

자본시장법상 투자자 구분 제도의 문제점과 개선방안

이 현 철*

목 차

I. 서 론	5. 전문사모집합투자기구 집합투자증권의 사모 발행에 참여 가능한 투자자
II. 자본시장법상 투자자 구분	III. 자본시장법상 투자자 구分的 평가
1. 전문투자자와 일반투자자	1. 투자자 구분 체계
2. 증권 모집 시 청약권유대상자 수에서 제외되는 투자자 중 전문가	2. 투자자 구분 기준
3. 적격기관투자자 대상 회사채 거래 시장에 참여할 수 있는 투자자	3. 증권 모집 발행, 사모집합투자기구, 적격기관투자자 대상 회사채 시장 관련
4. 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자	4. 사모집합투자기구 및 전문사모집합 투자기구 관련
	IV. 결 론

I. 서 론

2007년 제정되어 2009년부터 시행 중인 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률’(이하 자본시장법)은 자본시장에 대한 통합된 단일 법률로서 포괄주의 규율체제로의 전환, 기능별 규율 체제 도입, 금융투자업자의 업무범위 확대, 투자자보호제도의 선진화 등을 통해 금융혁신을 촉진하는 동시에 투자자보호를 강화하고, 자본시장의 효율성을 강화하는 취지로 제정되었다. 특히 금융투자업을 영위하는 주체를 불문하고 모든 금융투자상품 투자와 관련하여 투자자를 보호하고, 투자자를 위험 감수 능력에 따라 전문투자자와 일반투자자로 구분하여 영업행위에 대한

* 미래창조과학부 우정사업본부 보험사업단장

규제를 차별적으로 적용하는 등 투자자보호에 관하여 진일보한 모습을 보이고 있다.

투자자보호와 관련하여 투자자를 구분하는 것은 투자자보호의 강화와 함께 규제자원의 효율적 배분을 도모하기 위한 것이다.¹⁾ 투자자 구분에 의한 보호의 차등은 일반투자자의 보호를 위한 규제에 집중할 수 있게 되고 전문투자자에게는 자기책임 하에 신속하게 투자결정을 할 수 있게 한다는 점에서 투자자보호 규제제도의 합리성도 제고한다.²⁾

기존의 자본시장법 상 투자자 구분에 관한 논의는 전문투자자와 일반투자자의 구분에 관한 내용에 국한되어 있었다. 전문투자자와 일반투자자의 구분 기준 및 체계와 이에 대한 비교법적 분석, 자본시장법 상 문제점 개선방안 등에 대한 연구들이 있었으나, 그 밖의 투자자 구분에 대해서는 본격적으로 논의된 바가 없었다.

그런데 자본시장법은 명시적으로 나타나는 전문투자자와 일반투자자의 구분과 별개로 특정 투자 수단의 구성 요건을 통해 투자자를 구분하고 있다. 투자자를 구분하여 특정 투자 수단에 대한 접근성을 차별적으로 부여하고, 해당 투자 수단에 대한 규제를 달리함으로써 결과적으로 투자자보호를 위한 규제를 투자자별로 차별적으로 적용하고 있다. 구체적으로는, 증권의 사모 발행, 적격기관투자자 대상 회사채 거래 시장, 사모집합투자기구, 전문사모집합투자기구 등의 구성 요건이 그 예이다.

이 글에서는 자본시장법상 전문투자자와 일반투자자 구분뿐만 아니라, 위와 같은 특정 투자 수단의 구성요건에 나타나는 여러 가지 투자자 구분 방식을 분석하고, 따른 규제의 차이 등을 고려하여 각각의 투자자 구분 방식을 비교·평가하고자 한다.

1) 김정수, 자본시장법원론 초판(SFL그룹, 2011), 104쪽.

2) 정윤모, “금융투자업자의 영업행위규제와 투자자 보호”, 증권 제132호(한국증권업협회, 2007), 37쪽.

Ⅱ. 자본시장법상 투자자 구분

1. 전문투자자와 일반투자자

1.1 전문투자자와 일반투자자에 대한 자본시장법상 규제의 차이

자본시장법은 ‘금융투자상품에 대한 전문성 구비 여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 투자자’를 전문투자자라고 규정(제9조 제5항)하고, 전문투자자와 관련한 경우에는 금융투자업자에게 부과되는 다양한 행위 규제를 적용하지 않고 있다.

먼저 투자권유와 관련해서는, 금융투자업자의 영업 행위와 관련하여 적합성원칙(제46조), 설명의무(제47조), 손해배상책임에 관한 입증책임 전가, 투자권유 없이 파생상품 등 대통령령이 정하는 금융투자상품을 판매하려는 경우의 적정성원칙(제46조의2) 등의 적용을 배제하고 있다. 전문투자자는 기본적으로 투자경험이 풍부하고 투자목적도 일반투자자와 다르며, 일반투자자에게 필요한 설명을 듣지 않더라도 스스로 위험감수에 필요한 정보를 취득하고 투자판단을 할 수 있어, 금융투자사업자와 투자자 간 정보격차를 시정할 필요가 없다.³⁾ 즉 전문투자자의 경우 자기방어능력이 있다고 인정되므로 법률에 따른 후견인적 보호규제를 최소화하여 감독기구의 역량을 일반투자자보호에 집중하고 있다.⁴⁾

이 밖에도 전문투자자에 대해서는 과당권유규제(시행령 제68조 제5항 2호), 파생상품거래 시 차등투자권유준칙(제50조 제1항), 부당권유금지(시행령 제55조) 등이 적용되지 않는다. 한편 투자권유대상 상품에

3) 오성근, “전문투자자규제에 관한 비교법적 고찰 및 입법적 개선과제－자본시장법, EU의 금융상품시장지침 및 영국의 업무행위규칙을 중심으로－”, 증권법연구 제11권 제1호(한국증권법학회, 2010), 77쪽.

4) 박재홍, “자본시장통합상의 투자자개념과 투자자 보호를 위한 실효성 확보 방안”, 경성법학 제18집 제1호(경성대학교 법학연구소, 2009), 8쪽.

대하여 전문투자자와 일반투자자 간에 차이를 두는 것은 당해 상품이 일반투자자에게 적합하지 않다고 인정되는 때에는 정당화되지만, 일반투자자에게도 적합성을 갖는 상품을 전문투자자에게만 판매하는 행위는 금융투자사업자의 신의성실의무(제37조)에 위반될 수 있다고 본다.⁵⁾

이 밖에도 자본시장법은 전문투자자만을 상대방으로 하는 경우에는, 약관의 제정 또는 변경 시 금융투자업자의 사전 신고의무(제56조 제1항 4호), 투자자문계약 또는 투자일임계약을 체결 시 투자자문업자 또는 투자일임업자에 의한 사전 서면교부의무(제97조 제1항) 및 제59조 제1항에 따른 서면교부의무(제97조 제2항), 투자일임업자에 의한 투자일임보고서의 교부의무(제99조 제1항), 투자설명서 교부의무(제124조 제1항) 등을 면제하고, 주식 등의 대량보유 등의 보고내용 및 보고시기의 조정을 인정(제147조 제1항, 시행령 제154조 제4항)하는 등 행위 규제를 대폭 경감시켜주고 있다.

1.2 자본시장법상 전문투자자

자본시장법상 전문투자자의 범위는 국가, 한국은행, 주권상장법인, 대통령령으로 정하는 금융기관, 기타 대통령령에서 정하는 자 등을 포함한다(제9조 제5항).⁶⁾

5) 오성근, 앞의 논문, 77쪽.

6) 자본시장법 제9조(그 밖의 용어의 정의) ⑤ 이 법에서 “전문투자자”란 금융투자상품에 관한 전문성 구비 여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 투자자로서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다. 다만, 전문투자자 중 대통령령으로 정하는 자가 일반투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우 금융투자업자는 정당한 사유가 있는 경우를 제외하고는 이에 동의하여야 하며, 금융투자업자가 동의한 경우에는 해당 투자자는 일반투자자로 본다.(개정 2009. 2. 3)

1. 국가
2. 한국은행
3. 대통령령으로 정하는 금융기관

동법 시행령은 ‘대통령령으로 정하는 금융기관’을 각종 은행, 농·수협, 보험사, 금융투자업자, 증권금융회사, 종합금융회사, 자금중개회사, 금융지주회사, 여신전문금융회사, 상호저축은행 및 상호저축은행 중앙회, 산림조합중앙회, 새마을금고연합회, 신용협동조합중앙회, 이에 준하는 외국 금융기관 등으로 정하고 있다(제10조 제2항 각호). 또한, 기타 대통령령에서 정하는 자는 각종 금융 공공기관, 관계기관, 기금·기금운용법인, 공제사업자, 지자체, 금융투자상품에 대한 투자 잔고가 일정액 이상인 법인·개인, 해외증권시장 주권상장법인 등과 이에 준하는 외국인 및 외국정부 등으로 정하고 있다(제10조 제3항 각호).

이때, 시행령 제10조 제3항 12호의 법률에 따라 설립된 기금·기금운용법인과 관련하여, 2012년 현재 법률에 따라 설립된 기금은 총 64개이며, 이 중 동 조항에서 제외하는 신용보증기금, 기술신용보증기금 등 2개 기금과 공공자금관리기금 등 계정성 기금 4개를 제외하면 58개이다.⁷⁾ 또한, 시행령 제10조 제3항 13호의 법률에 따라 공제사업을 경영하는 법인과 관련하여, 2011년 11월 현재 공제사업은 총 60개로 조사되고 있으며, 이 중 일반공제에 속하는 농업협동조합 등 4개 공제사업과 민법 제32조에 의한 교정공제회 등 6개 공제사업을 제외하면 50개로 볼 수 있다.⁸⁾

정리하면, 자본시장법상 전문투자자는 국가와 지자체, 한국은행, 각종 금융 공공기관, 은행 등 금융기관, 금융투자업자 및 집합투자기구, 주권상장법인, 기금·기금운용법인, 공제사업자, 주권상장법인 등과

4. 주권상장법인. 다만, 금융투자업자와 장외파생상품 거래를 하는 경우에는 전문투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우에 한한다.

5. 그 밖에 대통령령으로 정하는 자

7) 기획재정부 기금운용평가단, 2011회계연도 기금운용평가보고서(II)(기획재정부, 2012), 6-7쪽.

8) 오영수/김경환/박정희, 일반공제사업 규제의 합리화 방안(보험연구원, 2011), 133-135쪽.

그에 준하는 외국 금융기관 또는 외국인 등을 포괄한다고 볼 수 있다.

1.3 일반투자자로 전환 가능한 전문투자자와 파생상품 투자 시 원칙적으로 일반투자자로 취급되는 전문투자자

자본시장법은 전문투자자 중 일부에 대하여 일반투자자로의 전환을 허용하고 있다. 전문투자자 중에서도 위험감수능력이 상대적으로 열위에 있는 전문투자자의 경우 일반투자자로의 전환 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지함으로써 일반투자자와 같은 대우를 받을 수 있다(제9조 제5항 각호 외의 부분 단서).

반면, 그 밖에 일반투자자로 전환할 수 있는 전문투자자는 위험감수능력이 상대적으로 높은 것으로 볼 수 있다. 즉, 이에 해당하는 투자자들은 전문투자자 중의 전문투자자라고 할 수 있고, 전문투자자 제도를 도입한 이유가 이러한 자들에 대한 규제완화에 있기 때문에, 일반투자자로의 전환을 인정하지 않고 있는 것으로 보인다.⁹⁾

시행령은 일반투자자로 전환할 수 없는 전문투자자로 국가, 한국은행, 각종 금융기관 등과 이에 준하는 외국인을 열거하고 있다(제10조 제1항 각호).¹⁰⁾ 따라서 일반투자자로 전환할 수 있는 전문투자자는 주권상장법인, 기금·기금운용법인, 공제사업자, 지자체, 금융투자상품

9) 오성근, 앞의 논문, 64쪽.

10) 자본시장법 시행령 제10조(전문투자자의 범위 등) ① 법 제9조 제5항 각 호 외의 부분 단서에서 “대통령령으로 정하는 자”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니하는 전문투자자를 말한다.

1. 국가
2. 한국은행
3. 제2항 1호부터 17호까지의 어느 하나에 해당하는 자
4. 제3항 1호부터 11호까지의 어느 하나에 해당하는 자
5. 제3항 18호가목부터 다목까지의 어느 하나에 해당하는 자
6. 3호 및 4호에 준하는 외국인

에 대한 투자 잔고가 일정액 이상인 법인·개인, 해외증권시장 주권상장법인 등이 된다.

또한 자본시장법은 상대적으로 투자에 따른 위험이 큰 장외파생상품 거래에 대해서는 일부 전문투자자들을 원칙적으로 일반투자자로 취급하고, 전문투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우 전문투자자로 취급하고 있다. 이들 역시 다른 전문투자자들보다 위험감수능력이 상대적으로 열위에 있는 전문투자자라고 볼 수 있다. 법 제9조 제5항 4호 단서 및 시행령 제10조 제3항 각호 외의 부분 단서는 이러한 전문투자자로서 주권상장법인, 연·기금, 공제회, 지자체, 금융투자상품에 대한 투자 잔고가 일정액 이상인 법인·개인, 해외증권시장 주권상장법인 등을 규정하고 있는데, 그 범위는 일반투자자로 전환할 수 있는 전문투자자의 범위와 실질적으로 동일하다.

즉, 자본시장법은 위험감수능력에 따라 전문투자자를 일반투자자로부터 구분함과 동시에 전문투자자 중에서도 위험감수능력이 상대적으로 떨어지는 투자자의 경우 일반투자자로 전환할 수 있게 하거나, 파생상품 투자와 관련해서는 원칙적으로 일반투자자 취급을 하고 있는 것이다.

1.4 자본시장법 상 일반투자자

자본시장법상 일반투자자는 전문투자자가 아닌 투자자이다(제9조 제6항). 동법은 전문투자자에 대해 그 개념을 정의한 뒤, 일반투자자는 잔여개념으로 정의하는 방식을 사용하고 있다.¹¹⁾

이 밖에 일반투자자로 전환할 수 있는 전문투자자로서 일반투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하고 금융투자업자에게 동의를 받은 경우와 파생상품 투자 시 일반투자자로

11) 한국증권법학회, 자본시장법(주석서I) 초판(박영사, 2009), 54쪽.

취급되는 전문투자자 등도 일반투자자의 범위에 포함된다.

자본시장법에 따르면 전문투자자는 일반투자자로 전환할 수 있으나, 일반투자자가 금융투자업자의 동의를 받아 전문투자자로 대우 받는 것은 불가능하다. 이는 일반투자자를 전문투자자로 대우하는 것을 허용할 경우 금융투자업자가 투자자보호의 회피 수단으로 악용할 수 있음을 우려한 것으로 보인다.¹²⁾

2. 증권의 모집 시 청약권유대상자 수에서 제외되는 투자자 중 전문가

2.1 증권의 모집·매출과 사모

증권의 발행 방법으로서 특정 투자자를 대상으로 발행하는 사모(private placement)와 불특정 다수의 투자자를 대상으로 발행하는 공모(public placement) 등이 있다. 자본시장법상 증권의 공모는 제9조 제7항의 모집을 의미하며 시행령 제11조 제2항에 의해 전매기준에 해당하는 경우도 포함한다. 증권의 사모는 법 제9조 제8항에 따르면 “모집에 해당하지 아니하는 것”으로 규정되어 있다.

공모와 사모의 개념은 공시의무의 부과 여부와 직접 관련된다. 사모의 경우에는 자본시장법상의 증권신고서 제출의무가 면제되어 투자자들이 발행인에 관한 정보를 갖지 못한 상태에서 증권을 취득함으로써 예상하지 못한 피해를 입을 수 있다.¹³⁾ 공시의무 부과 등 정보공시 규제는 가장 전통적인 투자자보호 규제로서, 투자자 규제와 자본시장 규제의 기본으로 자리 잡아 왔으며, 투자자보호의 가장 중요한 이론적 근거

12) 박명환, “자본시장법상 투자자보호제도의 개선방안에 관한 연구”, 박사학위논문 (연세대학교대학원, 2010), 193쪽.

13) 임재연, 자본시장법 2012년 판(박영사, 2012), 307쪽.

인 정보의 비대칭성을 해소한다.¹⁴⁾

사모 발행의 경우 법이 요구하고 있는 신고 등 공시의무가 면제되는 등 투자자보호 규제가 완화된다. 따라서 보다 전문성을 갖춘 투자자(전문가)나 발행자와 연고가 있는 자(연고자) 등 증권에 대한 정보의 취득 및 활용이 쉬운 투자자들의 참여를 용이하게 하는 동시에, 공시의무 부과에 따른 투자자와 금융투자업자의 규제 순응 비용을 절감하고, 감독 당국의 공시 의무 규제는 공모 발행에 집중하여 규제의 효율성을 높일 수 있다.

사모 발행에 대하여 면제되는 공시의무 등은 구체적으로 증권신고서의 제출 및 금융위원회의 수리(법 제119조), 투자설명서의 제출 및 비치(법 제123조), 거짓 기재 등으로 인한 배상책임 부과(법 제125조), 관련 사항에 대한 금융위원회의 제재 등 조치(법 제132조) 등이 있다.

2.2 증권의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자 중 전문가

자본시장법 제9조 제7항에 따라 시행령 제11조 제1항 각호는 증권의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자를 정하고 있다. 1호의 경우 증권 투자에 전문성을 갖춘 전문가를 규정하고 있으며, 2호의 경우 내부정보를 이용할 가능성이 있는 연고자를 규정하고 있다.

1호의 전문가가 제외되는 이유는 해당 증권의 정보에 대해서 충분히 접근할 수 있으며, 또한 스스로를 보호할 수 있는 투자자에 대해서는 공시규제에 의한 보호가 불필요하기 때문이다. 이들은 자본시장법이 기본적으로 보호하고자 하는 일반투자자의 범위를 넘어선다.¹⁵⁾ 청약권유 대상자 수에서 제외됨으로써 이들 중 다수가 증권의 발행에 참여하더라도 동 증권의 발행은 모집 개념에 해당하지 않게 되며, 결과적으로

14) 박재홍, 앞의 논문, 6쪽.

15) 김정주, 앞의 책, 402-403쪽.

사모 발행에 대한 참여가 용이해진다.

이때, 전문가의 개념은 앞의 전문투자자와 일반투자자의 구분 기준인 위험감수능력, 특히 전문성 구비 여부와 일맥상통하며, 규정상으로도 시행령 제11조 제1항 1호 가·나목의 경우 일반투자자로 전환할 수 없는 전문투자자 중 일부와 기금·기금운용법인 및 공제사업자 중 일부가 포함되고, 외국 금융기관, 외국인, 외국정부 등이 포함되지 않는다는 점을 제외하고는 유사한 범위를 규정하고 있다.¹⁶⁾

구체적으로, 증권의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자의 범위는 주권상장법인, 지방자치단체, 금융투자상품 잔고가 100억 이상인 법인, 금융투자상품 잔고가 50억 이상인 개인, 외국 금융기관 및 외국인, 외국 정부 등, 해외증권시장 주권상장법인, 기금·기금운용법인 및 공제사업자 중 일부 등을 포함하며, 여기에 포함되는 기금·기금운용 법인 및 공제사업자는 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정(제2-1조 제1항 각호) 및 법인세법 시행규칙(제56조의2)에 규정되어 있다.¹⁷⁾

16) 자본시장법 시행령 제11조(증권의 모집·매출) ① 법 제9조 제7항 및 제9항에 따라 50인을 산출하는 경우에는 청약의 권유를 하는 날 이전 6개월 이내에 해당 증권과 같은 종류의 증권에 대하여 모집이나 매출에 의하지 아니하고 청약의 권유를 받은 자를 합산하되, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 제외한다.(개정 2009. 10. 1, 2010. 12. 7)

1. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 전문가

가. 제10조 제1항 1호부터 4호까지의 자

나. 제10조 제3항 12호·13호에 해당하는 자 중 금융위원회가 정하여 고시하는 자

17) 공적상환기금, 국민연금기금, 군인연금기금, 부실채권정리기금, 예금보험기금, 외국환평형기금, 국민주택기금, 공무원연금기금, 사립학교교직원연금관리공단, 서울올림픽기념국민체육진흥공단, 한국수출보험공사, 중소기업중앙회, 농림수산업자신용보증기금을 관리하는 농업협동조합중앙회, 한국주택금융공사, 한국문화예술회원회, 한국교직원공제회, 군인공제회, 건설공제조합 및전문건설공제조합, 전기공사공제조합, 정보통신공제조합, 대한지방행정공제회, 과학기술인공제회 등이 여기에 해당된다.

3. 적격기관투자자 대상 회사채 거래 시장에 참여할 수 있는 투자자

3.1 적격기관투자자 대상 회사채 거래 시장

2012월 5월 중소기업 발행채권을 ‘적격기관투자자’(Qualified Institutional Buyer) 간에 거래할 수 있는 채권 전문유통시장이 개설되었다. 자본시장법 및 동법 시행령은 증권의 모집에 해당하지 아니할 경우에도 금융위원회가 정하는 전매기준에 해당하는 경우에는 증권의 모집으로 간주하여 공시규제를 적용하고 있는데(시행령 제11조 제2항), 증권의 발행 및 공시에 관한 규정 제2-2조의 전매기준을 통해 중소기업 발행 채권의 적격기관투자자들 간 매매에 대해서는 증권의 모집으로 간주되지 않도록 함으로써 이들 채권을 사모로 발행한 뒤에도 적격기관투자자 간에 매매가 가능하도록 하였다.

일정한 제약 하 중소기업 발행 채권의 경우 적격기관투자자 간에 매매되더라도 사모로 인정하여 공시규제를 적용하지 않는 동시에 적격기관투자자들 간의 거래 시장을 형성하고자 하는 취지로서, 1997년 외환위기 이후 대기업 위주의 편중된 채권시장 구조를 극복하고 중소기업 발행 채권에 대한 시장을 활성화하기 위한 것이다. 사모로 발행된 채권의 시장 거래는 발행의 인수에 비하여 상대적으로 발행자에 대한 정보의 취득·활용이 제한됨을 고려할 때 신용위험에 대한 분석능력과 위험관리 능력을 갖춘 투자자들로 시장을 육성하는 것이 필요하다. 그러나 모든 투자자들이 이런 능력을 갖추는 것은 현실적으로 불가능하기 때문에 기존의 투자자 중 이와 같은 능력을 갖추었다고 간주되는 투자자들을 중심으로 시장을 형성해야 한다.¹⁸⁾

18) 정희준/이한구, “적격기관투자자(QIB)제도 도비를 위한 국내 채권시장 분석”, 한국금융연구 제26권 제2호(한국금융연구원, 2012), 111쪽.

3.2 적격기관투자자 대상 회사채 거래 시장 참여가 가능한 투자자

제도의 취지와 사모 발행된 중소기업 채권과 관련한 투자 위험 등을 고려할 때, 전문투자자 중에서도 위험감수능력이 높은 투자자를 적격기관투자자로 정하게 되었으며, 그 범위는, 증권의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자 중 전문가의 범위보다 좁혀졌다. 즉, 증권의 모집 시 청약권유대상자 수에서 제외되는 전문가 중에서 일부가 포함되지 않게 되었다.¹⁹⁾

이때, 포함되지 않는 투자자는 성격 상 시장 참여가 부적합한 자금증개회사, 한국금융투자협회, 한국예탁결제원, 한국거래소, 금융감독원 등과 상호저축은행 및 상호저축은행 중앙회, 산림조합중앙회, 새마을금고연합회, 신용협동조합중앙회 등의 서민금융기관이다. 또한 적격기관투자자로 인정되는 국내 금융기관 및 기타 참여자에 준하는 외국 금융기관 및 외국인의 경우 적격기관투자자의 범위에서 제외되었다.

19) 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제2-2조(증권의 모집으로 보는 전매기준)

① 영 제11조 제2항에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 전매기준에 해당하는 경우”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

② 제1항에도 불구하고 증권을 발행함에 있어 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 제1항에 따른 전매기준에 해당되지 않는 것으로 본다.

4. 영 제11조 제1항 1호가목 및 나목에 따른 전문가(영 제10조 제2항 11호, 같은 조 같은 항 14호 내지 17호, 같은 조 제3항 5호 내지 8호에 해당하는 자는 제외하며, 이하 “적격기관투자자”라 한다)가 발행인 또는 인수인으로부터 직접 취득하고, 감독원장이 정하는 바에 따라 적격기관투자자 사이에서만 양도·양수되는 채무증권으로서 다음 각 목의 요건을 모두 충족하는 경우(신설 2012. 1. 3)

가. 주권상장법인, 채권상장법인, 영 제10조 제2항의 금융기관, 공공기관의 운영에 관한 법률 제5조 제3항 1호의 공기업 또는 직전 사업연도말 총자산이 5,000억 원 이상인 기업이 발행한 증권이 아닐 것

나. 금융위원장이 인정하는 거래시스템을 이용하여 거래될 것

4. 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자

4.1 사모집합투자기구

자본시장법은 법 제9조 제19항에서 사모집합투자기구를 별도로 규정하여, 동조 제18항의 (공모)집합투자기구와 구분하고 있다. 또한 동법 제249조의 ‘사모집합투자기구에 대한 특례’에서 공모집합투자기구에 적용되는 여러 조항의 적용을 면하고 있다. 즉, 자본시장법은 집합투자기구를 공모집합투자기구와 사모집합투자기구로 구분하여 원칙적으로 모두 이 법의 적용을 받도록 하되, 사모집합투자기구에 대해서는 공모집합투자기구에 대한 규제의 적용을 일부 제외하는 입법방식을 취하고 있다.²⁰⁾

사모집합투자기구는 일반적으로 ‘사모 펀드’로 일컬어지는 투자 형태로서 ‘공모 펀드’(공모집합투자기구)보다 완화된 규제를 적용받는다. 소수의 투자자를 대상으로 사모방식으로 자금을 모집하고, 투자자의 지분양도가 제한되며, 펀드에 가입하는 투자자도 기관투자자 등으로 구성된다는 특성을 고려하면, 공모펀드에서와 같이 투자재산에 대한 정보의 비대칭성과 중복적인 대리인 문제로 인한 이해상충행위의 발생 가능성이 저하되어 펀드에 대한 공적규제의 필요성은 감소하기 마련이다.²¹⁾

이에 따라 자본시장법은 사모집합투자기구에 대해서는 집합투자재산운용의 자율성을 보장하고 공시의무를 면제하는 등 공모집합투자구에 비하여 법적 규제를 대폭 완화하고 있다. 반면, 공모집합투자구와 달리 취급할 필요성이 작은 집합투자기구의 등록이나 이해상충 등에 대해서는 공모집합투자구와 동일하게 규제하고 있다.²²⁾

20) 한국증권법학회, 자본시장법(주석서II) 초판(박영사, 2009), 396쪽.

21) 박광철, “사모펀드의 법적규제에 관한 연구”, 박사학위논문(건국대학교대학원, 2007), 37쪽.

4.2 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자

사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자는 자본시장법 제9조 제19항 및 시행령 제14조 제1항에 규정되어 있다. 이들 투자자는 사모집합투자기구의 청약권유 대상자 수에서 제외됨으로써 다수가 사모집합투자기구의 집합투자증권의 발행에 참여하더라도 동 집합투자기구는 사모집합투자기구로 인정받을 수 있다. 결과적으로 이들의 사모집합투자구에 대한 접근성이 상대적으로 높아지는 효과를 갖는다.

자본시장법 제9조 제19항 및 시행령 제14조 제1항에 의하면, 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자의 범위에는 일반투자자로 전환할 수 없는 전문투자자와 기금·기금운용법인 및 공제사업자 중 금융투자업규정(제1-4조) 및 법인세법 시행규칙(제56조의2)에서 정하는 일부가 포함된다.²³⁾

증권의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자 중 전문가와 차이는 외국정부와 외국 금융기관 및 외국인이 포함되며, 증권발행 및 공시에 관한 규정 제2-1조 제1항 1호 내지 7호의 공적상환기금, 국민연금기금, 군인연금기금, 부실채권정리기금, 예금보험기금, 외국환평형기금, 국민주택기금 등이 제외된다는 점이다.

22) 한국증권법학회, 주식서II, 398쪽.

23) 공무원연금관리공단, 사립학교교직원연금관리공단, 서울올림픽기념국민체육진흥공단, 신용보증기금, 한국수출보험공사, 중소기업중앙회, 농림수산업자신용보증기금을 관리하는 농업협동조합중앙회, 한국주택금융공사, 한국문화예술위원회, 한국교직원공제회, 군인공제회, 신용협동조합중앙회, 건설공제조합 및 전문건설공제조합, 전기공사공제조합, 정보통신공제조합, 대한지방행정공제회, 새마을금고연합회, 과학기술인공제회 등이다.

5. 전문사모집합투자기구 집합투자증권의 사모 발행에 참여 가능한 투자자

5.1 전문사모집합투자기구

자본시장법은 위험감수능력이 있는 소수의 전문투자자들만을 대상으로 사모로 집합투자증권을 발행하고 공모집합투자기구에 대한 규제의 적용을 대부분 제외하는 전문사모집합투자기구를 규정하고 있다(제249조의2). 이와 같은 전문사모집합투자기구는 금융위원회에의 등록의 무가 면제되고, 원칙적으로 이 법에 의한 자산운용상의 제한이 거의 없으며, 집합투자기구의 구분이나 명칭 사용에 제한을 받지 않는 등 제249조의 사모집합투자기구보다 법상 규제가 매우 제한되어 있고, 금전차입·금전대여·채무보증 및 담보제공이 허용되어 레버리지 투자가 가능하다는 점에서 소위 헤지펀드라 할 수 있다.²⁴⁾

전문사모집합투자기구는 2009년 2월 자본시장법 개정시 제249조의2를 신설하며 처음 도입되었다. 이는 헤지펀드의 단계적 도입을 위한 법적 근거로서, 운용주체를 집합투자업자로 제한하고, 대상 투자자는 대통령령으로 정하는 투자자로 제한하되, 자산운용에 관한 규제는 일반 사모집합투자기구에 비하여 완화하였다. 자산운용제한 면제는 다양한 투자전략을 구사할 근거가, 자기 집합투자증권취득제한의 면제는 집합투자업자가 스스로 운용 펀드에 투자할 수 있는 근거가, 환매금지 등 환매관련 규정의 면제는 lock-up 기간 설정의 근거가 된다. 또한 자산운용보고서 제공, 수시공시, 영업보고서 제출의무 등을 면제하여, 투자자에 대한 관계에서 완화된 공시의무를 부담한다.²⁵⁾

24) 한국증권법학회, 주석서II, 401쪽.

25) 최민용, “개정 자본시장법과 적격투자자대상 사모집합투자기구”, 상사판례연구 제24집 제3권(한국상사법판례학회, 2011), 140쪽.

나아가 2009년 9월 자본시장법 시행령을 개정하여 헤지펀드 가입자 범위를 확대하고 관련 규제를 완화하는 동시에, 보고의무를 강화하였다.

5.2 전문사모집합투자기구 집합투자증권의 사모 발행에 참여 가능한 투자자

전문사모집합투자기구 집합투자증권의 사모 발행에 참여 가능한 투자자는 자본시장법 제249조의2 제1항에 따라 시행령 제271조의2 제1항 각호에 규정되어 있다.²⁶⁾ 이는 국가 및 외국 정부, 은행, 농·수협, 보험사, 금융투자업자 및 준하는 외국 금융기관, 금융 공공기관, 기금·기금운용법인, 공제사업자, 지자체 및 이에 준하는 외국 금융기관, 국제금융기구(금융투자업규정 제7-41조의2 제1항), 헤지펀드별로 5억 이상 투자하는 개인, 한국은행, 주권상장법인, 기타 금융기관, 산림조합중앙회, 새마을금고연합회, 신용협동조합중앙회, 잔고 100억 이상 법인 및 준하는 외국인(금융투자업규정 제7-41조의2 제2항) 등이다.

사모집합투자기구와 비교 시 상호저축은행 및 상호저축은행 중앙회와 국제금융기관이 아닌 국제기구가 제외되며, 법인세 시행규칙 제56조의2 제1항 및 제2항의 기금·기금운용법인 및 공제사업자를 제외한 기타 연기금, 공제사업자, 지자체 및 잔고 100억 이상 법인, 헤지펀드별

26) 제271조의2(전문사모집합투자기구에 대한 특례) ① 법 제249조의2 제1항에서 “대통령령으로 정하는 적격투자자”란 다음 각 호의 자를 말한다.(개정 2011. 9. 30)

1. 국가 및 외국 정부
2. 제10조 제2항 1호부터 8호까지의 어느 하나에 해당하는 자 및 이에 준하는 외국 금융기관
3. 제10조 제3항 1호부터 4호까지, 제4호의2 및 5호부터 14호까지의 어느 하나에 해당하는 자 및 이에 준하는 외국인
4. 금융위원회가 정하여 고시하는 국제기구
5. 전문사모집합투자기구별로 5억 원 이상 투자하는 개인
6. 위험관리 능력 등을 감안하여 금융위원회가 정하여 고시하는 전문투자자

로 5억 이상 투자하는 개인이 포함된다.

전문사모집합투자기구 집합투자증권의 사모 발행에 참여 가능한 투자자의 범위는 2011년 시행령 및 금융투자업규정 개정을 통해 큰 폭으로 확대(시행령 제271조의2 제1항 5호, 6호 신설, 금융투자업규정 제7-41조의2 제2항의 신설)되었다. 이는 새로운 투자처에 대한 투자수요 증대, 기관투자자의 역할 제고를 위한 ‘토종 헤지펀드’의 필요성, 연관 산업·인프라의 동반 성장을 통한 고부가가치 창출 및 전문인력 육성 필요성 등에 대응하여 헤지펀드의 발달을 촉진시키기 위함이다.

Ⅲ. 자본시장법상 투자자 구분의 평가

1. 투자자 구분 체계

자본시장법은 투자자 구분 체계와 관련하여 1) 전문투자자와 일반투자자를 구분하여 금융투자업자의 영업행위 규제를 차별적으로 적용하고 있으며, 2) 증권사의 사모 발행, 적격기관투자자 대상 회사채 시장 참여, 사모집합투자기구 참여, 전문사모집합투자기구 참여 등에 있어 투자자를 구분할 필요가 있는 경우 동법과 동법 시행령, 관련 규정, 타 법령 등을 활용하여 전문투자자 중 일부를 제외하거나 추가하는 방식을 택하고 있다.

예를 들면, 증권사의 모집 시 청약권유대상자에서 제외되는 투자자 중 전문가의 경우 증권사의 발행 및 공시에 관한 규정을 통해 법인세 시행규칙을 준용하고 있으며, 사모집합투자기구 참여와 관련해서는 금융투자업규정을 통해 법인세 시행규칙을 준용하고 있음을 볼 수 있다.

그런데 다양한 관련 규정 및 타 법령을 활용함으로써 자본시장법이 의도하는 투자자보호나 기타 정책적 목적이 온전히 반영될 수 있는지는

의문이다.

앞서 예시한 증권의 모집 시 청약권유대상자에서 제외되는 투자자 중 전문가(또는 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자)와 관련하여 법인세법 시행규칙 제56조의2는 기금·기금운용법인과 공제사업자 전체 중 일부만을 규정하고 있다. 동 조항과 그 상위법령인 법인세법 및 동법 시행령의 취지는 일부 기금·기금운용법인과 공제사업자가 국공채 등을 보유하는 경우 이자 및 할인액에 대한 원천징수를 면제하는 것이다. 그런데 이러한 취지와 자본시장법이 의도하는 증권의 사모 발행 등과 관련한 투자자 구분 및 보호 취지와는 정확히 일치한다고 볼 수는 없다. 자본시장법상 관련규정이 의도하는 투자자 구분 및 보호 범위가 우연히 법인세법 시행규칙에 규정된 바와 일치할 수도 있으나, 법인세법 시행규칙 제56조의2에 열거된 기금·기금운용법인과 공제사업자 전체 중 일부와 나머지 기금·기금운용법인과 공제사업자 간 투자자로서 보호의 수준을 달리할 합리적 이유는 찾기 어렵다.

또한, 관련 규정 및 타 법령을 복잡·다양하게 준용함으로써 규정을 해석하기가 까다로워지는 문제도 있다. 실제로 기관투자자 소속 운용역이나 금융감독원 관련 부서 소속 조사역 등 자본시장 참여자들도 증권의 사모 발행이나 사모집합투자기구 참여와 관련한 투자자 구분과 관련해서는 혼란을 겪고 있는 듯하다.

따라서, 자본시장법이 전문투자자의 범위를 정하고, 경우에 따라 그 범위를 좁히거나 넓혀 각종 투자 수단에 대한 참여 가능성 등을 달리하고 있다면, 처음부터 위험감수능력에 따라 전문투자자를 보다 세분화하여 규정하고 이를 직접 준용하되, 기타 정책적 목적에 의해 추가나 제외가 필요한 경우에만 별도로 규정을 두는 체계가 논리적일 뿐만 아니라, 자본시장 참여자들이 관련 규정을 이해·활용하는 데에도 도움이 될 것이다.

2. 투자자 구분 기준

자본시장법상 위험감수능력은 전문성의 구비여부, 소유자산규모 등에 비추어 판단(제9조 제5항)되고 있다. 이때 ‘전문성의 구비여부’와 ‘소유자산 규모’라는 불확정 개념을 사용하고 있어, 전문성의 구비여부와 소유자산 규모 등은 어떠한 기준에 따를 것인지가 어려운 문제가 될 것이다.²⁷⁾

그런데 동조의 각호 및 시행령 제10조 제2항 및 제3항에서 규정하는 전문투자자는 위험감수능력에 의한 구분이라기보다는 각 투자자의 법적·형식적 성격에 따라 분류된 것으로 보인다. 예를 들면, 시행령 제10조 제3항 12호의 기금·기금운용법인의 경우 기금의 규모나 성격, 조직 등에 대한 고려 없이 법률에 의해 설립된 기금 및 그 기금을 관리·운용하는 법인이라는 법적·형식적 성격에 따라 모두 하나로 취급하고 있다.

그러나, 같은 기금·기금운용법인이라고 하더라도, 각각의 전문성 구비 여부와 소유자산규모, 그리고 이에 따라 결정되는 위험감수능력은 매우 상이하다. 기금은 국민연금기금 등 연금성 기금과 신용보증기금 등 금융성 기금, 그리고 국민체육진흥기금 등 사업성 기금 등으로 분류할 수 있는데, 연금성 및 금융성 기금의 경우 자산운용체계가 일정 수준 갖추어져 있고, 금융시장과 운용상품에 익숙하다. 반면, 사업성 기금의 경우 상대적으로 자산운용체계가 미흡한 실정이나, 연기금 투자풀 위탁 등으로 통해 자산운용의 전문성을 보완하고 있다.²⁸⁾ 또한, 그 운용형태도 별도의 운용 조직을 갖추고 있는 곳이 있는 가하면, 대부분의 기금·기금운용법인이 기금을 ‘연기금 투자풀’에 위탁하여 운용하고 있으며, 위탁 비율도 매우 다양하게 나타난다.

27) 한국증권법학회, 주석서I, 54쪽.

28) 기획재정부 기금운용평가단, 앞의 보고서, 11쪽.

특히, 국민연금기금, 공무원연금기금, 사립학교교직원연금기금 등의 운용기금의 규모가 큰 기금운용법인의 경우 금융 전문 인력 규모나 운용자산 규모 등에 비추어 금융투자상품 투자에 대한 위험감수능력이 국내 최고 수준이라고 볼 수 있다. 그럼에도 불구하고, 일반투자자로 전환할 수 있는 투자자에 포함되는 등 자본시장법상 다른 금융기관들보다 상대적으로 덜 전문적인 전문투자자로 구분되고, 이에 따라 상대적으로 두터운 투자자보호 규제를 적용받고 있는 실정이다.

따라서, 앞서 논의한 바와 같이 전문투자자를 보다 세분화하여 규정한다면, 각 투자자의 법적·형식적 성격보다는 위험감수능력에 따라 전문투자자를 세분화하고 투자자보호 규제를 적용함이 합리적일 것이다.

3. 증권사의 사모 발행, 사모집합투자기구, 적격기관투자자 대상 회사채 시장 관련

자본시장법은 증권사의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자의 범위와 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자의 범위 모두에 기금·기금운용법인 및 공제사업자의 일부를 포함시키고 있다. 그 결과, 일부 기금·기금운용법인 및 공제사업자의 증권사의 사모 발행 및 사모집합투자기구 참여가 보다 용이하게 된다.

그런데, 두 경우에 있어 일부 기금·기금운용법인의 경우 증권사의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자에는 포함되지만, 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자에는 포함되지 않는다. 증권사의 발행 및 공시에 관한 규정 제2-1조 제1항 1호 내지 7호의 기금²⁹⁾들로서, 사모 발행 증권과 사모집합투자기구의 집합투자증권에 대한 투자를 달리 보아야 할 합리적인 이유가 있는 것이 아니라면, 동일

29) 공적상환기금, 국민연금기금, 군인연금기금, 부실채권정리기금, 예금보험기금, 외국환평형기금, 국민주택기금

한 투자자에 대하여 두 경우의 투자자 구분 및 투자자보호 규제의 적용을 달리해야 하는지 의문이다.

또한 외국 금융기관 및 외국인 등은 증권의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자의 범위에는 포함되지 않으나, 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자의 범위에는 포함된다. 증권의 발행과 관련하여 특별히 외국 금융기관 및 외국인을 국내 금융기관 및 내국인 등을 등에 비하여 두텁게 보호할 필요가 없다면 외국 금융기관 및 외국인 등은 증권의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자의 범위에는 포함하는 것이 바람직하다.

아울러, 증권의 사모 발행과 관련해서 뿐만 아니라, 증권의 모집 시 청약권유 대상자 수에서 제외되는 투자자의 범위에서 일부를 제외하여 적용하고 있는 적격기관투자자 대상 회사채 시장 참여와 관련해서도 외국인을 포함시키는 것이 타당하다. 국내의 적격기관투자자 대상 회사채 시장이 단순히 국내 기업들뿐만 아니라 해외 발행자들의 발행물들을 포함하고 있다는 점과 또한 이 제도는 향후 아시아 채권 시장의 핵심지로서 국내 채권시장의 기반 마련의 시발점이 될 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다.³⁰⁾

4. 사모집합투자기구 및 전문사모집합투자기구 관련

전문사모집합투자기구 집합투자증권의 사모 발행에 참여 가능한 투자자의 범위는 전문사모집합투자기구의 도입 취지 및 이에 대한 투자자 보호 규제의 완화 수준을 고려할 때, 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자의 범위보다 좁아야 함이 마땅하다.

그러나 전문사모집합투자기구 집합투자증권의 사모 발행에 참여 가

30) 정희준/이한구, “적격기관투자자(QIB)제도 도입을 위한 국내 채권시장 분석”, 한국금융연구 제26권 제2호(한국금융연구원, 2012), 140쪽.

능한 투자자의 범위에 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자의 범위에 포함되지 않는 투자자가 오히려 추가된 경우도 있다. 즉, 상호저축은행 및 상호저축은행 중앙회와 국제금융기관이 아닌 국제기구가 제외되는 반면, 법인세 시행규칙 제56조의2 제1항 및 제2항의 기금 운용 법인 및 공제사업자를 이외의 기타 기금·기금운용법인 및 공제사업자, 지자체, 금융투자상품 잔고 100억 이상 법인, 헤지펀드별로 5억 이상 투자하는 개인이 추가로 포함된다.

당초 자본시장법에 최초로 전문사모집합투자기구가 도입되었을 당시 개정 전 시행령 제271조의2 제1항 각호가 정하는 범위는 현재의 개정 후 동 조항이 정하는 범위보다 좁았고, 자자체를 제외하고는 사모집합투자기구의 투자자 총수에서 제외되는 투자자의 범위보다 좁았다. 그런데 2011년 이른바 한국형 헤지펀드의 육성을 위해 투자자의 범위를 넓히는 취지로 시행령 및 금융투자업규정을 개정함에 있어 사모집합투자기구와의 관계를 충분히 고려하지 못한 것으로 보인다.

따라서, 사모집합투자기구와 전문사모집합투자기구의 관계 및 투자자보호 규제 완화 수준을 고려하여 양자의 범위를 합리적으로 조정하는 것이 바람직하다.

IV. 결 론

자본시장의 발전을 위해서는 자본시장이 제공하는 서비스의 소비자인 투자자의 보호가 매우 중요하고, ‘선택과 집중’이라 할 수 있는 투자자보호 규제의 효율성 제고 차원에서 투자자 구분은 제도적 의의를 갖는다. 이때, 투자자보호 규제의 효율성은 투자자 구분의 합리성에 좌우된다고 할 수 있다.

자본시장법의 투자자 구분은 좁게 보면 금융투자업자의 영업행위

등의 규제와 관련된 전문투자자와 일반투자자의 구분으로 시작하여, 넓게 보면 각종 투자 수단 접근성의 투자자별 차별적 적용까지 포함시킬 수 있다. 본 논문을 통해 투자자 구분에 있어 기존의 전문투자자와 일반투자자의 구분과 관련한 논의에서 각종 투자 수단 접근성의 투자자별 차별적 적용과 그 합리성까지 논의를 확대해보았다.

아쉬운 점은 우리의 자본시장법보다 먼저 투자자 구분제도를 도입한 영국·독일·일본 등과의 비교법적 분석, 자본시장법 이전의 舊증권거래법, 舊간접투자자산운용업법 등과의 연혁적 분석 등을 다루지 못하였다는 것이다. 향후 궁극적으로는 투자자의 투자에 대한 자기책임 원칙으로부터의 예외로서 투자자보호의 필요성과 위험감수능력에 따른 투자자 구분의 기준을 논하고 이에 따라 합리적인 투자자 구분 체계가 제시되어야 하겠다.

(투고일 2013년 8월 31일, 심사(의뢰)일 2013년 9월 12일, 게재확정일 2013년 10월 16일)

주제어 : 자본시장법, 투자자 구분 체계, 투자자 구분 기준, 일반투자자, 전문투자자

참고문헌

1. 단행본

- 김정수, 자본시장법원론 초판, SFL그룹, 2011.
- 오영수/김경환/박정희, 일반공제사업 규제의 합리화 방안, 보험연구원, 2011.
- 임재연, 자본시장법, 박영사, 2012.
- 한국증권법학회, 자본시장법(주석서I) 초판, 박영사, 2009.
- 한국증권법학회, 자본시장법(주석서II) 초판, 박영사, 2009.

2. 논문

- 박광철, “사모펀드의 법적규제에 관한 연구”, 박사학위논문, 건국대학교대학원, 2007.
- 박명환, “자본시장법상 투자자보호제도의 개선방안에 관한 연구”, 박사학위논문, 연세대학교대학원, 2010.
- 박재홍, “자본시장통합상의 투자자개념과 투자자 보호를 위한 실효성 확보 방안”, 경성법학 제18집 제1호, 경성대학교 법학연구소, 2009, 97-123쪽.
- 오성근, “전문투자자규제에 관한 비교법적 고찰 및 입법적 개선과제－자본시장법, EU의 금융상품시장지침 및 영국의 업무행위규칙을 중심으로－”, 증권법연구 제11권 제1호, 한국증권법학회, 2010, 43-99쪽
- 정윤모, “금융투자업자의 영업행위규제와 투자자 보호”, 증권 제132호, 한국증권업협회, 2007, 30-44쪽.
- 정희준/이한규, “적격기관투자자(QIB)제도 도입을 위한 국내 채권시

장 분석”, 한국금융연구 제26권 제2호, 한국금융연구원, 2012, 109-146쪽.

최민용, “개정 자본시장법과 적격투자자대상 사모집합투자기구”, 상사판례연구 제24집 제3권, 한국상사법판례학회, 2011, 131-178쪽.

3. 기타

기획재정부 기금운용평가단, 2011회계연도 기금운용평가보고서(II), 기획재정부, 2012.

[Abstract]

Problems Regarding Classification of Investors in FSCMA & Methods for Improvement

Hyun-Cheol Lee*

Regardless of the entities that operate financial investment businesses, the Financial Investment Services and Capital Markets Act(FSCMA) covers all financial investment products and defines professional and individual investors separately in accordance with risk capacity, applying appropriate regulatory measures for given business activities. Distinguishing investors in such a manner promotes the efficient distribution of regulatory resources and strengthens investor protection. Previous discussions on the classification of investors were confined to a dichotomy of professional investors and individual investors. The FSCMA goes further by distinguishing investors via investment method and applying appropriate regulations. This thesis aims to provide a more comprehensive understanding of the aforementioned division of investors as well as present new ways toward overall improvements. First, In terms of the classification of investors, it would be more rational, logical and easier to apply to define professional investors in detail based on risk-taking capability and then establish separate rules for the addition/removal of an investor type according to specific policy

* Chief Executive Officer, Life Insurance Bureau, Korea Post, Ministry of Science, ICT and Future Planning

goals. Moreover, when establishing criteria for investor classification, taking into account investors' risk-taking capability rather than categorizing the legal nature/form of each professional-investor type and applying relevant investor protections would be more reasonable. In this regard, investor eligibility requirements for certain investment instruments, including securities issuances for private placements, collective investment vehicles for private placements, corporate bonds for qualified institutional investors and professional collective investment vehicles for private placements, need to be based on investor-classification criteria more consistently.

Key Words : the Financial Investment Services and Capital Markets Act (FSCMA), the frame of investor classification, the criteria of investor classification, professional investor, individual investors

