.
- 정찬형, 『상법강의(상)』, 제7판, 박영사, 2004.
- 증권예탁원 자산운용업법 제정작업 지원반, “자산운용업법(안) 시행시 달라지는 모습들,” 『증권예탁』, 제44호, 2002.
- 투자신탁협회, “토론주제 4 기업지배구조와 펀드산업,” 『제17차 투신협회 세계총회자료집』, 2003. 12.
- 홍유석, 『신탁법』, 전정관, 법문사, 1999.
- 高月昭年, 『改正投資信託法』, 金融財政事情研究會, 1998.
- 近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 『證券取引法入門』, 商事法務研究, 2003.
- 岸田雅生, 『證券取引法入門』, 新世社, 2002.
- 蠟山昌一, 『投資信託と資産運用』, 日本經濟新聞, 1999.
- A. I. Anand, The Efficiency of Direct Public Offering, 7 J. Small & Emerging Bus. L. Fall, 2003.
- C. S. Ciccotello, R. M. Edelen, J. T. Greene, and Charles W. Hodges, Trading at Stale Prices with Modern Technology: Policy Options for Mutual Funds in the Internet Age, 7 Va. J. L. & Tech. 6 Fall, 2002.
- D. L. Ratner and T. L. Hazen, Securities Regulation, St. Paul, Minn: West Group, 2001.
- E. J. Greupner, Hedge Funds Are Headed Down—market: A Call for Increased Regulation?, 40 San Diego L. Rev. Fall, 2003.
- J. J. Haas and S. R. Howard, The Heartland Funds’ Receivership and Its Implications for Independent Mutual Fund Directors, 51 Emory L. J. Winter, 2002.
- J. L. Lemon. Jr, Just How Limited Is that Liability?: The Enforceability of

Indemnification, Advancement, and Fiduciary Duty Modification Provisions in Lp, Llp, and Llc Agreements in Delaware Law, 8 Stan. J.L. Bus. & Fin. 2003. 3.

J. M. Storey and T. M. Clyde, Mutual Fund Law Handbook: Glasser Legal Works, 1998.

J. Sarra, The Corporation as Symphony: Are Shareholders First Violin or Second Fiddle?, 36 U.B.C. L. Rev. 2003. 8.

L. D. Soderquist and T. A. Gabaldon, Securities Regulation, New York: Foundation Press, 2003.

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 5, No. 2, 2004

A Study on the Indirect Investment Asset Management Business Act

Sung Keun-O

ABSTRACT

Until the end of 2003, asset management activities in Korea in sectors such as stock brokerage, trust funds, and insurance were in general regulated through the internal rules set by the industrial associations of each of these sectors, thereby ruling out any possibility of government intervention.

It turned out, however, that this free market approach resulted in the issue of unfairness among different financial industries and also was cited as one of the major elements discouraging foreign investment in Korea? financial industry. This was because the system was not able to embrace the new investment opportunities or sectors that were emerging with the development of Korea? financial industry.

It was within this context that the Indirect Investment Asset Management Business Act was legislated and became effective as of January 2004. The intent of the law is to regulate the various business activities of different sectors of Korea? financial industry in a more coordinated and equal way by placing numerous indirect investment firms under the single legal concept of an indirect investment organization. Also by integrating all related laws and rules into a single law so that those different sectors are all treated equally by the law it is hoped that confidence and trust will eventually be regained from foreign and domestic investors.

In this regard, the law reinforced a number of safety devices for investors and also

improved greatly the issue of asset management regulation by widening the concept of asset management to include more investment asset items. It is hoped that the law will reinvigorate the entire asset management industry in Korea.

This research lists the major points of the new law as a functional law that integrates all the previous related laws and examines a number of possible implementation and legal issues. Part II discusses in general the ways that asset management firms in Korea are regulated. Part III looks at actual regulatory practices on different management activities with respect to indirect asset management. Part IV reviews special rules supported by related laws that apply to financial institutions. Part V looks at rather unique indirect asset management organizations. Part VI suggests as the conclusion of this study a number of issues and possible solutions.

1) 안창국, “자산운용업법 제정요강을 통해서 본 통합법제정의 기본방향,” 『투신』, 제35호(투자신탁협회, 2002. 10), 3면 참조.

2) 안창국, 전개논문, 1면; 일본의 투자신탁및투자법인에관한법률의 모태는 증권투자신탁및증권투자법인에관한법률이었다. 일본에서는 2000년 증권투자신탁및증권투자법인에관한법률의 개정과정에서 자산운용형태의 집단투자산업을 종합화할 수 있는 법률의 필요성이 논의되었다. 그 결과 투자대상을 주식 또는 채권 등 기존의 유가증권뿐만 아니라, 합동운용지정금전신탁, 부동산 기타 정령에서 정하는 자산에도 투자가능한 횡단적 법체인 투자신탁및투자법인에관한법률을 마련하게 되었다(금융심의회, 제1부회 중간정리(제1차) (1999. 7. 6) 참조).

3) 재정경제원, “증권산업개편방안,” 1995. 8. 12. 참조.

4) 1995. 12. 29. 법률 제5044호.

5) 증권거래법상 유가증권, 금융기관이 발행·매출·중개하는 어음 및 채무증서, 외국환거래법에 의한 외화증권 및 그 밖에 재산적 가치가 있는 권리가 표시된 증서 중 대통령령이 정하는 것을 말한다(자산운용업법 제2조 제7호).

6) 위험회피 이외의 목적으로 투자하는 경우는 자산운용회사가 파생상품간접투자기구의 간접투자재산을 장내파생상품 또는 장외파생상품에 운용함에 있어 간접투자기구의 설정일 또는 설립일 이후 1월이 경과한 날부터 장내파생상품 또는 장외파생상품 거래에 따른 위험액이 간접투자기구 자산총액의 100분의 10을 초과하도록 운용하는 경우를 말한다.

7) 이 기구는 시행령 제3조 각호(제1호 제외)의 자산에 주로 투자하는 간접투자기구이다(법 제27조, 시행령 제35조).

8) MMF는 미국의 메릴린치 증권사가 1971년에 개발한 상품이다. MMF는 주로 금리가 높은 단기정부채, 기업어음, 양도성예금증서 기타 단기금융상품에 투자하여 투자자에게는 높은 수익을 제공함으로써 비약적인 발전을 하여왔다(매일경제, 『2003경제신어사전』 (매일경제신문사, 2002. 11), 961면 참조). 그리고 미국에서의 MMF는 처음으로 공식적인 통계가 발표된 1974년 말의 시장규모가 17억 달러에 불과하였으나, 2004. 5말 현재는 1조 9,697억 달러에 달하고 있다. 이 수치는 동 시점에서의 미국의 전체 공모투신시장 자산의 26.6%를 차지하는 것이다(자산운용협회, 『투신』, 제46호(2004. 8), 196면 참조).

한편 우리나라에서는 1996년 9월에 MMF를 도입하였다. 운용형태는 기업어음, 양도성예

금융서 등 주로 단기상품에 투자한다는 점에서 미국과 유사하다. MMF 자산규모는 미국과 마찬가지로 비약적으로 증가하였다. 그 결과 2004년 8월 26일 현재 MMF 자산규모는 58,121억원에 달하고 있다. 이 규모는 우리나라 전체 간접투자기구시장의 33.6%를 나타내는 것이다(자산운용협회, <http://www.amak.or.kr/> 통계편 참조).

9) 미국에서도 FoF라 함은 다른 펀드에 투자하는 펀드를 말한다. 이전 미국에서는 펀드에 의한 다른 펀드주식의 편입제한을 받는지의 여부가 문제되었다. 이와 관련하여 미국의 1940년 투자회사법은 특정 투자회사가 다른 투자회사의 증권을 취득하는 것에 대한 제한규정을 두고 있다(제12조(d)(1)(A)(i)(ii)(iii)). 이 제한규정의 목적은 비용과 이익을 추가하는 것을 방지하는 데 있다. 동 규정의 내용을 구체적으로 보면, 등록투자회사(취득회사) 및 당해 취득회사에 지배되고 있는 회사가 다른 투자회사(피취득회사)가 발행한 증권을 구입 혹은 기타의 방법으로 취득하는 경우와 투자회사(취득회사) 및 당해 취득회사에 지배되고 있는 회사가 다른 등록투자회사(피취득회사)가 발행한 증권 기타의 방법으로 취득하는 경우에, 취득회사 및 취득회사에 지배되어 있는 회사에 의한 구입 또는 소유한 비율이 ① 피취득회사가 발행한 의결권 있는 증권의 3% 초과, ② 취득회사의 순자산총액의 5%를 초과, ③ 피취득회사 및 기타 모든 투자회사가 취득회사의 순자산총액의 10% 초과하여서는 아니 된다.

10) 이는 한 펀드가 특정 투자증권을 취득한 결과가 자산총액의 100분의 10을 초과하여 취득할 수 없다는 의미이다.

11) 이는 동일회사가 발행한, 예를 들어 삼성전자가 발행한 주식을 하나의 펀드가 취득한 결과, 삼성전자의 발행주식 총수의 10%를 초과하여서는 아니 된다는 의미이다.

12) 위험평가액은 장내파생상품 또는 장외파생상품의 거래에 따른 명목계약금액 등을 고려하여 산정한다.

13) 오성근, “우리나라의 사모투자신탁제도,” 『비교사법』, 제11권 제3호(비교사법학회, 2004. 9), 561면.

14) 토지를 택지·공장용지 등으로 개발하거나 건축물 그 밖의 공작물을 신축 또는 재축하는 사업을 말한다.

15) 여기서 관계증권회사라 함은 동일한 기업집단에 속하는 증권회사, 운용사가 운용하는 전체 펀드의 수익증권의 100분의 30 이상을 판매한 증권회사를 말한다.

16) 박삼철, 『투자신탁해설』 (삼우사, 2001), 402면 참조.

17) 계약형간접투자기구의 연혁은 구 증권투자신탁업법 제2조 제1항에서 찾을 수 있다. 동 규정은 “증권투자신탁이라 함은 투자자로부터 유가증권 등의 투자에 운용할 목적으로 자금 등을 수입하는 위탁자가 그 자금 등(신탁재산)을 수탁자로 하여금 당해 위탁자의 지시에 따라 특정 유가증권 등에 대하여 투자운용하고 그에 따른 수익권을 분할하여 투자자에게 취득시키는 것을 말한다”고 명시하고 있다.

18) 정기간행물의등록등에관한법률 제7조 제1항의 제8호의 규정에 의하여 전국을 보급지역으로 등록한 일간신문으로서 동법 제2조 제2호(정치, 경제, 사회, 문화 및 시사 등에 관한 신문) 또는 제3호(특수분야신문)에 해당하는 것을 말한다(법 제31조 제3항 제2호 참조).

19) 회사형투자신탁은 주로 미국에서 활용되고 있다. 그리고 1924년 미국에서 설립된 Massachusetts Investors Trust는 오늘날의 회사형투자신탁이 갖는 특질과 거의 유사하여 회사형투자신탁의 원조라고 할 수 있다(자산운용협회, 『투자신탁협회』 (광문당, 2004), 2면). 한편 우리나라에서 회사형투자신탁이 도입된 것은 1998년 9월 16일 투자회사법이 공

포되면서이다.

20) 자세한 내용은 이증기, “투자신탁펀드의 지배구조에 관한 비교법적 연구,” 『증권법연구』, 제2권 제2호(한국증권법학회, 2001), 91면 이하 참조.

21) 이들 규정은 영국의 2000년 금융서비스시장법(Financial Service and Markets Act)을 모범으로 하여 도입되었다고 할 수 있다(자산운용통합법 TF팀, 『각국의 제도비교』 (2002. 7), 17면; Kam Fan Sin, The Regal Nature of Unit Trust, 1997, p.44 참조).

22) 증권예탁원 자산운용업법 제정작업 지원반, “자산운용업법(안) 시행시 달라지는 모습들,” 『증권예탁』, 제44호(증권예탁원, 2002), 437면 참조.

23) 신탁계정의 일시적인 여유자금을 이자를 받고 은행계정에 빌려주는 계정을 말한다.

24) 홍유석, 『신탁법』, 전정판(법문사, 1999), 132면.

25) 이때 자산운용회사 또는 투자회사가 산출한 기준가격과 수탁회사 또는 자산보관회사가 산출한 기준가격의 편차가 1,000분의 3 이내인 경우 그 기준가격은 적정하게 산출한 것으로 본다.

26) 대통령령 제33조에서는 농업협동조합중앙회 및 수산업협동조합중앙회의 신용사업부문, 한국산업은행, 한국수출입은행, 중소기업은행 등을 명시하고 있다(시행령 제11호 제1호 내지 제4호 준용).

27) 대통령령에서는 정하는 업무에는 ① 법령 또는 정관에 의한 통지 및 공고, ② 이사회 또는 주주총회의 소집 및 운영에 관한 사무, ③ 그 밖에 투자회사로부터 위탁받은 업무 등이 있다(시행령 제33조 제2항).

28) 이철송, 『회사법강의』, 제10판(박영사, 2003), 513면; 정찬형, 『상법강의(상)』, 제7판(박영사, 2004), 804면; 이준섭, “간접투자에 대한 규제의 통일성 확보방안,” 『상사법연구』, 제23권 제2호(한국상사법학회, 2004), 169면; 정병석, “투자회사의 지배구조와 법인 이사제도,” 『상사법연구』 (한국상사법학회, 2004), 274면 참조.

29) 이준섭, 상계논문, 169면; 정병석, 상계논문, 276면.

30) 증권거래법 제57조 제1항 제1호에서는 손실보장약속 등을 이용하여 유가증권의 투자권 유행위를 한 증권회사에 대해 금감위가 영업의 전부 또는 일부의 정지를 명할 수 있도록 한다.

31) 김건식, “증권회사직원의 이익보장약정과 투자자의 구제,” 『민사판례연구』, 제19집(박영사, 1997), 289면 참조; 김신, “투자수익보장약정의 효력,” 『판례연구』, 제8집(부산판례연구회, 1998), 273면 참조; 오성근, 『증권투자권유에 관한 법적 규제와 책임』 (법원사, 2004), 97-98면; 정준우, “증권업자의 부당투자권유행위의 합리적 규제방안,” 『비교사법』, 제11권 제3호(비교사법학회, 2004. 9), 454면.

32) 박삼철, “투자펀드에서의 환매규제에 관한 연구(상),” 『투신』, 제45호(자산운용협회, 2004. 6), 22면에서는 MMF에 대한 이와 같은 가격결정방식에 대한 현실적 필요성을 충분히 인식한다고 하면서, MMF의 현재와 같은 결정방식은 실적배당원칙과 수익자평등원칙을 훼손할 수 있다고 지적하고 있다.

33) 환매연기제도에 관한 상세한 내용은 박삼철, “투자펀드의 법적 규제와 환매규제에 관한 연구,” 고려대학교 박사학위논문(2003. 12), 253면 이하 참조.

34) 예를 들어 특정회사의 채권의 매각이 불가능하게 되어 펀드 전체를 환매할 수 없을 때 그 특정회사의 채권이 차지하는 부분에 대해서는 매각이 될 때까지 환매를 연기하는 것이다.

- 35) 계약형투자신탁에서 수익자총회제도를 입법례로 채택하고 있는 나라로서 영국이 있다. 영국에서의 인가개방형투자신탁(Authorized Unit Trust: AUT)의 경우 신탁약관은 운용사 또는 수탁자가 소집한 수익자총회에서 승인절차를 거쳐 변경할 수 있다(자산운용통합법 TF팀, 『각국의 제도비교』(2002. 7), 270면 참조).
- 36) 이와 유사한 규정으로는 일본의 ‘투자신탁및투자법인에관한법률’ 제30조의2를 들 수 있다. 이 규정에서는 투자신탁약관의 변경을 하는 경우 투자신탁위탁업자에 대하여 이의를 제기한 그 투자신탁약관에 관련된 수익자는 그 투자신탁약관에 관련된 수탁회사에 대하여 자기가 보유하는 수익증권을 공정가액으로 투자신탁 재산에서 매입할 것을 청구할 수 있다고 명시하고 있다.
- 37) 자산운용회사가 의결권을 행사함에 있어서 신의성실의무를 부담하는 것은 외국의 경우에도 유사하다. 투자신탁협회, “토론주제 4 기업지배구조와 펀드산업,” 『제17차 투신협회 세계총회자료집』(2003. 12), 20-25면 참조. 자산운용회사의 의결권행사와 관련된 입법례로서는 일본의 투자신탁및투자법인에관한법률 제22조, 미국 증권거래위원회(SEC)의 “펀드에 관한 의결권 정책과 기록공시에 관한 규정,” Release No. 33-8188 및 Release No. IA-2106 참조.
- 38) 이철송, “투자신탁 보유주식의 권리행사 범위,” 『증권투자신탁』, 제100호(한국투자신탁, 1997. 3), 10면에 의하면 1995년에 동부그룹이 한농주식회사의 경영권장악을 시도할 때 어느 은행이 자신의 신탁재산으로 보유하고 있는 한농주식을 동부그룹 측에 유리하게 행사해 준 것이 신탁재산의 운용권을 남용한 사례로 지적되어 법개정의 계기가 되었다고 한다.
- 39) 강대섭, “간접투자자와 의결권행사의 현황,” 『상사법연구』, 제23권 제2호(한국상사법학회, 2004), 237면 이하.
- 40) 자산운용협회, “주간펀드정보,” 제422호(2004. 8. 23)에 의하면 8월 20일 현재 ETF 설정잔액은 4,191억원으로 집계되고 있다.
- 41) 이중기, “엄브렐라펀드의 사법적 구조와 규제감독에 관한 비교법적 연구,” 『증권법연구』, 제4권 제1호(한국증권법학회, 2003), 67면.
- 42) 이준섭, 전제논문, 145면 참조.
- 43) 법률 제7221호.
- 44) 이준섭, 전제논문, 146면 참조.
- 45) 오성근, 전제논문, 542면 참조.
- 46) 이준섭, 전제논문, 45면 참조.
- 47) M. F. Holzapfel, An Analysis of The Section 3(a)(10) Exemption under The Securities Act of 1933 in The Context of The Public Offering Component of Section 3(c)(1) of The Investment Company Act of 1940, Fordham J. Corp & Fin. L. 427, 2003. 8, p.431; J. J. Haas & S. R. Howard, The Heartland Funds’ Receivership and Its Implications for Independent Mutual Fund Directors, 51 Emory L. J. 153, Winter, 2002, p.161.
- 48) 그 회사가 등록투자회사 인지 아닌지 여부는 불문한다.
- 49) D. L. Ratner·T. L. Hazen, Securities Regulation, 7th ed., West Group, 2002, p.227 참조. 우리나라의 자산운용업법에서는 이를 재간접투자기구로 표현하고 있다(동법 제27조 제6호 참조).

50) 여기서 말하는 기관투자자에는 ① 은행법에 의한 인가를 받아 설립된 금융기관, ② 한국산업은행법에 의한 한국산업은행, ③ 중소기업은행법에 의한 중소기업은행, ④ 한국수출입은행법에 의한 한국수출입은행, ⑤ 장기신용은행법에 의한 장기신용은행, ⑥ 농업협동조합법에 의한 농업협동조합중앙회, ⑦ 수산업협동조합법에 의한 수산업협동조합중앙회, ⑧ 증권거래법에 의한 증권회사, ⑨ 종합금융회사에관한법률에 의한 종합금융회사, ⑩ 상호신용금고법에 의한 상호신용금고, ⑪ 보험업법에 의한 보험사업자, ⑫ 증권투자신탁업법에 의한 위탁회사 등이 포함된다.

51) 이준섭, 전계논문, 161면.

52) 사모투자전문회사에 대한 자세한 내용 등에 대해서는 박정훈, “사모투자전문회사의 개념 및 도입배경과 간접투자자산운용업법 주요 개정내용 해설,” 『투신』, 제48호(자산운용협회, 2004. 12) 참조.