

(사)한국상사법학회 동계학술대회

최근 상사법의 주요 쟁점과 과제

2024년 2월 23일(금) 13:00-18:00
연세대학교 법학전문대학원 국제회의장

주최 社團法人 韓國商事法學會
Korea Commercial Law Association



연세대학교 | 법학연구원
YONSEI UNIVERSITY

(사)한국상사법학회 동계학술대회

-최근 상사법의 주요 쟁점과 과제-

> 프로그램 안내

세부 내용

일 시 : 2024년 2월 23일(금) 13:00-18:00
장 소 : 연세대학교 법학전문대학원 국제회의장
주 최 : 한국상사법학회 · 연세대학교 법학연구원

> 등록 및 개회식

세부 일정

| 2월 23일(금) | | 사회 손창완 교수 |
|---------------|---------------|--|
| 13:00 - 13:20 | 등록 | |
| 13:20 - 13:30 | 개회식 | |
| | | • 개회사 : 정경영 회장(한국상사법학회) • 축 사 : 심 영 원장(연세대학교 법학연구원) |
| 13:30 - 13:35 | 무애 상사법 학술상 시상 | |
| 13:35 - 13:40 | 사진 촬영 | |

> 세부일정표

학술대회

【제1주제】 (13:40-14:30)

공매도 유제의 해석론과 개선과제

- 발 표 : 김정연 교수(이화여대)
- 사 회 : 정대익 교수(경북대)
- 토 론 : 김흥기 교수(연세대), 윤승영 교수(한국외대)

【제2주제】 (14:30-15:20)

일본의 M&A 지원제도의 현황과 시사점

- 발 표 : 박관훈 교수(선문대)
- 사 회 : 양만식 교수(단국대)
- 토 론 : 김태진 교수(고려대), 최민용 교수(경북대)

coffee break(15:20-15:40)

| | |
|--|--|
| <p>【제3주제】 (15:40-16:30)</p> | <p>주요국의 데이터 유통과 상거래 효과</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 발표 : 정혜련 교수(경찰대학) ▪ 사회 : 고동원 교수(성균관대) ▪ 토론 : 이혁 교수(강원대), 한종규 교수(순천대) |
| <p>【제4주제】 (16:30-17:20)</p> | <p>보험약관의 객관적·획일적 해석</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 발표 : 김유성 교수(연세대) ▪ 사회 : 송양호 교수(전북대) ▪ 토론 : 박인호 교수(전남대), 임수민 교수(충북대) |

학술대회 후 일정

- 17:20-17:40 학회연구윤리 교육
- 17:40-18:00 총회

> **폐회**

폐회식

폐회사 : 정경영 회장(한국상사법학회)

만찬 일정

만찬

개 회 사



안녕하세요.

요 며칠 내렸던 비가 겨울의 흔적을 지우면서 봄맞이 준비를 재촉하네요.

기다려지는 봄의 문턱에서 한국상사법학회 동계학술대회를 개최하게 된 것을 기쁘게 생각하며, 바쁘신 중에도 학회에 참석하신 학회원 및 전문가 여러분들에게 감사드립니다.

오늘 학술대회는 '최근 상사법의 주요 쟁점과 과제'라는 주제로 상사법의 전 분야에 걸쳐 현안이 되고 있는 쟁점들 중 주요 쟁점을 다루고 있습니다. 지난 하계국제학술대회나 추계학술대회는 학술대회 개최경비 후원과 관련되어 있어 학회장인 제가 대주제의 방향 설정에 개입하였지만, 오늘 학술대회는 후원과 무관하게 연구이사들께서 기획하여 학술대회가 준비되었습니다. 최근 사회적으로 문제가 되었던 공매도와 M&A 관련 법적 쟁점 그리고 최근 이슈가 되고 있는 데이터 유통과 보험약관에 관한 주제 발표와 전문가 토론이 예정되어 있어, 오늘 활발한 논의가 기대됩니다.

저는 작년 3월에 학회장으로 위촉되어 오늘 학술대회를 마치면 사실상 제 소임을 다하게 됩니다. 학술대회 후 총회가 예정되어 있지만 결산승인 결의를 하기에 바쁠 듯하여, 이 자리를 빌어 학회장으로서 소회를 간단히 말씀드리고자 합니다. 지난 1년간 네 차례의 학술지발간사업, 학술대회를 무난히 치렀으며, 신사업으로 '로스쿨 상사법학회 지원사업'을 기획하여 집행하였고, 잠시 중단되었던 무애학술상을 다시 수여하였습니다. 특히 서울 더케이호텔에서 개최된 하계국제학술대회는 참가비나 숙박비 부담 없이 많은 학회원들과 로스쿨 상사법학회 학생들이 참여할 수 있게 하여, 현재와 미래의 회원들의 교류와 축제의 장이 되도록 기획하였습니다. 그리고 상사법학회 주관으로 민사법학회, 민사소송법학회와 공동으로 치러진 사법학자대회는 신축 한국은행 컨퍼런스홀에서 성대하게 개최되었습니다. 코로나 이후 침체된 학회원들간의 소통을 위해 적극적으로 사업을 집행하여 많은 예산이 소요되었습니다만, 결산 후 7백만원 정도 흑자가 예상되어 학회 전체 자산이 처음으로 3억원을 넘게 되었습니다. 다만 학회원들의 회비 수입은 줄어들었고 외부기관 후원예의 학술대회 의존도가 높아진 점은 문제로 지적될 수 있지만, 차기 학회장이신 안강현

교수님께 이를 학회 운영방향에 관한 과제로 넘기도록 하겠습니다.

아무쪼록 오늘 학술대회가 상사법의 쟁점과 과제에 관한 이해와 그 해결방안을 찾는 좋은 자리가 되리라 기대하며, 오늘 학술대회 발표, 사회, 토론을 맡아주신 교수님, 전문가분들에게 심심한 감사의 말씀을 드립니다. 그리고 학술대회 개최를 위해 훌륭한 발표장소와 만찬까지 제공하여 학회 행사를 도와주신 심영 법학연구원장님 이하 연구원 관계자 분들에게도 감사드립니다. 마지막으로 개인적으로 무척 바쁘실 텐데도 저와 함께 1년간 학회 운영에 수고해 주신 상임이사님들에게 고개 숙여 감사드립니다.

감사합니다.

2024. 2. 23.

한국상사법학회장 정 경 영

최근 상사법의 주요 쟁점과 과제

[목 차]

제1주제

사 회 : 정대익 교수(경북대)

공매도 규제의 해석론과 개선과제 3

- 발 표 : 김정연 교수(이화여대)
- 토 론 : 김흥기 교수(연세대), 윤승영 교수(한국외대)

제2주제

사 회 : 양만식 교수(단국대)

일본의 M&A 지원제도의 현황과 시사점 29

- 발 표 : 곽관훈 교수(선문대)
- 토 론 : 김태진 교수(고려대), 최민용 교수(경북대)

제3주제

사 회 : 고동원 교수(성균관대)

주요국의 데이터 유통과 상거래 효과 49

- 발 표 : 정혜련 교수(경찰대학)
- 토 론 : 이 혁 교수(강원대), 한종규 교수(순천대)

제4주제

사 회 : 송양호 교수(전북대)

보험약관의 객관적·확일적 해석 83

- 발 표 : 김유성 교수(연세대)
- 토 론 : 박인호 교수(전남대), 임수민 교수(충북대)

제1주제

공매도 규제의 해석론과 개선과제

- 발 표 : 김정연 교수(이화여대)
- 사 회 : 정대익 교수(경북대)
- 토 론 : 김흥기 교수(연세대), 윤승영 교수(한국외대)

공매도 규제의 해석론과 개선과제

김 정 연*

목 차

- I. 문제의 제기
- II. 공매도의 정의 (1) : 소유하지 않은 증권의 의미
- III. 공매도의 정의 (2) : 순보유잔고와의 관계
- IV. 불법 무차입공매도의 정의 : 주식 대여사실 확인의무
- V. 결론 및 제언

I. 문제의 제기

1. 공매도 규제의 최근 동향

지난 2023년 11월 5일 금융위원회는 2024년 6월까지 주식시장에서 공매도를 전면 금지하는 조치를 발표하였다.¹⁾ 이러한 조치를 두고 2024년 4월 총선에서 개미투자자들의 표심을 얻으려는 대중추수주의적인 정책이라는 비판도 있고, 외국인 기관 투자자들의 과도한 공매도 행태로 인하여 교란되는 한국 자본시장의 질서를 바로잡기 위한 교육지책이라는 정당화 논리도 있다.²⁾ 공매도란- 본 연구의 주제가 되는 현행법 체계 내에서의 구체적인 해석론은 차치하고-소유하지 않은 증권을 매매하는 행태를 가리키는데, 주가 하락에 베팅한다는 점 하나만으로도 대중적 비난의 대상이 되어왔다.³⁾ 공매도는 주식 가격의 거품을 걷어냄으로써 시장의 가격발견기능이 원활하게 작동하도록 해 준다는 장점이 있고, 이러한 장점은 무수한 실증연구들로 뒷받침되었다.⁴⁾ 그러나 특히 국내시장에서는 공매도가 낮은 주가의 주요 원인 중 하나로 비판받았기 때문에 정부는 불법적인 공매도를 엄단하고 심한 경우 아예 공매도를 일정 기간 불허하려는 정책적인 시도를 해 온 것이다.⁵⁾

* 이화여자대학교 법학전문대학원, 부교수

1) 금융위원회 보도자료, 내년 상반기까지 공매도를 전면 금지하고 전향적인 공매도 제도개선을 추진합니다 (2023. 11. 5.).

2) 매일경제, 공매도 한시적 금지, 확실한 제도 개선 기반돼야 (2023. 11. 7.). 등 다수 기사.

3) IOSCO, Regulation of Short Selling, Final Report (June 2009), Appendix III.

4) 이관휘, 이것이 공매도다, 21세기 북스 (2019), 245-254쪽.

공매도를 억제하기 위한 정책적 대응은 2008년 글로벌 금융위기 이후 더욱 빈번하게 활용되었다.⁶⁾ 공매도 금지조치는 2008년 글로벌 금융위기, 2011년 그리스 국채로 인한 유럽발 경제위기, 2020년 코비드19의 발발과 같은 외생적 충격이 있을 때마다 동원되었고, 한국의 공매도 금지대상 주식의 범위나 금지 기간은 세계 어느 나라와 비교할 수 없이 넓고 또 길었다.⁷⁾ 2023년 11월 발표된 공매도 금지조치는 외생적 변수조차 없음에도 발동되었는데, 2024년 1월 “공매도의 부작용이 해소되지 않으면 계속 금지하겠다.”라는 대통령의 발언으로 인하여 약속된 6월에 재개 여부조차 불투명하다.⁸⁾

무차입공매도 등 소위 ‘불법 공매도’에 대한 제재도 강화되는 추세다. 2020년 자본시장 및 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)을 개정하여 불법 공매도시 과징금 및 형벌을 부과하는 근거를 만들었다. 2018년 삼성증권의 우리사주 대상 ‘유령주식’ 배당 후 대량 매도 사태, 골드만삭스의 무차입공매도 적발을 계기로 제재 강화가 시도되었고,⁹⁾ 개정된 법률에 따라 2023년 3월에는 불법 공매도를 한 외국계 금융회사 2개 사에 합계 60.5억 원의 과징금, 11월에는 외국계 투자은행 2개 사에 대해서 검찰 고발 및 합계 252.6억 원의 과징금을 부과하는 조치가 취해졌다.¹⁰⁾

공매도 관련 불공정거래 등 위험을 사전에 방지하기 위한 제도개선 노력도 지속되어 왔다. 투명성 제고를 위한 공매도 순보유잔고 보고제도는 2012년 자본시장법 시행령 개정으로 도입되었고, 2016년 자본시장법 개정으로 순보유잔고 공시제도와 함께 법제화되었다(제180조의2, 제180조의3)¹¹⁾ 미국 등 다수 국가에서 글로벌 금융위기 이후 공매도에 대한 관리를 엄격히 하는 추세에 따른 것이다.¹²⁾ 여기에 더하여 국내에서는 2018년 삼성증권 사태를 계기로 실시간으로 공매도 현황을 모니터링하는 시스템을 구축해야 한다는 의견이 힘을 얻었고, 금융위원회도 이를 정책적 과제라고 표명하였다.¹³⁾ 그런데 증권회사 내부적으로 시스템을 구축하고, 이를 주식 거래와 관련된 모든 당사자들에게 연동시키는 시스템 구축이 쉽게 이루어지지 않는 않았다.¹⁴⁾ 21대 국회에서는 의원입법으로 증권 대차계약 체결시 자동화된 전자정보처리장치 도입 등에 관한 자본시장법 개정안이 제출되었으나 통과되지는 못하였다.¹⁵⁾ 2023년 11월 공매도 금지조치를 발동하면서 위법한

5) 김정연, 공매도 금지조치의 의의와 개선방안, 상사법연구 제39권 제3호 (2020), 146쪽.

6) 2008년 이후 글로벌 시장에서의 공매도 제한조치에 관해서는 John Armour, Dan Awrey, Paul Davies, Luca Enriques, Jeffrey N. Gordon, Golin Mayer, and Jennifer Payne, Principles of Financial Regulation, Oxford (2015), pp.194-195.

7) 김정연, 앞의 논문 (주 3), 158쪽.

8) 이데일리, 불법 공매도 철폐...尹 “확실한 조치 없으면 계속 금지” (2024. 1. 17.)

9) 금융위원회, 배당사고 재발방지 및 신뢰 회복을 위한 ‘주식 매매 제도 개선방안’ 마련 (2018. 5. 28.); 김병연, 자본시장법상 공매도 규제에 관한 소고, 법학논총 제39권 제1호 (2019), 251-252쪽.

10) 금융감독원, 불법공매도 조사 현황 및 향후 대응방안 (2023. 11. 16.), 2쪽; 금융위원회, 글로벌 IB의 대규모 불법 공매도에 대한 증선위 의결 (2023. 11. 22.).

11) 안현수, 자본시장 불공정거래-규제 이론과 실무, 박영사 (2021), 283-284쪽.

12) 금융위원회는 금융주 공매도 금지를 해제하면서, 공매도 보고 의무에 대한 법률상 근거 마련, 공매도 잔고 공시 의무의 신설 등 제도개선 사항을 발표하였다. 금융위원회 보도자료, 공매도 제도 개선방안 (2013.11.13.)

13) 금융위원회, 앞의 보도자료 (각주 9).

14) 정재만, [기고]공매도 전산화가 필요한 이유, 서울경제 (2024. 2. 8.).

15) 이용준, 정무위원회 수석전문위원, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고, 공매도 제한 및 처벌강화 등 (2020. 11). 53-63쪽.



공매도를 실시간으로 차단할 수 있는 모니터링 시스템 구축이 일종의 ‘재개 요건’으로 제시되었기 때문에 정부가 업계를 설득하여 어떻게든 진전을 가시화하려는 상황이다.¹⁶⁾

2. 본 연구의 문제의식

한국의 공매도 규제는 다음과 같은 점에서 독창적 성격이 강하다. 첫째, 이미 자본시장법상 무차입공매도 금지, 업틱 룰 등 가격 규제, 순매도잔고의 투자자별/종목별 보고 및 공시 제도, 형사처벌 및 과징금, 서킷 브레이커(circuit breaker) 및 금지조치 등 공매도를 규제할 수 있는 사실상 모든 정책 수단을 활용한다.¹⁷⁾ 2012년 제정된 유럽연합 공매도 규정에서 대부분의 공매도 규제제도를 도입하고는 있지만, 영국, 미국, 일본, 홍콩, 싱가포르 등 다른 선진 자본시장과 비교했을 때는 한국이 가장 정책 수단의 폭이 넓다. 둘째, 긍정과 부정의 양면성을 갖춘 공매도라는 특정한 거래 행태를 장기간 빈번하게 차단하여 가격발견 기능이 경색되고, 다양한 투자기법이 활용될 수 없도록 한다.¹⁸⁾ 셋째, 공매도를 사전에 차단하는 실시간 모니터링 시스템을 구축하거나 기관과 개인들이 공매도를 위한 주식 대여 조건을 균질화하는 등 세계에서 유래를 찾을 수 없는 독창적인 규제까지도 도입을 시도한다.¹⁹⁾

이러한 독창적 규제를 합리화하기 위해서 실증적으로는 한국 자본시장에서 공매도가 갖는 폐해가 검증되어야 할 것이고, 제도적으로는 다양한 정책수단이 활용되는 만큼 제재의 대상이 되는 불법 공매도에 대한 엄밀한 정의가 이루어지고 공매도를 규제하는 다양한 제도들 사이에 해석상 모순이 없어야 할 것이다. 자본시장법상 공매도 규제는 원래 거래소의 업무규정으로 시행되던 내용을 입법화한 데다가 정책적 필요에 따라 시차를 두고 여러 차례 개정이 이루어졌기 때문에 일관성을 기대하기가 쉽지 않다.²⁰⁾ 그러나 점차 제재의 수위가 강화됨에 따라 위헌의 소지를 피하기 위해서라도 해석론과 입법론 차원에서의 일관성이 요구되는 사정이다. 본 연구는 이러한 문제의식에서 출발하여 우선 현행 법제상 제재 대상이 되는 공매도의 정의와 관련된 해석론적 쟁점들을 검토하고자 한다. 다음으로는 이러한 해석론을 기초로 자본시장법 및 하위 규정, 한국거래소의 유가증권 상장규정, 금융투자협회 제정 모범규준 등에서 공매도 규제와 관련된 내용을 위임입법의 범위 내에서 체계적으로 다루고 있는지 살펴보겠다.

2. 본 연구의 과제

가. 선행연구

영미권에서 공매도에 관한 선행연구는 2008년 글로벌 금융위기 이후에 많이 출간되었다. 2008년 글로벌 금융위기시 영국과 미국에서는 금융회사 주식에 대한 공매도가 일시적으로 금지

16) 한국경제TV, 단독] 실시간 불법 공매도 감시 '성큼' ..."글로벌 IB도 참여 의사" (2024. 2. 15.).

17) 송민규, 공매도 논쟁과 향후 정책방향, KIF 연구보고서 2021-05, 자본시장연구원 (2021. 12.), 14쪽, 표1.

18) 김정연, 앞의 논문 (주 3), 158쪽.

19) 예컨대, 유관기관 합동, 민당정협기자료, 공매도 제도개선 방향(案) (2023. 11. 26.).

20) 연혁에 관해서는 엄세용, 온주 자본시장법 180조.

되었는데, 다수 실증 연구들이 이러한 금지조치의 효용을 부정하거나 가격발견 기능의 왜곡을 지적하였다.²¹⁾ 한편으로는 2012년 유럽연합에서 공매도 규정이 제정되고, 그리스발 국제위기, 코로나19의 발발 등을 겪으면서 공매도가 시장 변동성을 가속화하고 결제불이행을 초래하는 부작용을 막기 위한 순보유잔고 보고 및 공시제도, 무차입 공매도에 관한 제재 강화 등을 다루는 문헌들도 다수 출간되었다.²²⁾ 개인투자자들이 공매도를 적극적으로 활용하는 일본에서는 공매도에 대한 반감이 적고, 전면적 금지조치가 아직 취해진 바 없는 까닭인지 국내 제도 개선에 관한 문헌이 많지는 않다.²³⁾ 한편, 독일에서는 와이어카드 사건을 계기로 특정 종목에 대한 공매도가 금지되면서 독일에 고유한 공매도에 대한 반감, 강력한 공매도 금지조치가 동원된 제도적 근거 등에 관한 연구가 활발히 이루어졌다.²⁴⁾

국내에서는 글로벌 금융위기를 계기로 공매도에 관한 비교법적 연구가 본격화되었고,²⁵⁾ 자본시장법상 공매도 관련 새로운 규제가 도입되거나, 공매도가 전사회적 문제로 부상한 사건들을 계기로 다수 문헌이 출간되었다.²⁶⁾ 특히 2020년 3월 코로나19를 계기로 공매도 금지조치가 부과되고, 6개월 후 그 재개 여부에 관한 논란이 활성화되면서 공매도에 관한 연구들이 더욱 활성화되었다.²⁷⁾ 국내에서도 공매도 규제에 관한 연구가 축적되면서 비교법의 연구 대상이 확장될 뿐만 아니라, 증권시장에서의 실무를 바탕으로 현행 법제의 한계와 개선점을 지적하는 등 현실 정합성도 강화되고 있다.²⁸⁾

21) Matthew Clifton and Mark Snape, The Effect of Short-Selling Restrictions on Liquidity: Evidence from the London Stock Exchange (2008). FSA, Temporary Short Selling Measures: Feedback on CP 09/1, Policy Statement 09/1 (2009); Luca Enriques, Regulators' Response to the Current Crisis and the Upcoming Reregulation of Financial Markets : One Reluctant Regulator's View, 30 Uni. Pa. J. Int'l L 1147 (2009), pp.1148-1149; Emiliós Avgouleas, A New Framework for the Global Regulation of Short Sales: Why Prohibition is Inefficient and Disclosure Insufficient, 15 Stan. J.L. Bus. & Fin. 376 (2010), pp.398-403.

22) Merritt B. Fox, Laurence R. Glosten, and Gabriel V. Rauterberg, The New Stock Market - Law Economics and Policy, Columbia University Press (2019), pp.242-248; E. Howell, Short Selling Restrictions in the EU and the US :A Comparative Analysis, 16 Journal of Corporate Law Studies 333 (2016).

23) 梅本剛正, 金融危機をめぐる規制の見直し空売り規制などの市場規制, JURIST 1412号 (2010), 51-52頁.

24) Martin/Culman, Rechtsschutz gegen Leerverkäufer?, AG 2016, 517-529; Katja Langenbacher/Loriana Pilizzon, Short Selling - On Ethics, Politics, and Culture, ZBB/JBB, 2021, 301-312.

25) 박임출, 공매도 규제법제의 현황과 과제, 기업법연구 제24권 제1호 (2010); 이상복, 외국의 공매도 규제와 법적 시사점, 증권법연구 제10권 제2호(2009); 서완석, 공매도 규제법제에 관한 연구, 성균관법학 제22권 제3호 (2010); 성희환, 글로벌 금융위기에 따른 공매도 규제의 변화와 시사점. 한양법학 제20권 제3집 (2009); 김준석·빈기범, 주식공매도에 관한 주요 이슈 평가 및 정책적 시사점, 자본시장연구원 연구보고서 09-04, 자본시장연구원 (2009).

26) 엄세용, 자본시장에서의 공매도 규제와 운영실태에 관한 소고 - 실제 규제사례를 중심으로, BFL 제43호 (2010.9.); 고재중, 증권시장의 안정화 및 투명화를 위한 공매도 제도의 검토 - EU·독일의 제도를 중심으로, 증권법연구, 제17권 제2호 (2016); 이정수·김도윤, 공매도 규제에 관한 연구, 기업법연구 제31권 제4호 (2017); 김병연, 앞의 논문 (주 9); 황세운, 공매도규제효과 분석 및 정책적 시사점, 자본시장연구원 연구보고서 17-06 (2017); 이동주·조영석, 공매도 주요 사건의 특성 비교 연구, 금융공학연구 제17권 제1호 (2018).

27) 김성호, 공매도(short selling) 규제의 비교법적 고찰, 경영법률 제31집 제4호 (2021); 송민규, 공매도 논쟁과 향후 정책방향, KIF 연구보고서 2021-05, 금융연구원 (2021.12.).

28) 심정훈, 공매도 규제의 개선에 대한 검토, 기업법연구 제35권 제2호 (2021); 김영록, 자본시장법상 공매도(Short Sale)의 법적규제에 관한 고찰, 한양법학 제32권 제3집 (2021); 김지웅, 연세대학교 석사학위 논문 (2024); 여상현, 자본시장법상 공매도 규제에 관한 연구, 동아대학교 박사학위 논문 (2020).



나. 본 연구의 구성

본 연구는 국내 선행연구의 문제의식을 토대로 하여 이하 II.에서는 최근 강화되고 있는 공매도 규제의 해석론적 근간이 되는 공매도의 ‘정의’를 검토하는 것으로 시작한다. 소유하지 않는 증권을 판다는 점에서 공매도의 정의는 일견 간단해 보이지만, 자본시장법상 무차입공매도는 금지하고 결제 불이행 위험이 없는 일부 차입매도는 허용하다 보니 무엇이 공매도이고, 또 그 가운데 어떤 유형의 거래가 가능한지 구분하는 것은 많은 해석론상 쟁점을 낳는다. 비교법적으로도 나라마다 허용되는 공매도의 유형과 정의가 조금씩 다르므로 다른 법제에서 공매도의 정의 및 예외를 어떻게 규정하고 있는지를 살펴봄으로써 관련 법조문 해석시 참고가 될 수 있도록 한다. III.에서는 자본시장법 및 하위 규정상 공매도 정의에 순보유잔고 개념이 포함되어야 하는지를 검토한다. IV.에서는 2023년 외국계 금융회사들에 대한 수십억~수백억대의 과징금을 부과한 무차입공매도 사례를 중심으로, 공매도 규제 준수를 위하여 ‘매도 주문 제출 전 차입계약 체결’이 필요한지를 살펴본다. 이미 다수의 선행연구에서 공매도 규제의 정당화 및 비판 논리, 세계 각국의 공매도 규제 현황에 관해서 깊이 있는 성과가 축적되고 있는 상황에서 본 연구는 공매도의 정의에서 다시 출발하고자 한다. 공매도에 대한 강력한 반감을 바탕으로 독창적인 강력한 규제가 출현할 가능성도 있는 데다가, 최근 위법한 공매도에 대한 강력한 제재조치가 빈번하게 가해지고 있으므로 현재 규범에 관한 해석론이 그 자체로 정합성과 일관성을 갖추어야 그나마 위헌논란이나 투자자-국가소송과 같은 리스크를 덜 수 있을 것으로 기대된다.

II. 공매도의 정의 (1) : 소유하지 않은 증권의 의미

1. 현행 법제상 공매도의 정의

자본시장법은 공매도를 (i) 소유하지 아니한 상장증권의 매도,²⁹⁾ (ii) 차입한 상장증권으로 결제하고자 하는 매도라고 정의하고, 원칙적으로 공매도 및 공매도의 위·수탁을 금지한다(제180조 제1항 제1호, 제2호). 단, 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 위하여 대통령령으로 정하는 방법에 따르는 경우 ‘차입한 상장증권으로 결제하고자 하는 매도’는 허용되는데, 이때 ‘대통령령으로 정하는 방법’이란 (i) 한국거래소 유가증권시장업무규정(이하 “유가증권시장업무규정”)에서 정하는 가격으로³⁰⁾ (ii) 투자자가 증권회사에게 위탁시 공매도라는 점과 그가 해당 상장법인의 임

29) 제208조(공매도의 제한) ① 법 제180조제1항 각 호 외의 부분 본문에서 “대통령령으로 정하는 증권”이란 다음 각 호의 어느 하나의 증권을 말한다. 1. 전환사채권, 신주인수권부사채권, 이익참가부사채권 또는 교환사채권 2. 지분증권 3. 수익증권 4. 파생결합증권 5. 증권예탁증권(제1호부터 제4호까지의 증권과 관련된 증권예탁증권만 해당한다). 한국에서는 거래물량이 많고 가격 변동성이 심한 주식시장에서의 공매도가 문제된 경우가 대부분인바, 본 연구에서도 특별한 언급이 없는 이상 지분증권의 공매도를 다룬다.

30) 유가증권시장 업무규정과 코스닥시장 업무규정에서 동일한 내용을 규정하고 있으므로, 본 연구에서는 유가증권시장 업무규정의 조문을 기준으로 서술한다.

직원일 때는 그 사실을 알리고, (iii) 매도 위탁받은 증권회사는 증권시장업무규정에 따라 공매도 여부와 결제 가능 여부를 확인하고, (iv) 결제불이행 위험이 있으면 공매도 주문을 거래소에 내지 말고, (v) 거래소에 공매도 위탁 사실을 알리는 것을 의미한다.³¹⁾

한편, 자본시장법은 일정한 유형의 ‘소유하지 아니한 상장증권의 매도’를 공매도의 정의에서 배제함으로써 규제대상에서 제외한다. 공매도의 정의에서 배제되는 거래는 (i) 증권시장에서 매수계약이 체결된 상장증권을 해당 수량의 범위에서 결제일 전에 매도하는 경우(자본시장법 제180조 제2항 제1호), (ii) 전환사채·교환사채·신주인수권부사채 등의 권리행사, 유·무상증자, 주식배당 등으로 취득할 주식을 매도하는 경우로서 결제일까지 그 주식이 상장되어 결제가 가능한 경우(자본시장법 제180조 제2항 제2호), (iii) 일정한 유형의 매도 거래 가운데 결제일까지 결제가 가능한(자본시장법 제180조 제2항 제3호, 동법 시행령 제208조 제3항 제1호 - 제8호, 유가증권시장업무규정 제17조 제3호) 경우라고 정의되어 있다.

자본시장법 시행령에서는 공매도의 구체적인 범위와 판단기준 등에 관하여 필요한 사항은 금융위원회가 정하여 고시하도록 하는 위임규정을 두고 있는데(제208조 제4항), 해당 금융투자업규정 제6-30조에서는 공매도 정의시 순보유잔고를 기준으로 해야한다는 점(제1항), 공매도 여부 판단은 매도자별로 이루어져야 하지만, 하나의 법인 내에서 일정한 독립성을 갖춘 조직은 별도의 거래단위로 볼 수 있다는 점(제3항)을 규정함으로써 공매도 여부를 판단하는 근거가 된다.

즉, 자본시장법 공매도를 정의한 다음 이를 원칙적으로 금지하고,³²⁾ 단 차입공매도 가운데 일정한 방법을 따르는 거래는 허용해 주고, ‘소유하지 아니한 상장증권의 매도’라도 결제 불이행 위험이 없는 특정한 유형의 거래는 공매도의 정의에서 제외하는 규제 방식을 택한다. 2021년 4월 6일 시행된 자본시장법 시행에 따라 ‘제180조를 위반하여 상장증권에 대하여 허용되지 않는 방법으로 공매도를 하거나 그 위탁 또는 수탁한 자’에 대하여 과징금 부과 및 1년 이상의 유기징역 또는 부당이득액 3배 이상 5배 이하의 벌금 부과가 가능해졌기 때문에, 공매도의 정의는 더욱 중요한 개념이 되었다(제429조의3 제1항 및 제3항, 제443조 제1항 제10호).

2. ‘소유하지 않은 증권’의 의미

가. 문제의 소재

자본시장법 및 하위규정상 공매도 정의와 관련하여 몇 가지 쟁점들은 불명확한 채로 남아있는데, 그 중 첫 번째가 공매도 정의의 기초가 되는 증권 소유의 판단 기준이다. 예컨대 K가 A 증권회사로부터 상장회사 X의 보통주 100주를 차입하여 A 증권회사 계좌에 입고하여 소유하고 있다가 B 증권회사를 통하여 증권시장에 위 X회사 보통주 100주를 매도하려는 상황을 상정보호자(이하 “[사례 1]”). [사례 1]은 차입한 상장증권으로 결제하는 매도에 해당하여 일정한 가격규제와 절차를 준수하여야 하는가(자본시장법 제180조 제1항 단서, 동법 시행령 제208조 제2항 제1호).

31) 동법 시행령 제208조 제2항 제1호 가목-라목. 회원인 증권회사가 거래소에 주문을 낼 경우에는 공매도라는 사실을 밝힌다(제208조 제2항 제2호).

32) 공매도 해당 여부 판단 기준을 행정규칙으로 정하고 있는 점에 관해서는 이하 III.에서 상술한다.



혹은 ‘매도주문을 위탁받는 투자중개업자 외의 다른 보관기관에 보관하고 있거나, 그 밖의 방법으로 소유하고 있는 사실이 확인된 상장증권의 매도’에 해당하여 공매도의 정의에서 제외되는가(동법 시행령 제208조 3항 제1호).

전자에 해당한다면 공매도 사실 통보, 결제가능여부 확인 등의 절차를 거쳐야 할 뿐만 아니라 유가증권시장업무규정 제18조에 따른 업틱룰을 준수해야 하므로 매도가격에도 제한을 받게 된다. 이 경우 K가 업틱룰을 준수하지 않았을 경우 K는 불법 공매도를 한 자로서 형사처벌과 과징금 부과 대상이 될 수 있다. 반면 후자와 같이 공매도의 정의에서 배제된다면 K가 업틱룰을 위반 하더라도 불법 공매도에 따른 제재를 받지 않는다.

나. 해석상 쟁점

공매도 예외를 규정한 시행령 규정을 문면 그대로 해석하면 [사례 1]은 공매도 정의에서 배제되는 것이 합리적이다.³³⁾ 이처럼 결제 불이행 위험도 없는 거래를 차입공매도로 표시하지 않았다고 무차입공매도와 동일한 수준의 제재를 부과하는 것은 과도하다는 비판도 있다.³⁴⁾ [사례 1]에서 A 증권회사로부터 빌려서 A 증권회사에 보관하다가 B 증권회사에 매도를 위탁하는 것이 ‘매도주문을 위탁받는 투자중개업자 외의 다른 보관기관에 보관하고 있거나, 그 밖의 방법으로 소유하고 있는 사실이 확인된’ 것에 해당하지 않을 이유는 없기 때문이다. A 증권회사에 입고한 사실은 ‘B 증권회사 외의 다른 보관기관에 보관’하는 것이고, 그렇지 않더라도 증권의 차입은 차주에게 소유권이 이전되는 민법상 소비대차계약에 해당하므로 차입 사실만 확인되면 족하다.³⁵⁾ 양도소득세와 관련된 대법원 판결례에서도 증권을 차주에게 대여한 대주는 대차기간 동안 차주에게 소유권을 이전한 것으로서 대차기간 중 대차 주식의 반환청구권을 행사하여 의결권을 행사하거나 배당금을 반환받을 수 있다는 점은 대차기간 중 대차 주식 소유 여부 판단에 영향을 주지 않는다는 취지로 판시한 바 있다.³⁶⁾

반면 자본시장법 제180조 제1항에서 ‘소유하지 않는 상장증권’의 매도와 ‘차입한 상장증권’의 매도를 구별하고 있으므로 공매도 관련 법령 해석시 차입한 상장증권은 소유의 개념에서 제외해야 한다는 견해도 있다.³⁷⁾ 자본시장법 시행령상 결제불이행의 위험이 없는 특정한 거래들을 소위 ‘기타공매도’로 유형화하여 공매도의 예외로 규정하고 있지만 이러한 거래들도 주식 가격의 급락을 초래하여 증권시장의 안정성을 위협에 빠뜨릴 수 있으므로 차입으로 소유권이 이전된 경우라면 업틱룰 등을 준수하도록 하는 것이 공매도 규제의 취지에 맞는다는 견해이다. 사례에서 A 증권회사에 입고된 사실이 확인되기 때문에 결제불이행 위험은 없다. 그러나 대여한 주식을 A 증권회사가 아니라 B 증권회사를 통해서 매도한다고 하더라도 X회사 주식의 가격 급락 위험은 마

33) 공매도 정의의 예외에 관한 자본시장법 시행령 규정은 차입공매도와 무차입공매도를 구별하지 않는다는 견해는 김성호, 앞의 논문(주 28), 316쪽.

34) 안현수, 앞의 책(주 11), 281-282쪽.

35) 심정훈, 앞의 논문(주 28), 212쪽; 김용덕 편집대표, 주식민법 채권각칙 제598조, 정상규 집필부분, 한국사법행정학회(2012. 5.), 729쪽.

36) 대법원 2010. 4. 29. 선고 2007두11092 판결.

37) 박임출, 앞의 논문(주 25), 417쪽.

찬가지일 것이다.

3. 다른 법제와의 비교

가. 미국

2004년 7월 미국 증권거래위원회(Securities Exchange Commission, 이하 “SEC”)는 Regulation SHO를 채택하여 그전까지 1934년 증권거래소법(1934 Act of Securities Exchange)에 근거하여 공매도를 규제하던 증권거래위원회 규칙(Rule 10a-1, Rule 3b-3 등)을 대체하였다.³⁸⁾ SEC는 1938년 개정된 증권거래소법 제10(a)조에 의거하여 공매도를 규제할 권한을 부여받았고 그에 따라 1938년 최초로 업틱룰을 도입한 바 있으며, 2004년 무차입공매도에 대한 결제불이행의 리스크를 대비하는 취지의 규제를 강화하는 Regulation SHO를 채택하였다.³⁹⁾ 2008년 글로벌 금융위기 이후 SEC는 공매도가 초래하는 시장 불안정에 대비하기 위하여 2007년 일시 폐지하였던 업틱룰을 강화하는 새로운 규칙(Alternative uptick rule)을 2010년 채택하였으며, 도드-프랭크법의 시행에 따라 공매도 잔고 월간 공시 의무를 부과한 바 있다.⁴⁰⁾

SEC는 공매도를 “매도인이 소유하지 않는 증권의 매도 또는 매도인에 의해서 차입되거나 매도인의 계좌를 위하여 차입된 증권으로 결제되는 매도”로 정의한다. 이때 매도인의 소유란 (i) 본인 또는 그 대리인이 소유권(title)이 있거나, (ii) 자신이 증권을 매수하였거나 증권을 매수하였으나 아직 인도지는 않았지만 양 당사자가 구속되는 무조건적 계약을 체결하였거나, (iii) 해당 증권으로 전환 또는 교환 가능한 증권을 보유하고 그 증권의 교환 또는 전환을 청구했거나, (iv) 그 증권을 매수하거나 취득할 수 있는 옵션을 보유하고 그러한 옵션을 행사했거나, (v) 보유하고 있던 그 증권의 신주인수권을 행사한 경우, 또는 (vi) 그 증권 선물계약을 체결하였는데 그 포지션이 실물로 결제되고 불가역적으로 증권을 인도받는다라는 통지를 받은 경우를 의미한다.⁴¹⁾

미국은 공매도를 [소유하지 않은 증권의 매도 + 차입한 증권의 매도]로 정의하고, 후자는 일정한 룰을 준수하는 것을 조건으로 허용하되, 해당 룰이 적용되지 않는 일부 공매도는 정의에서 제외한다. 자본시장법은 공매도 예외 거래에 해당하면 업틱룰, 표시·확인 의무 등에서 배제되는 구조를 취하는 반면, 미국 SEC 규정은 공매도 가운데 업틱룰의 예외에 해당하면 ‘공매도 면제’로 분류되는 방식을 택한다. 미국 공매도 규제에서는 소유하지 않은 증권이건 차입한 증권이건 일단 공매도 규제의 적용을 받도록 하고 2010년 채택된 소위 변형 업틱룰에서 명시된 예외에 해당하는가를 따져서 예외 여부를 판단한다. 따라서 자본시장법상 ‘타 증권사에서 차입한 증권의 매도’에 대한 해석상 혼란은 상정하기 힘들다. SEC 규칙 201조상 변형된 업틱 룰의 예외는 투자매매-중개업자가 거래소에 공매도 주문 제출시 국내 최고 호가이상을 제시하는 경우, 공매도 투자자

38) Louis Loss, Joel Seligman and Troy Paredes, Fundamentals of Securities Regulation, 7th edition, vol.2. Wolters Kluwer (2018), pp.1348-1349.

39) SEC, Final Rule Short Sales (April 28, 2004), release number :S7-23-03

40) 위의 책, pp.1356-1357.

41) 과거 SEC 규칙 3b-3에 규정되었고, Rule 200(b)(6)이 제정되면서 증권의 소유에 관한 (vi)의 정의가 추가되었다. 위의 책, p.1348.



가 소유하고 있는 주식의 매도이나 그 인도가 지연되는 경우, 진성 국내 차익 거래, 국제 차익 거래, 인수 과정에서 초과할당분의 공매도, 공매도 투자자와 투자매매-중개업자간의 무위험 매매 거래, 거래수량 가중치 가격의 매도 등으로 한정되어 있다.⁴²⁾ 자본시장법 및 하위 규정처럼 결제 불이행 위험이 없어서 공매도에서 제외하는 거래 유형과는 다소 차이가 있다. 따라서 미국 규제 상으로는 타 증권회사로부터 차입하여 매도하는 유형은 당연히 공매도에 포함될 것이고 가격 규제, 표시·확인 의무 등 적용을 받게 된다.

나. 유럽연합

2012년 시행된 유럽연합의 공매도 규정(Short Sale Regulation)에서는 공매도를 “매도인이 매매계약 체결 시점에 소유하지 않은 주식 또는 채무증권의 매도로서 해당 매매계약 체결 시점에 그 주식 또는 채무증권을 결제를 위한 인도 목적으로 차입하거나 차입하기로 합의한 경우를 포함하는 것”으로 정의한다(동 규정 2(b)조).⁴³⁾ 단, (i) 환매조건부매매계약 하에서의 매도, (ii) 증권 대차 계약 하에서의 증권의 양도, (iii) 장래에 증권을 특정된 가격에 매도하기로 하는 선도 또는 기타 파생계약의 체결은 공매도의 정의에 포함되지 않는다(동 규정 2(b)조 (i)(ii)(iii)). 유럽연합 공매도 규정상 공매도 정의에서 제외하는 계약의 유형은 위와 같이 제한적이기 때문에 매도 대상 주식에 대한 차입이 이루어진 이상 업틱롤이나 표시, 확인의무와 같은 차입공매도 규제의 적용을 받게 된다.

다. 일본

일본은 금융상품거래법에서는 유가증권을 가지지 않거나 유가증권을 차입(이에 준하는 경우로서 시행령이 정하는 경우를 포함)하여 그 매도를 하는 것 또는 당해 매도를 위탁 또는 수탁하는 행위를 금지한다(제162조 제1항 제1호).⁴⁴⁾ 시행령에서는 가지고 있는 유가증권(차입되어 있는 것을 제외)의 매도 후 지체 없이 당해 유가증권을 제공할 수 있을지가 분명하지 아니한 경우를 유가증권의 차입에 준하는 것으로 규정한다(제26조의2). 한편 유가증권거래규정(有価証券の取引等の規制に関する内閣府令)에서는 차입공매도에 해당하지 않는 거래를 유형화하여 정의함으로써 공매도 규제에서 제외하고 있다(제9조의3 제1항 제1호 - 제17호).⁴⁵⁾

일본의 금융상품거래법상 공매도 규제도 미국의 1934년 증권거래소법에서 수권한 SEC의 규정에 영향을 받아서 제정된 것으로서 기본적인 구조는 자본시장법과 동일한 모습을 취하고 있다.

42) Louis Loss, Joel Seligman and Troy Paredes, 앞의 책 (주 38), pp.1354-1355.

43) 유럽연합 공매도 규정은 국제 신용부도스왑(Credit Default Swap)에 대해서도 함께 규정하는 것을 특징으로 하나, 본 연구에서는 자본시장법상 공매도 규제와의 비교법적 검토를 위하여 유럽연합의 주식 공매도를 주로 언급한다. 국제 신용부도스왑 공매도 규제에 관한 상세는 Niamh Moloney, European Securities Regulation, 3rd edition, Oxford (2016), pp.555-559.

44) 梅本剛正, 金融危機をめぐる規制の見直し空売り規制などの市場規制, ジュリスト1412号 (2010), 51-52쪽.

45) 森·濱田松本法律事務所キャピタル・マーケット・プラクティスグループ (編集), 上場株式取引の法務(第2版) 中央経済社 (2019), 429頁

일본 유가증권거래규정상 공매도 제외 거래는 자본시장법상 훨씬 상세하게 규정되어 있음에도 불구하고, 자본시장법 해석상 문제가 되는 ‘타 기관 차입 후 매도 거래’는 공매도 면제 리스트에 포함되어 있지 않다. 또 가지고 있는 유가증권의 정의에서 ‘차입되어 있는 것’을 제외한다는 명문 규정이 있기 때문에 [사례 1]에서와 같은 해석상 혼란 여지는 없다.

4. 소결

생각건대, 공매도 가격 규제의 적용을 피할 목적으로 다른 증권회사에 매도주문을 위탁하는 것을 허용한다면 시장 질서를 왜곡하는 규제의 차익이 될 수 있다. 실무적으로도 차입공매도이면서 주가의 하락을 유도하기 위해 업틱 룰이 적용되지 않는 ‘기타공매도’라고 호가표시를 하는 경우가 있는데 이는 거래소 업무규정 위반으로 분류된다.⁴⁶⁾ 공매도 규제의 취지가 ‘증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성’이라는 점을 고려한다면 차입공매도에 대한 가격 및 표시·확인 의무 부과 등 규제의 수준은 균일한 것이 바람직하다.

다만 현행 규정상 아무런 단서 없이 ‘소유하고 있는 사실이 확인된’ 증권의 매도를 공매도의 정의에서 제외하고 있으므로, [사례 1]의 K의 매도 주문이 업틱룰을 위반한 것으로서 형사처벌의 대상이 되는 경우 공매도 규제의 취지에 따라 유죄가 선고될 수 있을지는 불확실하다. 해당 시행령 조문에 ‘차입으로 소유한 경우는 제외한다’라는 점을 명확히 할 필요가 있다. 자본시장법 및 하위 규정도 일본의 법제를 참고하여 차입한 증권은 공매도 규제 예외에서 제외하는 근거를 두어야 할 것이다.

Ⅲ. 공매도의 정의 (2) : 순보유잔고와의 관계

1. 관련 법규

금융투자업 규정 제6-30조에서 공매도를 ‘해당 청약 또는 주문으로 인하여 영 제208조의2 제3항에 따른 해당 증권의 순보유잔고가 음수(-)의 값을 가지게 되거나 음수의 값을 가진 순보유잔고의 절대값이 증가하게 되는 청약 또는 주문’으로 규정한다. 위 II.에서는 자본시장법 및 시행령상 ‘소유하지 않은 증권의 매도’ 및 ‘차입한 상장증권으로 결제하는 매도’ 여부에 관하여 검토하였는데, 하위 규범에서 공매도를 판단하는 추가적인 기준을 맞닥뜨리게 된다.

자본시장법 시행령 제208조 5항에서는 “제1항부터 제3항까지에서 규정한 사항 외에 공매도의 구체적인 범위와 판단기준 등에 관하여 필요한 사항은 금융위원회가 정하여 고시한다.”라고 규정한다. 따라서 금융투자업규정 제6-30조는 상위 법령의 위임에 따라 공매도의 범위와 판단 기준을 정하고 있으므로 위임의 근거가 없다고 단정할 수는 없다.⁴⁷⁾ 다만, 순보유잔고 개념은 보고

46) 한국증권법학회, 자본시장법 주석서 제2판, 제180조, 김정수 집필부분, 박영사 (2015), 1218쪽.

47) 거래서소 업무규정이나 금융투자협회 제정 금융투자회사의 증권 대차 및 공매도 업무처리 모범규준에



및 공시의무의 대상을 정하는 기준이 될 뿐만이 아니라 공매도의 해당 여부를 판단하는 기준이 되는 바람에 형사처벌이나 과징금 등 제재 부과 여부를 결정하는 변수가 될 수 있다.

2. 해석론적 쟁점

가. 문제의 소재

금융투자업규정상 공매도를 정의할 때 순보유잔고를 고려하도록 하는데, 법령상 표시·확인 의무 및 가격 규제의 적용받는 차입공매도의 판단 기준도 그에 따라야 하는지 다소 불명확하다. 예컨대 K가 1개월 전에 매수하여 B 증권회사를 통해 보관하던 X회사의 보통주 100주가 있는데, B 증권회사에서 X회사의 보통주 100주를 새로 차입한 다음 B 증권회사를 통해서 X회사의 보통주 100주를 매도하면 공매도 규제의 적용을 받는 차입공매도에 해당하는지 의문이 제기될 수 있다 (이하 “[사례 2]”). 예컨대 K가 호가 규제를 위반하여 형사처벌 대상이 되는 경우 이미 보관하던 주식을 매도한 것으로서 공매도가 아니라고 주장할 수 있는가.

사례를 조금 변형하여 K가 매수주식 100주를 A 증권회사에 보관하다가 B 증권회사에서 같은 주식 100주를 차입하여 B 증권회사에서 매도주문을 내는 경우는 어떠한가(이하 “[사례 3]”). 반면, K가 A 증권회사를 통하여 X회사의 보통주 200주를 차입공매도 한 후 B 증권회사를 통하여 X회사의 보통주 100주를 매수하여 M에게 2024. 2. 20.에 대여하고 2024. 2. 22.에 반환받기로 하였는데, B 증권회사를 통해 반환받을 주식 100주를 2024. 2. 21에 매도하려고 한다면 이는 공매도의 정의에 포함되는가(이하 “[사례 4]”)

금융투자업규정 제6-30조에 따르면 위 [사례 2]와 [사례 3]은 순보유잔고가 음수값도 아니고, 음수값의 순보유잔고가 증가하지도 않았으므로 공매도의 정의에 해당하지 않는다. 반면 [사례 4]는 K가 순보유잔고 [-100]인 상태에서 100주를 더 매도하는 것이므로 금융투자업규정상 공매도에 해당할 수 있다. 자본시장법 시행령 제208조 제3항 제5호에 따르면 대여 중인 상장증권 증반환이 확정된 증권의 매도는 공매도에서 제외됨에도 불구하고, 하위규정상 순보유잔고 기준으로 계산한 결과 공매도에 해당할 우려가 있는 것이다.

나. 해석론적 쟁점

(1) 공매도 판단에 순보유잔고를 적용해야 한다는 견해

자본시장법 제6-30조를 공매도 판단 기준으로 삼아야 한다면 순보유잔고 값에 따라 공매도 해당 여부가 달라진다. 자본시장법상 차입한 증권의 매도는 가격규제 및 표시·확인 의무 등 규제를 적용받도록 하는데, 하위 규범인 금융투자업규정 때문에 차입 증권을 매도하더라도 어떤 이유에

서는 공매도를 소유하지 않은 증권의 매도 또는 차입공매도만으로 규정하고 순보유잔고를 공매도 정의에 연결시키는 조문은 없다.

서건 순보유잔고가 음수값이 되거나 음수값이 증가하지 않으면 공매도 정의에서 제외되는 것이다. 다른 한편으로는 자본시장법 및 시행령에 명백하게 공매도 개념에서 제외하는 거래 유형에 해당함에도 순보유잔고 기준에 따라 공매도의 개념에 포섭될 가능성도 있다. 금융투자업 규정 제 6-30조가 위임입법의 한계를 벗어나지 않았다고 한다면, 순보유잔고 계산에 따라 형사처벌 및 행정제재 대상 여부도 달라질 것이다.

이하 III.3.에서 검토하듯이 미국의 공매도 규제에서는 순보유잔고를 공매도 정의에 편입시키고 있으며 한국의 공매도 규제 입안시 미국 제도를 많이 참고했다는 점에 비추어볼 때⁴⁸⁾ 순보유잔고를 기준으로 공매도를 판단하는 것이 입법자의 의도를 벗어났다고 단정할 수는 없다. 금융투자업규정 제6-30조가 미국 규제를 참고한 것인지 명시된 자료는 찾기 어렵다. 선행연구들에서는 2009년 제정된 금융감독원의 “공매도 관련 업무처리 가이드라인”에서 ‘공매도 여부는 매도주문 시점에 해당 증권 순매수포지션(net long position)이 있었는지 여부로 판단’하도록 것을 공매도 판단시 순보유잔고 기준을 적용한 시초라고 파악한다.⁴⁹⁾ 순보유잔고 기준의 유용성을 인정하는 견해에 따르면 하나의 금융회사 내에서 다양한 독립부서간에 서로 알지 못하는 매도와 매수, 차입 등의 거래를 반복하는 과정에서 공매도 여부가 불분명해 질 수 있으므로 전체를 차감해서 판단하되 예외적으로 독립된 단위를 인정하는 취지이다.⁵⁰⁾ 해당 가이드라인이 제정되기 전 오랫동안 실무상으로는 공매도 건별로 차입 요건만 충족하면 되고 순보유잔고 기준을 확인하지는 않았는데, 순보유잔고 기준을 도입하면서 판단이 명확해진 측면이 있다는 설명이다. 다만, 찬성하는 견해에서도 감독당국의 가이드라인이 아닌 상위 법령이나 규정으로 순보유잔고 기준을 제정하여야 한다고 주장했기 때문에 현재는 위임입법에 따른 금융투자업 규정이 제정된 이상 완결된 규범 체계를 갖춘 것으로 평가할 것이다.⁵¹⁾

(2) 공매도 판단에 순보유잔고 규제 적용 반대 견해

현행 법규의 해석론상으로는 공매도 판단에 순보유 잔고 기준이 적용되어야 한다는 것을 부정하기는 어렵다. 다만, 위임입법의 한계를 벗어난 행정규칙의 위법성을 지적하여 그 무효를 주장하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 금융투자업 규정 제6-30조는 2012년 8월 22일 2012년 제15차 금융위원회의 의결을 거쳐 신설되었다.⁵²⁾ 안타깝게도 국가법령정보에도 제·개정 이유가 등록되지 않았고, 금융위원회 홈페이지에 예외적으로 2022년 제15차 의사록이 게재되지 않아서 명시적인 규정 제정 이유를 확인할 수는 없다. 단, 2012년 8월 22일 금융위원회 직후 언론보도에서는 8월 30일자로 ‘순보유잔고 보고의무제도 도입’을 위한 세부 규정으로서 금융투자업 규정이 개정된다는 내용을 담고 있다.⁵³⁾ 또 금융위원회는 2012년 6월 29일 자본시장법 시행령 제208조

48) 서완석, 앞의 논문 (주 25), 904쪽. 다만 해당 논문에서는 미국 규제를 참고했다는 견해가 있지만 시장 상황이 다른 한국에 이를 똑같이 적용하는 것이 바람직한지에 대해서는 의문을 제기한다.

49) 해당 가이드라인은 2014년 일괄적으로 폐지된 바, 현재 공개된 원문을 찾을 수는 없다. 한국경제, 가이드라인 등 규제 대폭 폐지...제2금융 '숨은 가시' 590건 손질 (2014. 12. 25.); 임재연, 자본시장법, 박영사 (2022), 1076쪽, 각주 171; 성희활, 앞의 논문 (주 25), 312쪽.

50) 성희활, 위의 논문, 312쪽.

51) 성희활, 위의 논문, 312쪽.

52) 금융위원회 홈페이지, 제15차 금융위원회 의결정보 (2012. 8. 22.).



제2항을 신설에 따라 순보유잔고보고의무제도 도입을 계기로 8월 중 그 하위 규정인 금융투자업 규정을 개정할 계획을 발표한 바 있다.⁵⁴⁾ 금융위원회에서 공매도 관련 업무처리 가이드라인을 폐지한 시점이 2014년 12월 30일임을 고려한다면, 해당 금융투자업 규정은 이미 가이드라인에 있는 내용을 ‘규범화’하기 위하여 제정된 것일 수도 있지만, 새로 도입된 공매도 포지션 보고제도의 내용을 ‘구체화’하는 목적으로 제정되었을 수도 있다.

설령 금융감독원 가이드라인 내용을 행정규칙으로 도입한 것이라고 하더라도 동 규칙의 제정 시점에서는 위임규정이 마련되지 않았었다. 금융투자업규정에 공매도 판단 기준에 관한 세부 내용을 위임한 현 자본시장법 시행령 제208조 제5항은 2016년 6월 28일 시행령 개정시 신설된 것이다. 해당 재·개정문에서는 시행령에 있던 순보유잔고 보고의무가 법 제180조의2로 신설로 폐지되고, 법 제180조의3에서 순보유잔고 공시의무가 도입되면서 구체적인 내용을 규정한다고만 발표되었을 뿐, 공매도 판단 기준의 하위 규정 위임에 관해서는 특별한 언급이 없다.

결론적으로, 자본시장법 제6-30조는 공매도 순보유잔고 보고의무 도입을 위한 구체적인 내용을 종합한 것으로서 위반시 형사처벌 등 제재가 부과되는 불법 공매도 판단과 직접 관련이 없다는 해석을 시도해 볼 수 있다. 또, 설령 공매도 정의시 판단기준이 된다고 하더라도 사후적으로 위임 근거가 시행령에만 마련되었기 때문에 위임입법의 한계를 벗어난 조문이기 때문에 효력을 인정할 수 없다는 주장도 가능하다.

3. 다른 법제와의 비교

가. 미국

미국에서는 공매도가 아닌 ‘실매도’에 해당하기 위해서는 증권을 소유하는 것으로 간주되어야 하고, 그러기 위해서는 순보유잔고가 (+), 즉 순매수포지션에 있어야 한다(SEC 규칙 200). 즉 순보유잔고는 증권의 ‘소유’ 여부 판단에 영향을 끼치는 요소이다. 반면, 금융투자업 규정 제6-30조에서는 순보유잔고를 계산한 값에 따라 공매도 해당 여부가 좌우된다. 순보유잔고를 기준으로 실매도인지 공매도인지를 구별하는 규범은 1938년 SEC 규칙 3b-3 에서부터 존속하고 있었다.⁵⁵⁾

나. 유럽연합 및 일본

유럽연합 공매도 규정에서는 순잔고포지션을 계산한 다음 공시 및 보고 의무의 대상이 되도록 할 뿐이고, 금융투자업 규정 제6-30조와 같이 공매도 해당 여부를 판단하는데 영향을 미치지 않는다. 동 규정에서는 투자자의 순보유잔고를 대상주식의 실매도잔고(net long position)을 제

53) 연합인포맥스, 금융위, 공매도 보고제 도입 위해 금투업규정 개정 (2012. 8. 22.)

54) 금융위원회 보도자료, 공매도 포지션 보고제도 도입방안 (2012. 6. 27.).

55) Louis Loss, Joel Seligman and Troy Paredes, 앞의 책 (주 38), p.1346, 1348.

하고 남은 포지션으로 규정한다(제3조 제4항).

일본은 2008년 공매도 관련 잔고정보제공의무를 ‘한시적’으로 시행령상 도입하였는데, 해당 제도는 여전히 존속하고는 있지만 여전히 법제화 되지는 않고, 금융상품거래법 시행령과 증권거래규제 내각부령에서 구체적 내용을 정하고 있을 뿐이다. 보고대상이 되는 잔고에 관해서는 위 내각부령에서 정하고 있는데, 법률상 공매도의 정의와 직접 연결짓는 근거 규정은 없다.

4. 소결

현행 자본시장법 및 하위 규정의 해석상 공매도 판단시 금융투자업규정 제6-30조를 적용하지 않을 근거를 찾기는 어렵다. 순매도포지션을 기준으로 공매도를 정의하는 것은 거래 주체 단위로 계산을 편리하게 하기 위한 유용한 수단이 될 수 있고, 따라서 해석상 일관성만 확보될 수 있으면 그 자체로 부정적으로 볼 필요는 없다. 그러나 폐지된 금융감독원의 업무처리 가이드라인에 존재하던 내용을 상위의 수권 규범 없이 정부가 일방적으로 도입하여 공매도 판단의 근거로 삼는 이상 그 규범력에는 의심이 들 수밖에 없다. 특히, 해당 기준에 따라 형사 처벌까지 가해질 수 있다는 사정 때문에 한시라도 위임입법의 체계를 잘 갖출 필요성이 제기된다. 공매도에 관한 본격적인 규제가 이루어지던 시점부터 거래소의 업무규정이나 감독당국의 가이드라인 등에서 투자자의 권리의무를 직접 제약할 수 있는 내용까지를 광범위하게 포함하고 있다는 비판이 존재했다.⁵⁶⁾

금융투자업 규정 제6-30조의 규범력을 둘러싼 논란도 공매도 규제의 역사적 발전 과정에 따른 혼란이 투영된 것으로 생각된다. 금융 당국에서는 공매도 정의에 미국과 같이 순매도잔고 개념을 포함할지를 판단한 다음, 그 내용을 법률로 규율하는 방안을 추진해야 한다. 지금은 자본시장법에 포함된 차입공매도를 전면적으로 금지하는 조문, 공매도 포지션 보고의무를 부과하는 조문 등도 과거에는 증권시장 업무규정 등에서 우선 도입한 다음 입법 절차를 진행해 왔다.⁵⁷⁾ 시장의 안정을 위한 신속한 조치가 필요한 상황에서 국회의 입법과정을 막연히 기다리도록 하는 것은 효율성이 떨어질 수 있다. 그렇더라도 수범자들의 권리와 의무에 직접 영향을 미치는 내용은 의회가 제정한 법률로 규정해야 제재의 근거를 명확하게 하고, 집행의 실효성을 높일 수 있을 것이다.

56) 서완석, 앞의 논문 (주 25), 908쪽.

57) 김정연, 앞의 논문 (주 3), 160-161쪽.



IV. 불법 무차입공매도의 정의 : 주식 대여사실 확인의무

1. 관련 법규

자본시장법상 ‘소유’하지 않은 주식의 ‘매도’는 불법이고, 차입한 상장증권으로 결제하고자 는 매도를 ‘차입공매도’로 명명한 다음 일정한 요건을 준수하는 차입공매도만을 허용한다. 자본시장법 시행령상 차입공매도의 절차와 방법 가운데 가장 중요한 것이 소위 ‘결제 확인의무’이다.⁵⁸⁾ 결제 확인의무란 공매도 주문을 수탁받는 금융투자업자가 증권시장업무규정으로 정하는 방법에 따라 그 매도가 공매도인지와 그 공매도에 따른 결제가 가능한지를 확인하는 것을 의미한다. 유가증권시장업무규정에 따르면 증권회사의 결제 확인의무는 위탁자로부터 매도 주문 수탁시 차입 공매도 여부, 차입계약 성립 여부를 문서, 전화·전보·모사전송·전자우편, 컴퓨터 그 밖의 이와 유사한 전자통신의 방법 등으로 통보 받고, 통보 받은 내용은 세척에서 정하는 방법으로 기록·유지 하는 방법으로 이행하여야 한다(제17조 제3항 제1호 - 제3호).⁵⁹⁾

금융투자협회에서는 확인의무 이행방법을 더 구체적으로 규정한다. 증권회사가 차입공매도 주문 수탁시 위탁자로부터 확인일자, 위탁자의 차입공매도 주문에 대하여 결제 증권을 대여해 주는 대여자 명단, 위탁자의 차입공매도 주문과 관련된 결제이행방안을 확인한다(2021. 4. 15. 제정 금융투자협회의 증권 대차 및 공매도 업무처리 모범규준 제10조 제1항, 이하 “모범규준”). 모범규준에서는 ‘회사’가 고유재산 또는 집합투자재산을 운용하는 과정에서 차입공매도 주문 제출 전 증권 차입을 완료하도록 하나, 이는 금융투자업자의 주문 ‘위탁’시 규제이고, 모든 투자자들에게 적용되는 주문 ‘수탁’시 규제에 관해서는 제10조 이하가 적용된다.⁶⁰⁾ 모범규준에서는 개별 매도 주문별 확인과 포괄적 확인 모두 가능하다고 규정하며, 개별 매도주문별 및 포괄적 주문시 확인 문구 예시도 각각 규정하고 있다.⁶¹⁾ 또한 공매도 주문을 위탁받는 증권회사는 위탁자에게 공매도 관련 규정 및 그 준수 의무를 고지하고 공매도 관련 규정을 충실히 준수하겠다는 내용의 준법 약약을 징구하여야 한다(제11조). 관련 규범상으로는 증권회사는 투자자로부터 대여자의 명단을 제출받고, 결제이행을 하겠다는 약약을 받으면 족하고, 주식차입계약을 제출받거나 하는 등의 방법으로 결제사실을 구체적으로 확인할 의무까지 규정된 것은 아니다.

모범규준에 따르면 확인 일자, 결제 증권을 대여해 주는 대여자 명단, 결제이행 방안 세 가지가 확인 대상이 된다(제10조 제1항 제1호-제3호). 즉, 모범규준의 조문에서는 차입 공매도시 주식 대여 사실의 사전 확인을 명시적으로 요구하지는 않는다. 다만, 모범규준의 ‘확인 예시’에는 종목명, 차입공매도 수량을 기재하도록 하고, 기존 보유잔고와 특정 대여자로부터 “주문에 앞서

58) 자본시장법 제180조 제1항 단서, 동법 시행령 제280조 제2항 제1호 나목.

59) 회원이 위탁자로부터 통보받은 내용을 확인할 수 있는 문서, 음성 또는 전자기록 등을 위탁자가 통보한 일시와 함께 3년 이상으로서 회원이 정한 기간 동안 보관하는 것을 말한다. (시행세칙 제24조의2 제1항).

60) 일부 선행연구에서는 제4조의 차입계약 확정 의무를 일반적 공매도 주문 제출 전 계약 체결(borrow) 요건의 일환으로 설명하나 적용범위에는 제한이 있다. 여상훈, 앞의 논문 (주 28), 119쪽.

61) 금융위원회, 보도참고자료, 공매도 규제 위반 행위에 대한 과징금 최초 부과 (2023. 3. 8.); 금융위원회, 글로벌 IB의 대규모 불법 공매도에 대한 증선위 의결, (2023. 12. 22.).

차입한 증권”으로 결제의무를 이행할 것을 확인하는 문구를 포함하도록 하며 포괄적 확인 시에도 “주문에 앞서 차입 확정된 물량”으로 해당 차입공매도 주문에 따른 결제를 이행할 것을 확인하는 문구를 포함하도록 한다.

〈 확인 예시 〉

1. 개별 매도주문별 확인 예시

본인은 ** 종목, 00주의 차입공매도 주문에 대하여 기존 보유잔고와 *** (대여자의 법인명 또는 성명) 으로부터 주문에 앞서 차입 확정된 증권으로 결제 의무를 이행할 것을 확인합니다.

확인일자 : 0000년 00월 00 일

2. 포괄적 확인 예시

본인은 향후 차입공매도 주문을 제출할 경우, 기존 보유잔고 및 다음의 대여자로부터 주문에 앞서 차입 확정된 물량으로 해당 차입공매도 주문에 따른 결제 의무를 이행할 것이며 향후 변경사항이 발생할 경우 지체없이 그 변경내역을 통보할 것을 확인합니다.

- 1) 대여자 1의 법인명(또는 성명)
- 2) 대여자 2의 법인명(또는 성명)
- 3), 4)

확인일자 : 0000년 00월 00 일

[그림 1] 금융투자협회 모범규준 결제확인 문구 예시 (2021. 4. 15. 자).

2. 최근 제재 사례

2023년 증권선물위원회는 여러 건의 공매도 관련 제재 사례들을 발표하였는데, 그때마다 무차입공매도는 자본시장법 제180조를 위반한 불법 공매도로서, 막중한 금전적 제재와 형사처벌까지도 감수해야 하는 불공정 거래행위라는 점을 강조하였다.⁶²⁾ 그 가운데 2023. 3. 외국계 자산운용사들에 대한 대규모 과징금 부과 의결, 2023. 12. 글로벌 투자은행 및 수탁증권사에 대한 대규모 과징금 부과 및 고발 의결은 전례 없는 엄중한 제재로서 관심의 대상이 되었다.⁶³⁾ 무차입공매도는 결제 불이행을 초래하므로 다수의 국가에서 이를 금지하고 있으며, 자본시장법상으로도 무차입 공매도가 허용될 여지는 없다. 무차입공매도란 문자 그대로 차입을 완료하지 않은 상태에서 증권을 매매하는 것, 즉 매도주문을 제출하고 매매계약을 체결하는 것을 의미하는데, 후술하는 제재 사례에서 드러나듯이 ‘차입’ 사실에 대한 판단 기준이 명확하지는 않다. 이하에서는 외국 기관투자자들의 무차입 공매도가 적발된 사례들의 매매패턴을 구체적으로 살펴보면서 차입 확인 절차 및 판단 기준에 관하여 검토한다.

[UBS AG 공매도] 2023. 3. 증권선물위원회는 스위스 금융회사인 UBS AG의 무차입공매도 행위에 대해 21.8억원의 과징금 부과를 의결하였다. UBS AG의 홍콩 데스크는 2021년 5월 25일 오전 7시28분 SK(☞) 주식 4만1250주 매도스왑(공매도) 주문을 냈고, 이 주문을 받은 증권사가 한국거래소에 호가를 제출한 후에 확인하니 1만7418주가 차입수량이 부족한 무차입 공매도 주문이었다. UBS AG는 직원 실수로 대차플랫폼 화면상에 SK와 이름이 유사한 A주식 차입분 4

62) 한국경제, 부쩍 늘어난 불법 공매도 과징금...‘작년의 16배’ (2023. 12. 26.)

63) 글로벌 IB에 대한 전수조사, 공매도 담당 임원에 대한 형사 처벌 추진 등 더욱 강경한 조치들이 예고되고 있다. 이데일리, [단독]과징금으로 부족...‘불법 공매도’ 글로벌IB 임원도 ‘처벌’ 추진 (2024. 2. 8.)



만주를 SK(株)로 착각한 바람에 차입분과 무차입분이 섞여서 공매도 주문이 나가게 되었다고 주장한 것으로 알려졌다.⁶⁴⁾

[ESK 공매도] 2023. 3. 증권선물위원회는 오스트리아 자산운용사인 ESK의 무차입공매도 행위에 대해 38.7억 원의 과징금 부과를 의결하였다. ESK는 2021년 8월3일부터 10일까지 에코프로에이치엔 주식을 6차례 공매도 주문(총 21만744주, 금액으로는 251억 원 상당)했고 이 중 일부가 무차입으로 이뤄졌다. ESK는 무상증자로 발행예정인 에코프로에이치엔 주식을 펀드가치 평가를 위해 내부시스템에 미리 입고 처리하였는데, 이를 매도 가능 주식으로 인식한 것이다. ESK는 8월4일 오전 1시1분경 B증권사에 단 한차례 매도(4만3564주) 주문했는데, 이 주문이 체결 이후에도 취소되지 않고 반복 거래되면서 24만6488주가 공매도로 거래됐다고 주장하였고, 특히 무차입 공매도가 발생한 직후 이 물량을 시장에서 다시 매수함으로써 2억 2,400만원의 손실을 감수하고도 매수 포지션을 회복하였다는 점을 강조하였다.⁶⁵⁾

[BNP 파리바 공매도] BNP 파리바(홍콩)은 고객으로부터 매도스왑(TRS) 주문을 접수하였는데, 같은 날 BNP 파리바(홍콩)내 (a)부서가 주식 100주를 소유한 상태에서 (b)부서에 주식을 50주 대여하였다. (a)부서는 주식 100주의 대여 내역을 입력하지 않고 기존의 100주를 잔고로 인식하고, (b)부서는 대여한 주식 50주를 잔고로 인식하였다. A사는 매도가능 잔고로 인식한 150주의 주식을 매도하고, 다음 날 결제 부족 수량 50주에 대해서 추가로 외부에서 차입해 오고 대여주식에 대한 상환 요청을 하여 계약체결일로부터 2일 후인 결제예정일에 결제를 완료하는 패턴을 반복하였다. 증권선물위원회는 BNP 파리바가 매도가능 수량 부족을 인식하면서도 외부 사후차입 및 결제를 지속하였으며, 향후 무차입 공매도가 지속될 가능성이 있음을 충분히 인식하고 예견하고 있었기 때문에 고의성이 있다고 판단하였다.⁶⁶⁾ 국내 수탁증권사였던 BNP 파리바증권은 홍콩 BNP 파리바의 공매도포지션과 대차 내역을 매일 공유받고 결제 가능 여부를 확인하는 과정에서 잔고 부족이 지속 발생하였음에도 무차입공매도 주문을 지속적으로 수탁한 점이 지적되었다. 증선위는 홍콩 소재 BNP 파리바와 BNP 파리바 증권에 대해 각 110억 원 및 80억 원의 과징금을 부과하고, 형사고발을 하였다.⁶⁷⁾

[HSBC 공매도] 홍콩 소재 투자은행인 HSBC는 고객으로부터 매도스왑(TRS) 주문을 접수하고, 실시간으로 차입가능 여부를 판단하는 내부 시스템을 통해 외부기관으로부터 차입 가능 물량을 확인한 다음 그 한도 내에서 시장에 헤지 주문을 제출하였다. HSBC의 대차담당자는 헤지 주문이 체결된 후에 그 수량만큼 외부 기관으로부터 차입을 확정하여 결제하였다. 증권선물위원회는 HSBC의 공매도 업무처리 프로세스 및 전산시스템이 국내 공매도 규제에 부합하지 않는다는 점을 들어 지속적 사후 차입행위의 고의성을 인정하였다. 증선위는 HSBC에 대해 75억원의 과징금 부과를 의결하고 형사고발 조치를 하였다.⁶⁸⁾

위 네 건의 대규모 과징금 부과사례는 모두 무차입 공매도에 대한 제재가 이루어진 건이다. 2023. 3. 과징금 부과가 의결된 UBS AG와 ESK 공매도 및 2023. 12. 과징금 부과 및 형사 고

64) 머니투데이, 당국, SK·에코프로에이치엔 공매도 위반 외국계 회사 과징금 60억원 (2023. 5. .)

65) 2023년 제5차 증선위 의사록, 33-35면 (2023. 3. 8.).

66) 금융위원회, 글로벌 IB의 대규모 불법 공매도에 대한 증선위 의결, (2023. 12. 22.).

67) 중앙일보, 증선위, 무차입 공매도 HSBC·BNP파리바에 과징금 265억 (2023. 12. 26.)

68) 동아일보, [단독]檢, '불법 공매도 의혹' BNP파리바-HSBC 등 3곳 압수수색 (2024. 2. 16.).

발이 의결된 BNP 파리바, HSBC 공매도는 매도 주문 시점의 실제 매도 가능 잔고를 초과하는 수량의 매도 주문을 제출하였음이 확인된다. USB AG와 ESK 공매도는 일회성 또는 특정 종목에 대한 잔매도 가능 잔고 초과 주문이라는 특성상 고의성이 부정되어 형사 고발까지는 이어지지 않았다. 반면, BNP 파리바와 HSBC 공매도는 '잔고부족 매도 주문 제출 후 결제 전까지 차입'의 행태가 반복되었기 때문에 고의성이 인정되었고, 그 결과 공매도 규제 위반으로 인한 최초의 형사 고발 사례가 되었다.⁶⁹⁾

3. 해석론적 쟁점

가. 결제 확인의무 관련 규범 체계

차입공매도의 정의를 읽어보면 '차입한 상장증권'은 결제의 토대라는 점은 명확하지만, 매도주문 제출의 제한 근거가 되어야 하는지는 명확하지 않다. 자본시장법에서는 차입공매도는 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 위하여 대통령령으로 정하는 방법에 따르는 경우에는 이를 할 수 있도록 하고(제180조 제1항 각호 외 단서), 시행령에서는 '대통령령으로 정하는 방법이란' 증권시장업무규정에서 정하는 가격으로 다음 각 호의 방법에 따라 하는 것으로 규정하는데, 구체적으로는 투자자가 투자중개업자에게 공매도를 위탁하는 경우 증권회사는 '그 매도가 공매도인지와 그 공매도에 따른 결제가 가능한지'를 확인하여야 한다(시행령 제208조 제2항 제2호). 즉, 자본시장법과 시행령상 위법하지 않은 차입공매도란, (i) 빌려서 '결제'가 가능하면 되고(법률), (ii) 거래소 업무 규정상 가격 규제를 지키고(시행령), (iii) 거래소 업무규정상 결제가능 여부가 확인되어야 한다(시행령).

그렇다면 금융당국에서 불법 무차입 공매도입의 근거로 든 '매도 전 차입의무 불이행'은 자본시장법 시행령의 위임에 따른 거래소 업무규정상 차입사실 확인을 거치지 않은 행위이다. 공매도 주문처리시 차입사실 및 결제가능여부 확인 및 증빙자료 확인이 의무화 된 것은 2009. 3. 16. 거래소 업무규정 개정에 따른 것이다.⁷⁰⁾ 공매도 주문처리시 차입사실 및 결제가능 여부 확인 의무는 거래소 회원사의 의무이지, 현재 규정 체계 하에서는 공매도 투자자에게 직접적으로 부과되는 의무라고 보기 어렵다. 차입공매도를 하려는 투자자는 공매도 차입 가능 여부를 확인할 수 있는 상태(locate)에 그치면 안되고, 차입을 완료한 다음 그 수량만큼만 매도하는 경우만 '차입공매도'로 취급될 수 있도록 하려는 것이었다면 그 점이 법문상 분명히 드러났어야 한다.

나. 공매도 주문 전 차입의무의 기원

한국 자본시장은 그 짧은 역사에 비추어 볼 때, 무차입 공매도로 인한 결제 불이행 위험으로

69) 조선일보, [단독]불법공매도 첫 형사처벌 받나... BNP파리바·HSBC, 265억 사상 최대 과징금 (2023. 12. 25.)

70) 온주 자본시장법 제180조 (엄세용 집필부분).

인하여 몇 차례나 커다란 혼란을 경험하였다.⁷¹⁾ 1960-70년대에는 2개월간의 이연결제를 허용하던 소위 ‘보통거래제도’ 때문에 발행주식수보다 더 많은 주식이 거래될 수 있었기 때문에 1962년 한전주 및 대증주의 대량 결제불이행사태, 1964년 해동화재주 책동전, 1969-71년 증금주 책동전 등 대형 위기를 경험하였다.⁷²⁾ 정부는 긴급결제자금 지원과 증권협회 주도의 사적 합의(소위 ‘解合’) 방식으로 이러한 위기를 해결하면서, 공매도가 초래하는 결제불이행 위험을 방지하기 위한 제도 개선을 모색하였다.⁷³⁾ 특히 2000년 우풍상호신용금고의 성도이엔지주식 무차입공매도로 인한 결제불이행 사태를 겪으면서 ‘협회중개시장운영규정’ 무차입공매도에 대한 전면적 금지, 공매도 여부 표시 제도가 도입되었다.⁷⁴⁾ 2009년 자본시장법 입법을 계기로 비로소 공매도에 관한 법률에 근거를 둔 체계적 규제가 시작되었고, 거래소 업무규정에 ‘차입공매도시 차입 사실 확인의무’가 도입된 것이다.⁷⁵⁾

비슷한 시기에 제정된 금융감독원 공매도 업무처리 가이드라인에서는 주식을 차입하기로 협의하는 것으로 부족하고, 대차계약 체결이 완료되어야 한다는 입장을 더욱 구체적으로 밝히고 있다. 2014년 해당 가이드라인이 폐지되어 공개된 자료는 찾을 수 없지만, ‘차입계약’으로 인정되기 위한 요건은 “공매도 주문 이전에 실제 대여자로부터 종목, 수량 등 조건을 구체적으로 확정하는 것을 의미하는 것으로 이행을 실질적으로 보장하는 실효성을 갖추어야 하며”, 대여 주식의 특정[locate (일괄 확보 -blanket assurance-를 포함한다)], (타인에 의한) 일시 보유(hold), 차입 완료[borrow (차입계약 체결-entered into an arrangement to borrow-을 포함한다)]의 단계 중 ‘borrow’ 수준의 이행이 필요하다고 적시한 것으로 알려졌다.⁷⁶⁾

다. 현행 규정의 해석

금융 당국은 과거의 경험으로 인하여 사전에 최대한 결제불이행 리스크를 줄여야 한다는 취지에서 공매도주문 후 증권 차입에 대해서는 단호하게 부정적인 태도를 보인다. 예컨대 BNP 파리와 HSBC 공매도 사례를 보면 제재대상자들은 사후에 차입하여 결제에는 문제가 없었다는 항변을 하였지만, 이는 제재 감경 사유로 취급되지 않고 오히려 형사처벌의 요건인 고의성을 입증하는 근거로 작용하였다.⁷⁷⁾ 금융위원회는 보도자료를 통해 주식 차입 가능 여부를 협의(locate)만 하고 확정(borrow)하지 않은 상태에서 매도주문을 제출하는 행태는 대차 업무 내부통제 미흡으로 발생하는 주요 무차입 공매도 위반 유형에 해당한다고 밝혔다.⁷⁸⁾

금융 당국은 기본적으로 ‘소유하지 않은 증권의 매도’는 모두 불법이고(법 제180조 제1항 제1

71) 증권업협회, 한국증권업협회 50년사 - 한국경제와 함께 걸어온 50년 (2003), 217-223, 234-235, 253-254쪽.

72) 대한증권협회, 증협삼십년사 (1983), 87, 107쪽.

73) 김정연, 앞의 논문 (주 3), 150쪽.

74) 김준석·빈기범, 위의 보고서(주 25), 48쪽. 이정수·김도윤, 앞의 논문 (주 26), 307-308쪽.

75) 온주 자본시장법 제180조 (엄세용 집필부분)

76) 여상현, 앞의 논문 (주 22), 119쪽.

77) 금융위원회, 글로벌 IB의 대규모 불법 공매도에 대한 증선위 의결, (2023. 12. 22.).

78) 2009년 금융감독원 공매도 업무처리 가이드라인과 동일한 내용이다. 금융위원회 보도자료, (2023. 3. 8). 4쪽.

호), '차입한 상장증권으로 결제하고자 하는 매도'는 부분적으로 허용되므로(같은조 제1항 제2호), 매도 시점까지 차입을 완료하지 않았다면 자본시장법 제180조 제1항 제1호에 해당하여 불법 공매도로서 제재 대상이라는 입장인 것으로 생각된다. 제재 대상자 입장에서는 매도 시점에서는 차입을 완료하지 않아서 소유하지는 않았지만, 결제 시점에 차입을 완료하여 해당 증권으로 결제가 가능해진 이상 제180조 제1항 제2호에 해당하는 '차입공매도'이고, 유가증권시장 규정상 업무규제를 거쳤기 때문에 매도 시점에서 결제 '가능'하다는 점을 확인하는 프로세스를 거쳤다면 위법이 아니라고 주장할 수 있다.⁷⁹⁾ 위에서 살펴본 제재 사안들에서는 매도 시점에 수탁증권사에서 주문 수량 상당의 대차 계약 체결 여부를 확인한 것은 아니지만, 향후 결제가 가능한 방법을 확보해 두었다는 점을 확인한 경우들도 있다. 본 연구에서는 현행 자본시장법 규정의 해석상으로도 제재대상자들이 차입에 관한 규정을 준수했다고 단언하고자 하는 것은 아니고, 이는 여전히 사실관계에 대한 수사기관과 법원의 판단에 달린 문제이다.

4. 비교법적 검토

가. 미국

Regulation SHO 제정에 따라 도입된 SEC 규칙 200(g)는 지분증권의 모든 매도주문에 대하여 실매도(long), 공매도(short), 공매도 예외(short exempt)를 표시하도록 한다.⁸⁰⁾ 투자매매업자 또는 중개업자가 실매도라고 표시하기 위해서는 위 규칙 200조 (i)에서 (vi)에 해당하는 요건을 충족하는 것을 조건으로 자신의 소유하는 것으로 간주되는 증권을 매도하는 경우라야 한다.⁸¹⁾ SEC 규칙 200(c)에 따르면 투자자가 그 증권에 대해서 순매수포지션(net long position)에 있는 경우에만 '소유'로 간주한다고 규정된다.⁸²⁾ 비록 매도인이 소유한 증권의 매매라도 그 증권이 결제 이전에 증권회사의 보유 또는 통제 대상이 되는 것으로 합리적으로 믿지 못한다면 그 매도는 '공매도'로 표시되어야 할 것이다. 한편, 매도인이 업틱-룰의 예외적용을 받으면 '공매도 예외'라고 표시할 수 있다.⁸³⁾

SEC 규칙상 투자매매-중개업자는 공매도 주문시 공매도 사실 표시 의무 및 해당 주식의 차입 사실을 확인할 의무(locate)를 부담한다(Rule 203(b)조). 투자매매-중개업자는 (i) 주식을 차입하였거나 또는 차입 계약을 체결하였거나 (ii) 인도 예정일에 인도될 수 있도록 주식이 차입되었다

79) 2023년 제22차 증권선물위원회 회의록 (2023. 12. 20.) 68-70쪽.

80) SEC 스스로 key change 라고 표현한다. Louis Loss, Joel Seligman and Troy Paredes, 앞의 책 (주 38), p.1350.

81) 결제되는 주식이 투자매매-중개업자의 실물 소유 또는 통제하에 있거나 그 증권이 거래의 결제 이전에 투자매매-중개업자의 실물 소유 또는 통제하에 있을 것으로 합리적으로 기대되어야 한다. SEC 규칙 200(g)(1) 단서 (i),(ii).

82) 동 규칙 200(e)(1) - (3)에서는 투자매매-중개업자가 주식의 롱 바스켓과 숏 지수 선도 또는 옵션을 포함하는 지수 차익 포지션을 청하는 경우 등 순매수포지션에 있어야 실매도로 간주하는 규정에 대한 제한된 예외를 둔다.

83) 2007년 업틱룰 폐지에 따라 함께 실효하였다가 강화된 업틱룰이 도입되면서 가격 규제의 적용에서 면제되는 공매도를 '공매도 예외'라고 표시하는 것이 다시 가능해졌다. Rule 200(d).



고 믿을만한 합리적인 근거가 있고, (iii) (i) 또는 (ii)의 준수 여부를 문서화하여야 공매도 주문을 할 수 있다.⁸⁴⁾

나. 유럽연합

공매도가 허용되기 위해서는 자연인 또는 법인이 (a) 주식 차입 또는 그와 유사한 법률적 효과를 낳는 대체적 조치를 하거나, (b) 주식 차입 계약의 체결 또는 만기에 결제가 유효하도록 동종 동량의 증권 양도에 대하여 절대적으로 집행 가능한 계약상 또는 재산법상 청구권을 보유하거나,⁸⁵⁾ (c) 제3자와 계약을 체결하는데, 그 계약상 제3자는 주식의 대차사실(locate)를 확인하고 동 법인 또는 자연인이 만기에 결제가 유효하게 된다는 것을 합리적으로 기대하는데 필요한 조치를 확보해야 한다(동 규정 12조 제1항 (a)(b)(c)). 공매도 규정의 하위 규범인 유럽연합 집행위원회 이행규정(Commission Implementing)에서는 주식의 대차 사실 확인 및 관련 조치에 관해서 상세하게 규정한다.⁸⁶⁾ 미국은 합리적인 기대를 증명하는 확약의 증거 제출을 요구하지는 않는데도 유럽연합은 더 엄격한 접근법을 취한다는 평가가 있지만,⁸⁷⁾ 미국에서도 공매도 거래의 결제 시점에 특정 가능한 상대방으로부터 주식을 구할 수 있다라는 확인을 받아야 한다는 점에서 실무상 본질적인 차이가 있을지는 의문이다.⁸⁸⁾

다. 일본

일본 금융상품거래법에서는 무차입공매도와 결제가 명확하지 않은 차입공매도는 금지하는데, 위법한 차입공매도 판단 기준은 ‘매도 후 지체 없이 당해 유가증권을 제공할 수 있는 것이 명확하지 않은 경우’이다(법 제162조 제1항 제1호, 시행령 제26조의2).⁸⁹⁾ 동법 시행령에서는 금융상품거래소의 회원 등은 거래소 시장에서 자기매매 또는 위탁받은 유가증권의 매도시 공매도 여부를 확인할 의무를 부담하도록 규정한다(제26조의3). 거래소 금융상품시장에서 하는 공매도의 위탁자는 해당 공매에 관련된 유가증권에 대해 결제조치가 강구되고 있다는 것을 밝혀야 하고, 거래소 회원은 차입계약의 체결 그 외의 유가증권의 인도를 확실하게 하는 조치로서 내각부령으로 정하는 결제가 강구되고 있는 것을 확인할 수 없는 때에는, 해당 공매도를 실시하지 말아야 한다(제26조의2의 2, 3). 내각부령에서는 유가증권과 관련된 유가증권의 출처를 확인하지 않고 공매도

84) Louis Loss, Joel Seligman and Troy Paredes, 앞의 책 (주 38), p.1350.

85) 유럽연합 집행위원회 이행규정(Commission Implementing Regulation) 제5조에서는 해당 계약 및 청구권은 선도 및 스왑, 옵션, 환매 계약, 기본 계약 및 부수 조건들, 신주인수권 관련 계약 등으로 규정한다.

86) 유럽연합 공매도 규정 제정 과정에서 그 엄격함의 정도에 관해 집행위원회와 의회의 엄격한 입장에 관하여 논란이 있었다. Niahm Moloney, 앞의 책 (주 43), p.556.

87) Howell, 앞의 논문 (주 22), p.356. 김성호, 앞의 논문 (주 27), 308쪽.

88) 단 미국에서는 금융투자협회(FINRA)와 같은 자율규제조직에서 배포한 ‘쉽게 차입이 가능한 주식’에 포함된 경우라면 합리적인 기대를 충족한다고 하는데, 유럽연합 규정에서는 그와 같은 예외는 없다. Howell, 위의 논문, p.356.

89) 안현수, 앞의 책 (주 11), 277쪽.

또는 공매도 위탁을 위한 중개자 역할을 하는 행위, 유가증권을 사전에 조달하는 조치를 취하지 않고 결제 수단으로 유가증권을 소유, 조달 또는 대여하기로 약정하는 행위(제117조 제1항 24의 2, 24의3)를 금지한다.⁹⁰⁾

일본 금융상품거래법 및 하위규정에서는 차입계약의 결제 조치를 확실히 취하도록 하고, 구체적으로는 증권회사가 위탁자에게 유가증권의 출처를 확인하도록 하고, 특히 사후 조달 ‘약정’ 만으로는 부족하다는 점을 명시한다. 따라서 일본 법제는 자본시장법과 유사하게 사전 확보 (locate)를 넘어서 대차계약 체결완료(borrow)까지 요구하는 입장이다.

5. 소결

주식의 대여를 한 경우에만 차입공매도로 인정하고, 대여 사실 확인을 거친 후 일정한 가격 조건 내에서 이를 허용하는 것은 정책적 판단의 문제이다. 무차입 공매도가 허용되지 않는 이유는 그것이 결제 불이행 위험을 초래하고, 또 증폭시킬 우려가 있기 때문이다. 그렇다면 결제일 또는 그 전에 차입을 완료하였다면 결제 시점에서는 결제 불이행 위험이 사라졌는데 주문 단계에서 이미 차입을 완료한 때도 거래와 달리 취급하여 제재를 가할 필요성이 있는지 의문이 제기될 수 있다. 그러나 전자의 경우 차입이 실제로 이루어질 때까지는 결제 불이행 위험이 존재하므로 차입이 이루어지지 않을 가능성을 사전에 차단하기 위해서는 주문 사전에 차입을 확인할 의무를 부과하는 것이 효과적이다.

미국이나 유럽연합에서는 결제 불이행 위험이 없거나 매우 낮은 경우에는 차입공매도를 허용할 수 있다는 정책적 판단을 반영할 수 있도록 관련 조문을 체계화 한 것이다. 반면, 공매도 규제가 한국보다 완화된 것으로 알려진 일본에서도 소위 ‘결제 조치’를 이행하기 위해서는 대차계약 체결 또는 그에 상응하는 결제 가능 주식의 확보가 이루어지도록 요구한다. 자본시장법에서는 차입 공매도의 정의 및 허용 조건에 주식 대차 계약 체결이 포함되어 있지는 않지만, 거래소 업무규정에서 요구하는 때도 전 주식 차입 완료 조건을 위반한 경우를 모두 불법 무차입 공매도로 취급하고 있다. 거래소는 2009. 3. 업무규정을 개정하여 공매도 거래를 먼저 해 놓고 사후에 대차거래를 하는 경우는 실질적 무차입공매도임을 명백히 하였다. 동 규정 개정을 계기로 기존의 ‘결제 이행확약서’에 의한 확인 방법을 폐지하고 회원사가 주문 수탁시 차입 여부를 문서나 전자통신 등의 수단으로 확인하는 의무를 부과하였다.⁹¹⁾

다만, 자본시장법 및 관련 하위 규범의 입법·해석 및 집행을 담당하는 관계자들로서는 수범자들의 예측가능성 관점에서 권리 및 의무를 직접 부과하는 경우 법률로 이를 정하는 것을 원칙으로 하되 시행령, 거래소 업무규정, 자율규제에서 세부 내용을 정하는 경우 명확한 수권이 이루어지도록 해야 할 것이다.

이러한 관점에서 관련 규정 개정시 다음 내용을 적극적으로 고려해야 할 것이다. 첫째, 자본시

90) 神田 秀樹, 黒沼 悦郎, 松尾 直彦, 金融商品取引法コンメンタール 第4巻, 商事法務, (2014), 제36조 註釋(梅本剛正 집필), 61頁.

91) 공매도 후 사후 차입의 결제불이행 위험을 강조하는 견해로는 한국증권법학회, 자본시장법 주석서 제2판, 앞의 책 (주 46), 1217쪽.



장법상 차입공매도의 정의를 ‘차입한 상장증권으로 결제하려는 매도’에서 ‘상장증권을 차입한 후 이로써 결제하려는 매도’로 명확히 할 필요가 있다. 둘째, 자본시장법 시행령 제208조 제2항 각 호에서 공매도 주문을 위탁받는 투자중개업자의 확인 의무 내용에 ‘주문제출 전 대차 계약 체결 사실’을 포함하는 것이 바람직하다. 현재 규정상으로는 결제 확인 방식을 거래소 업무규정에 위임하고 있는데, 거래소 회원 대상 규제가 아니라 모든 공매도 투자자가 준수해야할 규제라는 점을 분명히 할 필요가 있다. 셋째, 거래소 업무규정상 대차계약 체결 사실 증빙을 요구하는 방식 등을 시행세칙에서 상세히 규정할 수 있다. 현재는 공매도 호가의 사후관리차원에서 결제일에 위탁자의 증권 보유잔고가 결제수량보다 부족하면 해당 매매거래와 관련된 차입계약서 또는 증권보유잔고내역 등 관련자료를 제출 받아 소유하지 아니한 증권 또는 결제일까지 결제가 가능하지 아니한 증권을 매도하였는지를 사후적으로 확인하도록 한다(유가증권시장 상장규정 제19조의2). 정부에서 추진 의사를 표명한 불법 무차입 공매도 사전 차단 시스템이 도입되면 모든 절차가 전산으로 이루어질 수 있지만, 도입 전에 무차입 공매도를 억지하려면 증권회사의 사전 확인의무의 내용을 강화할 수밖에 없다.⁹²⁾

모범규준은 자율규제기구인 금융투자협회가 제정, 시행하는 것으로 강제력은 없지만, 증권회사의 실무에는 많은 영향력을 끼친다. 거래소 업무규정의 내용을 반영하여 확인의무의 대상에 ‘주식 대여 사실’을 포함하도록 해당 내용을 개정하고, 차입 확정된 증권에 대한 증빙제출은 확인서로 갈음될 수 있는지, 대차사실을 증빙하는 별도의 서류를 제출받아야 하는지도 명확히 할 필요가 있다.

V. 결론 및 제언

한국 자본시장이 외국인 공매도 투자자들의 ‘놀이터’가 되는 바람에 주가가 기업의 가치를 제대로 반영하지 못하므로 모든 공매도를 금지해야 한다거나, 어떤 천문학적 비용을 지불하더라도 무차입 공매도를 사전에, 실시간으로 차단해야 한다는 주장은 본 연구의 관심 범위 바깥에 있다. 본 연구는 공매도가 주가의 거품을 걷어내는 가격발견 기능이 있고, 유동성을 공급하며 다양한 투자기법을 가능하게 한다는 장점을 인정하는 가운데, 공매도가 초래할 결제불이행이나 주가 급변의 위기를 차단하기 위하여 현행 법제를 합리적으로 해석하고, 필요한 부분은 관련 규정을 개선할 수 있도록 문제점을 지적하고자 하였다.

본 연구에서 검토한 첫 번째 해석론적인 쟁점은 공매도의 정의와 관련하여 면제 대상이 되는 ‘소유하고 있는 증권의 매매’에 차입한 증권이 포함되는지였다. 자본시장법상 소유 사실이 확인되는 매매는 공매도 정의에서 제외되는데, 타 기관에서 차입한 증권의 경우 ‘소유’한 것으로 취급하

92) 2018년 삼성증권 배당사고 이후 제출된 ‘주식 매매 제도 개선방안’에서부터 실시간 차단 시스템 마련이 논의되었으나, 개별 증권회사의 내부통제시스템을 구축하는 것을 넘어서서 모든 기관투자자들의 잔고를 공개하여 실시간으로 연동하는 데 대한 거부감 및 천문학적 예상소요 비용으로 인해서 지연되고 있는 상황이다. 금융위원회, 배당사고 재발방지 및 신뢰회복을 위한 “주식 매매 제도 개선방안” 마련 (2018. 5. 28.); 금융위원회/한국거래소, 불법공매도 적발 시스템 구축 방안 (2020. 12. 18.)

여 가격 규제나 표시·확인 의무를 면제하는 것은 바람직하지 않기 때문에 현행 규정의 해석론상으로도 이를 부정해야 할 것이다. 두 번째 해석론적 쟁점은 공매도의 정의에 순보유잔고라는 기준을 적용해야 하는지였다. 자본시장법 시행령의 위임을 받은 금융투자업규정에서 공매도 판단시 순보유잔고를 고려하도록 하고 있으므로 현행 규정의 해석론상으로는 이를 부정하기는 어렵다. 다만, 순보유잔고를 공매도 개념에 포함하는 법제가 혼하지 않고, 해당 규정의 제정 취지가 명확히 밝혀지지 않은 데다가, 최근 불법공매도에 대한 처벌이 강화되고 있는 상황에서는 위임관계를 명확히 하여 무효가 될 여지를 줄여야 할 것이다. 세 번째 해석론적 쟁점은 공매도 주문제출 전 주식 대여 의무가 있는지였다. 2023년 주식 대차 잔고를 초과한 공매도 주문을 제출한 투자자들에 대한 대규모 과징금 부과 사건을 계기로 해당 규제에 관한 해석론적 쟁점이 부각하였다. 거래소 업무규정상 대차 사실 확인 의무가 있으므로 한국 시장에서는 미국, 유럽연합과 달리 사전에 차입계약 체결까지 마쳐야 공매도 주문을 제출할 수 있다고 해석할 수 있다. 다만, 거래소 업무규정은 다가 거래소 '회원'에 대한 규제이기 때문에 이를 회원이 아닌 모든 투자자에 대한 제재의 근거로 삼을 수 있도록 상위 규범에서 해당 내용을 명시할 필요가 있다.

한국 자본시장은 공매도 결제 불이행으로 전체가 작동을 멈추는 경험을 하였기 때문에 다른 법제에 비해서 엄격하게 사전 대차계약 체결 의무를 부과하고, 공매도 포지션의 잔고 및 공시 의무 범위를 확대하는 것 자체를 비난하기는 어렵다. 다만, 구체적 규정을 해석하는 과정에서 혼란이 있음에도 불구하고 규범 체계를 정리하지 않는 상황이 계속된다면 결국 위헌 소지에 의해 제재가 취소된다거나, 수법자의 예측가능성이 낮아지기 때문에 한국 시장으로의 유입이 지체되는 원인이 될 수 있을 것이다. 그러한 측면에서 무조건 공매도에 대한 강력한 규제만을 도입할 것이 아니라 현존하는 규범 체계를 정비하고 해석론을 발전시킬 필요성이 더욱 강조된다.



제2주제

일본의 M&A 지원제도의 현황과 시사점

- 발 표 : 곽관훈 교수(선문대)
- 사 회 : 양만식 교수(단국대)
- 토 론 : 김태진 교수(고려대), 최민용 교수(경북대)

일본의 주식대가 M&A 활성화를 위한 규제개선 현황

곽 관 훈*

목 차

- I. 시작하며
- II. 주식대가 M&A 활성화와 산경법 개정
- III. 주식대가 M&A의 활성화와 회사법상 주식교부제도의 도입
- IV. 일본의 최근 동향 정리
- V. 맺음말

I. 시작하며

일본은 주식을 대가로 한 M&A의 장점을 활용하기 위해 지속적인 제도정비를 행하고 있다. 주식대가 M&A는 대규모 자금을 필요로 하지 않을 뿐만 아니라 M&A로 인한 시너지를 M&A 대상 회사의 주주들도 함께 공유할 수 있다는 점에서 장점이 있다. 따라서 상대적으로 보유자금은 적지만 장래 성장가능성이 높은 신생기업들의 활용가능성이 높다는 점에서 긍정적인 평가를 받고 있다. 일본정부는 이러한 일반적인 장점 외에도 일본 특유의 문제라고 할 수 있는 사업승계문제의 해결방안으로서도 주식대가 M&A의 활용가능성을 크게 보고 있다. 일본의 중소·중견기업의 경우 후계문제를 해결하지 못하고 있는데, 외부자원을 활용한 사업승계의 방식으로 주식대가 M&A의 역할을 기대하고 있는 것이다.

기존에도 M&A의 대가에 대한 특별한 제한은 없었기 주식을 대가로 하는 M&A를 하는 것은 법적으로 특별한 문제는 없었다. 그럼에도 미국이나 유럽국가들에게 활발하게 활용되고 있는 주식대가 M&A가 일본에서 활용이 저조한 이유는 회사법상 규제 때문이었다. 예를 들어 주식대가 M&A의 방식으로 활용할 수 있는 주식교환의 경우에는 대상회사 주식의 일부만 취득하거나 외국 회사를 대상으로 하는 것이 제한되는 한계가 있다. 또한 현물출자방식의 경우 검사인 검사 등 회사법상 현물출자 규제와 저가발행에 대한 규제 등이 적용되다 보니 실무에서는 활용을 꺼려할 수밖에 없었다.

일본의 경우 이러한 문제를 해결하고 주식대가 M&A를 활성화하기 위해 지속적인 규제개선을 진행하였다. 먼저, 2018년에 '산경법'을 개정하여 사업자가 외부경영자원을 활용하여 생산성을

* 선문대 법·경찰학과 교수, 법학박사

향상하는 것을 목적 하에 주식을 대가로 하는 사업재편을 ‘특별사업재편계획’으로 규정하고, 특별 사업재편계획 실행을 위한 주식대가 M&A의 경우에는 회사법상 현물출자규제등의 적용을 배제하는 특례를 도입하였다. 아울러 주식양도 차익에 대한 과세이연조치도 도입하여 주식대가 M&A의 장애요소를 제거하는 등의 조치를 강구하였다.

그러나 ‘산경법’은 법에서 정한 요건에 따라 ‘특별사업재편계획’으로 인정받은 경우에만 활용이 가능하다는 한계가 있었다. 이에 2019년에는 회사법 개정을 통해 주식교부제도를 도입하게 된다. 주식교부제도는 주식회사(A)가 다른 주식회사(T)를 자회사로 하기 위해 T사의 주식을 양수하고, 주식양도인에 대해 그 대가로 A사의 주식을 교부하는 것을 말한다. 2021년 3월부터 시행된 주식교부제도는 주식대가 M&A를 보다 원활하게 할 수 있는 방안을 제시하고 있다는 점에서 향후 그 활용 가능성을 기대해 볼 수 있다. 이하에서는 일본의 주식대가 M&A 활성화를 위한 제도 개선 현황에 대해 살펴보고, 이를 바탕으로 우리 법에 주는 시사점에 대해서 검토하고자 한다.

II. 주식대가 M&A 활성화와 산경법 개정

1. 주식대가 M&A의 의의 및 필요성

주식을 대가로 하는 M&A는 상대적으로 보유자금이 적지만 성장가능성이 큰 신흥기업등의 활용 가능성이 높다는 점에서 긍정적으로 평가받고 있다. 주식대가 M&A를 통해 보유자금이 적은 기업도 M&A를 시도할 수 있을 뿐만 아니라, 해당 자금을 M&A 비용이 아닌 연구개발 등 성장투자에 이용할 수 있기 때문이다. 그리고 대상회사 주식의 취득을 위해 많은 자금을 확보할 필요가 없기 때문에 대규모 M&A로 인한 재무적 상황 악화를 방지할 수 있다. M&A의 대상이 되는 회사의 주주 입장에서도 매수회사의 주식을 소유하게 됨에 따라 M&A에 의한 시너지를 공유할 수 있을 뿐만 아니라, 인수대상 회사의 주식을 계속 보유하는 경우에는 그 성장 및 업적향상에 따른 이익을 향유할 수 있다는 장점도 있다. 특히, 대상회사의 주주가 기업의 창업자등으로서 대상회사의 경영을 이끌어가는 리더로서 역할을 하는 경우에는 대상회사 주식의 일부를 계속 보유하는 것에 의해 매수 후에도 계속 기업가치향상을 위해 노력할 강한 인센티브를 갖게 될 수 있다.¹⁾

주식대가 M&A의 경우 미국등에서는 비교적 넓게 활용되고 있으나²⁾, 일본의 경우는 여러 가지 문제점으로 인하여 활발하게 이용되지 않았다.³⁾ 일본의 경우 주식을 대가로 하는 M&A의 현물출

1) 業天邦明·大草康平, “産業競争力強化法における株式代價M&Aに関する計劃認定制度の創設および税制措置の解説”, 『商事法務』第2174号(2018.8.5), 19頁.

2) 일본 경제산업성은 1998년 1월부터 2016년 7월까지 국가별 공개매수금액 상위 20건의 사용대가를 조사한 결과 일본의 경우 100% 현금을 대가로 한 것에 반하여, ① 미국은 현금 46%, 주식 20%, 현금과 주식 혼합이 34%였으며, ② 영국은 현금 17%, 주식 9%, 현금과 주식 혼합이 74%, ③ 프랑스는 현금 6%, 주식 47%, 현금과 주식 혼합이 47%, ④ 독일의 경우 현금 18%, 주식 6%, 현금과 주식 혼합이 77%로 나타나고 있다. 즉, 일본과 달리 미국 및 유럽의 경우에는 주식을 대가로 한 M&A가 보편화되어 있다는 점을 알 수 있다. 上掲論文, 20頁 참조.

3) 關口智弘, “株式交付を活用したM&A實務の留意点-税制改正・公開買付規制との關係を踏まえて”, 『BUSINESS LAWYERS』(2021.4.2.), 2頁.



자 규제, 저가발행 규제 및 주식양도익에 관한 과세 등의 부담으로 인해 활발한 활용이 현실적으로 어려웠기 때문이다⁴⁾ 일본 정부는 이러한 점을 고려하여 2018년 「산업경쟁력강화법」(이하 ‘산경법’이라 함) 및 2021년 ‘회사법’ 개정을 통해 주식대가 M&A를 저해하는 규제를 완화하는 조치를 취하였다.

2. 주식대가 M&A 활성화를 위한 ‘산경법’ 개정

(1) 산경법 개정의 의미

일본의 법 개정 흐름을 이해하기 위해서는, 산경법에서 주식대가 M&A 활성화를 위한 개정이 먼저 이루어진 배경을 살펴볼 필요가 있다. 일본의 경우 1970년대부터 장기적인 경제불황을 극복하기 위해 그 시기 당면한 과제해결을 위한 입법적 조치가 이루어져왔다. 이와 관련한 대표적인 법률이 1999년 제정된 「산업활력재생특별조치법」(이하 ‘산활법’이라 한다)을 계승한 ‘산경법’이다.⁵⁾ ‘산경법’은 일본 경제부흥을 위해서는 일본 경제의 고질적인 문제인 ‘과잉설비’, ‘과소투자’, ‘과잉규제’ 문제의 해결이 필요하다는 관점에서 기업의 자발적인 사업재편을 지원하기 위해 세제혜택이나 금융지원은 물론 회사법, 공정거래법상 규제에 대한 다양한 특례제도를 도입하고 있다.⁶⁾

동 법은 모든 기업을 대상으로 지원하는 것이 아니라, 법이 정하고 있는 요건에 따라 사업재편 계획을 인증받은 기업만을 지원대상으로 하고 있다는 것이 가장 큰 특징 중 하나다. 현행 ‘산경법’에서는 ‘특별사업재편계획’을 수립하여 인증받은 기업에 대해서만 특례를 인정하고 있다. ‘특별사업재편계획’이란 사업자가 외부경영자원을 활용하여 생산성을 향상시키는 것을 목적으로 실시하는 주식을 대가로 하는 사업재편계획을 의미한다.⁷⁾ 즉, 특정한 목적을 가진 사업재편⁸⁾을 진행함에 있어 부담이 될 수 있는 세제나 상법 등의 절차에 대한 특례를 인정하는 것이다. 이러한 인센티브 부여를 통해 기업 스스로 사업재편에 대한 유인을 가질 수 있도록 하는 것이 동 법의 목적 중 하나라고 할 수 있다.

‘산경법’에서 주목할 점은, 동 법을 통해 기업에 대한 특례를 시범적으로 운영하고 이후 모든

4) 志村直子·高木智宏·上田眞嗣·山中啓一郎, “株式交付制度を利用した子會社化-GMOインターネットがMAKASWEを子會社化した事例-”, 「商事法務」第2278号(2021.11.15.), 23頁.

5) ‘산경법’ 1999년 정상기업의 상시적으로 선제적인 사업재편을 지원하기 위해 제정된 「산업활력재생특별조치법」을 계승한 법률로서 의미가 있다. 산활법은 1990년 일본 경제의 가장 큰 문제로 인식되고 있었던 (i) 과잉설비, (ii) 과잉채무 및 (iii) 생산성 저하의 문제를 해결하기 위해 부실단계에 이르지 않는 정상기업의 사업재편을 지원하기 위해 제정되었는데, 동 법상 사업재편에 관한 내용은 ‘산경법’이 제정되면서 산경법으로 이관되었고, 산활법은 폐지되었다. 산활법에 관한 상세한 내용에 대해서는 産業經濟省, 「平成21年度改訂版 産業活力の再生及び産業活動の革新に關する特別措置法 逐條解説」(2009), 2頁.

6) 經濟産業省編, 「産業競争力強化法逐條解説」(2014) 19면 이하 참조.

7) 智葉都仁, “改正産業競争力強化法の概要”, 「時の法令」第206号(2018), 43-44頁.

8) 일본의 ‘산활법’이나 ‘산경법’은 해당 시기 경제현실을 고려하여 사업재편계획의 유형을 사전적으로 제시하는 방법을 상요하고 있다, 예를 들어 1990년대 산활법 제정 당시에는 과잉공급이 가장 큰 문제로 제기되자, 이를 극복하기 위한 사업재편계획의 유형으로 ‘사업재구조축계획’, ‘경영자원재활용계획’, ‘공동사업재편계획’ 등을 제시하였다. 이후 ‘산경법’은 경제 상황의 변경을 고려하여 ‘사업재편계획’과 ‘특별사업재편계획’의 2가지 유형을 제시하고 있다.

기업으로 그 적용범위를 확대하는 모습을 보이고 있다는 점이다. 예를 들어 ‘산경법’의 전신인 ‘산활법’에서는 법에서 정하고 있는 사업재편계획을 승인받은 경우 회사법등의 특례를 인정하였다. 이후 이들 특례는 아래 [표1]에서 보는 바와 같이 2005년 회사법 제정 시 회사법상 일반 규정으로 도입된 것을 알 수 있다. 즉, 특정한 요건 하에서만 인정하는 특례를 모든 기업으로 확대하여 적용한 것이다.

[표1] 회사법 특례규정의 도입과정

| 내용 | (舊)상법 | (舊)산활법 | 2005년 회사법 |
|-------------------|--|--|---|
| 합병대가 | 합병등의 경우 그 대가로 신주발행만 인정 | 산업활력법상 승인계획에 따라 합병 등을 하는 경우 신주에 대신하여 금전 또는 다른 회사주식 교부 가능 | 합병 등의 대가로 주식뿐 아니라 금전, 사채 등 기타 재산 교부가능 |
| 간이조직재편 | 합병대가가 존속회사 순자산액의 5% 이하인 경우로 한정 | 5%를 20%로 완화 | 20% |
| 배당대가 | 배당가능이익의 범위 내에서 금전 또는 당해 회사의 주식배당만 가능 | 승인된 계획에 따른 조직재편시 자회사 주식을 주주에게 교부하는 것 가능 | 정관에 정함이 있으면 연제든지 금전 또는 기타의 재산을 주주에 대하여 교부하는 것이 가능 |
| 자본금 감소 | 주주총회 특별결의 필요 | 주식발행과 동시에 자본금감소를 하는 경우 이사회결의로 가능 | 자본금감소와 동시에 신주발행 등 증자를 통해 전체적으로 자본금이 증가하는 경우 이사회결의로 가능 |
| 회사분할시 사채권자에 대한 최고 | 회사분할시 채권보호절차로서 관보에 공고하거나 알고 있는 채권자에 대하여 최고 | 승인된 계획에 따라 분할하는 경우 사채관리회사에 대하여 최고를 하면 사채권자에 대한 최고가 이루어진 것으로 간주 | 회사분할시 사채관리회사에 대하여 최고 |
| 사후설립시 검사인 조사 | 사후설립시 법원이 선임한 검사인의 조사 필요 | 승인된 계획에 따라 사후설립하는 경우 취득하는 재산에 대한 검사인 조사 면제 | 사후설립시 검사인 조사 불요 |

최근 주식대가 M&A에 대한 특례규정도 이러한 관점에서 이해할 수 있다. 후술하는 바와 같이 최초에는 ‘산경법’ 개정을 통해 주식대가 M&A활성화를 위한 특례를 도입하였다. 이후 회사법 개정을 통한 ‘주식교부제도’도입을 통해 모든 기업들이 주식대가 M&A를 활용할 수 있도록 그 적용범위를 확대한 것을 알 수 있다. 즉, ‘산경법’이 일종의 ‘파일럿 프로그램’과 같이 회사법상 규

제 완화의 방법으로 이용되고 있다는 점을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

(2) 2018년 개정 산경법 및 세제개선의 주요내용

가. 산경법 개정의 주요내용

일본 정부는 제4차 산업혁명시대의 변화에 적극적으로 대응하기 위한 목적으로 2018년에 ‘산경법’을 개정하였다.⁹⁾ 살펴본 바와 같이 주식대가 M&A가 많은 장점을 가지고 있었으나, 회사법상 규제로 실제 활용은 거의 되지 못하고 있는 것이 현실이었다. 이에 ‘산경법’은 사업재편계획 또는 특별사업재편계획을 인증받은 기업이 해당 계획의 실현을 위해 행하는 주식대가 M&A의 경우에는 회사법상 규제를 대폭 완화하는 조치를 취한 것이다.

당시 주식대가 M&A의 방법으로 활용될 수 있는 제도로 ‘주식교환’을 생각해 볼 수 있는데, 주식교환은 외국법인을 매수하는 경우 및 대상회사의 주식 일부만을 취득하는 경우에는 이용될 수 없었다. 또 다른 방법으로 현물출자 방식을 생각해 볼 수 있는데, 현물출자의 경우 검사인의 조사등 현물출자규제의 대상이 되며 회사의 이사에 대해서는 가액전보책임이 부과된다. 또한 취득 시 대가로 주는 자사주를 시장가격보다 싼 가격으로 발행하는 경우 저가발행에 해당되어 주주총회 특별결의가 요구되는 등의 규제부담으로 활용이 거의 되지 않았던 것이다.

2018년 개정 ‘산경법’은 이러한 규제부담 해소를 통해 주식대가 M&A가 적극 활용될 수 있는 환경을 조성하였다. 구체적으로 사업재편계획이나 특별사업재편계획의 인정을 받은 기업이 해당 계획 실현을 위해 행하는 주식대가 M&A의 경우 (i) 회사법상 현물출자 규제 적용 배제, (ii) 저가발행규제 적용 배제 및 (iii) 현물출자 재산의 가액결정규제 적용 제외 등의 특례를 도입하였다. 개정전 ‘산경법’의 경우 주식공개매수의 경우에만 현물출자 규제의 적용제외를 인정하였는데, 개정법에서는 그 범위를 확대하여 공개매수 이외의 상대거래까지 그 적용범위를 확대한 것이다.¹⁰⁾

9) 2014년 5월 5년 한시법으로 제정되었던 ‘산경법’은 2018년 7월 개정을 통해 3년 한시법으로 다시 운용되었다. 일본정부는 제4차 산업혁명에 적극적으로 대응하기 위해 관련 법제를 체계적으로 정비하였는데, 그 과정에서 ‘생산성향상 특별조치법’을 제정하고, ‘산경법’을 개정하였다. ‘생산성향상 특별조치법’은 새로운 기술을 활용한 혁신적 사업활동 촉진이나 생산성 향상을 단기간에 실현하지 않으면 국가산업의 국제경쟁력이 크게 저하될 수 있다는 우려에서 도입된 한시법이다. 동 법에서는 혁신적 사업활동을 촉진하기 위해 규제샌드박스제도를 도입하였고 혁신적인 데이터활용을 촉진하는 시책등을 강구하였다. 또한 지자체와 연계하여 중소기업의 설비투자에 대한 고정자산세를 감세하는 지원제도도 도입하였다. 經濟産業省, “生産性向上特別措置法案産業競争力強化法等の一部を改正する法律案について”, (平成30年3月) 참조.

10) 2018년 ‘산경법’ 개정에서는 (i) 주식대가 M&A 원활화를 위한 특례 확대 외에도 사업재편의 원활화를 위해 (ii) 약식조직재편 및 주식매도청구의 요건 완화 및 (iii) Spin-Off 원활화를 위한 특례도 도입되었다. (ii) 조직재편등의 원활화와 관련해서는 회사법상 90% 이상의 의결권을 보유하고 있는 모회사를 상대방으로 하는 조직재편의 경우에는 자회사측의 주주총회 결의를 생략할 수 있도록 하고 있는데, 산경법은 사업재편계획을 인증받은 경우에는 그러한 약식조직재편의 요건을 3분의2로 완화하였다. 또한 개정 전에는 의결권 보유요건(총주주 의결권의 2/3이상)을 산정함에 있어, 어느 하나의 인정사업자 보유의결권에 그 사업자의 자회사 보유의결권만 합산하는 것이 가능하였으나, 개정법에서는 그 외에 다른 공동인정사업자 및 그 완전자회사 보유 의결권도 합산하는 것이 가능하게 되었다. 아울러 개정법에서는 약식조직재편의 요건완화와 유사한 형태로, 소수주주의 Squeeze-out 절차로 이용되는 주식매도청구에 대해서도 회사법은 90%이상의 의결권을 보유한 경우 주식매도청구를 인정하고 있는데, 개정 산경법 의결권 보

나. 주식양도차익등에 대한 과세이연조치 도입

‘산경법’에서 주식대가 M&A의 이용을 위한 회사법상 특례조치를 도입하였으나, 생각처럼 주식대가 M&A의 활성화가 이루어지지 않는 것으로 보여진다. 그 이유 중 하나로 제시된 것이 대상회사 주주의 주식양도차익등에 대한 과세이연조치가 이루어지지 않았기 때문이라는 지적이 많았다. 해외의 경우 주식대가 M&A는 일정 요건 하에서 과세이연이 인정되었으나 일본의 경우 인정되지 않았다. 이러한 환경 하에서 매수회사가 M&A의 방법을 이용하는 경우 과세부담을 좋아하지 않는 주주가 공개매수에 응모하지 않아 공개매수가 무산되거나, 매수에 응한 주주가 납세 자금확보를 위해 매수회사 주식을 취득 후에 즉시 매각함에 따라 주가가 하락하는 문제들이 발생되었다. 이로 인해 회사법상 특례를 도입하였음에도 불구하고 당사자들은 주식대가 M&A를 선택하지 않고 있었던 것이다.¹¹⁾ 이에 따라 일본정부는 2018년 ‘조세특례조치법’ 개정을 통해 ‘산경법’상 인정된 대상회사 주주의 주식양도차익등에 대해 과세이연조치를 해주는 조치를 단행하였다(조세특례조치법 제37조의13의3, 66조의2의2, 68조의86조).

(2) 2024년 산경법 개정안의 주요내용

‘산경법’을 통한 M&A 활성화 지원정책은 계속 추진되고 있으며, 그러한 노력의 일환으로 2024년 초에도 연내 시행을 목적으로 하는 ‘산경법’ 개정안(2024년 2월 16일 각의결정)이 마련되었다. 동 개정안은 일본경제의 문제를 해결하기 위한 다양한 내용들도 구성되어 있는데¹²⁾, 본 논문의

유요건을 3분의2로 완화하였다. 또한 (iii) Spin-Off 원활화를 위한 특례도 도입하였다. Spin-Off는 자사내의 특정 사업부문 또는 자회사를 별도로 독립시키는 것에 의해 경영의 독립, 자본의 독립등을 통한 기업가치 향상을 제고할 수 있는 제도이다. 동 제도의 활성화를 위해 2017년과 2018년 세법개정을 통해 과세이연조치가 도입되었다. 먼저, 2017년 세법개정에서는 ① 특정 사업부문 독립의 경우를 상정하여 신설분할과 현물배당을 행하는 거대 및 ② 자회사 독립의 경우를 상정하여 자회사 주식의 현물배당에 대해서 일정 요건을 만족하면 과세이연을 인정하였다. 또한 2018년의 세법 개정에서는 위 ①에 대해서는 신설분할 뿐만 아니라 흡수분할의 경우도 대상으로 확대하였다. 아울러 Spin-Off의 준비단계에 있어서 회사분할등을 실시하는 경우 회사분할 등의 시점에서 장래주식의 현물배당을 행하는 것이 예상되는 때에는 완전지배관계의 계속요건에 대해서 ‘현물배당의 직전까지의 관계’에 의해 판정하는 것으로 하였다. 이에 따라, 예를 들어 인허가취득을 위해 미리 SPC를 설립하고, SPC에 대하여 사업을 흡수분할하는 경우 및 Spin-Off의 준비를 위해 일단 회사분할을 행하고, 그 후에 현물배당을 행하는 경우에도 과세이연의 대상이 되어 제도 이용의 유연성을 제고하였다. 또한, Spin-Off를 위한 주식의 현물배당의 경우 그 주식이 지체 없이 상장될 예정인 경우 등에는 주주총회 특별결의를 생략하고 위의 제459조 제1항에 의한 잉여금 배당의 절차(이사회 결의)에 따라 현물배당할 수 있도록 하였다. 智葉都仁, “改正産業競争力強化法の概要”, 「金融法務事情」第2096号(2018.8), 40頁 이하 참조.

11) 業天邦明·大草康平, 前掲論文, 19-20頁.

12) 2024년 개정안에서는 (i) 국내투자의 촉진과 (ii) 이노베이션 및 신진대사의 촉진을 위한 조치들을 강구하고 있다. 최근 일본의 기업들이 기존산업의 비용절감 및 해외투자에 주력하다 보니 국내투자는 30년간 정체되고 있는 것에 반해, 구미에서는 GX(Green Transformation)등 성장분야 전략물자의 생산거점 및 연구개발거점을 국내로 유치하는 노력을 진행하고 있다. 일본의 경우도 국내투자를 촉진할 필요성이 있다는 점을 고려하여 ‘전략분야국내생산촉진세제’ 창설하고 국내에서 연구개발한 특허권등의 지식재산으로 발생하는 소득에 대해 우대세율을 적용하는 ‘이노베이션 박스세제’도 창설하였다. 아울러 이노베이션 및 신진대사의 촉진을 위해서 ‘중견기업’에 대한 지원 및 ‘스타트업’에 대한 지원방안도 마련하고 있다. 이들 개정사항 중 M&A지원과 관련한 제도는 중견기업의 M&A에 대한 세제지원제도이다. 産業經濟省 經濟産業政策局, “産業競争力強化法の見直し”について(2023.11) 참조.



주제와 관련해서 의미가 있는 것은 중견기업의 M&A를 지원하기 위한 제도의 도입이다. 구체적으로 동 개정안에서는 일본 최초로 ‘중견기업’ 개념을 법정하고, 중견기업들의 M&A를 지원하기 위한 조치들이 마련하고 있다.

일본 경제에 있어 중견기업은 국내투자, 고용, 급여인상, 지역에 양질의 고용 제공 등 국내투자 확대에 기여하고 있다는 점에서 중요한 의미를 가지고 있다고 평가되고 있다. 따라서 성장지향 중견기업등의 성장을 지원하기 위하여 새로운 수요회득에 기여하는 설비투자 및 규모확대·고부가가치화를 목적으로 하는 그룹화, 임금인상 등을 촉진하기 위한 지원조치를 강구할 필요성이 제기되었다. 이러한 점을 고려하여 ‘산경법’ 개정안은 중견기업의 법적정의를 규정하고, 필요한 지원 조치를 강구하고 있다. 구체적으로 상시고용 종업원 수 2,000명 이하인 기업(중소기업기본법상 중소기업자와 의제 대기업은 제외)을 중견기업으로 규정하고, 중견기업에 대해서는 설비투자를 촉진하기 위한 ‘지역미래투자촉진세제’의 확충 및 M&A시 손금산입의 범위를 확대하는 조치를 취하였다. 현행 법은 중소기업의 M&A에 대해만 주식취득가액의 70%까지 손금산입하고 거치기간을 5년으로 하고 있다. 이에 대해 개정안에서는 (i) 중소기업의 경우 첫 번째 M&A는 70%, 두 번째 M&A는 90%, 세 번째 M&A부터는 100% 손금산입을 하고, (ii) 중견기업에 대해서는 두 번째 M&A부터 90%, 세 번째 M&A부터는 100% 손금산입을 하는 방안을 도입하고 있다.¹³⁾

이처럼 중소·중견기업에 대한 세금부담 경감조치를 취하는 이유는 중소·중견기업이 당면하고 있는 후계자 부족문제를 해결하기 위한 방안으로 M&A활성화가 추진되고 있기 때문이다. 중소기업청 자료에 따르면 2025년까지 70세를 넘은 중소·중견기업의 경영자가 245만명인데, 그 중 127만명이 후계자를 정하지 못하고 있다고 한다. 일본정부는 이러한 문제를 해결하기 위한 방안으로 하나로서 M&A를 통한 사업승계를 대안으로서 모색하고 있는 것이다.¹⁴⁾ 뿐만 아니라 M&A의 활용을 통한 기업들의 사업다각화, 판로개척, 업무효율화 촉진등도 일본 정부가 M&A를 활성화하고자 하는 이유로 설명되고 있다.

III. 주식대가 M&A의 활성화와 회사법상 주식교부제도의 도입

1. 주식교부제도의 의의

주식교부제도는 주식회사(A)가 다른 주식회사(T)를 자회사로 하기 위해 T사의 주식을 양수하고, 주식양도인에 대해 그 대가로 A사의 주식을 교부하는 것을 말한다.¹⁵⁾ 동 제도는 2019년 회사법 개정을 통해 도입된 제도로서 2021년 3월 31일부터 시행되었다. 동 제도의 도입은 주식을 대가로 하는 M&A를 보다 용이하게 하기 위해 도입된 제도라고 할 수 있는데, 회사에 관한 기본법인 회사법상 주식대가 M&A의 방법으로서 도입되었다는 점에서 그 의미가 크다고 평가되고 있다.¹⁶⁾

13) 上掲資料, 15頁 이하 참조.

14) 田代大助, “日本企業によるM&Aの動向”, (大和総研, 2023.5) 참조.

15) 大杉謙一, “株式交付制度”, 『商事法務』第2236号(2020.7.15.), 4頁.

16) 상술한 바와 같이 일본정부는 주식대가 M&A가 장점이 있음에도 불구하고, 여러 가지 제약으로 활용되

동제도의 도입에 따라 주식을 대가로 하는 M&A의 방법은 주식교환, 현물출자방식 및 ‘산경법’상 회사법의 특례규정에 더하여 주식교부제도가 새로운 선택지로 제시되었다.¹⁷⁾

주식교부제도는 기존의 주식교환과 유사하지만, 자회사가 될 T사의 주식을 100% 인수하는 것이 아니라 일부만 인수한다는 점에서 ‘부분적 주식교환’이라고 표현되기도 한다.¹⁸⁾ 즉, A사가 자신의 주식을 대가로 T사의 발행주식 전부를 취득하여 완전자회사로 하는 것이 아니라, T사의 주주 중 보유주식을 A사에 양도하기로 한 주주에 대해서만 A사가 주식을 양도대가로 교부하여 T사와 모자회사 관계를 형성하는 것이다. 이러한 의미에서 이미 다른 회사 주식을 과반수 이상 취득하고 있어 모자관계가 형성된 모회사가 자회사 주식을 추가로 취득하거나, 의결권의 과반수 이상을 취득하지 못하는 경우에는 주식교부제도를 이용할 수 없다고 보고 있다.¹⁹⁾

한편, 기왕 도입된 회사법상 주식교부제도가 활발하게 이용되기 위해서는 세제상의 혜택이 필요하다는 견해도 제기되었다. 실무상 주식교부제도가 널리 이용되기 위해서는 주식교부 자회사 주주의 주식양도차익등에 대한 과세이연조치가 인정될 필요가 있기 때문이다. 살펴본 바와 같이 ‘산경법’의 경우도 주식대가 M&A의 이용을 위한 회사법상 특례조치를 도입하였으나 주주의 양도차익등에 대한 과세이연조치가 이루어지지 않아 그 활용이 저해한다는 지적이 있었다. 이를 해결하기 위해 2018년 ‘조세특례조치법’ 개정을 통해 ‘산경법’상 인정된 대상회사 주주의 주식양도차익등에 대해 과세이연조치를 해주는 조치를 단행하였다는 것은 이미 살펴보았다. 그런데 산경법상 과세이연의 대상이 되는 것은 산경법에 따라 승인받은 ‘특별사업재편계획’에 따라 양도되는 대상회사의 주식에 대해서만 적용되기 때문에, 회사법에 따른 주식교부의 경우에는 적용되지 않는 문제가 있었다.²⁰⁾ 일본정부는 2021년에 ‘조세특례조치법’ 개정을 통해 주식교부로 인한 주식양도차익에 대해서는 과세를 이연하였으며, 2021년 4월 1일부터 주식교부에 대해서도 과세이연 조치를 인정하고 있다.²¹⁾

2. 주식교부제도의 법적 성격

주식교부의 법적 성격에 대해서는 ‘현물출자’로 이해하는 견해와 ‘조직재편’으로 이해하는 견해로 나누어 볼 수 있다. 결론부터 말하면 일본 회사법상 주식교부제도는 조직재편 행위라고 할 수 있다. 주식교부는 주식교부 모회사와 주식교부 자회사간의 모자회사 관계를 창설하는 것이라는 점에 착안하여 주식교환등 기타 조직법상의 행위와 동일하다고 이해하고 있는 것이다.²²⁾ 상술한

지 못하고 있는 상황을 해결하기 위한 정책들을 추진하였다. 일본정부가 발표한 “미래투자전략2017-Society5.0의 실현을 위한 개혁” 및 “미래투자전략2018-‘Society5.0 데이터구축형사회’로의 변혁”등과 같은 정책계획 속에 주식대가 M&A의 이용을 용이하게 하기 위한 환경정비를 추진한다는 내용들이 제시되고 있었다. 志村直子·高木智宏·上田眞嗣·山中啓一郎, 前掲論文, 23頁.

17) 野澤大和, “株式交付制度の創設”, 『商事法務』第2236号(2020.7.15.), 12頁.

18) 大杉謙一, 前掲論文, 4頁.

19) 野澤大和, 前掲論文, 12頁.

20) 上掲論文, 12頁 참조.

21) 志村直子·高木智宏·上田眞嗣·山中啓一郎, 前掲論文, 23頁; 中村眞由子, “令和5年度 税制改正による株式交付制度の留意点”, (西村あさひ法律事務所, 2023), 1-2頁.

22) 竹林俊憲 外, 前掲論文, 6頁.



바와 이미 자회사 주식을 50%를 초과하여 소유하고 모회사가 자회사 주식을 추가로 취득하거나, 다른 회사 주식을 50% 이하로 취득하는 경우는 주식교부에 해당하지 않는 것으로 이해하는 것도 주식교부를 조직재편행위로 보기 때문이다. 또한 주식교부 자회사가 되는 회사에서 외국회사는 제외되는데, 주식교부를 조직재편행위로 보기 때문에 법률 적용에 어려움이 있는 외국회사는 제외하고 있는 것이다.²³⁾

이에 대해 주식교부를 꼭 조직재편의 측면에서만 볼 필요가 있는가에 대해 이론적 의문도 제기되고 있다.²⁴⁾ 앞서 살펴본 바와 같이 현물출자방식을 통한 주식대가 M&A도 가능하기 때문이다. 물론 현행법상 현물출자 방식의 경우 감사인의 검사 등 법적 규제가 있기 때문에 현실적으로 활용가능성이 적은 것은 사실이다. 하지만, A사가 자사주를 대가로 T사 주주로부터 주식을 양수받는 거래를 'T사 주주가 T사 주식을 A사에 현물출자하고 A사의 주식을 인수'하는 것으로 설계하고, 현물출자시 부과되는 회사법상 규제를 완화한다면²⁵⁾ 주식교부를 현물출자 측면으로 이해하는 것도 가능하다는 것이다.

주의할 점은 위 논의는 주식교부를 조직재편이나 현물출자의 어느 한 측면으로 결정하자는 것이 아니라, 양자가 가지고 있는 장점을 모두 활용할 수 있는 방안을 찾자는 것이 핵심이라는 점이다. 주식대가 M&A를 현물출자로 구성하는 경우 현행 주식교부제도와 비교할 때 다음과 같은 장점이 있다. 현행 주식교부제도는 조직재편행위로 보기 때문에 조직재편과 관계없는 경우 제도를 이용할 수 없다고 이해되고 있다. 즉, (i) 이미 T회사 발행주식총수의 50%를 초과하여 소유하고 있는 A사가 T회사 주식을 추가로 매수하는 경우나 (ii) T회사 발행주식총수의 50% 이하로 취득하고자 하는 경우에는 주식교부제도를 사용할 수 없다. 주식교부제도는 조직재편행위이기 때문에 새롭게 자회사화 하는 경우에만 활용할 수 있다고 보기 때문이다. 그런데 현물출자로 구성하여 회사법상 특례를 주는 경우에는 위 (i) 및 (ii)의 경우가 모두 가능하며, T사가 외국회사인 경우에도 이용하는 것이 가능하다.²⁶⁾

23) 현행 주식교부제도의 경우 외국회사를 자회사로 하는 경우에는 이용할 수 없는 것으로 이해하고 있다. 2005년 회사법 제정당시 합병, 분할, 주식교환 등의 경우 당사회사는 모두 일본법상의 회사이어야 한다고 규정하였다. 그 이유는 일본법상의 회사와 외국법상의 회사간의 조직재편행위의 경우 주주보호 및 채권자보호에 관한 규정의 적용관계가 복잡해서 법적 안정성을 해칠 수 있으며, 합병 존속회사가 외국회사인 경우 합병무효의 소를 국내에서 제기할 수 없는 경우 등이 발생할 수 있기 때문이었다. 주식교부제도도 조직재편행위이기 때문에 동일하게 외국회사는 대상이 되지 않는 것으로 이해하고 있다. 大杉謙一, 前掲論文, 10頁

24) 神田秀樹 外, “〈座談會〉會社法制(企業統治構造等關係)の見直しに關する要綱の檢討”, 「ソフトロー研究」第29号(2019), 140-141頁.

25) 주식교부를 현물출자로 구성하는 구체적인 방안으로는, 주식회사가 모집주식을 발행할 때 주식 인수인이 타사 주식을 현물출자하는 경우에 당해 주식회사의 주주총회 특별결의가 있으면 회사법상 현물출자에 대한 규제(제207조, 212조, 213조)를 적용하지 않는 방안이 제시되고 있다. 현물출자에 대한 규제의 취지가 현물출자 재산의 과대평가에 의해 주주간 불평등이 발행하는 것을 방지하기 위한 것이라고 한다면 주주총회 특별결의를 통해 충분히 검토하는 것이 가능하다는 것이다. 예를 들어 A사가 T사를 자회사화하기 위해 1,000원 상당의 T주식을 취득하면서 20%의 프리미엄을 추가하여 1,200원 상당의 A주식을 교부하는 방법을 생각해 볼 수 있는데, 이는 현물출자재산에 대한 과대평가에 해당하여 현행법상은 불가능하다. 그러나 T사를 자회사하는 것에 의해 시너지가 발생하고 20%정도의 프리미엄을 주는 것이 A사와 A사 주주에게 오히려 장기적으로 이익이 되는 경우까지 해당 거래를 금지하는 것이 바람직하다고 볼 수는 없다. 따라서 주주총회 특별결의를 통해 해당 거래가 승인되는 경우에는 회사법상 현물출자에 대한 규제를 적용하지 않도록 하자는 것이다. 大杉謙一, 前掲論文, 7-8頁.

26) 上掲論文, 8頁.

한편, 주식대가 M&A를 현행 주식교부제도와 같이 조직재편적 측면에서 보는 경우, 첫 번째 장점은 A사가 주식만을 대가로 하는 것이 아니라 금전도 대가로 할 수 있다는 점이다. 즉, T사 주주에 대해 A사 주식과 현금을 혼합하여 지급하는 것이 가능하기 때문에 주식교부 비율 및 단주의 처리가 훨씬 용이하다. 이에 비해 현물출자로 구성하는 경우에는 A사가 주식과 금전을 혼합하여 지급하는 것이 불가능하다. 두 번째로 주식교부제도는 간이제도가 규정되어 있어 일정 요건에 해당하는 경우 A사의 주주총회결의를 생략할 수 있다. 그런데 현물출자로 구성하는 경우 상술한 바와 같이 주주총회 특별결의를 거치는 것을 조건으로 현물출자 규제를 면제하는 것으로 설계한다면 주총 결의가 반드시 필요하게 된다. 세 번째로는 장점이라고 단정할 수는 없지만, 주식교부의 경우 A사의 반대주주에 대해 주식매수청구권이 부여되지만 현물출자로 구성되는 경우에는 주식매수청구권이 인정되지 않는다.²⁷⁾

이처럼 양자 모두 장점이 있으며, 따라서 양자의 장점을 충분히 고려한 입법이 검토될 필요가 있다는 것이다. 따라서 향후에는 주식교부를 조직재편적 측면뿐만 아니라 현물출자로도 구성할 수 있도록 보다 유연한 입법적 정비가 필요하다는 시각들이 제시되고 있다.²⁸⁾

3. 주식교부제도의 절차

(1) 주식교부 모회사의 절차

가. 주식교부계획서 및 효력발생시기

주식교부 모회사(A)는 먼저 주식교부계획을 작성하여야 한다.²⁹⁾ 주식교부계획서에는 양수받는 주식교부 자회사(T)의 주식 수의 하한을 정해야 한다(제774조의3 제1항 제1호). 주식교부제도는 주식회사 A가 다른 주식회사 T를 자회사로 하는 제도이기 때문에 양수받은 T사의 주식수의 하한은 T사가 효력발생일에 있어서 A사의 자회사가 될 수 있는 주식 수가 되어야 한다(제774조의3 제2항). 따라서 주식교부에 있어서 자회사의 개념은 객관적이고 형식적으로 판단할 수 있게 명확해야 한다. 이에 일본 회사법상 자회사의 개념 중에서 회사가 자기(그 자회사를 포함한다)의 재산으로 소유하고 있는 의결권비율이 50%를 초과하는 회사를 주식교부 제도상 자회사로 한정하고 있다.³⁰⁾

주식교부는 A사와 T사 주주간의 거래이기 때문에 사전에 A사와 T사간의 약정을 필요로 하지 않으며,³¹⁾ A사는 주식양도를 신청하고자 하는 T사의 주주에 대해 주식교부계획을 통지하면 된다

27) 上掲論文, 8-9頁.

28) 藤田友敬 外, “〈座談會〉新・改正會社法セミナー:株式併合・株式交付”, 『ジュリスト』第1572号(2022), 79-80頁 참조.

29) 주식교부는 매수자 입장에서는 부분적 주식교환에 해당한다고 할 수 있기 때문에 주식교부 모회사에게 요구되는 절차는 주식교환의 경우도 동일하게 설계되었다. 竹林俊憲編著, 『一問一答 令和元年改正會社法』, (商事法務, 2020), 185頁.

30) 志村直子·高木智宏·上田眞嗣·山中啓一郎, 前掲論文, 27頁.

31) 大杉謙一, 前掲論文, 5頁. 주식교부 자체에 대해서 회사간 계약을 요건으로 하지는 않지만, 후술하는 바와 같이 T사가 주식교부 진행 중 신주를 발행하여 주식교부가 무산되는 것을 막기 위해 회사간 일정한



(제774조의4). T사 주주 중에 주식양도를 신청하고자 하는 자는 신청기간까지 소정의 사항을 기재한 서면을 A사에 교부하고(동조 제2항), A사는 신청자 중에서 주식을 양수받을 자와 양수할 주식 수를 정하여 신청자에게 통지하여야 한다(동조 제774조의5). 신청자는 통지받은 주의 주식에 대해서 주식 양도인이 되고 효력발생일에 해당 주식을 A사에 교부하여야 한다(동조 제774조의7)

A사가 취득한 T회사 주식비율이 자회사 요건을 충족하는 경우 효력발생일에 주식 양수의 효력이 발생하고 양도인도 같은 날에 A사의 주주가 된다(제774조의11).³²⁾ 만일 신청기간내에 신청자의 신청이 주식교부계획서상 정해진 T회사 주식의 하한에 미치지 못하는 경우에는 주식교부를 중지하고 신청자에 대해 주식교부를 하지 않는다는 취지를 통지하여야 한다(제774조의10). 또한, 신청기간내에는 주식교부계획서상 하한을 초과하였으나 납입시점에서 하한에 미달하게 된 경우에는 주식교부의 효력은 발생하지 않으며(제774조의11 제5항제3호), A사는 납입받은 주식을 양도인에게 반환하여야 한다(동조 제6항).

나. 사전 공시절차

주식교부 모회사(A)는 주식교부계획 비치개시일로부터 효력발생일 후 6개월을 경과하는 날까지 주식교부계획의 내용 등 회사법시행규칙에서 정하는 사항을 기재 또는 기록한 서면이나 전자적 기록을 본점에 비치해야 한다(제816조의2 제1항). 주식교부계획의 내용에는 ‘양수받을 주식교부 자회사(T)의 주식수 하한이 주식교부계획에 정해져 있는가’와 ‘T사 가 효력발생일에 A사의 자회사가 되는 요건을 만족할 것이라고 A가 판단한 이유’를 포함하여야 한다(회사법 시행규칙 제123조의2 제1호). 주식교부에 있어 T사는 당사자가 아니기 때문에 주식교부 요건의 만족여부에 대해 공개된 정보만으로 확인이 어렵다는 측면을 고려하여 A사가 주식교부 요건을 만족시킬 수 있다고 판단한 근거에 대한 제시를 요구하고 있는 것이다.³³⁾

약정을 하는 사례를 볼 수 있다. 실제로 2021년에 주식교부를 실시한 ‘GMO 인터넷’과 ‘OMAKASE사’의 사례를 보면, GMO가 OMAKASE사 발행주식총수의 62%를 취득하는 주식교부를 실시하면서 GMO와 OMAKASE사 대표이사를 포함한 주주간에 본건 자회사화에 관하여 계약을 체결하고 효력발생일까지 주식등을 발행하지 않기로 합의하고 이미 발행한 신주예약권의 행사도 제한하는 약정을 체결하였다. 志村直子·高木智宏·上田眞嗣·山中啓一郎, 前掲論文, 27頁.

32) 주의할 점은 주식교부 효력발생일 전에 T사가 주식을 발행하거나 T사의 신주예약권자가 신주예약권을 행사하여 T사 주식을 교부하는 경우에는 T사의 의결권 수가 증가하여 효력발생일에 주식교부계획서상 하한에 미달하는 경우가 발생할 수 있다. 실무적으로는 이를 방지하기 위해 T사의 경영을 컨트롤할 수 있는 주주와의 사이에 효력발생일까지 주식발행을 하지 않겠다는 합의를 하거나, 추가적 주식발행을 염두하고 하한을 설정하는 방안이 제시되고 있다. 또한 신주인수권에 대해서는 효력발생일까지 행사 가능성을 확인하고, 만일 행사가 가능한 경우에는 각 신주예약권자와 동 기간에는 신주예약권을 행사하지 않겠다는 합의를 하거나 신주예약권이 행사될 것을 전제로 하여 하한을 설정하는 것도 방법의 하나로 제시되고 있다. 志村直子·高木智宏·上田眞嗣·山中啓一郎, 前掲論文, 27頁.

33) 각주(23)의 ‘GMO 인터넷’과 ‘OMAKASE사’의 사례에서는 주식교부계획 작성일에 OMAKASE사의 주식 및 신주예약권 발행현황을 OMAKASE사의 이력사항전부증명서의 기재로부터 확인하고 당해 이력사항전부증명서의 내용이 정확하다는 것을 OMAKASE사로부터 확인받았다. 아울러 OMAKASE사의 대표이사를 포함한 주주들과 주식 추가발행 및 신주예약권 행사를 하지 않겠다는 것을 사전에 OMAKASE사로부터 확인받았다는 사실등을 기재하였다. 上掲論文, 27-28頁.

다. 주주총회결의에 의한 주식교부계획의 승인

주식교부 모회사(A)는 주식교부 효력발생일 전일까지 주주총회 특별결의를 통해 주식교부계획의 승인을 받아야 하는 것이 원칙이다(제816조의3 제1항, 제309조 제2항 제2호). 이는 앞서 살펴본 사전공시절차와 함께 A사 주주 및 채권자를 보호하기 위한 절차라고 할 수 있다.³⁴⁾ 다만, 대가의 총액이 A사 순자산액으로서 법무성령이 정하는 바에 따라 산정된 금액의 5분의 1을 초과하지 않는 경우에는 주주총회 승인을 요구하지 않는 '간이주식교부제도'를 두고 있다(제816조의4 제1항). 주주총회에 관한 규정은 모회사가 되는 A사에만 적용되며 T회사에 대해서는 적용되지 않는다. 주식교부제도의 경우 자회사가 되는 T사는 당사자가 아니기 때문이다.³⁵⁾

다만, 간이주식교부 요건에 해당되는 경우에도 (i) 차손이 발생하는 경우(816조의4 제1항 단서, 816조의3 2항), (ii) 주식교부 모회사가 공개회사가 아닌 경우(제816조의4 제1항 단서) 및 (iii) 법무성령에서 정하는 수의 주식을 보유하는 주주가 주주에 대한 통지일 또는 공고일로부터 2주간 이내에 주식교부에 반대하는 취지를 주식교부 모회사에 통지한 경우 제816조의4 제2항)에는 주주총회 승인을 얻어야 한다.

라. 반대주주의 주식매수청구권

주식교부에 반대하는 주식교부 모회사(A)의 주주는 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 이를 위해 A사는 효력발생일의 20일전까지 그 주주에 대하여 주식교부를 하는 취지 및 T사의 상호 및 주소를 통지하여야 한다(제816조의6 제3항). 이 통지는 A회사가 공개회사인 경우 또는 주주총회결의에 의해 주식교부계획의 승인을 받은 경우에는 공고로 대체하는 것이 가능하다(동조 제4항). 통지 및 공고는 주식매수청구권을 행사할 반대주주가 없는 경우에도 행하여 한다고 이해되고 있다. 간이주식교부의 요건을 만족하는 경우에도 A회사의 주주는 주식교부에 반대하는 취지의 통지를 할 수 있는데, A회사 주주가 주식교부에 대한 반대여부를 결정할 수 있는 정보제공으로서의 의미도 가지고 있기 때문이다.³⁶⁾

마. 채권자 이의절차

주식교부 모회사(A)는 채권자 이의절차를 위해 주식교부의 취지 및 채권자가 일정 기간 내에³⁷⁾ 이의를 제기하는 것이 가능하다는 취지 등의 사항을 공고하고, 알고 있는 채권자에 대해서는 최고하여야 한다(제816조의8 제2항 본문). 다만, 공고를 관보공고와 함께 A사 정관의 정함에 따라 전자공고 또는 신문공고의 방법으로 하는 경우에는 최고할 필요가 없다(동조 제3항). 채권자보호

34) 大杉謙一, 前掲論文, 5-6頁.

35) 法務省民事參事官室, “會社法制(企業統治等關係)の見直した關する中間試案の補足説明”, 『商事法務』i 第2160号(2018), 71頁.

36) 西村あさひ法律事務所編, 『M&A法大全(上)[全訂版]』(商事法務, 2019), 441頁.

37) 채권자가 이의를 제기할 수 있는 기간은 1개월 이하로 정하여서는 안된다(제816조의8 제2항 단서).

절차는 신속한 주식교부에 장애가 되기 때문에 채권자보호절차가 꼭 필요하지 않은 경우에는 생략할 수 있다.³⁸⁾ 구체적으로 A회사가 지불하는 주식 이외의 대가금액이 대가총액의 20분의1보다 작은 경우에는 채권자보호절차를 생략할 수 있도록 하고 있다(동조 제1항, 회사법시행규칙 제213조의7). 즉, A사가 M&A의 대가로 주식 이외의 일정수준 이상의 재산을 유출하는 경우에 대해서만 채권자보호절차를 적용하고 있는 것이다.³⁹⁾

바. 사후 공시 및 변경등기 절차

주식교부 모회사(A)는 효력발생일후 지체없이 양수받은 주식의 수와 그 밖에 주식교부에 관한 사항으로 법무성령이 정하는 사항을 기재 또는 기록한 서면이나 전자문서를 작성하여 효력발생일로부터 6개월간 그 본점에 비치해야 한다(제816조의2 제1항, 제2항).

주식교부 자체는 등기사항이 아니나, A사가 대가로서 새로운 주식을 발행하는 경우에는 등기사항 중 자본금액 및 발행주식총수가 변동되기 때문에 등기를 변경할 필요가 있다. 다만, 대가로서 교부하는 주식이 모두 자기주식인 경우에는 자본금액등에 변경이 없으므로 등기를 요하지 않는다.⁴⁰⁾

사. 주식양도의 무효·취소의 제한

주식교부에 있어서 주식교부 자회사(T) 주주가 한 주식양도의 신청이나, 주식교부 모회사(A)가 한 A주식의 배당 또는 T사 주주와 A사간의 총수 양도계약에 있어서 그 의사표시에 하자가 있어도 민법 제93조 이후의 규정의 적용은 제한된다. 즉 심리유보, 허위표시를 무효로 하는 규정의 적용을 배제하고, 착오·사기·강박을 이유로 T사 주식의 양도인이 취소하는 것도 효력발생일로부터 1년이 경과하거나 그 주식에 관한 권리를 행사한 경우에는 이를 주장할 수 없다.⁴¹⁾

(2) 주식교부 모회사와 주식교부 자회사 주주간의 절차

주식교부에 있어서 주식교부 모회사(A)가 주식교부 자회사(T) 주주의 주식이나 신주예약권자의 신주예약권 및 신주예약권부사채를 신청절차를 거쳐 양수하게 된다. 이러한 모습은 실질적으로 T사의 주식 및 신주예약권등을 유상으로 양도 또는 현물출자하는 것과 유사한 모습을 나타나게 된다. 따라서 A사와 T사의 주주·신주예약권자간의 주식교부 절차에 대해서는 모집주식의 발행등에

38) 志村直子·高木智宏·上田眞嗣·山中啓一郎, 前掲論文, 28頁.

39) 大杉謙一, 前掲論文, 6頁.

40) 志村直子·高木智宏·上田眞嗣·山中啓一郎, 前掲論文, 29頁.

41) 동 규정도 퍼블릭 코멘트 이후 심의과정에서 도입된 규정이다. 일본 회사법 제828조 제1항 단서의 취지를 고려할 때 동항 각호에서 정하는 회사의 행위(합병 등)에 하자가 있는 경우에는 소송을 통해 당해 행위의 무효를 다투어야 하므로, 당해 행위의 일부에 있는 의사표시의 하자를 이유로 개별행위의 무효등을 주장할 수 없다고 이해하는 것이 일반적인 견해이다. 다만, 일본의 최근 판례의 경우 무효의 소에 의하지 않고 개별적인 권리관계의 변동에 대해 그 효력을 다투는 것도 인정된 사례가 있다는 점도 지적되고 있다. 大杉謙一, 前掲論文, 7頁.

관한 규제가 적용되고 있는데, 구체적인 절차는 다음과 같다.⁴²⁾

- (i) A가 T사 주식의 양도 신청을 하고자 하는 자에 대해 A사의 상호, 주식교부계획의 내용 등을 통지한다(제774조의4 제1항)
- (ii) T사 주식의 양도 신청을 하고자 하는 자는 주식교부계획에서 정하고 있는 기일까지 성명 또는 명칭과 주소, 양도하고자 하는 주식의 수를 기재한 서면을 A사에 교부해야 한다(제774조의4 제2항)
- (iii) A사가 신청자 중에서 양도인을 정하고, 아울러 그 자로부터 양수받을 주식의 수를 정한다(제774조의5 제1항 단서)
- (iv) A사가 효력발생일 전일까지 신청자에 대해서 양수할 주식의 수를 통지한다(제774조의7 제1항 제1호)
- (v) (iv)의 통지를 받은 신청자가 양도인이 되고(제774조의7조 제1항 제1호), 효력발생일에 A사의 주식을 급부한다(동조 제2항)

(3) 주식교부 자회사의 절차

주식교부시 주식교부 자회사(T)에 대해서는 특별한 절차는 요구되지 않고 있다. 살펴본 바와 같이 주식교부는 T사와의 사이에서 이루어지는 것이 아니라 T사의 개별 주주와의 사이에서 이루어지는 것이기 때문에, T사 전체 주주를 집단적으로 보호하는 규정이나 채권자보호에 관한 규정은 적용되지 않기 때문이다. 주식교부의 실질은 T사 주식의 유상 양도 또는 현물출자와 유사하기 때문에, 회사법상 주주가 임의로 그 주식을 양도하는 것에 대해 대가의 상당성을 담보하는 절차 및 양도인 이외의 주주 이익을 보호하기 위한 특별한 절차는 요구되지 않는다.⁴³⁾

일본 회사법 개정 당시에 주식교부에 관한 규정에 있어 T사의 주주총회, 이사회 결의 등에 대한 요구도 없고, T사 주주를 평등하게 취급해야 한다는 규정도 마련되어 있지 않는 점이 문제점으로 지적되기도 하였다. 그러나 T사 주주의 보호에 관해서는 주주간 계약 등에 의해 충분히 고려할 수 있다는 점에서 회사법상 강행규정으로 정하는 것은 바람직하지 않다는 입장에서 특별한 규정은 마련되지 않은 것으로 보인다.⁴⁴⁾

(4) 효력발생일의 변경

A사는 주식교부계획의 필요적 기재사항인 효력발생을 변경하는 것이 가능한데, 변경후의 효력발생일은 당초 정해진 효력발생일로부터 3개월 이내에 날로 정해야 한다(제816조의9 제1항, 제2

42) 竹林俊憲編著, 前掲書, 29頁. 다만, T사의 주식을 양도하고자 하는 자가 A사의 주식을 교부받으면서 T사 주식 전체를 양도하는 이른바 ‘총수(總數)양도계약’을 체결한 경우에는 위 (i)부터 (iv)의 절차는 필요하지 않다(제774조의6). 邊英基, “株式交付の諸問題”, 『商事法務』第2304号(2022.9), 52頁.

43) 上掲書, 211頁; 神田秀樹, 前掲論文, 16頁.

44) 大杉謙一, 前掲論文, 7頁.



향). 이 효력발생일의 변경에 관한 사항은 A사가 T사에 대한 공개매수를 실시하는 경우에 공개매수기간을 연장하는 것을 염두한 제도이다. T사의 주식이나 신주예약권 양도인의 이익을 부당하게 해하지 않는 경우에는 금상법상 공개매수기간을 3개월 이내로 연장할 수 있다는 점을 고려하여 주식교부 경우도 동일하게 적용하는 것이다.⁴⁵⁾

IV. 일본의 최근 동향 정리

일본의 경우 회사법상 주식교부를 도입함에 따라 주식을 대가로 하는 M&A가 활성화될 수 있는 환경이 마련되었다. 먼저, 2018년 ‘산경법’ 개정을 통해 현물출자시 회사법상 규제를 대폭 완화 및 주식양도차익등에 대한 과세이연조치를 통해 현물출자 방식의 M&A가 활용될 수 있는 환경을 구축하였다. 그러나 ‘산경법’상 규정의 경우 일정한 요건에 따라 인정된 ‘특별사업재편계획’의 경우에만 이용이 가능하다는 점에서 한계가 있었다.

[표2] 각 제도간의 차이점

| | 주식교부 | 주식교환 | 현물출자 | 산경법상 현물출자 |
|-----------------|----------------|-----------------|-------|---------------------------|
| 적용대상 | 자회사화 가능 | 100% 자회사만 가능 | 제한 없음 | 자회사화 및 자회사주식 추가매수가능 |
| 대가없음 | 불가 | 가능 | 불가 | 불가 |
| 혼합대가 | 가능 | 가능 | 불가 | 불가 |
| 현물출자규제 | 없음 | 없음 | 있음 | 없음 |
| 외국회사 주식취득 | 불가 | 불가 | 가능 | 가능 |
| 양도주주 과세이연 가능 | 일정범위 내에서 가능 | 일정범위 내에서 가능 | 제한 | 제한 |

[출처] 邊英基, “株式交付制度Q&A”, 『ビジネス法務』(2022.6), 99頁.

이에 2021년에는 모든 회사가 활용할 수 있도록 회사법상 ‘주식교부’제도를 도입한 것이다. 이에 따라 일본의 경우 주식대가 M&A에 활용할 수 있는 제도들은 위 [표2]에서 보는 바와 같이 기존의 주식교환이나 ‘산경법’ 상의 현물출자뿐만 아니라 주식교부제도 등이 있으며, 회사들은 자신들의 상황에 따라 선택적으로 활용하는 것이 가능하게 되었다.

45) 효력발생기간의 연장제도는 최초 법안에는 포함되어 있지 않았으나, 퍼블릭 코멘트 후의 심의과정에서 추가된 항목이다. 이에 대해서는 神田秀樹, “「會社法制(企業統治等關係)の見直しに關する要綱」の解説(VII)”, 『商事法務』第2197호(2019), 4頁 참조.

[표3] 주식교부제도 활용상황(2021.3.1. - 2022.2.28.)

| 번호 | 공표일 효력발생일 | 회사명 | 주식교환 전후의 지주비율 | 대가 | 간이 주식교부 | 총수량 도계약 체결 |
|----|--------------------------|---------------------|--------------------|------------|------------|------------------|
| 1 | 2021/05/14 2021/07/12 | 주식회사 이스토어 | 0% → 50.17% | 현금 자기주식 | ○ | ○ |
| 2 | 2021/05/24 2021/06/21 | GMO인터넷 주식회사 | 0% → 62.20% | 자기주식 | ○ | - |
| 3 | 2021/06/18 2021/08/31 | 주식회사 CAICA | 40.72% → 83.76% | 신주 | - | - |
| 4 | 2021/06/25 2021/07/21 | 주식회사 플로루트 마루코오 | 0% → 50.23% | 신주 | ○ | - |
| 5 | 2021/10/18 2021/12/01 | 주식회사 비전 | 0.78% → 50.10% | 자기주식 | ○ | - |
| 6 | 2021/12/24 2022/02/07 | 주식회사 소프트 프론트 홀딩스 | 0% → 60.71% | 신주 | ○ | ○ |
| 7 | 2021/12/24 2022/02/07 | 트랜더스 주식회사 | 0% → 100% | 현금 자기주식 | ○ | ○ |
| 8 | 2022/01/21 2022/02/15 | 테크메트릭스 주식회사 | 48.56% → 56.26% | 자기주식 | ○ | - |

[출처] 弘中秀之, “株式代價M&A-株式交付制度の戰略的活用-”(大和総研, 2022.3), 7頁.

위 [표3]에서 보는 바와 같이 주식교부제도 도입 후 2021년 3월 1일부터 2022년 2월 28일까지 1년간 주식교환은 총 8건이 이루어졌는데, 주식교환 자회사는 모두 비상장회사였으며 상장회사가 자회사가 된 사례는 없었다.⁴⁶⁾ 회사법상 상장회사를 주식교부 자회사로 하는 것은 가능하다. 다만, 주식교부 자회사화 하기 위해서는 50% 이상의 주식을 취득해야 하기 때문에, 상장회사를 주식교부 자회사로 하기 위해서는 공개매수의 방식으로 주식을 취득해야 한다. 이 경우 통상의 주식교부에 필요한 절차 외에 공개매수신고서 및 유가증권신고서의 기재사항, 공개매수 대리인과의 증권실무 등의 정리 등의 문제도 검토할 필요가 있다.⁴⁷⁾

주식교부제도가 도입된 후 8건의 주식대가 M&A가 주식교부의 방식으로 이용되기는 하였으나, 위 표에서 보는 바와 같이 1건을 제외한 주식교부가 간이주식교부의 방식으로 이용되었다. 이는 주식교부의 경우에도 주식교부 모회사의 주주총회 특별결의를 필요로 하기 때문에 주주총회가 요구되는 경우에는 그 활용이 제한적이라는 점을 보여주고 있다. 즉, 현행 주식교부제도의 경우 자사보다 상대적으로 규모가 작은 회사를 자회사화 하는 방안으로서, 간이주식교부제도를 활용할

46) 坂尻健輔, “上場會社における株式交付事例の分析”, 『ビジネス法務』(2022.6), 103頁

47) 上掲論文, 103-104頁.



수 있을 때 활용이 많이 되고 있다는 사실을 알 수 있다.⁴⁸⁾ 이러한 점을 고려할 때 주식교부제도
 도는 다음과 같은 경우에 좋은 방안이 될 수 있다고 설명되고 있다.⁴⁹⁾

- (i) 벤처기업의 자회사를 검토할 때에 창업경영자가 계속 경영자로서 남고 싶고, 그러기 위해 주
 식을 계속 보유하고 싶은 경우
- (ii) 자금여유가 없는 벤처기업이 타사의 경영자원을 획득하고자 M&A를 하는 경우
- (iii) 현금에 의한 주식취득 등을 통해 과반수 가까이 보유비율을 높인 회사에 대해, 추가적 주식취
 득을 통한 과반수 주식보유로 지배력을 높이고 싶은 경우
- (iv) 어떤 회사의 매수를 검토하고 있지만, 주식의 매각에 응하지 않는 주주 및 접근하기 어려운
 대주주가 있는 경우
- (v) 동일 자본그룹 내의 자본구성의 개선을 위해 최대주주의 자회사 주식을 그룹내 A사에 이동하
 는 것과 함께, 대가로서 A사 주식을 최대주주에 양도하여 대주주의 A사 보유비율을 높이고 싶은
 경우

그 밖에도 기존의 주식교환이 갖는 문제를 극복할 수 있는 대안이 될 수 있다는 점도 생각해
 볼 수 있다. 예를 들어 주식교환의 경우에는 주식만을 대가로 해야 하지만, 주식교부를 선택하는
 경우에는 통해 현금과 자기주식을 혼합하여 대가로 지급하는 것이 가능함에 따라 회사의 상황에
 따라 훨씬 유연하게 활용할 수 있을 것이다. 물론 주식교부제도가 도입되었다고 해서 주식대가
 M&A가 급격히 증가할 것이라고 단정하기는 어렵다. 하지만, 회사가 자신의 상황에 맞게 선택할
 수 있는 선택지가 추가되었다는 점에서 의미가 크다고 생각된다.

V. 맺음말

일본의 최근 동향을 통해 얻을 수 있는 가장 큰 시사점은 기업들이 자신의 상황에 맞는 방법을
 찾을 수 있도록 다양한 선택지를 제공하고 있다는 점이라고 생각된다. 모든 규제는 필요에 의해
 만들어진 것이지만, 경제적 환경의 변화에 따라 불필요한 규제를 완화하여 기업들이 다양한 선택
 지를 부여하는 것이 필요하다. 일본의 경우 주식대가 M&A의 장점을 활용할 수 있도록 하기 위
 해 기존의 규제를 과감하게 개선하고 있으며, 이는 기업의 성장을 지원할 수 있는 토양이 되고
 있다.

일본이 주식대가 M&A의 활성화를 위해 도입한 주식교부제도 등이 우리에게 꼭 필요한 것이며,
 법적으로 도입 가능한 것인지에 대해서는 향후 보다 구체적인 논의를 할 필요가 있다. 다만, 현
 시점에서 꼭 생각해 보아야 할 것은 일본이 규제개선을 하고 방식이다. 일본은 자국 기업들에게
 필요한 사항에 대해서는 현행 법상 불가하다는 입장을 취하는 것이 아니라, 규제개선을 통해 해
 당 사항을 실현할 수 있는 방안을 찾고 있다. 본문에서 살펴본 주식대가 M&A의 경우에도 기업

48) 弘中秀之, 前掲論文, 8頁.

49) 上掲論文, 9頁.

에게 필요하다면, 이를 저해하는 규제를 개선하여 기업이 활용할 수 있도록 하겠다는 입장에서 접근하고 있는 것을 볼 수 있다.

물론 모든 제도의 도입은 장단점이 있으며, 단점을 고려할 때는 그 도입을 주저할 수밖에 없다. 이러한 점에서 일본이 '산경법'을 통해 먼저 제도개선을 진행한 점을 주의깊게 살펴볼 필요가 있다. '산경법'은 기본적으로 정부에 의해 인정받은 사업재편계획의 실현을 지원하는 법률이다. 따라서 정부가 사전에 충분히 검토하여 문제발생의 위험이 없는 경우에만 특례를 인정하고 있다. 즉, 위험성이 적은 기업을 대상으로 해당 특례를 적용해 보고, 이를 바탕으로 모든 기업들에게 특례를 확대하는 방법을 활용하고 있다. 우리의 경우도 일본의 '산경법'과 같은 취지로 제정한 법률이 '기업활력제고를 위한 특별법'이다. 그러나 동법은 일본 '산경법'과 같은 역할을 하지는 못하고 있는 상황이며, 향후 이에 대한 재검토가 필요할 것으로 생각된다.

일본의 주식교부제도는 기업들의 원활한 조직재편을 지원할 수 있는 선택지로서 나름의 의미를 가지고 있다고 생각된다. 따라서 우리법에 도입하는 방안에 대해서 구체적인 검토가 가능하다고 생각된다. 다만, 우리 법제의 특성을 고려하여 우리 법상 해결해야 할 문제, 예를 들어 일본에는 없는 지주회사규제의 문제 등에 대해서 보다 면밀한 검토가 선행되어야 할 것이다. 이에 대해서는 추후 구체적인 논의가 이루어질 것으로 기대 한다. (끝)



제3주제

주요국의 데이터 유통과 상거래 효과

- 발 표 : 정혜련 교수(경찰대학)
- 사 회 : 고동원 교수(성균관대)
- 토 론 : 이 혁 교수(강원대), 한종규 교수(순천대)

데이터 유통과 경쟁정책

-최근 미국과 유럽의 입법 동향을 중심으로-

정 해 련*

목 차

- I. 서론
- II. 미국의 데이터 정책과 관련법안
- III. 유럽 데이터 입법 동향
- IV. 비교 및 분석
- V. 결론

데이터 유통과 경쟁정책

-최근 미국과 유럽의 입법 동향을 중심으로-

정 해 련 경찰대학 법학과
법학박사(S.J.D/상법,경제법)

* 경찰대학 법학과 / 법학박사(S.J.D/상법,경제법)

목 차

- I. 서론
- II. 미국의 데이터 정책과 관련법안
- III. 유럽 데이터 입법 동향
- IV. 비교 및 분석
- V. 결론

I. 서론



I. 서론 개인정보와 데이터 정책: 개인정보 국외이전

2020년 중국업체 바이트댄스의 sns인 틱톡은 개인정보법규 위반을 이유로 방송통신위원회로부터 1억8천만원의 과징금과 600만원의 과태료의 제재

틱톡이 법정대리인의 동의 없이 만14세 미만의 개인정보를 수집, 이용자의 개인정보를 국외 이전하면서 그 사실을 알리고 동의를 받지 않은 것이 문제가 되었음

작년 22일 아일랜드 데이터보호위원회 DPC는 메타에 개인정보보호법 위반을 이유로 12억유로(한화 1조 7천억원)의 과징금을 부과하고 6개월 내에 사용자들의 관련 데이터를 미국으로 전송하는 것을 중단 및 관련 데이터 삭제를 명함

동 조치는 미국이 유럽의 개인정보를 미국으로 전송할 수 있는 근거가 되었던 프라이버시 실드가 2020년 유럽사법재판소에 의해 무효로 결정된 이후, 새로운 협정이 발표되지 않은 데에서 기인. 이로 인하여 메타 뿐만이 아닌 다른 수천개의 미국 기업도 EU의 개인정보보호 조사 대상이 될 수 있게 됨

I. 서론 개인정보와 데이터 정책: 개인정보 국외이전

오늘날 빅테크 플랫폼의 등장으로 국경을 넘는 서비스 이용이 가능해 서비스 제공 및 이용을 위해서는 데이터 수집과 처리가 기본적으로 필요함

데이터의 가치가 높아짐에 따라 데이터를 둘러싼 쟁점이 다각화

마이데이터사업 활성화와 같이 데이터 소유권에 대한 적극적인 개념의 도입을 위한 제도(cf.데이터신탁제도)를 만들어 개인정보를 포함한 데이터의 적극적인 유통을 위한 체계 장려하기도 함

데이터 정책에 있어서의 중요한 두 축은 **데이터 이전 및 유통의 자유**에 관한 부분과 **데이터의 현지화** 관련 부분

데이터 이전 및 유통의 문제: 데이터 수집과 활용에 필연적으로 연계됨

민감 데이터의 유출, 데이터 왜곡과 남용 등-> 국가안보에 부정적 영향을 끼친다는 인식-> 데이터의 자유로운 이동이 제한 -> 데이터 및 개인정보의 이전 및 유통의 제한 여부, 데이터의 자국 내 서버 저장 강제화 등(데이터 현지화 이슈)

데이터 현지화는 데이터를 처리하거나 저장하는 컴퓨팅 설비를 한 국가의 관할권 내에 위치하도록 하여 결국 컴퓨팅 설비에 저장된 데이터를 그 국가의 영토에 머물도록 하므로 데이터의 국외 이전을 제한하는 효과

II. 미국의 데이터 정책과 관련법안

Confidentiel

6

데이터 이동 및 국가간 이동에 관한 폭넓은 자율성

글로벌 데이터 시장을 선점하고 있는 미국의 빅데이터 기업들이 지속적으로 우월적이고 독점적 지위를 시장에서 유지함으로써 미국의 산업경쟁력을 강화

미국의 데이터 정책은 ①데이터 주권의 주체인 개인의 정보보호 정책

② 개인정보 국외 이전의 자유와 데이터 현지화 금지

미국의 개인정보 보호정책-> 빅데이터 산업의 활성화에 대한 전제

디지털 서비스의 신뢰와 투명성 확보를 위해 개인정보 보호를 위한 정책을 강화

다만, 민간영역을 포괄적으로 규율하는 연방 차원의 개인정보 보호법은 존재하지 않지만, 공공 부문의 the Privacy Act가 존재하고, 민간부문의 아동프라이버시 보호법(COPPA), 건강보험법(HIPAA), 전자통신에서 프라이버시 보호법(ECPA) 등 영역별 법제를 취하고 있음.

개인정보보호 정책은 개인정보 침해 문제가 대두된 2010년대에 강화

- '캘리포니아주 프라이버시 권리법(CPRA)' 개인의 데이터 주권을 강화하는 대표적인 법제로, 2020년 11월 3일 캘리포니아 주가 제정. 타 법령과 달리 전 산업에 걸쳐 적용되는 일반법 성격의 개인정보보호법

Confidentiel

7



II. 미국의 데이터 보호 법률과 관련법안: '해외정보이용 합법화법(CLOUD Act)', FTA

2018년 미국 정부기관에게 실제 데이터가 저장된 위치에 관계없이 제공 요청을 할 수 있는 권한을 부여한 은 국가안보를 이유로 역외 정보에 대한 접근권을 인정한 법령

통상정책:

미국은 개인정보 국외 이전의 자유 및 데이터 현지화 금지를 통상정책과 연계하여 추진

- 디지털 무역 관련 규범과 규칙을 FTA와 연계하는 방식으로 나타남.

2001년부터 2016년까지 체결된 FTA 가운데 90개의 FTA가 디지털 무역 관련 규칙을 직간접적으로 포함 이 중 69개의 FTA는 별도의 챕터에서 디지털 무역 규칙을 명문화하였으며, 21개의 FTA는 독립 챕터는 아니나 디지털 무역 관련 조항을 FTA 협정문에 포함시키는 방식을 취하고 있음.

Confidentiel

8

II. 미국의 데이터 보호 법률과 관련법안: 통상정책 CPTPP

-아시아 태평양 지역 11개국의 참여 아래 2018년 12월 30일 발효한 CPTPP는 최종적으로는 미국이 참여하지 않았지만 미국의 주도 아래 협상이 시작된 협정이자, 디지털 교역의 기본 틀을 처음으로 제시한 협정이기에 동 협정의 의미는 큼.

동 협정은 회원국에게 정보의 국경 간 이전에 대해 각 당사국이 스스로 규제할 수 있음을 확인 (제14.11조 1항)

사업수행을 목적으로 하는 경우 정보의 국경 간 이전을 허용할 것을 회원국의 의무로 규정(제 14.11조 2항). 예외로 회원국의 공공정책 목적을 달성하기 위한 경우에는 정보의 국경 간 이전을 제한할 수 있으나, 이 경우에도 국제교역을 제한하기 위한 목적이거나 과도한 제한을 실시하는 것은 금지(제14.11조3항).

데이터 현지화와 관련하여서도 동일한 구조로 이루어져 있고, 회원국은 컴퓨팅 설비의 사용에 대해 스스로 규제할 수 있으나(제14.13조 1항), 자국 영토 내의 컴퓨팅 설비를 이용하거나 자국 영토 내에 컴퓨팅 설비를 위치할 것을 요구하는 것은 금지함(제14.13조 2항).

예외로 회원국의 정당한 공공정책 목적(LPPO: Legitimate Public Policy Objective)을 달성하기 위한 경우에는 규제권한을 가지지만 이 경우에도 국제교역을 제한하기 위한 목적이거나 과도한 제한을 실시하는 것은 금지(제 14.13조 3항)

Confidentiel

9

II. 미국의 데이터 보호 법률과 관련법안: CPRA

캘리포니아주 프라이버시 권리법(The California Privacy Rights of 2020, "CPRA")
2018년 제정된 캘리포니아소비자개인정보보호법(The California Privacy Act, CCPA)의 수정
버전

소비자의 권리와 기업의 의무를 강화하고 미국 최초의 개인정보보호 전달 집행기관 신설 내용을
포함

CPRA 적용 대상 기업으로는

- ① 연 매출이 2,500만 달러 이상이거나
- ② 소비자 개인정보를 10만 건 이상 보유하고 있거나
- ③ 개인정보 판매 및 공유에 따른 매출이 총 매출의 50% 이상을 차지하는 경우로 제한

<주요내용>

- ㉠ 새로운 원칙의 도입 및 개인정보보호 관련 개념의 확장
- ㉡ 소비자 권리 강화
- ㉢ 기업의 의무와 책임성 강화
- ㉣ 개인정보보호 감독기구 신설

Confidential

10

1. CALERA 법안

2021년 2월 4일 미국 상원 Amy Klobuchar 의원이 대표 발의한 CALERA 개정안(The Competition and
Antitrust Law Enforcement Reform Act) 일반적인 경쟁법의 개정안

주요특징:

경쟁법의 적극적인 집행과 목적의 확대

경쟁을 감소시키는 위험 중심의 기준(appreciable 'risk' of lessening competition)을 도입

반경쟁성의 기준을 설정(materially)하여 기업결합에 대한 경쟁법 집행의 효과성 제고를 기대

기업결합에 있어서 반경쟁성의 입증 책임을 결합 기업 당사자(merging parties)에 전가하고,

관련 시장 획정을 생략하며, 구매자 독점(monopsony)을 추가하는 등 반독점법의 실효성을 회복하여 빅테

크 기업들을 겨냥하고자 함

Confidential

11



2. 미국경제에서의 경쟁촉진에 관한 행정명령

2021년 7월 9일 바이든 대통령은 미국 경제와 산업의 독과점적 시장구조를 개선하고 경쟁제한 폐해를 시정하기 위해 「미국경제에서의 경쟁촉진에 관한 행정명령」에 서명

행정명령은 경쟁당국(FTC, DOJ)뿐만 아니라 농림, 산업, 국방, 보건, 에너지, 노동, 교통, 주택 등을 관장하는 10여개이상 부처에 72개 의무적 조치(calls on and directs)와 권고적 조치(encourages and urges) 시행할 것 규정

- ① 주요 산업별 독과점 이슈와 행정명령의 정책적 방향성(Section 1. Policy)
- ② 범정부적 차원 경쟁정책 법적근거(Section 2. The Statutory Basis of a Whole-of-Government Competition Policy)
- ③ 행정명령의 효과적 실행을 위한 부처간 협력(Section 3. Agency Cooperation in Oversight, Investigation, and Remedies)
- ④ 백악관 내 경쟁위원회의 설치와 역할(Section 4. The White House Competition Council)
- ⑤ 독과점 시장구조 개선을 위한 각 부처별 추진 업무(Section 5. Further Agency Responsibilities)

Confidential

12

3. SOE 법안: The Open App Market Act

SOE법(「A Stronger Online Economy: Opportunity, Innovation, and Choice」)은 「The American Innovation and Choice Act」, 「The Platform Competition and Opportunity Act」, 「The Ending Platform Monopolies Act」, 「The Augmenting Compatibility and Competition by Enabling Service Switching (ACCESS) Act」, 「Merger Filing Fee Modernization Act」의 5개로 구성된 패키지 법안

2020년 발표된 ‘디지털시장에서의 경쟁상황 조사: 보고서 및 권고사항(Investigation of Competition in the Digital Marketplace: Majority Staff Report and Recommendations)’ 을 기반으로 함

Confidential

13

3. SOE 법안: The Open App Market Act

| | |
|--|---|
| American Innovation and Choice Online Act | 플랫폼 사업자(covered platform operator)에 의한 차별적 행위, 특히 자사우대(self-preferencing) 금지 |
| Platform Competition and Opportunity Act | 시장지배적인 온라인 플랫폼 기업의 잠재적 경쟁자에 대한 인수합병 행위 규제 |
| Ending Platform Monopolies Act | 대상 플랫폼 사업자가 현재 운영하고 있는 플랫폼 사업에서의 시장지배력을 다른 사업부문에까지 전이하는 행위 제한 |
| Augmenting Compatibility and Competition by Enabling Service Switching Act | 소비자 및 비즈니스 사용자의 서비스 전환비용 및 진입장벽을 낮추기 위한 목적 온라인 플랫폼 이용자의 데이터 권익 보호 플랫폼간 서비스 상호운용성 강화 |
| Merger Filing Fee Modernization Act | 반독점 집행 활성화, 경쟁보호 조치 적극적으로 시행하기 위한 미국 경쟁당국(FTC, DOJ)의 예산 확충 목적 |

Confidential

14

3. SOE 법안: The Open App Market Act

The Open App Market Act

| | |
|---|---|
| SEC. 3. Protecting a Competitive App Market | 아래 행위 금지 (1) 앱스토어에 대한 사용조건으로 개발자에게 CC 자신의 인앱결제 시스템을 사용하도록 요구하는 행위 (2) 타 앱스토어의 이용약관보다 가격조건이 유리하도록 약관을 요구하는 행위 (3) 특정 앱에 대해 불합리한 우대·랭킹으로 차별하는 행위 등 CC는 자신이 운영하는 시스템에 사용자가 쉽게 접근할 수 있는 수단을 허용·제공하여야 (Interoperability) |
| SEC. 4. Protecting the Security and Privacy of Users | 의무 준수 (1) 사용자의 개인정보보호, 보안 또는 디지털 안전 의무 (2) 스팸 또는 사기 예방 의무 |

Confidential

15



4. 미국혁신경쟁법(United States Innovation and Competition Act) 및 미국경쟁법(The America COMPETES Act)

<미국경쟁법>

미국의 국가경쟁력 강화와 중국견제 등 미국혁신경쟁법과 유사한 내용
반도체 제도 인센티브나 연구 및 혁신, 안보나 금융, 자원 이슈를 다루는 위원회 등을 규정
정보 보호와 관련하여, 지적재산권을 위반한 우선관찰대상국의 상품 금지에 대한 규정
법안 외에도 미국의 중국 전자상거래 기업 견제 확인 가능

Confidentiel

16

4. 미국혁신경쟁법(United States Innovation and Competition Act) 및 미국경쟁법(The America COMPETES Act)

대(對)중국 경쟁법

중국계 플랫폼기업의 지적재산권 침해나 산업 스파이 활동,
기타 법률 위반 등에 대해 국가적인 대응에 나설 것

| 세부 법안명 | 주요내용 |
|---------------------------------|---|
| CHIPS and USA Telecom Act | 반도체 산업에서 미국의 기술우위 유지, 중국산 통신장비 의존방지 |
| Endless Frontier Act | 국립과학재단(NSF) 내 기술국 신설, 연구안보 강화, STEM 인재양성 촉진 |
| Strategic Competition Act | 중국위협에 대비한 국제협력, 미국가치 수호, 수출통제 강화 등 |
| Securing America's Future Act | 중국산에 대응할 Buy American 적용 강화, 사이버안보 인력 양성 |
| Meeting the China Challenge Act | 중국의 인권탄압 등 행위에 대응할 기준 및 신규 제재의 적극활용 |
| Trade Act of 2021 | 일반특혜관세(GSP) 및 기타수입관세일시철폐제도(MTB) 재개, 301조 추가관세 면제 재개, 강제노동/지재권 탈취제품 수입금지 등 |
| Other Matters | 미 고등교육기관의 공자학원 연계성 조사, 합병수수료 체계 현실화 등 |

Confidentiel

17

평가 및 소결

미국의 데이터 정책은

데이터 주권의 주체인 **개인의 정보보호 정책**과 **개인정보 국외 이전의 자유와 데이터 현지화 금지**

미국의 개인정보 보호정책-> **빅데이터 산업의 활성화에 대한 전제 (경쟁정책: 빅데이터 및 인공지능 산업
진흥 위한 기반 조성**

디지털 서비스의 신뢰와 투명성 확보를 위해 개인정보 보호를 위한 정책을 강화

미국의 경우 빅테크 기업에 의한 경쟁제한성에 대한 우려가 존재하는 것은 사실이나,
아직 규제의 효용 검증이 되지 않았다는 우려 역시 공존

플랫폼 규제에는 강력한 법 집행이 아닌 간접적 방법을 이용하였고,
다른 국가와의 관계에서 **자국의 이익을 보호하기 위한 차선을 개발**하는 데에 그 주안점

Confidentiel

18

III. 유럽 데이터 정책 동향

Confidentiel

19



1. 디지털시장법(Digital Markets Act, 이하 “DMA”)

DMA는 유럽연합(EU)가 미국 빅테크의 독점 구조를 개선하기 위해 입법을 추진하여 2020년 12월 15일 초안이 발표됐으며, 2022년 3월 24일 EU의 입법기구인 유럽의회와 행정부인 집행위원회, 기구인 유럽이사회는 디지털 시장법의 세부 사항에 대한 합의를 이루고 법안 도입을 확정

주요 내용: 다른 플랫폼 정보도 동일하게 검색되게 함으로써 경쟁사에 대한 차별 금지, 인수합병 시 당국에 사전 신고 의무화, 혐오표현, 위조상품 판매 등 저지, 맞춤형 광고등 서비스 대한 정보 공개 요구

Confidentiel

20

1. 디지털시장법(Digital Markets Act, 이하 “DMA”)

DMA는 일정조건 이상의 빅테크 기업들을 ‘게이트키퍼’로 규정짓고 규제대상에 포함한다. 시가 총액 750억 유로 또는 유럽경제지역내 매출이 연간 75억 유로 이상인 기업을 대상으로 한다. 이에 해당하는 기업으로는 구글, 마이크로소프트, 메타, 애플, 아마존 등이 있으며 알리바바, 부킹닷컴도 규제 대상에 포함

이를 위반할 시 해당 기업 글로벌 매출의 최대 10%를 과태료로 부과할 수 있고, 반복 위반시 EU내 플랫폼 운영 중단, 자산 매각 또는 기업 분할을 명령할 수 있음

Confidentiel

21

2. 디지털서비스법(Digital Services Act, 이하 “DSA”)

DSA는 DMA와 함께 EU가 빅테크 기업들을 견제하기 위해 입법이 추진되어 유럽 연합의 행정부 격인 집행 위원회가 2020년 12월 15일 법안 초안을 공개했다. 플랫폼 사업자 등을 대상으로 하는 광범위한 규제와 EU의 디지털 단일시장을 위한 규제강화는 2019. 12. 취임한 EU 집행위원장 Ursula von der Leyen의 주요한 정책목표 중 하나

주요 내용으로는 온라인 플랫폼 기업에 고객 보호 조치에 대한 더 큰 책임을 촉구하고 불법 콘텐츠에 대한 모니터링을 강화하는 것이 있다. 또한 알고리즘 편향성과 조작 가능성에 대한 논란으로 알고리즘 설계방법을 공개할 것을 요구하였고, 이용자가 알고리즘 추천 기능을 OFF할 수 있도록 하는 기능을 갖출 것을 요구하였다. 악용될 위험이 높은 민감한 개인정보를 활용한 타겟광고를 자제하였으며 특히 어린이 이용자에 대한 타겟광고를 전면 금지하였다. DSA 규제 대상은 DMA와 동일하며 과태료는 해당 기업의 글로벌 매출 6%까지 부과 가능

Confidential

22

2. 디지털서비스법(Digital Services Act, 이하 “DSA”)

| 구분 | 조항 | 내용 |
|------|--|--|
| 수법자 | Art. 2 Definitions (f), (h) | - 적용대상은 중개서비스업자, 온라인플랫폼업 그리고 대규모 온라인플랫폼업으로 나뉘며, 중개 서비스업자는 단순전달(mere-conduit), 캐싱(caching) 서비스 및 호스팅 서비스(hosting)으로 구분 |
| 적용의무 | Sec. 1 Provisions applicable to all providers of intermediary services | 중개서비스업 및 (대규모) 온라인플랫폼업 공통 의무로서 - 규제부처와 전자적으로 연락 가능한연락창구(Contact Point)를 구축(법 제11조) - 명확하고 쉽게 접근 가능한 이용조건 제시(약관에 관한 의무: 법 제12조) - 투명성 보고 의무(법 제13조) |
| | Sec. 3 Additional provisions applicable to online platforms | SMEs 등 중소기업의 적용 배제(법 제16조) - 고충처리 및 분쟁해결 절차 확보 의무(법 제17-18조) - 판매자 신원정보 확인 의무(법 제22조) - 광고의 투명성(법 제24조) |
| | Sec. 4 Additional obligations for very large online platforms to manage systemic risks | 선정기준: 대규모 온라인플랫폼 업자는 EU내 월 평균 활동이용자 수가 4500만명 이상인 경우에 해당되며, 이 조건은 일정 시간 이후 EU 전체인구의 10% 이내에서 조정이 가능 (법 제25조) - 제공하는 서비스의 위험성 평가 및 완화 의무(법 제26-27조) - 추천 시스템 정보 제공 의무(법 제29조) - 온라인 광고의 추가 투명성(법 제30조) |

Confidential

23



2. 디지털서비스법(Digital Services Act, 이하 “DSA”)

(1) 불법 정보 대응 의무

모든 중개서비스는 규제 당국의 정보 삭제 명령에 대해 신속하게 대응하고, 그에 대한 보고를 신속하게 수행(제8조)

이러한 과정들의 신속성을 위한 연락담당자(point of contact)와 법률 대리인 마련(제10-11조)

호스팅 서비스를 제공하는 업체들은 이용자가 불법 정보로 여기는 콘텐츠를 쉽게 신고할 수 있는 메커니즘을 설치, 이에 대해 신속하고 구체적으로 대응하고, 조치 사항을 신고자에게 알려야 함(제14-15조)

플랫폼들은 플랫폼이 취한 조치에 대한 불만을 처리 할 수 있는 내부 시스템 마련(제17조)

분쟁이 내부적으로 조정되지 않는 경우, 규제 당국이 인증한 법정 외 조정 기구 이용 여건 마련(제18조)

Confidentiel

24

2. 디지털서비스법(Digital Services Act, 이하 “DSA”)

(1) 불법 정보 대응 의무

개인 이용자뿐 아니라 시민단체 등에 의해 구성된 신뢰 기반 신고자(trusted flagger)의 감시와 신고에 협조할 의무 부과(제19조)

피해가 큰 범죄와 관련된 것으로 의심되는 콘텐츠에 대해 구체적인 정보를 당국에 보고할 의무(제21조)

대형 플랫폼들은 적어도 1년에 한 번 서비스의 기능이나 그 이용으로 인한 잠재적 위험에 대한 평가, 그로부터 파악된 ‘체계적 위험’에 상응하는 조치, 이와 관련한 EU 집행위원회와의 협의 또는 지도(제26조, 제27조).

Confidentiel

25

2. 디지털서비스법(Digital Services Act, 이하 “DSA”)

(2) 투명성 의무

중개서비스 전체에 부과된 기본 요건은 주로 **불법 정보 처리의 사후적 보고(제13조)**, 사업자 분류에 따라 차등적으로 의무 부과

<온라인 플랫폼>

콘텐츠 관리(content moderation)조치에 대한 **분쟁 조정 메커니즘에 관한 정보가 투명성 보고에 포함**. 이용 정지 처분 수도 포함(제23-24조).

자동화된 콘텐츠 관리시스템의 스펙, 정확도에 관한 정보를 투명성 보고에 추가(제23조1항c호)

이용자가 개별 광고로부터 식별할 수 있는 추가적인 정보를 노출(해당 정보가 광고라는 사실, 광고주, 특히, 광고 추천을 위해 이용한 주요한 변수들에 대한 ‘의미 있는 정보’를 포함)(제24조).

Confidentiel

26

2. 디지털서비스법(Digital Services Act, 이하 “DSA”)

(2) 투명성 의무

<대형 플랫폼>

추천시스템의 주요변수와 이용자가 이를 조작할 수 있는 방법에 대해 이용 약관에 분명하게 설명, 해당 기능을 쉽게 이용할 수 있는 방식으로 제공 및 개인정보에 기반하지 않은 대체 옵션이 적어도 하나 존재(제29조).

공중이 API를 통해 접근할 수 있는 정보 보관소(repository)를 운영, 개별 광고의 구체적 내용, 타겟팅한 이용자 그룹, 얼마나 많은 사람에게 해당 광고가 보여졌는지 등에 대해서 최소 1년간 공개(제30조)

매년 스스로의 비용으로 DSA에 대한 준수여부를 평가하기 위한 외부 감사 진행(제28조)

규제 당국과 인증된 연구자들이 DSA 준수 여부를 평가하는데 ‘필수적인’ 데이터에 대해 접근할 수 있도록 하는 조치(제31조)

Confidentiel

27



2. 디지털서비스법(Digital Services Act, 이하 “DSA”)

(2) 투명성 의무

| 단순 전달 | 불법 정보 대응 의무 | 투명성 의무 |
|-------------|---|--|
| 중개 서비스 제공자 | <ul style="list-style-type: none"> 정보 삭제 명령에 대한 신속 한 대응 연락담당자, 법적대리인 보유 | <ul style="list-style-type: none"> 투명성 보고(수령한 명령 수, 불법정보에 대한 신고 수, 삭제에 대한 항의의 수, 콘텐츠 관리의 방식과 횟수 등) |
| 호스팅 서비스 제공자 | <ul style="list-style-type: none"> 불법 정보 신고에 대응하는 메커니즘 | |
| 소상공인 또는 소기업 | <ul style="list-style-type: none"> 대응에 대한 항의 처리 시스템 분쟁에 대한 국가에서 인증하는 중재 시스템 신뢰 기반 신고자에 대한 대응 메커니즘 특히 위험한 불법 정보에 대해서 국가에 신고 의무 | <ul style="list-style-type: none"> 추가 투명성 보고 의무(분쟁 수, 이용 정치 처분, 콘텐츠 관리를 하나의 자동화된 수단 에 대한 정보) 광고 투명성 |
| 대규모 온라인 플랫폼 | <ul style="list-style-type: none"> 불법 정보로 인한 위험에 대한 주기적 위험 평가 평가된 위험을 감소시키기 위 한 조치들 | <ul style="list-style-type: none"> 주의 의무사항 수행에 대한 외부 감사 추천 알고리즘에 대한 공개 광고 투명성에 대한 추가 의 무 정부의 평가와 연구 등을 위 한 데이터 공개 의무 |

Confidentiel

28

3. 유럽연합 일반 데이터 보호 규칙(General Data Protection Regulation, 이하 “GDPR”)

수년 간의 논의 끝에 GDPR이 2016년 6월 24일부터 제정

GDPR은 개인 정보 보호를 강화하기 위해 개인 정보 처리와 보호에 대한 책임을 지는 기업들에게 개인 정보의 처리 범위, 수집 방법, 저장기간 등을 명확히 규정

개인 데이터의 이전을 제한하고, 개인 데이터의 이전이 필요한 경우에는 개인 정보 보호 수준이 동일한 국가로 한정
개인 정보 처리에 대한 동의 원칙을 강화하고,

개인정보처리 전에 개인 정보 수집에 대한 동의를 받도록 규정

기업이 개인 정보 보호와 관련된 법적 책임을 지도록 규정

개인 정보 보호를 강화하고 개인 정보 처리에 대한 권리를 보호

이를 위해 개인 정보 처리에 대한 정보를 제공하고, 개인 정보 처리를 거부할 권리를 보호하고 있다.

Confidentiel

29

4. 소결

유럽은 자국 데이터 주권에 대한 완고한 태도

페이스북, 인스타 등의 자국 점유율이 상당히 높은데도 불구하고 국내 철수에 관대한 입장을 표명

DMA를 통한 데이터 호환성 및 데이터 유동성 확보를 통해 빅테크 기업 없이도 자국 빅테크 산업의 진입장벽을 낮추려는 시도를 하고 있음

하지만 앞서 살펴본 바와 같이 DMA는 시장경쟁에서의 데이터 유통의 효율성을 증진시키는 수단으로의 기능이고 DSA와 같은 정보 제공자의 적극적 이용 수단은 아님

국외 글로벌 빅테크 기업의 완전한 배제 및 자국 내 산업을 육성하려는 움직임을 보이고 있으며

DMA에서 시가총액 750억 유로 이상이므로 MAGA만을 배제하려는 움직임이 확실하다고 볼 수 있음

더불어 DSA의 비대칭적 상호주의 의무는 빅테크 기업의 서비스를 이용하는 EU의 소비자들을 보호하는 기능을 할 수 있으며, 이에 더하여 현재 성장 중인 EU의 플랫폼 기업들은 상대적으로 가벼운 의무를 담당하여 규제의 부담을 덜 수 있도록 하고 있음

GDPR은 개인정보보호 정책을 바탕으로 미국 빅테크 기업, 나아가 미국 데이터 안보 위협을 견제하는 데 조력하고자 하는 의지

Confidentiel

30

IV. 입법례 비교 및 분석

Confidentiel

31



IV. 입법례 비교 - 1. 유럽

EU GDPR은 정보주체의 기본권과 자유를 보호하고 EU 회원국 전체에 **개인정보 보호**에 관하여 동일한 기준을 적용하기 위한 목적에서 제정

EU 전체의 차원에서 통일적인 법 적용을 가능하게 하고, 개인정보의 보호에 관한 단일한 규범으로써 **개인정보처리자**가 부담하는 규제 비용의 절감에 기여할 것으로 기대

현실의 기술 발전을 반영하는 정보주체의 권리를 강화하고 개인정보처리자가 준수하여야 할 사항을 명시함으로써 디지털 시대의 개인정보 보호 법제 방향을 선도하여 제시

Confidentiel

32

IV. 입법례 비교 - 1. 유럽

<GDPR 5조 원칙>

| 구분 | 원칙 | 내용 |
|----|---|--------------------------------------|
| 1 | 적법성(lawfulness)·공정성(fairness) ·투명성(transparency) | 개인정보는 적법·공정·투명하게 처리되어야 함 |
| 2 | 목적 제한(purpose limitation) | 개인정보는 특정하고 명확하며 정당한 목적을 위해 수집되어야 함 |
| 3 | 최소 수집(data minimisation) | 개인정보는 처리 목적에 필요한 것으로 제한되어 수집되어야 함 |
| 4 | 정확성(accuracy) | 개인정보는 정확해야 하고, 필요한 경우 최신성을 유지해야 함 |
| 5 | 보관 제한(storage limitation) | 개인정보는 처리 목적에 필요한 기간에 한해 보관되어야 함 |
| 6 | 무결성(integrity)과 비밀성(confidentiality) | 개인정보는 기술적·관리적 조치 등 적절한 보안 하에 처리되어야 함 |

Confidentiel

33

IV. 입법례 비교 - 1. 유럽

GDPR 주요내용

| 구분 | 조항 | 내용 |
|----|------|---|
| 1 | 제15조 | 정보주체의 접근권(right of access by the data subject) - 자신의 개인정보가 처리되고 있는지를 확인받을 권리 - 정보주체는 개인정보처리자가 자신의 개인정보를 처리하는 목적, 이용 대상이 된 개인정보, 개인정보가 저장될 예상 기간 등에 관한 정보에 접근할 수 있음 |
| 2 | 제16조 | 정보주체의 정정권(right to rectification) - 자신에 관하여 정확하지 않은 개인정보를 정정하여줄 것을 요청할 권리 - 정확하지 않은 개인정보의 처리로 인하여 정보주체의 정당한 권리 행사가 방해 받지 않도록 이를 지체 없이 정정하여줄 것을 요구할 수 있음 |
| 3 | 제17조 | 정보주체의 '잊혀질 권리'(right to be forgotten) - 개인정보처리자가 보유·관리하는 자신의 개인정보를 삭제하여줄 것을 요청할 권리 - 개인정보의 수집·처리 목적이 달성되어 더 이상 개인정보가 필요하지 않은 경우, 개인정보의 처리를 정하는 다른 법적 근거가 없는 가운데 정보주체가 개인 정보 처리에 관한 동의를 철회한 경우, 개인정보가 불법적으로 처리된 경우 등에 자신의 개인정보를 지체없이 삭제하여줄 것을 요구할 수 있음 |
| 4 | 제18조 | 정보주체의 처리제한권(right to restriction of processing) - 자신의 개인정보에 대한 처리를 차단·제한하여줄 것을 요청할 권리 - 정보주체가 법적 청구권을 설정·행사하거나 개인정보의 정확성 및 개인정보 처리의 불법 여부에 관한 다툼이 있는 때에 개인정보처리자의 개인정보 이용 및 삭제를 제한할 것을 요구할 수 있음 |

Confidentiel

34

IV. 입법례 비교 - 1. 유럽

GDPR 주요내용

| 구분 | 조항 | 내용 |
|----|------|--|
| 5 | 제19조 | 정보주체의 개인정보 이동권(right to data portability) - 자신의 개인정보를 기계적으로 판독이 가능한 형식(machine-readable format)으로 제공하여줄 것을 요청할 권리 - 특히 정보주체는 자신의 개인정보를 제3의 개인정보처리자에게 기계적으로 판독 가능한 형식으로 제공하여줄 것을 요구할 권리를 지님 |
| 6 | 제20조 | 정보주체의 반대권(right to object) - 정보주체가 자신의 특별한 상황(particular situation)을 이유로 자신의 개인정보 처리를 반대할 수 있는 권리 - 정보주체가 반대권을 행사하는 경우 개인정보처리자가 개인정보 처리의 정당성을 입증하지 못하면 더 이상 개인정보를 처리할 수 있지 않음 |
| 7 | 제21조 | 정보주체의 프로파일링을 포함한 자동화된 개별 의사결정에 관한 권리 - 정보주체는 자신에게 중대한 영향을 미치는 프로파일링(profiling)을 포함한 자동화된 의사결정에만 근거한 결정을 따르지 않을 수 있는 권리를 지님 |

Confidentiel

35



IV. 입법례 비교 - 1. 유럽

GDPR은 우리나라의 개인정보 보호 관련 법제에서 직접 정하고 있지 않은 '개인정보 이동권'과 '자동화된 개별 의사결정에 관한 권리'를 정하고 있음

정보주체의 개인정보 이동권은 정보주체가 자신의 개인정보를 기계적으로 판독 가능한 형식으로 제공받을 권리와 정보주체가 지칭하는 제3의 개인정보처리자에게 자신의 개인정보를 기계적으로 판독 가능한 형식으로 제공하여줄 것을 요청할 권리를 포함

정보주체는 서비스 제공자 선택권을 보장받아 특정한 개인정보처리자가 제공하는 서비스에 종속되지 않을 수 있음

개인정보 이동권이 보장됨으로써 정보주체는 특정 개인정보처리자에게 자신의 개인정보가 축적되었음을 이유로 다른 서비스로 변경하지 못하는 상황을 회피할 수 있으므로, 정보주체의 자기결정권이 강화

GDPR 제22조에서 정하는 자동화된 개별 의사결정에 관한 권리는 사람의 개입이 배제된 상태에서 오직 기계적으로만 개인정보가 처리되는 것을 방지하기 위한 것

GDPR 제4조제4호에서 자동화된 의사결정의 하나인 '프로파일링(profiling)'을 정의하고, 최근의 정보통신기술(ICT)과 이를 토대로 하는 각종 상업적 마케팅 기법의 발달 추세를 반영한 것

Confidentiel

36

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

캘리포니아주 프라이버시 권리법(The California Privacy Rights of 2020, "CPRA")
2018년 제정된 캘리포니아소비자개인정보보호법(The California Privacy Act, CCPA)의 수정 버전

소비자의 권리와 기업의 의무를 강화하고 미국 최초의 개인정보보호 전달 집행기관 신설 내용을 포함

CPRA 적용 대상 기업으로는

- ①연 매출이 2,500만 달러 이상이거나
- ②소비자 개인정보를 10만 건 이상 보유하고 있거나
- ③개인정보 판매 및 공유에 따른 매출이 총 매출의 50% 이상을 차지하는 경우로 제한

<주요내용>

- ㉠ 새로운 원칙의 도입 및 개인정보보호 관련 개념의 확장
- ㉡ 소비자 권리 강화
- ㉢ 기업의 의무와 책임성 강화
- ㉣ 개인정보보호 감독기구 신설

Confidentiel

37

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

㉠ 새로운 원칙의 도입 및 개인정보보호 관련 개념의 확장

CPRA는 CCPA에서 언급되지 않았던 개인정보보호 원칙을 추가하고 '민감정보 (Sensitive Personal Information)와 동의 기준 (Consent Standard) 개념을 확대하여 적용

(데이터 최소화 원칙) CPRA는 그동안 중요한 원칙으로 회자되어왔던 데이터 최소화(data minimization)의 원칙을 미국 법령 최초로 명문화

(목적 제한의 원칙) 소비자에게 통지하지 않고는 개인정보를 공시된 수집목적에 부합하지 않은 용도로 이용할 수 없도록 규정 (데이터 저장 제한) CCPA가 데이터 저장과 보유에 대한 원칙을 제시하지 않은 것과 달리, CPRA는 공시된 목적을 위해 "합리적으로 필요한" 기간보다 더 오랫동안 개인정보를 저장하는 것을 금지

(민감정보) 민감정보의 개념을 새롭게 도입하고 민감정보의 이용 및 공개를 제한함으로써 엄격하게 보호

(동의 기준) '동의(consent)'는 CCPA에서도 중요한 개념으로, CPRA는 동의가 "합의 의사를 나타내는(signifies agreement) " 명확하고도 긍정적인 행위(clear affirmative action)"여야 한다는 점과 일명 "다크패턴"을 통해 동의를 확보할 수는 없다는 점을 강조

Confidentiel

38

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

㉠ 소비자 권리 강화

CPRA는 소비자의 권리를 추가로 더 보장하는 방식으로 정보주체의 권리 강화 추세를 반영

(정정 요구권) 소비자는 기업이 보유한 부정확한 개인정보에 대해 수정을 요청할 수 있는 권리를 보장받으며, 기업은 이러한 권리에 부응하여 부정확한 정보를 수정하도록 상업적으로 합당한 노력(commercially reasonable efforts)을 기울이도록 규정 (공유 거부권) 개인정보 '공유'란 소비자의 행태정보를 활용한 광고를 위해 사업자가 개인정보를 제3자에게 전송하거나 제공하는 것을 의미하며, 정보주체인 소비자는 이를 거부할 수 있는 권리를 보유

(자동화된 의사 결정 거부권) 프로파일링 등에 따른 자동화된 의사 결정의 결과로 고용이나 계약에 있어 차별을 당하지 않도록 이를 거부(옵트아웃)할 수 있는 권리를 보장

(정보주체의 대응 범위 확대) 비암호화된 개인정보는 물론 암호화된 개인정보에 대해서도 무단 열람, 유출, 도난 사고가 발생했을 경우 정보주체가 대응 행동에 나설 수 있도록 범위를 확대

Confidentiel

39



IV. 입법례 비교 - 2. 미국

㉠ 기업의 의무와 책임성 강화

CPRA는 소비자의 권리 강화에 상응하는 기업의 의무와 책임을 강화

(계약의 의무) 기업이 소비자의 개인정보를 판매 또는 공개하기 위해서는 그러한 비즈니스 상대방(제3자, 서비스 제공업체, 도급 업체 등)과 개인정보 제공의 목적, 개인정보를 제공받는 자의 CPRA 준수 의무 등의 조건을 명시한 계약서를 작성하도록 의무화 한다.

(보안 의무) 기업이 개인정보의 특성에 적합한 합리적인 보안 절차 및 관행을 구현 하여 무단 또는 불법적인 접근, 파괴, 이용, 변형, 공개 행위로부터 개인 정보를 보호하도록 요구 (고위험 활동에 대한 개인정보영향평가 및 보안 감사) 개인정보 침해 위험이 높은 활동에 대해서는 개인정보영향평가와 정보보안 감사 (cybersecurity audits) 관련 규정을 발행하고 위험평가 결과는 신설 예정인 캘리포니아 개인정보보호 감독기구에 "정기적으로" 제출하도록 요구한다.

(CPRA 적용대상 기업 범위 조정) CCPA에서는 5만 건 이상의 개인정보를 보유한 기업에 대해 법률을 적용했으나 CPRA는 10만 건 이상의 소비자 개인정보를 보유 한 기업에 적용되도록 기준을 상향 조정함으로써 **소규모 사업자들은 CPRA의 적용 대상에서 제외한다.**

Confidential

40

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

㉠ 개인정보보호 감독기구 신설

CCPA는 캘리포니아주 개인정보보호 감독기구(CalPPA)를 신설하고 주 법무장관으로 부터 법집행 권한을 이전 받을 수 있는 근거를 마련

CalPPA는 미국 최초의 소비자 개인정보보호 법집행 전문 기관으로서 법률 위반 사안에 대한 조사, 행정처분, 규칙 공포 등의 권한을 확보한다.

사업자의 소비자 개인정보 처리 활동으로 인해 소비자의 프라이버시나 보안에 중대 한 위협을 초래하는 경우 연간 사이버보안 감사를 실시하고 위험성 평가 결과를 제출하도록 관련 규칙을 제정하는 한편, 소비자 프라이버시에 관한 캘리포니아주의 보편 관련 법규를 검토하여 CPRA보다 강력한 개인정보보호를 보장하지 않는 경우 새로운 규칙을 제정하게 될 전망이다.

CalPPA 이사회는 5인으로 구성되며, 캘리포니아 주지사가 위원장을 포함한 2명을 지명하고 나머지 의석은 법무장관, 캘리포니아 상원 규칙위원회(California Senate Rules Committee), 캘리포니아 의회 의장(Speaker of the California Assembly)이 임명한다.

Confidential

41

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

연방개인정보보호법안(American Data Privacy and Protection Act, "ADPPA")

연방 단위의 개인정보보호 일반법, 2022년에 발의, 회기 내 통과되지는 못함

| | | |
|------------|---|--|
| 개인정보 처리원칙 | 데이터 최소화 원칙 명시 민감정보와 인터넷 검색 및 브라우징 내역의 수집, 처리 및 이전의 제한 상품 또는 서비스의 설계나 개발, 구현과 관련하여 프라이버시 위험을 식별하고 완화할 의무 부과 | GDPR도 데이터 최소화의 원칙이 명시. GDPR은 원칙 준수에 대한 입증책임을 컨트롤러에게 부과 |
| 소비자의 권리 | FTC에 ADPPA 설명자료를 작성하고 공개할 의무를 부과하고 있으며 사업체에는 개인정보처리방침의 작성·공개·개별통지, 간편고지의 의무를 부과. 소비자의 데이터 권한으로는 데이터를 열람, 정정, 삭제, 이전할 권리 | GDPR에서는 자동화된 의사결정을 거부할 권리도 규정 |
| 기업 의무 | 등의 철회수단이나 맞춤형 광고의 거부, 옵트아웃 수단 제공 의무 등 부과 | |
| 법의 집행 및 적용 | 법의 집행 및 구제 절차 부분에서는 개인정보보호나 피해구제 관련 기구의 설치와 FTC의 권한, 타법과의 관계와 민사소송 관련 사항 규정 | |

Confidentiel

42

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

연방개인정보보호법안(American Data Privacy and Protection Act, "ADPPA")

ADPPA는 미국의 연방 단위 개인정보보호 관련 기본법으로, EU의 GDPR에 대응 데이터 최소화 원칙이나 개인정보 이전 요구권 규정, 데이터 및 사이버 보안 규정 등 비슷한 내용을 양측에서 확인
ADPPA에서는 **개인정보 국외 이전에 대한 제한 규정을 두고 있지 않음.**

GDPR의 경우에는 제5장에서 '제3국 및 국제기구로의 개인정보 이전'을 규정.
GDPR 제45조 제1항

A transfer of personal data to a third country or an international organisation may take place where the Commission has decided that the third country, a territory or one or more specified sectors within that third country, or the international organisation in question ensures an adequate level of protection. Such a transfer shall not require any specific authorisation.

Confidentiel

43



IV. 입법례 비교 - 2. 미국

미국혁신경쟁법(UNITED STATES INNOVATION AND COMPETITION ACT)

「Endless Frontier Act」

중국으로의 기술유출 방지

중국 기업은 'Manufacturing USA Program'이나 'Manufacturing USA Network'에 가입이 제한
과학기술정책실장이 연방의 자금으로 개발된 지적 재산이 중국에 있거나 중국에 있는 외국 기업체와 제휴
했거나 그 자회사인 회사에 의해 사용되는 범위를 검토하도록 함.

과학기술정책실장이 연방 자금으로 개발된 지적 재산이 외국 사업체나 중국기업체와 제휴했거나 그 자회사
인 회사에 의해 사용되지 않도록 하는 권고안을 개발하도록 함.

「Strategic Competition Act」

중국으로부터의 국가안보 위협에 대처

홍콩이나 신장 위구르, 티벳과 중국 간의 갈등에 미국이 개입할 것임을 재확인, 동맹국과의 파트너십
강화를 통해 중국에 대응할 것을 규정

데이터 보안과 관련하여 지식재산 절도행위 및 미국에 설립된 기업들이 소유한 기술의 이전에 참여한
중국의 국유기업 목록을 발표

44

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

미국혁신경쟁법(UNITED STATES INNOVATION AND COMPETITION ACT)

「Strategic Competition Act」

중국으로부터의 국가안보 위협에 대처

홍콩이나 신장 위구르, 티벳과 중국 간의 갈등에 미국이 개입할 것임을 재확인

동맹국과의 파트너십 강화를 통해 중국에 대응할 것을 규정

데이터 보안과 관련하여 지식재산 절도행위 및 미국에 설립된 기업들이 소유한 기술의 이전에 참여한
중국의 국유기업 목록을 발표

45

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

미국혁신경쟁법(UNITED STATES INNOVATION AND COMPETITION ACT)

「Meeting the China Challenge Act」

중국의 시장교란 행위, 국가안보 위협 행위 관련 규정

영업기밀 탈취와 관련하여, 이를 통해 이득을 얻는 외국 주체들에게 자산 동결, 수출통제 명단(Entity List) 포함, 금융기관으로부터의 대출금지, 비자발급 중지 등의 제재를 부과

46

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

미국혁신경쟁법(UNITED STATES INNOVATION AND COMPETITION ACT)

「Trade Act of 2021」

중국의 지식재산권 탈취나 디지털 검열, 관세회피 이슈에 대한 대응과 이로 인해 미국이 겪는 부작용을 최소화하기 위한 무역통상 개혁 내용을 입법화

미국 무역대표부(Office of the United States Trade Representative, "USTR")가 국무부와 협력하여 호주, 캐나다, EU, 한국 등과 공동하여 지식재산권 탈취로 만들어진 제품을 수입금지하는 협상을 개시

USTR이 자국 내외의 검열 강제나 미 국민 데이터에 불법적으로 접근하는 외국의 정책, 법령, 행위를 파악. 요주의 국가'의 지정 및 연방관보 게재

47



IV. 입법례 비교 - 2. 미국

미국경쟁법

2022. 1. 25. 미국 하원에서 발의

미국의 국가경쟁력 강화와 중국견제

반도체 제도 인센티브, 연구 및 혁신, 안보와 금융, 자원 이슈를 다루는 위원회 등을 규정
정보 보호와 관련하여, 지적재산권을 위반한 우선관찰대상국의 상품 금지에 대해 규정

48

IV. 입법례 비교 - 2. 미국

해외정보이용합법화법(CLOUD ACT): 안전강화분쟁해결? 미정부 해외서버접근가능

'CLOUD'는 'Clarifying Lawful Overseas Use of Data'의 약어

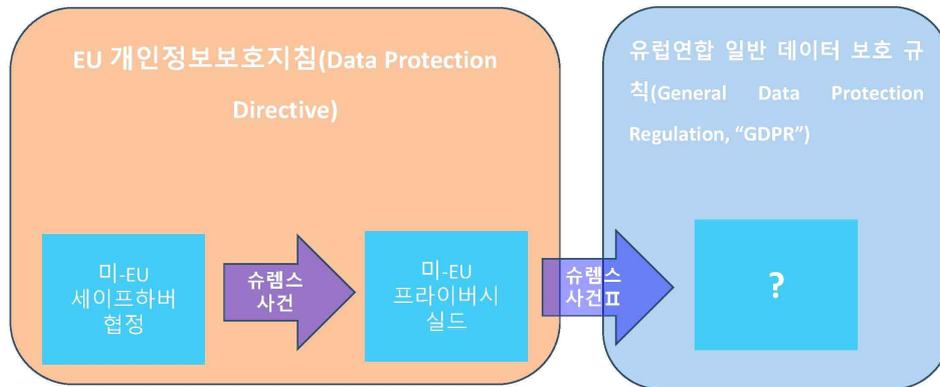
미 정부에서 '해외에서의 데이터 이용 내역을 좀 더 명확하게 밝힐 수 있는 법적 여건 조성'을 위해 법안을 도입.
각종 데이터 확보를 용이하게 함으로써 국가 안전을 유지하고 각종 법률 분쟁을 수월하게 해결할수 있도록 하는 것을 목적으로 함

동법을 통해 미국 사법당국은 미국 기업이 해외 서버에 저장한 데이터에 접근할 수 있는 권한을 갖게 됨.
데이터의 소재지가 해외이더라도 미국에 본사를 둔 업체가 통제하는 데이터라면 복잡한 절차없이 열람 가능이
가능함. 예를 들어 구글, 아마존을 비롯한 각종 인터넷 서비스 업체들은 정부의 요청이 있을 시,

'해외 국가의 Privacy Law와 무관하게 이를 제공해야 함.'

49

IV. 입법례 비교 - 3. 개인정보 국외 이전



50

V. 결론

51



V. 결론

미국: 기존에는 경쟁 및 소비자 보호의 측면에서 빅테크의 시장 실패를 중점으로 강경한 정부의 개입을 추진하였으나, 기술의 급진적 발전과 그 패권이 단순 경제 뿐 아니라 사회·정치 영역에도 큰 영향력을 미친다는 것을 재인식

->정책 기조를 사국의 빅테크 기업에 대한 규제에서 **중국 기업에 대한 규제**로 전환

+미국 내의 스타트업 시장 또한 성장을 추진하기 위하여 행정명령과 주법, 판례 등을 통해 다각적 발전을 도모

데이터유통 및 보안 관리 체계를 위한 국가적 지원체계 마련 및 점검

EU: 유럽의 경우 현재 글로벌 시장에서 큰 지위를 점한 빅테크 플랫폼을 겨냥: 기존 규제를 강화하거나 새로운 규제를 도입하는 등 더욱 박차를 가함

미국의 빅테크 플랫폼 견제 및 EU 내 플랫폼 성장 도모: 온라인플랫폼을 통한 혐오발언이나 허위정보의 확산 등 부작용 방식을 강조

DSA의 비대칭적 상당주의의무

우리나라: <새로운 규제에 대한 기준을 마련시 필수 고려 요소>

① '미국정부의 정보 및 데이터 관리체계의 선택과 집중적 체계의 인프라에 대한 벤치마킹 및 유럽 입법 및 입법안의 차등적 보상 및 책임분배 체계에서의 지원체계 및 시장 개혁 및 접근성 발전, ② 개별 거래관계와 시장 구조적 관점에서의 동시적 접근, ③ 디지털 경제에서 기존 규범체계의 유효한 작동 여부 확인과 개선 방향, ④ 실체법 및 절차법적 차원의 병행적 대응 필요 등에 대한 고려

우리나라의 개정개인정보보호법, 마이데이터 산업 활성화 노력

플랫폼 산업 시대의 개인정보보호 중요성 + 데이터이동성통한 시장경쟁력

정보보호 수준 ->국가 간 정보 '통상'으로 연결

감사합니다

lawknp@police.ac.kr

데이터 유통과 경쟁정책에 대한 토론문

한 종 규*

데이터 유통과 경쟁정책에 대하여 미국과 EU의 입법례를 토대로 우리나라 입법에 도움이 될 수 있도록 상세하게 설명해주신 발제자분께 감사드립니다. 자료를 읽으면서 데이터 전송의 법적 문제점에 대해 공부할 수 있는 기회가 되었습니다.

개인정보의 활용과 개인정보의 보호의 문제는 국내적 이슈이기도 하지만 Google, Apple, Netflix, facebook(Meta) 등 글로벌 빅테크 기업의 등장으로 개인정보의 역외이전 등 국제 문제가 발생합니다. 데이터 입법과 관련하여 '개인정보의 보호와 활용의 조화'라는 관점에서 파악하는 것이 중요합니다.

먼저, 일반적인 국내 데이터(개인정보) 활용과 개인정보보호에 관한 현 법제와 현실을 대략적으로 살펴 보면, IT 기술의 발전으로 인하여 개인정보의 이동이 활발해지면서 개인신용정보 등 금융정보 등, 민감한 정보의 유출가 유출되어 2차 피해가 발생한 사례가 많았습니다. 개인 정보보안 사고의 측면에서는 개인정보보호 이슈가 중요합니다. 그러나 개인정보보호에만 치중하여 규제를 한다면 개인정보를 이용한 AI 산업, 핀테크 및 의료기술의 발전에 방해가 될 수 있을 것입니다. 2016년 유럽연합(EU)에서 개인이 정보를 통제할 권리, 정보에 접근할 권리, 정보를 삭제할 권리 등을 규정한 GDPR(General Data Protection Regulation)을 제정(2018년 발효)하였습니다. 우리나라도 이후 법 개정을 통하여 GDPR을 참고하여 개인이 금융기관에 데이터를 가지고 있는 금융기관에 데이터를 자기 또는 제3자에게 요구할 수 있는 단순히 소극적인 개인정보보호권을 넘어 적극적 권리인 '데이터 전송 요구권'을 포함하고 있습니다. 이를 통하여 금융기관은 마이데이터 사업을 펼칠 수 있게 되었습니다. 마이데이터 사업은 정보 주체인 개인이 본인의 정보를 적극적으로 관리, 통제하고 이를 신용관리, 자산관리 건강관리까지 개인 생활에 능동적으로 활용하는 것을 말합니다.

데이터 활용의 국제이슈는 개인정보의 국외이전의 허용문제입니다. 개인정보의 강화는 개인정보의 자유로운 이동이 제약을 받게 되고 국제적인 이동에는 더욱 큰 제약을 받을 수 밖에 없을 것입니다. 우리나라는 개인정보보호법 제28조의8에서 개인정보의 국가간의 이동에 대하여 규정하고 있습니다. 원칙적으로 개인정보를 국외로 제공 등은 허용되지 않으나 정보주체의 동意的 경우 등 몇가지 예외사항을 규정하고 있습니다.¹⁾ 이도 EU의 GDPR을 참고하여 입법하였습니다. 국외

* 순천대 법학과 부교수

1) 제28조의8(개인정보의 국외 이전) ① 개인정보처리자는 개인정보를 국외로 제공(조회되는 경우를 포함한다)·처리위탁·보관(이하 이 절에서 "이전"이라 한다)하여서는 아니 된다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 개인정보를 국외로 이전할 수 있다.

정보를 일률적으로 허용하지 않는다면 수많은 데이터가 수반되는 국제거래의 현실을 감안할 때 바람직 하지 않을 것입니다. 2011년 개인정보보호법을 제정한 이후 개인정보보호에만 치중하였다면, 이후 외국의 입법을 고려하여 거래 활성화와 개인정보보호의 균형잡힌 입법이라고 말할 수 있을 것입니다.

향후에도 개인정보보호 관련 법제를 개인정보보호 누출의 위험성과 4차산업시대의 기술의 발전과 국제거래의 현실을 감안하여 기술중립성 등 입법의 기준을 정하여야 할 것입니다. 입법시 몇가지 고려하여야 할 점으로 몇가지를 살펴보면,

첫째, 엄격한 규제를 통하여 새로운 산업의 탄생에 악영향을 주는 정부의 과도한 입법은 바람직하지 못할 것입니다. 인공지능, 빅데이터, 사물인터넷, 블록체인, 클라우드, 5G 등 4차 산업혁신에 도움이 될 수 있도록 기술 중립성의 원칙에 따라 입법이 되어야 할것입니다. 2020년 8월 5일자로 개정된 데이터 3법(개인정보보호법, 정보통신망법, 신용정보법)에서 등장한 마이데이터 사업은 국내 금융은 수많은 수익모델을 창출하고 있습니다. 은행이나 보험 등 뿐만 아니라 KT, 네이버 등 IT기업까지 수많은 기업들이 수익창출에 이용하고 있습니다. 마이데이터 사업은 은행, 보험, 통신사 등 여기저기 흩어져 있는 데이터를 수집해 사용자가 한 눈에 볼 수 있게 해줍니다. 이렇게 수집된 데이터를 활용하면 개인 맞춤형 상품같은 서비스를 할 수도 있습니다. 마이데이터의 활용 예는 카카오톡의 송금서비스, 토스뱅크 등에서 다른 은행의 예금 등을 파악할 수 있는 것 등입니다.

둘째, 개인정보보호법제를 통해 우리 국민의 개인정보를 보호하고자 하는 입법취지에 어긋나는 것도 동시에 바람직하지 못할 것입니다. 2020년 데이터3법 개정에서 개인정보를 개인정보, 가명정보, 익명정보로 나누고 보호해야 할 개인정보의 범위를 구체화하였습니다. 개인정보는 사전에 구체적 동의를 얻어야 하고 가명정보는 일정한 경우 동의없이 이용가능하며, 익명정보는 제한없이 자유롭게 활용하도록 하였습니다. 개인정보를 좀 더 세분화하여 반드시 보호해야 할 개인정보와 추가정보의 사용 없이는 특정 개인을 식별할 수 없는 익명정보의 경우에는 일정한 목적 즉, 통계작성(상업적 목적 포함), 연구(산업적 연구 포함), 공익적 기록 목적등을 위해서는 동의 없이 사용할 수 있으며, 익명정보의 경우에는 제한없이 자유롭게 사용가능할 수 있게 하였습니다.

셋째, 국제법상 상호주의의 원칙에 따라 자국기업의 이익이 무엇인지 입법의 경우 고려사항이 될 것입니다. 예를 들어 미국과 유럽의 Privacy shield 협정을 그 예로서 일정한 경우 개인정보 데이터를 국가간 허용하되 개인정보보호를 위한 절차를 강화하는 방안 등이다. 최근 미국과 중국의 대립은 우리에게 많은 대외정책상 많은 어려움을 주고 있습니다. 이에 대한 국제관계 정세도 입법시 고려사항이 될 것이다.

넷째, 보안기술 등 기술의 발전과 더불어 입법하여야 할 것입니다. 개인정보보호는 법적인 보호장치 외에도 기술적 보호장치는 개인정보보호를 위한 두가지 축이 될 수 있을 것이다.

마지막으로 데이터 유통을 위하여 데이터신탁제도의 활용도 의미가 있을 것으로 생각된다.

개인정보는 개인을 특정할 수 있는 모든 정보로 정의할 수 있습니다. 실무상 각 국가의 개인정

보호에 관한 국가간 이슈를 판단할 때 개인정보의 개념은 나라마다 다양한 개념으로 정의하고 있으므로,²⁾ 이를 파악하고 각 국가별로 개인정보의 국외 이전에 관한 내용을 파악하여야 할 것입니다. 예를 들어 우리 나라에서 정보를 수집하고 외국서버에 이전한 후 다시 이를 우리나라에 가져 올 경우 이를 개인정보의 이전으로 볼 수 있을 것인지 등이 문제가 될 것입니다.

2) 유럽연합(EU 개인정보보호지침 제2(a)조)에서는 ‘개인정보 처리지침’에서 “신체, 정신, 심리, 경제, 문화, 사회적 특성의 요소에 의하여 직접 또는 간접적으로 식별되는 자연인에 대한 정보”라고 하고 영국의 ‘데이터보호법(Data Protection Act of 1998 1. (1))’에서는 “생존하는 개인의 신원을 식별할 수 있는 당해 데이터와 데이터 관리자가 보유하거나 장차 관리할 가능성이 있는 데이터(개인에 관한 표현을 포함)”라고 하며, 독일의 ‘데이터보호법(독일 데이터보호법 제5조 1항)’에서는 “자연인의 신원을 식별하거나 또는 식별할 수 있는 정보주체에 관한 인적 및 물적 환경에 관한 일체의 정보”를 말한다고 규정하고 있으며, 일본에서는 ‘개인정보의 보호에 관한 법률(일본 개인정보의 보호에 관한 법률 제2조)’에서 “생존한 개인에 관한 정보로서 해당 정보에 포함된 성명, 생년월일 그 밖의 기술 등에 의하여 특정한 개인을 식별할 수 있는 것(다른 정보와 용이하게 조합할 수 있고, 그것에 의하여 특정한 개인을 식별할 수 있는 것 및 개인정보 데이터 베이스 등을 포함한다.)을 말한다”고 정의하고 있습니다. 헌법재판소는 개인정보 자기결정권을 인간의 존엄과 가치, 행복추구권을 규정한 헌법 제10조 제1문에서 도출되는 일반적 인격권 및 헌법 제17조의 사생활의 비밀과 자유에 의하여 보장되는 자신에 관한 정보가 언제 누구에게 어느 범위까지 알려지고 또 이용되도록 할 것인지를 그 정보주체가 스스로 결정할 수 있는 권리, 즉 정보주체가 개인정보의 공개와 이용에 관하여 스스로 결정할 권리로 파악하였습니다(헌재 2005. 5. 26. 1999헌마513 등, 헌재 2005.7.21. 2003헌마282 등). 반면, 우리나라 ‘개인정보법’에 의하면 “살아있는 개인에 관한 정보로서 성명, 주민등록번호 및 영상 등을 통하여 개인을 알아볼 수 있는 정보(해당 정보만으로는 특정 개인을 알아볼 수 없더라도 다른 정보와 쉽게 결합하여 알아볼 수 있는 것을 포함한다.)를 말한다”고 정의하고 있다.

제4주제

보험약관의 객관적·획일적 해석

- 발 표 : 김유성 교수(연세대)
- 사 회 : 송양호 교수(전북대)
- 토 론 : 박인호 교수(전남대), 임수민 교수(충북대)

보험약관의 객관적, 획일적 해석*

김 유 성**

목 차

- I. 서론
- II. 2023년 선고된 주요 대법원 판결의 태도
- III. 검토

I. 서론

각급 법원에는 다양한 종류의 보험사건들이 계속되고 있다. 각 사건들에서 보험사고의 발생 여부, 보험약관의 설명 여부 등에 관한 사실인정이 문제되기도 하고, 손해 및 구상 의무의 존부, 과실비율 등 법원의 법적·규범적 평가에 따라 분쟁이 해결되기도 한다. 그 중 ‘보험약관의 해석’이 문제되는 사건들은 재판실무에서 가장 다툼이 치열하고, 각급 법원에서 상이한 결론을 내는 경우가 많으며, 결과적으로 대법원의 판단으로 분쟁이 종결되는 경우가 많다.

그런데, 대법원은 보험약관의 해석기준에 관하여 전통적으로, “보험약관은 신의성실의 원칙에 따라 당해 약관의 목적과 취지를 고려하여 공정하고 합리적으로 해석하되, 개개의 계약당사자가 기도한 목적이나 의사를 참작함이 없이 평균적 고객의 이해가능성을 기준으로 보험단체 전체의 이해관계를 고려하여 객관적·획일적으로 해석하여야 한다.”¹⁾고 판단하여 왔다.¹⁾ 그러나 위 판례법리가 제시한 해석기준이 모호하여, 법원의 판단이 1심~상소심을 거치면서 계속 변경되고 있고, 보험 관련 분쟁이 조기에 종결되지 못한 채 상소심까지 진행되는 등 문제가 있는 것으로 보인다. 경험적으로, 보험을 제외한 다른 약관의 해석이 문제되는 사건에 비해 보험약관의 해석이 문제되는 사건이 대법원에 지나치게 많은 것이 아닌가 하는 의문이 있다.

가령, 대법원 2019. 1. 17. 선고 2016다277200 판결에서는 보험약관의 ‘클레임(claim)’에 형

* 생각이 다듬어지지 않은, 거친 초고에 불과한 점. 출처인용이 명확하지 않은 점, 선행연구가 충실히 반영되지 않은 점에 대해 많은 해량을 구합니다. 제목은 추후 대상판결에 대한 판례평석 형태로 변경할 예정입니다.

** 연세대학교 법학전문대학원 부교수

1) 대법원 2008. 11. 13. 선고 2007다19624 판결, 대법원 2010. 11. 25. 선고 2010다45777 판결, 대법원 2014. 6. 12. 선고 2013다208661 판결, 대법원 2020. 3. 12. 선고 2016다225308 판결, 대법원 2020. 10. 15. 선고 2020다234538, 23455 판결 등 다수

사기소가 포함되는 지 여부가 문제되었는데, 만일 이것이 일반 계약 내지 약관에서 같은 내용의 해석이 문제된 사례였다면, 대법원까지 진행될 사건은 아니었을 것으로 보인다.²⁾ 왜냐하면, 영문 계약서 내지 영문약관에 쓰인 'claim'이라는 용어의 객관적, 법적 의미를 탐구하는 과정에서 당사자 사이에 분쟁이 해결되거나, 사실심 단계에서 분쟁이 종료되었을 가능성이 높기 때문이다. 하지만, 보험약관의 'claim'은 그 해석기준이 모호하여, '평균적 고객의 이해가능성'과 '보험단체 전체의 이해관계'라는 관점을 해석하기에 따라 얼마든지 다르게 해석될 수 있는 여지가 있어 분쟁의 소지를 남겨놓고 있다. 법원실무상 보험재판은 도산재판이나 가사재판처럼 전문적인 특정 법원이나 재판부가 수행하는 것이 아니라, 민사재판을 담당하는 모든 법관이 관여하여 이루어지고 있다. 법리가 보다 평이하고 예측가능하게 제시되어야, 재판의 예측가능성이 높아지고 분쟁이 사전적으로 예방되거나 조기에 종료될 수 있게 된다.

보험약관의 해석 방법론과 관련하여, 그동안 많은 연구가 축적되었고, 최근에도 다수의 대법원 판결이 선고되었다. 이하에서는 특히 보험약관의 '객관해석'이라는 관점에서 학설과 판례를 비판적으로 검토하여³⁾ 사법부의 보험약관 해석이 보다 예측가능한 방향으로 발전될 수 있는 가능성을 검토한다.

II. 2023년 선고된 주요 대법원 판결의 태도

1. 들어가며

2023년 선고된 대법원 판결 중 약관의 해석이 문제된 주요 판결들 중 대법원의 최근 약관 해석에 관한 경향성을 파악할 수 있는 2건의 판결을 선정하였다.

두 판결을 통해 대법원이 보험약관에 관한 '객관해석'과 '작성자 불이익 원칙'이 적용되는 모습을 확인할 수 있다.

2. 상해보험계약에서 '장해상태가 신체의 동일부위에 발생한 경우'의 해석이 문제된 사건⁴⁾

가. 쟁점의 요지

해당 보험계약은 동일한 재해로 인하여 두 종목 이상의 장해를 입었을 경우, 그 각각에 해당하는 생활연금 등을 지급하고, 장해상태가 신체의 동일부위에 발생한 경우에는 최상위 등급에 해당하는 생활연금 등을 지급한다고 기재되어 있다.

2) 물론, 위 사건은 그 외 다수 쟁점을 포함하고 있으므로, 위와 같이 단순하게 판단할 수 없다.

3) 강학적으로, 보험약관의 해석과 관련하여 공정해석의 원칙, 객관해석의 원칙, 작성자불이익 원칙, 면책사유에 대한 엄격해석 원칙, 유효해석의 원칙 등[한기정, 보험법 제3판, 박영사(2021), 169-193.] 많은 해석의 원칙들이 제시되고 있다. 여기서는 실무상 가장 문제되는 객관해석의 원칙을 중심으로 검토하되, 객관해석 과정에서 항상 문제되는 작성자불이익 원칙을 연결하여 검토한다. 특히 공정해석의 문제는 검토하지 아니하였다.

4) 대법원 2023. 7. 13. 선고 2021다283742 판결



이 사건의 피보험자는 사고에 따른 뇌손상으로 실어증(장해등급분류표 제1급)과 인지기능저하(장해등급분류표 제2급)가 남게 되었다. 피보험자가 입은 두 종류의 장애가 신체의 동일부위에 발생한 경우에 해당하는지 여부가 문제되었다.⁵⁾

나. 제1심, 원심의 태도

제1심은 약관의 문언상 장애가 발생한 위치를 기준으로 하여야 한다고 판단하였고, 실어증과 인지기능저하를 신체의 동일부위에 발생한 경우로 보지 않았다.

원심은, 피보험자의 장애는 중추신경계의 손상이 원인이 되어 발생한 것으로, 신체의 동일부위에 발생한 장애에 해당한다고 판단하였다. 해당 약관의 입법취지는 복수의 장애가 각각 정신 또는 육체의 능력을 저하시키는 경우에 각 보험금이 합산되고, 동일부위에 발생한 경우에는 장애가 중복되어 과도하게 평가되는 것을 방지하고, 실질적인 장애정도에 상응하는 합당한 공제금 지급이 이루어질 수 있도록 하려는데 있기 때문이다.

다. 대법원의 판단(=작성자 불이익의 원칙 적용)

대법원은, “장애상태가 신체의 동일부위에 발생한 경우”란 문언 그대로 동일한 신체부위에 발생하여 존재하는 장애상태를 의미한다고 보는 것이 평균적 고객의 이해가능성을 기준으로 한 객관적·획일적 해석의 원칙에 부합하고, 신체의 동일부위에서 비롯하였다는 이유로 둘 이상의 다른 신체부위에 발생한 장애까지 포괄하는 의미로 확대할 수는 없다”고 판단하였다. 원심과 같이 판단할 여지가 있다고 하더라도, 이는 약관의 의미가 명백하지 아니한 것이어서 작성자불이익의 원칙이 적용된다고 판단하였다.

대법원은, 주된 논거로 약관의 장해등급분류표상 실어증과 인지기능저하가 별도의 공제금 지급 사유인 점, 약관에 ‘신체의 동일부위’에 대하여 중추신경계 부위에 대한 규정이 없는 점을 주된 논거로 하고 있다.

3. 간병비보험계약에서 ‘장기요양등급을 판정받은 경우’의 해석이 문제된 사건⁶⁾

가. 쟁점의 요지

해당 보험계약은 계약의 소멸시점에 대하여 피보험자가 사망한 경우에 계약이 소멸된다고 기재되어 있었고, 보험사고 및 보험금의 지급과 관련하여 “보험기간 중에 노인장기요양보험 수급대상을 인정되었을 경우” 보험금을 지급한다고 기재되어 있었다.

이 사건의 피보험자는 2017. 6. 1. 국민건강보험공단에 장기요양신청을 하였으나, 2017. 6. 8. 사망하였고, 국민건강보험공단은 2017. 6. 21. 피보험자에 대한 장기요양등급을 1등급으로 판정하였다.

5) 표준약관 장해분류표의 경우, “신경계의 장애로 인하여 발생하는 다른 신체부위의 장애”에는 가장 높은 지급률을 적용하는 조항이 있다. 안경록, “2023년 보험법, 어음·수표법 판례 회고”, 한국상사판례학회 2023년 동계공동학술대회, 82-83.

6) 대법원 2023. 10. 12. 선고 2020다232709, 232716 판결

나. 제1심, 원심의 태도(≒작성자불이익 원칙의 적용)

제1심 및 원심은, 등급판정의 원인이 되는 사실인 건강상태가 장기요양을 필요로 할 정도임이 확인되면 해당 보험계약이 정한 보험사고가 발생한 것이라고 판단하였다. 제1심 및 원심은 판단의 주된 논거로, 국민건강보험공단 등급판정위원회의 요양등급 결정은 피보험자의 건강상태를 확인해 주는 것에 불과하다는 점, 국민건강보험공단의 판단시점에 따라 보험사고 발생 시점이 좌우되는 것은 부당하다는 점 등을 들고 있다.

다. 대법원의 판단

보험약관의 해석상 대법원은 등급판정을 받지 않은 상태에서 피보험자의 사망으로 보험계약이 종료되었다면, 보험사고가 발생한 것이 아니라고 판단하였다. 대법원은 그 주된 논거로 보험약관의 문언, 해당 보험계약은 일정한 장애의 발생 자체를 보험사고로 정한 보험계약과 목적과 취지를 달리하는 점 등을 주된 논거로 들고 있다.

4. 소결론

최근 대법원은 대상판결을 통해 “보험약관이 비록 보험자가 다수의 보험계약자와 계약을 체결하기 위하여 일방적으로 마련한 것이라고 하더라도, 보험약관의 내용 등이 보험계약자의 정당한 이익과 합리적인 기대에 반할 뿐 아니라 사적자치의 한계를 벗어나는 등 무효라고 볼 만한 사정이 없다면, 법원이 이를 함부로 배척하거나 보험약관 내용을 그 목적과 취지 등과 달리 개별 사건마다 임의로 해석하여서는 안 된다.”⁷⁾고 새로운 법리를 판시하는 등 보험약관의 객관적 해석을 강조하고 있다. 보험약관의 해석과 통상적인 계약 해석 사이에 차이가 크지 않음을 강조하는 것으로, 보험약관 해석의 예측가능성을 제공할 수 있다는 점에서 매우 긍정적인 판시로 보인다. 그리고 원심과 대법원이 약관해석을 달리하는 상황에서 작성자불이익의 원칙이 적극적으로 적용되는 모습도 확인할 수 있다.

7) 대법원 2023. 10. 12. 선고 2020다232709, 232716 판결



III. 검토

1. 보험약관의 객관적 해석⁸⁾

가. 의의

보험약관의 본질은 계약이고,⁹⁾ 약관규제법도 약관이 계약이라는 전제 아래, 그 해석원칙에 관하여 약관규제법은 공정해석, 객관해석, 작성자불이익의 원칙을 정하고 있다(약관규제법 제5조 제1항, 제2항).¹⁰⁾ 그리고 대법원은 객관해석과 관련하여 앞서 언급한 판례법리를 그 기준으로 제시하고 있다. 계약해석의 궁극적인 목적은 당사자의 진의를 확정하는 것이지, 법원이 보기에 바람직한 결론으로 해석하는 것으로 이해되어서는 곤란하다.¹¹⁾ 그리고 보험약관의 해석은 단순히 그 문제된 약관조항의 문리적 해석으로 해결할 것이 아니라, 보험계약 전체의 체계 안에서 이루어져야 한다. 판례도 이러한 점을 강조하고 있다. 그러나 구체적인 결론을 보면, 의문이 제기되는 경우가 많다. 대표적으로, 평균적 고객의 이해가능성을 논거로 보험약관의 체계적 정합성보다 문리해석을 강조한 판결로 대법원 2016. 5. 12. 선고 2015다243347 판결을 볼 수 있다.¹²⁾ 재해사망특약 약관상 우발성(우연성)이 없는 자살은 재해에 포함될 여지가 없다. 그런데, 대법원은 재해에 독립적으로 규정된 자살면책·부책조항을 근거로 자살이 보험사고에 해당한다고 판단하였다.

나. 검토

1) 평균적 고객의 의미

보험약관의 해석을 평균적 고객의 이해가능성을 기준으로 한다는 것은 당사자가 그 표시행위에 부여한 객관적인 의미를 명확하게 한다는 내용의 일반적인 법률행위 해석원칙과 상이하다.¹³⁾

평균적 고객의 의미나 기준에 대하여 다양한 견해가 제시되었다. 대법원 판결을 통해 구체적으로 제시된 견해는 발견되지 않는다. “평균적 고객은 현실속에 존재하는 고객들의 산술적 평균값이 아니라, 합리성이라는 당위적 요건을 성실하게 실천하는 고객들의 규범적 평균값”이라는 견해¹⁴⁾, 약관의 해석기준으로 “이성적이고도 성실한 평균고객의 이상적 유형이 고려되어야 한다는 견해”¹⁵⁾ 등이 발견된다.

8) 김유성, “실손의료보험 관련 약관해석 및 법제도 정비방안에 관한 연구 -본인부담 상한제도를 중심으로”, 사법 제67호, 사법발전재단(2024), 360~362면(게재확정되어 교정중으로 향후 페이지 변경이 있을 수 있습니다)의 내용을 중심으로 관련 내용을 보강한 것임

9) 대법원 1986. 10. 14. 선고 84다카122 판결 등 다수.

10) 권오승/홍명수, 경제법 제14판, 법문사(2021), 592.

11) 최준규, “보험계약의 해석과 작성자불이익 원칙 - 최근 대법원 판례들을 중심으로-”, BFL 제48호(2011. 7.), 40. 참조.

12) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2006다55005 판결도 같은 취지이다.

13) 한기정, 앞의 책, 175. 참조.

14) 권영준, “자살과 재해사망보험금 지급에 관한 보험약관의 해석 -서울중앙지방법원 2015. 10. 7. 선고 2015나14876 판결의 평석-”, 재산법연구 제32권 제3호(2015. 11.), 221.

15) 진상범, “한국은행 총액한도대출관련 무역금융에 대한 수출신용보증약관의 면책사유인 ‘신용보증부 대

일본에서의 논의를 살펴보다라도,¹⁶⁾ 집단적 거래를 정형적으로 취급하는 약관을 해석할 때, 개별 고객의 주관적 의사 등 개별적 사정을 문제로 하는 것이 허용되지 않는다는 차원에서 약관의 객관적 해석이 논의되는 것이고, 약관을 이용한 거래에서 고객의 의사를 고려할 여지가 없으므로, 평균적 고객의 관점에서 해당 약관을 어떻게 이해할 것인지를 문제삼게 될 것이나, 구체적인 사정에 따라서는 계약체결 당사자(보험대리점, 보험계약자 등)의 인식이 약관해석에 반영되는 경우도 있을 수 있다고 보는 견해와 이러한 특수사정은 고려해서는 안된다는 하급심 판결¹⁷⁾이 존재하고 있다.

생각건대, 약관의 객관해석에 관한 판례법리에서 말하는 ‘평균적 고객’은 개별 고객이 어떻게 이해하였는지를 현실적으로 고려할 필요 없이 객관적으로 약관을 해석하여야 한다는 것을 강조하는 것으로 이해하여야 하고, 특히 용어의 객관적 의미가 평균적 고객의 입장에서 불의타가 되어서는 안된다는 소극적 요건으로 이해하여야 한다고 생각한다. 일부 대법원 판결과 같이, 평균적 고객의 이해가능성을 논거로 적극적으로 객관적인 의미와 다른 해석을 하는 것은 타당하지 않다고 생각한다. 적극적인 기준으로 삼기에는 ‘평균적 고객’의 의미가 지나치게 모호하다. 나아가, 대한민국 평균연령(44.9세¹⁸⁾), 수준¹⁹⁾ 이상의 성인문해능력 수준이 전체 성인의 79.8%²⁰⁾에 이르는 사정을 고려하면, ‘평균적 고객’이라는 기준은 객관해석의 단계에서 크게 고려될 변수가 아닌 것으로 생각된다. 즉, 보험약관의 해석과 관련하여, 통상적인 계약해석의 방법 중 규범적 해석²¹⁾에서 말하는 ‘상대방의 시각’을 ‘평균적 일반인의 시각’으로 대체한 것은 약관해석에 있어 구체적인 당사자의 생각을 고려할 필요 없이, 문언의 객관적 의미에 따라 해석할 것을 요구하고 있는 것으로 보아야 한다.

2) 보험단체 전체의 이해관계

객관해석을 위해서는 ‘보험단체 전체의 이해관계’를 고려하여야 한다. 그 의미를 대법원 1991. 12. 24. 선고 90다카23899 전원합의체 판결의 다수 보충의견에서 상세히 논하고 있다. 위 판결은 ① 보험제도는 특정한 동종의 위험에 놓여 있는 다수인으로 보험단체를 구성하고, 보험료를 받아 공동비축기금을 형성한 후, 손해를 입은 구성원에게 보험금을 지급하여 그 손해를 전보하게 하는 제도라는 점, ② 보험계약을 통하여 통계적으로 보험료와 보험금 사이의 균형을 유지한다는 점을 강조하고 있다. 즉, 객관해석에서 ‘보험단체 전체의 이해관계’를 고려하라는 것은 보험계약의 해석을 통해 보험자가 부담하는 위험과 보험료 사이의 균형이 해쳐져서는 안된다는 것을 의미

출금 종류 위반’의 의미와 작성자 불이익 원칙”, 대법원 판례해설 85호, 법원도서관(2011), 632-633면

16) 이하의 논의는 山下友信/永澤徹, 論点體系 保險法 第2版 1, 第一法規(2022), 24-27.을 요약한 것임.

17) 大阪地 判令和元・5・23判夕1466号163頁[28273223] 위 사건에서는 자동차보험계약의 면책사유 중 ‘산업재해’에 업무재해 뿐 아니라 통근재해도 포함되는지 여부가 문제되었다. 위 법원은 등 조항의 해석에 관하여 작성자인 보험회사의 의사에 구속되는 것이 아니라, 평균적 고객의 합리적인 이해가능성을 전제로 해석하면, 산업재해에 통근재해가 포함된다고 판단하였다.

18) 대한민국 KOSIS 국가통계포털, https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1BPA002&checkFlag=N

19) 일상생활에 필요한 충분한 문해력을 갖춘 수준(중학 학력 이상 수준)

20) 대한민국 KOSIS 국가통계포털 https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=420&tblId=DT_420001_001&conn_path=I2

21) 규범적 해석(normative Auslegung)은 내심적 효과의사와 표시행위가 일치하지 않는 경우에 상대방의 시각에서 표시행위의 객관적 의미에 따라 계약을 해석하는 것을 말한다. 양창수/김재형, 계약법(민법I), 박영사(2010), 112.

한다고 생각한다.

구체적인 사건에서 보험단체 전체의 이해관계를 고려할 수 있는 해석론으로, ① 보험계약이 본래 보장하고자 하는 위험을 명확히 특정하고, ② 보험계약자나 보험회사 모두에게 예상 밖의 수익을 제공하지 않는 방향으로 해석하며, ③ 보험회사의 수지상등의 원칙(Principle of Equivalence)과 보험료 산출 전제사실을 고려하며, ④ 도덕적 해이를 억제하는 방향으로 해석하여야 한다는 원칙을 제시하는 견해가 있다.²²⁾ 그러나 객관해석 과정에서 보험단체 전체의 이해관계라는 이름으로, 수지상등의 원칙과 보험료 산출의 전제사실을 고려하면, 결과적으로 보험회사가 의도한 대로 해석할 수 밖에 없다는 결론이 도출된다. 객관해석에서 보험상품에 대한 체계적 분석의 필요하다는 것을 강조하면 충분하고, ‘보험단체 전체의 이해관계’라는 관점은 대법원이 균형있는 해석을 강조하였다는 소극적 의미로 이해하면 충분하다. 객관해석에서 체계적 해석을 보다 강조하며, 삭제하는 것도 고려할 수 있을 것으로 보인다.

3) 객관해석의 전제인 보험상품에 대한 체계적 분석의 필요성

대법원 2016. 5. 12. 선고 2015다243347 판결의 논리는 마치 제5장 불법행위에 위치한 민법 제762조를 근거로 태아가 채무불이행에 기한 손해배상청구를 할 수 있다는 결론과 같이 어색하다. 판례도 보험약관의 해석기준에 관하여 “당해 약관의 목적과 취지를 고려할 것”을 요구하고 있다. 보험상품의 구성하고 있는 요소들에 대한 이해가 필요하다. 보험상품은 보험계약의 형태로 소비자들에게 판매되지만, 이를 구성하고 있는 요소들이 유기적으로 결합하여 작용하고 있으므로, 보험약관의 객관적인 해석을 위하여는 이를 명확히 이해할 필요가 있다.

보험회사는 취급하려는 보험상품에 관한 기초서류를 작성하여 금융위원회에 신고하여 수리를 받아야 한다(보험업법 제127조 제1항). 기초서류 작성의무의 취지는 보험상품의 핵심서류인 기초서류를 작성하지 않은 채 보험상품을 판매하는 행위를 방지하는데 있다.²³⁾ 보험업법은 제정 당시에 기초서류에 대해 엄격하게 사전규제를 했지만, 이후에 사전규제를 완화하는 방향으로 개정되어 왔다. 현재에도 보험회사가 이미 신고 또는 판매되지 않는 위험을 보장하거나 새로운 위험구분단위 등을 적용하여 설계하는 경우에는 신고하여 수리를 받아야 한다.²⁴⁾ 보험업감독규정에 따라 보험회사가 신고하는 기초서류는 사업방법서, 보험약관, 산출방법서 등으로 이루어져 있다.²⁵⁾ 따라서 보험약관을 명확하게 이해하기 위해서는 위 기초서류들의 기재를 종합적으로 검토할 필요가 있다. 뒤에서 살펴보듯, 판례도 체계적 해석을 통해 일의적 해석만이 도출됨을 이유로 작성자 불이익 원칙의 적용을 배제한 바 있다.

22) 황현아/손민숙, “보험약관 해석 기준 연구 : 작성자 불이익 원칙을 중심으로”, 보험연구원(2022. 7.), 50-51.

23) 한기정, 보험업법, 박영사(2019), 876.

24) 보험업법 시행령 제71조 제1항, [별표6] 참조

25) 가령, 생명보험 관련 보험료 및 책임준비금 산출방법서에 관한 사항은 보험업법 시행령 제71조의5 및 [별표 7], 보험업감독규정 제7-64조, 제7-65조에 규정되어 있다.

2. 보험약관의 작성자 불이익 원칙

가. 의의

객관해석과 작성자불이익 원칙의 관계와 관련하여,²⁶⁾ 판례는 객관해석 등을 통해 약관의 뜻이 분명한 경우에는 작성자불이익 원칙이 적용되지 않고, 약관이 객관적으로 다의적으로 해석되고, 그 각각의 해석이 합리적인 경우에 고객에게 유리하게 해석하여야 한다고 판단하였다.²⁷⁾

대법원은 다수의 판결에서 약관의 뜻이 분명하여 작성자불이익 원칙이 적용되지 않는다고 판단하였다. ‘심한 추간판탈출증’을 ‘추간판탈출증으로 인하여 추간판을 2마디 이상 수술하거나 하나의 추간판이라도 2회 이상 수술하고 마미신경증후군이 발생하여 하지의 현저한 마비 또는 대소변의 장애가 있는 경우’라고 규정하고 있는 장애보험계약에서 ‘추간판탈출증으로 인하여 추간판을 2마디 이상 수술’한 경우는 심한 추간판탈출증에 해당할 수 없다. 장애보험의 체계상 장애의 필수적인 표지인 ‘육체의 훼손상태나 기능상실 상태’에 해당하는 요소가 포함되지 않는 보험사고는 존재할 수 없기 때문이다.²⁸⁾

대법원은 작성자불이익 원칙을 적극적인 논거로 하여 다수의 판결을 선고하였다. 작성자불이익 원칙에 따라 색전술²⁹⁾, 고주파 절제술³⁰⁾은 수술로, 점막 내암종은 상피내암에,³¹⁾ 직장유암종은 암³²⁾에 해당하여 당해 보험계약이 정한 보험사고가 발생하였다고 판단하였다.

나. 검토

보험계약의 보험계약자 등의 보호필요성에 주목한 나머지 무분별하게 작성자불이익원칙에 의존해서는 안된다는 견해가 지적되고 있다.³³⁾ 일부 재판에서 보험계약자의 해석을 선택하며, 작성자불이익 원칙을 논거로 제시하는 현실에 대한 비판이다. 주요 논거로 ① 작성자불이익 원칙의 보충성³⁴⁾, ② 작성자불이익 원칙은 계약 해석의 문제를 다루지 않고, 위 원칙은 모든 해석 방법을 동원하고도 계약 해석에 실패한 경우에 보충적으로 개입하는 위험분배의 원리인 점³⁵⁾ 등이 제시되고 있다.

일본에서도 객관적인 해석을 다하여도 보험약관의 문언의 의의를 확정할 수 없는 경우는 상정하기 어렵고, 판례도 작성자불이익 원칙에 의거하여 약관해석이 이루어지는 경우는 드물다고 설명하고 있다. 주요 선례로 언급되고 있는 항소심 판결³⁶⁾은 화재보험계약 중 ‘지진에 의해 발생한 화재 등에 의한 손해’를 면책하는 약관의 해석과 관련하여 작성자불이익의 원칙상 ‘발생원인불명의 화재 후 지진이 발생한 경우’는 해당되지 않는다고 판단한 사례이다.³⁷⁾

26) 상세한 내용으로, 한기정, 보험법 제3판, 박영사(2021), 189. 참조.

27) 대법원 2009. 5. 28. 선고 2008다81633 판결

28) 대법원 2021. 10. 14. 선고 2018다279217 판결

29) 대법원 2010. 7. 22. 선고 2010다28208 판결

30) 대법원 2011. 7. 28. 선고 2011다30147 판결

31) 대법원 2010. 12. 9. 선고 2010다71158 판결

32) 대법원 2018. 7. 24. 선고 2017다256828 판결

33) 최준규, 앞의 논문, 39.

34) 최준규, 앞의 논문, 43.

35) 권영준, 앞의 논문, 231.

36) 大阪高判平成13・12・20平成12年(ネ)2186号公刊物未登載 [28071185]



생각건대, 현재 보험재판 실무에서 작성자불이익 원칙이 남용됨으로써, 남소의 원인이 되고 있다. 판례를 통해 작성자불이익 원칙이 객관해석에 실패한 경우에 적용되는 예외적인 법리라는 점이 보다 강조될 필요가 있다.

3. 대상판결들에 대한 검토

대상판결 외에도 자동차상해보험 특별약관상 실제손해액의 해석과 관련하여 보험약관의 “소송이 제기되었을 경우”의 의미와 관련하여 보험금청구의 소가 제기된 경우는 위 “소송이 제기되었을 경우”에 해당하지 않는다고 판단한 최근 대법원 판결³⁸⁾이 있다. 위 판결의 제1심 및 원심은 작성자불이익 원칙을 이유로 보험금청구 소송이 제기된 경우 역시 위 약관의 “소송이 제기되었을 경우”에 해당한다고 판단하였으나, 대법원은 ① 위 원심과 같이 해석하는 경우, 보험금청구의 소가 제기된 경우에 법원이 어떠한 기준에 따라 보험금을 계산하여야 하는지 알 수 없게 되고, ② 소가 제기된 경우에 실제손해액으로 보게되는 ‘과실상계 및 보상한도를 적용하기 전의 금액’이라는 개념은 별개 소송을 염두한 개념이며, ③ 책임보험의 약관규정을 근거로 상해보험에 관한 약관규정을 해석할 수 없다는 점 등을 논거로 하여 제1심 및 원심과 결론을 달리하였다.

위 대법원 판결에 대한 대법원 판례해설³⁹⁾에 의하면, 대법원은 심리과정에서 주요 다른 보험사의 ‘실제손해액’ 정의 형태, ‘실제손해액’ 개념이 자동차상해보험 특별약관에 도입된 연혁 등을 고려하여 ‘실제손해액’ 개념은 ‘자기신체사고’의 피보험자가 충분한 보상을 받을 수 있도록 하려는 취지에서 도입된 것으로 이해할 수 있는 점 등을 종합적으로 고려하여 보험약관의 “소송이 제기되었을 경우”의 의미와 관련하여 작성자불이익 원칙이 적용될 여지가 없음을 검토하였음을 알 수 있다. 보험약관을 객관적으로 해석하는 방법에 관한 리딩케이스라고 평가할 수 있다.

보험계약의 목적, 즉 예측하기 어려운 장래의 우연적·돌발적 사고로 인한 손해를 담보한다는 목적을 고려하여, 보험회사의 면책사유는 엄격하게 해석하여야 한다.⁴⁰⁾ 그러나, 일반적인 보험약관에 대해 지나치게 엄격한 문리해석을 하여 어색한 결론을 도출하는 것은 타당하지 않다. 보험사고 발생여부에 대한 합리적인 예측가능성을 저해되어 소송이 남발되는 원인이 된다. 사법부의 보험약관 해석이 예측가능하다면, 거래비용의 획기적 절감이 가능해 보인다.

같은 논리로 대상판결(2021다283742)을 비판할 수 있다. 사고로 머리를 다쳐 2급에 해당하는 인지기능저하가 심해져 말을 못하는 단계에 이르면 1급이 되는 것이지, 인지기능저하가 있는 자가 말도 못하게 되면, 1급과 2급에 해당하는 보험금을 모두 받을 수 있다는 판단은 매우 어색하다. 보통약관에서는 이후 ‘신경계의 장애로 인하여 발생하는 다른 신체부위의 장애’의 경우에 가장 높은 지급률을 적용하도록 명시하였다. 대상약관은 이러한 조항이 없으므로, 각각 보험금을 지급하여야 한다는 해석은 작성자 불이익원칙으로 정당화될 수 없다고 생각한다.

대상판결(2020다232709)의 제1심, 원심판결에 대하여 ‘보험약관의 해석’의 한계를 넘어선 판단이라는 비판이 가능하다. 흠결되었거나 부적절한 법규범을 법관의 정의관념으로 메우는 듯한 구도의 위 판결은 법률행위, 계약, 약관의 해석에 대한 관념으로 부적절하다. 법관은 해당 약관규

37) 山下友信/永澤徹, 論點體系 保險法 第2版 1, 第一法規(2022), 27.

38) 대법원 2023. 6. 15. 선고 2021다206691 판결

39) 안경록, “자동차상해보험 특별약관상 실제손해액의 해석”, 대법원판례해설 제135호, 법원도서관(2023), 334-368.

40) 면책사유인 ‘소요’를 엄격히 해석한 대법원 1991. 11. 26. 선고 91다18682 판결, 대법원 1994. 11. 22. 선고 93다55975 판결 등.

정에 대하여 공정해석, 합헌적 축소해석 등을 할 수 있으나, 해석의 이름으로 법관이 생각하는 바람직한 방향으로 약관을 수정할 수 없다는 생각을 하여야 한다.

보험약관의 객관적, 획일적 해석에 대한 토론문

박 인 호*

1. 들어가며

발표문은 보험약관의 객관해석 및 작성자불이익해석 원칙과 관련하여 23년에 선고된 주요 대법원 판결들을 대상으로 그 요지와 그 논거들을 살펴 잘 설명하고 있어서 약관 해석과 관련한 분쟁의 현황과 그 해결을 위한 대법원의 입장을 이해하는데 많은 도움이 되었다.

발표자께서는 약관의 객관적 해석은 약관의 불명성을 해소할 수 있는 방안이며, 사법부의 예측 가능한 보험약관의 해석은 보험금 청구와 관련한 남소를 방지하여 거래비용의 획기적 절감을 꾀할 수 있는 방안이 될 수 있다는 취지로 이해된다. 발표자의 논지는 충분히 타당하며 공감할 수 있다. 다만, 약관의 해석과 관련하여 균형적 관점에서 보충적 의견을 덧붙이고자 한다.

일반적으로 어떠한 규정이나 의사에 대한 해석은 객관적으로 확정될 수 있는 사실과 달리 의미를 담고 있으므로, 그 의미가 일의적이지 않고 입장이나 시각에 따라 다양하게 받아들여질 여지가 있을 때 하나의 의미로 확정하기 위해 이루어진다. 즉, 해석이 필요하고 해석이 이루어지는 것은 문언 자체로는 그 의미를 확정할 수 없는 불명성이 존재함을 전제하고 있다고 볼 수 있다.

당사자의 합의에 의해 작성하는 계약서의 내용에 대해서도 서로 그 의미를 달리 보아 분쟁이 발생하고 있는 점을 고려한다면, 일방에 의해 작성된 약관이 상대방에게 의도한 의미로 받아들여진다는 것은 애초에 기대하기 어려운 것일 수도 있다. 이러한 점에서 약관은 필연적으로 그 의미와 관련하여 다툼의 여지가 있을 수밖에 없고, 그렇다면 합리적인 해석 방법을 마련하여 그 의미를 확정할 수밖에 없을 것이다.

2. 보험약관의 특성 및 보험계약의 특성

약관에 의해 체결되는 계약은 특정 당사자 사이에 체결되는 것이 아니라 불특정 다수를 상대로 체결되고, 약관은 그러한 불특정 다수와의 체결에 이용하기 위해 마련하는 것이므로 일반 계약과는 다른 여러 특성을 가진다. 따라서 약관의 의미를 해석함에 있어서 약관의 기능과 특성을 고려할 필요가 있을 것이고, 특히 보험계약은 보험단체를 구성하게 되는 점에서 다른 계약과는 다른 특성을 가지므로 보험약관의 해석에 있어서는 보험계약이 가지는 특성을 고려하여야 할 것이다.

보험약관은 보험상품의 특성에 따라 작성된다. 어떠한 보장을 어느 범위 내에서 인정할 것인가는 상품의 설계에 따라 달라진다. 특히 손해보험과 달리 인보험 등 정액보험의 보험사고와 보험

* 전남대학교 법학전문대학원 교수

금은 약관에 의해 그 대상과 범위가 정해지는데, 이는 대상 사고의 위험률과 그에 따른 보험료 책정에 의해 그 내용이 결정된다. 이러한 점을 고려하면 보험사고의 범위, 면책, 보험금에 대한 약관을 이해할 때에는 원칙상 보험자의 상품설계 의도를 고려하지 않을 수 없다.

보험사고의 범위를 확대하여 해석하거나 보험금의 과다지급은 보험단체를 유지할 수 없도록 하는 결과를 초래하게 되고, 결국 보험은 그 기능을 더 이상 수행할 수 없게 되기 때문이다.

보험약관의 객관해석 원칙은 바로 이러한 공동의 위험인수와 수지상등원칙에 기반한 보험계약의 특성을 염두에 둔 것으로 볼 수 있다. 보험의 기능을 고려할 때 보험약관을 객관적으로 해석함에 있어서 보험상품의 구조와 특성을 염두에 두어야 할 필요성은 부인하기 어렵다는 점에서 객관해석은 충분히 정당성을 가진다.

발표문은 같은 맥락에서 보험약관의 경우 객관해석을 위해 보험단체 전체의 이해관계를 고려하여야 한다는 대법원 판결의 취지를 잘 소개하고, 아울러 보험약관을 이해하기 위해서는 보험상품에 대한 체계적 분석이 필요하다는 점을 피력하고 있다. 이러한 논지에 대해서는 전적으로 공감한다.

3. 보험약관의 객관해석 원칙과 작성자불이익해석 원칙

객관적 해석이란 누구나 통상적으로 그러한 의미로 받아들일 수 있는 의미가 되도록 해석하여야 한다는 것일 것이다. 다만, 여기서 ‘누구나’는 실제 모든 구체적 개개인을 의미하는 아니며, 계약의 상대방 입장에서 볼 때 평균적인 계약자를 의미한다. 불특정 다수와 체결되는 계약에 이용되는 약관의 특성을 고려한 것으로 볼 수 있다.

객관해석은 작성자의 주관적 의도에 따라 해석하는 것이 아니라 평균적 고객을 기준으로 삼아 그 의미를 이해하는 것이다. 그러므로 객관적인 해석을 통해 평균적 고객을 기준으로 할 때에는 다의적인 해석의 여지가 없고 그 의미 자체가 분명하게 확정이 가능하다면 작성자불이익해석의 원칙은 개입될 여지가 없다. 그러나 만일 그 의미 자체가 평균인의 관점에서 다의적 해석이 가능한 경우라면 그 약관은 의미가 불분명한 것이 되므로 다음 단계로 작성자불이익해석의 원칙이 적용하게 될 것이다.

불리한 내용의 약관이라도 그 의미가 객관적으로 명확하다면 약관은 효력이 인정된다. 면책약관은 계약자에게 불이익한 것이지만 그 의미가 명확한 것이라면 당연히 면책이 인정된다는 것을 고려하면 그 취지를 이해할 수 있다. 이러한 점은 발표자가 대법원 판결의 판시를 통해 잘 설명하고 있고, 대법원 판결의 취지는 타당하다고 본다.

한가지 살펴보아야 할 점은 발표자께서 잘 설명하고 있듯이 평균적 고객의 의미는 지나치게 모호하다. 결국 평균적 고객을 기준으로 한다는 의미는 규범적으로 판단한다는 점과 크게 다르지 않다. 그리고 규범적으로 판단한다는 것은 보편적이고 상식적으로 판단한다는 것으로 볼 수 있다. 통상적이고 상식적이라는 기준은 대부분 옳지만, 그렇다고 계약의 영역에서 언제나 옳은 것은 아니다. 계약은 사회상규 등 일정한 한도를 벗어나지 않는 한도에서 이례적이더라도 사적자치



가 허용되기 때문이다.

손해보험의 경우 사고는 자연적 의미의 사고이며, 손해 역시 통상적이고 상식적인 수준에서 결정되므로 특별히 문제될 것이 없다. 그러나 정액보험의 경우 보험사고와 보험금은 약정에 의해 정해지고, 그리고 보험사고나 보험금은 언제나 상식에 비추어 판단할 수 있는 것은 아니다. 보험계약자에게는 상식적이지 않은 다양한 경우의 보장을 보험자가 고안하여 보험상품을 권유하고, 계약자들은 그러한 보장을 신뢰하고 보험계약에 가입하는 경우가 적지 않기 때문이다. 여기에 객관해석의 어려움이 있다고 본다.

4. 마치며

분쟁해결의 도구는 명확하고 객관적이어야 한다. 해석은 구체적 타당성을 추구해야 하지만, 분쟁해결의 도구로 기능하기 위해서는 객관적으로 예측가능한 것이어야 한다.

발표자께서 언급한 바와 같이 보험계약자 보호의 필요성에 주목하여 작성자불이익해석 원칙에 의해 약관해석에 있어서 예견가능성이 축소되어서는 안 된다는 것은 충분히 타당하다. 다만, 같은 의미에서 규범적 판단인 객관해석이라는 틀을 통해 일반인들 관점에서 충분히 다의적일 수 있는 의미를 일의적으로 해석함으로써 작성자불이익해석 원칙의 적용이 지나치게 축소되어서는 안 될 것이다. 논리적 적용의 순서는 객관해석의 원칙이 앞서지만 그렇다고 가치가 우선하는 것은 아니므로 양자는 균형을 유지할 필요성이 있다.

끝으로 약관 중 객관해석을 통해 불이익한 것으로 해석되는 경우라면 이러한 약관 조항은 불이익한 내용을 담고 있으므로 설명의무의 대상이 된다고 보아야 할 것이다. 만일 이를 설명하지 않은 경우에는 설명의무위반에 따른 효력 부인을 고려할 여지도 있다고 본다. 이에 대한 발표자의 고견을 기대한다.

보험약관의 객관적, 획일적 해석에 대한 토론문

임수민*

1. 시작하며

보험 소송에서 보험약관을 어떻게 해석할 것인가는 소송의 승패를 가르는 중요한 요소입니다. 그런데 보험약관은 사업자가 일방적으로 작성한 것이라는 약관의 일반적 특성 외에도 보험단체의 이익과 개별 보험소비자(보험계약자) 보호 중에서 어떠한 법익에 무게를 실어줄 것인지, 보험회사의 수지상등의 원칙은 어느 정도로 고려해야 할 것인지의 문제가 더해져서, 그 해석이 쉽지가 않습니다.

발표문에서 이러한 점에 대한 김유성 교수님의 깊은 고민이 느껴졌고, 그에 대한 교수님의 견해에 공감하는 바입니다. 저는 교수님의 발표문 중에서 몇 가지 부분에 대해서 보완 설명하는 것으로 토론에 갈음하겠습니다.

2. 보완설명

(1) 각주 7의 「표준약관 장애분류표」

표준약관 장애분류표는 보험 회사나 보상 체계에서 장애를 분류하고 보상을 결정하기 위해 사용되는 표준화된 척도입니다. 「생명보험 표준약관」의 「장애분류표」의 내용은 다음과 같으며, 「질병상해보험 표준약관」의 「장애분류표」의 내용도 이와 거의 같습니다.

장애분류표에는 신체부위를 총 13개로 나누고 그 중 13번째 분류에서 신경계·정신행동장애 편을 두고 있습니다.

나. 장애판정기준

1) 신경계

가) “신경계에 장애를 남긴 때”라 함은 뇌, 척수 및 말초신경계 손상으로 “〈붙임〉일상생활 기본동작(ADLs) 제한 장애평가표”의 5가지 기본동작중 하나 이상의 동작이 제한되었을 때를 말한다.

* 충북대학교 법학전문대학원 교수

- 나) 위 가)의 경우 “〈붙임〉일상생활 기본동작(ADLs) 제한 장애평가표” 상 지급률이 10% 미만인 경우에는 보장대상이 되는 장애로 인정하지 않는다.
- 다) **신경계의 장애로 발생하는 다른 신체부위의 장애(눈, 귀, 코, 팔, 다리 등)는 해당 장애로도 평가하고 그 중 높은 지급률을 적용한다.**

(2) 대법원 2016. 5. 12. 선고 2015다243347 판결 (p.8)

이 판결은 교보생명보험의 생명보험상품에 가입하면서 재해사망특약을 체결한 후 철도선로에 누워 있던 상태로 화물열차에 역과되어 사망한 사례(망인의 부모가 원고, 보험회사가 피고)에 관한 판결입니다.

이 사건 특약의 약관조항은 피보험자가 재해를 직접적인 원인으로 사망하거나 제1급의 장애상태가 되었을 때 재해사망보험금을 지급하는 것으로 규정하면서, 보험금을 지급하지 않는 경우의 하나로 “피보험자가 고의로 자신을 해친 경우, 그러나 피보험자가 정신질환상태에서 자신을 해친 경우와 계약의 책임개시일로부터 2년이 경과된 후에 자살한 때에는 그러하지 아니하다”고 규정하고 있었습니다.

대법원은 고의에 의한 자살 또는 자해는 원칙적으로 우발성이 결여되어 보험사고인 ‘재해’에 해당하지 않지만, 예외적으로 단서에서 정하는 요건, 즉 책임개시일로부터 2년이 경과된 후에 자살한 경우에 해당하면 보험사고에 포함시켜 보험금 지급사유로 본다고 판시했습니다. 대법원은 그 근거로서 **작성자 불이익의 원칙**을 제시하였습니다. 결론적으로는 원고들의 보험금지급 주장을 배척했던 원심을 파기환송 하였습니다.

좀 더 상세히 살펴보면, 수사기관은 방인이 채무문제로 불안감에 시달려오던 중 신병을 비관하여 자살한 것으로 판단하고 수사를 종결하였습니다. 망인의 상속인인 원고들은 망인의 사망 후에 피고 보험사에게 재패 특약까지 적용한 사망보험금을 청구하였으나, 피고는 이 사건 사고가 주계약에서 정한 보험금지급사유인 ‘사망’에는 해당하지만 재해특약에서 정한 보험금지급사유인 ‘재해를 직접적인 원인으로 사망하였을 때’에는 해당하지 않는다고 주계약상의 사망보험금만을 지급하였습니다.

원심(서울중앙지법 2015나14876)은 이 사건 사고는 망인의 자살로 인한 것으로 판단되므로 ‘우발적인 외래의 사고’로서 재해분류표 분류항목에 해당한다고 볼 수 없다고 보았습니다. 또, 재해특약 약관조항의 단서인 ‘책임개시일로부터 2년 경과 후의 자살’에 해당한다는 원고들의 주장에 대해서는 “보험약관은 **개개의 계약당사자의 목적이나 의사를 참작함이 없이 평균적 고객의 이해가능성**을 기준으로 **보험단체** 전체의 이해관계를 고려하여 **객관적·획일적**으로 해석해야 한다는 대법원 2008다81633 판결”을 원용하면서, 재해에 해당하지 않는 자살은 재해 특약상의 보험사



고에 해당하지 않는다고 판단하였습니다. 이 사건 재해 특약은 주계약과 마찬가지로 자살면책제한규정(책임개시일로부터 2년이 경과한 후에 자살한 경우에는 보험금을 지급한다)을 단서 후단에 두고 있는 바, 그 취지가 고의에 의한 자살이 원칙적으로는 보험사고에 해당하지 아니하지만 예외적으로 2년 경과 후 자살한 경우에는 특별히 보험사고에 포함시켜 보험금을 지급하여야 하는지(부보범위의 확장효 내지 작성자 불이익의 원칙)에 대하여, 원심은 그렇게 볼 수 없다고 판단하였습니다. 즉, 부보범위의 확장효와 작성자 불이익 원칙 모두를 부정하였습니다. 또, 문언해석을 하지 않는 것에 그치지 않고, 이 사건 재해특약에 규정된 면책제한조항을 ‘잘못된 표시’라고까지 판단하여 약관에 명기된 조항의 일부를 부정하였다는 점이 인상적입니다.

원심 판단과 달리, 대법원은 부보범위의 확장효 내지 작성자 불이익의 원칙에 따라 약관을 해석하였습니다.

3. 마치며

이처럼 발표문에 등장한 몇 가지 사건만 살펴보더라도 보험약관의 해석이라는 문제는, 문언에 충실하게 해석할 것인가, 아니면 문언을 후순위로 미루고서라도 작성자불이익원칙을 중시하여 해석할 것인가, 또는 계약당사자의 목적과 의사를 중시하여 해석하여야 하는가, 그보다는 평균적 고객의 이해가능성을 기준으로 보험단체 전체의 이해관계를 고려하여 객관적이고 획일적으로 해석하여야 하는가라는 깊은 고민을 수반한다는 점을 알 수 있습니다. 발표자께서 지적하신 바와 같이 법원은 개별 사안의 구체적 타당성을 최우선으로 고려하고 있는 것으로 보이는데 이것은 반드시 바람직한 것이라고 볼 수 없습니다. 발표문과 같은 연구의 축적으로 보다 세밀하고 체계적인 보험약관 해석론이 전개되어, 보험소송에서 한층 더 수준 높은 약관해석이 이루어지기를 기대하면서 부족한 토론을 마치도록 하겠습니다. 감사합니다.