

자본시장법상 금융투자상품에 관한 고찰

Thoughts on Financial Investment Instruments as considered in the Financial Investment Services and Capital Markets Act

오 성 근*
O, Sung-Keun

목 차

- I. 서론
- II. 자본시장법의 규제원칙과 적용범위
- III. 자본시장법상 금융투자상품
- IV. 금융투자상품에 관한 문제점
- V. 결론

국문초록

2009년 2월 4일부터 자본시장법이 시행되고 있다. 자본시장법은 우리나라의 자본시장을 규율하는 통합법적인 성격을 띠고 있어, 향후 자본시장에 큰 변화를 초래할 것으로 예상된다. 동법을 연구하여야 할 주제나 이슈 또한 적지 않은 실정이다.

자본시장법을 연구하기 위하여는 금융투자상품에 대한 이해가 선행되어야 한다. 그것은 자본시장법의 내용 중 가장 큰 변화가 포괄주의에 입각한 금융투자상품이라는 개념을 도입하고, 이를 규율하고 있기 때문이다. 포괄주의에 입각한 금융상품의 도입은 성문법주의를 채택하고 있는 우리나라에서는 새로운 시도로서 향후 그에 대한 많은 논란과 연구가 이어질 것으로 판단된다. 따라서 본고에서는 자본시장법의 규제 원칙과 적용범위를 간략하게 살펴본 다음 금융투자상품에 대한 개념 및 유형 등 금융투자상품을 둘러싼 주요 내용에 대하여 소개하였다. 그리고 우리나라의 자본시장법상 금융투

논문접수일 : 2010.6.25

심사완료일 : 2010.7.22

게재확정일 : 2010.7.23

* 법학박사 · 제주대학교 법학전문대학원 교수

자상품에 대한 문제점을 고찰한 후 문제점에 대한 해결방안을 제시하면서 끝을 맺고 있다.

주제어 : 금융투자상품, 영업성기준, 투자매매업, 집합투자, 신용연계증권

1. 서론

우리나라에서는 2007년 7월 3일 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 ‘자본시장법’¹⁾)이라고 약칭 한다)이 국회를 통과하여 동년 8월 3일 공포되었다. 동법은 2009년 2월 4일부터 시행되고 있다. 자본시장법은 종래 우리나라의 금융산업을 규율하고 있는 15개의 법률 중 「증권거래법」, 「간접투자자산운용업법」, 「선물거래법」, 「신탁업법」, 「종합금융회사에 관한 법률」 및 「한국증권선물거래소법」 등 6개의 자본시장관련 법률을 통합하였고, 9개의 기타 법률들도 일부 개정²⁾하는 법률이다. 자본시장법은 총 449개의 조문으로 이루어져있고, 우리나라의 자본시장을 규율하는 통합법적인 성격을 띠고 있어, 향후 자본시장에 큰 변화가 예상된다.

자본시장법은 금융법제를 획기적으로 개편함으로써 혁신산업을 우리나라 경제의 새로운 성장 동력으로 삼아 지속적이고 안정적인 경제 성장에 필요한 금융시스템을 정착 시키기 위하여 제정되었다.³⁾ 즉 우리나라는 전통적으로 은행 중심의 금융시스템을 취하고 있어 고위험·고수익을 가지는 혁신산업에 대한 금융지원이 원활하게 이루어지지 아니하는 한계를 가지고 있었다. 따라서 고부가가치를 창출할 수 있는 혁신산업을 국가 경제의 새로운 성장 동력으로 삼기 위하여는 자본시장을 육성하여 은행과 자본시장이 균형을 이루는 금융시스템을 구축할 목적으로 동법을 제정한 것이다. 그리고 투자은행업(investment banking)과 자산관리업(fund management, wealth management) 등 자본시장관련 사업 그 자체도 양질의 일자리를 제공하여 주는 고부가가치 서비스업이므로 이를 우리나라의 차세대 성장산업으로 육성하고자 하는 목적도 내포하고 있다.⁴⁾

- 1) 이러한 약칭에 대하여 종래에는 필자에 따라 자본시장통합법 또는 자통법이라고 명명하는 경우도 있었으나, 지금은 자본시장법으로 칭함이 일반적이다.
- 2) 일부 개정대상 9개의 법률은 「여신전문금융업법」, 「부동산투자회사법」, 「선박투자회사법」, 「산업발전법」, 「벤처기업육성에관한특별조치법」, 「중소기업창업지원법」, 「사회기반시설에대한민간투자법」, 「부품소재전문기업등의육성에관한특별조치법」, 「문화산업진흥기본법」 등이다.
- 3) 재정경제부 차관회의자료, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 설명자료”, 2006.12.28, 102면.
- 4) 최원진, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정안의 주요 내용 및 의견수렴 경과”, 「금융

자본시장법의 제정으로 우리나라에서는 「은행법」, 「보험업법」 및 「자본시장법」 등 3대 법률이 금융시장을 규율하는 중추적인 역할을 담당하게 되었다.

그런데 우리나라의 자본시장법을 연구하기 위하여는 금융투자상품에 대한 이해가 선행되어야 한다. 그것은 자본시장법의 내용 중 가장 큰 변화가 포괄주의에 입각한 금융투자상품이라는 개념을 도입하고, 이를 규율하고 있기 때문이다. 포괄주의에 입각한 금융상품의 도입은 성문법주의를 채택하고 있는 우리나라의 경우 새로운 시도로서 향후 그에 대한 많은 논란과 연구가 이어질 것으로 예상된다. 따라서 본고에서는 자본시장법의 규제원칙과 적용범위를 간략하게 살펴본 후 금융투자상품에 대한 개념 및 유형 등 금융투자상품을 둘러싼 주요 내용에 대하여 소개하고자 한다. 그리고 자본시장법상 금융투자상품에 대한 문제점을 고찰한 후 그에 대한 해결방안을 제시하고자 한다.

II. 자본시장법의 규제원칙과 적용범위

1. 기본원칙

종래 자본시장 관련 규제법제는 대상상품이나 금융기관의 개념적 형태와 종류를 기초로 하는 상품별·기관별 규제를 그 특징으로 하였다. 이러한 규제방식은 규제차익(regulation arbitrage)이 발생하는 등 최근 빠르게 변화하는 금융시장환경에 적합하지 아니한 문제점이 발생하였다. 이러한 점에서 자본시장법은 종래 상품별·기관별 규제체제를 경제적 실질이 동일한 금융기능을 동일하게 규율하는 기능별 규제(functional regulation)체제로 전환하여 종래의 규제차익 등의 문제점을 해소하고자 하고 있다.⁵⁾

자본시장법은 기능별 규제원칙을 관철하기 위하여 ① 금융투자업, 금융투자상품 및 고객을 경제적 실질에 따라 재분류하고, ② 금융투자업(투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업 및 신탁업), 금융투자상품(증권 및 파생상품) 및 고객(전문투자자 및 일반투자자)을 기준으로 금융기능을 분류하고 있다. 그리고, ③ 금융기능에 대하여는 업규제(진입규제, 건전성규제 및 영업행위규제)를 적용하되, 영업주체⁶⁾

법연구」, 제3권 제1호, 한국금융법학회, 2006, 132면 참조.

5) 정순섭, "자본시장통합법상 금융투자업의 진입규제", 「BFL」, 제22호, 서울대학교금융법센터, 2007, 6면.

6) 자본시장법에서는 이를 금융투자업자라는 표현을 사용하고 있다. 금융투자업자란 투자매매업자, 투자중개업자, 집합투자업자, 투자자문업자, 투자일임업자 또는 신탁업자를 말한다(제8조 제1항).

를 불문하고 금융기능이 동일하면 동일한 진입·건전성·영업행위규제를 적용하고 있다. 이러한 기능별 규제원칙은 투자자 보호에도 그대로 적용되어 금융기능의 상대방인 투자자는 동일한 투자자 보호규정의 적용을 받게 되었다.

이와 같이 자본시장법은 규율체제를 상품별·기관별 규제에서 기능별 규제로 전환함으로써 종래의 규제차익이 제거하고 있는데, 이러한 규제체제는 투자자를 더욱 두텁게 보호하고 금융업종간 균형 있는 성장에 필요한 법적 기초를 조성한 것으로 보인다.

2. 적용범위

가. 개요

자본시장법은 그 적용범위에 대하여 금융투자상품, 금융투자업 및 금융투자업자라는 세 가지 개념을 기준으로 설정되는 구조를 취하고 있다. 그리고 거래상대방으로서 투자자를 추가하고 있다. 그 이유는 자본시장법이 투자자의 전문성 등에 따라 규제의 적용범위를 달리하는 방식을 채택하고 있기 때문이다.

나. 금융투자상품

자본시장법이 규율대상으로 하는 금융상품은 투자의 대상이 되는 상품이므로 '투자성'을 갖는 모든 금융상품을 포괄하는 단일개념으로서 '금융투자상품'이라는 개념을 도입하고 있다(동법 제3조 참조). 그리고 자본시장법은 금융투자상품을 그 내용에 따라 증권과 파생상품으로 분류하고 있다(동법 제3조 제2항). 증권은 추가지급 의무가 없어 투자원금까지만 손실이 발생한다는 점에서 파생상품과 구분된다. 파생상품은 거래 장소에 따라 장내파생상품과 장외파생상품으로 구분된다.

자본시장법은 포괄주의의 정의방식에 따라 증권에 대하여는 투자계약증권과 파생결합증권이라는 개념을 도입하고 있고(동법 제4조 제7항·제8항), 파생상품에 대하여는 기초자산의 개념을 확대하고 있다(동법 제4조 제10항).

다. 금융투자업

(1) 의의

자본시장법상 금융투자업은 이익을 얻을 목적으로 투자매매업·투자중개업·집합투

사업·투자자문업·투자일임업·신탁업 등 6개의 사업 중 어느 하나에 해당하는 업을 계속적이거나 반복적인 방법으로 행하는 행위를 말한다(동법 제6조). 여기에서 이익을 얻음 목적으로 계속적이거나 반복적인 방법으로 행하는 행위라는 것은 영업성기준(business test)을 금융투자업의 요건으로 규정한 것이다. 즉 금융투자상품에 대한 정의 방식의 포괄화에 따라 사업의 적용범위가 무한히 확대될 가능성에 대비하여 이를 한정하는 기준으로 도입하였다. 그리고 동 조항에서 규정하는 바와 같이 영업성기준은 영리성과 계속성 및 반복성 등 세 가지 요소로 구성된다. 따라서 일반기업이 해지 목적으로 다발적인 장외파생상품을 거래하는 경우, 이는 영업성이 결여되기 때문에 금융투자업에 해당하지 않게 된다.

(2) 유형

(가) 투자매매업

자본시장법상 투자매매업(dealing)이란 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수, 증권의 발행·인수 또는 그 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 영업으로 하는 것을 말한다(동법 제6조 제2항). 투자매매업은 종래 증권거래법상 매매업·인수업·매출업, 종합금융회사에관한법률상 종합금융회사의 매매업과 인수업 및 간접투자자산운용업법상 간접투자증권의 판매 등을 포함하는 것으로 자기계산으로 매매가 이루어진다는 점에서 투자중개업과 구별된다.

(나) 투자중개업

자본시장법상 투자중개업(arranging deals)이란 누구의 명의로 하든지 제3자의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수, 청약의 권유·청약·청약의 승낙 또는 증권의 발행·인수에 대한 청약의 권유·청약·청약의 승낙을 영업으로 하는 것을 말한다(동법 제6조 제3항).

이와 같이 투자중개업은 법률적 정의와 경제적 재산관계주체가 달라지는 것으로서, 종래 증권거래법상 증권회사의 위탁매매업·중개업·대리업, 매매위탁의 중개·주선·대리업, 모집·매출의 주선업, 선물거래법상 선물회사의 선물거래업, 종합금융회사에관한법률상 종합금융회사의 중개업 등이 이에 해당한다.

(다) 집합투자업

자본시장법상 집합투자업(collective investment)이란 집합투자를 영업으로 하는 것을

말한다(동법 제6조 제4항). 집합투자란 2인 이상에게 투자권유를 하여 모은 금전 등 또는 「국가재정법」 제81조에 따른 여유자금을 투자자 또는 각 기금관리주체로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하면서 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자 또는 각 기금관리주체에게 배분하여 귀속시키는 것을 말한다(동법 제6조 제5항).⁷⁾ 동 규정은 과거 간접투자자산운용업법상 간접투자의 정의⁸⁾와 비교하여 보면 그 범위가 매우 확대된 것이다.

자본시장법상 집합투자와 종래 간접투자자산운용업법상 집합투자를 정의함에 있어서 중요한 변화로는 다음 세 가지 사항을 들 수 있다.⁹⁾

첫째, 1인 단독사모펀드를 집합투자의 개념에서 제외하였다.

둘째, 자산운용대상을 재산적 가치가 있는 투자대상자산으로 하여 그 범위를 확대하였다.

셋째, 집합투자기구를 투자신탁·투자회사·투자유한회사·투자합자회사·투자조합·투자익명조합·사모투자전문회사 등으로 확대하였다(자본시장법 제9조 제18항).

(라) 투자자문업

자본시장법상 투자자문업이란 금융투자상품의 가치 또는 금융투자상품에 대한 투자 판단¹⁰⁾에 관한 자문을 영업으로 하는 것을 말한다(동법 제6조 제6항). 투자자문업은 투자자 재산이 금융투자업자에게 위탁되지 않는다는 점에서 집합투자업 및 투자일임업과 구별된다.

(마) 투자일임업

투자일임업이란 투자자로부터 금융투자상품에 대한 투자판단의 전부 또는 일부를

7) 다만 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우는 제외된다(자본시장법 제6조 제5항).

1. 대통령령으로 정하는 법률에 따라 사모의 방법으로 금전 등을 모아 운용·배분하는 것으로서 대통령령으로 정하는 투자자의 총수가 대통령령으로 정하는 수 이하인 경우.
2. 「자산유동화에 관한 법률」 제3조의 자산유동화계획에 따라 금전 등을 모아서 운용·배분하는 경우.
3. 그 밖에 행위의 성격 및 투자자 보호의 필요성 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우.

8) 간접투자자산운용업법상 '간접투자'라 함은 투자자로부터 자금 등을 모아서 투자증권, 장내 파생상품 또는 장외파생상품, 부동산, 실물자산 및 그 밖에 대통령령이 정하는 자산에 운용하고 그 결과를 투자자에게 귀속시키는 것을 말한다(동법 제2조).

9) 정순섭, 전계논문, 8면.

10) 투자판단이란 금융투자상품의 종류, 종목, 취득·처분, 취득·처분의 방법·수량·가격 및 시기 등에 대한 판단을 말한다.

일임받아 투자자별로 구분하여 금융투자상품을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하는 것을 영업으로 하는 것을 말한다(동법 제6조 제7항). 투자일임업은 투자자 재산이 금융투자업자에 대한 위탁이 이루어진다는 점에서 투자자문업과 구별되고, 투자자별로 구분하여 금융투자상품을 취득·처분 그 밖의 방법으로 운용하는 점에서 집합투자업과 구별된다.¹¹⁾

(바) 신탁업

자본시장법상 신탁업이란 신탁을 영업으로 하는 것을 말한다(동법 제6조 제8항). 신탁을 영업으로 한다는 것은 신탁의 인수를 영업으로 하는 것을 말한다. 따라서 동법에서의 신탁업의 개념은 종래 신탁법상의 개념을 그대로 원용하였다고 할 수 있다.¹²⁾ 신탁은 신탁법상의 신탁으로서¹³⁾ 신탁업이 되는 것은 신탁 자체가 아니라 신탁의 인수를 영업으로 하는 것이다. 동법에서 신탁을 영업으로 하는 것이라는 표현을 사용하고 있는 것은 투자매매업의 일환으로서의 금융투자상품의 인수와의 혼동을 방지하기 위함이다.

그러나 신탁업에서 금융투자상품은 '신탁' 자체가 아니라 신탁법상 수익자가 수탁자에 대하여 가지게 되는 '신탁수익권'이라는 점에서 신탁의 인수와 금융투자상품의 인수는 쉽게 구별할 수 있는 개념이다. 이러한 점에서 동 규정은 고객의 편의를 고려한 입법이라고 할 수 있다.¹⁴⁾

라. 금융투자회사

(1) 의의

자본시장법상 금융투자업자란 동법 제6조 제1항 각 호의 금융투자업에 대하여 금융위원회의 인가를 받거나 등록을 하여 이를 영위하는 자를 말한다(동법 제8조 제1항).

11) 吳性根, “韓國資本市場法に關する考察”, 「企業と法創造」, 第6卷 第1号, 早稻田大學グローバルCOE 「企業法制と法創造」 總合研究所, 2009, 183面.

12) 본래 자본시장법의 초안에서는 신탁업을 '자산보관관리업'으로 정의하고 있었다. 그러나 이러한 용어를 사용하는 것은 소극적 '보관·관리'만 허용하고, 신탁업에 내재된 재산 '운용'기능이 제한되는 것으로 오해를 할 수 있다는 점을 고려하여 명칭을 현행대로 신탁업으로 환원하게 되었다(자본시장연구회편, 「자본시장통합법해설서」, 한국증권업협회, 2007, 165면).

13) 자본시장법 제9조 제24항에 따르면 동법에서의 신탁이라 함은 신탁법 제1조 제2항의 신탁을 말한다.

14) 吳性根, 전제논문, 184면.

금융투자회사와 관련하여 우리나라에서 가장 큰 쟁점으로 부각되고 있는 것은 진입규제이다. 자본시장법상 금융투자업자에 대한 진입규제와 관련하여 가장 큰 특징은 과거 금융기관별 규제에서 금융기능별 규제로 전환하였다는 데에 있다. 그 내용을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 포괄적으로 정의된 금융투자상품의 개념과 이를 기초로 역시 포괄적으로 정의된 금융투자업에 대하여 무인가¹⁵⁾ 또는 무등록¹⁶⁾ 영업행위를 금지하여 일반적 금지원칙을 도입하고 있다.

둘째, 기능별 규제체제를 전환함으로써 기능별로 정의된 금융투자업과 금융투자상품 및 투자자의 조합을 진입규제의 단위로 상정하여 동일한 금융기능에 대하여는 동일한 진입요건을 적용하고 있다.

셋째, 금융투자업자가 업무영역을 확장하고자 하는 경우에는 인가의 변경을 통하여 필요한 인가단위를 추가하도록 하여 규제의 중복을 피하고 있다.¹⁷⁾

(2) 진입규제

자본시장법은 금융투자업에 진입함에 있어서는 각 금융기능별로 투자자가 노출되는 위험의 크기에 따라 인가제와 등록제를 병용하고 있다. 즉 고객과 직접 채권·채무관계를 가지는 투자매매업과 고객의 자산을 수탁하는 투자중개업·집합투자업·신탁업에 대하여는 인가제를 채택하고 있다. 그리고 고객의 자산을 수탁하지 않는 투자일임업·투자자문업에 대하여는 등록제를 채택하고 있다.¹⁸⁾

(3) 인가와 등록에 관한 기본원칙

자본시장법은 인가요건과 등록요건에 대하여 금융투자업, 금융투자상품 및 투자자로 구성되는 금융기능의 특성을 반영하여 진입요건 수준을 차등화하고 있다. 그에 관한 기본원칙을 살펴보면 다음과 같다.¹⁹⁾

첫째, 금융투자업자의 특성을 고려하여 인가제를 채택한 금융투자업의 진입요건은

- 15) 자본시장법 제11조에 따르면 누구든지 이 법에 따른 금융투자업인가(변경인가를 포함한다)를 받지 아니하고는 금융투자업(투자자문업 및 투자일임업을 제외한다)을 영위하여서는 아니 된다.
- 16) 자본시장법 제17조에 따르면 누구든지 이 법에 따른 금융투자업등록(변경등록을 포함한다)을 하지 아니하고는 투자자문업 또는 투자일임업을 영위할 수 없다.
- 17) 이른바 add on 방식을 취하고 있다.
- 18) 吳性根, 전제논문, 185면.
- 19) 재정경제부, 전제자료, 2006.6.30, 26~27면.

등록제를 채택한 금융투자업보다 엄격하게 설정하였고, 객관적인 요건만 요구하는 등록제와 달리 인가당국의 재량적 판단을 허용하는 요건을 설정하고 있다. 그리고 인가제를 채택한 금융투자업 중에서도 고객과 채권·채무관계를 갖는 금융투자업에 대하여는 고객의 자산을 수탁하는 금융투자업에 비하여 강화된 요건을 설정하고 있다.

둘째, 금융투자상품의 특성을 고려하여 취급대상 금융투자상품의 위험크기에 따라 장외파생상품 등 위험 금융투자상품을 사업대상으로 하는 금융투자업자에 대하여는 상대적으로 강화된 진입요건을 설정하고 있다.

셋째, 투자자의 특성을 고려하여 고객의 위험감수능력의 크기에 따라 일반투자자를 상대로 하는 금융투자업에 대하여는 전문투자자를 상대로 하는 금융투자업보다 진입요건을 강화하고 있다.

한편 자본시장법은 등록제도의 운용과 관련하여 인가제보다 완화된 진입규제로서의 등록제도의 입법취지를 달성하기 위하여 ① 금융투자업 등록요건을 갖추지 아니한 경우, ② 등록신청서를 거짓으로 작성한 경우, ③ 등록신청서에 대한 보완요구를 이행하지 아니한 경우에 해당하지 아니하는 때에는 금융위원회로 하여금 등록을 거부하지 못하도록 정하고 있다(동법 제19조 제4항).

(4) 인가의 변경 등

진입규제와 관련하여 자본시장법상 특징 중의 하나는 이미 받은 인가업무단위 또는 등록업무단위 외에 다른 인가업무단위 또는 등록업무단위를 추가하여 금융투자업을 영위하고자 할 경우 새로운 인가나 등록을 신청하는 것이 아니고 이미 받은 인가나 등록의 변경절차를 취함으로써 족하도록 하고 있다는 점이다(동법 제16조 제1항·제21조 제1항).²⁰⁾ 이러한 제도를 도입하게 된 것은 일부 진입요건에 대하여 완화된 기준을 적용함으로써 규제완화의 효과를 거두기 위함이다(동법 제16조 제2항·제21조 제2항).

(5) 인가요건의 유지의무 등

자본시장법은 진입규제와 관련하여 계속적 규제의 취지를 달성하기 위하여 인가요건 및 등록요건 중 일부에 대하여 유지의무를 부과하고 있다(동법 제15조·제20조). 계속적 규제는 금융투자업자가 진입단계에서 준수할 가능성이 있다고 판단되는 요건을 지속적으로 충족하고 있는지를 심사하는 것이라는 면에서 진입규제가 가능성에 대한 심사라고 한다면, 계속적 규제는 실제성에 대한 심사를 의미한다고 볼 수 있다.²¹⁾

20) 吳性根, 전계논문, 185면.

마. 투자자

종래 금융관련법은 증권거래법시행령 제84조의28 제2항에서 장외파생상품거래의 상대방을 일정한 기준을 충족하는 자로 한정하는 경우를 제외하고는 투자자의 유형에 따른 보호 장치를 달리 정하지 않고 있었다. 이로 인하여 투자자에 대한 지식과 경험이 부족한 일반투자자에 대하여는 보호 장치가 미흡하고, 전문지식과 규모를 구비한 기관투자가 등은 과도한 보호를 받게 되는 문제점이 발생하였다.

자본시장법은 이러한 문제점을 해결하기 위하여 투자자의 투자지식과 경험 등을 기초로 한 전문성과 자산규모, 거래규모 및 투자위험 감수능력에 따라 일반투자자와 전문투자자로 구분하여 규제상 보호의 정도를 차별화하고 있다.²²⁾ 자본시장법 제9조 제5항은 전문투자자에 관한 예시로서 ① 국가, ② 한국은행, ③ 대통령령으로 정하는 금융기관, ④ 주권상장법인, ⑤ 그 밖에 대통령령으로 정하는 자를 들고 있다. 그리고 일반투자자는 전문투자자에 해당하지 아니하는 투자자로 정의하고 있다(자본시장법 제9조 제6항).

자본시장법의 입법과정에서는 전문투자자의 기준을 충족하는 자가 일반투자자로서의 보호를 받기를 원하거나, 일반투자자가 전문투자자로서의 취급을 원할 경우의 처리방안이 문제되었었다. 자본시장법은 전자의 문제의 해결을 위하여 전문투자자 중 대통령령으로 정하는 자가 일반투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우 금융투자업자는 정당한 사유가 있는 때를 제외하고는 이에 동의하여야 하며, 금융투자업자가 동의한 때에는 해당투자자를 일반투자자로 보도록 정하고 있다(제9조 제5항). 이에 비하여 후자와 관련하여서는 제도의 남용가능성을 우려하여 원칙적으로 금지하고 있다. 따라서 일반투자자가 전문투자자로의 전환할 수 있는 경우는 극히 제한적이다.

Ⅲ. 자본시장법상 금융투자상품

1. 종래 금융투자상품의 정의방식 및 한계

현행 상법, 종래 증권거래법 및 기타 금융관련법 등은 금융업의 대상인 금융투자상

21) 김건식·정순섭, 「새로운 금융법체제의 모색」, 소화, 2006, 171~172면 참조.

22) 재정경제부, 전계자료, 2006.12.28, 27면.

품에 대한 정의방식과 개념을 서로 달리하고 있다. 예를 들면 우리나라에서 유가증권이라는 용어는 독일의 Wertpapier에서 온 것이지만, 어느 법률에서도 그 개념에 대하여 일의적으로 규정하고 있지 않아 해당 법률의 입법목적에 따라 해석하여야 한다. 다만 상법은 유가증권의 개념에 대하여 일의적으로 정의하고자 하고 있다(상법 제65조 참조).²³⁾ 그리하여 상법상 유가증권의 일반적인 개념에 대하여는 ① 권리의 발생·이전·행사의 전부 또는 일부에 증권이 필요하다는 설, ② 권리의 이전과 행사에 증권이 필요하다는 설, ③ 권리의 이전에 증권이 필요하다는 설, ④ 권리의 행사에 증권이 필요하다는 설 등과 같이 4가지 학설이 존재하지만, ①설이 통설이다.²⁴⁾

종래 증권거래법 제2조 제2항, 동법시행령 제2조의 3 제1항은 자본시장에서 증권회사가 영업의 대상으로 삼을 수 있는 금융상품을 유가증권²⁵⁾과 장외파생상품으로 한정·열거하고 있었다. 이 중 유가증권에 대하여는 유가증권을 국채, 지방채, 특수채, 사채, 주식, 출자증권, 수익증권, 주식연계증권(Equity Linked Securities, ELS) 등 21가지를 열거하고 있었으며,²⁶⁾ 장외파생상품은 통화 파생상품, 유가증권파생상품, 일반상품 파생상품, 신용파생상품 등 4가지를 열거하고 있었다. 종래 선물거래법은 선물시장에서 선물회사가 영업의 대상으로 삼을 수 있는 금융상품거래를 선물거래로 한정 후, 선물거래의 종류를 일반상품·금융상품을 대상으로 하는 선물, 지수선물, 선물옵션, 옵션 및 지수옵션 등 5가지로 한정하고 있었다.

금융상품에 관하여 한정적 열거주의 방식을 채택하는 것은 법의 집행자나 수범자에게 법의 적용여부 및 한계를 보다 명확하게 할 수 있다는 장점을 가지고 있다.²⁷⁾ 그러나 새로운 경제·금융환경에 따라 다양한 금융상품을 공급하고, 금융혁신을 추진하기 위한 관점에서 보면, 열거주의 규율체제는 금융시장을 규율하는 법체계로서 다음과 같은 한계를 드러내고 있었다.

첫째, 열거된 금융투자상품을 제외한 금융상품에 대하여는 종래 증권거래법의 규

23) 상법에서 유가증권의 개념을 일의적으로 정의하려는 이유는 유통성이 강하여 투자자 보호가 중요한 증권거래법과는 달리 개별적인 권리관계의 확정 및 법적 안정성을 확보하려 하기 때문이다.

24) 이철송, 「상법총칙·상행위」, 박영사, 2007, 338면.

25) 증권거래법상 유가증권은 실물증서나 증권의 발행을 요건으로 하지 않는다(동법 제2조 제2항). 이는 투자자 보호라는 증권거래법의 목적에 비추어 증서의 발행이라는 형식보다는 유가증권에 표시되는 권리를 증시하기 때문이다(임재연, 「증권거래법」, 박영사, 2007, 52면).

26) 이에 관한 보다 상세한 내용은 김병연, “유가증권의 개념에 있어서 포괄주의 방식의 도입”, 「인권과 정의」, Vol.353, 대한변호사협회, 2006, 50~54면.

27) 김상규, “증권거래법상의 유가증권 개념론에 관한 소고”, 「증권예탁」 2001-II, 증권예탁결제원, 2001, 70면.

제28)를 적용할 수 없었기 때문에, 법률에서 열거하고 있지 아니한 새로운 금융상품이 등장할 경우 투자자를 적정하게 보호할 수 없게 되었다.

둘째, 금융투자상품의 한정적 열거주의는 금융회사의 업무영역을 제한하게 되었고, 미국 등과 같이 포괄주의 방식으로 증권을 규정하고 있는 국가의 증권회사와의 경쟁에서 뒤처지게 되었다. 그리고 해외투자자들에게 한정된 금융상품만을 제공하게 됨으로써 국제경쟁력이 약화될 우려가 있었다.²⁹⁾

셋째, 소득수준이 높아지고, 증권시장의 호황에 따라 투자자들은 다양한 금융투자상품을 요구하게 되었지만, 이에 대한 적극적 대응이 어려워 금융산업의 발전을 저해할 수 있었다.

2. 금융투자상품의 정의

가. 정의 방식

자본시장법은 금융투자상품에 대하여 일반적 정의, 명시적 정의 및 명시적 제외라고 하는 3단계 정의방식을 채택하고 있다. 먼저 일반적 정의에서는 금융투자상품에 대한 일반적 정의를 한 후, 명시적으로 포함되는 상품과 명시적으로 제외되는 상품을 열거함으로써 포괄성의 목적과 함께 구체성과 체계성을 확보함으로써 법적 안정성을 기하고 있다.³⁰⁾

금융투자상품은 포괄주의로의 전환을 위한 중심개념으로서 '투자성'을 갖는 모든 금융상품을 말한다. 그리고 '투자'를 결정하는 기준으로는 요소를 정의하는 방식에는 목적, 원본손실의 위험, 금전의 이전 및 계약상 권리라고 하는 4가지 요소를 제시하고 있다. 이와 관련하여 자본시장법은 종래의 투자상품 또는 증권을 정의함에 있어서의 중심개념인 '유통성'에 대하여는 금융투자상품의 요건으로 포함시키지 않고 있다. 그것은 최근 등장하는 구조화 상품(structured products)의 경우 유통성과 무관하게 상품의 구조 자체에서 원본손실위험이 있기 때문이다.³¹⁾ 다만 유통성은 원본손실의 위험을 정의함에 있어서 중요한 요소로 고려될 수 있을 것으로 보인다.

28) 예를 들면 업 규제, 발행공시 규제, 불공정거래 규제 등을 말한다.

29) 김상규, 전계 논문, 70면.

30) 자본시장연구회편, 전계서, 85면.

31) 최원진, 전계논문, 134면 참조.

[금융투자상품의 정의]

구분	관련규정	비고
일반적 정의	금융투자상품(제3조)	투자성 있는 금융상품
명시적 포함	증권(제4조)	채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권
	파생상품(제5조)	장내파생상품, 장외파생상품
명시적 제외	금융투자상품 적용배제(제3조 제1항 단서)	원화로 표시된 양도성 예금증서, 수탁자에게 신탁재산의 처분권한이 부여되지 아니한 신탁의 수익권

나. 개념요소

(1) 개관

자본시장법은 금융투자상품을 “이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에서 금전 그 밖에 재산적 가치가 있는 것(이하 ‘금전 등’이라고 한다)을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, 그 권리의 취득을 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액³²⁾이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액³³⁾을 초과하게 될 위험(이하 ‘투자성’이라 한다)이 있는 것”으로 정의하고 있다. 이러한 정의규정에 따라 금융투자상품의 개념 요소에 대하여는 다음과 같이 정리할 수 있다.

(2) 목적

자본시장법 제3조 제1항은 “이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로”라고 규정하고 있다. 이러한 문구는 금융투자상품의 목적 요소로서 이익의 취득과 손실의 회피를 금융투자의 중요한 기능으로 파악한 것이다. 따라서 이익의 취득이나 손실회피의 목적이 없으면 투자자 보호의 필요성이 없으므로 금융투자상품에서 제외된다. 예를 들면 가치 변동이 있는 실물자산을 헤지(hedge)의 목적이 없이 소비목적으로 매입하는 계약은 금융투자상품에 해당하지 않게 된다. 그리고 금융투자상품의 요소로서의 ‘목적’은 상업 목적의 비금융상품을 금융투자상품으로 파악할 가능성을 제거하여 일반 상거래의 법적 안정성을 확보하는 기능을 수행할 수 있을 것으로 보인다.³⁴⁾

32) 판매수수료 등 대통령령이 정하는 금액을 제외한다.

33) 해지수수료 등 대통령령이 정하는 금액을 포함한다.

34) 자본시장연구회편, 전계서, 87면.

(3) 원본손실의 위험

자본시장법상 금융투자상품에 해당하기 위하여는 원본손실의 위험이 있어야 한다. 자본시장법은 원본을 계약조건상의 원본과 회수금위주의 액면을 기준으로 개념화하고 있는 것으로 보인다. 동법은 원본손실의 위험을 '투자성'이라고 표현하고 있다. 그러므로 투자성은 "그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액을 초과하게 될 위험"을 말한다(동법 제3조 제1항). 즉 투자성이란 투자자가 지급한 취득원본(지급금액)³⁵⁾이 처분원본(수취금액)³⁶⁾을 초과할 가능성이 있다.

투자성의 여부는 전통적인 예금 및 보험과 금융투자상품을 구별하는 기준이 되며, 신종 금융상품이 등장하는 경우 자본시장법의 적용대상이 되는지를 판단하는데 기준이 되는 중요한 요소이다. 투자성은 금융상품의 구조, 유통과정상의 가치변화 등을 포괄하여 판단하게 된다.³⁷⁾ 전통적 예금 및 보험 등은 일부 원본이 보장되는 금융상품으로써 투자성이 없기 때문에 금융투자상품에 해당하지 않게 된다. 예를 들면 보험회사의 책임보험의 경우 사고가 발생하지 아니하면 보험금을 지급받지 못하고, 보험회사에 납입한 보험료를 완급 받지 못한다. 이를 순수하게 지급한 취득원본과 수취금액만을 살펴보면 취득원본이 수취금액을 초과할 가능성이 높기 때문에 투자성이 존재한다고 해석될 여지가 있지만, 책임보험계약에서의 위험보험료는 원본금액에서 공제되어야 하기 때문에 책임보험은 투자성 있는 금융상품이 아니다.³⁸⁾

(4) 금전 등의 이전

금융투자상품은 "현재 또는 장래의 특정시점에 금전 등의 지급"을 내용으로 하는 계약이다. 금융투자상품거래는 유상계약이므로 금전 등의 이전은 당연한 것인데, 현재 시점에 금전 등을 이전한다는 것은 증권을 염두에 둔 개념이고, 장래의 특정시점에 금전을 이전한다는 것은 파생상품을 염두에 둔 개념이다. 그리고 현재와 장래의 기준을 확실적으로 설정하고 있지 아니한 이유는 장내증권거래 등 매매대금의 지급시기가 미래로 이연되어 있는 다수의 계약이 파생상품으로 간주될 소지가 있기 때문이다.³⁹⁾ 또한

35) 특정 금융투자상품계약을 체결함으로써 동 계약의 만기까지 지급한 금액(금전 및 물건의 평가액)의 합계를 말한다.

36) 특정 금융투자상품계약을 체결함으로써 동 계약의 만기까지 수취한 금액의 합계를 말한다.

37) 吳性根, 전계논문, 179면.

38) 최원진, 전계논문, 138면 참조.

39) 최원진, 전계논문, 134면.

금전 이외의 재산적 가치가 있는 것을 포함한 이유는, 예를 들면 파생상품거래에서 현물인도에 의한 결제가 이루어지는 경우 등을 예상한 조문구성으로 볼 수 있다.⁴⁰⁾

(5) 계약상의 권리

금융투자상품은 “약정함으로써 취득하는 권리”로서 계약상의 권리를 본질적인 특징으로 하고 있다. 따라서 투자성이 있는 실물자산의 경우 실물자산을 객체로 하는 계약은 금융투자상품이 될 수 있지만, 실물자산 그 자체는 금융투자상품에 해당하지 않게 된다. 그리고 발행인의 신용위험과 같은 계약 외적 요소에 의한 원본손실의 가능성은 그 정도와 규모의 여하를 불문하고 금융투자상품의 요소가 될 수 없게 되었다.⁴¹⁾

3. 금융투자상품의 유형⁴²⁾

가. 증권과 파생상품의 구분기준

자본시장법상 금융투자상품은 투자자 보호라는 규제목적에 따라 다시 증권과 파생상품으로 구분하고 증권과 파생상품의 개념도 추상적으로 정의하여 포괄주의 규율체제가 유지되도록 하고 있다. 증권의 경우에는 투자자의 손실이 증권의 매입금액으로 한정되고 그 외에 추가손실(추가지급의무)이 없다는 특징을 갖는 반면, 파생상품은 계약의 내용에 따라 투자자가 추가지급의무를 부담할 수도 있다는 특징을 갖고 있다. 즉 증권과 파생상품의 구분기준은 원본의 초과손실가능성의 여부에 있다.⁴³⁾

자본시장법은 증권과 파생상품의 구분기준을 “투자자가 취득과 동시에 지급한 금전 등 외에 그 존속기간 동안 어떠한 명목으로 추가적인 지급의무⁴⁴⁾를 부담하지 아니하는 것”으로 규정하고 있다(동법 제4조 제1항). 이 기준은 미국의 상품거래법상 증권과 파생상품의 구분기준⁴⁵⁾과 동일하다. 이러한 구분기준에 따라 옵션형 금융상품의 경우 옵션 행사시 행사가격의 지급이 추가지급의무로 해석되지 않도록 하기 위하여 명시적

40) 吳性根, 전계논문, 178면.

41) 吳性根, 전계논문, 178면.

42) 3.의 내용은 吳性根, 전계논문, 179~182면을 주로 참조하여 기술하였다.

43) 이에 관한 보다 상세한 내용은 김병연, “증권산업의 경쟁력강화 등을 위한 증권·선물거래법의 통합에 관한 연구”, 한국증권법학회, 2005.9. 참조.

44) 투자자가 대통령령으로 정하는 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하는 경우를 제외한다.

45) Commodity Exchanges Act, Sec 2. (2) Predominance.

으로 기초자산을 매입하기 위한 대가는 추가지급의무에서 제외하였다.⁴⁶⁾

동 기준의 적용과 관련한 구체적인 예를 들면, 주가와 연계하여 원리금을 지급하는 주식연계증권(ELS)은 투자자의 최대 손실이 주가연계증권의 매입금액으로 한정되고, 매입금액 이외에 추가지급의무가 없기 때문에 증권으로 분류된다. 주식워런트증권(Equity Linked Warrant, ELW)의 경우도 투자자는 주식워런트증권의 매입금액 이외에 추가지급의무를 부담하지 않고 손실을 주식워런트증권 매입금액으로 한정시킬 수 있기 때문에 증권으로 분류된다. 주식워런트증권을 발행하는 증권사의 입장에서 본다면 주식워런트증권은 투자자의 옵션행사에 따라 증권사의 추가지급의무가 발생하므로 파생상품으로 분류하여야 한다고 볼 수도 있으나, 증권사는 투자자가 아니기 때문에 파생상품으로 분류되지 않는다.⁴⁷⁾ 다만 주식옵션의 경우에는 옵션의 매도자가 투자자일 수 있고, 이 경우 투자자가 추가지급의무를 부담하기 때문에 파생상품으로 구분한다.

나. 증권

(1) 개관

자본시장법 제4조 제1항은 증권을 “내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전 등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것을 말한다.”라고 규정하고 있다. 즉 자본시장법은 증권에 대하여 포괄주의 방식을 취하고 있는 것이다. 그리고 동법은 법적 안정성을 확보하기 위하여 예시적으로 증권의 종류를 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권 및 증권예탁증권 등 6가지를 열거하고 있다(동법 제4조 제2항). 또한 동법 제4조 제3항 내지 제8항에서는 예시증권에 대하여 추상적으로 정의하고 일반적으로 인정되는 유가증권을 예시적으로 열거하고 있다.

종래 증권거래법과 비교하여 보면, 자본시장법은 유가증권이라는 용어 대신 증권이라는 용어를 사용하고, 증서의 개념을 사용하지 않음으로써 유가증권이라는 어휘의 한계성을 탈피하고 있다. 그리고 증권을 “...추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것”이라고 명시함으로써 손실이 발생한 경우 그 손실이 원본에 한정된다는 점을 명백히 하여 파생상품과 구별하고 있다. 이와 관련하여 옵션형 금융상품의 옵션 행사시 행사가

46) 자본시장법 제4조 제1항은 “지급의무”에서 “투자자가 대통령령이 정하는 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하는 경우”를 제외하고 있다.

47) 이금호, “신용파생상품거래 종류 및 이에 관한 법적 문제”, 한국증권법학회 발표논문, 2008. 4.26. 28면.

격의 지급이 추가지급의무로 해석되지 않도록 하기 위하여 명시적으로 “투자자가 기초 자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급 의무를 제외한다.”라고 규정하고 있다.⁴⁸⁾

이와 같은 증권의 개념에 따라 상법상 합자회사·유한회사·익명조합의 출자 지분, 민법상 조합의 출자 지분 등의 지분증권 등도 자본시장법의 증권에 해당하게 되었다.⁴⁹⁾

(2) 분류

자본시장법은 증권에 대한 불확실성을 줄이기 위하여 전통적 증권과 신종 증권을 예시적으로 열거하고 있다. 증권 중에서 전통적 유가증권은 채무증권, 지분증권, 수익증권 및 증권예탁증권으로 분류하고, 포괄주의의 실질적인 구현을 위하여 신종 증권에는 투자계약증권과 파생결합증권을 포함시켜 향후 새로 등장할 증권적 성격의 금융상품을 포섭할 수 있는 기초를 마련하고 있다.⁵⁰⁾

(가) 전통적 증권

전통적 증권은 종래 증권거래법 등에서 열거주의 방식으로 규정되어 있었으나, 자본시장법은 제4조 제3항 내지 제5항 및 제8항에서 다음의 표와 같이 포괄주의 방식으로 전환하여 규정하고 있다.

[자본시장법상 전통적 증권]⁵¹⁾

분류	포괄적 정의	포함되는 금융상품
채무증권	채무를 표시하는 것	국채, 지방채, 특수채, 사채, 기업어음 등
지분증권	출자지분을 표시하는 것	주식, 신주인수권, 특별법인의 출자증권, 상법상 합자회사·유한회사·익명조합·민법상 조합의 출자지분 등
수익증권	수익권을 표시하는 것	신탁수익증권, 신탁형 집합투자기구의 수익증권 등
증권예탁증권	증권을 예탁 받은 자가 그 증권의 발행국가 밖에서 발행하는 증권	국내증권 예탁증권(KDR), 외국증권 예탁증권(GDR, ADR) 등

48) 동 기준의 적용에 의하여 증권으로 분류되는 것이 위에서 기술한 주식연계증권과 주식워런트증권이다.

49) 재정경제부, 전계자료, 10~12면.

50) 이병래, “자본시장통합법의 투자자 보호제도”, 「BFL」, 제22호, 서울대학교금융법센터, 2007, 18면.

51) 재정경제부, 전계자료, 2006.6.30, 10면.

(나) 투자계약증권

자본시장법 제4조 제6항에 따르면 투자계약증권이란 “특정 투자자가 그 투자와 타인(다른 투자자를 포함한다) 간의 공동사업에 금전 등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리가 표시된 것”을 말한다. 이는 미국 증권법상 투자계약(Investment Contract) 개념을 도입한 것으로서 이른바 ‘Howey 기준’⁵²⁾을 원용하여 개념을 정의한 것이다. 따라서 투자계약증권은 주식, 수익증권 등 전통적인 증권뿐만 아니라 종래 간접투자운용업법상의 간접투자증권을 비롯하여 익명조합지분 등과 같은 비정형 간접투자지분도 포괄하는 개념이다. 다만 투자계약과 집합투자기구 사이에는 개념의 중복 가능성이 존재하지만, 용기(vehicle)에 대한 규제가 필요한 경우를 특히 ‘집합투자기구’로 구분하여 규제하고 있다.

(다) 파생결합증권

자본시장법 제4조 제7항에 따르면 파생결합증권이란 “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 말한다. 이에 따라 주식연계증권(ELS), 신용연계증권(Credit Linked Notes, CLN), 재해연계증권(Catastrophe bond, CAT bond) 등과 같이 구조화 증권은 파생결합증권에 해당하게 되었다. 파생결합증권은 ‘타인의 노력’을 요건으로 하는 투자계약증권과 달리 ‘외생적 지표’에 의하여 수익이 결정되고, 구체적인 범위는 시행령에서 규정하는 기초자산의 범위에 따라 결정하도록 하고 있다. 정부는 시행령상 기초자산의 범위를 최대한 넓게 정의하여 금융통화상품, 통화, 신용위험 그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로써 평가 가능한 것 또한 파생결합증권의 범위에 포함시키고 있다.⁵³⁾

한편 파생결합증권은 그 구조가 파생상품과 유사하지만, 손실의 범위가 원본에 한정된다는 점에서 증권에 해당한다.

다. 파생상품

(1) 개념

52) Howey기준이란 “자금을 공동사업에 투자하고 오로지 그 사업자 또는 제3자의 노력에 의하여 발생하는 이익을 기대하는 계약, 거래 또는 구조를 의미한다.”(SEC. v. W. J. Howey Company 328 U.S. 293(1964)).

53) 재정경제부, 전계자료, 2006.6.30, 12면.

파생상품이란 기초자산의 가격이나 자산가치수치에 의하여 결정되는 계약을 말한다. 기초자산으로는 채권, 통화 및 주식 등이 있으며, 자산가치지수로는 주가지수 등이 있다.⁵⁴⁾ 파생상품에 대한 종래의 규제체계는 장내파생상품과 장외파생상품에 따라 산발적으로 구성되어 있었다. 먼저, 장내파생상품에 대해서는 선물거래법에서 “선물거래 등”이라는 명칭으로 규율하고 있었다. 장외파생상품에 대하여는 구증권거래법 시행령 제36조의2 제1항 제1호의2(장외파생상품거래)와 「은행업무중부수업무의범위에관한지침」⁵⁵⁾ II.16(파생상품거래)에 규제근거를 두고 있었다.

이와 같이 종래 법제상 파생상품에 대한 규제는 규제의 획일성 부재와 함께 기초자산의 범위가 지나치게 제한적으로 규정되어 있다는 문제점이 지적되어 왔다. 이에 따라 자본시장법 제5조 제1항은 파생상품을 “다음 각 호에 해당하는 계약상의 권리를 말한다.”라고 규정하게 되었다. 그리고 동조 동항 제1호는 선도,⁵⁶⁾ 옵션,⁵⁷⁾ 스왑⁵⁸⁾을 그 구성요소로 하여 파생상품의 개념을 추상적으로 정의하고 있다. 이 경우 선물은 그 계약구조가 선도와 동일하기 때문에, 자본시장법은 선도와 선물을 구별하여 정하지는 않고 있다.

한편 자본시장법에서는 명문화하고 있지 않지만, 동법 제4조 제1항(증권)을 반대해석하면 파생상품은 손실이 원본을 초과하는 경우 초과손실액만큼 추가지급의무를 부담한다고 보아야 한다.

(2) 분류

파생상품은 계약구조에 따라 선도, 선물, 옵션 또는 스왑 등으로 구분하는 것이 일반적이다. 그러나 자본시장법은 선도, 옵션 또는 스왑의 계약구조에 해당하는 것을 파생상품으로 규정하고 있고, 계약구조에 따른 규제의 차이를 두지 않고 있다. 따라서 이 논문에서는 규제의 차이가 있는 거래 장소에 따른 분류만 하고자 한다. 파생상품은 거

54) 金喆教, 「금융증권시장론」, 형설출판사, 2003, 196면.

55) 1998.4.1 재정 재경부고시 1998-18호.

56) 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 장래의 특정 시점에 인도할 것을 약정하는 계약을 말한다(자본시장법 제5조 제1항 제1호).

57) 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 계약을 말한다(자본시장법 제5조 제1항 제2호).

58) 장래의 일정기간 동안 미리 정한 가격으로 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 교환할 것을 약정하는 계약을 말한다(자본시장법 제5조 제1항 제3호).

래 장소에 따라 장내파생상품과 장외파생상품으로 나뉜다.

(가) 장내파생상품

자본시장법 제5조 제2항에 따르면 장내파생상품이란 “파생상품으로서 파생상품시장에서 거래되는 것 또는 해외 파생상품시장⁵⁹⁾에서 거래되는 것”을 말한다. 이러한 점에서 장내파생상품은 시장 또는 거래소의 존재를 기본 요소로 한다. 명시적으로 규정되어 있지 않지만, 파생상품시장에서 거래되는 것이기 때문에 가격을 제외한 모든 거래 요소가 거래소의 규정에 의하여 표준화되어 있는 상품이어야 한다.

(나) 장외파생상품

자본시장법상 장외파생상품이란 장내파생상품에 속하지 않는 파생상품을 말한다(동법 제5조 제3항). 장외파생상품은 장내시장 즉 거래소에서 거래되지 않기 때문에 반드시 표준화된 상품일 필요가 없다. 그리고 고객의 요구에 따라 가격뿐만이 아니라 계약 단위, 상품의 품질, 인도시기 및 대금결제방법 등 모든 계약조건을 거래당사자간에 합의하여 결정할 수 있다.

장외파생상품은 개별성으로 인하여 장내파생상품 및 장내에서 거래되는 증권보다 원본손실의 위험성이 더 크다. 이로 인하여 자본시장법은 장내파생상품 및 장내에서 거래되는 증권에 비하여 장외파생상품에 대한 투자자 보호규정을 보다 두텁게 하고 있다. 예를 들면 ① 집합투자업자가 집합투자재산을 운용함에 있어서는 그 위험관리방법을 작성하여 신탁업자의 확인을 받아 미리 금융위원회에 신고하도록 하고 있고(자본시장법 제93조 제2항), ② 같은 거래상대방과의 장외파생상품매매에 따른 거래상대방의 위험평가액이 각 집합투자기구 자산총액의 100분의 10을 초과하여 투자하는 행위도 금지하고 있다(동법 제81조 제1항 제1호). 그리고 금융감독원에 대하여는 금융위원회 또는 증권선물위원회의 지시·감독을 받아 증권시장 및 파생상품시장 외에서의 증권 및 장외파생상품의 매매를 감독하도록 명시하고 있다(동법 제440조 제2항 제6호).

(3) 기초자산

기초자산(underlying asset)은 파생상품의 거래대상이 되는 자산으로 파생상품의 가치를 산정하는 기준이 된다. 종래 금융관련법상 대표적인 기초자산으로는 유가증권, 통

59) 파생상품시장과 유사한 시장으로서 해외에 있는 시장과 대통령령으로 정하는 해외 파생상품거래가 이루어지는 시장을 말한다.

화, 일반상품 및 신용위험 등이 있었다. 그러나 자본시장법은 기초자산의 범위를 금융투자상품, 통화, 일반상품, 신용위험 및 그 밖의 자연적·환경적·경제적 현상⁶⁰⁾ 등으로 기초자산의 범위를 확대하고 있다(동법 제4조 제10항). 그리하여 자본시장법은 기초자산의 확대를 통하여 낱씨파생상품, 금리스왑(interest rate swap), 부동산 스왑(property swap), 사망스왑(mortality swap) 등 다양한 파생상품이 개발·공급될 수 있는 법적 토대를 마련하고 있다.

4. 소결

위에서는 자본시장법상 포괄주의 방식으로 규정하고 있는 금융투자상품의 개념과 유형을 살펴보았다. 금융상품을 금융투자상품과 비금융투자상품으로 나누는 가장 중요한 기준은 원본손실 가능성, 즉 투자성이 있는지의 여부에 있다. 어떠한 금융기관에서 금융상품을 판매하는가에 관계없이 투자성이 있으면 자본시장법상 금융투자상품에 해당하게 된다. 예를 들면 보험사가 판매하고 있는 보험 중 투자성이 있는 변액보험⁶¹⁾은 자본시장법상 금융투자상품이다.

문제는 투자성이라고 하는 '원본손실의 가능성'이 이론적인 측면인지 아니면 실제적인 측면인지의 여부에 있다. 이와 관련하여 전통적인 예금 및 증권회사의 예탁금 등이론상 손실가능성이 적은 금융상품만을 부보하는 현행 예금보험제도 등을 살펴보면 이론적 가능성으로 해석하여야 하여야 한다고 본다.

최근 은행권에서 판매하고 있는 환매조건부채권(RP)상품⁶²⁾의 경우 확정금리형이 대부분이고, 그 운용실태를 보면 실제 원본손실이 발생할 가능성이 적다. 그럼에도 불구하고 이론적으로는 원본손실이 발생할 가능성이 존재함으로 투자성이 있다고 보아야 한다. 이러한 해석은 자본시장법이 명시적으로 원화로 표시된 양도성예금증서와 관

60) 모든 자연적·환경적·경제적 현상이 기초자산이 되는 것은 아니고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위 등의 산출이나 평가가 가능한 것이어야 한다.

61) 이에 관한 상세한 내용은 오성근, "한국의 변액보험에 관한 법적 규제와 과제", 『生命保險論集』, No.154, 2006, 115~116면. 참조.

62) 환매조건부채권상품은 이 상품을 판매한 금융기관이 일정기간 후에 환매하는 조건으로 채권을 팔고 일정기간이 지난 후 소정의 이자를 붙여 환매하는 채권으로, 채권투자의 약점인 환금성을 보완하기 위한 상품이다. 그 종류로서는 한국은행 RP, 기관간RP, 금융기관의 대고객RP가 있다. 이 중에서 금융기관의 대고객RP가 일반적인 종류이다. 주요 투자 대상채권은 국채, 지방채, 특수채, 회사채이며 판매금융회사가 자체 보유채권을 담보로 하여, 담보채권의 금액범위 내에서 거래고객에게 일정시점 이후 환매하는 조건으로 담보채권을 분할하여 판매하는 거래방식이다.

리신탁⁶³⁾의 수익권을 금융투자상품에서 배제하고 있는 점에서도 추론 가능하다.

한편 증권과 파생상품을 구분하는 기준은 원본초과손실가능성에 있다. 따라서 외생적 지표에 의하여 수익이 결정되는 주식연계증권(ELS)와 주식워런트증권(ELW)는 상품구조가 파생상품과 유사하지만 추가지급의무가 없기 때문에 증권으로 분류된다.

IV. 금융투자상품에 관한 문제점

1. 법적 불확실성의 존재 가능성

자본시장법은 금융투자상품의 정의방식을 종래 증권거래법의 한정적 열거주의 방식에서 예시적 포괄주의 방식으로 전환함으로써 다양한 금융투자상품의 개발·공급을 허용하고 있다. 포괄주의 정의방식은 금융상품의 성질이 모호할 경우, 그 상품이 금융투자상품에 해당하는가는 최종적으로 법원이 판단하게 된다. 결국 투자자 보호의 범위에 있어 포괄주의는 열거주의보다 그 범위가 넓어지지만, 그 경계선이 모호할 수 있고, 투자자가 선택한 금융상품이 어떠한 법률의 적용을 받는지 불확실할 수가 있다.⁶⁴⁾ 따라서 금융투자상품과 비금융투자상품을 구별할 때는 명확한 기준이 필요하다.

이에 대한 대안으로 신종금융상품을 개발한 후 해당 금융상품을 판매하기 이전에, 감독당국 또는 외부전문가위원회 등으로 하여금 해당 금융상품이 금융투자상품에 해당하는지의 여부를 판단하도록 하는 장치를 마련할 수도 있을 것이다.⁶⁵⁾ 그러나 이러한 제도적 장치는 금융투자상품에 관한 사전심사규제장치로 기능할 우려가 있어, 포괄주의 정의방식을 취한 입법취지가 퇴색될 수 있는 문제점이 있다.

한편 우리나라의 자본시장법 제3편은 증권의 발행과 유통에 관하여 규율하고 있는데, 금융투자상품이 아닌 '증권'이라는 용어만을 사용함으로써 일부의 적용면제증권⁶⁶⁾

63) 관리신탁이라 함은 수탁자에게 신탁재산의 처분권한이 부여되지 아니한 신탁을 말한다(崔東軾, 「信託法」, 法文社, 2006, 46~47면).

64) 이철송, “증권관계법령의 체계적 정비에 관한 연구”, 코스닥연구보고서, 코스닥등록법인협회, 2002.3, 18~20면.

65) 하삼주, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률상 금융투자상품의 개념”, 「상사법연구」, 제26권 제2호, 한국상사법학회, 2007, 386면.

66) 국채증권, 지방채증권, 대통령령으로 정하는 법률에 따라 직접 설립된 법인이 발행한 채권, 그 밖에 다른 법률에 따라 충분한 공시가 행하여지는 등 투자자 보호가 이루어지고 있다고 인정되는 증권으로서 대통령령이 정하는 증권에 관하여는 적용되지 않는다.

및 파생상품을 제외한 증권에 대하여만 적용되고 있다. 따라서 동법 제118조 내지 제125조에서 규정하고 있는 공시규제 역시 증권에 대하여만 적용된다. 증권에 대하여만 공시규제를 적용하는 이유는 파생상품의 경우에는 기초자산에서 정보가 이미 공개되고, 필요로 하는 정보가 당해거래에 특유한 것이 아니기 때문인 것으로 보인다. 시세조종, 내부자거래 또는 부정거래 등 사기적 행위를 금지하는 불공정거래에 관한 규제는 증권과 파생상품 모두에 적용되고 있다.

이와 같이 같은 금융투자상품일지라도 그 분류에 따라 그 규제의 내용 및 정도가 달라지기 때문에, 어떤 금융투자상품이 증권에 해당함에도 불구하고 발행회사가 당해 금융투자상품이 파생상품이라고 믿고 공시의무를 이행하지 않는 경우에는 행정처분 등의 벌칙을 적용받게 될 가능성이 있는 등의 법적 불확실성이 존재하고 있다.

2. 도박이 될 가능성

금융투자상품 중 파생상품은 전문성과 대규모의 자본이 수반되는 거래의 특성으로 인하여 파생상품거래와 도박이 별개의 것이라고 볼 수 있다. 그러나 파생상품과 도박은 ① 우연한 사건의 결과에 따라 그 지급의무의 존재와 방향이 결정된다는 점, ② 예측할 수 없는 요소가 곧바로 강한 반응을 나타낸다는 점에서 구조적 유사성을 가지고 있다.⁶⁷⁾ 예를 들면 상승적인 도박벽이 있는 두 사람이 내년 여름에 일정규모 이상의 태풍이 올 것인지에 대하여 돈을 걸고 내기를 하였다면, 이는 도박에 해당할 것이다. 그리하여 민법 제103조 위반으로 사법상의 효력은 부정되고, 형사상 도박죄로 처벌받을 가능성이 높다(형법 제246조 제1항). 이에 비하여 쌀농사를 짓고 있는 사람이 태풍으로 인한 손실에 대비하여 기후파생상품계약을 체결하면, 자본시장법상의 파생상품에 해당하게 된다.⁶⁸⁾

이와 같이 파생상품과 도박은 그 주된 목적에서 차이가 있다. 즉 파생상품은 위험관리기능, 이른바 헤지기능에 그 목적이 있지만, 도박은 투기에 그 목적이 있다. 다만 헤

67) David A. Chaikin · Brendan J. Moher, "Commodity Future Contracts and the Gaming Acts," *Lloyd's Maritime and Commercial Law*(1986), at 393. 게다가 학자들에 따라서는 파생상품을 일반적인 의미에서 도박에 해당하는 것으로 보기도 한다(William Blair, "Liability Risk in derivatives Sales," *11 Journal of International Banking Law* 18(1996), at 19; Philip M. Johnson, *Derivatives: A Manager's Guide to the World's Most Powerful Financial Instruments*(1999), at 29; Joseph L. Motes III, "Comments: A Primer on the Trade and Regulation of Derivative Instruments," *SMU Law Review* 49(1996), at 579, 583).

68) 하삼주, 전제논문, 387면 참조.

지와 투기는 기초자산의 가격변동을 초래할 수 있는 결과를 서로 다른 측면에서 보는 것이라서⁶⁹⁾ 양면성이 동시에 존재한다. 이러한 점에서 파생상품거래와 도박을 구별하기 위하여는 거래목적, 거래형태 및 거래 장소 등을 종합적으로 판단하여야 할 필요성이 있다.

자본시장법은 “금융투자업자가 금융투자업을 영위하는 경우에는 형법 제246조를 적용하지 아니한다.”라고 규정하여(제10조 제2항) 파생상품거래가 형법상 도박죄에 해당하지 아니함을 명백히 하고 있다. 따라서 거래소를 활용하여 거래를 하거나 거래의 상대방이 금융투자업자인 경우의 금융상품은 도박죄에 해당하지 아니한다.⁷⁰⁾

그런데 우리나라의 자본시장법은 형법상 도박죄의 적용을 배제하고 있을 뿐 사법상의 효력에 대하여는 별도의 규정을 두지 않고 있다. 그리하여 법원이 금융상품거래를 도박으로 판단한 경우 그 거래의 사법상 효력을 인정하여야 할 지 문제된다.

생각건대, 법원이 특정 금융상품거래를 도박으로 판단하였다면 그 거래는 금융투자상품거래에 해당하지 아니한다고 본다. 그리고 민법 제103조 위반으로 무효가 된다고 본다.

3. 상품개념에 따른 적용 법률의 중복

자본시장법은 금융투자상품을 포괄주의 방식으로 정의하고 있기 때문에 다른 금융권의 고유상품을 규제할 가능성이 있다.⁷¹⁾ 예를 들면 은행 또는 보험회사가 취급하는 금융상품 중 투자성을 가진 상품이 존재할 수 있는데, 이 경우 해당 금융상품은 은행 또는 보험회사의 금융상품이면서 자본시장법에서 규정하는 금융투자상품에 해당하게 된다.

이와 관련하여 은행이 취급하는 상품 중 전통적 예금은 투자성이 없기 때문에 금융투자상품에서 제외되지만, 은행이 부수업무로서 판매하는 펀드와 같은 금융상품은 투자성이 있기 때문에 금융투자상품에 해당하게 된다. 이로 인하여 은행은 자본시장법의 규제를 받게 된다.

문제는 자본시장법상 보험상품에 대한 명시적인 제외규정을 두지 않고 있다는 점이다. 보험과 파생상품은 기본적으로 두 가지 점에서 차이가 있다.

69) 김홍기, “파생상품과 도박규제”, 『비교사법』, 제14권 제1호, 한국비교사법학회, 2007, 538면.

70) 정순섭, “금융거래와 도박규제”, 『증권법연구』, 제7권 제2호, 2006, 195면.

71) 이지연·구분성, “자본시장관련법 통합에 따른 금융법통합의 기본방향과 주요과제”, 한국금융연구원, 2006.5.10, 공청회자료, 24면.

첫째, 보험의 경우 인보험을 제외하고 피보험이익이 존재하여야 하나, 파생상품의 경우에는 피보험이익이 아닌 선택적 이익이 존재한다.

둘째, 보험은 순수위험을 대상으로 하지만 파생상품은 투기적 위험에 기초하고 있다.

그런데 자본시장법은 금융투자상품의 범위에 '타인의 노력의 결과에 따라 대가를 지급받는 계약'뿐만 아니라, '타인의 노력과 무관하게 외생적 지표에 의하여 수익이 결정되는 증권'까지를 포함함으로써 보험분야와 상충될 여지가 있다.⁷²⁾ 예를 들면 현재 손해보험사에서 판매하고 있는 날씨보험은 기온, 적설량 또는 강우량 등 날씨변동으로 인한 기업의 매출액 감소나 비용증가를 보상하는 상품이다. 그리고 현재 보험업계에서 도입을 논의 중인 날씨파생상품보험은 날씨변동을 지수화하고 지수에 따라 정해진 보험금을 수령할 수 있는 보험상품이다. 이러한 상품들은 자본시장법을 근거로 도입할 수 있는 날씨파생상품과 그 법적 구조가 유사하기 때문에 보험으로 보아야할지 아니면 금융투자상품으로 보아야할지 문제된다.⁷³⁾

생각건대, 전통적 의미의 은행예금과 보험은 자본시장법의 적용을 배제하고, 그 밖의 신종금융상품에 대하여는 '투자성'을 기준으로 판단하여 은행과 보험회사가 취급하는 상품일지라도 자본시장법의 적용을 받도록 하는 것이 법 적용의 혼란을 제거하여 투자자를 보호할 수 있을 것으로 보인다.

V. 결 론

금융산업에 있어서 금융투자상품을 어떠한 방식으로 정의하느냐 하는 것은 금융회사들의 업무영역 및 법 적용 영역의 범위를 축소 또는 확대시킬 수 있는 중요한 요소이다. 우리나라에서는 종래 열거주의 방식으로 금융투자상품을 정의하고 있어서 금융회사들이 공급할 수 있는 금융상품이 한정되었었고, 업무범위 역시 제한되었었다. 그리고 신종 금융상품에 대하여도 능동적으로 대응할 수 없었기 때문에 투자자를 보호하기 위한 법률의 불비현상 또는 중복현상이 나타나기도 하였었다. 자본시장법은 이러한 문제점을 해결하기 위하여 포괄주의 방식으로 금융투자상품을 정의하게 되었다. 이를 통하여 혁신산업을 국가 경제의 새로운 성장 동력으로 삼고 자본시장을 육성하여 은행과 자본시장이 균형을 이루는 금융시스템을 구축할 것을 의도하고 있다.

72) 최병규, "자본시장통합법이 보험업에 미칠 영향", 「상사법연구」, 제25권 제2호, 2006, 450면.

73) 이에 관한 상세한 내용은 하삼주, 전제논문, 389~390면 참조.

자본시장법은 투자성 있는 모든 금융상품을 금융투자상품으로 정의하고, 그 경제적 실질에 따라 금융투자상품을 증권과 장내·외 파생상품으로 분류한 후 각각의 개념을 추상적으로 정의하여 포괄주의를 완성하고 있다. 금융투자상품이 포괄주의 방식으로 정의됨에 따라 금융투자상품에 대한 사전적 제약이 없어지게 되었고, 금융회사들의 업무영역은 매우 확대될 것으로 보인다. 투자자에 대한 보호 장치도 확대·강화되었다고 할 수 있다.⁷⁴⁾

그러나 본 논문에서 기술한 바와 같이 거래객체인 금융상품이 금융투자상품에 해당하는지의 여부에 대하여는 최종적으로 법원이 판단하여야 하기 때문에 투자자 보호의 범위는 종래의 법제보다 넓지만, 그 경계선이 모호해지는 결과를 초래할 우려가 있다. 따라서 향후에도 금융투자상품과 비금융투자상품을 구별할 수 있는 명확한 기준을 마련할 필요가 있다. 그리고 공시규제와 불공정거래를 규제함에 있어 그 적용대상이 다른 것처럼 금융투자상품의 분류에 따라 적용되는 규제 내용이 다르기 때문에 증권과 파생상품 등 금융투자상품을 분류할 수 있는 명확한 기준을 설정할 필요가 있다.

금융상품을 분류하는데 가장 중요한 것은 법률이다. 자본시장법은 금융상품들에 대하여 추상적으로 일정한 기준을 제시하고 있지만, 다양한 신종 금융상품이 등장할 것으로 예상되는 향후에는 금융투자상품과 비금융투자상품, 증권과 파생상품의 구분이 뚜렷하지 않을 수도 있을 것으로 보인다. 이 점 법률을 기준으로 하여 신종 금융상품을 분류할 기관 및 절차가 필요함을 의미한다. 이와 관련하여 가장 간단한 방법은 신종 금융상품 개발단계에서 금융감독당국의 심사를 받게 하는 방법이 있으나, 이는 사전심사절차에 해당하기 때문에 금융투자상품에 대한 사전적 제약을 철폐한 자본시장법의 입법취지에 어긋난다.

따라서 사전심사절차에 해당하지 않으면서 금융투자업자 등에게 적절한 판단기능을 제공할 수 있는 방법으로 자율규제기관과 비조치의견서제도(No-Action Letter)를 활용할 수 있을 것이다. 자율규제기관 중 한국거래소는 시장을 통하여 거래하고자 하는 금융상품에 대하여 시장 적합성을 판단할 수 있기 때문에 특정 금융상품이 증권 및 장내 파생상품에 해당하는지에 관한 판단기능을 가지고 있다. 그리고 한국금융투자협회는 한국거래소와 같은 판단기능을 보유하고 제공할 의무는 없지만, 금융투자업의 활성화를 위하여는 법률보다 정교한 금융상품 분류기준을 제공할 필요성이 있다.

우리나라의 경우 비조치의견서제도는 2001년 도입이후 2005년과 2006년에 활성화 방안이 도입되어 제도운영에 많은 개선이 이루어졌지만, 홍보부족과 활용도의 저하에 따

74) 이에 대한 상세한 내용은 이병래, 전계논문, 18~25면 참조.

라 제 기능을 다하지 못하고 있다. 향후 자본시장법이 시행되어 금융투자업의 겸업이 현실화되고, 다양한 신종 금융투자상품이 개발·공급되려면 그 활용도가 높아질 것이므로 이에 대한 대책이 필요할 것으로 보인다.

마지막으로 금융투자상품에 대하여 포괄주의 정의방식을 채택함에 따라 은행, 보험사 및 금융투자회사 간에 금융상품이 중복될 수 있고, 이로 영업업무의 범위에 대한 규제가 중복될 수 있으므로 이에 대한 입법 정책적 배려가 필요하다고 본다.

참고문헌

- 김건식·정순섭, 「새로운 금융법체제의 모색」, 소화, 2006.
- 임재연, 「증권거래법」, 박영사, 2007.
- 자본시장연구회편, 「자본시장통합법해설서」, 한국증권업협회, 2007.
- 최동식, 「신탁법」, 법문사, 2006.
- 김병연, “유가증권의 개념에 있어서 포괄주의 방식의 도입”, 「인권과 정의」, Vol.353, 대한변호사협회, 2006.
- 김흥기, “파생상품과 도박규제”, 「비교사법」, 제14권 제1호, 한국비교사법학회, 2007.
- 이금호, “신용파생상품거래 종류 및 이에 관한 법적 문제”, 한국증권법학회 발표논문, 2008.4.26.
- 이병래, “자본시장통합법의 투자자 보호제도”, 「BFL」, 제22호, 서울대학교금융법센터, 2007.
- 이지언·구분성, “자본시장관련법 통합에 따른 금융법통합의 기본방향과 주요과제”, 한국금융연구원, 2006.5.10, 공청회자료.
- 이철송, “증권관계법령의 체계적 정비에 관한 연구”, 「코스닥연구보고서」, 코스닥등록법인협회, 2002.
- 정순섭, “자본시장통합법상 금융투자업의 진입규제”, 「BFL」, 제22호, 서울대학교금융법센터, 2007.
- 정순섭, “금융거래와 도박규제”, 「증권법연구」, 제7권 제2호, 2006.
- 재정경제부 차관회의자료, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 설명자료”, 2006.12.28.
- 최병규, “자본시장통합법이 보험업에 미칠 영향”, 「상사법연구」, 제25권 제2호, 2006.

- 최원진, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정안의 주요 내용 및 의견수렴 경과”, 「금융법연구」, 제3권 제1호, 한국금융법학회, 2006.
- 하삼주, “「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 금융투자상품의 개념”, 「상사법연구」, 제26권 제2호, 한국상사법학회, 2007.

- David A. Chaikin · Brendan J. Moher, “Commodity Future Contracts and the Gaming Acts,” *Lloyd’ Maritime and Commercial Law*(1986).
- Joseph L. Motes III, “Comments: A Primer on the Trade and Regulation of Derivative Instruments,” *SMU Law Review* 49(1996).
- Philip M. Johnson, *Derivatives: A Manager’s Guide to the World’s Most Powerful Financial Instruments*(1999).
- William Blair, “Liability Risk in derivatives Sales,” *11 Journal of International Banking Law* 18(1996).

[Abstract]

Thoughts on Financial Investment Instruments as Considered in the Financial Investment Services and Capital Markets Act

O, Sung-Keun

Professor, Law School, Jeju National Univ.

The Financial Investment Services and Capital Markets Act of Korea has been in effect since February 4th, 2009. Experts expect that the new law will bring numerous changes over time in the country’s financial market because basically it functions as the prime integrating force for all existing related laws. Also, as these new changes are expected now, it is deemed reasonable to suggest here that further studies need to be conducted from different perspectives.

A proper study on the Financial Investment Services and Capital Markets Act requires a good understanding of diverse financial investment products since one of

the main elements of the new law is that it introduces the concept of putting different products such as bonds and stocks under one category named "financial investment instruments" and thereby "uniformly" regulates the financial market regardless of the types and differences of diverse financial investment products. As this is a new approach in Korea that basically adopts the principle of "statutory law", further debates and discussions are expected to take place in relation to the new law.

This study looks at the new law's principles and scope of regulation and examines the concepts and types of different financial investment products including their main characteristics.

It also discusses possible issues that the new law's "uniform" approach on diverse financial investment products may cause and finally makes a few suggestions.

Key Words : Financial Investment Instruments, Business Test, Dealing, Collective Investment, Credit Linked Notes.