

第Ⅱ部 国別編

第5章

韓 国

徐 熙錫

はじめに

韓国において資本市場に関する規律は、基本的には、証券取引法、先物取引法、間接投資資産運用業法、信託業法などの取引法ないし業法により個別的行われてきた。投資者の保護は、関連する取引法や業法に基づき金融監督当局（金融監督委員会）による行政的または刑事的な規制を主な法的手段とするものであり、民事的な救済は少なくとも現行法上はまれな手段であった。判例がいくつか重要な判決を下しているが、これを投資者ないしは金融消費者という観点から学問的に支えようとする議論の歴史も浅い。

このような中で最近、資本市場に関する主要法律を一つに統合することを内容とする法律（「資本市場と金融投資業に関する法律」）が制定され（2007. 8. 3、法律第8635号）、1年6ヶ月後の施行を控えている（2009. 2. 4施行）。この法律は、韓国でIMF救済金融（1997）以後の金融分野の構造改革の一環として推進されてきた「金融統合法の制定」の動き¹と関連しては、その第一歩を踏み出した成果として、また、投資者保護と関連しては、資本市場ないし金融投資業に横断的に適用される投資勧誘など契約関連規制や不公正取引規制のルールなどを整備したという点で注目される。特に投資勧誘など行為規制については、民事的な救済についても比較的まとまった配慮をしており、今後の投資者保護に役に立つであろうと期待される。

以上のような点を踏まえ、以下では「資本市場と金融投資業に関する法律」（以下「資本市場統合法」または単に「統合法」ともいう）の投資者保護法制に焦点をあわせる。というのも、資本市場における投資者保護を考える上では、まず資本市場の現況や金融監督当局による規制体制および消費者保護法制、といった点に対する総合的な理解が欠かせないが、本稿ではこれらの点を全部検討・整理する余裕も能力もないからである。議論の順

¹ これについては、徐 [2004]126頁以下を参照されたい。

序として、統合法の制定背景（第1節）と主要内容（第2節）を概観した後、統合法における投資者保護法制について整理する（第3節）。

第1節 資本市場統合法の制定背景

統合法は、前述のとおり、金融統合法制定の一環として進められた。そもそも2003年8月に韓国政府（財政經濟部）が発表した「金融法体制改編の推進方案」によると、銀行法・証券取引法・保険業法など金融関連法を、参入規制・健全性規制・業務行為規制・退出（構造改善）規制、といった4つの規制領域に分けて、総括整備することが提案されていた（徐[2004：126]）。しかし、この方針は、最終的には証券取引法などの資本市場関連法を統合することへと変更された。政府のこのような方針変更は、資本市場と資本市場関連の金融産業の発展が十分とはいえず、資本市場での金融ビッグバンが必要な時点であるという判断によるものと理解される（鄭[2006：108]）。金融市場での新しい商品に対する需要と資本市場での競争力確保に現行法制が制約要因になる、というのが最も重要な問題として認識されたことであろう（鄭[2006：108]）。なお、同じ時期に進められていた日本の「金融商品取引法」の制定に向けた動向も参考とされ、日本での一名「投資サービスマス法」の実現は、韓国の立法に向けた動きには刺激になったであろう。

いずれにせよ、統合法制定の必要性は、次のような三つの観点から説明されている（財政經濟部[2007]）。

1. 資本市場の資金仲介機能の不振

何より企業の資本市場を通じた資本調達に萎縮されていた点である。例えば、株式を通じた資金調達は、2000年の14兆ウォンから2005年には7兆ウォンまで落ち込んでいた。会社債を通じた資金調達も状況は同じで、2001年の87兆ウォンから2005年の48兆ウォンへと減少している。金融市場全般で資本市場が占める割合も、同じく減少傾向にある。なお、韓国の資本市場は、国際的にみても実物経済の規模に合わせた発展を遂げていないことが分かる⁴。

⁴ 株式市場の規模を表す指標として「GDP対比時価総額」（%、2005）は、韓国87.3、日本105.3、アメリカ106.4、イギリス131.8、台湾145.6の水準である。また、債券市場の規模を表す指標として「GDP対比債券残額」（%、2003）は、韓国83.5、ドイツ87、フランス106.5、アメリカ163.2、日本189.4の水準である（以上、財政經濟部[2007：1]）。

2. 資本市場に関わる金融産業の発展が不十分

今まで、間接金融市場（銀行）は、構造改革、兼業化・大型化、収益性の改善を通じて競争力を高めてきたが、資本市場関連の金融産業は、このような点が不振であった。これは国際的な投資銀行（Investment Bank）と比べたとき、質的・量的競争力の低下として現れる。すなわち、国内の証券会社は証券サービス（委託売買）中心の営業モデルであって、企業金融（Investment Banking）、資産管理（Wealth Management）、直接投資（Principal Investment）をバランスよく営為する外国の投資銀行と対比される。また、規模側面では外国投資銀行の1/20水準（自己資本基準）であり、収益性も大きく劣る（財政経済部[2007：2]）。

3. 資本市場関連法制度の問題点

法制度の側面で、現行の資本市場関連法律は、資本市場や関連金融産業の発展を制度的に支えているとはいえない（以下、財政経済部[2007：3]）。

第一に、証券会社、先物会社、資産運用会社、信託会社などの金融会社別にそれぞれ別途の法律が存在し（証券取引法、先物取引法、間接投資資産運用業法、信託業法）、個別法律毎に適用される規制が必ずしも同様の基準に基づくものとはいえない。したがって、金融会社が異なると、同一の金融機能を遂行していても異なる規制が適用される場合もあり、規制差益（Regulatory Arbitrage）や投資者保護の空白が発生しうる。

第二に、金融会社を取り扱える有価証券や派生商品（デリバティブ）の種類が法令に制限的に列挙されており（列挙主義）、創意的な新種の金融投資商品を開発したり取り扱う（販売、仲介）に当たり制約要因になっている。

第三に、証券業、先物業、資産運用法、信託業など資本市場と関わる金融業間の兼営が厳格に制限されている。これは多様な金融投資サービスを提供する先進投資銀行に比べ、競争力向上のマイナス要因として作用する。

第四に、体系的な投資者保護制度が不十分である。特に金融投資商品に対する投資勧誘

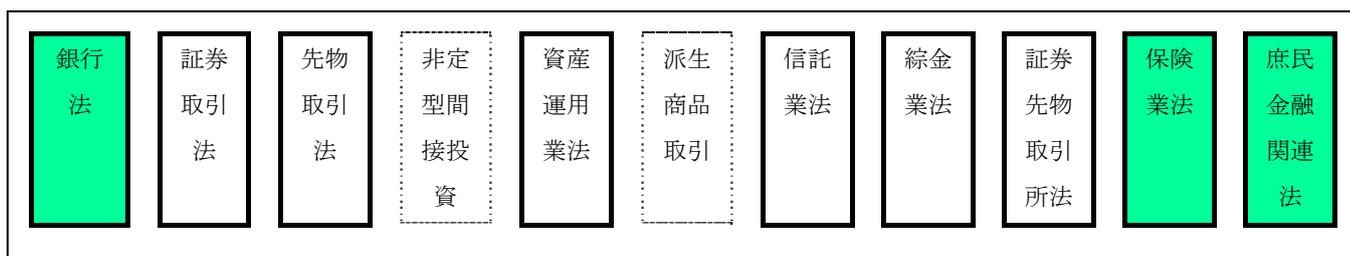
規制や不公正取引規制のルールが不十分なため、投資者の信頼低下につながる。

第2節 統合法の主要内容

1. 法律の統合範囲

以上のような背景のもと、「資本市場統合法」が制定されるようになったわけである。資本市場統合法は、銀行法、保険業法などを除き、資本市場に関わるすべての法律（15本の法律）のうち6本の法律を統合し、残り9本の法律は関連規定を一括整備することを内容とする⁵。また、現に規律する法律がない領域（非定型間接投資⁶、派生金融商品）もこの法律の規律対象にすることによって、規制の空白をなくしている。現行金融法の体系と統合後の金融法の体系を簡単にまとめると、以下の図のようになる（図1、図2）。なお、表1は統合法の編・章別構成を示したものである。

<図1> 現行金融法の体系

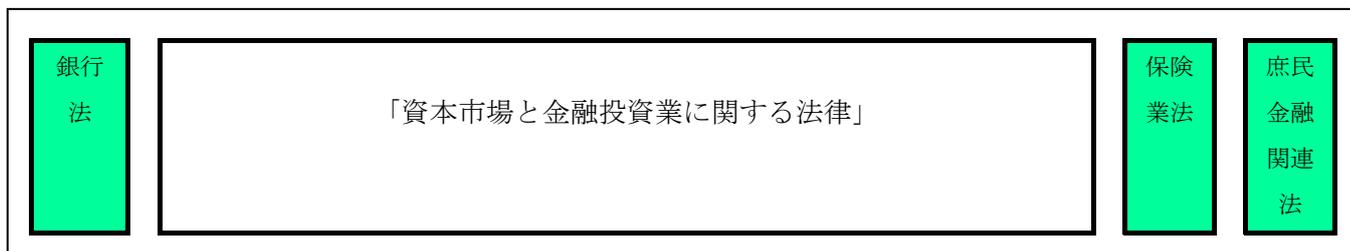


（出所）財政経済部[2007：5]。



*  は現に規律法制がない部分

<図2> 統合法制定後の金融法の体系



（出所）財政経済部[2007：5]。

⁵ 証券取引法、先物取引法、間接投資資産運用業法、信託業法、総合金融会社に関する法律、証券先物取引所法（以上6本の法律を廃止）、与信専門金融業法、不動産投資会社法、船舶投資会社法、産業発展法、ベンチャー企業育成に関する特別措置法、中小企業創業支援法、社会基盤施設に関する民間投資法、部品素材専門企業等の育成に関する特別措置法、文化産業振興基本法（以上9本の法律をそれぞれ一部改正）。

⁶ 商法上の匿名組合、民法上の組合、有限会社など、現行の間接投資関連法律では許容されていない手段（vehicle）を利用した間接投資。

<表1> 統合法の構成（計10編449ヶ条）

編	章	内容	細部内容
第1編 総則		総則	・目的、定義規定
第2編 金融投資業	第1章	認可および登録	・認可・登録要件および手続
	第2章	支配構造	・大株主変更の承認 ・社外理事、監査 ・内部統制基準、遵法監視人 ・少数株主権
	第3章	健全性規制	・自己資本規制 ・大株主との取引制限 ・会計処理 ・経営公示
	第4章	営業行為規制	・共通営業行為の規則 －投資勧誘規制など ・業者別営業行為の規則
第3編 証券の発行および 流通	第1章	発行公示	・証券申告書
	第2章	M&A関連制度	・公開買受、5%ルールなど
	第3章	流通公示	・事業報告書など、主要事項報告書
	第4章	場外取引など	・場外取引、外国人の場外売買の制限
第4編 不公正取引の規制	第1章	内部者取引	・短期売買差益の返還、未公開情報の利用禁止など
	第2章	時勢操縦	・時勢操縦の禁止
	第3章	不正取引	・詐欺行為の禁止、空売渡の制限
第5編 集合投資機構	第1～11章	集合投資機構	・定義、集合投資機構の構成 ・集合投資証券、集合投資機構の機関など
第6編 金融投資業 関係機関	第1～8章	金融投資業関係 機関	・韓国金融投資協会、韓国預託決済 院、証券金融会社、総合金融会社など
第7編 韓国取引所	第1～6章	韓国取引所	・組織、市場開設 ・市場監視、紛争調停など
第8編 監督および処分	第1～4章	金監委の執行	・命令および承認、検査および処分 ・調査、課徴金
第9編 補足			・違法行為の申告など
第10編 罰則		刑罰規定	・刑罰、過怠金、両罰規定

（出所）財政経済部[2007：85]。

*色部分が統合部分で、残りは証券取引法などから移管

2. 制定の基本方向

統合法は、以上のように資本市場関連法を単一の法律に統合することを内容とする法律であるが、その制定の基本方向は以下のような4つの内容を抱えている。すなわち、①金融投資商品の範囲を制限列挙主義から包括主義へと転換することによって、今後出現するであろうすべての金融投資商品を法律の規律対象に包括する（**包括主義規律体制への転換**）、②機関別規律体制を機能別規律体制へと転換することによって、取扱金融機関を問わず経済的実質が同一の金融機能を同一基準で規律する（**機能別規律体制の導入**）、③すべての金融投資業の相互間兼営を許容することによって、業務範囲を拡大する（**業務範囲の拡大**）、④投資勧誘規制や利害衝突の防止体制を整備するなど、投資者保護法制を拡充する（**投資者保護制度の先進化**）、ということである（財政経済部[2007：4]）。以下、それぞれの内容について簡単に説明する。

（1）包括主義規律体制への転換

現行の資本市場に関する金融法は、金融投資商品の範囲を事前に列挙する体制である（制限列挙主義）。この体制下では、例えば有価証券は、国債、地方債、特殊債、社債、株式、出資証券、収益証券、株式連携証券（ELS）など21個が制限列挙されている。また、派生商品については、その基礎資産を、有価証券、通貨、一般商品、信用リスクの4つに制限している。このように金融投資商品として列挙されている商品についてのみ金融機関の取扱ができるから、証券会社が特定の金融商品を設計しまたは売買することなどができかねるかが不明確となり、新種金融投資商品については法令を改正する必要性が生じる。

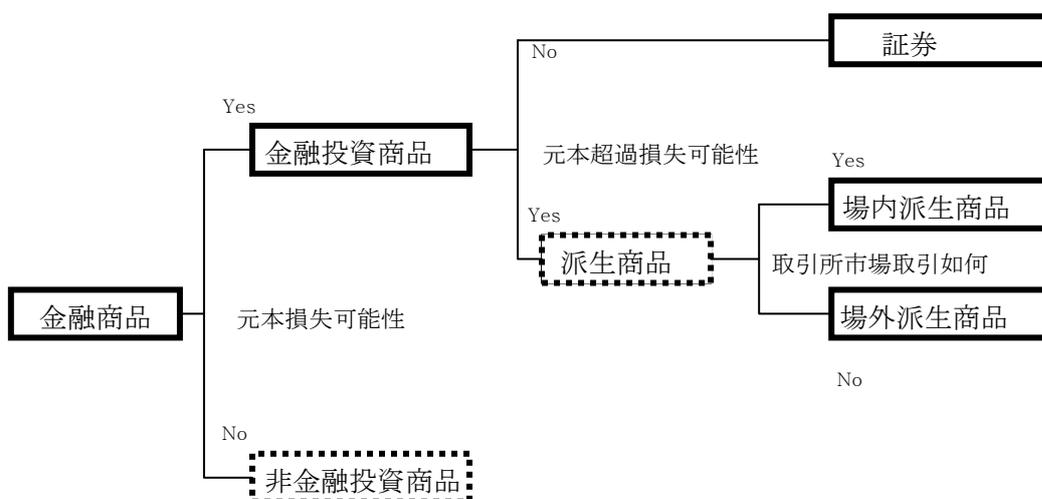
統合法は、このような制限列挙主義の短所に鑑み、金融投資商品の定義を抽象的に定義し、同定義に該当するすべての金融投資商品を法律の規律対象とする「包括主義」へと転換した。統合法によると、金融投資商品とは、「利益を得るか損失を回避する目的で、現在または将来の特定時点に金銭、そのた財産的価値のあるものを支払うよう約定することによって取得する権利であって、元本損失のリスク（＝投資性）があるもの」をいう（3条1項）⁷。

このように包括的に定義された金融投資商品は、商品の特性によりさらに「証券」と

⁷ 概念的には金融投資商品の定義に当てはまるが、政策的な必要により、金融投資商品から排除される金融商品もある。すなわち、ウォン貨で表示された譲渡性預金証書（CD）や管理信託の受益権がこれに当たる（3条1項但書）。前者は、満期が短くて金利変動による価値変動が微々たる水準にとどまり、投資者保護の必要性が少ないという理由で、後者は、受託者に信託財産の処分権限が付与されていない管理信託は、処分・運用信託に比べ元本損失のリスクが小さく、投資者保護の必要性が大きいとはいえないという理由で、それぞれ金融投資商品の定義から排除された（財政経済部[2007：14]）。

「派生商品」へと分類される（3条2項）。すなわち、元本まで損失が発生する可能性があるものは「証券」であり、元本を超えた損失が発生する可能性があるものは「派生商品」である。派生商品はさらに定型化された市場での取引如何によって、「場内派生商品」と「場外派生商品」とに分類される（3条2項2号）。以上の金融投資商品の分類体系をまとめると以下のようなになる。

<図3> 金融（投資）商品の分類



（出所）鄭[2006：110]。

（2）機能別規律体制の導入

1）背景

現行の資本市場関連法令の規律体制は、「金融会社」を中心とする「機関別規律体制（Institutional Regulation）」である。すなわち、証券会社、先物会社、資産運用会社、不動産投資会社、船舶運用会社など金融会社毎に別途の法律が存在し、それぞれの金融会社が営める金融業が列挙されている。例えば、証券取引法によると証券会社は、有価証券の売買業・引受業・委託売買業・仲介業などの金融業（証券業）を営むことができるし、先物取引法によると先物会社は、先物取引業を営むことができる、といった具合である。それぞれの法律は規定された金融業に対し、独自の業規制（参入規制、健全性規制、営業行為規制）を行っており、したがって金融会社別に異なる規制が適用される。

例えば、「参入規制」と関連しては、許可制、認可制、登録制など多様な参入規制の方式が存在するが、同一の金融機能について異なる参入方式を要求する場合があることや、

物的施設、主要出資者の社会的信用度、役員の欠格事由などの参入要件も同一の金融機能について異なるなど、体系性が欠如している点が指摘されている。また、「健全性規制」と関連しても、自己資本規制比率、利害関係者との取引制限、経営公示の義務などについて、金融会社別に異なる規制が適用される問題がある。さらに、「営業行為規制」に関連しても、適合性原則、説明義務、不当勧誘規制、広告規制、約款規制などについて、個別金融取引法・業法による規制（民事・行政・刑事規制）が必ずしも一貫的・体系的とはいえない状況である。例えば、金融会社の説明義務と関連して、先物取引法や間接投資資産運用業法には同義務が存在するが、証券取引法には明示されていない。さらに、同義務が明示された法律においても、違反の民事上の効果を直接的に規定してはいない⁸。営業行為規制と関連したこのような一貫性・体系性の欠如は、投資者保護の一貫性・体系性の欠如につながるものである。

「機関別規律体制」のこのような問題点に鑑み、統合法では、経済的実質が同一の金融機能は同じ基準で規律するという「機能別規律体制（Functional Regulation）」へと転換した。要するに、今までのような金融機関（会社）別に適用されている金融業の規制（参入規制、健全性規制、営業行為規制）から、金融機能ないし金融業務に対する規制へと転換したのである。統合法は、機能別規制の適用のための制度的基礎として、金融投資業・金融投資商品・投資者という三つの要素を新たに導入し、これに対する機能的定義を試みる一方で、これらを経済的実質により分類することによって、金融市場の分化による規制の効率性向上を図っている。以下、敷衍する。

2) 経済的実質による「金融投資業」の分類

統合法は、金融投資業を経済的実質により6種の金融投資業〔金融投資業務、金融機能〕へと分類している。金融投資業とは、利益を得る目的で継続的もしくは反復的な方法で行う業務であって、次の6つのいずれかに該当するものをいう（6条1項）⁹。

①投資売買（dealing）業：誰の名義かを問わず、自己の計算で金融投資商品の売渡・買受、証券の発行・引受、またはその申込の勧誘、申込、申込への承諾を営業として行うことをいう（6条2項）。

⁸ ただ、資産運用会社・販売会社の損害賠償（不法行為責任）の一般的な原則を定めた規定はある（間接投資資産運用業法19条・61条）。なお説明義務については、約款規制法上の説明義務規定（3条）が適用される余地があり、大法院判例は、証券会社の説明義務を保護義務の一環として認めている（後述）。

⁹ 機能別規律体制を前提とする限りは、法律上の表現である6種の金融投資「業」は金融投資「業務」ないし金融「機能」と書き換えられるべきものと考えられる。統合法は、6種の金融業務ないし金融機能を包括して金融投資業として規律する体制をとっているからである（金融業と金融業務の関係に関する韓国内の基本認識について、徐[2004：131]も参照）。

②投資仲介 (arranging deals) 業：誰の名義かを問わず、他人の計算で金融投資商品の売渡・買受、その申込の勧誘、申込、申込への承諾、または証券の発行・引受に対する申込の勧誘、申込、申込への承諾を営業として行うことをいう（6条3項）。

③集合投資 (collective investment) 業：2人以上に投資勧誘をして集めた金銭等をもって投資者から日常的な運用指示を受けずに、資産を取得・処分、その他の方法で運用し、その結果を投資者に配分し、帰属させることを営業として行うことをいう（6条4項・5項）。

④投資諮問業：金融投資商品の価値または投資判断に関する諮問に応じることを営業として行うことをいう（6条6項）。

⑤投資一任業：投資者から金融投資商品に対する投資判断の全部または一部を一任され、投資者別に区分し、金融投資商品を取得・処分、その他の方法で運用することを営業として行うことをいう（6条7項）。

⑥信託業：信託を営業として行うことをいう（6条8項）。

このような概念の定立ないし分類に基づいた金融投資業や金融業の全体図を表に表すと、以下のようなになる。

<表2> 金融投資業の機能別分類による金融業の全体像

統合前（現行）		統合後（機能別分類）		
金融業		金融業	定義（業務）	専門単位
	保険業 <small>(ハシカーシューランス)</small>	保険契約締結・履行業	保険契約の締結（引受）と契約上の義務を履行する業務	保険業 (従前と同一)
銀行業	相互貯蓄銀行業 信用協同組合 <small>(手形管理口座)</small>	与受信業	預金契約を通じて金銭を受け取り、信用契約などを通じて金銭を供与する業務	銀行業 (従前と同一)
<small>(債権引受)</small> 銀行、保険会社、資産運用会社 (ファンド販売)	総合金融業	①投資売買業	自己の計算で金融投資商品を売渡などする業務	
証券業		②投資仲介業	他人の計算で金融投資商品を売渡などする業務	
	先物業			

銀行	資産運用業	③集合投資業	集合投資を営業として行う業務	金融投資業
保険会社				
不動産・船舶投資会社等				
	投資諮問業	④投資諮問業	投資判断に関する諮問を営業として行う業務	
	投資一任業	⑤投資一任業	投資判断を一任され、投資者別に区分して運用する業務	
銀行、証券、保険会社	信託業	⑥信託業	信託を営業として行う業務	

(出所) 財政経済部[2007:25]。

一方、金融投資業だけでなく、金融投資商品や投資者も経済的実質によって分類される。前述のとおり、金融投資商品は、証券、場内派生商品、場外派生商品の三つに分類されるが、場外派生商品はリスクが最も大きいため、証券や場内派生商品に比べ強化された投資者保護規制が適用される（例えば、不招聘勧誘規制においては、場外派生商品に対する規制が最も強い）。そして、投資者については、投資リスクの甘受能力によって「一般投資者」と「専門投資者」とに区分し、一般投資者の保護に規制を集中する。

3) 機関別規制から金融機能別規制へ

現に金融機関別に適用されている業規制（参入規制、健全性規制、営業行為規制）は、金融機能（金融業務）別規制へと転換された。

第一に、参入規制に関連しては、金融機関別認可体制から金融機能別認可体制へと転換された（11条ないし12条）。すなわち、金融投資業（務）・金融投資商品・投資者といった機能別規制に関わる要素別に参入要件を設ける。まず、「金融投資業（務）」への参入要件としては、認可制と登録制を採択する。認可制は、投資者と直接債権債務関係を持つか（投資売買業務）、投資者の資産を受託する金融投資業務（投資仲介業務、集合投資業務、信託業務）について、登録制は、投資者の資産を受託しない金融投資業務（投資諮問業務、投資一任業務）について適用する。認可制内部においても、投資者と債権債務関係を持つ金融投資業務のほうが、投資者の資産を受託する金融投資業務より強化された参入要件が適用される。されに、「金融投資商品」や「投資者」によっても参入要件は異なり

うる。すなわち、リスクの大きい場外派生商品を対象とする金融投資業務のほうが、証券を対象とする場合より、またリスクの甘受能力が足りない一般投資者を相手とする金融投資業務のほうが、専門投資者を相手とする場合より、参入要件が厳格である。このような参入要件によると、例えば、一般投資者を相手とする場外派生商品の投資売買業務の認可要件のハードルがもっとも高く、専門投資者を相手とする債券の投資諮問業務の認可要件のハードルがもっとも低いことになる。

第二に、健全性規制に関連しては、自己資本規制、大株主との取引制限、経営公示、経営健全性基準（資本適正性、資産健全性、流動性などを担保するために、金融監督当局が定める基準）といった健全性規制装置がすべての金融投資業者に適用されるようになった。しかし、それぞれの金融機能別に顧客のリスクへの露出水準に合わせ、金融監督当局は健全性規制の水準を異にすることができる。例えば、投資者と直接債権債務関係のある金融投資業（投資売買業）に対しては強化された健全性規制を適用し、投資者の資産を受託する金融投資業（投資仲介業、集合投資業、信託業）に対しては緩和された規制を適用する、なお、投資者の資産を受託しない金融投資業（投資一任業、投資諮問業）に対しては、健全性規制を適用しない。

第三に、営業行為規制に関連しては、金融投資会社別に相違の規制が適用されることによって規制差益（Regulatory Arbitrage）と投資者保護の空白が発生していたことに鑑み、6つの金融投資業（務）に共通的に適用される「共通規制」のルールを整備するとともに、金融投資業（務）別に固有の特性を反映した「個別規制」のルールも別途設けている。さらに、一般投資者と専門投資者とで行為規制の適用に区別を置き、例えば、適合性原則や説明義務などの投資勧誘規制は、一般投資者にのみ適用されるようになった。

（3）業務範囲の拡大

既述したように、統合法では金融投資業を機能別に6つの金融投資業（務）に区分しているが、その6つの金融投資業（務）は従前の専業主義とは異なり、専業の単位にはなっていない。したがって、当該6つの金融投資業務を総合的に営為する会社の設立も可能なわけである。また、金融投資業だけでなく金融業者が営める「付随業務」についても今までは、事前に認可が必要であったが、統合法では原則的にすべての付随業務の取扱を許容する体制へと転換している。さらに、金融投資会社の小額決済業務は、銀行との別途契約によって行われる間接的なものだったが、統合法では、金融投資業者が小額決済システム（資金決済システムなど）に直接参加することができる法的根拠を設けている。他に、現行法上設立可能なすべての集合投資機構の活用が可能な道を開いている。以下、以上のよ

うな内容について簡単に説明する。

1) 金融投資業間の兼営の許容

現行法では証券会社、先物会社、資産運用会社、信託会社などの金融会社別に金融投資業を細分化し、金融投資業相互間の兼営を厳格に禁止しており、兼業化・大型化された金融会社（投資銀行、Investment Bank）の設立には障害となっていた。これを受け統合法では、機能別に分類された6つの金融投資業（務）の相互間兼営を許容している。したがって、投資売買、投資仲介、集合投資、投資諮問、投資一任、信託、といったすべての金融投資業（務）を総合的に営む「金融投資会社」の設立が認められる。ただし、兼営によって投資者と業者間、投資者間の利害衝突の可能性が増えることから、利害衝突の管理システムの構築を義務化し、利害衝突行為を禁止するなどの制度整備を図っている。

2) 付随業務の包括的許容

現行法では、金融業者が営為できる付随業務を事前に法令で列挙しており（列挙主義）、付随業務の拡大のためにはその都度法令の改正が必要であった。統合法では、原則的にすべての付随業務の取扱を許容するが、例外的に制限する体制（Negative体制）へと転換した。金融投資業者は付随業務の開始7日前に金融監督当局に付随業務の開始事実を申告するものとされた。ただし、金融監督当局は、付随業務が金融投資業者の健全性または投資者保護、市場秩序に問題を及ぼした場合、付随業務の営為を制限し、または是正を要求することができることとされた（41条）。

3) 金融投資業者による決済・送金などの付加サービスの提供

現在、証券会社などは、金融決済院（銀行業界で設立した資金決済システムなどの運営者）の小額決済システム（CD/ATM, GIRO, 手形交換、資金決済〔振替〕など11個のシステム）に加入していないため、証券口座を通じて決済（クレジットカード決済、自動振替など）、送金（振込）、随時入出金（CD/ATM）などの総合金融サービスを提供することに限界がある（現在は銀行との契約により一部のサービスを提供するのが現状）。これは投資者の利便性を低下し、金融業間の公正な競争を阻害するものにもなりかねない。

そこで、統合法では、金融投資業者による決済・送金・随時入出金など付加サービスの提供が可能になるよう法的根拠を設けた。すなわち、投資者のために、その投資者が預託した投資者預託金で遂行する資金振替・振込業務を金融投資業者が営むことを認めている（事前申告必要、40条）。なお、小額決済システムの安全性を確保するために、金融投資

業者としては多重の安全性担保装置（例えば、個別金融投資業者を代表する代表金融機関を通じてシステムに参加するなど）を設けた上でシステムに参加するものとされた（財政経済部[2007：54]）。

4) 集合投資業の業務拡大

集合投資とは、投資信託などいわゆる間接投資機構を通じた間接投資のことであるが、現行法上間接投資機構は、投資信託、株式会社（Mutual Fund）、合資会社（PEF）に限定されている。統合法では、民法、商法など現行法上設立可能なすべての機構（vehicle）を集合投資機構として活用することができるようになった（有限会社、合資会社、商法上の匿名組合、民法上の組合が追加された）。また、集合投資の対象となる資産は、現行法の列挙主義から「財産的価値があるすべての財産」へと変更された。

（4）投資者保護制度の先進化

他に、「投資者保護制度の先進化」が統合法制定の基本方向とされた。よって、統合法制定の四つの基本方向（包括主義規律体制への転換、機能別規律体制の導入、業務範囲の拡大、投資者保護制度の先進化）がまとめられ、この方向に沿って統合法が制定されるようになったわけである。「投資者保護」は、統合法制定の基本方向だけでなく、統合法制定の目的のひとつとしても明記されている¹⁰。

統合法上の投資者保護法制については、第3節で詳説することとする。

第3節 資本市場統合法における投資者保護法制

1. 概観

統合法が制定される前の投資者保護は、資本市場に関するそれぞれの業法または取引法毎に行われる体制であった。そして、投資者保護のための規制の内容も業法や取引法毎に必ずしも一貫しているとはいえず、例えば、同じ内容の行為規制であっても、行政的な規制に留まる場合があれば、刑事罰または（および）損害賠償責任が明記される場合もあるなど、区々であった。

¹⁰ 第1条（目的）本法は、資本市場における金融革新と公正な競争を促し、投資者を保護し、金融投資業を健全に育成することによって、資本市場の公正性・信頼性および効率性を高め、よって国民経済の発展に貢献することを目的とする。

統合法は、金融投資業の営業行為と関連した投資者保護のルールを第2編（金融投資業）第4章（「営業行為の規則」）でまとめており（営業行為規制）、第4編（「不公正取引の規制」）で金融投資業全般に適用される不公正取引に関する規制のルール（不公正取引規制）を別途設けている（ともに「行為規制」と捉えることができるだろう）。金融投資業者が遵守すべき営業行為の規則（第2編第4章）は、さらに6つの金融投資業に共通する規則（第1節）と、金融投資業者別に適用される個別規則（第2節）とに分けられる。統合法は、営業行為規制や不公正取引規制のほかに、有価証券申告書の提出などの証券の発行公示規制（disclosure regulation）に関連しても投資者保護のために、発行公示規制の適用対象となる証券を投資者保護の必要のあるすべての証券へとその適用範囲を拡大した（118条）。

以下では、これらのうち、いわゆる「行為規制」と関連して、まず「共通営業行為の規則」を解説する（3）（個別営業行為の規則については、「利害衝突行為の禁止」について言及するに留まり、他は割愛する）。続いて、金融投資商品の取引と関連する「不公正取引の規制」（4）について整理する。なお、前述のとおり、統合法は一般投資者と専門投資者を区分した上、前者の保護に規制を集中しているから、この点について先に確認しておく（2）。

2. 一般投資者と専門投資者の区分

現に証券取引法、先物取引法、間接投資資産運用業法などの金融投資関連の法律は、投資者を投資能力により区分してその保護の程度を区別してはいない。これに対し統合法では、前述したように機関別規律体制から機能別規律体制へと転換しており、「金融機能」を決定する三つの要素として、金融投資業や金融投資商品の他に「投資者」を取り上げている。すなわち、投資リスクの甘受能力によって「一般投資者」と「専門投資者」とに区分し、一般投資者の保護に規制を集中しているのである。

統合法上の「専門投資者」とは、金融投資商品に関する専門性具備如何、所有資産の規模などに照らし、投資に伴うリスクの甘受能力がある一定の投資者であって、国や中央銀行、金融機関など機関投資者や上場法人などは原則として専門投資者である。一方、非上場法人は外部評価を受けた場合に限り、また個人は純資産が一定金額以上の場合に限り、専門投資者として認められる（9条5項）。専門投資者以外の個人や法人は一般投資者である（9条6項）。専門投資者の要件を備えた者であっても一般投資者として取り扱われない場合には、金融投資業者は正当な事由のない限りこれに同意しなければならず、

この際当該専門投資者は一般投資者とみなされる（9条5項但書）。これは投資者区分制度の画一的な適用による副作用を緩和するための措置である。しかし、これとは反対に、一般投資者を専門投資者として取り扱うのは、金融投資業者が投資者保護の回避手段として悪用する恐れがあるため、許容されない（財政経済部[2007：27]）。

統合法は、このように投資者を区分し、営業行為の規制を差別的に適用する。一般投資者に投資を勧誘する場合には、後述するように説明義務、適合性原則など投資勧誘規制のルールを適用する反面、専門投資者に対してはこれらの規制を適用しない。金融投資業者は、（投資勧誘に際して）投資者が一般投資者であるか専門投資者であるかを確認しなければならない（46条1項）。

3. 投資者保護のための行為規制（共通営業行為の規則）

統合法は、金融投資業に共通する営業行為の規則として、第一に、信義誠実の義務等、第二に、投資勧誘、第三に、職務関連情報の利用禁止等、といった三つのカテゴリーを設けている（ただ、必ずしも明確な基準によるカテゴリーの分類となっていない）。以下では、三つのカテゴリーの内容を、営業行為規制の基本理念、投資勧誘規制、その他の契約関連規制、法令違反行為の民事責任の原則、利益衝突行為の禁止、といった5つに再分類したうえで、その内容を検討する。

（1）営業行為規制の基本理念（37条）

金融投資業者が金融投資業務を行うに当たって遵守すべき営業行為の大原則は、次の二つである。

1) 信義則・公正な営業の原則

金融投資業者は、信義誠実の原則に従い、公正に金融投資業を営むべきである（37条1項）。これは、営業行為の規則に関する最初の条文において、「信義則」とともに「公正な営業の原則」を金融投資業者の営業行為規制の基本理念として定めたものである。

現行資本市場関連法では、このような営業行為規制の基本理念については規定がない場合が多く（証券取引法、先物取引法など）、あったとしても（間接投資資産運用業法）、信義則ないし善管注意義務に関する規定が設けられているくらいである。したがって、統合法が営業行為規制に関する最初の条文で「信義則」および「公正な営業の原則」を打ち出したのは、金融投資業者の業務遂行ないし営業行為に際しての大原則ないし営業行為規制の基本理念を新たに定立したものとして意義があるのである。営業行為規制の基本理念

としての「信義則」および「公正な営業の原則」は、統合法上規定されている個別具体的な営業行為規則において、さらに具体的な規定がない場合においても営業行為を規律する基本理念として機能することになるであろう¹¹。

しかしながら、「信義則」が私法の大原則であることを考えると（韓国民法2条1項）、この規定が実際に意味を持つのは、営業行為の「公正性」の原則を打ち出した部分であろう。このような公正性の原則は、統合法第4編（不公正取引の規制）において具体的に発現されている（4で後述）。

2) 利益衝突防止の原則

金融投資業者は、金融投資業を営むに当たって、正当な事由なしに投資者の利益を害しつつ、自己が利益を得、または第三者が利益を得るようにはならない（37条2項）。これは、投資者の利益を害しながら、業者自身または他の投資者の利益を追求する行為を禁止するという一般原則（利益衝突防止の原則）を定めたものである。

利害衝突は、単一の金融投資業を営む場合にも発生するが（例えば、投資者の利益を犠牲にしつつ、第三の投資者の利益を追求する場合）、複数の金融投資業を営む場合において当該金融投資業間でも生じる（例えば、特定の金融投資業の投資者の利益を犠牲にしつつ、他の金融投資業の投資者の利益を追求する場合）。統合法は、前述のように、金融投資業者に対する全面的な兼営を許容することを基本方向としているから、金融投資業間の利益衝突の発生可能性がさらに増えたといえる。統合法は、後述するように、このような利害衝突の発生を防止するための防止体制の構築義務（行政的義務）を賦課し（44条、45条など）、個別金融投資業者の営業行為規制（利益衝突行為の禁止）に関するルールを整備している。上記の「利益衝突防止の原則」は営業行為規制の基礎になる基本理念を明らかにしたものと理解される。

（2）投資勧誘規制

統合法は、金融投資業に共通する投資勧誘時の規制ルールとして、適合性原則、説明義務、不当勧誘の禁止のルールをそれぞれ立法化した。同規制は、統合法で新たに導入された「投資勧誘代行人制度」¹²により登録した投資勧誘代行人（一種のブローカー）にも準用される（52条6項）。金融投資業者および金融投資業者から投資勧誘の委託を受けた投資勧誘代行人に対する投資勧誘規制は、金融投資取引における投資者保護のための核心的

¹¹ 同旨、安[2006: 233]。

¹² 現行法上の類似した制度として、間接投資資産運用業法に「投資勧誘者制度」がある（61条の2以下）。

な規制になりうるため、以下、現行法との対比を考慮にいれつつ、比較的詳細に検討する。

1) 適合性原則 (46条)

ア. 現況

適合性の原則は、現行法においても散見するものの、法律上の原則として確立していたとはいえない。それは、その根拠規定が法律レベルでなく、個別業法の施行令（間接投資資産運用業法）または監督規定（証券業監督規定、先物業監督規定）といった下位法令に存在していた点や、適合性原則の前提としての顧客に対する調査義務（Know-Your-Customer-Rule）が努力義務に留まっている点、および適合性原則の実効性確保のための民事責任の原則が確立していない点などを上げることができる。

一方、判例は適合性原則の違反の私法上の効果（民事責任）と関連して、適合性原則を違法性判断における保護義務違反の一態様として考慮しているが（大判1994.1.11.93ダ26205〔証券会社〕、大判1998.10.27.97ダ47989〔投資信託会社〕など）¹³、適合性原則違反が正面から問われた事件はほとんどない（下級審の例：ソウル地判2000.2.1.99ガ合5212¹⁴）。

イ. 統合法の規律

統合法では、適合性原則を金融投資業に共通する営業行為（投資勧誘）のルールのひとつとして明記した（46条）。統合法が規定する適合性原則（広義）は三つの内容からなる。

①**一般投資者の確認義務**：金融投資業者は投資者が一般投資者であるか専門投資者であるかを確認しなければならない（46条1項）。上述したように統合法は、投資者を投資リスクの甘受能力の有無を基準に専門投資者と一般投資者とに分けており（9条5項・6項）、適合性原則はそのうち一般投資者にのみ適用される（46条3項参照）。したがって、「一般投資者」の投資目的・財産状況・投資経験などに照らして適合していないと認められる投資勧誘をしてはならない（46条3項）という適合性原則の前提として、まずは金融投資

¹³ 「証券会社〔投資信託会社〕の役職員が強行規定に違反して利益を保障する投資を勧誘したが、投資の結果損失を受けた場合に投資者に対する不法行為責任が成立するためには、利益保障に対する積極的な偽計行為の存在までを要求するものではないとしても、少なくとも取引経緯や取引方法、顧客の投資状況（財産状態、年齢、社会的経験など）、取引のリスク度およびこれに関する説明の程度などを総合的に考慮したうえ、当該勧誘行為が経験の足りない一般投資者に取引行為に必然的に随伴するリスクに関する正しい認識の形成を妨げ、または顧客の投資状況に照らし過大な危険性を随伴する取引を積極的に勧誘した場合に該当し、結局、顧客に対する保護義務に反する違法な行為であると評価される場合でなければならない。」

¹⁴ 当該裁判所は、「適合性原則」の違反は認めていないが、収益証券の買入に必然的に随伴するリスクに関する正しい認識の形成を妨げた保護義務の違反があり、不法行為が成立すると判断している。

業者は投資者が一般投資者であるかどうかを事前に確認しなければならない。ただし、前述した通り、専門投資者の要件を満たした者であっても、一般投資者として待遇されたいという意思を金融投資業者に通知した場合、金融投資業者は正当な事由がない限り、これに同意しなければならず、金融投資業者が同意した場合は、当該投資者は一般投資者とみなされる（9条5項）から、金融投資業者はそのような点にも注意すべきであろう。

②**Know-Your-Customer-Rule**：金融投資業者は、一般投資者に投資勧誘をする前に、面談・質問などを通じて、一般投資者の投資目的・財産状況および投資経験などの情報を把握し、一般投資者から署名（電子署名法上の電子署名を含む）、記名捺印、録取、その他大統領令（施行令）の定める方法で確認を受け、これを維持・管理し、確認された内容を当該投資者に遅滞なく提供しなければならない（46条2項）。これは、適合性原則の前提として顧客が一般投資者であることを確認（46条1項）した上での次のステップとして、顧客（一般投資者）の情報に対する調査義務を明文化したものである。特記すべきは、顧客の情報を調査することに留まらず、顧客からのその内容を確認してもらうことや、確認した内容の維持・管理、および当該内容の顧客への提供、といった一連の手続を明確にしたという点である（李[2007: 22]）。

③**適合性原則（狭義）**：金融投資業者は一般投資者に投資勧誘をするにあたって、一般投資者の投資目的・財産状況および投資経験などに照らし、その一般投資者に適合していないと認められる投資勧誘をしてはならない（46条3項）。適合性原則は一般には積極的な義務と消極的な義務の二つの義務を含むものと説明される（安[2006: 227]）。積極的な義務としての適合性原則とは、投資勧誘者が自分の投資勧誘について十分かつ合理的な根拠をもって、顧客の知識、経験や財産状況に照らして顧客に適合した金融商品を勧誘すべき義務を意味する。これに対し、消極的な義務としての適合性原則とは、一定の顧客に対しては適合しない金融商品の勧誘をしてはならないという義務をいう。統合法は、以上のうち、一般投資者に適合しない金融投資商品への投資勧誘をしてはならないといった規定振りであるから、消極的な義務としての適合性原則を明文化したものと理解される。

ウ. 違反の効果

統合法は、以上のように三つの内容からなる適合性原則（広義）の違反の効果については、①や②の義務に違反した場合に金融監督当局による行政的制裁の対象になることを明記している他は（420条）、特に③については行政的制裁を含め私法上の効果についても規定していない（これは、後述する説明義務違反の効果として損害賠償責任を明記していることと対比される）。

これについては、判例が証券会社またはその役職員の顧客に対する保護義務違反の一環として適合性原則を認めてきており、当該保護義務違反による不法行為責任を肯定してきたことから、統合法制定以後においても、判例の根幹は維持されるだろう、ただ不法行為責任の根拠が保護義務違反から法律に明示された義務違反へと変更されたという点に差があるにすぎない、という見解が有力である（李[2007:22]）。しかしながら、行政規定違反から私法上の効果を直接導きうるという考え方（大村[2007:125]、石戸[2006:18ff]）は、確かに最近有力になってきているものであるが、公法・私法を厳格に区別する従来の観念に基づく場合には、このような考え方を直接採用することには抵抗があろう。

ところで、統合法は、このような議論を立法的に解決したとも解しうる別途の規定を設けており、注目される。すなわち、「金融投資業者は、法令・約款・投資説明書などに違反する行為をし、またはその業務を疎かにして投資者に損害を発生させた場合には、その損害を賠償する責任がある。」という規定が設けられているのである（64条1項、後述）。これについては、いわゆる（行政）法令違反行為が不法行為責任を導きうる、ということを一明らかにしたものと解することもできるのである¹⁷。この解釈によると、金融投資業者が統合法46条（適合性原則）を違反し、これにより損害を受けた一般投資者は、法令違反行為として不法行為責任（64条）を問うことができるようになる。

2) 説明義務（47条・48条）

ア. 現況

金融投資取引と関連した説明義務は、現行法においても根拠規定がないわけではない。例えば、間接投資資産運用業法は、投資信託の販売会社に投資説明書の主要内容を説明すべき義務を課している（56条）。販売会社がこの規定に違反して投資者に損害が発生した場合には、損害賠償の責任を負う（19条・61条）。また、約款取引に関する一般法である約款規制法は、約款の重要内容を顧客が理解するよう説明すべき義務を事業者に課している（3条3項）。同法によると、金融投資業者がこの義務に違反した場合、当該約款を契約の内容として主張することができない（3条4項）。なお、証券取引法施行令（36条の3第9号）や先物取引法（43条）は、有価証券の価値に重大な影響を与える事項または先物取引のリスクを事前に告げるべき義務を業者に課しているものの、これらの義務は厳密には

¹⁷ 現行証券取引法には、「証券会社は、支店その他の営業所が有価証券の売買その他の取引をするに当たり、他人に損害を与えたときは、被害者に対しその損害を賠償する責任を負う。」（41条）という規定がある。しかし、これは不法行為責任の一般原則を確認したものにとすぎないだろう。一方、現行間接投資資産運用業法には上記の統合法（64条1項）と同旨の規定があり（19条・61条）、統合法はこれを金融投資業に共通するルールとして一般化したものと理解することができるだろう。

説明義務ではない（通知義務）。

一方、判例は、証券会社の役職員の顧客に対する保護義務の一環として重要事項の説明義務を認めている。すなわち、「証券会社の役職員が顧客に投資を勧誘するときには、顧客が合理的な投資判断と意思決定をすることができるよう顧客を保護する義務を負担し、したがって有価証券の価値に重大な影響を与える重要情報を顧客に提供し説明する義務を負う」と判示し、このような説明義務を履行しない場合について、保護義務違反による損害賠償責任を認めた¹⁸。

以上のように、現行法上は投資信託の販売と関連した説明義務が認められており、他に判例により証券会社の説明義務が認められる。しかし、資本市場関連法を総括的に眺めた場合には、すべての金融投資取引に説明義務が認められるわけではなく（証券取引法や先物取引法上の通知義務は説明義務ではない）、認められる場合（間接投資資産運用業法）においても、説明の内容ないし範囲が明らかではなく、どのような場合を説明といえるかどうか（説明の程度）など、規範として必ずしも明確とはいえない状況である。また、約款規制法上の説明義務（約款の重要内容を顧客が理解するよう説明すべき義務）と関連しても、金融投資取引における「重要内容」が何かについては明確な基準がなく、さらに、約款に明示されていない事項は約款規制法の適用外という限界がある。

このような点から、すべての金融投資業を対象に、説明の内容および程度を明らかにした説明義務の立法が求められたのである。さらに、説明の目的は、顧客が当該説明の内容を理解することであるから（安[2006：226]）、理解したことを確認ないし確保しておく手続も必要であろう。

イ．統合法の規律

このような問題意識から新たに立法された説明義務は、以下のような内容を持つものである。

①**説明義務の内容**：金融投資業者は、一般投資者を相手に投資勧誘をする場合には、金融投資商品の内容、投資に伴うリスク、その他大統領令（施行令）の定める事項を一般投資者が理解できるよう説明しなければならない（47条1項）。これによると、統合法による説明義務とは、i）一般投資者を対象にした義務である（説明の対象）、ii）説明すべき事項は、金融投資商品の内容、投資に伴うリスク、その他施行令で定める事項である（説明事項ないし内容）、iii）一般投資者が理解できるよう説明すべきである（説明の

¹⁸ 大判2006.6.29.2005ダ49799。

仕方)、というようなものである

②**一般投資者の理解の確認**：金融投資業者は第1項により説明した内容を一般投資者が理解したことを、署名（電子署名を含む）、記名捺印、録取、その他大統領令（施行令）の定める方法のうちひとつ以上の方法で確認を受けなければならない（47条2項）。これは顧客が理解したことを確認し、その証拠を確保するための手続を義務化した規定である（顧客の立場からは、確認書類などに署名などをした場合、説明された内容を理解したことを表す証拠になりうる点に注意すべきであり、業者の立場からは、十分な説明なしに単に署名などによる確認書類の確保だけでは説明義務（①）の違反になりかねないという点に注意すべきであろう）。

しかし、この確認義務の違反は、行政的制裁や過怠金の賦課対象にはなるが（420条、449条1項21号）、説明義務違反の直接の効果として規定された損害賠償責任（48条、後述）の適用対象にはなっていない。

③**重要事項の説明義務**：金融投資業者は第1項による説明をするに当たって、投資者の合理的な投資判断または当該金融投資商品の価値に重大な影響を与えることができる事項（「重要事項」）を虚偽で説明し、または重要事項を漏らしてはならない（47条3項）。この規定は、第1項の説明に当たって、投資者の合理的な投資判断または当該金融投資商品の価値に重大な影響を与えることができる「重要事項」については、投資者を導きあやまる（mislead）ことがないように、これを漏らしたり、虚偽で説明してはならない旨を定めたものである。

ウ. 義務違反の効果—損害賠償責任

金融投資業者は、第47条第1項（前記①）または第3項（前記③）を違反した場合、これにより発生した一般投資者の損害を賠償する責任がある（48条1項）。金融投資商品の取得により一般投資者が支払った、または支払うべき金銭等の総額からその金融投資商品の処分またはその他の方法で当該一般投資者が回収した、または回収できる金銭等の総額を控除した金額は、第1項による損害額として推定する（48条2項）。

上記規定は、説明義務違反の私法上の効果を明示したものであって、比較法的には日本の「金融商品の販売等に関する法律」を参考にしたものとされる（財政経済部[2007:65]）。損害額の推定条項により、因果関係の立証責任が金融投資業者に転換され、一般投資者の権利救済を厚くすることになるとされる（財政経済部[2006:67]）¹⁹。

¹⁹ しかし、「立証責任の転換」の効果が発生するというこの説明に対しては、損害額の推定は文字通り損害額だけの推定にすぎないという反対見解や、説明義務違反と発生した損害との間の相当因果関係に関

3) 不当勧誘の禁止 (49条)

不当勧誘行為を禁止する規定は、現行法においても比較的詳細に規定されている（証券取引法52条、間接投資資産運用業法57条、先物取引法45条など）。統合法は、不当勧誘として禁止される行為を次の四つの行為類型としてまとめた。四つの行為類型とは、すなわち、①虚偽の内容を告げる行為、②断定的判断の提供行為、③不招聘勧誘行為、④意思に反する再勧誘の行為、をいう。このうち①と②は内容上、誤っているか不確実な内容の情報を提供する行為（誤情報提供）として一般化して捉えることができるだろう。

ア. 誤情報提供行為の禁止

虚偽の内容を告げる行為や、不確実な事項について断定的な判断を提供し、または確実であると誤認させる恐れのある内容を告げる行為は禁止される（49条1号・2号）。

現行法においても誤情報提供行為は厳格に禁止される。例えば、証券取引法上、有価証券の売買その他の取引と関連して顧客に特定有価証券の価格の上昇もしくは下落につき、断定的なもしくは合理的な根拠のない判断を提供して売買その他取引を勧誘する証券会社の行為（52条、施行令36条の3）や、間接投資資産運用業法上、虚偽表示または重要な事項につき誤解を誘発せうる表示行為（57条1項4号）および投資者に対し事実に根拠していない判断資料または出所を提示していない予測資料を提供する行為（57条1項5号、施行令55条1項1号）は禁止される。また、先物取引法上、委託者に対し、利益が発生することが確実であると誤認せうる断定的な判断を提供して契約締結を勧誘する行為は禁止される（45条1項2号）。ところが、当該禁止規定の違反の効果については、行政的制裁が下されるという点で三つの法律が共通するが、先物取引法や間接投資資産運用業法では、刑事罰や民事上の損害賠償責任が明示されている点で（間接投資資産運用業法では、法令違反行為の不法行為責任という一般的な原則が規定されている）、証券取引法とは異なる。

統合法では、誤情報提供行為の禁止規定の適用範囲がすべての金融投資業に拡大され、当該規定の違反の効果として、金融監督当局による制裁（420条）や刑事罰（445条）の対象となる点が明らかにされた。なお、当該規定違反の私法上の効果が直接明記されたわけではないが、一般に法令違反行為が損害賠償責任を構成しうる旨が別途規定されている（64条、後述）。

する立証責任の緩和規定とみるべきとの見解もある。

イ. 不招聘勧誘規制

投資者から投資勧誘の要請を受けず、訪問・電話など実時間対話の方法を利用する行為は禁止される（49条3号）。ただし、投資者保護および健全な取引秩序を害する恐れのない行為であって、大統領令で定める行為はこの限りでない（同但書）。

統合法が、投資者が要請しない投資勧誘を禁止する規制を新たに導入したのは、投資者が願わない投資勧誘は投資者の私生活と平穏な暮らしを侵害する恐れがあるためである（財政經濟部[2007：66]）。同法によると、自宅または会社への訪問、電話、道での客引き行為など実時間対話による投資勧誘は投資者からの「要請」（事前要請かどうかは不明）がある場合にのみ可能である。しかし、同規制は、現に場外派生商品に対してのみ適用されることが検討されているようである（但書参照）（財政經濟部[2007：66]）。同規定の違反の効果として、金融監督当局による制裁の対象になるほか（420条）、刑事罰は賦課されず過怠金が賦課されうる（449条）。なお、法令違反行為として損害賠償責任が下されうる（64条、後述）。

ウ. 意思に反する再勧誘（Solicitation against will）の禁止

投資勧誘を受けた投資者がこれを拒否する旨の意思を表示したにもかかわらず、投資勧誘を続ける行為は禁止される（49条4号）。ただし、投資者保護および健全な取引秩序を害する恐れのない行為であって、大統領令で定める行為は除かれる（同但書）。

これは、不招聘勧誘規制と同様、統合法で新たに導入された規制である。なお、同規定の違反の効果は、不招聘勧誘規制と同様である。

（3）その他の契約関連規制

投資勧誘規制のほか、統合法は金融投資に関する契約締結について、いくつかの関連規制を設けている（「契約関連規制」という命名は筆者によるものである）。以下、簡単に整理する。

1）約款規制（56条）

韓国において約款規制は基本的に約款規制法（1986）による。同法によると、約款規制は公正取引委員会による行政的規制と司法的規制とに分けられる²⁰。金融投資業に関連する約款も同法の規制対象になるのは当然である。統合法はこれとは別途、約款規制に関す

²⁰ 韓国の約款規制法については、とりわけ最近の論考として、徐[2003:7ff]、韓[2001:146ff]参照。

る特別規制（行政的規制）を設けている。

ア．約款の制定・変更（事前申告制）：金融投資業は金融投資業の営為と関連して約款を制定または変更しようとする場合は、予め金融監督当局（金融監督委員会）に申告すべきである（事前申告制、56条1項）。ただ、約款の内容のうち投資者の権利義務と関連のない事項を変更する場合、（後述する）標準約款をそのまま使用する場合、専門投資者のみを対象とする約款を制定・変更する場合などは、制定または変更後7日以内に金融監督委員会および関連協会（韓国金融投資協会）に報告する（事後報告、同但書）。金融投資業者が約款を制定または変更した場合にはインターネット・ホームページ等を利用して公示すべきである（56条2項）。

金融投資業者が事前申告や事後報告（1項）をしない場合は、行政的制裁の対象になる（420条）ほか、過怠金が賦課されうる（449条）。

イ．標準約款の制定・変更：韓国金融投資協会（統合法により新たに設立される）は、健全な取引秩序を確立し、不公正な内容の約款が通用することを防止するため、金融投資業の営為と関連して標準約款を制定することができる（56条3項）。協会が標準約款を制定または変更しようとするときは、予め金融監督委員会に申告すべきである。ただ、専門投資者のみを対象とする標準約款の場合は、事後報告で十分である（56条4項）。

ウ．公正取引委員会の約款審査：金融監督委員会は、申告または報告された約款または標準約款を公正取引委員会に通報するものとする（56条5項1文）。このとき公正取引委員会は、通報された約款または標準約款が約款規制法第6条～第14条（約款条項が不公正な約款条項として無効になる基準を定めた条文：筆者注）の規定に違反する事実があると認められる場合には、金融監督委員会にその事実を通報し、その是正に必要な措置をとるよう要請することができる。金融監督委員会は特別な事由がない限り、これに応じるべきである（56条5項2文）。

エ．金融監督委員会の約款変更命令権：金融監督委員会は、約款または標準約款が統合法または金融と関連する法令に違反し、またはその他投資者の利益を侵害する恐れがあると認められる場合には、金融投資業者または協会にその内容を具体的に記載した書面により約款または標準約款を変更するよう命じることができる（56条6項）。金融投資業者がこの命令に違反した場合は、行政的制裁の対象になる（420条）。

2) 広告規制 (57条)

金融投資業者の広告が無分別に行われることを防止して投資者を保護するために投資広告の規制（行政規制）が整備された。現行法では間接投資資産運用業法に投資信託などの販売広告に関する規制がある（59条）。統合法の広告規制に関する内容は、次のとおりである。

ア. 広告主体の制限：金融投資業者でない者は金融投資業者の営む業務または金融投資商品に関する広告（「投資広告」）をしてはならない（57条1項）。これに違反した者には刑事罰が下される（446条）。ただし、協会や、金融投資業者を子会社または孫会社とする金融持株会社は投資広告をすることができ、証券の発行人または売出人はその証券に関する投資広告をすることができる（57条1項但書）。

イ. 広告内容の規制：金融投資業者等が投資広告（集合投資証券に関する投資広告を除く）をする場合には、その金融投資業者等の名称、金融投資商品の内容、投資に伴うリスク、その他大統領令の定める事項を含めるべきである（57条2項）。

一方、集合投資証券に関する投資広告には、次の各号の事項が含まれるべきであり、集合投資機構の名称、集合投資機構の種類に関する事項、集合投資機構の投資目的および運用戦略に関する事項、その他集合投資証券の特性などを考慮して大統領令の定める事項以外の事項を投資広告に使用してはならない（57条3項）。

1. 集合投資証券を取得する前に投資説明書を読むことを勧告する内容、
2. 集合投資機構は運用結果によって投資元金の損失が発生することがあり、その損失は投資者に帰属するという事実、
3. 集合投資機構の運用実績を含め投資広告をする場合には、その運用実績が未来の収益率を保障するものではないという内容

ウ. 表示規制：金融投資業者は投資広告をするに当たり、信託の受託と関連した損失の補填または利益の保障をする場合を除き、損失補填または利益保障と誤認させる表示をしてはならない（57条4項）。投資広告において「表示・広告の公正化に関する法律」（日本の「景品表示法」に相当）第4条第1項による表示・広告事項（重要情報）²¹がある場合には、同法の定めによる（57条5項）。

²¹ 「表示・広告の公正化に関する法律」第4条（重要情報の告示）①公正取引委員会は商品等もしくは取引分野の性質に照らし、消費者の保護または公正な取引秩序の維持のために必要な事項であって、事業者が表示・広告に含めるべき事項（「重要情報」）と表示・広告の方法を告示することができる。⑤事業者が表示・広告行為をする場合には、第1項の規定により告示された重要情報を表示・広告しなければならない〔違反時、過怠金処分〕。

3) 手数料関連規制 (58条)

手数料は金融投資商品に内在するリスクではないが、投資収益に影響を与える要因のひとつである(安[2006:228]。ところが、現行法では、手数料に関する情報提供の重要性が深刻に認識されていないのが現状である(証券業監督規定に手数料およびその算定方式に関する情報提供が必要な旨が定められている)。このような点から統合法では、手数料に関する事項の公示などについて行政的規制を整備した。

金融投資業者は、投資者から受ける手数料の賦課基準および手続に関する事項を定め、インターネット・ホームページなどを利用して公示すべきである(58条1項)。金融投資業者は第1項による手数料の賦課基準を定めるに当たって投資者を正当な事由なしに差別してはならない(58条2項)。金融投資業者は第1項による手数料の賦課基準および手続に関する事項を協会に通報すべきである(58条3項)。協会は第3項により通報された事項を金融投資業者毎に比較して公示すべきである(58条4項)。金融投資業者が手数料規制に関する規定に違反した場合には、金融監督当局による行政的制裁の対象になる(420条)。

4) 契約書の交付および契約の解除 (59条)

現行法上、金融投資商品の取引に関わるクーリングオフ(契約の解除)は、訪問販売など別途の要件が満たされない限り認められない。統合法では、金融投資業者と契約を締結した投資者にクーリングオフの権利を新たに与えた。これは、訪問販売・割賦取引・通信販売など従来特殊取引にのみ認められていたクーリングオフの権利を金融投資取引に認めることによって、軽率な契約締結から投資者を保護するための措置であるように理解される。統合法が認めるクーリングオフ期間(7日)の起算点は契約書の交付日である。したがって、クーリングオフの前提として、金融投資業者にはまず契約書交付義務が賦課される。

ア. 契約書交付義務: 金融投資業者は投資者と契約を締結した場合、その契約書を投資者に遅滞なく交付すべきである(59条1項)。ただし、投資者保護に問題がないなど、一定の場合にはこの限りでない(同但書)。金融投資業者がこの義務に違反した場合には、金融監督当局による行政的制裁の対象になる(420条)ほか、過怠金が賦課される(449条)。

イ. クーリングオフの権利・対象: 金融投資業者と契約を締結した投資者は、第1項の

契約書を交付された日から7日以内に契約（該当契約の性質、その他の事情を勘案して大統領令の定める契約に限る）の解除〔＝クーリングオフ〕をすることができる（59条2項）。第2項による契約の解除は当該契約を解除する旨の書面を当該金融投資業者に送付したときにその効力が発生する（59条3項）。

要するに、金融投資商品に関する契約を締結した投資者には、契約書交付日から7日以内なら解除書面を送付することによって当該契約の拘束から免れることができる。しかしながら、クーリングオフが認められる金融投資業者との「契約」は、大統領令によって認められるものに限定される点（括弧部分）には注意を要する。金融投資取引においては、当該契約の性質などから、すべての契約にこの権利を認めることは困難な場合もあることから認められた制限であろう。

ウ. クーリングオフの効果：金融投資業者は、第3項により契約が解除された場合、当該契約の解除までの期間に相当する手数料、報酬、その他該当契約につき投資者が支給すべき対価であって、大統領令の定める金額を超過して該当契約の解除に伴う損害賠償金または違約金の支給を請求することができない（59条4項）。金融投資業者は第3項により契約が解除された場合、当該契約と関連する対価を予め支給された場合は、これを投資者に返還すべきである。ただし、大統領令の定める金額以内の場合には、この限りでない（59条5項）。これらの規定（4項・5項）に違反した場合には、金融監督当局の制裁の対象になる（420条）。

クーリングオフの権利や効果に関する規定（59条第2項～第5項）に反する特約であって、投資者に不利なものは無効とする（59条6項）。

（4）法令違反行為の損害賠償責任（64条）

1）規定の内容

ア. 損害賠償責任：金融投資業者は、法令・約款・集合投資規約・投資説明書に違反する行為をし、またはその業務を疎かにして投資者に損害を発生させた場合には、その損害を賠償する責任がある（64条1項）。ただし、賠償の責任を負う金融投資業者が利害衝突防止に関する規定に違反した場合（投資売買業または投資仲介業と集合投資業とを共に営んだことによる利害衝突の場合に限る）に、当該金融投資業者が相当の注意を払ったことを証明し、または投資者が金融投資商品の売買、その他の取引をする際にその事実を知った場合には賠償の責任を負わない（同但書）。

イ. 役員の連帯責任：一方、金融投資業者が第1項による損害賠償責任を負う場合であって、関連する役員にも帰責事由があるときは、その金融投資業者と関連する役員とが連帯してその損害を賠償すべきである（64条2項）。

2) 規定の意義

上記規定は、現行間接投資資産運用業法をモデルとしたものであって、統合法において金融投資業全般へと拡大されたものである。

上記規定の導入は、いわゆる取締規定の私法上の効果に関する議論と関連して注目される。伝統的な取締規定＝効力規定二分論によると、いわゆる取締規定の違反が私法上の効果を直接導くことはまずないが（これは韓国も日本と同じである）、上記規定の導入により、私法上の効果が別途明示されていない規定（取締規定）であっても、当該規定の違反が損害賠償責任を導くことになりうるからである。このように考えると、上記規定の導入は、公法による私法秩序の補強（大村[2007：125]）ないしは民事規範と業法を統合して広義の市場規範を整備するという観点（例えば、日本の特定商取引の改正による取消権の付与〔9条の2など〕）（石戸谷[2006：20]）ともつながる大きな変化といえることができるだろう。

一方、64条1項の本文や但書の規定振りからすると、立証責任が金融投資業者に転換されるものと解することも可能であるから、上記規定は投資者の厚い保護につながる根拠規定として役に立つことになるだろう。

（5）利害衝突行為の禁止

上述したように、統合法は、投資者の利益を害しながら金融投資業者自身または他の投資者の利益を追求する金融投資業者の行為を禁止する原則（利益衝突防止の原則）を、行為規制の基礎になる基本理念の一つとして明らかにしている（37条2項）。このような基本理念に基づき、利害衝突の発生可能性の大きい行為の禁止（情報交流の遮断など、45条）といった共通営業行為の規制のルールを定めたうえ、個別金融投資業者の具体的な利害衝突行為を規制している（71条、85条、98条、108条）。さらに、行為規制の前提として、ないしはそれを実効性あるものにするために、利用衝突の管理システムの構築義務をすべての金融投資業者に賦課している（44条）。以下、詳説する。

1) 利害衝突の管理システムの構築

金融投資業者は金融投資業を営むに当たって、金融投資業者と投資者間、特定投資者と

他の投資者間の利害衝突を防止するために、利害衝突が発生する可能性を把握・評価し、「内部統制基準」が定める方法や手続によりこれを適切に管理しなければならない（44条1項）。ここで「内部統制基準」とは、金融投資業者による法令遵守や資産の健全な運用、および利害衝突防止などの投資者保護のために、その金融投資業者の役職員が職務を遂行するに当たり遵守すべき適切な基準および手続をいう（28条1項参照）。金融投資業者はこのような内部統制基準を定めるべきである（28条1項）。さらに、金融投資業者は、内部統制基準の遵守如何を点検し、内部統制基準に違反した場合は、これを調査して監査委員会または監査に報告する者（「遵法監視人」）を1人以上置くべきである（28条2項）。

このような「内部管理システム」（internal control system）の構築義務は、後述する利害衝突防止のための行為規制の前提となり、その違反は、金融監督当局による行政制裁の対象になる（420条）。

2) 利害衝突防止のための共通行為規制のルール

ア. 利害衝突が発生する可能性がある場合のルール：金融投資業者は、前述した内部管理システムにより利害衝突の発生可能性を把握・評価した結果、利害衝突が発生する可能性があると思われる場合には、次のような三つの行為規制のルール（＝行政的義務）に従わなければならない。

①利害衝突可能性の公示（disclosure）義務：まず、利害衝突が発生する可能性があるという事実を予め該当する投資者に知らせなければならない（44条2項前段）。

②利害衝突防止措置後取引義務：続いて、その利害衝突の発生可能性を内部統制基準の定める方法や手続により投資者保護に問題のない水準にまで低めた後に、売買その他の取引をしなければならない（44条2項後段）。

③取引禁止（avoiding）義務：しかし、金融投資業者は、第2項によりその利害衝突の発生可能性を低めることが困難であると判断される場合には、売買その他の取引をしてはならない（44条3項）。

イ. 利害衝突の発生可能性が大きい場合のルール（情報交流の遮断）：金融投資業者は、その営む金融投資業間で利害衝突の発生可能性が大きい場合であって、大統領令の定める場合には、次の各号のいずれかの行為をしてはならない（45条1項）。

1. 金融投資商品の売買に関する情報、その他大統領令の定める情報を提供する行為
2. 役員（代表理事、監査、および社外理事でない監査委員会の委員を除く）および職員を兼職させる行為

3. 事務空間または電算設備を大統領令の定める方法により共同で利用させる行為
 4. その他、利害衝突の発生可能性のある行為であって、大統領令の定める行為
- 金融投資業者とその系列会社など大統領令の定める会社との間で、利害衝突の発生可能性が大きい場合にも、上記と同様の情報交流の遮断装置（Chinese Wall）が義務化される（45条2項）。

3) 利害衝突防止のための個別行為規制のルール

利害衝突行為と関連しては、統合法で認めている金融投資業毎に個別行為規制のルールが定められている（投資諮問業は例外）。以下、金融投資業別に概括する。

ア. 投資売買業・投資仲介業：①投資者から金融投資商品の価格に重大な影響を与えかねない買受もしくは売渡の注文を受け、または受ける可能性が大きい場合、これを締結させる前にその金融投資商品を自己の計算で買受もしくは売渡し、または第三者に買受もしくは売渡を勧誘する行為（「先行売買」）、②投資者から金融投資商品に対する投資判断の全部または一部を一任され、投資者別に区分して金融投資商品を運用する行為などは原則として禁止される（71条）。以上の規定に違反した場合は、行政規制や刑事罰の対象になる。

イ. 集合投資業者・投資一任業・信託業：①集合投資財産（投資一任財産・信託財産）を運用するに当たって、金融投資商品その他の投資対象資産の価格に重大な影響を与えかねない買受もしくは売渡の意思を決定した後、これを実行する前にその金融投資商品その他の投資対象資産を業者自身の計算で買受もしくは売渡し、または第三者に買受もしくは売渡を勧誘する行為、②自己または大統領令の定める関係者が引き受けた証券を投資者の財産（集合投資財産・投資一任財産・信託財産）で買い受ける行為、③投資者の財産（集合投資財産・投資一任財産・信託財産）をもって、業者自身が運用する他の投資者の財産と取引する行為などは原則として禁止される（85条、98条、108条）。以上の規定に違反した場合は、行政規制や刑事罰の対象になる。

4. 不公正取引行為の規制

既述したとおり、統合法は、「公正な営業の原則」（37条1項）を営業行為規制の基本理念として宣言している。そして、それと関連した具体的な規制のルールを統合法第4編（不公正取引の規制）において設けている。統合法第4編は、大きく内部者取引、時勢調整行為、不正取引行為（一般詐欺的行為）などの不公正取引（行為）の規制に関する内容

で構成されている。また、編制上は第4編（不公正取引の規制）に含まれないが、その内容上は不公正取引行為の規制と関連するものと考えられる規定もある（損失補填・利益保障〔の約束〕行為に対する規制）。以下、以上の内容を概略的に整理する。

（1）内部者取引（insider trading）規制

一般に内部者取引とは、役職員のような会社の内部者が自身の地位から取得した未公開の重大な情報（内部情報）を利用して、会社の株式等を取引する行為をいう（金[2006：252]）。内部者取引規制は、取引者間の情報の非対称を防ぐためのものであって、情報の非対称が内部情報に基づいた場合には取引を禁じることによって取引の相手を保護し、引いては証券市場に対する投資者の信頼を維持することを目的とする（金[2006：252]）。現行法の内部者取引規制は、証券取引法上の制度が中心を成している、他に先物取引法および間接投資資産運用業法にも根拠規定がある。統合法の内部者取引規制は、金融投資業全般への拡大適用を念頭におき、既存の制度を補完して整備したものである。それは、以下三つの制度をその内容とする。

1）内部者の短期売買差益の返還制度（172条）

株券上場法人の役員・職員（職務上、後述する上場法人の「未公開重要情報」を知ることができる者であって大統領令の定める者に限る）または主要株主（自己の計算で法人の議決権ある発行株式の100分の10以上を所有した者など）が、その法人が発行した証券またはその証券のみを基礎資産とする金融投資商品など（「特定証券等」）を買受・売渡した後6ヶ月以内に売渡・買受して利益を得た場合は、その法人は当該役員または主要株主に対しその利益（「短期売買差益」）を当該法人に返還するよう請求することができる（172条1項）。該当法人の株主はその法人をして、第1項による短期売買差益の返還請求をするように要求することができ、その法人がその要求を受けた日から2ヶ月以内に当該請求をしていないときは、当該株主はその法人を代位してその請求をすることができる（172条2項）。第1項および第2項による権利は、利益を取得した日から2年以内に行使しないと消滅する（172条5項）。第1項および第2項は、株券上場法人が募集・私募・売出す特定証券等を引き受けた投資売買業者に大統領令の定める期間の間、準用する（172条7項）。

このような点を内容とする短期売買差益返還制度は、株券上場法人等の内部者が6ヶ月以内の短期間に当該法人の株式を売買する場合、未公開の内部情報を利用した蓋然性が大きいという点から、取引自体は許容するが、その代わりに内部者が実際に未公開情報を利

用したかどうか、内部者に未公開の内部情報を利用して利益を取得しようとする意思があったかどうかを問わず、内部者をして当該取引から得た利益を法人に返還させるという厳格な責任を認めることによって、内部者が未公開の内部情報を利用して法人の株式などを取引する行為を間接的に規制しようとする制度である²³。この制度は、内部者の取引が短期売買に該当すると、内部情報によるものかどうかについて立証することなく、短期売買差益の返還という厳格な責任を認める点で、内部者取引を抑制する有用な手段になりうるが、内部情報と関係ない取引をした内部者には予想しない不利益を与える恐れもある。そこで、この制度が未公開内部情報の利用有無を要件としない点に対する違憲可能性が提起されたが、憲法裁判所により合憲とされた²⁴。

2) 役員等の特定証券等の所有状況の報告制度 (173条)

株券上場法人の役員または主要株主は、役員または主要株主になった日から5日以内に、誰の名義であるかを問わず自己の計算で所有している特定証券等の所有状況を、また当該特定証券等の所有状況に変動がある場合にはその変動がある日から5日以内に、その内容を、大統領令の定める方法により、それぞれ証券先物委員会と「韓国取引所」（証券および場内派生商品の取引所）に報告しなければならない（173条1項）。証券先物委員会と韓国取引所は、第1項の報告書を備え置き、インターネット・ホームページなどを利用して公示しなければならない（173条2項）。これらの制度の目的は、経営権変動に関する情報提供にあるのではなく、内部者取引を予防し、その規制の実効性を担保することにある（金[2006：286頁～287頁]）。役員等が第1項の義務に違反した場合は、行政規制（420条）や刑事罰（446条）の対象になる。

3) 未公開情報の利用行為の禁止 (174条)

未公開の内部情報とは、次のような三つの情報、すなわち、①上場法人の業務関連未公開重要情報、②株式等の公開買受に関する未公開情報 ③株式等の大量取得・処分に関する未公開情報をいう。統合法は、次のように、内部者がこれらの情報を利用し、または他人に利用させる行為を禁止する。

ア. 上場法人の業務関連未公開重要情報の利用禁止：次の各号のいずれかに該当する者（その地位を失った日から1年以内の者を含む）は、上場法人（6ヶ月以内に上場する法人を含む）の業務などに関連した「未公開重要情報」（投資者の価値判断に重大な影響を及

²³ 大判2004.5.28.2003ダ60396。

²⁴ 憲法裁判所2002.12.18.99憲バ105,2001憲バ48（併合）全員裁判部。

ぼしうる情報であって、大統領令の定める方法により不特定多数人が知るよう公開される前のものをいう)を特定証券等の売買、その他の取引に利用し、または他人に利用させてはならない(174条1項)。

1. その法人(その系列会社を含む)およびその役職員・代理人であって、その職務と関連して未公開重要情報を知るようになった者

2. その法人(その系列会社を含む)の主要株主であって、その権利を行使する過程において未公開重要情報を知るようになった者

3. その法人に対し法令による許可・認可・指導・監督、その他の権限を持つ者であって、その権限を行使する過程において未公開重要情報を知るようになった者

4. その法人と契約を締結しており、または締結の交渉をしている者であって、その契約を締結・交渉または履行する過程において未公開重要情報を知るようになった者

5. 第2号から第4号までのいずれかに該当する者の代理人(法人である場合はその役職員および代理人を含む)・使用人、その他の従業員であって、その職務と関連して未公開重要情報を知るようになった者

6. 第1号から第5号までのいずれかに該当する者から未公開重要情報を受けた者

イ. 株式等の公開買受に関する未公開情報の利用禁止: 株式等の「公開買受者」の役職員・代理人・主要株主、許認可などの権限を持つ者など、①の各号に対応する者は、株式等に対する公開買受の実施または中止に関する未公開情報を当該株式等と関連する特定証券等の売買、その他の取引に利用し、または他人に利用させてはならない(174条2項)。

ウ. 株式等の大量取得・処分に関する未公開情報の利用禁止: 株式等の「大量取得・処分者」の役職員・代理人・主要株主、許認可などの権限を持つ者など、①の各号に対応する者は、株式等の大量取得・処分(経営権に影響を与えかねない大量取得・処分であって、大統領令で定める取得・処分をいう)の実施または中止に関する未公開情報を当該株式等と関連する特定証券等の売買、その他の取引に利用し、または利用させてはならない(174条3項)。

上記のような禁止規定に違反した場合には、行政規制や刑事罰の対象になるほか、民事上も損害賠償の責任を負う。すなわち、第174条(アイウ)を違反した者は、該当特定証券等の売買その他の取引をした者が、当該売買やその他の取引と関連して被った損害を賠償する責任がある(175条1項)。この損害賠償請求権は、請求権者が第174条を違反した

行為があった事実を知った日から1年間、またはその行為があった日から3年間、これを使用しないと時効により消滅する（175条2項）。

（2）時勢操縦行為等の禁止（176条）

時勢操縦行為とは、市場で特定金融商品に対する需要と供給を人為的に操作することによって価格を操縦しようとする行為をいう（株価操作という表現がよく使われる）。時勢操縦行為は、金融市場での公正な価格形成を阻害し、よって投資者に損害を与え、その結果、市場に対する投資者の信頼を害する。時勢操縦行為は一種の詐欺行為であるから、刑法または民法の詐欺条項が適用される。しかし、これらの条項だけでは適切な救済が困難なため、証券取引法や先物取引法などで別途の規定をおいていた（以上、金〔2006：287〕）。

統合法では、これらの規定に基づき、先物と現物間の連携時勢操縦や場内派生商品とその基礎資産である証券との間の連携時勢操縦を禁じるなど、制度を補完している（安〔2007：55〕）。時勢操縦行為の類型には、偽装取引、現実取引、時勢固定・安定行為などが含まれる。

1）偽装取引による時勢操縦の禁止

何人も上場証券または場内派生商品の売買について、当該売買が盛況であるかのように誤認させるか、その他他人に間違った判断をさせる目的で、①通情売買（matched orders）²⁶、②仮装売買²⁷、または③それらを委託もしくは受託する行為をしてはならない（176条1項）。

2）現実取引・流布行為等による時勢操縦の禁止

何人も上場証券または場内派生商品の売買を誘引する目的で、次のいずれかの行為をしてはならない（176条2項）。①その証券または場内派生商品の売買が盛況であるかのように知らせ、またはその時勢を変動させる売買、またはその委託もしくは受託をする行為（現実取引）、②その証券または場内派生商品の時勢が自己または他人の市場操作により変動するという話を流布する行為（流布行為）、③その証券または場内派生商品の売買を

²⁶ 自分が売渡（買受）することと同じ時期に、それと同じ価格または約定数値で、他人がその証券または場内派生商品を買受（売渡）することを事前にその人と通情したうえで、売渡（買受）する行為（176条1項1号・2号）。

²⁷ その証券または場内派生商品の売買をするに当たって、その権利の移転を目的としない虚偽の売買をする行為（176条1項3号）。

するに当たって、重要な事実について虚偽の表示または誤解を誘発させる表示をする行為（虚偽表示）。

3) 時勢固定・安定行為の禁止

何人も上場証券または場内派生商品の時勢を固定させ、または安定させる目的で、その証券または場内派生商品に関する一連の売買、またはその委託もしくは受託行為をしてはならない（176条3項）。しかし、これには一定の例外が認められる（同但書）。

4) 連携時勢操縦行為の禁止

何人も上場証券または場内派生商品の売買と関連して、①場内派生商品（証券）の売買において不当な利益を得、または第三者に不当な利益を得させるために、その場内派生商品の基礎資産（その証券を基礎資産とする場内派生商品）の時勢を変動または固定させる行為や、②証券の売買において不当な利益を得、または第三者に不当な利益を得させるために、その証券と連携された証券であって、大統領令で定める証券の時勢を変動または固定させる行為をしてはならない（176条4項）。

5) 違反の効果

以上の規定に違反した場合には、行政規制（420条）や刑事罰（443条）が下されるほか、民事上の責任も発生する。すなわち、第176条を違反した者は、その違反行為により形成された価格により該当上場証券または場内派生商品の売買をし、または委託をした者が、その売買または委託により被った損害を賠償する責任がある（177条1項）。この損害賠償請求権は、請求権者が第176条を違反した行為があった事実を知った日から1年間、その行為があった日から3年間、これを行使しないと時効により消滅する（177条2項）。

(3) 不正取引行為等（一般詐欺的行為）の禁止（178条）

統合法は、以上の不公正取引行為の以外に、一般詐欺的行為を禁止する別途の条文を設けることによって、投資者保護を補強し、その空白を埋めている（安[2007:58]）。その内容は、次の通りである。

①何人も金融投資商品の売買（証券の場合は、募集・私募・売出を含む）、その他の取引と関連して次のいずれかの行為をしてはならない（178条1項）。

1. 不正な手段、計画または技巧を使用する行為、
2. 重要事項に関して虚偽の記載または表示をし、または重要事項の記載または表示が

漏洩した文書などを使用して、金銭その他の財産上の利益を得ようとする行為、

3. 金融投資商品の売買、その他の取引を誘引する目的で虚偽の時勢を利用する行為。

②何人も金融投資商品の売買、その他の取引をする目的で、またはその時勢の変動を図る目的で、風説の流布、偽計の使用、暴行または脅迫をしてはならない（178条2項）。

以上の規定に違反した場合には、未公開重要情報の利用行為（175条）や時勢操縦行為（177条）の場合と同様の効果（行政規制、刑事罰、損害賠償責任〔179条〕）が生じる。

（4）空売渡（short selling）の制限（180条）

現行証券取引法では、短期売買差益の返還義務の適用対象である「内部者」が空売渡（所有していない証券の売渡）をすることを禁じている。統合法では、この規定の適用対象や空売渡の範囲を拡大している。すなわち、何人も証券市場で上場証券について空売渡（①所有していない上場証券の売渡、②借り入れた上場証券をもって決済しようとする売渡）をし、またはその委託もしくは受託をしてはならない（180条1項）。ただし、証券市場の安定性や公正な価格形成のために大統領令で定める方法による場合には、例外が認められる（同但書）。空売渡の制限規定に違反する場合には、行政規制（420条）の適用対象になるほか、過怠金（449条）が賦課されうる。

（5）損失補填・利益保障の（約束）の禁止（55条）

編制上は、第4編（不公正取引の規制）に含まれないが、その内容上は不公正取引行為の規制と関連するものと考えられる規定がある。損失補填・利益保障（の約束）行為に対する規制がそれである。

金融投資業者は、金融投資商品の売買、その他の取引と関連して、健全な取引秩序を害する恐れのない場合であって正当な事由がある場合を除き、次の各号のいずれかに該当する行為をしてはならない。金融投資業者の役職員が自分の計算である場合も同様である（55条）。

1. 投資者が被る損失の全部または一部を補填してくれることを事前に約束する行為
2. 投資者が被った損失の全部または一部を事後に補填してくれる行為
3. 投資者に一定の利益を保障することを事前に約束する行為
4. 投資者に一定の利益を事後に提供する行為

この規定に違反した場合は、行政規制や刑事罰の適用対象となる。

結びに代えて—資本市場統合法から金融統合法へ

以上で、韓国で最近制定された「資本市場と金融投資業に関する法律」の制定背景や主要内容を概観した後、同法の投資者保護法制について、現行法制との比較を念頭に置きつつ、その主な内容を整理・説明してきた。特に投資勧誘規制や不公正取引規制といった行為規制に関わるルールは、金融投資業に横断的な規制のルールとして整備された点に大きな意義があり、行政規制や刑事規制および民事規制が混ざった規制の形態やその具体的な内容については、今後の更なる研究が必要であろうが、とりあえずは「厚い」ないし「体系的な」規制として投資者保護に役に立つであろうと期待されるところである。

ところで、韓国政府（財政経済部）は、2007年7月の資本市場統合法の制定に引き続き、2007年12月に今度は保険業法の根本的な改編方案を発表した（財政経済部・報道資料、2007.12.27）。これは、銀行・証券（投資）・保険の3分された金融業の基本枠の中で、保険会社による金融投資業（投資諮問・一任業）の兼営や支給決済業務の兼営の許容、付随業務の包括的な許容といった業務範囲の拡大のほか、消費者保護の強化がうたわれるなど、その内容は、資本市場統合法の制定における基本方向から多くのコンセプトを借りた模様である。その面では、金融統合法に向けた第二步の準備としても受け止めることが可能であろう。

投資者ないし金融消費者の保護は、今後も韓国の金融関連法律の重要な話頭として議論され続けるであろう。本稿は、資本市場統合法に関わるその現況を筆者なりに整理したものにとすぎない。

[参考文献]

〈日本語〉

- 石戸谷豊 [2006] 「消費者取引における民事ルールと業者ルールの交錯」 (NBL827号)。
大村敦志 [2007] 『消費者法〔第3版〕』 (有斐閣)。
徐熙錫 [2003] 「韓国における消費者法の発展と課題」 (国民生活研究第42巻4号) 1-32
頁)。
—— [2004] 「韓国における金融統合法制定に向けての動向」 (FSAリサーチ・レビュー
2004) 126-134頁。
韓雄吉 [2001] 「韓国の約款規制法における不公正条項規制—日本の消費者契約法との比
較」 (ジュリスト1200号)、146-152頁。

〈韓国語〉

- 安・スヒョン [2006] 「(仮称) 資本市場統合法と消費者保護法の接点」 (韓国・証券法
研究第7巻第2号) 199-248頁。
—— [2007] 「不公正取引行為規制法制の新たな展開—資本市場および金融投資業に関
する法律(案)の不公正取引行為規制を中心に—」 (韓国・BFL第22号) 42-61頁。
李・ビョンレ [2007] 「資本市場統合法の投資者保護制度—先進化の実践的含意を中心に
—」 (韓国・BFL第22号) 17-25頁。
金建植 [2006] 『証券去来法〔第4版〕』 (韓国・斗聖社)。
財政經濟部 [2006] 「『資本市場と金融投資業に関する法律案』説明資料」 (韓国・次官
会議説明資料)
—— [2007] 「『資本市場と金融投資業に関する法律案』説明資料」 (韓国・国会説明
資料)
鄭・スンソプ [2006] 「資本市場統合法の適用範囲」 (韓国・BFL第16号) 108-112頁。
—— [2007a] 「資本市場統合法における金融投資業の参入規制」 (韓国・BFL第22
号) 6-15頁。
鄭・ユンモ [2007b] 「金融投資業者の営業行為規制と投資者保護」 (韓国・証券第132
号) 30-44頁。
ノ・テアク [2007] 「最近の判例で見る内部者取引規制の法理」 (韓国・BFL第25号) 24
-37頁。