

자본시장법상 프라임브로커에 관한 고찰

- 비교법적인 관점에서 -

유 주 선*

목 차

- | | |
|-----------------------|-----------------------------------|
| I. 서 론 | III. 주요 금융선진국과 우리 자본시장법 개정(안)의 비교 |
| II. 프라임브로커와 헤지펀드의 연관성 | 1. 주요 금융선진국의 입법태도 |
| 1. 프라임브로커의 의의 | 2. 우리 자본시장법 개정(안) |
| 2. 프라임브로커와 헤지펀드의 관계 | 3. 비교법적인 검토 |
| 3. 양자의 규제 필요성 | 4. 사건 |
| | IV. 결 론 |

I. 서 론

2009년 2월 9일 자본시장에서 금융혁신과 공평한 경쟁을 촉진하고 투자자를 보호하며 금융투자업의 건전한 육성을 위하여 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 자본시장법)이 시행되었다.¹⁾ 증권사·자산운용사 및 투자자문사 등 금융투자회사의 수가 2008년 말 약 200개에서 2010년 말 270개 이상으로 증가하였고, 증권과 선물업을 중심으로 겸업을 하는 사례도 등장하고 있다. 주식시장의 평가 역시 긍정적인 면을 보여주고 있다. 2008년 말 600조원의 시가총액이 2011년 말에는 1,300조원으로 증가하였으며 다양한 금융상품도 등장하고 있다.²⁾ 구 증권거래

* 강남대학교 사회과학대학 법학과 조교수

1) 자본시장법의 제정배경에 대하여는 임재연, 자본시장법(박영사, 2010), 13쪽 이하.

2) 이지연, “자본시장법 개정에 대한 제언”, 주간 금융브리핑 제20권 제13호(한국금융연구원, 2011. 3), 26-4. 1, 3쪽 이하.

법은 금융투자상품에 대하여 한정주의를 채택하고 있었다. 그러나 자본 시장법은 한정주의를 폐지하고 포괄주의를 수용함으로써, 금융투자상품의 개념이 보다 더 확대되고 금융투자업자의 업무범위가 대폭적으로 확장되는 결과를 가져왔다. 금융시장의 양적인 발전과 더불어 투자자의 이익침해를 예방하기 위한 제도 역시 완비되어 어느 정도 틀이 갖추어진 것으로 평가되고 있다.

우리나라의 자본시장이 양적·질적인 측면에서 많은 발전을 한 것은 사실이지만, 실제로 혁신을 통한 구조적인 변화가 발생한 것은 아니었다. 글로벌 금융위기로 말미암아 다른 금융선진국과 마찬가지로 우리 정부 역시 금융규제를 강화하는 방향에 무게를 두면서 안정적인 측면을 고려하는 입장을 취하게 되었다. 그 결과 자본시장법의 제정과 더불어 기대했던 선진 투자은행의 출현과 같은 혁신적인 변화가 우리나라에서는 나타나지 못했던 것이다. 최근 정부는 자본시장법 제정 당시 충분히 논의되지 않았던 정책을 다시 한 번 점검하고, 급변하는 금융환경 하에서 공정한 시장질서 확립하며, 투자자를 보호하기 위한 규제의 실효성을 확보하기 위하여 자본시장법을 개정하고자 한다.³⁾

금번 자본시장법 개정의 핵심은 투자은행 활성화, 한국형 헤지펀드⁴⁾ 및 프라이브로커의 도입 등에 관한 사항이다. 헤지펀드는 다양한 투자전략을 구사하기 위하여 다양한 집행브로커를 통하여 거래를 체결하고

3) 보도자료, “자본시장법 개정 초대형 IB 기준 자기자본 3조원, 증권사 빅3 ‘유력 후보’”(파이낸셜 뉴스, 2011. 7. 28자).

4) 다양한 투자기회를 제공하고 글로벌 헤지펀드 사례 등을 감안하여 5억 원 이상 투자하는 개인에게 펀드에 가입할 수 있도록 하고자 한다(제271조의2 제1항). 증권·파생상품, 실물 등 경제적 가치가 있는 재산에 자율적·창의적으로 투자할 수 있도록 투자대상 제한을 폐지하였고, 헤지펀드가 공모도·레버리지 등 다양한 전략을 활용할 수 있도록 관련된 규제를 완화하고자 한다. 또한 헤지펀드 운용업 인가단위를 신설하고, 헤지펀드운용자에 대한 보고의무 등을 감시하고 감독을 강화하고자 한다. 보도자료, “자본시장법 시행령 개정안 국무회의 통과”(금융위원회, 2011. 9. 27), 3쪽 이하.

실행하게 된다. 그러나 전체 거래내역 및 포지션의 관리나 청산, 결제의 대행, 자금이나 증권의 대여 등의 지원업무를 통합적이면서 전문적으로 관리해 주는 기구가 필요하다.⁵⁾ 이러한 업무를 지원해 주는 것이 바로 프라임브로커이다. 우리나라의 자본시장에서 헤지펀드를 도입하고자 함에 따라 대형화되고 전문화 된 프라임브로커가 필요하게 된 것이다. 본 논문에서는 헤지펀드와 밀접하게 관련을 맺고 있는 프라임브로커에 관한 내용을 다루고자 한다.

II. 프라임브로커와 헤지펀드의 연관성

1. 프라임브로커의 의의

1.1 프라임브로커의 개념

프라임브로커는 미국에서도 실정법에 명백하게 규정되어 있지 않고 있다. 1994년 미국 증권위원회가 “Prime Broker No-Action Letter”에서 “프라임브로커는 ‘적극적인 시장참여자’인 개인투자자와 기관투자자를 위하여 증권거래의 청산과 결제를 용이하게 하기 위하여 종합서비스회사에 의하여 도입된 시스템이다. 프라임브로커 영업은 프라임브로커 (prime broker), 집행브로커(executing broker), 고객으로 이루어진다. 프라임브로커는 고객의 요구로 집행브로커가 고객의 거래를 청산하고 자금을 조달하는 브로커 딜러이다.”⁶⁾ 각각의 집행브로커들은 고객이 집행

5) 2011년 6월 자본시장연구원은 투자은행의 활성화 측면에서 프라임브로커에 관한 업무를 규제하는 공청회를 가졌다. 김갑례의 발표문 “프라임브로커 업무 규제정비 방안”, 자본시장연구원 공청회 자료집(자본시장연구원, 2011. 6. 28). 3쪽에서 한국형 헤지펀드 도입에 대응하여 대형화되고 전문화된 프라임브로커가 필요하다는 지적을 하고 있다.

브로커에게 지시한 자금이나 주식의 이전이 프라임브로커에게 또한 프라임브로커에 의해 이루어지도록 하여 고객이 집행브로커와 한 거래를 청산하고 지원하는 것에 대한 동의를 받는다”는 사항에서 프라임브로커를 이해할 수 있다.⁷⁾

1.2 프라임브로커의 발전

프라임브로커는 헤지펀드⁸⁾와 더불어 1949년 Alfred Winslow Jones에 의하여 최초로 만들었지만, 1970년대 후반 미국 브로커 딜러인 Furman Selz에 의해 시작된 것으로 알려져 있다. 당시 자산을 관리하는 머니 매니저는 자신의 모든 거래를 기억하고 자신의 포지션을 통합해야 하며, 또한 자신의 실적을 계산해야만 하였다. 머니 매니저가 펀드를 운용할 때 시간과 비용을 절감하기 위하여 등장한 한 것이 바로 프라임브로커이다.⁹⁾ 거래계좌에 증거금 대용물을 제공한 최초의 투자은행인 베어 스텐스(Bear Stearns)는 1983년 프라임브로커 업무(Prime brokerage)에 대한 산업의 기초를 마련하였다. 프라임브로커 업무서비스는 프라임브로커 업무의 계약으로부터 발생하게 되는데, 동 계약에 따라 프라임브로커는 브로커-딜러들에게 장소를 불문하고 증권거래를 집행하는 경우에 청산·결제·

6) 집행 브로커라 함은 하나 또는 둘 이상의 다른 등록된 브로커 딜러로서 헤지펀드 매니저와 세부 거래사항을 프라임브로커에게 제공하며, 헤지펀드매니저도 거래 내역을 프라임브로커에게 통보하게 된다. 자세한는 이승훈, “헤지펀드의 국내 허용과 프라임 브로커리지”, 금융이슈(월간하나금융, 2008. 8), 24쪽.

7) 증권거래위원회(SEC)가 1994년에 발표한 Prim Broker No Action Letter p. 2에 대하여는 이상복, “미국 증권법상 프라임 브로커 규제에 관한 연구”, 서강법학 제12권 제1호(서강대학교 법학연구소, 2010), 403쪽 이하.

8) 송종준, “미국의 헤지펀드 규제와 법적 시사점”, 증권법연구 제7권 제1호(삼우사, 2006), 57쪽 이하; 유주선, “자본시장법상 헤지펀드-독일 투자법을 중심으로-”, 증권법연구 제10권 제1호(삼우사, 2009), 155쪽 이하.

9) 이승훈, 앞의 논문, 21쪽.

보관 서비스를 제공하는 역할을 하였다. 1980년대 말과 1990년대 주로 자신의 기초적인 채권관련 업무와 주식에 관련된 상품을 영업으로 하던 프라임브로커는 시간이 지나면서 채권·파생상품·외환 및 선물거래 등의 분야를 확장해 나갔다. 2000년대 들어 세계적으로 헤지펀드가 증가함에 따라 프라임브로커는 주식대여 서비스·자산관리 보고·통합 현금관리와 기타 서비스를 제공하게 되었다. 모건 스탠리(Morgan Stanley), 베어 스텐스(Bear Stearns), 메릴린치(Merrill Lynch), 리만 브라더스(Lehman Brothers) 및 골드만 삭스(Goldman Sachs) 등의 투자은행에 의하여 프라임브로커 산업이 크게 성장하게 되었다.

〈프라임브로커 서비스 점유율〉

순위	Largest hedge fund Prime Broker	2010(% Share)	2009(% Share)
1	JP Morgan	21,6	18,8
2	Goldman Sachs	18,3	19,1
3	Morgan Stanley	15,9	13,5
4	Deutsche Bank	7,9	6,6
5	Credit Suisse	6,8	5,5
6	UBS	5,7	6,9
7	Citibank	4,9	5,5
8	BOA Merrill Lynch	3,6	2,7
9	Others	15,3	21,4

자료: 유레카 헤지

프라임브로커 제도가 가장 발달한 미국의 프라임브로커 업무 시장은 대형 투자은행이 상당부분 시장의 점유율을 차지하고 있다.¹⁰⁾ 미국계 대형 투자은행인 제이 피 모어건(JP Morgan), 골드만 삭스(Goldman Sachs) 및 모건 스탠리(Morgan Stanley) 등과 유럽의 도이치 뱅크(Deutsche Bank)

10) 투자은행에 대하여는 전상준, 글로벌 금융기관들의 영업전략(도서출판 두남, 2010), 200쪽 이하.

의 프라임브로커 서비스 집중도가 높다.

2. 프라임브로커와 헤지펀드의 관계

2.1 헤지펀드 운영을 위한 주변 서비스제공자

헤지펀드를 명확하게 정의하고 있는 법제는 발견되고 있지 않다. 그러나 일반적으로 헤지펀드는 통상적인 집합기구에 부과되는 높은 수준의 차입(leverage)이나 공매도(short selling)의 규제를 받지 않고, 주식·채권·통화 및 선물옵션 등의 파생상품에 대한 투자를 통해 고수익을 얻는 것을 목표로 한다.¹¹⁾ 소수의 투자자로부터 사모방식으로 자금을 모집하고 각종 투자기법을 활용하여 자금을 운용한 후 투자실적을 배당하는 헤지펀드는 프라임브로커와 밀접한 관련을 가지고 있다.

헤지펀드가 운영되기 위해서는 다양한 관련 서비스제공자가 존재해야 한다. 투자전략에 따라 투자를 운용하여 수익의 극대화를 추구하는 헤지펀드 운용자(Hedgefondsmanager)¹²⁾ 거래주문을 접수하고 확인하며 매매를 집행하는 집행브로커(executing broker), 헤지펀드의 거래를 기록하고 펀드실적과 순자산액을 계산해 투자자에게 알려주는 사무수탁회사(administrator)가 있다. 그리고 유가증권·예금 등 헤지펀드 보유자산의 보관과 마진 콜을 맞추기 위해 자본의 흐름을 통제하는 수탁은행

11) Staff Report to US SEC, "Implications of the Growth of Hedge Funds(September 2003)", *PLI Corporate Law and Practice Course Handbook Series*, PLI Order No. 6924, 209, 233 및 Investment Company Act of 1940: ICA를 참조.

12) 증권거래의 규제·감독에 관한 다국 간 국제협력문제를 검토하는 국제기구. 국제증권관리위원회(International Organization of Securities Commissions: IOSCO)는 2009년 헤지펀드와 헤지펀드운용자의 등록과 헤지펀드운용자에 대한 지속적인 규제를 적용할 것을 보고서에 담고 있다. 그 이후 2010년 10월 27일 유럽연합은 '대안투자펀드운용자에 대한 지침'에 합의하였다. 한창남, "EU, 헤지펀드 규제강화 합의", KDIC 금융분석정보(2010. 5. 24), 1쪽 이하.

(custodian)이 있으며, 트레이딩 및 헤지펀드의 운영과 관련된 주요 서비스를 제공하는 프라임브로커가 있다.

2.2 프라임브로커의 헤지펀드에 대한 업무

헤지펀드에게 다양한 서비스를 제공하는 프라임브로커의 업무는 주된 사항과 부수적인 사항으로 구분된다.¹³⁾ 주된 업무는 거래의 청산과 결제(clearing and settlement), 증권 대여(securities lending), 자산 수탁, 자금 공급(financing and margin), 장부 기록유지(record keeping), 거래내역과 성과보고(reporting and statement) 등이 있다. 부수적 업무로서는 거래주문 집행(trade execution), 연구능력(research), 자금유치(capital instruction), 금융시장·상품 간 통합보고(shadow reporting), 초기단계에서 헤지펀드 자문(start up service), 자문 서비스(consulting services) 및 사무실 임대 등을 들 수 있다.

그 외에도 프라임브로커는 헤지펀드에 관하여 다양한 서비스를 제공하고 있다.¹⁴⁾ 프라임브로커는 헤지펀드의 설립, 차입, 투자자금의 모집, 자산운용 등을 지원하기 때문에 헤지펀드의 실질적인 활동을 위한 필요한 요소이다. 또한 집중된 증권청산의 편의를 제공하고 헤지펀드의 담보물을 처리하며 자금조달을 제공하고 있기 때문에, 헤지펀드의 포지션에 대한 정보를 가지고 있다. 대부분의 헤지펀드들은 하나의 프라임브로커가 자신의 포지션 전부를 알게 되는 것을 꺼려한다. 노출의 방지를 위하여 헤지펀드는 복수의 프라임브로커를 이용하고자 한다. 그러나 프라임브로커 산업은 상위 대형 투자회사에 집중되어 있다. 시장의 이러한 집중은 프라임브로커의 파산이 헤지펀드에 강력한 영향을 미칠 수 있다는 것을 의미한다.¹⁵⁾ 소수의 투자은행에 의하여 프라임브로커 산업이

13) 이승훈, 앞의 논문, 23쪽.

14) 자본시장연구원 공청회 자료집 가운데 김갑례, 앞의 논문, 3쪽.

집중되고, 이러한 시장집중 현상은 프라임브로커들이 헤지펀드의 행동을 감시하는 역할을 약화시킬 수가 있다.

3. 양자의 규제 필요성

투자은행과 헤지펀드의 유동성 위험과 시장 위험은 동시에 발생할 가능성이 높다. 투자은행들 중 하나의 투자은행이 부도나거나 또는 유동성 압박은 그들의 거래상대방인 헤지펀드에게 심각한 문제를 야기할 수 있고, 헤지펀드의 부실화하는 투자은행의 부실화를 초래할 가능성이 있다. 2008년 글로벌 금융위기는 그러한 사실을 실제로 보여준 사례에 해당한다. 2007년 미국의 일부 주택담보대출업자들이 도산하면서 금융시장의 문제가 발생하였다. 프라임브로커 영업을 하는 상위 대형 투자은행들은 서브프라임과 연결된 증권과 구조화증권에서 많은 손해를 입었다. 2007년 6월에 대형 투자은행인 베어 스텐스가 설립한 헤지펀드의 부실화로 32억 달러의 자금을 헤지펀드에 지원하는 일이 발생하였고, 2008년 9월에는 또 다른 대형 투자은행이 리먼 브라더스가 파산하는 결과가 발생하였다.¹⁶⁾ 프라임브로커의 파산은 그의 고객인 헤지펀드와 그 투자자의 이익에 중대한 침해가 된다.¹⁷⁾ 프라임브로커는 고객이 담보로 제공한 현금이나 증권을 자신의 사적인 목적을 위하여 제3자에게

15) 외국에 존재하는 다수의 투자은행은 프라임브로커 업무서비스의 일부 또는 전부를 제공하고 있다. 또한 프라임브로커 업무는 본래 주식에 대한 서비스를 넘어 채권(fixed income), 외환(foreign exchange) 및 파생상품(derivative products)의 영역에서 유사한 서비스를 제공하고 있으며, 유럽과 아시아 시장뿐만 아니라 역외의 고객에게도 서비스를 확장하고 있다. 시장의 상황에 따라 프라임브로커 업무서비스는 해외 시장에 알맞게 제공되고 있다.

16) 글로벌 금융위기의 전개에 대하여는 박준, “서브프라임 대출관련 금융위기의 원인과 금융법의 새로운 방향 모색”, 국제거래법학회·서울대 금융법센터 공동심포지움(국제거래법학회, 2008. 11. 28), 1쪽 이하.

17) 이상복, 앞의 논문, 411쪽 이하.

재담보할 수 있다. 프라임브로커가 고객자산을 매수 레버리지를 위하여 고객에게 현금을 조달하여 대출해 주는 것이다. 프라임브로커가 재담보를 하는 이유는 공매도를 하고자 하는 자신의 고객들에게 주식을 대여하기 위한 목적도 있다.

만약 프라임브로커가 파산하게 된다면 프라임브로커의 보관 하에 있는 고객의 증권은 동결될 가능성이 있다. 대형 프라임브로커 중의 하나에 해당하였던 리먼 브라더스의 파산은 프라임브로커에 대한 규제 필요성을 제기하게 되었다. 프라임브로커의 파산은 그의 고객인 헤지펀드 및 그 투자자의 손실로 연결되면서 고객자산에 중대한 문제가 발생할 수 있기 때문이다.¹⁸⁾ 특히 프라임브로커들의 담보가 묶여 있다면 헤지펀드들은 더 큰 손실을 입을 수 있다. 손실을 입은 헤지펀드가 포지션을 청산하도록 압박을 받고 시장에서 퇴출된다면, 이러한 상황은 시장에 총체적 영향을 줄 수 있다.

글로벌 금융위기 이후 주요 금융 선진국은 다양한 헤지펀드와 프라임브로커에 대한 규제의 정책을 모색하고 있다. 헤지펀드의 규제와 관련하여, 유럽연합은 대안투자펀드매니저(이른바 헤지펀드매니저)의 투자활동이 유럽 금융시스템의 안정성을 저해하고, 재정위기를 겪고 있는 국가의 위험이 다른 국가로 전이될 수 있다는 점을 인식하였다. 그러므로 유럽연합은 대안투자펀드매니저의 등록을 의무화하고, 펀드운영 관련 공시를 강화하며 레버리지 비율을 제한하는 회원국의 합의를 도출하였다.¹⁹⁾ 헤지펀드 외에도 프라임브로커의 고객인 헤지펀드와 헤지펀드의 고객인 투자자를 보호하기 위하여 프라임브로커의 영업행위를 규제해야 하고 고객을 보호하기 위하여 다양한 입법이 모색되고 있다.

18) 자본시장공청회 자료집 가운데 김갑례, 앞의 논문, 13쪽.

19) 2011년 유럽연합에서 헤지펀드매니저의 규제에 관하여는 유주선, “대안투자펀드매니저에 대한 유럽연합지침의 주요 내용”, 최신 외국법제 정보 2011년 제4호(한국법제연구원, 2011), 57쪽 이하.

Ⅲ. 주요 금융선진국과 우리 자본시장법 개정(안)의 비교

1. 주요 금융선진국의 입법태도

1.1 미국의 경우

프라이브로커는 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)에 브로커로서 등록을 해야 하고 자율규제기관인 증권산업규제기관(Financial Industry Regulatory Authority: FINRA) 및 주의 증권규제당국의 규제를 받게 된다.²⁰⁾

1.1.1 고객의 보호

프라이브로커가 제공하는 다양한 서비스의 범위는 프라이브로커 계약서에 담겨 있다. 프라이브로커 계약서에는 고객의 기본계좌를 개설하는 최소한의 내용이 존재할 것이고, 신용대출과 증권대여에 대한 별도의 계약을 체결하게 될 것이다. 고객의 입장에서 가장 우려스러운 것은 프라이브로커의 파산에 대한 상황이다. 1934년 증권거래법에 의하여 프라이브로커는 등록되어야 한다. 또한 고객자산의 분리, 재담보²¹⁾ 증권보유와 통제 및 최소의 순주식(minimum net equity)의 규제를 받게 된다.

20) 이상복, 앞의 논문, 404쪽.

21) 재담보(rehypothecation)라 함은 증권회사가 고개의 부족자금을 메워주기 위해 고객증권을 사용하여 은행으로 자금을 차입하는 과정을 의미한다. 그러나 증권회사가 신용계좌의 고객에게 대출을 제공하는 경우 증권회사는 고객의 부족자금을 증권회사 자체의 운영자금으로 메워야 하는 경우가 발생할 수가 있다.

1.1.2 증거금에 관한 사항

1934년 증권거래법 제7조(a)는 증권의 매수 또는 보유를 위한 신용의 과도한 사용을 방지하기 위하여 ‘규칙(Rule)’과 ‘규정사항(Regulation)’을 제정하였다. 증거금과 관련해서는 Regulation T²²⁾가 규정하고 있다. Regulation T에 따르면, 브로커 또는 딜러는 특별히 다른 계좌에 포함될 것을 승인받지 못하는 경우, 어느 한 개인과의 모든 거래를 신용거래계좌인 증거금계좌에 기록해야 한다.²³⁾ 어느 고객의 신용매수나 공매도가 관련되면, 집행브로커는 신용거래계좌에 최소한의 증거금에 대한 필요성이 있는가의 여부를 결정해야 한다.²⁴⁾ 요구되는 증거금은 증거금의 부족이 발생한 후 5영업일 이내에 집행브로커에 개설된 고객의 계좌에 예치되어야 한다.²⁵⁾ 또한 집행브로커가 신용거래계좌에 마진 콜(margin call)에 맞추기 위해 증권을 청산하거나 마진 콜(margin call)이 요구되는 시간 내에 충족되지 않으면, 500달러 이상의 증거금 부족을 해결해야만 한다.²⁶⁾

1.1.3 신규발행에 대한 신용공여

브로커이면서 동시에 딜러인 자는 과거 30일 이내에 자신이 판매단 또는 공동인수단의 일원으로서 참여하고 증권의 신규발행에 대한 확장이나 유지를 위하여 직접적이거나 간접적으로 확장이나 유지 또는 주선을 할 수 없도록 하고 있다(1934년 증권거래법 제11(d)(1)).²⁷⁾ 이는 브로커이자 딜러의 고객은 신규발행에 대한 참여를 마친 후 일정한 기간

22) Regulation T는 연방준비제도이사회(Federal Reserve Board : FRB)가 전국 증권 거래소의 회원과 브로커나 딜러를 위하여 제정한 신용공여규칙을 의미한다.

23) 12 CFR § 220.1(b)(1).

24) 12 CFR § 220.4(b)(c)&5(a), (b), (c).

25) 12 CFR § 220.4(c)(3).

26) 12 CFR § 220.4(d) 및 SEC, *supra* note 20, p. 4.

27) 15 USC 78k(d)(1).

동안 브로커이자 딜러인 그 자를 통하여 신규발행증권을 매수할 수 없다는 것을 뜻한다.²⁸⁾ 그러나 프라임브로커가 판매단 또는 공동인수단의 일원이 아닌 경우에는, 프라임브로커가 공동인수단의 일원인 집행브로커를 통해 증권매수에 있어 신용을 확장하는 것은 신용확장이 그 집행브로커에 의하여 주선되지 않는 한 허용된다. 또한 프라임브로커 단독이거나 그가 집행브로커와 함께 판매단 또는 공동인수단의 일원인 경우에는, 어느 브로커에 의한 신용의 주선이 없다고 할지라도 집행브로커로부터 증권의 매수를 위한 신용의 확장은 가능하다.²⁹⁾

1.1.4 고객확인

브로커 또는 딜러는 증권거래를 할 시기 또는 그 이전에 자신의 고객에게 거래확인서를 보내야 한다.³⁰⁾ 일반적으로 브로커는 규칙상의 공시요건을 준수해야 할 대부분의 정보를 가지고 있기 때문에, 그가 거래확인서를 보내야 하는 의무가 있다.³¹⁾

일반적으로 거래확인서는 거래의 세부사항을 확인하고 평가할 기회를 고객에게 제공하게 된다. 프라임브로커 계약에 따라, 집행브로커는 프라임브로커의 지휘 하에 개별적인 주문에 대한 거래확인서를 고객에게 송부해야 하는데, 송부 시 Rule 10b-10의 요건을 준수해야 한다.

1.1.5 공매도

1934년 증권거래법 제10(a)(1)은 SEC에게 공익상 필요하거나 적절한 경우 또는 투자자 보호를 위하여 전국증권거래소에 상장된 증권의 공매도를 규제하는 권한을 부여하였다.³²⁾ SEC는 무차입공매도의 남용가능

28) SEC, supra note 20, pp. 5~6.

29) SEC, supra note 20, p. 6.

30) 17 CFR § 240.10b-10.

31) SEC, supra note 20, pp. 6~7.

성을 방지하기 위하여 Regulation SHO를 채택하여 2005년 1월 3일부터 효력이 발생하고 있다. Regulation SHO는 1938년 공매도 규제가 처음을 채택된 이후 시장의 발달을 고려하여 공매도제도에 대한 개선목적을 가지고 있다.

1.1.6 기타사항

그 이외에 관심을 가져야 할 사항은 1994년 Prime Broker No-Action에서 공표한 준수조건이다. 1994년 SEC는 요구되는 조건을 준수하는 경우 규제를 하지 않겠다는 내용을 담고 있다.³³⁾

1.2 영국의 경우

1.2.1 CASS의 수정 취지

최근 글로벌 금융위기 및 리먼 브라더스의 파산 등과 관련하여 영국 금융감독청(Financial Service Authority: 이하 FSA)은 무엇보다도 고객의 보호필요성을 강조하고 있다.³⁴⁾ ‘프라임브로커 고객의 현금과 자산에 관한 규정’(Clint Asset Soucebook: 이하 CASS)은 프라임브로커 고객의 자금과 고객의 자산에 대하여 구별하고 있다. CASS에서 프라임브로커에 대한 고객자산과 관련된 사항을 수정하고자 한다.³⁵⁾

영국 금융감독청은 프라임브로커 계약(Prime Brokerage Agreement: PBA)에 있어서 증권외의 채담보 조항 등에 대한 공시의 필요성, 프라임브로커의 고객에 대한 일일보고의무, 고객자금의 그룹 내 은행 예치하는

32) 15 U.S.C. Sec. 78j(a)(1).

33) 자세히는 이상복, “외국에서의 프라임브로커의 입법동향과 법적 시사점”, 상사판례연구 제22집 제4권(한국상사판례학회, 2009), 452쪽 이하.

34) 김규림, “프라임브로커(Prime Broker) 규제 관련 영국의 입법 동향”, 자본시장 Weekly 2011-03호(자본시장연구원, 2011), 1쪽.

35) 이상복, 위의 논문, 459쪽.

것에 대한 제한 및 고객자금과 자산반환에 대한 내용을 명백하게 하고자 한다. 이는 대형 투자은행들의 파산이 다수의 금융기관의 연쇄적인 반응으로 이어질 수 있다는 인식 하에 금융시장의 안정성을 확보하고 고객의 자산을 보호하고자 하는 목적을 가지고 있다.

1.2.2 증권의 재담보 사항

미국의 경우 1970년 증권투자자보호법(Securities Investor Protection Act)을 통해 재담보자산에 대한 고객의 보호를 제공하고 있다. 브로커-딜러가 파산될 경우 적용할 수 있는 일정한 절차와 방법이 규정되어 있는 것이다. 그러나 영국은 증권의 재담보가 자산수준과 관계없이 무제한으로 허용되어 있어, 프라임브로커의 파산 시 고객보호에 미흡하다는 비판을 받았다. 금융감독청은 이 점을 수용하여 프라임브로커와 거래에서 재담보조항에 대한 공시와 투명성 향상, 고객자산과 자금의 보호수준의 상향 조정 및 ‘고객의 현금과 자산에 관한 규정’(CASS)의 운영감독을 강화하고자 한다.

1.2.3 고객자금 규칙과 고객보호 규칙

‘고객의 현금과 자산에 관한 규정’(CASS)에 따르면, 투자회사는 ‘고객자금을 위한 규칙’(Client Money Rules)과 ‘고객에 대한 보호 규칙’(Custody Rules) 등의 적용을 받아야 한다.³⁶⁾ 프라임브로커가 보유하는 고객의 펀드를 보호하는 목적으로 하는 고객자금 규칙은 프라임브로커가 파산하는 경우 중요한 역할을 하게 된다. 프라임브로커의 자산과 고객의 자산이 분리될 것을 요구하는 고객보호규칙을 통해, 금융감독청은 고객의 자산을 적절하게 보호할 수 있게 된다.

36) CASS는 고객자금규칙(Client Money Rules: CASS 7)과 보호규칙(Custody Rules: CASS 6)으로 구별하고 있다. SIDLEY AUSTIN LLP, Hedge Funds and UK Prime Broker in the post-Lehmann Environment, (2008. 12. 2), 1쪽.

1.2.4 프라임브로커의 명문화

고객에 프라임브로커의 서비스를 제공하는 회사를 프라임브로커로 정의하고, 프라임브로커 회사와 프라임브로커 서비스에 대한 고객 간 계약을 프라임브로커 계약으로 정의하고자 한다. 여기서 프라임브로커 서비스는 자산의 보관 또는 보호장치의 마련과 관리, 청산 서비스, 자본 소개, 유가증권 대여 및 차입 등과 관련된 자금조달을 수행하며 그 이외의 통합보고와 기타 운용지원 업무를 의미한다.

1.2.5 기타사항

프라임브로커 계약서는 프라임브로커 부속서(PB annex)를 포함하고 있는데, 프라임브로커 부속서는 프라임브로커 계약에서 제시된 재담보 조항의 요약 내용 및 프라임브로커 계약의 조항을 짧고 명료하게 설명하는 정보를 담고 있어야 한다.

또한 고객에 대한 일일보고를 의무화하고 있다. 고객에 대한 일일보고는 프라임브로커가 재담보의 권리를 행사하는 정도, 장회 파생상품 포지션에 대한 설명서(exposure), 하부 보관기관(sub-custodian)이 보유한 자산을 포함한 모든 안전보과 자산의 소재, 모든 고객자금을 보유한 기관의 리스크에 대한 정보를 담고 있어야 한다. 그 외에 다양한 사항을 담고 있다.³⁷⁾

1.3 독일의 경우

1.3.1 투자법의 개정

독일에서 투자법(Investmentgesetz)이 제정된 것은 2004년의 일이다. 당시 독일 정부는 금융상품 거래의 신축성 및 투명성을 강화하고, 위험

37) 자세한 것은 김규림, “프라임브로커(Prime Broker) 규제 관련 영국의 입법 동향”, 자본시장 Weekly 2011-03호(자본시장연구원, 2011), 3쪽 이하.

소지를 사전에 제거하여 금융시장의 활성화를 모색하고자 하였다. 또한 투자자의 법적 지위를 향상시키고 투자자보호를 통하여 유럽 내 금융시장 통합을 도모하고자 하였다. 그리고 3년이 지난 2007년 12월 28일 독일 펀드시장의 경쟁력을 향상시키고, 투자산업을 현대화하며 국내·외 투자자를 유치하기 위하여 독일 투자법의 개정을 하게 된다.³⁸⁾

독일 2004년 투자법상 주목해야 할 부분이 헤지펀드에 대한 실정법의 수용이었다고 한다면,³⁹⁾ 2007년 개정법이 주목해야 할 사항은 프라이프 로커를 명문으로 도입하였다는 점이다. 투자법상 헤지펀드의 운용구조는 투자법에서 말하는 다른 특별재산의 일반적인 내용과 크게 다르지 않다. 따라서 우선 특별재산으로서 헤지펀드는 동법과 투자조건에 따라 투자펀드를 운용하는 자본투자회사에 의하여 관리되며 투자자가 환매권을 가지는 투자펀드를 말한다(제2조 제2항).⁴⁰⁾ 그러나 특별기금의 형태에서 설립된 헤지펀드의 지분들은 공모로 행해질 필요는 없다(투자법 제112조 제2항).⁴¹⁾ 그 외 펀드설립, 종류주식의 발행, 펀드의 합병이나 해산에 관해서도 공모펀드에 관한 일반조항이 그대로 적용된다. 이는 기본적으로 독일의 입법자가 공모펀드를 토대로 헤지펀드를 규제하려는 의도로 보인다.

다른 특별재산과 마찬가지로 투자펀드를 관리하는 자본투자회사는 자신의 투자자산을 관리하는 수탁자로서 다른 금융기관을 지정하여야 한다(독일 투자법 제20조 제1항).⁴²⁾ 소위 특별재산의 수탁은행(Depotbank: custody bank)이라고 할 수 있다. 이에 따라 자산을 보관하는 금융기관은

38) 유주선, “독일 투자법에 관한 고찰”, 상사판례연구 제21집 제3권(한국상사판례학회, 2008), 251쪽 이하.

39) 독일의 헤지펀드에 대하여는 김성호, “독일에서의 헤지펀드 규제 동향과 시사점”, 경영법률 제20집 제2권(한국경영법률학회, 2010), 443쪽 이하.

40) 독일 투자법 제2조는 개념규정이다. 제2항은 투자법상 특별재산을 정의하고 있다.

41) 독일 투자법 제112조 이하는 헤지펀드에 대한 규정이다.

42) 독일 투자법 제20조 이하는 수탁은행에 대하여 규정하고 있다.

자본투자회사나 투자주식회사로부터 독립적이며, 오로지 투자자의 이익을 위하여 투자자산을 안전하게 관리할 수 있어야 한다(제22조 제1항).⁴³⁾

1.3.2 프라임브로커의 명문화

헤지펀드의 명백한 도입과는 달리 2004년 독일 투자법은 프라임브로커의 기능과 업무범위를 명시적으로 규정하고 있지 않았다. 개정 전 독일 투자법 제112조 제3항⁴⁴⁾과 제113조 제3항⁴⁵⁾에서 단지 ‘비교될 만한 기관’(vergleichbare Einrichtungen)이라는 개념을 사용하고 있었고, 재무부장관의 명령으로 프라임브로커의 활동을 규제하고 있었다. 그러나 2007년 12월 개정 법률은 프라임브로커의 활동에 관하여 포괄적인 조항을 두어 프라임브로커를 정의하고 있다. 미국 헤지펀드가 이용하는 프라임브로커에 대하여, 독일의 투자법이 프라임브로커를 명시적으로 규정한 것이다(제112조 제3항). 이 경우 그 기관의 고의 또는 과실에 의한 책임을 부담하지 않으면 아니 된다.

1.3.3 프라임브로커의 기능

독일 투자법상 프라임브로커라 함은 투자법 제112조 제1항에 따른 특별재산(이른바 헤지펀드)나 또는 투자주식회사의 정관에 투자법 제112조 제1항에 비교할 만한 투자형태를 규정하고 있는 투자주식회사의

43) 투자법 제22조(Interessenkollision)는 이익갈등에 대하여 규정하고 있다. 제1항에 따르면, 업무를 이행함에 있어 수탁은행은 자본투자회사와 관계없이 배타적으로 투자자의 이익의 관점에서 이행해야 한다.

44) 2007년 독일 투자법이 개정되기 전 제112조 제3항에서 ‘비교될 만한 기관’이라는 용어를 사용함으로써 프라임브로커를 암시하고 있었다고 볼 수 있다.

45) 2007년 독일 투자법이 개정되기 전 제112조 제3항 역시 프라임브로커를 명시적으로 제시하지 않았지만 비교될 만한 기관(die Funktionen der Depotbank von einer anderen vergleichbaren Einrichtung)이라는 용어 표현에서 프라임브로커를 인식하게 하고 있었다.

재산을 보장하는 기업을 의미한다(투자법 제2조 제15항).⁴⁶⁾ 독일 투자법이 프라임브로커에 대하여 정의를 하고 있지만, 프라임브로커가 제공할 수 있는 서비스에 대하여는 구체적으로 열거하고 있지 않다. 일반적으로 프라임브로커는 헤지펀드의 자산을 안전하게 보관하고 헤지펀드에게 부수적인 서비스를 제공한다.⁴⁷⁾ “레버리지 목적을 위한 자산제공”, “공매도 목적을 위한 증권의 공급”, 기타 헤지펀드 관련 조치의 집행 및 헤지펀드 운용과 관련된 기타 서비스에 관한 사항들이다. 이 점 다른 국가의 프라임브로커와 큰 차이점을 발견할 수 없다.

1.3.4 프라임브로커의 발생요건

헤지펀드 자산은 담보로서 프라임브로커에게 이전될 수 있고, 사용하기 위해 자신의 계좌로도 이전될 수 있다. 그리고 자산운용회사 자신(직접 지정 모델)이 직접 프라임브로커를 지정하거나 수탁은행(depositary bank: 하위 보관자 모델)이 프라임브로커를 지정할 수 있다.

프라임브로커가 발생되기 위한 요건은 독일 투자법 제113조 제3항이 규정하고 있다.⁴⁸⁾ 투자법 제23조 내지 제29와 달리 프라임브로커가 유럽연합, 유럽경제공동체 및 OECD 회원국의 주소지를 두고 있으면서, 그 주소지에서 국가의 효과적인 감독을 받으면서 적절한 지급을 받을 수 있다고 한다면, 헤지펀드의 재산이 프라임브로커에 의하여 보관될 수 있게 된다. 프라임브로커는 자본투자회사를 통하여 직접적으로 또는 수탁은행을 통하여 업무가 이행될 수 있다. 또한 프라임브로커에 의하여 헤지펀드의 재산이 보관되는 경우, 투자법 제20조 내지 29조는 적용되지 않는다. 만약 프라임브로커의 교체가 이루어지는 경우, 지체 없이 연방 감독청에 신고하여야 한다.

46) 독일 투자법 제2조 제15항.

47) Lindemann, *Einsatz von Primbrokern bei inländischen Hedgefonds*(BB, 2004), 2137.

48) 투자법 제112조 제3항.

1.3.5 아웃소싱

현행 독일 투자법은 헤지펀드가 안전한 자산보관을 위해 프라임브로커를 지정하는 것을 명문규정으로 인정하고 있다(독일 투자법 제112조 제3항). 즉 투자법은 안전하게 보관된 자산이 프라임브로커에게 양도될 수 있다고 하면서 프라임브로커의 실제적인 이용을 명확하게 입법화하고 있는 것을 볼 수 있다.

2. 우리 자본시장법 개정(안)

2.1 개정 취지

자본시장에서 투자자에게 다양한 투자기회를 제공하고 새로운 성장 동력 분야로 원활한 자금흐름을 유도하기 위하여 헤지펀드를 도입하는 내용의 “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령(이하 자본시장법 시행령)개정(안)”이 2011년 9월 27일 국무회의에서 의결되었다. 2009년 자본시장과 금융투자업을 발전시키고자 자본시장법을 시행하였으나 글로벌 금융위기의 말미암아 투자은행을 추진해야 할 동기가 사라졌다. 또한 자본시장의 위험성을 제어하기 위하여 선진 주요국이 금융규제를 강화하는 방향을 지향함에 따라 국내 금융시장의 혁신적인 변화보다는 금융안정에 무게를 두는 상황에 직면하고 있었다. 그러나 우리는 급변하는 금융환경 하에서 공정한 금융시장의 질서를 확립하는 동시에 투자자를 보호하기 위한 규제의 실효성을 확보하기 위하여 자본시장법을 개정하고자 한다.⁴⁹⁾ 급변 자본시장법의 개정(안)은 전통적인 주식이나 채권 등의 투자를 넘어 ‘영리한 투자자’의 위험이 관리된 맞춤형 투자수요가 크게 증가하고 있는 추세와 헤지펀드에 투자하는 재간접펀드, 시장 하락

49) 보도자료, “자본시장법 시행령 개정안 국무회의 통과”, 금융위원회(2011. 9. 27).
1쪽 이하.

기에 위험을 헤지할 수 있는 ELS, 인버스 ETF 등에 대한 투자자의 관심이 확대되고 있는 상황을 반영한 것이다.

금번 개정에서 중요한 사항은 증권회사의 업무를 다양화하고자 종합 금융투자사업자로 투자은행을 정의하는 동시에 투자은행을 활성화하여 자본시장에서 모험자본의 주된 공급원으로서 신생기업의 성장을 촉진하고자 한다는 점이다.⁵⁰⁾ 또한 최근 증시의 갑작스러운 변동을 거치면서 기관투자자의 역할 제고를 위하여 주요 금융선진국에서 도입하고 있는 헤지펀드를 도입하고, 더불어 증권대차, 대출, 펀드재산 보관·관리, 청산 및 결제, 투자자 유치 등 헤지펀드를 위한 종합지원서비스를 제공하기 위하여 프라임브로커를 도입하고자 한다.

2.2 주요 내용

2.2.1 정보교류 차단장치의 정비

현행 자본시장법 시행령에는 증권대차·거래집행 등의 투자매매·중개업무와 펀드재산의 보관·관리 등 신탁업무가 정부교류차단의 규제대상이 되고 있다. 그 결과 한 부서에 프라임브로커 업무를 모두 수행하는 것이 가능하지 않다. 자본시장법 시행령 개정(안) 제50조 제1항은 정보교류 차단장치(Chinese Wall)⁵¹⁾의 내용을 개정하고자 한다. 개정(안)은 프라임브로커의 경우 매매·중개업무와 펀드재산의 보관·관리 등 신탁업무를 한 부서에서 동시에 수행하는 것을 가능하게 하고자 하는

50) “국내 투자은행 활성화 방안”(자본시장연구원, 2011. 6. 28)이라는 제목으로 자본시장연구원은 공청회를 개최하였다. 본 공청회에서 국내 투자은행 활성화 방안 및 프라임브로커 업무 규제정비 방안에 대한 논의가 있었다.

51) 차이니즈 월은 중국의 만리장성을 말하며 만리장성이 구획을 가르는 견고한 벽인 것처럼 내부거래의 정보교환을 철저히 금지하는 정보방화벽임을 의미한다. 이는 내부 관계사 이익에 부합하는 행위로 인한 고객의 피해를 방지하고자 만들어졌다. 자본시장법에 의한 각 금융회사의 영역 확장으로, 겹침이 늘어나 발생하는 계열사 간 밀어주기 현상에서 고객을 보호하고자 하는 것이다.

것이다. 이는 프라이브로커의 업무수행에 따른 정보교류의 차단에 대한 합리성을 제공하고자 하는 의미를 가지고 있다.

2.2.2 헤지펀드에 대한 신용공여의 제한 완화

현행 자본시장법은 헤지펀드 등에 대해서는 투자자의 예탁증권을 담보로 하는 금전을 용자하는 ‘예탁증권담보용자’만 제공하는 것이 가능하다. 그러나 개정(안) 제69조 제2항과 제3항 등에 따르면, 헤지펀드에 대한 신용거래용자 및 집합투자재산으로 보관·관리되는 증권 담보용자 등을 허용하고자 한다. 이는 프라이브로커의 헤지펀드에 대한 신용거래용자를 허용하고자 하는 것을 알 수 있다.

2.2.3 펀드재산 보관·관리업무의 정비

자본시장법 시행령 제45조와 제85조에서 펀드재산과 고유재산 사이의 거래를 허용하고자 한다. 헤지펀드의 재산을 보관하고 관리하는 프라이브로커가 증권대차나 대출 등 다른 프라이브로커 서비스를 제공할 수 있도록 프라이브로커의 고유재산과 그가 보관하고 관리하는 헤지펀드 재산 간의 거래 등을 예외적으로 허용하고자 한다.

2.2.4 펀드재산의 보관과 관리업무의 제3자에게 위탁가능성

프라이브로커의 펀드재산에 대한 보관업무와 관리업무 중 일부를 이관하는 가능하게 된다. 증권의 실물보관, 권리관리 등에 대하여 펀드재산의 보관·관리업무를 수행하는 다른 신탁업자(은행이나 증권금융회사) 등에게 위탁하는 것을 예외적으로 허용하고자 한다.⁵²⁾

52) 이는 보관·관리 산업적 측면에서 자산보관·권리관리 업무에 대한 규모의 경제효과 등을 감안한 것으로 판단된다.

3. 비교법적인 검토

프라임브로커가 가장 왕성하게 발달하고 있는 미국의 경우, 프라임브로커에 대하여 연방증권법령이나 SEC Regulation과 Rule 등에서 적극적인 입법을 통한 직접적인 규제방식이 아니라, 단지 Prime Broker No-Action Letter라는 형식을 통한 간접적인 규제를 하고 있다. 이는 프라임브로커 계약을 자유롭게 허용하면서 1934년 증권거래법의 관련 조항과 프라임브로커와 관련되는 SEC Rule의 조건을 준수하도록 하고 있다. 특히 미국의 경우 프라임브로커가 영업활동을 함에 있어 발생할 수 있는 문제점을 예방하기 위하여 증거금에 관한 규칙, 신용거래 규칙, 고객확인 규칙, 공매도규칙 및 고객보호 규칙 등의 SEC 정비를 통하여, 프라임브로커가 활동하는 것에 지장이 없도록 하고 있다.

2008년 글로벌 금융위기로 인하여 발생되었던 투자자보호의 문제와 리먼 브라더스의 파산 등을 경험하면서 영국은 금융기관의 안정성을 확보하고자 하고, 보다 더 고객자산을 보호하고자 한다. 특히 영국의 경우 증권의 재담보가 고객의 자산 수준과 관계없이 무제한으로 허용되었을 뿐만 아니라 유럽에서 리먼 브라더스의 파산 시 고객보호를 위해 이용할 수 있는 규정이 실질적으로 미비한 것이 아닌가 하는 비판이 있었다. 영국 FSA는 고객의 자산보호의 필요성을 인식하고 CASS에서 고객자산 규칙과 관련된 규정을 수정하고자 하며, 증권의 재담보 조항 등을 공시하고자 한다. 그 외에도 프라임브로커의 고객에 대한 일일보고, 고객 자금의 그룹 내 은행 예치 제한, 고객의 자금과 자산의 반환에 대한 규정을 입법화하고자 한다. 프라임브로커 시장의 투명성을 증진하고 금융시장의 안정성을 향상시키기 위하여 프라임브로커에 대한 규정을 신설하고자 하는 면이 주목을 끈다.

2007년 개정된 독일 투자법은 헤지펀드가 보다 더 활성화될 수 있도록 하기 위하여 프라임브로커를 명시적으로 허용하고 있다.⁵³⁾ 프라임브

로커의 개념에 대하여 명백하게 입법을 하지 않고 있는 미국과 입법할 예정으로 있는 영국과 달리, 독일은 투자법에 프라임브로커의 개념을 명백하게 제시하고 있다는 점에서 차이점이 있다 또한 고의 또는 과실에 대한 책임여부를 명문으로 규정하고 있다는 점도 다른 주요국과 차이가 있다. 유럽연합의 주요 회원국으로서 독일의 경우 프라임브로커에 대한 일정한 요건을 명문으로 규정하고 있다. 장소적인 요건으로서 유럽연합이나 유럽경제공동체의 회원국 또는 경제협력개발기구 회원국에 소재지를 가지고 있어야 한다는 점, 주소지법에 따라 효과적인 국가의 감독을 받아야 하는 점 및 적절한 지급능력을 가지고 있어야 하는 점을 제시하고 있는 점은 비교법적인 측면에서 중요한 의미가 있다고 판단된다.

기본적으로 우리 자본시장법은 헤지펀드나 프라임브로커를 상정한 입법이 아니었던 것으로 판단된다. 그러므로 현 자본시장법에서 투자자의 예탁증권을 담보로 하는 금전을 융자하는 ‘예탁증권담보융자’만 제공하도록 하였으며, 자본시장법 시행령에서 정보교류 차단장치를 규정한 것이나 펀드재산과 고유재산 사이의 거래를 허용하지 않은 점 등은 다른 금융선진국에 비하여 경직된 면을 보여주고 있다. 그런 측면에서 자본시장법 시행령 개정(안)에서 매매·중개업무와 펀드재산의 보관·관리 등 신탁업무를 한 부서에서 동시에 수행할 수 있도록 하고자 하는 사항이나 헤지펀드에 대하여 신용공여의 제한을 완화하고자 하는 면, 프라임브로커의 고유재산과 그가 보관하고 관리하는 헤지펀드 재산의 거래 등을 허용하고자 하는 면 등은, 헤지펀드의 도입과 프라임브로커의 활성화를 위하여 수용할 만한 가치가 충분히 있다고 판단된다. 독일 투자법이 인정하고 있는 바와 같이, 우리 자본시장법이 펀드재산의 보관과 관리업무를 제3자에게 아웃소싱 하는 것을 허용하는 것 또한 흥미롭다. 여러 가지 경제적인 효과를 감안한 결정으로 판단된다.

그러나 프라임브로커의 개념이나 업무의 범위를 법률에 명확하게 규

53) 김성호, 앞의 논문, 473쪽 이하.

정하고 있지 않은 점이나 고객보호에 관한 사항, 증권권의 재담보 사항에 대한 내용은 존재하지 않고 있는바, 이에 대한 대비책이 마련되어야 할 것이다.

4. 사견

자본시장법 시행령(안)은 헤지펀드를 도입하고 헤지펀드의 가입자의 범위를 확대하고자 한다. 위험감수 능력이 있는 개인투자자들에게 헤지펀드에 투자할 수 있도록 하는 것이다. 자본시장법에서 헤지펀드의 수용은 다양한 포트폴리오를 통하여 장기적이면서 안정적인 수익을 목표로 하는 연기금 등 기관투자자들의 자금을 대한 유치 등을 기대할 수 있을 것으로 판단된다. 헤지펀드의 발전은 대형 투자은행의 성장을 의미하며 또한 프라임브로커 등의 관련 산업이나 인프라가 동반으로 성장할 것으로 사료된다.

우리 자본시장법 개정(안)은 현행 법률의 예외사항을 개정함으로써 프라임브로커의 문호를 넓혀주고자 한다. 그러나 프라임브로커의 성장과 더불어 간과하지 말아야 할 부분이 헤지펀드에 대한 규제 영역이다. 헤지펀드를 규제하기 위하여 프라임브로커를 활용할 수 있다. 우선 프라임브로커의 보고의무이다. 프라임브로커는 헤지펀드의 주된 거래 당사자에 해당하기 때문에, 프라임브로커는 헤지펀드의 위험상황을 가장 먼저 알 수 있다. 그런 측면에서 프라임브로커는 가장 효과적인 감시기관이 될 수 있다. 헤지펀드가 시스템 위험에 처한 경우 이를 감독기관에 신속하게 보고하도록 하는 의무를 도입하는 것에 대한 논의가 필요하다.⁵⁴⁾

54) 김성호, 위의 논문, 474쪽에서 다만 첫째, 우리나라에 헤지펀드가 도입되어도 당장 국내의 금융기관이 프라임브로커 역할을 수행하기 어렵다는 현실을 직시하여야 하고, 그 결과 외국의 프라임브로커를 이용하여야 하는 경우 강화된 보고의무로 수수료 구조가 악화될 수 있다는 사실, 둘째, 정보의 공개를 꺼리는 헤지펀드로서는 프라임브로커의 보고의무로 말미암아 새로운 거래 당사자를 찾아야 하는 비용의 부담에

둘째, 프라임브로커의 공시의무의 강화이다. 이를 통하여 포지션 투명성을 증대할 수 있다. 포지션 투명성의 증대는 프라임브로커에게 과도한 헤지펀드 레버지리를 감시하고 제한하는 역할을 하게 된다. 프라임브로커를 통하여 거래상대방에 대한 위험을 관리하게 함으로써 시스템 리스크를 방지할 수 있게 된다.

프라임브로커를 규제하기 위한 또 다른 방법으로는 프라임브로커의 자본요건을 강화시키는 것이다. 이는 헤지펀드를 간접적으로 규제하는 기능을 하게 된다. 결국 프라임브로커의 담보관리와 위험관리에 감시를 통하여 헤지펀드로부터 발생할 수 있는 위험을 배제하고자 하는 의미가 있다.⁵⁵⁾ 프라임브로커에 대한 규제는 시장규율을 보완하는 방식으로 헤지펀드를 규제해야 할 것이다. 일반적으로 프라임브로커는 헤지펀드보다 규모가 크고, 더 많은 시장에서 적극적인 영업을 하고 있다. 또한 매우 다양한 거래상대방을 가지고 있다. 그러므로 헤지펀드의 시스템위험을 억제하기 위하여 프라임브로커를 규제해야 할 필요성이 있는 것이다.

IV. 결 론

프라임브로커 업무는 헤지펀드에게 제공되는 서비스로서 지난 20여년간 헤지펀드의 성장에 부응하여 발달하였기에 투자은행의 업무 중에서 상대적으로 새로운 부문이며 현재도 계속 발전해 가고 있다. 글로벌

대한 문제 등을 고려하여, 헤지펀드 자체의 등록의무를 요구하는 경우 프라임브로커의 보고의무까지 강조할 필요는 없다고 점을 제시하고 있다.

55) 규제당국은 거래상의 위험을 방지하기 위하여 프라임브로커들이 적절한 증거금요건(Margin requirement)을 충족하고, 적합한 담보계약(collateral arrangements)을 유지할 것을 담보하는 방안을 모색할 수 있다. 적절한 증거금요건과 적합한 담보계약의 유지가 없는 경우, 프라임브로커 영업을 위하여 헤지펀드를 유치하기 위한 경쟁은 투자은행을 더 큰 위험에 노출시킬 가능성이 있다.

금융위기로 인하여 추진하지 못했던 대형 투자은행의 g여성을 추진하고자 하는 우리나라 금융당국은 헤지펀드와 더불어 프라임브로커를 도입하고자 한다. 이로써 위험관리에 익숙한, 영리한 투자자들을 위한 맞춤형 투자수요를 충족시킬 수 있게 되는 것이다. 그럼에도 불구하고 우리나라는 헤지펀드나 프라임브로커의 자유로운 운영을 허용하는 주요 선진국들과는 달리 실정법의 틀 안에서 일정한 규제를 하고자 하는 입장을 보이고 있다. 이와 관련하여 자본시장법 규제 완화를 도모하는 법 개정 논의가 전개되어 왔다. 우리나라로서는 헤지펀드를 비롯한 프라임브로커를 도입하면서도 금융 선진국의 논의 방향을 참조하여 나름의 법적 대비책들을 마련해야 할 것으로 여겨진다.

(투고일 2011년 12월 8일, 심사(의뢰)일 2012년 1월 12일, 게재확정일 2012년 2월 8일)

주제어 : 투자은행, 헤지펀드, 프라임브로커, 독일 투자법, 영국 ‘고객의 현금과 자산에 관한 규정’, 한국 자본시장법 개정안

참고문헌

1. 단행본

임재연, 자본시장법, 박영사, 2010.

2. 논문

김규립, “프라임브로커(Prime Broker) 규제 관련 영국의 입법 동향”, 자본시장 Weekly 2011-03호, 자본시장연구원, 2011.

김성호, “독일에서의 헤지펀드 규제 동향과 시사점”, 경영법률 제20집 제2호, 한국경영법률학회, 2010.

박 준, “서브프라임 대출관련 금융위기의 원인과 금융법의 새로운 방향 모색”, 국제거래법학회·서울대 금융법센터 공동심포지움, 국제거래법학회, 2008.

송종준, “미국의 헤지펀드 규제와 법적 시사점”, 증권법연구 제7권 제1호, 한국증권법학회, 2006.

유주선, “독일 투자법에 관한 고찰”, 상사판례연구 제21집 제3권, 한국상사판례학회, 2008.

_____, “자본시장법상 헤지펀드-독일 투자법을 중심으로-”, 증권법연구 제10권 제1호, 한국증권법학회, 2009.

_____, “대안투자펀드매니저에 대한 유럽연합지침의 주요 내용”, 최신 외국법제 정보 2011년 제4호, 한국법제연구원, 2011.

이상복, “외국에서의 프라임 브로커 입법동향과 법적 시사점”, 상사판례연구 제22집 제4권, 한국상사판례학회, 2009.

_____, “미국 증권법상 프라임 브로커 규제에 관한 연구”, 서강법학 제12권 제1호, 서강대학교 법학연구소, 2010.

- 이승훈, “헤지펀드의 국내 허용과 프라임 브로커리지”, 하나금융 제 216호, 하나금융경영연구소, 2008.
- 이지언, “자본시장법 개정에 대한 제언”, 주간 금융브리핑 제20권 제 13호, 한국금융연구원, 2011.
- 한창남, “EU, 헤지펀드 규제강화 합의”, KDIC 금융분석정보, 예금보험공사, 2010.
- SIDLEY AUSTIN LLP, “Hedge Funds and UK Prime Broker in the post-Lehmann Environment”, 2008.
- Lindemann Alexander, “Einsatz von Primbrokern bei inländischen Hedgefonds”, *BB*, 2004.
- Kestler Alexander/Benz Claudia, “Aktuelle Entwicklungen im Investmentrecht”, *BKR*, 2008.
- Zetsche Kirk, “Zwischen Anlegerschutz und Standortwettbewerb: Das Investmentänderngsgesetz”, *ZBB*, 2007.

3. 기타

- 자본시장연구원 공청회 자료집 2011. 6.
- 보도자료, “자본시장법 개정 초대형 IB 기준 자기자본 3조원, 증권사 빅3 ‘유력 후보’”, 파이낸셜 뉴스 2011년 7월 28일자.
- 보도자료, “자본시장법 시행령 개정안 국무회의 통과”, 금융위원회, 2011. 9. 27.

[Zusammenfassung]

Untersuchung über den Prime Broker im Kapitalmarktrecht

Ju-Seon Yoo*

Die vorliegende Arbeit stellt die verschiedenen Aufgaben von Primebroker im Kapitalmarkt dar. Der Prime Broker sind Goldman Sachs, Morgan Stanley und Bear Stearns in USA. Der Prime Broker wurde entwickelt. In USA gibt es keine direkte Wege für den Kontrolle des Prime Brokers. Das Ministerium von Finanzdienst in England möchte den Primebroker im Client Assets Soucebook aufnehmen. Zu den zentralen Aufgaben zählen: 1) die Bereitstellung von Fremdkapital gegen Sicherheiten(Margin Financing) zur Erhöhung des Investitionsgrades von Hedgefonds 2) die Verleihung von Wertpapieren zur Unterstützung von Hedgefonds bei Leerverkäufen sowie sonstige Intermediärdienste im Bereich der Wertpapierleihe(Securities Lending) 3) Abwicklung der durch Executing Broker für Hedgefonds getätigten Wertpapiergeschäfte(Clearing) 4) Ausführen von Wertpapiergeschäften für Hedgefonds(Brokering) 5) Verwahrung von Wertpapieren im Zusammenhang mit dem Erwerb von Wertpapiersicherheiten aus dem Vermögen der Hedgefonds zur Absicherung der Ausfallrisikoen aus dem Bereitstellen von Fremdkapital einschließlich Wertpapierdarlehen(Custody) 6) aktive Bewirtschaftung verwahrter Wertpapiere des Hedgefonds durch Weiterveräußerung und Weiterbelastung(Rehypothication) 7) Unterstützung von Hedgefonds bei

* Rechtswissenschaftliche Fakultät die Kangnam Universität Von Korea

Buchführung und Berichtspflichten(Reporting) 8) Unterstützung von Hedgefonds beim Aufbau ihres operativen Geschäftes, beispielsweise durch Vermittlung von Kapitalgebern(Capital Introduction Services). Der Primebroker hat dem Verbraucher den Grad von Rehypothication, Exposure von ‘over the counter derivative position’ und Sub-custodian anzuzeigen. Der PB Annex sollte die zusammengefasste Sache von Rehypothication erhalten.

Der Primebroker gem. § 112 Abs. 3 und § 113 Abs. 3 InvG wurde ausdrücklich als ‘vergleichbar Einrichtungen’ vorgesehen. Der Primebroker erbringt üblicherweise für Hedgefonds ein vielgestaltiges Leistungsspektrum. Statt einer Depotbankverwahrung der Vermögensgegenstände kann dies nunmehr ein Prime Broker tun. Bislang war unklar, ob Prime Broker vom Hedgefonds selbst oder auf Vermittlung der und durch die Depotbank beauftragt werden dürfen. Die neue Vorschrift lässt beides zu. Für deutsche Sondervermögen mit besonderen Risiken muss der prime broker in einem EU- und EWR- oder OECD-Mitgliedsstaat angesiedelt und wirksam öffentlich beaufsichtigt sein sowie über angemessene Bonität verfügen(vgl. die Zentralregelung in § 112 Abs. 3 mit Folgerungen in § 113 Abs. 3, 5, § 117 Abs. 3 InvG - Warnhinweis). Die verwendeten offenen Rechtsbegriffe ändern nichts an dem geringen Regulierungsgrad, der als “gravierender Schwachpunkt” empfunden wird. Diese Regelungstechnik mag sich aber noch vor dem Hintergrund einer auf Prime Broker fokussierten Hedgefonds-Regulierung als schlau erweisen, wenn sich ein anderer OECD-Staat allzu tolerant zeigen sollte. Ist ein Prime Broker tätig, gelten die §§ 20-29 InvG nicht, d.h. es wird hingenommen, dass die Verwahrung nicht nur im ausschließlichen Interessen der Anleger erfolgt. Dies ist erforderlich, weil Hedgefonds zur Sicherung der Kredit- und anderen Fondsaktivitäten Anlageobjekte auf einen Prime Broker regelmäßig in der Weise übertragen, dass dieser sie auch für

eigene Zwecke(z.B, im Rahmen der Wertpapierleihe an Dritte) nutzen darf. Stattt einer Genehmigungspflicht(§ 21 Abs. 1 InvG) besteht bei einem Prime-Broker-Wechsel nur eine Anzeigepflicht.

Ähnlich in Deutschland und in England möchte der koreanische Gesetzgeber den Hedgefonds und Primebroker in der Verordnung des Investmentmarktgesetzes aufnehmen. In der Verordnung wird die Einschränkung von chiness wall verlockert. Außerdem werden die Bereitstellen von Fremdkapital und die Auslagerung der Fondsvermögen noch flexibler.

Key Words : Investment-Bank, Hedgefonds, Prime Broker, Investmentgesetz in Deutschland, Client Assets Sourcebook(CASS) in England, Entwurf von Verordnung über den Investmarkt in Korea

