

발행시장규제

— 일본 금융상품거래법 해설 (3)* —

권 중 호**

목 차

I. 서 론	III. 발행시장에서의 공시
1. 본고의 목적	1. 유가증권신고서
2. 금상법상의 유가증권	2. 사업설명서
II. 증권발행시의 정보공시	3. 유가증권통지서
1. 개 요	IV. 유가증권신고서의 심사와 감사
2. 모 집	1. 내각총리대신에 의한 심사
3. 매 출	2. 재무제표 등 재무서류에 대한 감사
4. 사 모	V. 결 론

I. 서 론

1. 본고의 목적

일본에서 2006년에 제정된 「금융상품거래법」(이하 금상법)은 자본시

* 본고는 필자가 구상하고 있는 일본금융상품거래법해설의 세 번째에 해당하는 논문이다. 두 번째 논문은 “일본의 투자신탁제도(CIS)”, 「증권법연구」, 제8권 1호, 2007, 273면 참조. 참고로 본고는 금융감독원 유상증자선진화TF에서 발표한 내용을 정리한 것으로서 금융상품거래법상의 발행시장규제에 관해 체계적으로 소개한 논문 및 저서는 필자가 우문한 탓에 찾지를 못해서 주로 川東憲治, 「金融商品取引法」, 第1次改訂版, 2007과 黒沼悦郎, 「金融商品取引法入門」, 第2版, 2007에 기하여 작성한 것이다. 부제가 말해주듯이 일본금융상품거래법에 관해 해설을 목적으로 한 것이며, 해설은 문으로서의 특성상 가장 설명이 잘된 자료를 바탕으로 작성한 것임을 밝혀둔다.

** 건국대학교 법과대학 교수

장통합법으로서 우리나라의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(일명 자통법)에 해당하는 법률이다. 금상법의 제정으로 기존의 증권거래법은 폐지되고 증권거래법상의 주요 내용의 대부분은 금상법으로 통합되면서 내용 면에서 상당한 변화가 있었다.¹⁾

그러나 발행시장규제의 경우에는 금상법은 기본적으로 증권거래법과 차이가 없다. 즉, 발행시장규제는 금상법에서도 유가증권의 모집·매출에 관해 정보공시를 강제하는 형태로 이루어지고 있다.

정보공시에는 발행자에 의한 정보공시와 발행자 이외의 자에 의한 정보공시로 대별할 수 있다. 전자의 경우는 다시 (i) 발행시장을 대상으로 하는 ‘발행공시’와 (ii) 유통시장을 대상으로 하는 ‘유통공시’(계속공시)로 나눌 수 있고, 후자의 경우에는 공개매수와 주식대량보유에 관한 공시가 있다. 본고에서는 주로 (i)의 발행공시를 중심으로 검토하며 (ii)의 유통공시에 대해서는 필요한 범위에서 언급하기로 한다.

발행공시와 관련해서는 금상법에서는 다음의 3가지 점에서 중요한 개정이 있었다. (i) 첫째, 발행공시 의무가 부과되는 유가증권의 모집·매출의 개념에 관한 정의규정을 개정하였고, (ii) 유가증권 중 유통성이 떨어지는 유가증권(금상법 제2조 제2항 각호의 유가증권)에 대해서는 원칙적으로 발행공시와 계속공시를 면제하였으며, (iii) 셋째 회사법상의 조직재편 행위에 따른 신주발행이나 자기주식의 처분 등에 관해 발행공시 규제의 일부를 적용하기로 한 것이 그것이다.²⁾

이하 일본의 발행시장규제에 관해 상품거래법의 내용을 중심으로 살펴보기로 한다. 논술의 편의를 위해 먼저 금상법상의 유가증권의 개념에 관해 간단히 설명하기로 한다.

1) 권중호, “일본금융상품거래법의 개요—일본금융상품거래법해설(1)—”, 『증권선물』, 제19호, 2006. 9, 3면 참조.

2) 加藤貴仁, “開示規制の適用範囲”, 『金融商品取引法の検討(1)』, 別冊商事法務308号, 2007, 67면.

2. 금상법상의 유가증권

금상법은 제2조에서 유가증권에 관해 정의규정을 두고 있다. 동조에서는 증권거래법에서와 마찬가지로 증서·증권이 발행되는 권리(유가증권, 동조 제1항)와 발행되지 않는 권리(간주유가증권, 제2항)로 나누어 규정하고 있다.³⁾

가. 유가증권과 간주유가증권

(1) 유가증권

제1항의 유가증권에는 <표>에서 보는 바와 같이 정령에서 지정하는 증권·증서를 포함하여 총 21개의 증권·증서가 있다. 금상법상의 유가증권은 증권거래법상의 유가증권보다 그 범위가 넓은데, 금상법에서는 ⑭ 및 ⑯이 추가되었고, ⑰의 범위가 확대되었다. 그리고 정령지정증권으로 이미 증권거래법에서 있었던 외국양도성예금증서 이외에 새로이 학교채가 추가되었다(시행령 제1조).

(2) 간주유가증권

금상법 제2조 제2항 주서전단에 의하면, 제1항 유가증권에 표시되어야 할 권리의 경우에는 당해권리를 표시할 유가증권이 발행되지 않은 경우에도 유가증권으로 간주된다.⁴⁾ 등록국채(실물증권발행 없이 전자적으로 등록된 국채: 전자국채), 등록사채(전자사채), 주권불발행의 주식(전자주권), 증권불발행의 신주예약권 등이 이에 해당한다.

3) 川口恭弘, “目的・定義規定(その1)”, 『金融商品取引法の検討(1)』, 別冊商事法務308号, 2007, 27-33면; 川東憲治, 『金融商品取引法』, 第1次改訂版, 2007, 35-37면.

4) 구체적으로는 제2조 제1항 제1호 내지 제15호, 제17호, 제18호에서 규정하는 유가증권에 표시되어야 할 권리 및 제16호, 제17호, 제19호 내지 제21호에서 규정하는 유가증권으로서 내각부령에서 정하는 것에 표시되어야 할 권리(유가증권표시권리)는 증권·증서가 발행되지 않은 경우라도 유가증권으로 간주된다(제2조 제2항 주서).

〈표〉 금융상품거래법상의 유가증권

금융상품거래법 제2조	제1항 (유가증권)	1호 국채증권 2호 지방채증권 3호 특별법에 의해 법인이 발행하는 채권(금융채, 특수법인채 등) 4호 자산유동화법에 기한 특정사채권 5호 사채권(상회회사의 사채권포함) 6호 특별법인의 출자증권(예, 일본은행의 출자증권 등. 제7호, 제8호, 제11호상의 증권은 제외) 7호 우선출자법상의 “우선출자증권” 8호 자산유동화법상의 “우선출자증권” 또는 “신우선출자인수권표시증권” 9호 주권 또는 신주예약권증권 10호 투신법상의 “투자신탁 또는 외국투자신탁의 수익증권” 11호 투신법상의 “투자증권 또는 투자법인채권 또는 외국투자증권” 12호 대부신탁의 수익증권 13호 자산유동화법상의 “특정목적신탁의 수익증권” 14호 신탁법상의 “수익증권발행신탁의 수익증권” 15호 CP(국내CP) 16호 저당증권법상의 “저당증권” 17호 외국 또는 외국인이 발행하는 증권 또는 증서로서 제1호 내지 제9호, 제12호 내지 제16호의 증권 또는 증서의 성질을 갖는 외국유가증권(외국대부채권신탁수익증권은 제외) 18호 외국대부채권신탁수익증권 19호 일정의 옵션을 표시하는 증권·증서(covered warrant) 20호 예탁증권(ADR 등) 21호 정령지정증권·증서⁵⁾
	제2항 (간주유가증권)	주서 제1항에서 증권·증서가 발행되지 않은 경우 1호 신탁의 수익권(제1항 제10호, 제12호 내지 제14호에서 규정하는 유가증권에 표시되어야 할 것은 제외) 2호 외국신탁의 수익권(외국인에 대한 권리로서 신탁수익권의 성질을 갖는 것(제1항 제10호, 제17호, 제18호에서 규정하는 유가증권에 표시되어야 할 것에 해당하는 것은 제외) 3호 합명회사·합자회사의 사원권(정령에서 정하는 것에 한함), 합동회사의 사원권(지분회사의 사원권) 4호 외국법인의 사원권으로 ③의 성질을 갖는 것(외국지분회사의 사원권) 5호 집단투자기구지분(포괄규정) 6호 외국집단투자기구지분 7호 정령지정권리

그리고 제2항 후단에서 규정하고 있는 정령지정권리를 포함하여 총 7개의 권리는 증권·증서에 표시되어야 할 권리(유가증권표시권리)가 아니지만 유가증권으로 간주된다. 즉, 제2항 후단은 증권·증서에 표시되어야 할 권리 이외의 권리를 유가증권으로 간주하는 규정이다.

간주유가증권의 범위는 대폭적으로 확대되었다. 신탁수익권의 경우 증권거래법에서는 투자신탁이나 대부신탁, 자산유동화법상의 특정목적신탁의 ‘수익증권’만을 유가증권으로 취급하고 있었으나 금상법에서는 신탁의 ‘수익권’ 전반을 유가증권(혹은 간주유가증권)으로 취급하고 있다.

특히 집단투자기구의 지분(제5호)은 매우 포괄적으로 정의되고 있는데,⁶⁾ 이는 종래 규제밖에 있었던 각종 간접투자기구(펀드)에 대해 금상법을 적용하기 위한 것이다. 그 결과 각종 조합계약⁷⁾에 기한 권리나 사단법인의 사원권 등의 판매권유행위는 금상법의 적용을 받을 개연성이 매우 커졌다.

나. 제1항 유가증권과 제2항 유가증권

금상법에서는 유가증권에 관해 새로운 분류방법으로서 제1항 유가증권과 제2항 유가증권이라는 개념을 사용하고 있다.

-
- 5) 외국법인이 발행하는 양도성예금(환급에 관해 기한의 정함이 있는 예금으로서 지명채권이 아닌 것)의 예금증권(금상법 시행령 제1조 제1호), 학교법인 등이 행하는 배정에 의해 발생하는 당해 학교법인 등을 채무자로 하는 금전채권(지명채권이 아닌 것에 한함)으로서 정의부령 제4조에서 정하는 사항을 표시하는 증권 또는 증서(이른바 학교채권: 동조 제2항).
 - 6) 금상법에서는 집단투자기구의 개념에 관해 투자자로부터 금전(또는 금전에 유사한 것)의 출자를 받아, 당해 출자재산을 이용하여 사업을 영위하고, 당해 사업으로부터 발생하는 수익·재산을 투자자에게 배당·분배하는 것(기구)을 말하며, 집단투자기구지분이란 이러한 기구에 관련된 권리를 말한다(제2조 제2항 제5호). 상세는 권중호, “일본의 투자신탁제도”, 『증권법연구』, 제8권 제1호, 2007, 279면.
 - 7) 예컨대 민법상의 임의조합계약, 상법상의 익명조합계약, 투자사업유한책임조합계약(LPS계약), 유한책임사업조합계약(LLP계약).

제1항 유가증권이란 제2조 제1항에서 규정하고 있는 유가증권 및 동조 제2항에 의해 유가증권으로 간주되는 유가증권표시권리를 말한다(제2조 제3항 주서). 유가증권 표시권리란 제1항에서 열거하고 있는 유가증권(증권·증서)에 표시되어야 할 권리이지만 유가증권이 발행되지 않은 것을 말함은 전술한 대로이다.

이에 대해 제2항 유가증권이란 제2조 제2항 각호에서 규정하고 있는 권리를 말한다(제2조 제3항 주서). 이른바 집단투자기구의 지분이나 신탁수익권, 합동회사사원권 등이 이에 해당한다. 이러한 권리는 유가증권(증권·증서)에 표시되어야 할 권리(유가증권표시권리)이외의 권리임에도 불구하고 유가증권으로 간주된다(제2조 주서 후단).

이러한 구별은 유동성을 기준으로 한 것으로 알려지고 있는데,⁸⁾ 유동성이 큰 유가증권이 중심이 된 제1호 유가증권과 유동성이 떨어지거나 유가증권이 발행되지 않은 권리를 중심으로 한 제2호 유가증권에 대해서는 후술하는 바와 같이 공시규제와 업규제에 있어서 차이가 있다.

다. 특정유가증권

특정유가증권이란 ‘자산금융형 유가증권’을 말한다. 자산금융형 증권이란 주식회사가 발행하는 주식과 같이 발행자 자체의 신용력을 뒷받침으로 하여 발행하는 기업금융형 증권과는 달리, 발행자가 보유하는 자산을 가치의 근거로 하여 발행하는 증권을 말한다. 자산금융형 증권의 예로서는 「자산유동화법」에 기해 발행된 각종의 유가증권, 투자신탁의 수익증권, 투자법인의 투자증권, 각종 펀드가 발행하는 증권, 각종의 자신탄보부증권(ABS; Asset Backed Securities)을 들 수 있다.⁹⁾

자산금융형 증권은 이미 1992년 「증권거래법」 개정에서 도입된 개념이며, 「증권거래법」에서는 ‘특정유가증권’이라고 불렀다. 특정유가증권

8) 黒沼悦郎, 『金融商品取引法入門』, 第2版, 2007, 23면.

9) 川東憲治, 앞의 책, 70면.

의 경우 그 성질상 발행자에 관한 정보가 아니라 당해유가증권의 가치를 뒷받침하는 재산(투자신탁의 경우라면 신탁재산)에 관한 정보가 투자자에게 있어서는 중요하므로 정보공시의 대상은 주로 당해유가증권의 가치를 이루는 재산이고 통상은 계산시기마다 그 내용을 공시하도록 의무화하고 있다.¹⁰⁾ 다만 증권거래법상의 특정유가증권은 범위가 좁고 자산금융형 증권의 성질에 부합하는 내용으로 되어 있는 것도 아니었기 때문에 금상법에서는 범위를 확대하는 등 개정이 있었다. 이에 관해서는 후술한다.

II. 증권발행시의 정보공시

1. 개 요

가. 발행공시와 유통공시

기업내용 등에 관한 정보공시는 발행공시와 유통공시로 대별할 수 있다. 먼저 발행공시는 유가증권의 모집·매출에 즈음하여 요구되는 공시로서 발행시장에서 이루어지는 공시를 말한다. 모집·매출시에는 일시에 대량의 물량이 쏟아지면서 투자자에게 판매압력을 주기 때문에 정보공시가 중요한 의미를 갖는다. 후자는 일정한 유통성이 있는 유가증권의 발행자에 대해 요구되는 공시로서 유통시장에 있어서의 계속공시를 말한다.

발행공시의 경우에는 유가증권신고서, 사업설명서, 유가증권통지서, 발행등록제도가 있으며, 유통공시에는 정기공시로서 유가증권보고서, 반기보고서, 분기보고서제도가 있다. 자기주식매수상황보고서, 모회사

10) 河本一郎・大武泰南, 『証券取引法読本』, 2005, 58면.

등상황보고서 등도 정기적으로 기업 내용을 공시하는 서류의 하나이다. 또한 기업에 영향을 미치는 중요한 사실이 발생한 경우에는 지체 없이 임시보고서(우리나라의 수시공시제도에 해당)를 제출하도록 의무화하고 있으며, 이러한 서류는 주로 EDNET(Electronic Disclosure for Investors' NETwork)¹¹⁾을 통해 제출되며 일정기간 공중의 열람에 제공된다(제25조).

그리고 정보공시의 실효성을 확보하기 위하여 공시서류에 기재되는 재무제표 등 재무서류에 대해서는 공인회계사나 감사법인에 의한 감사증명이 요구되며(제193조의2), 또한 제출된 공시서류에 대해서는 행정당국에 의한 심사가 이루어고 심사결과 공시서류에 불비가 있고 이것이 시정되지 않은 경우에는 정정명령이 내려진다(예컨대 유가증권신고서의 경우 제9조 제1항, 제10조 제1항), 그리고 정보공시위반에 대해서는 형사책임, 민사책임, 과징금납부제도가 법정되어 있다.¹²⁾

나. 적용제외유가증권

공시규제는 금융상품 중 유가증권에 대해서만 적용된다. 파생상품거래에 대해서도 공시규제를 적용하는 것을 생각해 볼 수도 있지만 파생상품거래는 기업의 자금조달이나 자원의 효율적배분과 직접관계가 없으므로 파생상품거래에 정보공시를 요구한다고 하면 그것은 유가증권의 정보공시와 완전히 의미가 다른 것이 될 것이다.¹³⁾

그러나 유가증권이라고 해도 모든 유가증권이 규제대상인 것은 아니다. 제1호 유가증권 중 ① 국채증권, ② 지방채증권, ③ 특수채, ④ 특수법

11) 증권거래법에 근거하는 유가증권신고서 등 각종 공시서류에 관한 전자공시시스템을 말한다. 미국의 EDGAR, 우리나라의 DART 시스템이 이에 해당한다(권종호, “증권거래법상의 전자공시제도의 문제점과 개선방안”, 『상사법연구』, 제22권, 2003, 209면 참조).

12) 川東憲治, 앞의 책, 60-61면.

13) 黒沼悦郎, 앞의 책, 40면.

인에 대한 출자증권, ⑤ 대부신탁의 수익증권, ⑥ 집단투자기구지분 등(주로 유가증권에 대한 투자를 행하는 것은 제외), ⑦ 정부보증채는 정보공시제도의 적용이 면제되어 있다(제3조). ①, ②, ⑦은 원리금의 지급에 관해 채무불이행의 염려가 없으며, ③과 ④는 특별법에 의해 행정당국에 의한 감독이 이루어지고 있고, ⑤는 대부신탁법에 의해 공시 규제가 이루어지고 있으며, ⑥은 유동성이 낮다는 점이 그 이유로 지적되고 있다.¹⁴⁾

2. 모 집

유가증권의 모집이란 신규로 발행하는 유가증권의 취득의 청약의 권유를 말한다(제2조 제3항 주서). 특정목적신탁의 유가증권 등 일정한 유가증권의 경우에는 매도의 청약 혹은 매수의 청약의 권유도 포함된다(정의부령 제9조). 모집에 해당하면 원칙적으로 유가증권신고서의 제출 의무 등 엄격한 공시규제의 적용을 받게 된다.¹⁵⁾

가. 제1항 유가증권의 모집

제1항 유가증권의 경우에는 증권거래법에서와 마찬가지로 총액 1억 엔 이상의 신규발행증권을 다수자(50명 이상)를 상대로 취득시키기 위하

14) 그러나 ③ 및 ④의 경우는 채무불이행의 위험이 전혀 없는 것은 아니므로 정보공시를 요구하는 쪽이 오히려 바람직하고, ⑥의 경우와 같이 유동성이 낮다는 것이 이유로 정보공시를 면제하는 것이 과연 합리적인지도 의문이라는 견해가 있다. 다만 일본의 경우에는 집단투자기구지분의 자기모집(지분의 발행자가 직접 판매권 유하는 것)이나 자기운용(지분의 발행자가 직접 자산을 투자운용하는 것)에 대해서는 금융상품거래업으로서 등록을 하도록 강제하고 있는 점(제28조 제2항, 제 I 항 제4절)을 고려하면 적어도 집단투자기구(펀드)의 경우에는 정보공시가 아니라 업자에 대한 규제를 통해 거래의 적정성을 확보하려는 정책적 판단이 있었던 것으로 보인다(黒沼, 앞의 책, 42면).

15) 川東憲治, 앞의 책, 50면.

여 권유를 하면 이때에는 상장회사 등 계속공시회사이거나 아니거나를 불문하고 발행자는 원칙적으로 유가증권신고서를 내각총리대신에게 제출하여야 한다(제4조 제1항). 제출은 EDINET를 통하여 이루어진다. 유가증권신고서를 제출하지 아니하고 권유를 한 경우에는 후술하는 바와 같이 형사책임 등 각종의 처벌의 대상이 된다.

유가증권신고서에는 ① 모집조건(발행하는 증권의 종류·발행수·발행가격, 배정의 방법 등), ② 납입금의 용도, ③ 발행자의 기업정보가 기재되고(제5조 제1항, 표Ⅱ-1), 재무국, 발행자의 본점·주요지점, 금융상품거래소·인가금융상품거래업협회에서 공개된다. EDINET에 공개된 정보는 인터넷을 통해서도 열람할 수 있다.

다수자(50명 이상)를 상대로 하는 경우라도 적격기관투자가만을 대상으로 권유를 행할 때에는 이른바 “프로사모”로서 모집에 해당하지 않으며, 따라서 유가증권신고서를 제출할 필요는 없다. 또한 50명 미만을 상대로 취득권유를 하는 경우에도 이른바 ‘소인수사모’로서 모집에 해당하지 않기 때문에 유가증권신고서를 제출할 필요가 없다.

권유의 상대방에 일반투자자와 적격기관투자가가 혼재하는 경우에는 그 적격기관투자자로부터 적격기관투자가 이외의 일반투자자에게 양도될 염려가 없도록 정령에서 정하는 전매제한조치가 마련되어 있을 때에는 50명의 인수계산에서 적격기관투자자를 제외할 수 있다(제2조 제3항 제1호 괄호).¹⁶⁾

16) 증권거래법에서는 유가증권의 모집정의와 관련하여 취득권유가 다수(50명 이상)의 자를 대상으로 이루어지는 경우에 그것이 모집에 해당하는지를 판단함에 있어서 (i) 적격기관투자자가 250명 이하이고 (ii) 취득한 당해유가증권을 적격기관투자자 이외의 자에게 양도하지 않다는 전매제한계약을 체결하는 것을 조건으로 해서 적격투자자에 대해 권유가 행해질 때에는 피권유자의 수로부터 적격기관투자자의 수를 제외하는 것을 인정하고 있었다(제2조 제3항 제1호, 동법 시행령 제1조의4 제2항). (i)의 요건은, 피권유자의 다수가 적격기관투자자이고 그 중 일부가 일반투자자인 경우에는 일반투자자가 느끼는 매도압력은 훨씬 강할 수 있다는 점에서 일반투자자에 대한 매도압력을 완화하기 위한 방법으로 도입된 것이었다. 그러나 그 당시에도

모집에 해당하지 않은 권유를 한 후 6개월 이내에 동일 종류의 유가증권에 대해 권유를 한 경우 전회분을 포함하여 권유의 상대 사람수를 합산하여 50명을 초과하게 된 때에는 2회째의 권유시에는 유가증권신고서를 제출하여야 한다(제2조 제3항 2호 ㄱ, 금상법 시행령 제1조의6, 정의부령 제12조).

나. 제2항 유가증권의 모집

제2항 유가증권의 경우에는 (1)에서 설명한 것과는 다른 모집개념이 채택되었다.¹⁷⁾ 즉, 권유에 응함으로써 상당정도의 다수자(500명 이상)가 당해권유에 관련된 유가증권을 ‘소유’ 하게 된 경우에 한해 모집으로서 공시규제를 받게 된다(제2조 제3항 제3호, 금상법 시행령 제1조의7의2).

제2항 유가증권의 경우에는 제1항 유가증권의 모집·매출의 경우와는 달리, (i) 모집·매출의 해당성 판단을 ‘피권유자의 수’가 아니라 권유에 응함으로써 유가증권을 취득하게 된 ‘취득자의 수’를 기준으로 하고 있고 다는 점과 (ii) 모집에 해당하는 인수를 ‘50명’이 아니라 ‘500명’을 기준으로 하고 있다는 점¹⁸⁾에서 상당한 차이가 있다.

일반투자자에 대한 매도압력은 이처럼 적격기관투자자의 수를 제한하는 방법으로 할 것이 아니라 보다 직접적으로 일반투자자에 대한 정보제공을 의무화하는 방법으로 해결하여야 할 것이라는 주장이 있었는데, 금상법에서는 이러한 주장을 받아 들여 (i)의 요건을 폐지하였다. 그리고 (ii)의 요건의 경우에는 프로사모의 경우에 비해 전매제한이 철저하지 못하다는 지적이 있었기 때문에 금상법에서는 프로사모의 경우와 동일한 규제를 가하는 방법으로 개정을 단행하였다(제2조 제3항 제1호, 제4조 제2항 제1호, 금상법 시행령 제1조의4). 상세는 加藤貴仁, “開示規制の適用範囲”, 『金融商品取引法の検討(1)』, 別冊商事法務308号, 71면 참조.

17) 加藤貴仁, 앞의 논문, 67면.

18) 모집·매출에 해당하기 위한 기준으로 취득자의 수를 500인으로 한 것은 모집·매출의 대상인 유가증권의 발행자에 대해 의무화하고 있는 계속공시제도(제24조 제1항 제3호)와의 정합성을 고려한 것이다. 금상법에서는 발행자에게 계속공시의무를 부과하는 기준의 하나로 외형기준을 마련하고 있는데, 이 기준은 자본금 5억 엔 이상·주주 500명 이상이다. 이 500명 기준에 대해서는 많은 경우 발행공시의 적용대상에서 제외됨으로써 제2항 유가증권에 대해 공시규제를 적용한 취지가 퇴색하였다

특히 금상법이 제2호 유가증권에 대해 (i)의 “취득자기준”을 채택한 이유는 제2호 유가증권 중에는 집단투자기구의 지분과 같이 그 판매에 있어서 투자자의 수요를 보가면서 내용을 확정해 나가는 방식을 취하는 경우가 많기 때문에 어느 시점이 “취득 권유”에 해당하는지 판단하기 곤란하기 때문이라는 것이다.¹⁹⁾ 즉, 집단투자기구(펀드)를 예를 들면 펀드조성단계에서 이루어지는 교섭을 권유행위로 본다면 피권유자의 수는 간단하게 인수기준을 넘어 버리게 되고, 그 결과 유가증권신고서제출전의 권유에 해당되어 펀드조성단계에서는 교섭 자체가 불가능해지는 불합리가 발생하기 때문이라는 것이다.

모집·매출의 개념을 이처럼 권유대상자수가 아니라 취득자수를 기준으로 하게 되면 아무리 많은 자를 상대로 권유를 하더라도 취득자수만 제한하면 모집·매출에 해당하지 않으므로 사모를 간단하게 유지할 수 있고, 또한 유가증권신고서제출전의 권유금지에 저촉되는 일도 없다. 그러나 이에 대해서는 취득자수를 제한하면서 신문이나 광고를 통해 다수의 자를 대상으로 권유를 하게 되면 투자자에게 매우 강력한 매도압력이 될 수 있다는 점과 모집·매출의 잠탈수단이 될 수 있다는 점에서 취득자수를 기준으로 한 것에 대해 우려를 표명하는 견해도 있다.²⁰⁾

3. 매 출

유가증권의 매출이란 이미 발행된 유가증권의 매도의 청약 또는 매수의 청약의 권유(매수권유 등) 중 (i) 제1항 유가증권의 경우에는 균일한

는 비판도 있다.

19) 이에 대해 일부의 견해는 피권유자가 아니라 취득자를 기준으로 한 것은 일반투자자로부터 출자를 끌어 들이는 것을 상정하고 있지 않은 펀드조성자가 공중열람형의 공시규제를 보다 쉽게 회피할 수 있도록 하기 위한 것이라고 한다(加藤, 앞의 논문, 69면).

20) 上柳敏郎・石戸谷豊・櫻井健夫, 『新金融商品取引法ハンドブック』, 2007, 145면.

조건으로 다수의 자(50인 이상)를 상대로 권유하는 경우를 말한다(제2조 제4항 제1호, 금상법 시행령 제1조의8). 균일한 조건이란 매출가격, 납입금, 납입기일 등의 조건이 균일하다는 것을 뜻한다(기업내용 등 공시가이드라인).

이에 반해 제2항 유가증권의 경우에는 매수권유 등에 응함으로써 당해권유에 관련된 유가증권을 상당정도 다수의 자(500명 이상)가 ‘소유’하게 된 경우를 말한다(제2조 제4항 제2호, 금상법 시행령 제1조의8의 2).²¹⁾ 다만 이에 해당하더라도 거래소 또는 사설거래시스템(PTS)시장에서의 유가증권의 거래는 매출에 해당하지 않는다(제2조 제4항 주소, 금상법 시행령 제1조의7의3).²²⁾

모집과 매출의 차이는 다음의 3가지이다. (i) 첫째, 주지하다시피 모집은 신규발행유가증권을 대상으로 취득권유를 하는 것인데 반해, 매출은 기발행유가증권을 대상으로 매수권유를 하는 것이다. (ii) 둘째 매출의 경우, 모집과 달리 제1항 유가증권을 대상으로 하는 때에는 균일한 조건으로 권유를 하는 것이 요건으로 되어 있다. 그리고 (iii) 셋째, 매출의 경우에는 일반투자자와 적격기관투자자가 혼재하는 경우 적격기관투자자를 취득자수에서 제외하는 방법이 마련되어 있지 않다는 점이다.²³⁾

4. 사 모

유가증권의 사모란 신규발행유가증권의 취득의 청약의 권유 중 유가증권의 모집에 해당하지 않은 것을 말한다(제2조 제3항 주서).

제1항 유가증권의 사모의 경우에는 전술한 대로 적격기관투자자 이외

21) 제2항 유가증권의 경우에는 매출의 경우도 모집의 경우와 마찬가지로 취득자수 기준을 채택하고 있다.

22) 上柳敏郎 외 2, 앞의 책, 159면; 加藤貴仁, 앞의 책, 72면; 大崎貞和, 『解説金融商品取引法』, 2006, 27면.

23) 川東憲治, 앞의 책, 51면.

의 자에게 양도될 염려가 없는 경우(프로사모)와 다수의 자에게 양도될 염려가 없는 경우(소인수사모)가 있으며, 전매를 통해 규제가 잠탈되지 않도록 사모로 발행된 유가증권에 대해서는 전매제한조치를 취할 것이 의무화되고 있다(제2조 제3항 제1호·제2호 ㄱ, 금상법 시행령 제1조의 4, 제2조 제3항 제2호 ㄴ, 금상법 시행령 제1조의7). 이에 대해 제2항 유가증권의 사모는 유가증권의 소유자가 500명 미만일 것이 유일한 요건이고 양도제한에 대해서는 규제가 없다.

그리고 프로사모 또는 소인수사모의 경우 권유자는 피권유자에 대해 당해유가증권에 대해 유가증권신고서가 제출되지 않은 점과 당해유가증권에 설정된 전매제한의 내용을 고지하는 한편, 이러한 고지사항을 기재한 서면을 교부하여야 한다(제23조의13).

가. 프로사모에 관한 전매제한

적격기관투자자만을 대상으로 권유를 행할 때, 즉 프로사모의 경우에는 전술한 바와 같이 유가증권신고서의 제출은 필요하지 않다(제2조 제3항 제2호 ㄱ). 적격기관투자자는 투자에 관한 전문적 지식이 있으므로 법률에 의한 정보공시는 필요하지 않기 때문이다. 단, 정보공시 없이 발행된 증권이 일반투자자의 손에 들어가는 일이 없도록 프로사모증권의 일반투자자에의 전매는 엄격히 금지된다.

제1항 유가증권의 경우에는 전매제한은 주권이나 신주예약권증권 등 주식관련증권과 그 이외의 증권 간에는 차이가 있으며(시행령 제1조의4), 유가증권의 종류마다 상세한 규정을 두고 있다.

예를 들면 주식의 경우에는 다음의 (i) 및 (ii)의 요건을 충족하여야 한다(시행령 제1조의4 제1호). (i) 당해주권의 발행자가 ① 상장증권의 발행자, ② 점두등록주권의 발행자, ③ 유가증권신고서등을 제출한 주권(즉 과거에 모집·매출을 한 주권)의 발행자, ④ 최근 5사업연도 말에 연속하여 주권의 소유자가 500명 이상인 회사의 주권의 발행자가 아닐

것(즉 유가증권보고서제출회사가 아닐 것). (ii) 당해 주권을 취득한 적격 기관투자가가 그 주권을 적격기관투자가 이외의 자에게는 양도하지 않는다는 취지의 전매제한계약을 체결하는 것을 취득의 조건으로 하여 취득권유를 할 것.

그리고 보통사채의 경우에는 다음의 (i) 및 (ii)의 요건을 충족하여야 한다(시행령 제1조의4 제3호, 정의부령 제11조 제2항 제1호). (i) 당해 보통사채권에 전매제한(적격기관투자가에게 양도하는 경우이외의 양도가 금지되는 취지의 제한)이 설정된 사실을 명확히 알 수 있는 명칭이 부착되어 있고, 동시에 당해 보통사채권을 기명식으로 발행하는 취지의 정함이 있으며, 그리고 전매제한이 설정된 사실이 당해 보통사채권에 기재되어 있을 것. (ii) 당해 보통사채권의 취득자에게 교부되는 당해 보통사채권의 내용 등을 설명하는 서면에 당해 보통사채권에 전매제한이 설정되어 있다는 취지의 기재가 있을 것.

참고로 금상법에서는 법인이 적격기관투자가가 될 수 있는 자격요건을 유가증권잔고 100억 엔 이상에서 10억 엔 이상으로 인하하였고, 개인의 경우에도 유가증권잔고가 10억 엔 이상이면 적격기관투자가가 될 수 있는 등 적격기관투자가의 범위를 대폭 확대하였다(정의부령 제10조). 따라서 적격기관투자를 대상으로 한 프로사모도 그 만큼 증가할 것으로 생각된다.

나. 소인수사모에 관한 전매제한

50명 미만의 자를 상대로 권유를 할 때, 즉 소인수사모의 경우에도 전술한 바와 같이 유가증권신고서의 제출의무는 없다. 소수를 상대로 하는 권유에 있어서는 투자자에게 협상력이 있고, 매도압력을 받지 않는다고 보기 때문이다.

소인수사모의 경우에도 소인수사모로 발행된 증권이 다수의 손에 건너가지 않게 할 필요가 있다는 점에서 프로사모에 있어서와 같이

제1항 유가증권에 대해서는 주권이나 신주예약권증권 등 주식관련증권과 그 이외의 증권을 구별하여 전매제한을 하고 있다. ① 주권이나 신주예약권부사채 등 주식관련증권의 경우에는 주식을 상장하고 있지 않을 것, ② 그 이외의 유가증권에 대해서는 일괄양도이외의 양도가 금지되는 것이 조건으로 되어 있다.²⁴⁾ ①의 결과, 상장회사의 제3자 배정증자의 경우에는 유가증권신고서의 작성·제출이 필요하다.

피권유자수의 계산은 6개월을 통산하여 행하고, 적격기관투자자의 수는 피권유자수에서 제외된다. 기업이 임원이나 종업원에 대해 스톡옵션(신주예약권)을 발행하는 경우에도 이러한 자는 발행자를 잘 알고 있을 터이므로 유가증권신고서의 제출은 불필요하다(제4조 제1항 제1호).²⁵⁾

III. 발행시장에서의 공시

발행시장에서의 공시는 유가증권의 모집이나 매출의 단계에서 의무화되는 공시이다. 유가증권의 모집·매출시 투자자의 입장에서는 대상 유가증권에 관한 정보나 발행자에 대한 정보가 없는 경우 투자에 필요한 판단을 할 수 없고, 또한 각 유가증권의 발행자에 대해 자발적으로 공시

24) 구체적으로 설명하면, 주권의 경우에는 당해주권의 발행자가 프로사모에서 설명한 (i) 및 (ii)의 요건 중 (i)의 요건(즉 유가증권보고서제출회사가 아닐 것)을 충족하여야 하며, 그리고 보통사채의 경우에는 다음의 ① 내지 ③의 요건을 모두 충족하여야 한다(시행령 제1조의7 제3호, 정의부령 제13조 제3항 제1호). ① 당해 보통사채권을 기명식으로 발행하는 취지의 정함이 있고, 동시에 당해 보통사채권에 전매제한의 취지가 기재되어 있을 것, ② 당해 보통사채권의 매수가 50매 미만이고 동시에 당해 보통사채권은 단위미만으로 분할할 수 없으며 그리고 그 사실이 당해 보통사채권에 기재되어 있을 것, ③ 당해 보통사채권의 취득자에게 교부되는 당해 보통사채권의 내용 등을 설명하는 서면에 당해 보통사채권에 전매제한이 설정되어 있다는 취지의 기재가 있을 것(川東憲治, 앞의 책, 53면).

25) 川東憲治, 앞의 책, 52-53면.

하도록 하면 각 유가증권을 비교할 수 없게 될 뿐만 아니라 중요 정보가 공시되지 않을 수도 있다. 이러한 이유에서 금상법은 발행시장에서 효과적으로 정보공시가 이루어지도록 공시하여야 할 정보에 관해 상세하게 규정하고 있다.²⁶⁾

1. 유가증권신고서

가. 유가증권신고서의 제출의무

유가증권의 모집 또는 매출은, 후술하는 제출의무가 면제되는 경우를 제외하고 발행자가 당해유가증권의 모집 또는 매출에 관해 유가증권신고서를 내각총리대신에게 제출하지 않으면 할 수 없다(제4조 제1항)

유가증권신고서를 제출하면 투자자에 대해 곧바로 유가증권의 취득 권유를 할 수 있지만 실제로 유가증권을 취득시키거나 매도하기 위해서는 신고서 제출 후 법정의 대기기간(15일)이 경과하여 신고서의 효력이 발생하여야 한다(제15조 제1항, 제8조). 다만 이 대기기간은 발행회사에 관한 정보가 이미 광범위하게 제공되어 있다고 내각총리대신이 판단하여 짧은 기간을 지정한 경우에는 그 지정한 기간으로 단축된다(제8조 제3항, 제9조 제3항, 제10조 제2항). 실무상 후술의 조합방식이나 참조방식으로 유가증권신고서가 제출된 경우에는 대기기간은 통상 7일이다.

나. 정정신고서

유가증권신고서의 제출일 이후 효력발생 전에 중요한 기재사항에 변경이 있거나 제출자가 제출서류에 정정할 필요가 있다고 판단한 경우에는 정정신고서를 제출하여야 한다(제7조). 신고의 효력발생 이전에

26) 이하의 상세는 川口恭弘, 『現代の金融機関と法』, 第2版, 2007, 193-194면; 上柳敏郎 외 2, 앞의 책, 158-164면, 六川浩明 외 6, 『要点解説金融商品取引法』, 2007, 22-36면 참조.

자발적으로 정정신고서가 제출된 경우 원칙적으로 정정신고서거 수리된 날로부터 15일의 대기기간이 개시된다(제8조 제2항).

내각총리대신은 유가증권신고서의 효력발생 전에 신고서류에 형식상 불비가 있거나 중요사항의 기재가 불충분한 경우에는 정정신고서의 제출을 명할 수 있다(제9조 제1항). 또한 내각총리대신은 중요사항에 허위의 기재가 있거나 오해를 방지하기 위해 필요한 중요사실의 기재를 흠결한 것을 발견한 때에는 언제든지 정정신고서의 제출을 명할 수 있고 필요한 때에는 신고의 효력정지를 명할 수 있다(제10조 제1항). 이 경우는 원칙적으로 내각총리대신이 지정하는 기간을 경과한 날에(정지명령의 경우에는 그것이 해제된 경우에) 신고서의 효력이 발생한다(제9조 제2항, 제10조 제2항, 제3항).

그리고 매출의 경우에는 모집의 경우와 달리 매출의 주체와 신고의무자(발행자)가 일치하지 않는 것이 통상이다. 그 때문에 발행자 이외의 대주주가 매출의 방식으로 시장에 대량의 주식을 방출하기 위해서는 발행자에게 유가증권신고서의 제출을 요구하여야 할 것이다.

다. 제출의무가 면제되는 경우

금상법은 다음의 경우에 유가증권의 정보가 이미 충분하게 공시되고 있거나 투자자보호 보다는 기동적인 자금조달의 요청이 우선하는 것으로 보고 유가증권신고서의 제출의무를 면제하고 있다(제4조 제1항 각호).

- ① 유가증권의 모집 또는 매출의 상대방이 당해유가증권에 관한 정보를 이미 취득하고 있거나 용이하게 취득할 수 있는 경우로서 정령에서 정하는 경우(제1호). 이 경우의 전형으로서는 이사 등에게 스톡옵션(신주예약권 등)을 부여하는 경우(시행령 제2조의12)이다.
- ② 합병, 회사분할, 주식교환 등 회사의 조직재편에 의해 새롭게 유가증

권이 발행되거나 이미 발행된 유가증권이 교부되는 경우로서 당해 조직재편 대상회사(흡수합병의 소멸회사, 주식교환의 완전자회사 등 (제2조의2 제4항 제1호)가 발행한 주권 등에 관해 공시가 이루어지고 있는 경우에 해당하지 않는 경우 또는 새롭게 발행되거나 교부되는 유가증권에 관해 공시가 이루어지고 있는 경우(제2호).

- ③ 매출되는 유가증권에 관해 공시가 이루어지고 있는 경우(제3호)
- ④ 신규발행시의 취득청약의 권유 등이 적격기관투자가사모등에 의해 이루어진 유가증권의 매출로서 권유상대방을 적격기관투자가사만을 대상으로 하는 것(제4호)
- ⑤ 발행가액 또는 매출가액의 총액이 1억 엔 미만으로 내각부령에서 정하는 경우(제5호, 기업 공시부령 제2조 제3항, 특정유가증권 공시부령2조)

따라서 ① 발행가액의 총액이 1억 엔 이상인 모집, ② 비공시회사의 유가증권으로서 매출가액의 총액이 1억 엔 이상인 매출의 경우에는 유가증권신고서의 제출이 필요하다.

라. 프로사모증권의 일반투자자대상권유

적격기관투자가사모(프로사모)에 의해 발행된 유가증권으로서 정보공시가 이루어지지 않았던 유가증권을 일반투자자를 대상으로 권유하는 경우에는 유가증권의 발행자는 매출신고를 하여야 한다(제4조 제2항).

마. 조직재편의 경우의 신고

증권거래법에서는 합병, 주식교환, 주식이전, 회사분할 등 조직재편에 의해 주식을 발행하는 경우에는 유가증권신고를 제출할 필요가 없었다. 그러나 금상법에서는 전술한 바와 같이 조직재편에 의해 새롭게 유가증

권이 발행되거나 이미 발행된 유가증권이 교부되는 경우 당해 조직재편 대상회사(합병의 소멸회사, 주식교환의 완전자회사 등)가 발행한 주권 등에 관해서는 공시가 이루어졌었으나 새롭게 발행되거나 교부되는 유가증권에 대해서는 공시가 이루어지고 있지 않은 때에는 당해유가증권의 발행 또는 교부에 관해 유가증권신고서를 제출하여야 한다(제4조 제1항 본문, 제2호)

바. 유가증권신고서의 기재사항

(1) 기업금융형 증권

금상법에서는 유가증권의 성질에 착안하여 공시내용을 차별화하고 있다. 즉 주식이나 사채와 같이 발행자의 신용력에 가치를 두는 기업금융형 유가증권의 경우에는 유가증권신고서에는 ① 당해 모집 또는 매출에 관한 사항(증권정보), ② 당해 회사의 상호, 당해회사가 속하는 기업집단 및 당해 회사의 경리 상황 기타 사업내용(기업정보)에 관한 중요 사항을 기재한다(제5조 제1항).²⁷⁾

(2) 자산금융형 증권(특정유가증권)

이에 대해 자산금융형 유가증권(금상법에서는 이를 ‘특정유가증권’이라 함은 전술한 대로이다)의 경우에는 위의 ②의 기업정보에 대신하여 ② “당해회사가 행하는 자산운용 기타 이것에 유사한 사업에 관한 자산의 경리상황 기타 자산”(이른바 펀드정보)의 내용이 기재사항으로 되어 있다(제5조 제5항).

특정유가증권이란 전술한 바와 같이 “투자자의 투자판단에 중요한 영향을 미치는 정보가 그 발행자가 행하는 자산의 운용 기타 이것에 유사한 사업에 관한 정보인 유가증권으로서 정령에서 정하는 것”을

27) 통상 사용되는 『유가증권신고서』 기업공시부령 제2호 양식(완전공시방식)의 주요 기재사항에 관해서는 川東憲治 編, 70면 참조.

말한다. 구체적으로는 특정목적회사가 발행하는 특정사채권·우선출자증권 등, 특정목적회사의 수익증권, 투자신탁·외국투자신탁의 수익증권, 투자법인·외국투자법인이 발행하는 투자증권·투자법인채권 등, 수익증권발행신탁의 수익증권(일정의 유가증권신탁수익증권은 제외), 저당증권, 공시규제의 대상이 되는 집단투자기구의 지분, 신탁수익권, 합동회사의 사원권 등이 특정유가증권에 해당한다(제5조 제1항, 시행령 제2조의13, 특정유가증권공시부령 제8조). 특정유가증권의 경우에는 그 유가증권의 성질에 따라 각각 신고양식이 정해져 있다(특정유가증권공시부령 제10조).

이처럼 특정유가증권의 범위 및 정보공시의 내용에 관해서는 정령(금상법 시행령 제2조의13) 및 내각부령(특정유가증권공시부령 제10조)에서 구체적으로 정하고 있지만, 중요한 것은 다음의 두 가지 점이다.

첫째, 특정유가증권의 경우에는 당해유가증권의 가치를 형성하는 자산의 내용에 관한 정보나 운용자·운용서비스의 내용에 관한 정보가 투자자의 투자판단에 있어서 중요하기 때문에 공시내용도 이러한 정보에 초점을 맞추어야 한다는 것이다. 예를 들면 Fund of Funds의 경우 투자대상펀드의 명칭, 운용방침, 주요한 투자대상 등에 관한 기재가 요구되며, 부동산에 투자하는 유가증권의 경우에는 부동산의 구조·현황, 제3자에 의한 조사결과의 개요에 관한 기재가 요구된다.

둘째, 특정유가증권의 발행자는 증권발행을 위해 특별히 설립된 회사이거나 신탁인 경우가 많은데, 이 경우의 발행자는 투자판단에 필요한 정보를 갖고 있는 경우가 드물다. 이러한 점을 고려하면 공시에 필요한 정보를 확실하게 입수하여 제공할 수 있는 자를 발행자라고 정의하고, 그 자에게 공시의무를 지을 필요가 있다. 금상법은 발행자의 정의에 관해 특별히 수정한 것은 없지만(제2조 제5항), 내각부령에서는 유가증권의 종류에 따른 정의를 하고 있다. 예를 들면 신탁의 수익증권에 관해서는 위탁자에게 지시권이 있는 때에는 위탁자, 없을 때에는 수탁자가

발행자로 취급되고, 조합형식의 집단투자기구의 경우에는 조합에는 법 인격이 없기 때문에 업무집행조합원이 발행자로 취급되고 있다.²⁸⁾

사. 발행공시의 간소화

(1) 소액공모제도

유가증권신고서에 기재할 정보를 수집하고 그 진실성을 확인하여 유가증권신고서를 작성하는 데에는 거액의 비용이 들고, 또한 모집·매출을 한 발행자 역시 유가증권보고서 등 계속공시에 따른 만만찮은 비용을 부담하여야 한다. 이러한 발행자의 비용을 고려하여, “1억 엔 이상 5억 엔 미만”의 모집·매출, 즉 소액공모의 경우에는 유가증권신고서의 기재내용을 간략화하는 것이 인정되고 있다(제5조 제2항). 이 제도는 비상장회사가 이용할 것을 염두에 둔 것이다.

(2) 조합방식과 참조방식

발행공시의 간소화는 비상장회사와는 다른 이유에서 상장회사에 대해서도 인정되고 있다. 주식을 상장하고 유통량이 많은 발행자의 경우는 발행자에 관한 정보가 증권의 시장가격에 이미 반영되어 있으므로 증권 발행시에 새롭게 기업정보에 관해 공시를 강제할 필요성은 그다지 크지 않다. 그리하여 금상법에서는 일정한 규모의 회사에 대해 조합방식과 참조방식이라는 유가증권신고서의 간이작성방식을 인정하고 있다.

조합방식(組込方式)은 전술의 ②의 기업정보 또는 ②'의 펀드정보의 기재에 대신하여 가장 최근의 유가증권보고서 등의 내용을 그대로 옮겨 적고 그 유가증권보고서 제출 후에 발생한 사실을 추가하여 기재하는 방법으로 유가증권신고서를 작성하는 방식이다(기업 공시부령 제9조의 3 제4항·제2호의2 양식, 특정유가증권 공시부령 제11조의2 제3항·제4

28) 黒沼悦郎, 앞의 책, 61면.

호의3의2 양식 등). 조합방식을 이용할 수 있는 자는 이미 1년간 계속하여 유가증권보고서를 제출하고 있는 자이다(제5조 제3항, 기업 공시부령 제9조의3 제1항·제2항, 특정유가증권 공시부령 제11조의2 제1항·제2항).²⁹⁾

이에 대해 참조방식은 유가증권신고서에 전술의 ②의 기업정보 또는 ②'의 펀드정보의 기재에 대신하여 유가증권보고서등을 참조할 것을 기재하는 방식이다(기업 공시부령 제9조의4 제1항·제2호의3 양식, 특정유가증권 공시부령 제11조의3 제1항·제4호의3의3 양식 등). 이 참조방식을 이용할 수 있는 자는 이미 1년 이상 계속하여 유가증권보고서를 제출하고 있으면서 주식의 연간거래금액 및 시가총액이 일정액을 상회하는 회사이다(제5조 제4항, 기업 공시부령 제9조의4 제2항·제3항·제5항, 특정유가증권 공시부령 제11조의3 제2항·제3항·제3항).

이에 대해 어느 요건도 충족하지 못하는 발행자, 예를 들어 주식공개시 모집이나 매출(대주주가 보유주식을 분배하는 것)을 행하는 경우(IPO)의 발행자는 유가증권신고서에 최신의 기업정보를 기재하여야 한다.

(3) 발행등록제도

참조방식의 요건을 충족하는 발행자는 발행등록제도를 이용할 수 있다. 이것은 사전에 증권의 발행총액, 발행기간을 정하여 발행등록서를 제출하여 두면 개개의 증권발행시에는 “발행등록추보(追補)서류”를 제출하는 것만으로 당일 증권을 매도할 수 있는 제도이다(23조의 3). 금리등을 보면서 기동적으로 발행할 필요가 있는 사채, CP 등에서 주로 이용되고 있다.³⁰⁾

구체적으로 설명하면 다음과 같다.

장래에 유가증권의 모집 또는 매출이 예정되어 있는 회사는 ① 발행예

29) 川東憲治, 앞의 책, 72면.

30) 小谷融, 『証券取引法に基づく企業内容等の開示制度』, 2006, 107면

정기간(1년 또는 2년), ② 발행예정유가증권의 종류, ③ 발행예정액, ④ 발행 혹은 매출의 한도액 등에 관한 정보를 기재한 발행등록서를 내각총리대신에 제출해 둔다(제23조의3 제1항, 제23조의6 제1항). 이와 같이 등록을 한 회사는 실제로 모집 또는 매출을 하는 때에는 발행하는 유가증권에 관한 정보만을 기재한 발행등록추보서류를 내각총리대신에게 제출하는 것만으로 대기기간 없이 유가증권을 모집·매출에 의해 투자자에게 취득시키거나 매도할 수 있다(제23조의8 제1항). 발행등록서의 기재사항에 관해 그 내용을 정정할 필요가 있는 것으로서 내각부령에서 정하는 사정이 있을 때에는 당해 발행등록자는 정정발행등록서를 제출하여야 한다(제23조의4).³¹⁾

2. 사업설명서

유가증권신고서의 제출의무가 있는 모집·매출 등의 경우나 이미 공시가 이루어지고 있는 유가증권의 1억 엔 이상의 매출의 경우 당해유가증권의 발행자에게 사업설명서를 작성하여 직접 투자자에게 교부할 것을 의무화하고 있다(제13조 제1항).

사업설명서란 유가증권의 모집·매출, 또는 적격기관투자가 대상 유가증권을 일반투자자를 상대로 권유하기 위하여 당해 유가증권의 발행자의 사업 기타 사항에 관한 설명을 기재한 문서로서 상대방에게 교부하거나 상대방으로부터 청구가 있으면 교부하는 것을 말한다(제2조 제10항).

유가증권의 발행자, 증권회사, 은행 등은 사업설명서를 사전에 혹은 동시에 교부하지 않으면 모집·매출의 신고를 요하는 유가증권, 이미 공시된 유가증권을 모집·매출에 의해 타인에게 취득시키거나 매도할

31) 川東憲治, 앞의 책, 74면; 黒沼悦郎, 앞의 책, 48면.

수 없다(제15조 제2항 본문).

다만 적격기관투자가에게 취득시키거나 매도하는 경우에는 사업설명서의 교부는 불필요하다(동조 제2항 단서). 또한 당해 유가증권과 동일한 종목을 소유하는 자(동항 제2호 ㄱ) 또는 그 동거자가 이미 사업설명서의 교부를 받거나, 확실하게 교부를 받을 것으로 예상되는 자(동항 제2호 ㄴ)가 당해사업설명서의 교부를 받지 않은 것에 동의한 경우에도 사업설명서의 교부는 불필요하다(동항 단서 제2호).

발행자 등은 유가증권신고서에 관해 정정신고서가 제출된 때에는 그 내용을 기재한 정정사업설명서를 미리 또는 동시에 교부하여야 한다(제15조 4항). 사업설명서에는 ① 유가증권신고서에 기재하여야 할 사항과 ② 유가증권신고서에는 기재가 없는 특기사항이 기재된다(제13조 제2항, 기업 공시부령 제12조 내지 제14조, 특정유가증권 공시부령 제15조 내지 제16조의3).

3. 유가증권통지서

유가증권신고서의 제출의무가 없는 경우라도 ‘특정모집 등’에 해당하는 경우에는 내각부령에서 정하는 사항을 기재한 유가증권통지서를 제출하여야 한다(제4조 제5항).

‘특정모집 등’에 해당하는 경우란 다음의 경우를 말한다(제4조 제4항).

- ① 공시가 이루어지고 있는 유가증권의 매출로서 매출가액의 총액이 1억 엔 이상인 것
- ② 발행가액 또는 매출가액의 총액이 1억 엔 미만 1천만 엔 초과인 모집 또는 미공시유가증권의 매출
- ③ 적격기관투자를 대상으로 발행된 유가증권으로서 발행 후 유가증권신고서가 제출된 것을 적격기관투자가가 일반투자자에 대해 매출

을 하는 경우 그 매출가액의 총액이 1억엔 이상의 것

- ④ 적격기관투자가 대상의 유가증권을 일반투자자에게 권유하는 것
중 매출에 해당하지 않으면서 동시에 공시가 이루어지지 않은 것

이 유가증권통지서는 내각총리대신에게 제출되지만, 이것은 행정당국의 행정감독을 위한 것으로서 유가증권신고서와 달리 공중의 열람에는 제공되지 않는다. 따라서 유가증권통지서는 특정모집등의 개시 전일까지 제출하면 족하다.

IV. 유가증권신고서의 심사와 감사

1. 내각총리대신에 의한 심사

유가증권신고서가 제출되면 내각총리대신(실제로는 재무국)이 그 내용을 심사한다. 허위 등 부실기재가 있는 경우에는 내각총리대신은 정정신고서의 제출을 명령할 수 있다(제10조 제1항). 이미 신고서의 효력이 발생하고 있는 때에는 증권의 판매를 멈추기 위해 신고서의 효력을 정지시킬 수도 있다(제10조 제1항). 게다가, 신고 없이 증권을 다수의 자에게 판매하고 있는 경우처럼 투자자 피해의 확대를 방지하기 위해서 긴급하게 조치를 취할 필요가 있는 때에는 내각총리대신은 재판소에 대하여 긴급유지명령의 발령을 청구할 수 있다(제192조). 그러나 긴급유지명령 제도는 일본에서는 거의 활용되고 있지 않다.

유가증권신고서의 기재사항 중 재무에 관한 서류(재무제표, 연결재무제표)의 경우에는 발행자와 이해관계가 없는 공인회계사·감사법인에 의한 감사를 받아야 한다(제193조의 2). “이해관계가 있다”라는 것은 어떠한 경우인가에 관하여는 인적 관계, 자본관계의 측면에서 상세하게

규정하고 있지만, 여기에 해당하지 않는 경우에도 포괄조항이 적용되기 때문에 이해관계의 유무에 관한 실질적인 판단이 필요하다.³²⁾

2. 재무제표 등 재무서류에 대한 감사

재무제표 등 재무서류에 대한 감사는 공인회계사나 감사법인이 행한다.³³⁾ 공인회계사는 재무서류에 대한 감사를 직업으로 하는 전문가이고, 공인회계사가 되기 위해서는 국가시험에 합격하고, 공인회계사협회에 등록하여야 한다. 감사법인은 5명 이상의 공인회계사를 구성원으로 하고, 내각총리대신의 인가를 받아서 설립된 법인이다. 공인회계사나 감사법인이 고의 또는 과실에 의하여 부당한 감사증명을 행한 경우에는 내각총리대신은 업무의 정지, 등록의 말소 등의 징계처분을 할 수 있다(공인회계사법 제30조, 제34조의21).

최근에는 2006년 5월 카네보(Kanebo)의 분식결산사건과 관련하여 담당회계사에게는 등록말소처분을, 담당회계사가 소속하는 감사법인에게는 업무의 일부를 정지하는 처분이 내려졌다. 이 사건에서 담당 회계사가 분식에 적극적으로 관여한 사실이 발각되어 후에 기소되었고, 4대 감사법인의 하나이었던 소속감사법인은 2005년 7월에 해산하였다.

이와 같은 회계부정을 배경으로 ① 회계감사인(공인회계사 또는 감사법인)의 업무관리·지배구조에 관한 정보공시 강화, ② 회계감사인의 독립성 강화, ③ 회계감사인의 책임 강화를 골자로 하는 공인회계사법 개정이 2007년 7월에 단행되었다(공포일로부터 1년 이내에 시행). 이 중 ②의 경우에는 회계감사인이 상장회사 등의 재무서류에 중요한 영향을 미칠 부정·위법행위를 발견한 경우에 감사 등에게 보고하는 등의 조치를 취하여야 하고 그래도 개선되지 않으면 의견을 내각총리대신에

32) 黒沼悦郎, 앞의 책, 49면.

33) 상세는 小谷融, 앞의 책, 224면 이하 참조.

게 제시하여야 하는 것(제193조의3)과 ③의 경우에는 회계감사인의 위반 행위를 억제하기 위하여 과징금제도가 마련된 것(공인회계사법 제31조의2, 제34조의21의2)이 특히 중요하다.³⁴⁾

V. 결 론

이상에서 금융상품거래법상의 발행시장규제에 대해 소개하였다. 일본의 발행시장규제는 한마디로 전문투자자를 대상으로 한 발행의 경우에는 공시부담을 덜어줌으로써 보다 저비용으로 신속하게 증권의 발행을 가능하게 하는 한편, 일반투자자를 대상으로 한 경우에는 보다 엄격한 절차와 공시를 요구함으로써 투자자를 보다 두텁게 보호하는 것으로 요약될 수 있다.

우리나라의 경우에도 최근 신정부의 출범과 함께 발행시장에 대한 불필요한 규제가 금융산업의 발전을 저해하고, 비합리적인 규제가 시장의 편법을 낳고 있다는 인식을 바탕으로 규제당국에서는 규제의 합리화라는 관점에서 시장에 부담을 주는 규제에 대해서는 완화를 하고, 시장의 건전성이나 투명성을 확보하는데 필요한 규제에 대해서는 강화하는 방향으로 정책을 제시하고 있는데, 이러한 정책을 구체화하는데 있어서 필자가 소개한 일본의 금융상품거래법상의 제도가 조금이라도 도움이 되었으면 하는 바람이다.

(투고일 2008년 1월 15일, 심사일 2008년 1월 23일, 게재확정일 2008년 2월 1일)

주제어 : 일본금융상품거래법, 발행시장, 공시규제, 유가증권, 적격기관투자자, 사모, 공모

34) 黒沼悦郎, 앞의 책, 50면과 小谷融, 앞의 책, 248면 이하가 상세하다.

[Abstract]

The Regulation on Primary Market

— The Explanation of Financial Commodity Transaction Act in Japan (3) —

Jong-Ho Kwon*

This article explains to the regulation on primary market in Japanese Financial Commodity Transaction Act(FCTA). The article begins with a discussion of FCTA's statutory framework. A number of key concepts under the statute are reviewed, including persons subject to liability under FCTA's the regulation on primary market, public offering of securities, private offering and shelf registration et al. FTCA has two basic objectives: (1) to provide investors with adequate and accurate material information concerning securities offered for sale and (2) to prohibit fraudulent practices in the offer or sale of securities. The registration framework of the FTCA seeks to meet these goals by imposing certain obligation and limitations upon persons engaged in offer or sale of securities.

Under FTCA, the main purpose of regulation on primary market is to provide adequate and accurate disclosure of material information concerning the issuer and the securities the issuer proposes to offer. The disclosure of this information, in the form of prospectus, enables investors to evaluate the securities offered and thus make informed investment decisions.

FTCA's integrated disclosure system is adopted to ameliorate the expense

* Professor, College of Law, Konkuk University

and duplication that were prevalent as a result of a number of reporting mandates. One of the FTCA's significant actions with respect to the integrated disclosure framework is shelf registration rule. Shelf registration concerns registration of securities to be offered or sold on a delayed or continuous basis in the future.

These regulation concerning primary market of FTCA were adopted in Korea. But th content is different in some respects. This means necessity of comparative study on securities regulation of primary market in korea and Japan.

Key Words : Primary Market, Financial Commodity Transaction Act in Japan, public offering, private offering, shelf registration