



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

2024. 6. 28.(금) ~ 6. 29.(토) 1박 2일

라마다프라자 제주호텔(제주특별자치도 제주시 탐동로 66)

주최 한국상사법학회·법무부·제주대학교 법과정책연구원

후원 대원산업, 삼정회계법인, 한국온라인쇼핑협회, 한국거래소, 한국예탁결제원

KB 국민은행 **두나무** **키움증권**  (주)한화 **현대홈쇼핑**



2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

> 프로그램 안내

세부 내용

일 시 : 2024년 6월 28일(금) - 6월 29일(토) 1박 2일
장 소 : 라마다프라자 제주호텔 (제주특별자치도 제주시 탑동로 66)
주 최 : 한국상사법학회·법무부·제주대학교 법과정책연구원
후 원 : KB국민은행, 대원산업, 두나무, 삼성회계법인, 키움증권,
한국온라인쇼핑협회, 한국거래소, 한국예탁결제원, (주)한화, 현대홈쇼핑

> 등록 및 개회식

세부 일정

6월 28일(금) 전체사회: 손창완 교수(총무이사)

13:00 - 13:20	등록
13:20 - 13:40	개회식 <ul style="list-style-type: none">개회사 : 안강현 회장(한국상사법학회)환영사 : 이윤석 원장(제주대학교 법학전문대학원)축사 : 구상엽 법무실장(법무부)축사 : 김은주 원장(제주대학교 법과정책연구원)
13:40 - 13:50	기념촬영
13:50 - 14:30	기조강연: 홍복기 명예교수(연세대) 인공지능이 회사제도에 미치는 영향

> 6월 28일 세부 일정표

SESSION 1 ()

【 1 】
(14:30-15:20)

주주평등원칙 분석과 재구성

- 발 표 : 김태진 교수(고려대)
- 사 회 : 최완진 명예교수(한국외국어대)
- 토 론 : 천경훈 교수(서울대), 김효정 박사(사법정책연구원)

【 2 】
(15:20-16:10)

스타트업 등의 보상수단으로서의 양도제한조건부 주식(RSU)에 대한 회사법상의 규제방향

- 발 표 : 안태준 교수(한양대)
- 사 회 : 정준우 교수(인하대)
- 토 론 : 안수현 교수(한국외대), 장정애 교수(아주대)

COFFEE BREAK (16:10-16:30)

【 3 】
(16:30-17:20)

벤처생태계 활성화를 위한 벤처기업법 최근 동향과 주요 쟁점

- 발 표 : 최수정 박사(중소벤처기업연구원)
- 사 회 : 김효신 교수(경북대)
- 토 론 : 정준혁 교수(서울대), 권용수 교수(건국대)

【 4 】
(17:20-18:10)

보험계약자의 약관 읽을 의무에 관한 연구

- 발 표 : 김원각 연구교수(고려대)
- 사 회 : 최병규 교수(건국대)
- 토 론 : 손영화 교수(인하대), 이승환 교수(대구대)

SESSION 2 ()

【 1 】
(14:30-15:20)

미국 증권법상 페어펀드(Fair Fund) 운용사례 연구

- 발 표 : 박준선 교수(제주대)
- 사 회 : 정순섭 교수(서울대)
- 토 론 : 김홍기 교수(연세대), 황현영 연구위원(자본시장연구원)

【 2 】
(15:20-16:10)

ESG경영을 위한 블록체인 활용사례 및 법적 과제

- 발 표 : 송화윤 박사(한국거래소)
- 사 회 : 이형규 명예교수(한양대)
- 토 론 : 양기진 교수(전북대), 강영기 박사(한국ESG연구소)

COFFEE BREAK (16:10-16:30)

【 3 】
(16:30-17:20)

전자상거래법제의 선진화를 위한 제도개선방안

- 발 표 : 심재한 교수(영남대)
- 사 회 : 김선정 명예교수(동국대)
- 토 론 : 김재두 교수(계명대), 김윤정 박사(법제연구원)

【 4 】
(17:20-18:10)

해외 유통플랫폼의 시장 확대와 경쟁 및 소비자이슈

- 발 표 : 최난설현 교수(연세대)
- 사 회 : 이기종 교수(숙명여대)
- 토 론 : 박인호 교수(전남대), 이 혁 교수(강원대)

> 저녁 일정

저녁 일정

18:30-20:00 만찬

20:00-22:00 친교 시간

> 6월 29일 세부일정표

SESSION 3 () :

<p>【 1 】 (09:00-09:40)</p>	<p>가상자산법의 입법 방향 및 고려사안</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 발 표 : 김병연 교수(건국대) ▪ 사 회 : 고동원 교수(성균관대) ▪ 토 론 : 정 대 교수(한국해양대), 이정두 박사(금융법연구센터)
<p>【 2 】 (09:40-10:20)</p>	<p>비트코인 ETF 도입 현황 및 국내제도 검토</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 발 표 : 배승욱 박사(벤처시장연구원 대표) ▪ 사 회 : 김지환 교수(경남대) ▪ 토 론 : 김유성 교수(연세대), 윤승영 교수(한국외대)
<p>COFFEE BREAK (10:20 10:30)</p>	
<p>【 3 】 (10:30-11:10)</p>	<p>국내 가상자산 제도 및 산업 선진화 방안</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 발 표 : 한서희 변호사(법무법인 바른) ▪ 사 회 : 송양호 교수(전북대) ▪ 토 론 : 임병화 교수(성균관대), 최단비 교수(원광대)
<p>【 4 】 (11:10-11:50)</p>	<p>TV홈쇼핑시장 규제패러다임의 재구성</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 발 표 : 문상일 교수(인천대) ▪ 사 회 : 권종호 교수(건국대) ▪ 토 론 : 곽관훈 교수(선문대), 임정하 교수(서울시립대)

> 폐회

폐회식

: ()

오찬 (12:00-13:00)

개 / 회 / 사

존경하는 한국상사법학회 회원 여러분께

안녕하십니까?

존경하는 한국상사법학회 회원님들을 모시고, 오늘 이곳 제주에서 1박 2일의 일정으로 하계학술대회를 개최하게 되어 개인적으로는 행복하기 이를 데 없습니다.

이번 학술대회에서는 “기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제”라는 대주제 하에, 오늘과 내일 탐라홀과 한라홀에서 각각 이루어질 우리 회원님들의 여러 소주제의 발표와 토론이 진행됩니다.

이 학술대회의 제주에서의 개최를 환영하여 주실 이윤석 제주대학교 법학전문대학원 원장님, 그리고 하계학술대회의 성공적 개최를 축하해주실 구상엽 법무부 법무실장님, 제주대학교 법과정책연구원 김은주 원장님께 먼저 깊은 감사의 인사를 드립니다.

오늘 이 자리에는 한국상사법학회의 발전을 위하여 힘쓰셨던 전임회장님들께서 많이 참석해주셨습니다. 감사드립니다. 특히 ‘인공지능이 회사제도에 미치는 영향’이라는 기초강연을 해주실 흥복기 연세대학교 명예교수님께 감사드립니다.

제주에서의 한국상사법학회의 첫날 일정이 끝나면 이곳 라마다프라자 제주호텔에서의 만찬에 이어 제주 앞바다에서의 회원님들간의 추억만들기가 시작될 것입니다. 모쪼록 많은 회원님들이 참석하셔서 뜻깊은 제주의 여름밤을 즐겨주시고, 내일 학회의 세션 종료 후에는 저희 임원진이 정성 들여 준비한 기념품을 꼭 챙겨서 귀가하시기 바랍니다.

이번 학술대회를 개최와 관련하여 꼭 감사의 인사를 드려야 할 여러 기관이 있습니다.

먼저 저희 한국상사법학회와 함께 이 학술대회를 주최해주신 법무부와 제주대학교 법과정책연구원에 감사드립니다.

그리고 이번 학술대회가 제주에서 성공적으로 개최될 수 있었던 배경에는 (주)KB국민은행, 삼정회계법인, 두나무(주), 키움증권(주), 한국거래소, 한국예탁결제원, (주)한화, (사)한국온라인쇼핑협회, (주)현대홈쇼핑, (주)대원산업 등 많은 기관에서의 두터운 후원과 협찬이 있었습니다. 그 중에서도 (주)KB국민은행의 이재근 은행장님과 삼정회계법인의 김교태 회장님 그리고 두나무(주) 이석우 대표이사님의 지원에 특별한 감사를 드립니다.

이어서 이번 학술대회를 빛내주실 주역들께 감사드립니다.

오늘과 내일 세션의 발표를 맡아주실 고려대 김태진 교수님, 한양대 안태준 교수님, 중소기업

연구원 최수정 박사님, 고려대 김원각 연구교수님, 제주대 박준선 교수님, 한국거래소 송화윤 박사님, 영남대 심재한 교수님, 연세대 최난설현 교수님, 건국대 김병연 교수님, 벤처시장연구원 대표 배승욱 박사님, 법무법인 바른 한서희 변호사님, 인천대 문상일 교수님과 사회를 맡아주실 한국외국어대 최완진 명예교수님, 인하대 정준우 교수님, 경북대 김효신 교수님, 건국대 최병규 교수님, 서울대 정순섭 교수님, 한양대 이형규 명예교수님, 동국대 김선정 명예교수님, 숙명여대 이기종 교수님, 성균관대 고동원 교수님, 경남대 김지환 교수님, 전북대 송양호 교수님, 건국대 권종호 교수님 및 토론을 맡아주실 서울대 천경훈 교수님, 사법정책연구원 김효정 박사님, 한국외대 안수현 교수님, 아주대 장정애 교수님, 서울대 정준혁 교수님, 건국대 권용수 교수님, 인하대 손영화 교수님, 대구대 이승환 교수님, 연세대 김흥기 교수님, 자본시장연구원 황현영 연구위원님, 전북대 양기진 교수님, 한국ESG연구소 강영기 박사님, 계명대 김재두 교수님, 법제연구원 김운정 박사님, 전남대 박인호 교수님, 강원대 이혁 교수님, 한국해양대 정대 교수님, 금융법 연구센터 이정두 박사님, 연세대 김유성 교수님, 한국외대 윤승영 교수님, 성균관대 임병화 교수님, 원광대 최단비 교수님, 선문대 곽관훈 교수님, 서울시립대 임정하 교수님의 노고에 깊은 감사를 올림과 더불어 이번 학술대회 준비를 위하여 수고해주신 모든 상임이사님들과 간사님들의 기여와 헌신에 감사드립니다.

끝으로 여기 계신 한 분 한 분 소개해드리지는 못하였으나 참여해주신 모든 회원님들께 깊은 감사의 말씀을 올립니다.

저희 임원진은 이번 하계학술대회에 이어 10월 추계학술대회와 2025년 2월의 동계학술대회를 동시에 준비 중에 있습니다. 제 임기 중에 남은 학술대회의 성공적 개최를 통한 우리 학회의 비약적 발전을 위해서는 저희 임원진의 노력뿐 아니라 여기 계신 훌륭한 회원님들의 참여와 후원이 절대적으로 필요합니다. 부디 학회에 지속적인 관심과 애정을 보여주시기 바랍니다.

부디 저희가 준비한 제주에서의 1박 2일 일정 보람차고 행복하게 보내시기를 기원드리며, 여기 계신 모든 회원님과 가정에 건강과 행복이 늘 함께 하시기를 기원드립니다.

그럼 지금부터 우리 한국상사법학회 2024년 하계학술대회의 막을 올리겠습니다!!

감사합니다.

2024년 6월 28일

사단법인 한국상사법학회 회장 안 강 현 올림

환/영/사

제주의 장마철 굳은 날씨에도 불구하고 제주를 찾아주신 상사법학회 회원 여러분들을 진심으로 환영합니다. 저는 제주대학교 법학전문대학원의 원장을 맡고 있는 이윤석입니다. 오늘은 제주대학교 법학전문대학원의 원장 자격으로 환영사를 하고 있지만 저도 상법을 전공하고 있고 상사법학회의 섭외이사를 맡고 있습니다.

저는 제주대 법학전문대학원의 원장 이전에 제주대의 상법 교수로서 여러 은사님들과 동학도들을 모시고 제주도에서 최초로 상사법학회가 열리는 것을 큰 영광으로 생각합니다. 사실 학문분야를 떠나 학회를 제주도에서 개최하는 것은 경제적인 부담이나 회원의 참여도에 우려 등 여러 가지 어려움이 있습니다. 그럼에도 모든 것을 훌륭하게 준비해 주신 안강현 상사법학회 회장님의 추진력과 여러 이사, 간사님들의 헌신적인 노력에 깊은 감사의 인사를 드립니다. 그리고 상사법학회와 제주에 대한 사랑으로 귀한 시간과 항공료를 들여 먼길을 찾아 주신 여기 계신 모든 회원님들께도 깊은 감사의 말씀을 올립니다. 여기 제주도에 이렇게 많은 회원분들이 모이신 것만으로 이번 학회는 이미 절반 이상은 성공했다고 생각합니다.

제주도는 여러분이 아시는 것과 같이 아름다운 환경을 가지고 있습니다. 제주대학교는 한라산의 시작점에 있어서 법학전문대학원의 남쪽 방향 연구실에서는 한라산 정상 가까이에서 볼 수 있고 북쪽 연구실에서는 멀리 푸른 바다를 볼 수 있습니다. 저는 제주대학에 온 지 십여년이 되었지만 창밖에 보이는 자연의 변화에 여전히 감탄하고 있습니다. 요즘 같은 장마에는 돌아다니기 힘들어도 바닷가 가까운 카페에 앉아서 제주 바다에 쏟아지는 비를 보며 멍하니 앉아 있어도 바쁜 일상에서 충분한 휴식이 되시리라고 믿습니다.

저는 2008년도에 홍복기 교수님을 지도교수로 모시고 이사의 회사기회유용금지에 대하여 박사 논문을 써서 학위를 받았습니다. 논문은 미국의 회사기회유용금지 제도에 대하여 소개하고 우리나라에 입법 도입의 필요성을 주장하는 것이었는데 2011년에 상법 397조의2로 실제로 입법되어서 저의 연구가 빛을 본 것 같아 뿌듯했던 기억이 있습니다. 그 후로도 이사의 충실의무에 대한 연구를 계속해 오고 있는데 최근 이사의 권한남용이나 충실의무의 문제를 해결하기 위하여 AI가 이사가 되면 어떻게 하는 상상을 해본 적이 있습니다. 아직 이번 학회의 자료집을 열람하지는 못하였지만 홍복기 교수님의 기초연설이신 ‘인공지능이 회사제도에 미치는 영향’에 이에 관한 내용도 포함되어 있기를 기대해 봅니다.

이번 학회의 연구 주제를 보면 오늘 8개의 주제, 내일 4개의 주제로 모두 12개의 광범위한 주제에 대하여 발표, 사회, 토론을 맡아 주시고 계십니다. 발표, 사회, 토론을 맡아주신 교수님만 48명이셔서 현재 우리나라 상법학계에서 활발하게 활동하고 계시는 학자의 과반수 이상이 참여했다고 볼 수 있습니다. 주지하시다시피 상법은 시대가 요구하는 기업의 형태와 환경이 변화함에

따라 계속 발전하고 변화하여야 하는 법 분야입니다. 우리나라 상법이 우리나라 기업이 국제적인 경쟁력을 갖도록 시대의 흐름에 맞게 지속적으로 진보하고 개정되는 것은 여기 계신 상법 학자분들의 학문에 대한 열정과 부단한 노력 덕분이라고 생각합니다.

이번 제주도에서의 학회가 상사법학회 회원간의 관계를 더욱 돈독하게 하고 우리나라를 대표하는 연구회로서 상법 발전의 선구자적 역할을 하는 또 하나의 학회가 되었으면 합니다. 그리고 이번 학회를 계기로 앞으로 제주도에서 매년은 아니더라도 3-4년에 한번은 상사법학회가 계속 개최될 수 있기를 소망합니다.

2024년 6월 28일

제주대학교 법학전문대학원 원장 이 윤 석

축 / 사

내외 귀빈 여러분! 안녕하십니까.

법무부 법무실장 구상엽입니다.

맑고 청량한 날씨에, 이 풍요로운 제주에서 열리는 한국상사법학회 하계학술대회의 개최를 진심으로 축하드립니다.

존경하는 한국상사법학회 안강현 학회장님,

제주대 법학전문대학원 이윤석 원장님 뵙게 되어 반갑습니다.

최근 과학기술의 발달에 따라 기업환경이 하루가 다르게 변화하고 있습니다. 인공지능, 가상자산, 디지털 플랫폼과 같은 과학 기술의 발전은 기업 법제에 새로운 변화를 요구하고 있습니다.

생성형 인공지능, 발전된 정보통신 기술을 회사의 지배구조 개선에 어떻게 활용할 것인지, 가상자산 투자자는 어떻게 보호할 것인지, 디지털 플랫폼 시장에서의 공정 경쟁은 어떻게 보장할 것인지 등 많은 과제가 산적해 있습니다.

그런 점에서 이번 학술대회의 ‘기업환경 변화와 상사법제 선진화를 위한 과제’라는 주제는 매우 시의적절하다고 생각합니다.

오늘 이 자리에서 이루어지는 논의는 앞으로 상사법 발전 방향을 모색함에 있어 중요한 토대가 될 것으로 기대합니다.

법무부도 이러한 환경 변화에 적극 대응하여 상사법제 개선을 목표로 꾸준히 노력하고 있습니다.

지난해 학계 및 경제계 여러 전문가분들의 의견을 종합하여, 전자주주총회 도입과 주식매수청구권 제도 개선을 위한 상법 개정안을 마련하고, 국회에 법안을 제출한 바 있습니다.

하지만, 안타깝게도 지난 국회에서 실질적인 논의가 이루어지지 못하였습니다.

법무부는 이번에 새로 시작하는 제22대 국회에 다시 법안을 제출할 예정입니다. 이번 국회에서는 신속한 논의를 통해 적시에 법안이 통과, 시행되도록 하겠습니다.

그 동안 주주총회는 소액주주의 참여가 저조한 채 형식적으로 운영되어 왔습니다.

저는 주주총회에 소액주주가 보다 쉽게 참여할 수 있는 제도적 기반을 갖추는 것이야말로 진정한 의미에서 기업지배구조 개선에 도움이 되는 실질적 방안이라고 생각합니다.

법무부가 역점을 두고 전자주주총회 도입을 추진하는 이유이기도 합니다.

이외에도, 법무부는 주주의 주주권 보호를 위하여 다양한 제도개선 방안을 검토하고 있습니다.

이사의 기회유용 금지 대상 확대, 공의결권 문제 해소를 위한 주주 기준일 제도 개선 등을 추진하고 있습니다. 현재 구체적인 방안을 마련하기 위하여 각계의 의견을 수렴 중입니다.

이번 학술대회에서도 여러 전문가들께서 기업지배구조 개선, 일반 주주의 주주권 보호와 관련하여 주제 발표를 하시는 것으로 알고 있습니다.

이 자리에서 주신 말씀들을 잘 경청하여, 앞으로 상사법 개선 방안 마련을 하는데 소중한 참고 자료로 활용하겠습니다.

무더운 여름, 상사법제 발전을 위한 열정으로 이 자리에 모이신 여러 교수님들, 전문가분들께 다시 한 번 감사와 경의를 표합니다.

학술대회를 준비하느라 수고해 주신 안강현 회장님 및 학회 관계자 여러분들께도 깊은 감사의 말씀을 드립니다.

오늘 이 자리에 함께 하신 여러분과 여러분의 가정에 건강과 행운이 함께 하시기를 기원합니다. 감사합니다.

2024년 6월 28일

법무부 법무실장 구 상 업

축 / 사

안녕하십니까?

제주대학교 법과정책연구원 원장 김은주입니다.

먼저, 여름의 정취를 가장 잘 느낄 수 있는 6월의 제주도에서 한국상사법학회, 법무부, 그리고 제주대학교 법과정책연구원이 공동으로 주최하는 ‘2024년 한국상사법학회 하계학술대회’가 개최됨을 진심으로 축하드리며, 환영합니다.

오늘 한국상사법학회 회원 여러분, 법무부 관계자 여러분, 그리고 제주대학교 법과정책연구원 관계자 여러분뿐만 아니라, 후원해 주신 각 기관과 귀한 시간을 내시어 행사에 참석해 주신 모든 내빈 여러분께도 진심으로 감사와 환영의 말씀을 드립니다.

이번 학술 세미나는 ‘기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제’라는 주제로 이틀 동안 진행됩니다. 오늘날 우리는 디지털 혁명과 함께 급변하는 기업 환경 속에서 살아가고 있습니다. 특히 기업법제의 현대적 쟁점, 전자상거래의 확산, ESG의 중요성 대두, 그리고 가상자산의 등장은 우리가 반드시 검토하고 대응해야 할 중요한 이슈들입니다. 이번 학술 세미나에서 논의될 이러한 문제들은 과거와 현재의 변화를 바라보며, 그 흐름 속에서 상사법제의 선진화를 위해 주목해야 할 주제들입니다.

이번 세미나가 이러한 문제들에 대한 깊이 있는 논의와 실질적인 해결책을 모색하는 자리가 되기를 바랍니다. 이를 통해 우리나라의 상사법제가 더욱 선진화되고, 변화하는 기업 환경에 적절히 대응할 수 있기를 기대합니다.

마지막으로, 이번 공동학술행사를 준비하고 진행을 위해 애써주신 모든 관계자 여러분을 비롯한 기조강연을 맡아주신 연세대학교 홍복기 명예교수님과 발제, 토론, 사회를 맡아 학술적, 실무적으로 귀한 의견을 공유해 주실 모든 여러분께 다시 한번 감사의 말씀을 드리며, 성공적인 학술 세미나가 되기를 기원합니다.

감사합니다.

2024년 6월 28일

제주대학교 법과정책연구원장 김 은 주



2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

목차 <

기조강연

인공지능이 회사제도에 미치는 영향 ----- 15

SESSION 1

【제1주제】 주주평등원칙 분석과 재구성 ----- 37

【제2주제】 스타트업 등의 보상수단으로서의 양도제한조건부 주식(RSU)에 대한
회사법상의 규제방향 ----- 85

【제3주제】 벤처생태계 활성화를 위한 벤처기업법 최근 동향과 주요 쟁점 ----- 117

【제4주제】 보험계약자의 약관 읽을 의무에 관한 연구 ----- 137

SESSION 2

【제1주제】 미국 증권법상 페어펀드(Fair Fund) 운용사례 연구 ----- 181

【제2주제】 ESG경영을 위한 블록체인 활용사례 및 법적 과제 ----- 205

【제3주제】 전자상거래법제의 선진화를 위한 제도개선방안 ----- 231

【제4주제】 해외 유통플랫폼의 시장 확대와 경쟁 및 소비자이슈 ----- 255

SESSION 3

【제1주제】 가상자산법의 입법 방향 및 고려사안 ----- 269

【제2주제】 비트코인 ETF 도입 현황 및 국내제도 검토 ----- 307

【제3주제】 국내 가상자산 제도 및 산업 선진화 방안 ----- 325

【제4주제】 TV홈쇼핑시장 규제패러다임의 재구성 ----- 353



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

기조강연

인공지능이 회사제도에 미치는 영향

홍복기 명예교수(연세대)

인공지능이 회사제도에 미치는 영향

(주식회사의 이사회를 중심으로)

홍복기

연세대학교 법학전문대학원 명예교수

I. 글머리에

1. AI 혁명

현재 인공지능(AI)¹⁾이 전 세계 모든 분야에 막대한 영향을 끼치고 있다. 변화의 속도도 엄청 빠르다.

과거 기계가 인간과 경쟁한 것은 주로 순수 육체적 능력이다. 반면에 인간은 인지력에서 기계보다 월등하게 유리했다. 인지력은 학습과 분석, 의사소통, 무엇보다 인간 감정을 이해하는 능력을 말한다. AI는 이제 이런 기술에서도 점점 인간을 추월하고 있다. 인공지능이 인간의 인지능력을 빠르게 따라 잡고 있는 것이다. 여기에는 인간 감정의 이해까지 포함된다.²⁾

이러한 AI혁명은 컴퓨터의 처리 속도가 빨라지고 똑똑해지는 것에 국한되지 않는다. 여기에는 생명과학과 사회과학 분야의 획기적인 발전들도 가세한다. 인간의 감정과 욕망, 선택을 뒷받침하는 생화학적 메커니즘에 대한 이해도가 높아질수록 컴퓨터가 인간행동을 분석하고 의사결정을 예측하는 능력도 개선되면서 과학자들은 인간을 해킹할 수 있는 수준에 이르렀다. 특히 인간의 의사결정에 대한 이해가 이전보다 훨씬 좋아졌다. 그 결과 음식부터 배우자에 이르기까지 모든 것에 대한 우리의 선택이 어떤 신비로운 자유 의지가 아니라 아주 짧은 순간에 확률을 계산하는 수십억 개의 뉴런(neuron)에서 비롯하는 것임을 알게 됐다. ‘인간의 직관’이라고 과시해 온 것이 사실은 ‘패턴 인식’으로 드러난 것이다. 또한 인간 두뇌의 생화학적 알고리즘도 완벽과는 거리가 먼 것으로 나타났다. 감정과 욕망이 사실은 생화학적 알고리즘에 불과하다면 이런 알고리즘을 해독하고 업무를 처리하는데 컴퓨터가 호모 사피엔스(인간)보다 훨씬 더 뛰어날 수 밖에 없다. 특히 AI가 보유한 비인간 능력 중에 특별히 중요한 두 가지는 연결성과 업데이트 가능성이다. 가령 AI의사는 세계에 100억 개가 있더라도 순식간에 업데이트할 수 있고, 그것들은 새로운 질병이나 신약에 대한 자신들의 피드백까지 서로 주고받을 수 있다.³⁾

1) 이 글에서는 인공지능(Artificial Intelligence)과 AI를 동의어로 사용한다. 기술의 편의를 위하여 ‘인공지능’ 또는 AI를 번갈아 사용한다.

2) 유발 하라리, 21세기를 위한 21가지 제언-더 나은 오늘은 어떻게 가능한가?, 전병근 옮김, 김영사, 2018. 9, 전자책, 28면.

2. 인공지능의 진화

인공지능은 인간과 닮은 꼴을 지향하는 기계장치(컴퓨터)이다. 인공지능은 여러 가지로 정의할 수 있지만, 가장 간단한 정의는 인간의 지능이 필요한 작업을 수행하기 위해 기계(컴퓨터)를 사용하는 것이다. 인공지능의 개념에 대하여 ChatGPT에게 질문하니 “인공지능은 컴퓨터 시스템이나 기계가 인간의 지능을 모방하거나 이를 초월하여, 학습, 추론, 문제 해결, 인식, 자연어 처리 등의 인지적 기능을 수행할 수 있도록 하는 기술과 방법론을 의미합니다. 인공지능의 궁극적인 목표는 인간처럼 생각하고 행동하는 기계를 만들어 다양한 실제 문제를 해결하고, 사람의 일상생활과 업무를 지원하거나 대체하는 것입니다.”라고 답변하였다.⁴⁾

OECD는 AI 시스템을 “명시적 또는 암묵적 목적을 위해 수신된 입력으로부터 물리적 또는 가상 환경에 영향을 미칠 수 있는 예측·내용·권장사항 또는 결정과 같은 산출물을 생성하는 (방법을 추천하는) 기계 기반 시스템”으로 정의하고 있다.⁵⁾

지난 2024년 5월 유럽연합 이사회는 2023년 6월 유럽의회에서 통과된 인공지능법⁶⁾을 승인하였다. 동법 제3조 (1)에 의하면 “인공지능시스템은 다양한 수준의 자율성을 가지고 작동하도록 설계되어 장치 후 적응력을 발휘할 수 있으며 명시적 또는 암묵적 목표에 따라 수신한 입력으로부터 물리적 또는 가상 환경에 영향을 미칠 수 있는 예측·내용·권장사항 또는 결정과 같은 출력을 생성하는 방법을 추천하는 기계 기반 시스템을 의미한다”⁷⁾라고 정의하고 있다.

돌이켜보면 인공지능은 1950년 컴퓨터 과학의 아버지라 불리는 앨런 튜링이 “컴퓨팅 기계와 지능”이라는 논문에서 튜링테스트를 제안하며 기계가 인간처럼 생각할 수 있는지 여부를 논의한 이래, 여러 차례의 부침을 거쳐 발전해 왔다. 인공지능이 본격적으로 발전한 것은 2000년 이후 인터넷의 보급과 정보통신산업의 발달로 빅데이터를 수집·분석할 수 있는 기술의 발전으로 패턴을 식별하고, 예측하고, 문제를 해결하는 컴퓨터 과학과 알고리즘의 적용이 가능하게 되었기 때문이다.

이를 일반 대중이 경이롭게 인식하게 된 것은 2016년 구글의 딥마인드(DeepMind)가 개발한 프로그램인 알파고(AlphaGo)가 바둑세계 챔피언인 이세돌 기사를 이긴 대사건이다.⁸⁾ 이후 자

3) 상계서 30면.

4) OpenAI, ChatGPT 4o, 2024년. 6월 16일 출력.

5) OECD, ‘Recommendation of the Council on Artificial Intelligence’, OECD/LEGAL/0449, 2023.

6) 정식명칭은 “REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL laying down harmonised rules on artificial intelligence and amending Regulations (EC) No 300/2008, (EU) No 167/2013, (EU) No 168/2013, (EU) 2018/858, (EU) 2018/1139 and (EU) 2019/2144 and Directives 2014/90/EU, (EU) 2016/797 and (EU) 2020/1828 (Artificial Intelligence Act)이다. EU인공지능법은 전 세계에서 처음으로 도입된 포괄적인 AI 규제법이다. 또한 ‘Regulation’의 형식을 취하므로 국내 입법절차 없이 유럽 의회와 이사회 의장의 서명을 받은 후, EU 공식 저널에 게재되고 20일 후 발효된다. 대부분의 조항은 발효 후 2년 이내에 적용되며, 특정 조항은 12개월 후에 적용된다.

7) ‘AI system’ means a machine-based system that is designed to operate with varying levels of autonomy and that may exhibit adaptiveness after deployment, and that, for explicit or implicit objectives, infers, from the input it receives, how to generate outputs such as predictions, content, recommendations, or decisions that can influence physical or virtual environments.

8) 2017년에는 구글 딥마인드(DeepMind)가 개발한 인공지능 프로그램인 알파 제로(Alpha Zero)가 4시간 만에 체스를 정복했다. 일본 장기를 정복하는 데는 2시간이 채 걸리지 않았다. 알파 제로가 바둑을 정복하는 데는 하루가 걸렸다.

울주행차, 자연어 처리, 이미지 인식 등 다양한 분야에서 인공지능이 실질적인 성과를 보이기 시작하였다.

특히 GPT(Generative Pre-trained Transformer, 생성형 사전훈련 장치)와 같은 대규모(천문학적) 언어모델(Large Language Model)이 발전하면서 자연어 처리분야(OpenAI의 ChatGPT-4o, MS의 Pilot 등)에서 혁명적인 변화를 보이고 있다.

오늘날 AI는 주어진 데이터에서 스스로 학습하여 예측하거나 결정함으로써 자신의 성능을 개선하는 능력(Machine Learning, 머신 러닝)과 동시에 새로운 콘텐츠를 생성함으로써(생성형 AI) 인간 지능을 모방함에 있어 종전보다 훨씬 더 능숙해졌다고 볼 수 있다.⁹⁾

생성형 AI는 메모, 프롬프트(사용자가 인공지능에게 뭔가 하라고 명령할 때 쓰는 말이나 질문)와 같은 자연어 입력을 바탕으로 콘텐츠를 생성하고 있다.¹⁰⁾ AI는 예측하고(예: 환자의 질환이 초기 유방암일 가능성), 결정하고(예: 체스에서 다음에 둘 수), 정보를 강조하며 필터링하고(예: 영화나 투자종목추천), 인간과 유사한 텍스트(문장 문서)를 만드는 것이다. 현재 수백 개 기업이 생성형 기술을 개발 중이고, 대대적인 투자를 하고 있다.¹¹⁾ 머신러닝과 인공 신경망을 사용하여 독창적인 콘텐츠를 만드는 생성형 AI는 기계가 인간을 멸종시킬 것이라는 종말론적 경고부터 기계가 마법의 힘을 가졌다는 장밋빛 꿈까지 다양한 반응을 일으키며 전 세계 사람들을 사로잡고 있다.¹²⁾ 여기에는 머지 않아 사람과 같은 수준의 지능을 가지고, 다양한 작업을 수행할 수 있는 일반 인공지능(AGI, Artificial General Intelligence)의 출현, 나아가서는 모든 면에서 인간의 능력을 뛰어넘는 능력을 가진 초지능 인공지능(ASI, Artificial Superintelligence)의 출현도 가능하다고 보는 견해도 있다.

예측하기 어렵지만 AI는 일일이 열거하기가 어려울 정도로 사회의 모든 분야에서¹³⁾ 굉장한

알파제로는 이전의 알파고(AlphaGo)와 마찬가지로 딥 러닝과 강화 학습을 사용하지만, 특정 게임에 특화된 것이 아니라 여러 게임을 하나의 모델로 학습하고 최적의 수를 찾아낸다는 점에서 차별화 된다. 알파제로의 등장은 인공지능의 가능성을 한층 더 확장시키며, 다양한 응용 분야에서의 활용 가능성을 제시하고 있다(OpenAI, ChatGPT 4o, 2024년 6월 16일 출력).

9) Holly J, Gregory & Sidley Austin LLP, *AI and the Role of the Board of Directors*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Saturday October 7, 2023).

10) Lawrence A. Cunningham etc., *Generative Artificial Intelligence and Corporate Boards: Cautions and Considerations*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday June 21, 2023).

11) 헨리 A. 키신저, 에릭 슈밋, 대니얼 허튼로코, *AI 이후의 세계(전자책)*, 김고명 역, 2023.5. (주) 월북, 19면.

12) Lawrence A. Cunningham etc., *Generative Artificial Intelligence and Corporate Boards: Cautions and Considerations*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday June 21, 2023).

13) 영국에서는 판사들은 판결문을 작성할 때 ChatGPT를 사용할 수 있으며, 금융시장에서는 AI 모델인 블룸버그 GPT가 투자결정을 위해 보편적으로 활용되고 있으며, 의료분야에서는 AI가 전문의 보다 유방암 식별의 정확도 높으며, 신장 이식을 받아야 할 우선순위의 결정, 환자의 CT 스캔에 암이 있는지 여부, 형사피의자가 보석을 받을 자격이 있는가 여부, 부모가 자녀를 학대할 가능성의 판단 등에서 활용되고 있다(Zhaoyi Li, *Artificial Fiduciaries*, Washington and Lee Law Review, Vol. 81, No. 4, Forthcoming U. of Pittsburgh Legal Studies Research Paper No. 2023-31, pp. 6-8. 최근의 연구조사에 의하면 OpenAI의 ChatGPT-3으로 2022년 가을학기에 미네소타 로스쿨에서 학생들과 치룬 시험에서 평균 C+, 2023 봄학기 메릴랜드 로스쿨에서 ChatGPT-4를 사용한 경우는 평균 B, 2023년 가을학기 메릴랜드 로스쿨에서 ChatGPT-4-turbo로 치룬 시험의 경우는 평균 B+의 상위그룹의 학점을 취득하여 인공지능의 법지식이 단기간에 날로 증가됨이 확인되고 있다. Andrew Blair-Stanek etc., *GPT Gets Its First Law School B+*, University of Maryland Carey School of Law, 16 Feb 2024. <https://ssrn.com/abstract=4717411>. 흥미유발을 위하여 그밖의 사례를 보면 영국 최초의 로봇 변호사인 'Do Not Pay', 뉴욕 경찰의 콤포스탯(Compstat)이라는 범죄 예측 프로그램, 인공위성 GPS와 수천만대 CCTV를 활용하여 중국 13억명의 전 국민 얼굴을 3초만의 식별하며 범죄자

속도로 발전·진화 중이며, 획기적인 사회적 변화를 이끌어갈 것으로 예상된다.

II. AI가 기업 환경에 미치는 영향

1. 서

전술한 바와 같이 오늘날 인공지능의 발전은 인간의 인지능력에 접근하고 있다. 기업에서 인공지능이 활발하게 이루어지고 있는 분야는 고객센터(고객 문의에 대한 실시간 응답, 문제 해결 지원, 정보 제공, 콜센터 자동화 등), 마케팅 및 판매(맞춤형 상품 추천, 고객 이탈 예측, 매출 예측 등), 제조 및 물류(고장예측, 예방적 유지보수, 자동화 로봇 등), 금융서비스(사기 탐지, 투자관리), 의료 및 헬스케어(질병진단, 맞춤형 치료), 소매 및 전자상거래(수요예측, 고객행동분석), 교통 및 물류(자율주행, 물류최적화), 인사관리(이력서 분석, 인재채용 분석 등), 법률 및 규정준수, 사이버 보안 등이다. 기업들은 AI를 통해 효율성을 높이고 경쟁력을 강화하고 있으며, 인공지능의 도입은 운영 비용 절감, 고객 서비스 개선, 의사 결정 지원 등 여러 측면에서 기업 환경에 긍정적인 영향을 미치고 있다고 볼 수 있다.

특히 생성형 AI는 기업의 의사 결정 과정에서 중요한 도구로 활용될 수 있다. 데이터를 기반으로 한 해결방안 도출, 예측 분석, 의사결정 자동화, 커뮤니케이션 전략, 자원 투입, 비즈니스 목표설정, 리스크 관리, 고객 경험 개선, 전략적 지원, 혁신 촉진 등 다양한 방법을 통해 기업이 더 효율적이고 정확한 결정을 내릴 수 있도록 함으로써 기업의 경쟁력을 강화하고, 변화하는 시장 환경에 유연하게 대응할 수 있게 한다. 예컨대 AI는 시장 데이터를 분석하여 경쟁사 동향, 소비자 트렌드 등을 파악하고, 이를 기반으로 신제품 출시 전략 수립, 가격 정책 결정을 지원할 수 있는 것이다. 그밖에도 기후, 사이버 테러, 인적 자원, 정치상황, 공급망 등 다양한 위험에 대해 기업이 대처할 방안에 관한 답을 구할 수 있다.¹⁴⁾

2. 이사회와 경영진의 역할변화

2.1 서

AI 시스템이 기업의 주요 의사결정을 지원하거나 대신하는 경우, 이사회와 경영진의 감독과 통제 역할이 더욱 중요하다. 이는 AI 시스템의 정확성, 신뢰성, 윤리적 사용을 보장하는 데 필

를 감시하고 있는 텐망(天網), 스마트 농업 등이 있다. 부정적인 활용은 AI를 사용하여 사람의 얼굴이나 목소리를 합성하여 실제와 매우 유사한 가짜 영상을 만드는 딥페이크 기술, 사이버 공격, 가짜 뉴스 생성, 인권침해 사찰시스템, AI 살상무기 등이 있다.

14) Lawrence A. Cunningham etc., *Generative Artificial Intelligence and Corporate Boards: Cautions and Considerations*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday June 21, 2023).

요하다. 특히, AI 시스템의 오류나 잘못된 데이터 사용으로 인한 외부 피해(예: 데이터 유출, 잘못된 의사결정 등)가 발생할 경우, 이에 대한 책임 소재를 명확히 할 필요가 있다.

또한 인공지능은 그 잠재력에도 불구하고 사생활 침해, 탄소 배출, 차별의 영속화 등 사회에 심각한 위험을 초래할 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 일부 AI 앱(애플리케이션)은 소득 불평등을 악화시키고, 수많은 일자리를 대체하며, 인권 침해를 조장하고, 개인의 행동을 조작한다는 비판을 받기도 한다.¹⁵⁾

이에 따라 이사회는 안전하고 윤리적이며 지속 가능한 AI의 개발과 사용을 지원하기 위해 감독과 책임, 올바른 AI 운영, 투명성과 설명 가능성, 리스크 관리, 규제 준수를 포함한 AI 거버넌스 프로세스의 적절한 구현을 보장하여야 한다.¹⁶⁾

2.2 이사회 의사결정과 감독

2.2.1 서

주식회사의 이사회는 상법이나 정관에 의하여 주주총회의 권한으로 되어 있는 사항을 제외하고는 회사의 모든 업무집행에 관한 의사결정을 할 수 있다(상법 제393조 제1항), 또한 이사회는 대표이사를 비롯한 이사(집행임원)들의 직무집행에 대한 감독권(상법 제 393조 제2항)을 가지고 있다. 따라서 인공지능(AI)의 도입과 활용이 기업 경영에 중요한 역할을 하게 됨에 따라 AI 개발과 사용을 감독할 책임은 이사회에게 있다고 볼 수 있다.¹⁷⁾ 이사회는 기본적으로 AI 전략과 사용지침의 수립, 예산 승인 및 자원배분, 리스크 관리, 윤리기준 설정 및 감독, AI 관련 규제 준수, 성과 평가 등의 책임을 지며, 이를 통해 AI의 효과적인 도입과 활용을 보장할 필요가 있다. 또한 이사회는 AI에 할당된 리더십과 인적·물적 자원이 적절한지 평가하고, 부족한 부분을 해결하여야 한다.¹⁸⁾

2.2.2 감독권의 내용

AI는 혁신적인 기술로서 전체 산업을 혁신하여 새로운 비즈니스 기회를 창출하는 동시에 개별 기업에게는 새로운 위험을 초래할 수 있는 잠재력을 가지고 있다. 또한 기업은 AI 관련 연구 개발(R&D) 및 성과물 배포에 있어 핵심적인 역할을 수행하며, 이는 사회적으로 큰 영향을 미칠 수 있다. 따라서 이사회는 ① 회사 및 경쟁사에서 AI를 사용하는 방식, ② AI가 회사의

15) Avi Gesser etc., *AI Oversight is Becoming a Board Issue*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Tuesday April 26, 2022).

16) Holly J. Gregory, “*AI and the Role of the Board of Directors*”, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 07 October 2023; David Edelman & Vivek Sharma, “*It’s Time for Boards to Take AI Seriously*”, Harvard Business Review, 02 November 2023.

17) Holly J. Gregory, “*AI and the Role of the Board of Directors*”, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 07 October 2023; David Edelman & Vivek Sharma, “*It’s Time for Boards to Take AI Seriously*”, Harvard Business Review, 02 November 2023.

18) Vivek Katyal etc., *Artificial Intelligence and Ethics: An Emerging Area of Board Oversight Responsibility*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Thursday June 25, 2020).

비즈니스와 산업을 어떻게 변화시킬 수 있는지, ③ AI 제품 및 서비스와 관련된 전략적 의미와 위험, ④ AI 애플리케이션이 직원 및 기타 이해관계자에게 미치는 영향, ⑤ 법령상 및 윤리적 의무 준수에 대한 사항, ⑥ AI 사용과 관련 정책 및 통제가 거버넌스에 미치는 영향 등을 검토하여야 한다.

이사회에 AI 개발, 사용에 대한 감독 의무는 다른 감독권 행사와 마찬가지로 선량한 관리자의 주의의무와 충실의무를 다하여 이행하여야 한다. 이사회에 AI가 회사에 미치는 영향을 파악하여 이사로서의 의무를 이행하여야 한다.¹⁹⁾

2.2.3. 이사의 선관주의의무와 충실의무

인공지능을 사용하더라도 이사들의 기본적인 의무인 선관주의의무와 충실의무를 변경하지 않는 것이 원칙이다. 이사들의 선관주의의무의 이행과 관련하여 경영판단의 원칙도 적용된다.²⁰⁾ 따라서 이사는 회사의 업무집행과 관련하여 선관주의 의무에 따라 정보에 입각하여 필요한 주의를 기울이고 회사와 주주에게 최선의 이익이 된다고 선의로 믿는 바에 따라 행동해야 한다.

인공지능이 회사 정책이나 효율성과 관련하여 문제를 야기하거나 중대한 위험을 초래하는 도구로 발전할 경우, 이에 대한 통제와 감독은 이사들의 신임의무의 내용에 포함된다고 보아야 한다. 따라서 이사들은 선관주의의무를 다하여 경영진이 생성 AI에 대한 내부통제 시스템을 유지할 수 있도록 감독하여야 한다.²¹⁾

이사회에 AI에 대한 감독권은 동시에 의무이다. 이사회는 기술적 영역이라 하더라도 해당 영역이 회사에 위험을 초래하는 경우 감독권을 행사할 방법을 찾아야 할 것이다. 그렇다고 이사가 AI 전문가가 되어야 한다거나 일상적인 AI 운영이나 위험 관리에 관여해야 한다는 의미는 아니다. 그러나 중요한 AI 프로그램을 운영하는 회사의 이사들은 AI가 가져올 기회와 위험에 대해 내부통제 장치를 마련하는 등 이사회 차원의 효과적인 감독을 보장하는 방법을 마련해야 할 것이다.²²⁾ 이사들은 인공지능에 대한 선관주의의무와 관련하여 다음 사항을 주의할 필요가 있다.

첫째, 인공지능은 사람이 아닌 기계이므로 이사와 달리 선관주의의무가 없으며, 법위반에 대한 책임이 없다.

둘째, 인공지능의 결과는 부정확하거나 불완전하거나 편향적일 수 있다(흔히 '환각'이라고 부르는 가짜 AI 정보 또는 결과물). 생성형 AI는 아이디어를 생성하고, 일반적으로 이용 가능한 사실 정보를 제공하고, 문제를 발견하고, 목록을 작성하는 데 유용한 도구가 될 수 있지만 한

19) Holly J, Gregory & Sidley Austin LLP, *AI and the Role of the Board of Directors*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Saturday October 7, 2023).

20) 이사의 선관주의의무와 경영판단의 원칙의 적용에 대하여는 홍복기·박세화, 회사법 강의, 법문사, 2021, 485-489면 참조. 송옥렬, 인공지능과 이사회, 기업법연구 제35권 제2호, 기업법학회, 2021. 6, 98-99면; 최문희, 인공지능과 회사법의 접점, 상사법연구 제39권 제1호, 2020, 28-35면.

21) Lawrence A. Cunningham etc., *Generative Artificial Intelligence and Corporate Boards: Cautions and Considerations*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday June 21, 2023).

22) Avi Gesser etc., *AI Oversight is Becoming a Board Issue*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Tuesday April 26, 2022).

계가 있다. 따라서 인공지능의 정확성·완전성·신뢰성을 주기적으로 면밀히 검토하고 테스트해야 한다.

셋째, 인공지능, 특히 생성형 AI는 사용자와의 상호작용을 학습 데이터로 처리하고 보관한다. 이는 향후 결과물의 품질을 개선하기 위한 것이지만 기밀 정보, 개인정보, 사이버 보안과 관련한 사항이 수반될 수 있다. 예를 들어 기밀 또는 민감한 회사 정보의 경우 데이터 또는 문서 입력 및 출력이 유출되어 더 광범위한 생성형 AI 모델에 통합되어 기계 판독, 학습 또는 합성 AI에 노출될 수 있다. 따라서 이사들은 회사가 기밀누설 또는 개인정보 누설로 법적 책임이 발생되지 않게 생성형 AI를 사용하도록 내부통제장치를 마련하여야 한다.²³⁾

3. 인공지능과 기업리스크

3.1. 양면성

인공지능은 기업 리스크를 관리하는 데 있어서 중요한 도구가 될 수 있지만, 동시에 새로운 리스크를 초래할 수도 있다. 따라서 기업은 이를 효과적으로 관리하기 위한 전략이 필요하다. AI의 윤리적 사용, 정기적인 리스크 평가, 설명가능한 AI 도입, 엄격한 데이터 관리, 임직원 교육 등을 통해 기업은 AI의 혜택을 최대화하면서도 관련 리스크를 최소화하여야 한다.

3.2. 리스크(위험) 관리

인공지능은 방대한 데이터를 실시간으로 분석하여 잠재적인 리스크를 조기에 식별하고 예측할 수 있다. 위험 관리 측면에서 AI 애플리케이션은 위험을 식별하고 완화할 수 있다. 예를 들어, 제조업 분야에서 실시간 재고관리, 금융 서비스 분야에서는 신용평가 모델을 구축하여 자동화할 수 있으며(신용카드, 보험인수 등), 사이버 보안 구축에서는 취약성 관리 및 침입 탐지를 자동화하며, 규정 준수 애플리케이션에서는 다양한 정책 위반을 식별하는 데 AI가 유용하게 활용될 수 있다.²⁴⁾ 또한 AI를 활용하면 예컨대 자연재해·시장변화 등 다양한 시나리오를 시뮬레이션하고, 리스크 발생 시 대응 전략을 사전에 수립할 수 있는 장점이 있다.

3.3. AI로 인한 새로운 리스크

AI 시스템은 데이터에 크게 의존하기 때문에 데이터·알고리즘의 편향성 및 오류로 의도하지 않은 결과를 초래할 수 있다. 예를 들어, 데이터는 정보를 얻거나 사용하는 방식에 따라 편향될

23) Lawrence A. Cunningham etc., *Generative Artificial Intelligence and Corporate Boards: Cautions and Considerations*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday June 21, 2023).

24) Holly J, Gregory & Sidley Austin LLP, *AI and the Role of the Board of Directors*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Saturday October 7, 2023).

수 있으며, 알고리즘은 머신 러닝 프로세스의 잘못된 가정으로 인해 편향될 수 있다. 또한 데이터 의존도가 높으면 데이터 권리, 개인정보 침해, 사이버 보안 침해에 대한 분쟁이 발생할 위험이 있다.

따라서 이사회는 회사가 적절한 리스크 관리 절차를 갖추고 있는지 확인해야 한다. 재무적으로 중요한 AI 관련 위험과 사회 및 환경에 미칠 수 있는 잠재적 악영향을 식별·평가하고 완화시켜야 한다.

AI 관련 리스크에는 다음이 포함된다.²⁵⁾

- ① 편향된 데이터 또는 설계에 의존하는 자동화된 시스템이 원치 않는 편향성을 초래하는 경우: 차별적인 결과를 낳고, 의사 결정의 불평등을 지속 시킴.
- ② 환각(Hallucinations): AI가 잘못된 정보를 생성하는 경우를 말함.
- ③ 부정확하거나 오래되었거나 목적에 맞지 않는 데이터로 학습된 AI 시스템.
- ④ AI가 생성한 콘텐츠를 통해 잘못된 정보 또는 유해한 콘텐츠가 확산되는 경우.
- ⑤ 타사 AI의 위험성을 평가하지 않는 경우. 연구에 따르면 모든 AI 실패는 대부분 기업이 의존하는 타사 도구에서 발생.
- ⑥ 지적 재산권(IP) 침해.
- ⑦ 해킹이나 개인정보 침해 등 데이터 보안 침해.
- ⑧ 기술적 오작동으로 인해 자율적으로 작동하는 기계가 인명을 위협하는 경우

4. 투명성 및 설명 가능성

인공지능 시스템의 투명성(transparency) 및 설명가능성(explainability)은 주주, 이해관계자, 사회 전반에 대하여 AI 기술의 윤리적 사용과 신뢰성 확보에 있어서 매우 중요한 개념이다. 이 두 가지 요소는 AI의 결정을 이해하고 신뢰하는 데 핵심적인 역할을 한다고 볼 수 있다.²⁶⁾

투명성은 AI 시스템이 어떻게 작동하는지, 어떤 데이터와 알고리즘을 사용하는지, 그리고 그 과정이 얼마나 개방적이고 접근 가능한지를 의미한다. 기업은 사용하는 AI 시스템이 개인 데이터를 수집·사용·저장하는 방법에 대해 밝혀야 하며, 고객과 직원 등 이해관계자가 AI가 자신의 데이터를 사용하는 데 동의했는지 확인해야 한다. 이를 위하여 AI 모델의 설계, 데이터 사용 방식, 학습 과정 등을 문서화하여 제공하며, AI 알고리즘과 데이터셋을 공개하여 이를 검토하고 평가할 수 있도록 한다. 또한 독립적인 기관이나 전문가에 의한 AI 시스템의 평가와 검증을 받도록 하여야 한다.

설명가능성은 AI 시스템의 결정이 어떻게 이루어졌는지, 어떤 요인들이 영향을 미쳤는지를 사용자에게 이해할 수 있는 방식으로 설명하는 것을 의미한다. 예컨대 대출 신청을 평가하는

25) Severine Neervoort & Wendela Rang, International Corporate Governance Network(ICGN), *Artificial Intelligence: An Engagement Guide*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Thursday March 21, 2024).

26) Ibid.

AI 시스템이 신청자에게 왜 대출이 승인되거나 거절되었는지 설명할 수 있어야 한다. 의료에서는 AI가 질병을 진단할 때, 의사와 환자가 그 결정 과정과 이유를 이해할 수 있도록 설명하는 것이 중요하다. 예를 들어, AI가 어떤 증상이나 데이터를 기반으로 특정 진단을 내렸는지 설명하여야 한다.

따라서 회사 경영진은 개발하거나 사용하는 AI 시스템이 어떻게 설계·훈련·테스트 되었는지, 그리고 인간의 가치와 의도에 어떻게 부합하는지 이사회에 설명할 수 있어야 한다. 또한 AI를 개발하고 훈련하는 회사는 모델이 어떤 데이터를 기반으로 훈련되었는지 투명하게 공개해야 한다.²⁷⁾

5. 규제 준수

AI의 규제 준수는 AI 시스템이 법적, 윤리적, 산업 표준 및 규제 요건을 충족하는지 확인하는 과정을 의미한다. 이는 AI 기술의 책임 있는 사용과 신뢰성 확보를 위해 매우 중요하다. AI의 규제 준수는 데이터 보호, 알고리즘의 공정성, 투명성, 그리고 책임성 등 다양한 측면에서 이루어질 수 있다. AI 시스템은 데이터에 크게 의존하기 때문에 개인정보 보호 및 데이터 보호 규정과 관련이 있는 경우가 많으며, AI, 특히 생성형 AI의 사용은 지적 재산권(IP) 보호의 문제와 바로 연결된다.²⁸⁾

생성형 AI가 등장 이후 각국은 AI의 혁신을 통한 이익과 프라이버시 보호, 차별 금지, 소비자 보호, 지적재산권 보호, 정보 무결성, 보안 및 공정한 거래 관행을 포함한 인권 및 시민의 자유에 대한 우려 사이에서 적절한 균형을 맞추기 위한 여러 입법(안)을 마련하고 있다.²⁹⁾

이사회는 회사의 AI 규정 준수 및 보고체계 확립, 정기적인 AI 위험 평가 및 고위험 AI 시스템 모니터링, 중대한 AI 관련 사고에 대한 대응 절차, AI 관련 내부 고발자 불만에 대한 대응, 회사에 중요한 AI 관련 자원을 공급하는 공급업체의 위험 관리 등 내부 통제시스템을 마련하여 AI 사용이 법령 및 윤리적 의무와 일치하도록 하고 AI의 잠재적 위험을 방지하기 위한 적절한 안전 장치를 마련할 필요가 있다.³⁰⁾

현재 EU를 제외한 대부분의 국가에는 AI 관련 규제가 없지만, 기업이 참조하여야 할 여러 준칙이 있다. OECD의 AI 원칙³¹⁾, 유네스코의 AI 윤리 권고안³²⁾, ISO/IEC 421001:2023³³⁾ 등이 그 예이다. AI 규제는 진화하는 정책 영역이므로 이사회와 경영진은 최신 동향을 파악하고 있

27) Ibid.

28) Holly J, Gregory & Sidley Austin LLP, *AI and the Role of the Board of Directors*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Saturday October 7, 2023) 참조.

29) 인공지능과 관련한 미국, EU, 영국의 규제동향에 대하여는 Holly J, Gregory & Sidley Austin LLP, *AI and the Role of the Board of Directors*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Saturday October 7, 2023) 참조.

30) Avi Gesser etc., *AI Oversight is Becoming a Board Issue*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Tuesday April 26, 2022).

31) OECD, 'Recommendation of the Council on Artificial Intelligence', OECD/LEGAL/0449, 2023

32) UNESCO, 'Ethics of Artificial Intelligence', 2023

33) International Standards Organization, 'ISO/IEC 421001:2023 - Artificial Intelligence, Management system', 2023.

어야 한다.³⁴⁾

2024년 5월, EU 이사회를 통과한 EU 인공지능법은 AI 시스템을 허용불가 위험, 고위험, 중 위험, 저위험의 네 가지 위험 수준으로 분류하고 규제를 달리하고 있다. 허용할 수 없는 위험은 사람들의 안전·생계·권리에 명백한 위협이 되는 AI 사용으로 정의되며 금지된다. 예를 들어 사회적 점수 매기기, 행동 조작, 실시간 생체 인식 감시 등과 같은 특정 AI 사용은 금지된다. 고 위험 사용에는 교통 또는 수술 분야와 같이 안전이나 건강을 위험에 빠뜨릴 수 있는 AI 사용과 고용 또는 교육에 대한 접근과 관련된 사용이 포함된다. 고위험 AI는 배포 전에 엄격한 테스트와 위험 평가를 받아야 한다. 또한 사용자는 해당 시스템에 대한 명확한 정보를 제공받아야 하며, 데이터 품질과 투명성 기준을 준수하는 등 엄격한 규제를 적용받게 된다.³⁵⁾

Ⅲ. 인공지능과 지배구조의 변화

1. 서

이사회는 가장 중요한 두 가지 주요 기능인 회사의 업무집행에 대한 의사결정과 감독권을 고려하여 볼 때 이사회는 구성원의 다양성과 독립성이 요구된다. 이사회는 이상적인 구성에 대한 질문에는 완벽한 답이 없지만, 90년대 이후부터 사외독립이사의 필요성이 강조되었고 오늘날에도 여전하지만, 새로운 변화가 일어나고 있다. 주목할 만한 사실로는 이사회에 여성비율이 증가하고 있으며, 기술 발전에 따라 이사회에 기술 및 디지털 전문성을 갖춘 구성원을 포함시키는 경향이 증가하고, ESG 이슈가 중요해짐에 따라, 이 분야에 대한 전문성을 가진 이사가 이사회에 합류하고 있다. 이러한 변화는 이사회가 활발하게 효율적으로 움직이고, 경영진으로부터 독립적으로 행동하며, 의사 결정 과정에서 다양한 관점을 고려하기 위한 것이라고 볼 수 있다. 여기서 인공지능(AI)이 어떠한 역할을 할 수 있는가에 대하여 주목할 만한 논의가 이루어지고 있다.³⁶⁾

2. 의사결정의 신속성

AI는 대량의 데이터를 분석하고, 예측 모델을 통해 신속하고 정확한 의사결정을 지원할 수 있다. 또한 데이터를 기반으로 한 편견 없는 통찰력을 제공함으로써 이사회가 보다 객관적인 결

34) Severine Neervoort & Wendela Rang, International Corporate Governance Network(ICGN), *Artificial Intelligence: An Engagement Guide*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Thursday March 21, 2024).

35) Holly J, Gregory & Sidley Austin LLP, *AI and the Role of the Board of Directors*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Saturday October 7, 2023).

36) Akshaya Kamalnath, *The Perennial Quest for Board Independence: Artificial Intelligence to the Rescue?* Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday May 1, 2019).

정을 내릴 수 있다. 예를 들어, AI 분석 도구는 인력으로 하기 어려운 방대한 자료처리를 통한 시장 동향분석, 고객 행동 예측, 재무 데이터 및 기타 중요한 정보를 제공하여 이사회가 신속·정확한 판단을 할 수 있게 한다. 이는 특정 개인이나 그룹의 주관적인 판단에 의존하지 않게 함으로써 이사회 독립성을 강화할 수 있다.

3. 이사회 독립성 강화

이사회 독립성을 약화시키고, 결과적으로 회사의 투명성과 신뢰성을 저해하는 여러 가지 요인들이 있다.

어느 나라이든지 이사들이 경영진과 학연·지연 등 개인적으로 친밀한 관계를 맺고 있는 경우, 의사결정에서 경영진의 이익을 우선시할 가능성이 높고, 이는 이사회 독립성·객관성을 저해하고 있다.³⁷⁾ 또한 경영진과 이사 간의 과거 또는 현재의 경제적 이해관계가 있는 경우에도 이사들은 경영진의 의도에 맞추어 행동한다. 또한 이사들이 회사로부터 받는 보상이 과도할 경우, 경제적 의존도가 높아져 독립적인 판단을 내리기 어려울 수 있다.³⁸⁾

이사회는 종종 매우 짧은 시간에 중요한 결정을 내려야 하는데, 회사의 외부인인 사외이사는 단기간에 필요한 모든 정보를 소화하지 못하거나, 충분히 제공받지 못하는 경우에는, 독립적인 판단을 내리기 어렵다. 또한 이사회 구성원들이 비슷한 배경과 경험을 가진 경우, 다양한 관점을 반영하는 데 한계가 있으며, 이는 이사회 독립적이고 객관적인 의사결정을 방해할 수 있다.³⁹⁾

이외에도 눈에 보이지 않게 이사회 독립적인 판단을 내리는 데 방해가 되는 것이 있다. 이사들의 독립성과 관련한 법령에서 ‘독립성’을 정의하는 방식이 주로 ‘재정적 독립성’에 초점을 맞추고 ‘정신적 독립성’은 고려하지 않기 때문이다. 가령 대부분의 이사회는 ‘집단 사고’(통상 이사회 결정이 만장일치로 이루어지는 경우 개별 이사들의 객관적인 판단을 흐리게 하거나, 괴롭히는 사고방식)에 취약한 데, 이를 간과하고 있다.

그러나 AI를 활용하면 위에서 지적한 이사회 독립성을 저해하는 요인의 상당부분을 제거할 수 있다. AI는 대량의 데이터를 신속하게 분석하고, 자동화된 알고리즘에 의한 결과물을 제공함으로써 이사회가 보다 객관적인 결정을 내릴 수 있도록 조력할 수 있기 때문이다. 이사회가 AI를 단순히 정보를 분석하고, 이사회가 고려할 의견을 제시하는 도구로만 사용하더라도 집단 사고에 대응하는 데 유용한 도구가 될 수 있다. AI는 시스템에 프로그래밍되지 않는 한 인간의 편견에 영향을 받지 않는다.

이사회가 모든 관련 정보를 파악할 시간이 없었거나, 경영진이 제안한 의견에 따른 의사결정이 관례화되었다면 AI 시스템이 제안한 의견을 신중히 평가할 필요성이 있다. 반대 의견을 말

37) Martin Lipton etc., *Thoughts for Boards: Key Issues in Corporate Governance for 2024*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday January 3, 2024).

38) Ibid.

39) Ibid.

하기를 주저하는 이사들도 AI의 권고의견을 의견 표명의 근거로 삼을 수 있는 것이다. 물론 AI의 권고안에 따라 행동하는 것은 여전히 이사들의 몫이다.

그러나 AI는 이해 상충의 문제가 발생할 가능성은 거의 없는 장점이 있다. 반면에 경영자의 기업가적 본능과 감각이 없으므로 의사 결정을 전적으로 AI에게 맡기면 회사의 이해관계자 또는 환경에 부정적인 영향을 미치는 결정의 경우 관련 이익을 고려하지 않을 수 있다. 따라서 회사의 경영자는 근로자, 소비자, 사회 전체의 정당한 기대치를 고려하여 AI를 사용하여야 하므로 회사가 AI를 개발할 때는 이사회 의사결정의 보조 또는 도구로 사용한다는 것을 전제로 하는 모델이어야 한다.⁴⁰⁾ 이 모델이 작동하려면 어떤 정보가 이사회 의사 결정과 관련이 있는지를 결정하는 것이 매우 중요하며, 편향된 관점을 AI에 코딩하지 않도록 주의를 기울여야 한다. 또한 AI 내부의 정보를 적절히 보호하는 것도 중요하다. 미래에는 기업이 AI를 이사회 이사로 임명하는 상황에도 대비해야 할 것이다.⁴¹⁾

4. 이사회 위원회의 활용

이사회는 회의체이지만, 현실적으로 이사회 회의 빈번히 개최하기가 어렵고, 그 규모나 회의시간을 볼 때 회의에 있어서 만족할 만한 성과를 얻는다는 것이 용이하지 않다. 따라서 특정의 중요한 문제에 대하여는 이사회 내에 위원회를 설치하여 그 위원회로 하여금 당해 문제에 대하여 전문적·객관적·능률적으로 검토를 하게 하고, 그 결과를 이사회에 보고할 필요성이 있다.⁴²⁾

AI를 효과적으로 활용하기 위하여 이사회는 AI 전담 위원회를 구성하든가 또는 업무의 성질에 따라 기존의 위원회 또는 새로 설치된 위원회를 이용할 수 있다. 이는 각 기업이 속한 산업, 비즈니스 모델, AI 사용 방식, 회사가 보유한 기술, 이사회 구성원의 성격에 따라 다를 수 있다.⁴³⁾

AI 전담 위원회는 AI 전략 수립, 리스크 관리 및 윤리적 기준 설정, 규제 준수 및 성과 평가, 교육 및 훈련 프로그램 운영 등을 전문적으로 다루며, AI 전문가, IT 전문가, 법률 전문가, 경영진 등으로 구성할 수 있다.

또한 회사는 AI를 활용하여 이사회 다양한 위원회에서 의사결정과 감독을 강화할 수 있다. 각 위원회는 AI 기술을 활용하여 업무 효율성을 높이고, 리스크를 관리하며, 전략적 목표를 달성할 수 있다. 다음은 AI를 활용할 수 있는 주요 이사회 위원회와 그 활용 방안이다.

40) Leo E. Strine etc., *The Governance of Corporate Use of Artificial Intelligence*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Thursday May 16, 2024).

41) Akshaya Kamalnath, *The Perennial Quest for Board Independence: Artificial Intelligence to the Rescue?* Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday May 1, 2019).

42) 홍복기·박세화, 회사법 강의, 법문사, 2021, 446-447면.

43) 미국의 경우 이사회 구성원들이 AI 전문지식이 부족하여 AI 관련 사항을 판단하는 데 문제가 있으며, 이를 보완하기 위하여 관련 경험이 있는 이사의 총원 또는 AI 교육을 받을 필요성이 제기되었다. Severine Neervoort & Wendela Rang, International Corporate Governance Network(ICGN), *Artificial Intelligence: An Engagement Guide*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Thursday March 21, 2024). Vivek Katyal etc., *Artificial Intelligence and Ethics: An Emerging Area of Board Oversight Responsibility*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Thursday June 25, 2020).

현행법상 자산총액이 2조원 이상인 상장회사에 있어서는 사외이사의 수가 최소 3인 이상, 이사회 총수의 과반수 이상이 되도록 구성하고(상법 제542조의8 제1항 단서, 시행령 제34조 제2항), 사외이사는 사외이사 후보추천위원회의 추천을 받은 자 중에서 선임하도록 하며(제542조의8 제5항), 감사위원회를 반드시 설치하도록 규정하고 있기 때문에(제542조의11, 시행령 제37조 제1항)⁴⁴⁾ 감사위원회와 사외이사 후보추천위원회가 최소한 의무적으로 설치되어야 한다. 또한 자본시장법상의 금융투자업자, 은행법상의 금융기관, 보험회사, 금융지주회사 등도 감사위원회와 임원 후보추천위원회 그리고 위험관리위원회, 보수위원회를 설치하여야 한다(금융사지배구조법 제16조 제1항).

4.1. 감사위원회

감사위원회는 이사회의 감독기능(oversight function)을 시행·보완하는 것이다. 이를 위하여 감사위원회는 회사의 회계서류의 작성과정과 그 내부통제(internal control)의 심사, 회사의 외부 회계감사인(external auditor)의 독립성을 정기적으로 심사하여야 한다. 이를 위하여 위원회는 AI를 활용하여 재무 데이터를 실시간으로 자동분석하여, 재무제표의 오류 및 이상거래를 감지할 수 있다. 또한 AI 기반 시스템을 통해 규정 준수를 실시간으로 모니터링할 수 있으며, 내부 감사 프로그램을 통해 내부 통제를 강화하고, 감사의 효율성을 높일 수 있다. 감사위원회는 외부감사인과 협력하여 재무제표 작성 및 감사에서 AI가 어떻게 사용되고 있는지, 회사의 내부 통제 시스템에 대한 AI의 역할 및 영향과 관련하여 경영진과 협력해야 할 필요성이 있다.⁴⁵⁾

4.2. 이사회후보추천위원회

이사회후보추천위원회는 AI를 활용하여 방대한 데이터베이스에서 적합한 이사 후보자를 효율적으로 발굴할 수 있으며, 후보자의 이력서·경력·학력 등을 자동으로 평가하여 기본 자격 요건에 부합하는지 확인할 수 있다. 또한 AI를 통해 후보자의 과거 성과, 리더십 능력, 경영 능력을 평가하여 후보자의 성공 가능성을 예측할 수 있으며, AI 알고리즘을 사용하여 여러 후보자의 자격과 역량을 비교하고, 적합도를 기준으로 선발 순위를 매길 수 있다. 따라서 AI를 통한 후보자 평가 과정은 성별, 인종, 나이 등의 무의식적 편견을 제거하여 사람에 의한 평가보다 공정한 평가가 될 수 있다.

아울러 현직 이사의 연임을 결정함에 있어서도 AI를 활용할 수 있다. 모든 이사회가 공통적으로 어려움을 겪는 것은 다른 동료 이사들에 대한 평가일 것이다. 회사의 전략적 목표를 달성하기 위하여 최적의 이사회를 구성함에 있어서는 각 이사의 과거 성과를 객관적으로 평가할 필

44) 상장회사이더라도 '부동산투자회사법'에 따른 부동산투자회사인 상장회사 '공공기관의 운영에 관한 법률' 및 공기업의 경영구조 개선 및 민영화에 관한 법률'의 적용을 받는 상장회사 '채무자 회생 및 파산에 관한 법률'에 따른 회생절차가 개시된 상장회사에 대하여는 그 예외가 인정된다(시행령 제37조 제1항 단서).

45) Lawrence A. Cunningham etc., *Generative Artificial Intelligence and Corporate Boards: Cautions and Considerations*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Wednesday June 21, 2023).

요가 있음에도, 인간관계로 인하여 매우 고되고 어려운 작업이다. 그러나 AI를 활용하면 현직 이사의 성과와 리더십 평가, 공정한 데이터 분석, 이해관계자 피드백 통합, 미래 성과 예측, 보고서 생성 등 다양한 AI 기술을 통해 이사의 연임 여부를 보다 공정하고 정확하고 투명하게 결정할 수 있는 장점이 있다. AI에 의한 작업이 이사회 의사결정을 대체할 수는 없지만 유용한 정보를 받을 수 있는 것이다.⁴⁶⁾

4.3. 보수위원회

이사회가 직면하는 가장 까다로운 과제 중 하나는 스스로 다른 이사에 대한 보수를 결정하는 것이다. 최종적으로 이사의 보수총액(성과급 포함)은 주주총회의 승인이 필요하지만, 주주총회의 안전으로 올리기 전에 이사회 승인이 필요하다. 그러나 현실에서는 이사회 승인이 객관적이거나 공정하지 않다. 이해관계가 있는 해당 이사는 의결권을 행사할 수 없지만 내재적 이해상충이 늘 존재하기 마련이다.

그러나 AI를 이용하면 유사한 직무, 산업, 지역의 보수 데이터를 분석하고, 현재 보수 수준의 시장 평균과 비교, 동종 업계 및 유사한 규모의 기업과 보수를 비교하여 적정 여부를 평가할 수 있다. 또한 재무 성과, 매출 성장률, 비용 절감 등 주요 성과 지표를 분석하여 성과에 따른 보수결정이 가능하며, 미래 성과의 예측에 따른 객관적인 보수설정으로 보상 체계가 기업의 재무건전성에 미치는 악영향을 배제할 수 있다. 따라서 이사보수위원회가 AI를 활용하여 보수 결정 과정의 공정성, 투명성, 효율성을 향상 시킨다면 후일 이사보수의 적정성에 관한 다툼이 제기되어 법원이 이를 검토하더라도 효과적으로 대응할 수 있을 것이다.⁴⁷⁾

IV. 데이터 거버넌스

AI 시스템의 정확성과 신뢰성은 고품질 데이터에 크게 의존한다. 데이터 거버넌스(data governance)는 데이터의 정확성·완전성·일관성을 보장하여 AI 모델이 신뢰할 수 있는 데이터를 기반으로 학습하고 작동할 수 있도록 하는 시스템이라고 볼 수 있다. 이는 기업이 데이터의 수집·저장·처리·사용을 어떻게 관리하느냐의 문제이다.

오늘날의 AI는 주로 기계 학습(ML) 기술에 기반을 두고 있으며, 대량의 데이터를 분석하여 의사결정에 활용되므로 인공지능이 그 기능을 제대로 발휘하기 위하여는 적절한 데이터의 가용성에 달려 있다고 볼 수 있다. 양적으로 충분한 데이터를 수집하고, 이를 유형화하여 활용하기 위하여는 많은 비용이 소요되기 때문에 네트워크와 규모의 경제를 구축할 필요가 있다. 인공지능의 본격적인 연구와 발전의 결정적인 계기가 된 것도 1990년대부터 인터넷의 발달로 방대한

46) Ibid.

47) Ibid.

데이터를 수집할 수 있는 길이 열리게 된 이후이다.

데이터의 수집과 관련하여 대기업은 분석대상의 활동이 기업 고유의 특성이 있는 경우 독자적으로 적절한 데이터 세트를 생성할 수 있고, 이는 데이터가 다른 기업과 공유되는 것을 방지하여 기업의 경쟁력을 유지할 수 있다. 그러나 소규모 기업의 경우는 내부 데이터의 규모가 인공지능을 학습시키기에 충분하지 않으므로 인공지능 공급업체에 데이터를 제공할 수 밖에 없는 어려움이 있다.⁴⁸⁾

데이터 거버넌스에서는 데이터 보호 규정, AI의 데이터 수집과 분석 과정에서의 개인의 프라이버시 보호문제, 저작권, 데이터의 정확성 및 보안 등이 중요한 문제이다. 데이터 보호를 위하여는 접근 제어, 데이터 암호화, 데이터 익명화 등의 방법을 활용할 필요가 있다. 특히 GDPR (General Data Protection Regulation)과 같은 엄격한 규제가 있는 유럽에서는⁴⁹⁾ 이러한 문제들이 더욱 중요하게 다루어지고 있다. 기업은 이러한 규제를 준수하기 위해 데이터 관리 체계를 강화해야 한다. AI 시스템이 사용하는 데이터가 편향적일 경우, 그 결과도 편향될 수 있다. 이는 공정성과 차별 문제를 야기할 수 있으며, 이를 방지하기 위한 윤리적 기준과 검토 과정이 필요하다. AI 시스템이 최신 데이터에 접근할 수 있도록 데이터 갱신과 유지 관리도 중요하다.

데이터 거버넌스에 관한 의사결정을 위해서는 회사내에 관련 전문가가 배치되어야 할 뿐만 아니라, 이사회가 이를 감독해야 한다. 따라서 AI와 데이터 분석의 중요성이 증가함에 따라 이사회와 경영진은 조직내에 기술적 전문성을 갖춘 인재를 포함해야 한다. 이는 데이터 거버넌스와 AI 시스템의 효과적 활용을 위해 필수적이다.

또한 데이터 거버넌스의 구축을 위하여 이사회 구조에 대한 개편도 논의되고 있다. 현재 미국 회사의 이사회에는 통상 이사추천위원회(Nomination Committee), 보수위원회(Compensation Committee), 감사위원회(Audit Committee)가 존재하는데 기술전문성을 갖춘 독립사외이사로 구성된 별도의 데이터 거버넌스 위원회를 설치해야 한다는 주장이 제기되고 있다.⁵⁰⁾ 향후 AI와 지배구조는 데이터의 중요성을 더욱 강조하며, 투명하고 공정한 의사결정을 지원하는 방향으로 발전할 것으로 예상된다

V. 인공지능의 인간화에 따른 문제

1. 서

주식회사의 지배구조의 핵심은 이사회를 중심으로 한 기업경영과 관련된 의사결정 구조와 질

48) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.16.

49) Regulation(EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC 2016.

50) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.22.

차를 의미한다고 볼 수 있다. 전술한 바와 같이 인공지능은 데이터 분석, 의사결정 지원, 리스크 관리 등에서 중요한 도구로 활용될 수 있으며, 이는 이사회와 효율성과 투명성을 높일 수 있다.

그런데 오늘날 인공지능은 인간처럼 생각하거나 적어도 생각을 흉내낼 수 있다. 따라서 AI가 불러올 세상에서는 의사결정 방식이 세 갈래로 나뉠 것이다. 하나는 인간에 의한 결정이고, 다른 하나는 기계에 의한 결정이며(점점 익숙해지는 방식), 나머지 하나는 인간과 기계에 의한 결정이다(생경하고 유례없는 방식). AI는 이제껏 도구에 불과했던 기계를 우리의 파트너로 격상시켰다. 모든 분야에서 AI의 지원이 당연시되어, 무엇이 인간의 결정이고, 무엇이 AI의 결정이며, 무엇이 인간과 AI의 공동결정인지 분간이 안 될 것이다.⁵¹⁾

현재 회사에서 AI는 도구로서 기업의 활동을 보조하거나 증강시키는 기능을 하지만, 언젠가는 이사회에서 인간이 AI로 대체되는 상황을 맞이할 수 있다. 이는 사람과 같은 수준의 지능을 가지고, 다양한 작업을 수행할 수 있는 일반 인공지능(AGI, Artificial General Intelligence)에 필요한 기술적 혁신보다 더 빨리 일어날 수도 있다.⁵²⁾

2. 인공지능의 이사회 참여

인공지능이 도구로서 기업활동의 도구로서 활용되는 것에 불과하다면 현행법 체계에 크게 벗어나지 않는다. 그러나 그 이상으로 회사의 의사결정에 참여하는 경우에는 기존의 체계를 흔들 수 있다.

2014년 영국 런던에 본사를 두고, 주로 홍콩에서 활동하는 벤처 캐피털 회사인 Deep Knowledge Ventures(DKV)는 AI 알고리즘인 바이탈(Vital, Validating Investment Tool for Advancing Life Sciences)이라는 로봇을 이사회 멤버로 임명하였다. 이 회사는 딥테크 및 첨단 과학 프로젝트에 중점을 두고 있으며, 주요 투자 분야로는 인공지능(AI), 생명연장 기술, 정밀 의학, 블록체인 등이 있다. DKV는 바이탈을 여섯 번째 AI 이사회 멤버로 임명하여 AI를 지원도구가 아닌 의사결정권자로 이사회 구성원으로 참여시킨 첫 번째 회사이다. 바이탈은 데이터 분석을 통해 투자 기회를 평가하고 리스크를 관리하는 역할을 한다. VITAL 지난달까지 복제되지 않았다.⁵³⁾ 바이탈은 이사회에 참여하여 이사회 의사결정에 중요한 역할을 하지만 의결권 등 법적 권한을 가지지 않으며, 최종 결정 권한은 인간 이사들에게 있다.

DKV의 바이탈 이후 인공지능을 이사회에 참여시키는 사례가 가끔 알려지고 있었으나,⁵⁴⁾ 다

51) 헨리 A. 키신저, 에릭 슈밋, 대니얼 히튼로코, *AI 이후의 세계(전자책)*, 김고명 역, 2023.5. (주) 월북, 33면.

52) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.26.

53) Alissa Kole & GOVERN, *A New Governance Paradigm is Necessary for AI-Powered Boards*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Sunday April 21, 2024).

54) 2023년 5월 비디오 게임회사가 인공지능을 CEO로 임명하여 주가가 상승하였다는 뉴스, 폴란드 주류회사가 AI를 CEO로 임명하였다는 뉴스식 등이다. Zhaoyi Li, *Artificial Fiduciaries*, Washington and Lee Law Review, Vol. 81, No. 4, Forthcoming U. of Pittsburgh Legal Studies Research Paper No. 2023-31, p.3, fn 3.

시 세간에 주목을 끈 것은 2024년 2월말 아부다비에 본사를 둔 세계 최대규모의 국제 지주 회사(IHC, International Holding Company)는 이사회에 인공지능(AI) 위원이 추가된다는 발표이다. 에미리트 현지 AI 기업인 G42와 Microsoft가 공동 개발한 AI인 에이든 인사이트(Aiden Insight)는 전 세계 기업 이사회와 규제 기관의 판도를 바꿀 것으로 기대되고 있다.⁵⁵⁾ 에이든 인사이트는 이사회 결의에 참여하지만 의결권이 없는 옵서버로 임명되었다. 에이든 인사이트는 대량의 비즈니스 데이터, 금융 정보, 시장 동향, 글로벌 경제 지표 등을 실시간으로 분석을 통하여 이사회에 중요한 전략을 제공한다. 따라서 세계적인 굴지의 투자회사인 IHC의 에이든 인사이트 임명은 중동 지역에서 AI를 지배구조에 통합하는 최초의 사례로, 다른 기업들에게도 영향을 주어 AI 활용의 새로운 전기가 될 수 있다.

위와 같이 바이탈과 인사이트는 의결권 없이 이사회에 참여를 하고 있다. 그것은 회사설립준거법이 자연인만이 이사로서 법적 의무와 책임을 지기 때문에 AI는 이사로 등기될 수 없기 때문이다. 그렇다고 AI가 허구화되어 그 역할을 못한 것은 아니다. 바이탈의 경우 이사회는 Vital의 확증 없이는 긍정적인 투자 결정을 내리지 않기로 합의가 있을 정도로 바이탈의 역할을 중시하였다.⁵⁶⁾ 또한 에이든 인사이트의 경우도 수십 년 간의 비즈니스 데이터와 금융 정보를 분석하여 전략적 기회를 식별하고, 이에 대한 추천 사항을 제공하여 IHC가 종전 보다 더 나은 전략적 결정을 내릴 수 있다는 평가를 받고 있다.⁵⁷⁾

기업 이사회에서 AI의 역할이 점점 더 커질 것이라는 기대가 커지고 있음에도 불구하고 여전히 AI가 눈에 띄게 등장 하지 않는 이유는 분명치 않다. 거의 10년 전 세계경제포럼에서 실시한 설문조사⁵⁸⁾에 따르면 당시 응답자의 절반 가까이가 2025년까지 AI 이사가 이사회에 임명될 것이라고 답하였지만 기대한 것만큼 일어나지는 않았다.

아무튼 일부 국가를 제외하고⁵⁹⁾ 대부분의 국가에서 원칙적으로 '자연인'이 아닌 자가 이사회 운영을 맡을 수 있는 자격을 인정하지 않으므로(일부 국가는 법인이 이사가 될 수 있음) 당분간은 AI가 자연인과 동일하게 의결권을 갖고 이사회에 참여할 가능성은 적을 것으로 보인다. 그러나 인공지능의 기술이 비약적으로 발달함에 따라 AI에 의한 기업 경영이 기술적으로나 경제적으로 실현 가능하며, AI에 법인격이 부여된다면 AI가 자연인과 함께 이사회를 구성하여 회사를 운영하는 날이 의외로 빨리 도래할 수도 있다.⁶⁰⁾⁶¹⁾

55) Alissa Kole & GOVERN, *A New Governance Paradigm is Necessary for AI-Powered Boards*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Sunday April 21, 2024).

56) Ibid.

57) <https://www.g42.ai/resources/news>.

58) World Economic Forum, *Deep Shift: Technology Tipping Points and Social Impact*, Survey Report, September, 2015.

59) 가령 케이맨 제도 회사법에는 회사 이사가 자연인이어야 한다는 요건이 없다(Cayman Islands Company law, § 55).

60) Robert J. Rhee, *Do AIs Dream of Electric Boards*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Thursday May 30, 2024). 인공지능을 단순한 도구가 아니라 자연인과 더불어 수탁자로서의 지위를 인정하여 이사회 의사결정에 참여시켜 이사회 독립성을 강화하여야 한다는 주장에 대하여는 Zhaoyi Li, *Artificial Fiduciaries*, Washington and Lee Law Review, Vol. 81, No. 4, Forthcoming U. of Pittsburgh Legal Studies Research Paper No. 2023-31 참조.

61) 이사로서의 인공지능의 국내 논의에 대하여는 송옥렬, 인공지능과 이사회, 기업법연구 제35권 제2호, 한국기업법학회,

3. 자율주행 회사

3.1. 의의

머지 않은 장래에 AI 기술이 발전하면 특정 기능을 수행하는 자율주행회사가 등장할 수 있다고 말하고 있다.⁶²⁾ 자율주행회사는 제한된 영역(예컨대 자율주행 택시회사 등)에서 인간의 개입 없이 AI가 모든 의사결정을 내리는 기업을 의미한다. 이는 AI가 회사의 의사결정의 정점에서 인간을 대체하는 것이다. 현재 회사 경영 전반을 위한 통합 애플리케이션은 존재하지 않으므로 완전한 자율주행회사는 이론상의 존재일 뿐이다.

이러한 자율주행회사는 전통적인 관리 책임 구조를 재검토하게 만든다. 예를 들어, 자율주행 택시회사와 같은 경우, AI가 모든 운영을 담당하게 되면, 기존의 책임체계와 다른 새로운 규제 및 법적 요구사항이 필요하게 된다. AI가 합법적으로 운용되어 누구에게도 손해를 발생시키지 않는 경우에는 특별한 문제가 없다. 그러나 불법적인 행동으로 나타나는 경우에는 소위 '알고리즘 실패'에 따른 책임문제가 제기된다.

3.2. 알고리즘의 실패에 따른 책임

AI 시스템이 의사결정을 내리는 경우, 회사의 목표의 범위내에서 합법적으로 올바르게 맞춰진 알고리즘이라도 개별적인 의사 결정에서 실수를 할 수 있으며 심지어 불법적인 행동을 할 수 있다. 이러한 실수 또는 불법적인 행동을 '알고리즘 실패'라고 정의할 수 있습니다. 알고리즘 실패는 특히 알고리즘이 목표를 추구하는 경직성으로 인해 회사의 거래 상대방 뿐만 아니라 제3자에게도 신체적 피해나 재정적 손실과 같은 심각한 부정적 영향을 미칠 수 있다. 그렇다면 누가 책임을 져야 하며, 이러한 책임은 어떻게 설계되어야 할까?⁶³⁾

예를 들어, AI가 잘못된 결정을 내려 손해가 발생했을 때, 그 책임을 AI 개발자, 운영자, 회사중 누가 책임을 져야 하는지 명확히 해야 한다. AI가 회사가 개발한 독점 모델이라면 이를 이용하고 있는 회사가 책임을 지는 것은 당연하다. 그러나 AI를 다른 업체로부터 공급받더라도 알고리즘 실패에 대한 책임은 공급업체나 AI 플랫폼이 아닌 알고리즘을 사용하는 회사가 제1차적 책임을 부담하여야 한다고 본다. AI를 사용하는 회사가 알고리즘의 설계를 최종적으로 결정하고, 알고리즘을 통해 이익을 얻기 때문이다. 알고리즘의 실패에 대하여 AI 개발회사 또는 운영자의 과실이 있는 경우에는 이들도 사용회사와 더불어 연대책임을 부담한다고 보는 것이 타당하다.

2021. 6, 103면-106면; 최문희, 인공지능과 회사법의 접점, 상사법연구 제39권 제1호, 2020, 12면 이하; 김민정, 이사의 감시·감독의무 이행을 위한 레그테크(Regtech)·슈테크(Suptech) 도입에 관한 연구, 경영법률 제33집 제3호, 한국경영법률학회, 2023. 5, 7면; 김정호, 회사법의 과제들, 상사법연구 제38권 제3호, 2019, 30면 이하.

62) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.26.

63) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.31.

알고리즘 실패로 인한 피해에 대해 기업이 엄격하게 책임을 져야 한다면 기업은 알고리즘 기반 활동의 비용을 내부화 할 필요가 있다.⁶⁴⁾ 그러나 기업이 알고리즘 실패로 피해를 입은 모든 사람에게 보상할 충분한 자금이 부족할 수 있고, 완전 자율 주행 기업에는 책임을 물을 수 있는 인간 이사도 없기 때문에 이에 대비할 필요가 있다. 이에 대해서는 AI 회사의 최저자본제도, 법인격부인이론을 통한 지배주주의 책임, 책임보험가입의 의무화 방법이 논해지고 있다.⁶⁵⁾ 위의 제도들은 이사의 책임과 관련하여 많은 논의가 있었던 제도이므로 제도의 도입과 실행에는 특별한 장애가 없을 것이다.

규제 당국은 AI 시스템의 개발 및 운영에 대한 사전 승인, 정기적인 감사, 그리고 AI 시스템 오류에 대한 엄격한 책임 체계 등을 도입할 수 있다. 이는 AI 시스템의 투명성, 공정성, 설명 가능성 등을 포함한다.

AI가 네트워크를 통하여 국경을 넘어 작동하고, AI를 운영하는 기업이 글로벌 시장을 장악하게 되면 그 독점력은 매우 크다. 또한 전 세계적으로 AI와 관련된 법적 규제가 일관되지 않다면 예컨대 조세회피 등의 목적으로 이용될 수 있다. 특히 EU 또는 미국 같은 경우에는 기업들은 규제가 덜 엄격한 지역으로 이동하여 AI 기술을 활용하려는 경향(바닥을 향한 경쟁)이 있을 수 있다. 이는 규제 경쟁을 촉발할 수 있으며, 규제 당국은 이러한 문제를 해결하기 위하여 UNCITRAL 또는 UNIDROIT와 같은 국제적 조직을 통한 협력과 조율이 필요하다.⁶⁶⁾

4. 기업의 목표설정 및 규제

AI가 기업의 의사결정 과정에 깊이 관여하게 되면, AI의 기업 목표 설정과 관련된 문제가 제기된다. 회사의 경영자가 자신의 이익을 추구하는 경우에는 다른 이해관계자(주주, 채권자, 제3자 등)의 이익과 충돌된다. 그 결과 소위 대리인 문제와 비용이 발생하는 것이다. 반면 인공지능은 정해진 목표를 정확하고 철저하게 추구한다. 또한 AI는 의도도, 동기도, 양심도, 감정도 없기 때문에 선의나 악의로 행동하지 않는다. 오히려 인공지능의 알고리즘은 주어진 목표 함수를 최적화할 뿐이다. 따라서 미래에 법이 허용한다면 인공지능이 인간 이사를 대체할 것으로 예상할 수 있다. 인공지능이 인간보다 더 나은 성과를 낸다면, 인간을 계속 사용하는 것은 비효율적일 것이다. 경쟁은 기업에게 이윤 극대화를 강요하며 어느 시점에서는 인간 없이도 회사를 운영할 수 있도록 강요할 수 있는 것이다. 인공지능이 거의 모든 직업에서 인간을 밀어내는 상황이 도래한다면 이사회가 기계로 대체될 것으로 예상되는 것이다

이사회가 AI에 의하여 운영되는 경우에는 ‘회사의 최선의 이익’ 또는 ‘주주의 최대의 이익’이라는 추상적인 내용이 알고리즘 목표함수를 구체적이고 정확하게 결정하여 구체적이고 정확한 내용을 회사의 목표로 설정할 수 있다. 그러나 알고리즘의 경직성으로 인하여 극도로 일방적인

64) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.32.

65) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.33.

66) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.34.

목표만을 추구할 수 있는 위험성을 내포하고 있어 '알고리즘 실패'의 위험도 높다.⁶⁷⁾ 이 경우 AI의 목표 설정이 인간의 가치와 일치하는지, 윤리적 기준을 준수하는지 등이 중요한 논의 주제가 된다. 법적 규제는 AI의 활용을 감시하고, 기업이 AI를 통해 불법적이거나 비윤리적인 행위를 하지 않도록 하는 역할을 한다. 예를 들어, 전술한 인공지능의 투명성, 설명 가능성, 책임성 등이 중요한 규제 항목으로 부각될 수 있다. 또한 AI의 단기적 효율성에만 집중하는 것을 방지하기 위해, 기업은 장기적 목표와 지속 가능한 경영을 지향해야 할 것이다.

VI. 마치며

2024년 여름 현재 우리 기업들은 지정학적 격변, 정치적 불안정, 경제적 불확실성, 규제 변화, 예측불허의 급속한 기술 개발, 기후변화 등 많은 위험에 노출되어 있다. 모든 것은 변하지만, 이러한 위험들을 극복하고 새로운 기회를 만들어 가는 것이 우리들의 지속적인 과제이다.⁶⁸⁾

이런 가운데 인공지능(AI)의 시대는 이미 도래하여 우리의 생활과 기업의 업무방식을 혁명적으로 바꾸고 있기 때문에 회사법에도 중대한 변화를 가져올 수 있다는 것은 분명하다. 더욱이 인공지능은 예측불가능할 정도로 발전하고 있어 국내 기업 뿐만 아니라 전 세계 기업의 광범위한 재편을 가져올 것이라고 예상된다. 만화와 영화 속에서만 보아 왔던 인공지능이 우리 옆에 바짝 다가온 것이다.

현재 우리는 AI에 관한 도입과 활용에 대하여는 명확한 법적 기준과 규제가 없다. 국회에서 논의가 진행되고 있을 뿐이다.

인간 이상으로 장점이 많은 인공지능이 개발되어, 인공지능이 도구로 이용되는 것이 아니라 인간과 함께 또는 인간 대신에 회사경영에 있어 의사결정에 참가하는 것이 보편화된다면 기존의 회사법 체계를 허물고 새로운 법을 제정하여야 할 것이다. 새로운 이야기가 필요한 것이다. 그러나 새로운 법의 제정은 인간이 아닌 AI의 주도 또는 협력으로 이루어질지 모른다. 이제 우리는 선견지명을 발휘하여 본격적으로 다가오는 AI 시대에 대비하여야 한다.

끝으로 본 글에서는 주식회사의 이사회를 중심으로 인공지능이 회사제도에 미치는 영향을 살펴 보았다. 그러나 인공지능은 주주총회, 감사 및 외부감사에서도 활발히 이용되고 있고, 검토하여야 할 쟁점이 많다. 발표시간과 분량의 제한으로 모두 다루지 못했다는 것을 밝히면서 다음의 연구과제로 남긴다.

67) John Armour & Horst Eidenmueller, op. cit., p.29.

68) Carey Oven, Bob Lamm, and Maureen Bujno, Deloitte Touche Tohmatsu Limited, *Living in "interesting" times: The 2024 board agenda*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(Tuesday February 13, 2024).



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 1 제①주제

주주평등원칙 분석과 재구성

- 발표 : 김태진 교수(고려대)
- 사회 : 최완진 명예교수(한국외국어대)
- 토론 : 천경훈 교수(서울대),
김효정 박사(사법정책연구원)

주주평등원칙 분석과 재구성: 주주불평등에 관한 소고

- 지배주주의 부당한 사익추구에 대한 구제수단을 모색하기 위한 해석론과 입법론의 관점에서 -

김 태 진 (고려대 법학전문대학원 교수)

1. 문제 제기

주주평등의 원칙이란, 주주가 회사와의 법률관계에서 평등하게 권리를 가짐을 의미하는데, 그 의미는 주주가 회사와의 법률관계에서 그가 가진 주식의 수에 따라 평등한 취급을 받아야 한다는 뜻이므로 주주평등원칙은 주주의 비례적 권리에 대한 것으로 설명하고 있다.¹⁾

이처럼 주주의 비례적 이익 보호는 우리 상법에서는 주주평등원칙을 통해 어느 정도 구현되어 있다. 그럼에도 불구하고 최근 ‘주주의 비례적 이익’을 이사의 충실의무 대상에 명문으로 추가하자는 논의가 매우 진지하게 전개되고 있다.²⁾

지배주주(계열사 지분 등을 활용하여 사실상의 지배력을 행사하는 주주까지 포함)가 기업에 대한 절대적인 지배권을 행사하면서 사익을 추구하는 행위로 인한 문제점을 해결하기 위함이다. 지분율이 낮은 회사에 불리하도록 거래구조를 설계하여, 지배주주의 사익(자기 또는 자녀 등 혈연관계나 경제적 이해관계에 근거한 제3자의 이익)을 추구함으로써 부의 이전이 발생하는 현상을 터널링(tunneling)이라 하는데, 이러한 터널링 문제를 어떻게 해결할 것인가는 회사법의 오랜 과제 중 하나이고,³⁾ 특히 한국 기업의 고질적인 문제점으로 지적되고 있다.

또 2023년 주주평등원칙을 다룬 대법원 판결도 4건이나 선고되었다.

- 1) 김태진, “주주평등원칙에 관한 소고”, 기업법연구 제22권 제3호, 9면; 이 논문을 수정·보완한 것으로, 김태진, “주주평등원칙과 1주1의결권에 관한 소고” 한국기업법학회, 「주주 의결권의 법리」(피앤씨미디어, 2015), 3-64면 참조. 그 밖에도 이철송, 「회사법강의(제29판)」(박영사, 2021), 317-318면. 대법원 2023. 7. 27. 선고 2022다290778 판결에서는 ‘주주평등의 원칙이란, 주주가 회사와의 법률관계에서 그가 가진 주식의 수에 따라 평등한 취급을 받아야 함을 의미한다’고 설명하고 있다.
- 2) 이미호, “대통령실, 이사 충실의무 주주 확대에...”배임죄 함께 손 봐야“, 조선비즈 2024년 6월 14일 기사 (‘대통령실은 상법상 이사의 충실대상 의무를 주주로 확대하는 방안에 대해 긍정적으로 평가하면서, 배임죄 이슈를 함께 다뤄야 한다고 강조했다. 또한 이복현 금융감독원장은 코리아 디스카운트를 해결하기 위한 자본시장 개혁과제로 이사의 충실의무 대상에 주주를 추가해야 한다고 밝힌 바 있다.)
- 3) Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. "Tunneling." The American Economic Review 90, No. 2 (2000), at 22-27. (이 논문에서 지배주주가 사익을 위해 회사 자산을 유용하는 다양한 형태를 분석하고 체코의 실제 터널을 뚫어 자산을 빼돌린 사례에 견주어 이러한 현상에 ‘터널링’이라 명명하였다). 그 이전에도 유사한 문제의식을 가진 논문으로, Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. "A Survey of Corporate Governance." The Journal of Finance 52, No. 2 (1997) at 737-783 (기업지배구조와 관련된 여러 문제를 다루면서 대리인 문제와 관련된 여러 형태의 부정행위를 언급함).

주주평등원칙의 내용을 다시금 탐구해야 할 이유가 너무나 많기에, 주주평등원칙에 대한 경직된 시각에서 벗어나 상법의 체계 안에서 주주평등원칙의 존재의의를 분석하고 재해석한 다음, 상법의 구제수단 혹은 이사의 의무와의 유기적 연관성 안에서 재구성하고자 한다.

우선, 이사의 의무 측면에서는 주주평등원칙은 다른아닌 주주에 대한 공정한 대우 혹은 공평한 대우를 뜻하는 것이며, 부당하게 차별받는 소수주주의 이익을 보호하기 위하여, 특히 지배주주의 부당한 사익추구행위로부터 보호하기 위하여 어떠한 해석론이 필요한지, 그리고 만약 현행 상법의 제도만으로 부족하다면 추가적으로 제시할 수 있는 입법론으로는 무엇이 있는지, 특히 현행 부당결의취소의 소(상법 제381조)의 틀을 전환시켜 개선함으로써 보완하는 방안을 제시하고자 한다.

II. 주주평등원칙에 관한 최근 판례의 분석 및 몇 가지 의문점

1. 주주평등원칙 개요

일반적으로 주주평등원칙에 대하여는 주식에 관한 비례적 평등이며, 대개 다음과 같이 설명하고 있다:

- (i) [내용] 주주평등원칙은 주주의 법률상의 지위가 균등한 주식으로 단위화되어 있으므로 주주를 그 보유주식의 수에 따라 평등하게 취급하여야 한다는 것으로, 형식적으로는 회사와 주주 간 법률관계에 있어서 주주를 그 지위에 따라 평등하게 취급하여야 한다는 것이고, 실질적으로는 각 주주의 회사에 대한 권리의무가 그 보유주식의 수에 비례하여 정해져야 한다는 것이다.
- (ii) [상법의 근거] 비록 상법은 주주평등의 원칙에 관한 일반적·원칙적 규정을 두고 있지는 아니하나, 주주의 가장 중요한 권리인 의결권(상법 제369조 제1항)을 비롯하여 이익배당청구권(상법 제464조), 신주인수권(상법 제418조) 등에서 이와 같은 주주평등의 원칙을 구체적으로 구현하고 있다.
- (iii) [위반시 효과] 이러한 주주평등의 원칙은 주식회사의 기본원칙인 동시에 주주의 권리로서 재산권인 주주권의 내용을 이루는 것으로서 그에 대한 예외는 헌법 제37조 제2항에 의하여 법률이 정한 경우에 한하여 인정될 뿐이므로, 이 원칙에 반하는 정관의 규정 또는 주주총회나 이사회 결의는, 불평등한 취급을 당한 주주가 동의한 경우 등의 특별한 사정이 없는 한 무효이다. 주주평등원칙을 위반한 개별 약정 또한 효력을 상실하고 무효이다. 따라서 법률상 예외에 해당하지 않는 한 주주평등원칙에 반하는 정관의 정함이나 주주총회의 결의, 이사회 결의, 이사의 업무집행행위는, 회사의 선의, 악의를 불문하고 무효이다.

그러나 주주평등원칙에도 불구하고 헌법의 평등원칙과 같은 연장선상에서 **구성원 평등**의 정신이 인정되어야 하는 영역도 있다. 예컨대 구성원으로서 주주들이 가지는 정관, 주주총회 의사록, 이사회 의사록, 재무제표 등 서류에 대한 각종 정보 수령권 (상법 제391조의 3, 제 396조, 제448조)은 대주주라 하여 더 많이 가지고, 소수주주라 하여 더 적게 가지는 그런 차원이 아니다.⁴⁾ 주주총회 소집통지도 주주들에게 각자 발송되는 것이지 대주주라 하여 소집통지서를 여러 장 수령하는 것이 아니다. 또 주주총회에 입장하거나 참석할 때에도, 총회장에서 발언할 때에도, 주주라는 사람별로 균등하게 대우해야 하며 여기에 차별적인 취급은 있을 수 없다.⁵⁾⁶⁾

2. 주주평등원칙에 관한 판례의 동향

가. 종전 판례의 입장: 형식적인 평등 기준 적용

1997년 금융위기이후 미국식 계약실무가 국내로 급격하게 유입되면서 국내의 M&A 실무에서는 각종 투자계약을 체결하면서 투자유치 목적으로 투자자들에게 투자수익을 보장해주거나(예컨대 기업이 자금조달목적으로 투자자를 유치하면서 일정 기간 내 해당 회사가 기업공개(IPO)를 하지 못하게 되거나 일정한 수익률을 달성하지 못하면 투자원금 및 상호 합의한 소정의 수익금을 그 투자자에게 지급할 것을 보장), 혹은 일정한 경영참여권한(예컨대 임원후보추천권 기타 회사의 주요결정사항에 대한 동의권이나 사전승인권 등)을 약정하는 사례가 매우 많다.

그리고 회사와 주주(투자자) 사이에 분쟁이 발생하는 경우도 늘어나자 주주평등원칙 위반 여부가 법원에서 종종 문제가 되었다. 그리고 투자자의 사전서면동의를 받도록 정한 것과 위반시 투자자가 회사에 상환주식의 조기상환 및 위약벌을 청구할 수 있음을 규정한 것이 주주평등원칙 위반이어서 무효라고 판시하는 하급심 판결들이 나왔다.⁷⁾ 이 판결은 벤처캐피탈 투자관행은

4) 단, 우리 상법상 회계장부열람권(상법 제466조)은 소수주주권(발행주식 총수의 100분의 3이상에 해당하는 주식을 가진 주주로 한정)으로 분류되므로 두수 평등이라 할 수 없다.

5) 김태진, 앞의 논문.

6) 다만 주주총회장 출입방해금지 등 가치분결정에 따라 일부 주주 입장이 제한되는 상황에서 이사, 감사 선임결의가 진행된 사건에서는, 주주총회 진행절차 등이 주주평등의 원칙 및 위 가치분 결정에 위배됨으로써 이 사건 주주총회가 부존재하다고 인정하기 부족하다고 판시한 사례가 있다(서울고등법원 2016. 8. 18. 선고 2015나2071120 판결).

7) 서울고등법원 2021. 10. 28. 선고 2020나2049059 판결(갑 주식회사가 을 주식회사와, 갑 회사가 을 회사의 상환주식을 인수하는 내용의 신주인수계약을 체결하면서 ‘을 회사는 위 주식 발행 이후 신주 또는 주식 관련 사채를 발행하는 경우 갑 회사에 사전 서면동의를 받아야 하고, 이를 위반한 때에는 갑 회사가 위 주식의 조기상환 및 위약벌을 청구할 수 있다.’는 취지의 약정을 하였는데, 위 주식 발행 이후 을 회사가 갑 회사의 사전 서면동의 없이 신주를 발행하자, 갑 회사가 을 회사를 상대로 위 주식의 조기상환 및 위약벌을 청구한 사안이었는바, 위 사전 서면동의 약정과 그 위반 시 제재로서의 조기상환 및 위약벌 약정은 주주평등의 원칙에 반하여 무효라고 보았다).

대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결(본건 투자계약은 유상증자에 참여하여 갑 회사 주주의 지위를 갖게 되는 을 등에게 신주인수대금의 회수를 전액 보전해 주는 것을 내용으로 하고 있어서 회사가 주주에 대하여 투자자본의 회수를 절대적으로 보장하는 것인 동시에 다른 주주들에게 인정되지 않는 우월한 권리를 부여하는 계약인데, 을 등이 투자한 자금이 그 액수 그대로 신주인수대금으로 사용될 것으로 예정되어 있었고 실제로도 그와 같이 사용되었으며 이로써 을 등이 갑 회사의 주주가 된 이상, 위 투자계약이 을 등의 주주 지위에서 발생하는 손실을 보상하는 것을 주된 목적으로 한다는 점을 부인할 수 없으므로 주주평등의 원칙에 위배되어 무효); 서울고등법원 2018. 5. 10. 선고 2017나2058534 판결(주식회사가 신주를 발행함에 있어서 신주인수인과 사이에서 그 투자 손실의 보전, 즉 원금(투자

물론이고, 외국의 관행과도 맞지 않는, 매우 독특한 것이었다.⁸⁾

회사의 주요 경영사항에 대한 사전 동의권 조항은 벤처캐피탈 등 기관투자자가 관여한 투자 계약이라면 거의 대부분 포함되어 있다고 보아도 과언이 아니기 때문에 사전동의권, 조기상환 및 위약벌 조항에 대하여 주주평등위반이라고 판시한 2021년의 하급심 판결은 실무계에 그야말로 매우 큰 충격을 주었다.⁹⁾¹⁰⁾ 그 결과 실무상 주주간계약을 통해 투자자에 대하여 대주주가 의무를 부담하는 것으로 정리하는 사례도 많이 볼 수 있었다.

나. 최근의 판례: 실질 요소 고려하여 주주평등원칙의 예외 허용

그러던 중 2023년 7월 이후 주주평등원칙에 대한 판결들이 연이어 선고되었고 주주평등원칙을 유연하게 적용할 수 있는 여지를 부여한 내용이 등장하였다.¹¹⁾

그러나 이들 판결에서조차도 ‘회사가 주주의 지위를 갖게 되는 자와 사이에 주식인수대금으로 납입한 돈을 전액 보전해 주는 약정’ 또는 ‘상법 제462조 등 법률의 규정에 의한 배당 외에 다른 주주들에게는 지급되지 않는 별도의 수익을 지급하기로 하는 약정’과 같이 투자자로 하여금 출자금을 회수할 수 있도록 하는 것은 ‘회사가 해당 주주에 대하여만 투자자본의 회수를 절대적으로 보장함으로써 다른 주주들에게 인정되지 않는 우월한 권리를 부여하는 것으로서 주주평등의 원칙에 위배되어 무효’라고 보고 있다(투자자에게 투자금을 환급해주는 것은 거의 금지한다는 취지로 읽힌다).

한편 2023년에 나온 새로운 판례들 역시 기존의 판례의 입장을 변경하거나 발상의 전환이라고는 보기 어렵지만, 기존의 판례 입장에서 주주평등원칙에 대한 예외를 허용할 수 있는 가능성을 열어둠으로써 형식적·경직적 적용이 아니라 유연한 적용을 가능하게 하였다는 점에서 매우 중요한 설시라 생각한다 ‘법률이 허용하는 절차와 방식’에 따르거나 그러한 ‘차등적 취급을 정당화할 수 있는 특별한 사정’에 대한 요건을 구체화하였다고 평가할 수 있다.¹²⁾

자본)의 회수를 보장하거나 나아가 일정한 투자 수익을 보장하기로 약정한 경우, 그 약정은 강행법규의 성질을 가지는 주주평등의 원칙에 위배되어 무효이다. 따라서 그와 같은 무효의 약정에 기하여 신주인수인이 해당 주식의 처분 이외의 방법으로 보전받은 원금 및 수익금이 있다면 이는 부당이득으로서 신주발행 회사에 반환되어야 한다.)

그 밖에도 서울고등법원 2022. 2. 17. 선고 2021나2027391 판결 등.

8) 천경훈, “회사와 신주인수인 간의 투자자보호약정의 효력: 주주평등원칙과의 관계를 중심으로”, 상사법연구 제40권 제3호, (사)한국상사법학회, 2021, 117면.

9) 정준혁, “주주평등원칙의 발전적 해체와 재정립”, 상사판례연구 제35권 제4호, 2022, 221-222면.

10) 그 밖에도 회사가 특정 주주와 사이에 특정한 금액으로 주식을 매수하기로 약정함으로써 사실상 매수청구를 할 수 있는 권리를 부여한 다음 그 특정주주가 그 권리를 행사하는 경우는 상법에서 정한 특정 목적에 의한 자기주식취득(예컨대 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우를 규정한 상법 제341조의2 제4호)에 해당하지 않으므로, 현행 상법 제341조에서 정한 요건을 충족하지 않는 한 회사가 그 주식을 매수하는 것은 상법 제341조에 위반되어 금지된다고 해석될 여지가 매우 크다는 지적이 있었다. 관련 판결로는 대법원 2021. 10. 28. 선고 2020다208058 판결(상법 제341조에서 정한 요건 및 절차에 의하지 않은 자기주식취득 약정은 효력이 없다).

11) 편의상 선고순서대로 ① 대법원 2023. 7. 13. 선고 2023다210670 판결, ② 대법원 7. 13. 선고 2021다293213 판결, ③ 대법원 2023. 7. 13. 선고 2022다224986 판결, ④ 대법원 2023. 7. 27. 선고 2022다290778 판결이라고 정리한다. 그 밖에도 서울고등법원 2021. 10. 28. 선고 2020나2049059 판결(각주 2)의 1심판결인 서울중앙지방법원 2021. 7. 8. 선고 2020가합574934 판결도 사적 자치 및 계약자유의 원칙에 따라 투자자와 사이에 체결한 위약벌 조항이 선량한 풍속 기타 사회질서 또는 주주평등원칙에 반하여 무효라고 보기 어렵다고 판시한 바 있다.

판례에 따르면 주주평등원칙의 예외로 인정받기 위해서는, 우선, 차등적 취급의 구체적인 내용을 파악하고(①), 차등적 취급의 목적(②)과 필요성(③), 법령상 근거(또는 강행법규 저촉여부 또는 주주의 본질적 지위를 부정하는지 여부)(④), 차등적 취급으로 인한 이익과 침해되는 이익 간의 비교형량(⑤), 주주들의 동의 여부(⑥), 회사의 제반 사정(⑦) 등의 요소를 검토하게 된다. 판단요소가 너무 많고 사실관계 의존적인 요건들이므로 결국 문제가 된 사안마다 구체적인 사실관계가 어떠하였는지를 통해 주주평등원칙의 예외가 될 수 있을지 따져보아야 한다.

아래 ㉠, ㉡의 판결에서 보듯이 투자자의 사전동의없이 회사의 회생절차개시신청이 이루어졌다는 사정은 두 판결 모두 유사하나, 회사가 회생절차개시신청을 하면서 투자자로부터 사전동의를 구하지 않은 귀책사유가 있는 사안(㉠ 판결)과 달리 회사가 통제할 수 없는 영역에서 다른 주주가 회생절차개시신청을 한 사건에서는 주주평등원칙 위반이 아니라고 보았다.¹³⁾

〈표 1. 2023년 선고된 주주평등원칙에 관한 대법원 판결 현황〉

투자자와의 약정 내용 ¹⁴⁾	판결	주주평등원칙 위반 여부
회사가 회생절차개시신청을 할 경우 사전에 투자자로부터 서면동의를 얻어야 하고 위반시 투자계약해지 및 주식인수대금과 이에 대한 납입 일로부터 회수일까지 소정의 비율에 따른 손해배상금지급약정 (서면동의 없이 회사가 회생절차개시신청을 함) ¹⁵⁾	㉠	(손해배상약정) 위반 X
(1) 투자자에게 회사의 유상 증자시(신주발행) 회사의 사전통지 및 투자자 사전동의권 부여. 회사는 사전통지의무 위반하여 1, 2차에 걸쳐 유상증자를 실시하고 투자자의 시정요구에도 불응함. 이에 투자자는 약정위반에 따른 조기상환대금 및 위약벌 지급을 요청하였고, 회사의 사전동의를 받을 의무위반으로 주주가 입은 손해를 배상, 전보하기 위한 ‘손해배상액의 예정’ 해당. (2) 일부 소수주주에게 지배주주의 주요한 경영사항에 대한 지시, 감독을 위하여 권한이나 지위를 부여받는 것 cf. (*주식인수대금 전액 보전약정이나 별도의 수익지급은 주주평등원칙에 위배되어 무효)	㉡	(1) 손해배상액 예정은 위반 X; 단 금액이 과다한 경우 법원이 감액할 수 있음 (2) 이 자체로 불합리/자의적 차별 X

12) 판례 원문을 그대로 인용한다: “나아가 차등적 취급을 허용할 수 있는지 여부는, ① 차등적 취급의 구체적 내용, ② 회사가 차등적 취급을 하게 된 경위와 목적, ③ 차등적 취급이 회사 및 주주 전체의 이익을 위해 필요하였는지 여부와 정도, ④ 일부 주주에 대한 차등적 취급이 상법 등 관계 법령에 근거를 두었는지 아니면 강행법규에 저촉되거나 채권자보다 후순위에 있는 주주의 본질적 지위를 부정하는지 여부, ⑤ 일부 주주에게 회사의 경영참여 및 감독과 관련하여 특별한 권한을 부여함으로써 회사의 기관이 가지는 의사결정 권한을 제한하여 궁극적으로 주주의 의결권이 침해되는지 여부를 비롯하여 차등적 취급에 따라 다른 주주가 입는 불이익의 내용과 정도, ⑥ 개별 주주가 처분할 수 있는 사항에 관한 차등적 취급으로 불이익을 입게 되는 주주의 동의 여부와 전반적인 동의율, ⑦ 그 밖에 회사의 상장 여부, 사업목적, 지배구조, 사업현황, 재무상태 등 제반 사정을 고려하여 일부 주주에게 우월적 권리나 이익을 부여하여 주주를 차등 취급하는 것이 주주와 회사 전체의 이익에 부합하는지를 따져서 정의와 형평의 관념에 비추어 신중하게 판단하여야 한다.” (밀출 및 숫자 추가)

13) 대법원도, 회사에 귀책사유가 있는지 여부와 무관하게 단지 경영성과가 부진하여 다른 신청권자의 신청에 의해 회생절차가 개시된 경우에도 회사로 하여금 원고들에게 주식인수대금과 소정의 가산금을 지급할 의무를 부담하게 한 약정은 실질적으로 회사가 원고들에게 투자자본의 회수를 절대적으로 보장함으로써 다른 주주들에게 인정되지 않는 우월한 권리를 부여하는 것이고, 배당가능이익이 없어도 회사의 재산으로 사실상 출자를 환급하여 주는 것이어서 자본충실의 원칙 등 상법이 허용하는 한도를 벗어난 것이기도 하므로, 설령 이 사건 회사의 다른 주주 전원이 그와 같은 차등적 취급에 동의하였다 하더라도 주주평등의 원칙을 위반하여 무효'라고 판시하였다.

<p>(상환전환우선주) 투자자 서면동의 없는 회생절차개시신청/회생절차개시되는 경우 회사는 위약벌 약정에 따른 채무(투자자의 주식인수대금 + 그에 대한 발행일로부터 상환일까지 연복리 10%의 이자 지급)부담하기로 약정/대주주 겸 대표이사도 계약상대방에 포함됨. 회사의 다른 주주가 회생절차개시신청한 사례임.</p>	<p>㉔</p>	<p>회사에 대하여: 위반○ (회사는 채무부담하지 않음) 대주주에 대하여: 적용X (채무부담)¹⁶⁾</p>
<p>일정 기한까지 조류독감 소독제 제품을 질병관리본부에 대한 제품등록 및 조달청에 대한 조달등록을 하기로 하고 이것이 불가능할 경우 투자계약 무효; 회사는 투자금 전액 즉시 반환하기로 약정; 결국 제품등록 및 조달등록에 실패(기한연장동의 실패) 피고2 (대주주 겸 대표자), 피고3(주주 겸 연구개발업무담당자)</p>	<p>㉕</p>	<p>(1) 회사에 대하여: 위반○ (회사는 채무부담하지 않음) 기존 주주 전원 동의 있어도 무효 (2) 피고 2, 3: 적용X (채무부담)¹⁷⁾</p>

3. 검토

2023년 판례를 통해 어느 정도 주주평등원칙의 유연한 적용가능성을 보여주고 있기는 하나, 여전히 판례는 다른 주주에게 인정되지 않는 손익보장약정이나 임원추천권 등 권리나 이익을 “특정 주주에게만” 부여했는지 자체에 초점을 두고 판단하고 있는바, 마치 ‘모든 주주는 평등해야 하고, 누구든지 차별을 받아서는 아니된다’라는 식의 절대적 인적 평등을 중시하고 있다.¹⁸⁾ 그러나 평등해야 하는 것은 주주가 아니라 주식이다.

14) 편의상 <표 1>에서는 ㉔ 대법원 2023. 7. 13. 선고 2023다210670 판결, ㉕ 대법원 7. 13. 선고 2021다293213 판결, ㉖ 대법원 2023. 7. 13. 선고 2022다224986 판결, ㉗ 대법원 2023. 7. 27. 선고 2022다290778 판결로 분류하고 선고일자, 사건번호 등은 생략하였다.

15) 피고가 발행한 전환상환우선주를 취득한 원고(기술보증기금)는 피고에 대한 회생절차에서 이 사건 손해배상채권 1,329,108,555원(주식인수대금 999,600,000원 및 소정의 비율에 의한 가산금 329,508,555원)을 회생채권으로 신고하였고, 피고는 그 신고에 이의를 하였다. 원고는 이 사건 손해배상채권의 확정을 구하는 조사확정재판을 신청하였고, 회생법원이 그 채권의 부존재 결정을 하자 이 사건 소를 제기한 사건이다. 대법원은 이 사건 손해배상약정은 실질적으로 이 사건 동의권 약정을 불이행한 경우 원고의 손해를 배상 또는 전보하게 하여 의무의 이행을 확보하기 위한 것으로서 주주평등의 원칙을 위반하지 않는다고 볼 여지가 있다고 판시하였다.(대법원 2023. 7. 13. 선고 2023다210670 판결 [회생채권조사확정재판에대한이의의소])

16) 이 사건에서, 피고는 이 사건 회사의 원고들에 대한 채무를 연대보증하는 계약을 체결하였다. 그런데 주채무인 이 사건 회사의 원고들에 대한 채무가 주주평등의 원칙을 위반하여 존재하지 않으므로 부종성에 따라 피고의 원고들에 대한 이 사건 약정에 따른 금전지급채무도 존재하지 않는다고 주장하였으나, 대법원은 이 사건 투자계약 중 원고들과 피고가 체결한 부분에는 주주평등의 원칙이 직접 적용되지 않는다. 이 사건 투자계약의 일부인 이 사건 약정이 원고들과 이 사건 회사의 법률관계에서 주주평등의 원칙을 위반하여 무효라 하더라도, 특별한 사정이 없는 한 원고들과 피고가 체결한 계약 부분의 효력에는 영향이 없다고 보았다. 특히 약정 체결동기와 경위, 목적, 문언의 내용 당사자의 진정한 의사 등을 고려하면 피고는 원고들에게 부담하는 이 사건 회사의 금전지급채무에 관한 보증계약을 체결한 것이 아니라, 주주평등원칙, 자본충실원칙 등의 위반으로 이 약정이 무효가 될 우려 때문에 피고 개인이 함께 책임을 부담하도록 하는 방법으로 계약상 의무이행을 강제하려고 한 것이고 피고가 원고들에게 동일한 내용의 연대채무를 부담하는 계약을 체결하였다고 볼 여지가 크다고 판시하였다.(대법원 2023. 7. 13. 선고 2022다224986 판결 [위약벌 청구의소])

17) 따라서 피고 2가 이 사건 조항에 따라 부담하는 투자금 반환의무가 피고 회사의 투자금 반환의무에 부종하는 연대보증채무인지 아니면 피고 회사의 투자금 반환의무와 독립하여 부담하는 연대채무인지 등을 살핀 다음, 그에 따라 피고 2·피고 3이 이 사건 조항에 따라 부담하는 투자금 반환의무의 존재 여부를 심리·판단하여야 한다고 하여 파기환송하였다.(대법원 2023. 7. 27. 선고 2022다290778 판결 [투자금반환])

18) 같은 취지로 정준혁, 앞의 논문, 228-229면.

계약자유와 사적자치를 존중하는 개인간 거래에서 회사가 특정 투자자와 합리적인 사유 하에 투자자본의 회수를 약정하는 경우에도 회사나 주주 전체의 이익을 증진시킨다는 관점에서 충분히 납득할 만한 합리적인 사유가 있다면 허용하지 못할 이유가 없다고 본다.

첫째, 회사가 자금이 필요할 때에는 투자자들에게 핑크빛 약속(투자수익 보장, 조기상환, 사전동의권, 위약벌 조항 등)을 제시하여 상호 협상을 통해 계약을 체결하였는데, 그 이후 회사 스스로 그 계약을 위반해 놓고서, 정작 계약위반을 문제삼는 투자자를 상대로 위 약정의 무효를 주장하는 것은 그야말로 상대방의 신뢰를 배신한 행위가 아닐까. 이와 같은 배신(背信)행위를 한 회사의 주장을 주주평등에 반한다는 이유로 법(법원)이 조력하는 것이 과연 정의와 형평에 비추어 타당한지 의문이다.

둘째, 주주평등원칙의 예외를 매우 제한적인 경우에만 허용하는데, 주주평등원칙에서 말하는 주주에 대한 평등한 취급은 무슨 의미인지를 제대로 규명할 필요가 있다. 절대적, 형식적 기준에 비추어 평등하게 취급하라는 것인지, 아니면 달리 취급할 만한 합리적인 사유가 있으면 예외를 허용할 수 있는 기준인지, 또 예외는 넓게 인정할 수 있는지, 아니면 좁게 인정하여야 하는지도 실은 명확하지 않다. 특히 주주평등원칙의 판단기준은 결국 개인적으로 ‘평등’의 의미를 어떻게 받아들이는지에 따라 또 어떻게 이해하는지에 따라 다를 수 있으므로, 우리는 어쩌면 서로 다른 것을 이야기하는 것일지 모른다.

셋째, 주주평등원칙을 어디까지 확장해서 적용해야 하는가? 통설은 회사와 주주와의 관계를 규율하는 것이라고 하는데, 판례는 단체구성원으로서의 조직법적 사항에 국한하지 않고 이처럼 사적자치에 근거한 개별 약정에 대해서도 확대하여 적용하고 있다. 상법상 명문의 근거가 없는 주주평등원칙을 민법상 신의성실원칙처럼 회사법의 모든 영역에 필요한 대원칙으로 전제하여 회사법의 모든 영역에 걸쳐 인정하는 것이 법률의 명확성, 확정성의 이념에 비추어 과연 타당한 것인지 의문이다(심지어 신의성실 원칙도 민법 제2조에 근거조항이 있다!).

그러므로 회사법상 주주평등원칙의 의미가 무엇인지 연혁적 의미를 이 참에 살펴보기로 한다.

Ⅲ. 주주평등원칙의 분석: 주주불평등에 관한 소고

1. 이론적 기원 - 독일의 평등취급원칙

가. 독일의 평등취급원칙

주주평등원칙이라는 용어는 연혁적으로 독일에서 주식회사제도가 전개되면서 등장한 것으로 1978년 독일주식법 제53a조에 명문의 규정으로 입법화되었다.¹⁹⁾

독일주식법 제53a조는 ‘주주는 동일한 전제조건 하에서는 동일하게 취급되어야만 한다’²⁰⁾라고

19) 주주평등원칙의 등장 배경 및 연혁에 관한 상세한 내용은, 김태진 앞의 논문, 17-20면.

규정하며 이는 일반조항으로서 주식회사 및 그 기관을 수범자로 하는 것이다(*국내의 논의와 구별하기 위하여 ‘평등취급원칙’이라고 한다).

그리고 평등취급원칙이 어떠한 기능을 수행하는지에 대해 종전부터 (i) 단체권력의 제한, (ii) 사적사치의 제한 혹은 (iii) 질서원리 및 해석원리라는 다양한 견해가 있었고 통설 및 판례는 주로 (i)의 측면으로 이해하였다.

따라서 평등취급원칙은 주식회사 혹은 유한회사에 한정해서 논의되는 것으로서, 단체권력(즉 다수결)에 대한 제한으로 기능하는 것이므로, 불이익을 받을 구성원 의사에 반하여/ 객관적으로 정당화되지 않는 방식으로/ 일부의 소수자를 불리하게 취급하거나/ 일부의 소수자를 유리하게 취급하는/ 결의나 조치를 하여서는 아니된다고 해석한다.²¹⁾

이처럼 사적사치의 제한이나 질서원리·해석원리로 보는 (ii)와 (iii)의 입장과 달리, (i)의 측면에서 평등취급원칙을 이해하게 되면, 개별 주주나 사원의 법적 지위 및 권리의무의 내용 그 자체가 타당한지를 판단하는 것이 아니라, 이미 형성(확정)된 주주의 법적 지위 및 권리의무를 전제로 하여, 이것을 사후적으로 변경하거나 주주에 대해 구체적인 조치를 실시할 때 어떻게 할 것인지를 주로 규율한다는 의미이다.²²⁾ 주주들의 다수결이나 경영진에 의하여 어느 주주의 법적 지위 및 권리·의무가 그 주주 본인 의사에 반하여 변경되는 것으로부터 그 주주를 보호하는 법리라 할 것이다.²³⁾ 그러므로 주주의 법적 지위나 권리의무의 내용에 관한 정함이 타당한지를 판단하는 것은 평등취급원칙이 아니라 회사의 사적사치의 영역으로 보는 듯 하다(단 강행법규에 반하지 않을 것 등의 사적사치의 한계를 지켜야 한다).

그러나 평등취급원칙의 원래의 의미인 ‘다수결의 횡포로부터 소수자를 보호한다’는 취지에서 등장한 ‘모든 주식은 동등하다’는 기본 가치는, 이미 다른 주식들(즉, 종류주식 등)의 존재를 허용함으로써 변색되어 버린 것도 사실이다.²⁴⁾

그렇다면 평등취급원칙은 본질상 주주에 대한 모든 불평등 취급을 일절 금지하는 것이 아니라, 객관적으로 정당화할 수 없는 불평등한 취급을 금지한다는 의미가 된다.

그리고 평등취급원칙은 단체관계를 전제한 것이므로 적용범위 역시 회사와 주주의 관계에 대해서만 적용된다. 주주의 단체구성원으로서의 지위를 보호하는 것이지, 투자자로서의 주주를 보호하는 것은 아니라는 취지로 이해된다.

즉 사원자격(주주 지위)에 근거한 관계에 대해서만 적용되며, 개인법적 거래에는 적용되지 않는다고 본다.²⁵⁾ 다만 개인법적 거래라고 하더라도 특정주주나 일부 주주의 주주로서의 지위를 고려하여 회사가 유리하게 취급한 경우라면 사원자격 관련성이 긍정되어 평등취급원칙에 따른

20) Aktiengesetz (AktG) vom 6.9.1965, BGB1. I S.1089.

21) 山下徹哉, 「株主平等の原則の機能と判断構造の検討」(商事法務 2024), 21-23면.

22) *Id.*, 63-64면.

23) *Id.*, 64면. 자의성 판단은 구체적인 권리를 행사하는 국면에서야 비로소 문제되기 때문에 정관규정이 차별적인지를 문 제삼기보다는 구체적인 권한행사 또는 조치가 타당한 것인지를 문제삼는 것으로 충분하다고 보는 것이다.

24) 김태진, 앞의 논문, 37-38면.

25) 山下徹哉, 앞의 논문 65면. 다만 그 주주의 주주지위를 고려하여 유리하게 취급한 개인법적 거래라면 사원자격과의 관련성이 긍정되어 평등취급원칙이 적용될 수 있다

것인지 여부를 판단할 수 있다고 본다. 만약 주주가 회사에 대한 영향력을 행사하여 자기에게 유리한 거래를 한 경우는 당연히 포섭할 수 있을 것이다.

그리고 법원은 평등취급원칙의 위반 여부가 문제되면 객관적인 정당화사유가 있는지 여부로 판단하게 되며, 이 때의 판단기준(심사기준)에는 비례원칙을 적용한다. 따라서 ① 적합성(문제된 조치가 회사 이익의 확보, 향상을 위하여 적절한 것인지), ② 필요성(문제된 조치가 회사이익의 확보, 향상을 위하여 필요한 것인지), ③ 법익균형성(문제된 조치로 얻을 수 있는 회사의 이익과 훼손되는 주주의 불이익을 비교형량) 등의 요건을 검토하게 된다.²⁶⁾ 이 때 회사의 기관이 주주에 대한 불평등취급을 객관적으로 정당화할 만한 사유가 있는지를 판단하는 부분은 그 회사 기관의 재량의 영역에 속한다고 할 수 있다.

물론 이러한 전통적 입장에 대해, 새로운 입장도 제시되고 있는바, 학자들마다 제각각 다르게 이해하고 다르게 설명한다는 점이 인상적이다.

예컨대 단체구성원으로서 갖는 이익과 투자자로서 갖는 이익이 별개로 양립하는 것이 아니라 혼재된 것(hybrid)이며, 주주의 이러한 포괄적인 지위를 법적으로 보호하는 것이 아니라 주주의 재산적 이익의 보호가 핵심이라는 견해가 등장하였는바, 이 견해에 의하면 소수파에 대해서 회사 지배에 대한 권리 또는 사원자격에 근거한 지위를 침해하는 조치는 이와 동시에 소수파에게 재산적 손실을 완전하게 보상해주는 것과 상환하여 비로소 허용될 수 있다고 설명하는 견해가 있다 (Mülbert).

다른 한편으로는 정당한 사유의 존부를 판단하기 위하여 법원이 주주총회 결의의 내용을 심사하는 것 자체가 오히려 법적 안정성을 해하고 남소의 폐해가 우려되므로 이해관계의 동질성이 없는 경우²⁷⁾에 비로소 법원이 총회 결의의 내용심사를 하여야 한다는 지적도 있다(Fastrich). 또 개별 사안마다 결의 내용이 평등취급인지 아닌지를 심사하는 것에 반대하는 견해가 있다 (Verse).²⁸⁾

다만 독일주식법상 결의 내용의 법령위반이 무효사유가 되는 경우는 “오로지 또는 주로 회사 채권자 보호나 기타의 공익을 위하여 제정된 규정에 위반한 때”로 한정한다(독일주식법 제241조 제3호). 그러므로 한국과 달리 주주평등원칙의 위반이나 다수결남용은 일반적인 결의무효사유가 아니라 결의취소사유에 해당한다.²⁹⁾

26) *Id.*, 66면.

27) 다수파와 소수파가 유동적이어서 계속 바뀌는 경우에는 ‘이해관계의 동질성’이 인정되므로 이 경우에는 회사의 총회 결의와 같은 다수결에 의한 시스템에 공정성이 보장된다고 본다. 그러나 다수파 주주가 거의 고정되어 있다면 다수 파주주와 소수파 주주는 각자가 확연하게 이해관계가 구분되므로 다수결에 의한 결정으로부터 소수파를 보호할 필요가 생기고 이와 같이 다수결원리의 정통성에 발생한 결함을 보정할 필요가 있다는 견해이다.

28) 이 견해에 의하면 정당한 사유의 존부를 파악하는 이론은 폐기해야 하며, 평등취급원칙의 위반 유무를 심사하는 것만 해야 하고, 이 때에도 비례원칙만으로 충분하다고 본다

29) Hüffer11, § 243 Rn.21ff.; 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법 (제8판)」, (박영사, 2024), 358면(입법론으로서 독일주식법에서와 같이 결의의 내용이 법령에 위반한 경우에도 그 법령의 취지가 공익이나 채권자 이익이 아니라 주주 개인이 포기할 수 있는 이익을 보호하기 위한 것이라면 취소사유로 봄으로써 제소의 여지를 제한하는 것이 합리적인 것이라고 지적하고 있다.) 주주총회 결의의 하자 사유에 관하여는 김건식, 최문희, “주주총회 결의하자소송의 하자사유에 관한 입법론적 고찰”, 상사법연구 34-3 (2015), 289-325면

나. 지배주주의 사익추구행위와 독일 평등취급원칙

주주들의 권리가 위법하게 침해되어도 달리 구제수단이 없던 당시 독일의 상황을 해결하기 위한 법리가 바로 주주평등원칙이었던 것으로 이해된다.

그리고 지배주주의 사익추구행위에 대하여 영국, 미국 등 common law 법계는 엄격하게 다스리지만, 프랑스, 독일로 이어지는 대륙법계에서는 그렇게 엄격하게 규율하지 않는다고 평가받는다. 그러한 데에는 주주평등원칙이라는 일반조항을 통해 이 문제를 해결하려고 하다보니 규제의 공백 내지는 소수주주에 대한 보호가 미흡했던 것이 아닐까싶다.

2. 주주불평등과 주식평등

가. 대전제로서 주주는 불평등

처음부터 동일한 내용의 주식을 모든 주주가 같은 수 만큼 보유하고 있다면 주주평등원칙은 등장할 이유도 없었을 것이다. 따라서 주주평등원칙을 강조한 데에는 실은 주주들의 지위가 불평등하다는 데에서 기인한다.

먼저 주주평등의 원칙이 자연법적 대원칙으로서의 ‘평등’을 전제한 개념이라면, 100주를 가진 주주이든, 단 1주를 가진 주주이든 모든 주주를 인간으로서 동등하게 취급하는 것(‘頭數에 따른 평등’이라 할 수 있다)이 시민사회의 이념인 정의와 형평의 관점에서 도출되는 ‘평등’의 의미에 더 부합한 것일 수도 있다.

예컨대 상법상 지배주주에 의한 소수주식 전부취득제도(상법 제360조의24) 또는 주식의 포괄적 교환제도(상법 제360조의2)를 통해 자신의 의사에 반하여 회사관계에서 축출되는 소수주주가 자신의 평등권침해를 주장했던 사건³⁰⁾에서, 청구인들은 일반 주식회사의 주주 (*주식을 자유롭게 양도하고 주주권에 기하여 회사에 그 권리를 행사할 수 있으며 그 의사에 반하여 주주권을 박탈당하거나 권리행사에 제한이 없다)와 본질적으로 동일한 지위에 있음에도 불구하고 합리적인 이유 없이 자의적으로 차별하였다는 이유로 평등권 침해를 주장하였는데, 여기서 말하는 평등은 상법에서 말하는 주식의 비례적 평등이 아니라 주주를 사람(人)으로서 ‘무조건 절대적

30) 헌법재판소 2015. 5. 28. 선고 2013헌바82, 2014헌바347,356(병합) 전원재판부 결정. 이 사건은 청구인이 **은행이 2013. 3. 15. 개최한 주주총회에서 **은행과 ##금융지주 사이의 포괄적 주식교환을 특별결의요건을 갖추어 승인한 사건에서 당시 **은행 주주였던 청구인들이 위 은행과 금융지주를 상대로 주식교환무효의 소를 제기하던 중, 특히 주권상장법인 간 주식의 포괄적 교환에 관련하여 상법 및 금융지주회사법의 해당 조문 이 사건 심판대상은 ① 상법(2001. 7. 24. 법률 제6488호로 개정된 것) 제360조의2, 제360조의3 제1항, 제2항, 상법(2011. 4. 14. 법률 제10600호로 개정된 것) 제360조의3 제3항, 제5항, 구 상법(2001. 7. 24. 법률 제6488호로 개정되고, 2014. 5. 20. 법률 제12591호로 개정되기 전의 것) 제360조의3 제4항(이하 위 상법조항들을 합하여 ‘이 사건 상법조항들’이라 한다), ② 금융지주회사법(2009. 7. 31. 법률 제9788호로 개정된 것) 제62조의2 제3항 제1호(이하 ‘이 사건 금융지주회사법 조항’이라 한다), ③ 구 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률’(2009. 2. 3. 법률 제9407호로 개정되고, 2013. 5. 28. 법률 제11845호로 개정되기 전의 것) 제165조의4 제3호 중 ‘주식의 포괄적 교환’ 부분(이하 ‘이 사건 자본시장법 조항’이라 한다)이 헌법에 위반되는지 여부를 다투었고, 이에 대하여 상법 제360조의2, 제360조의3에 대하여 위헌법률심판제청신청을 하였다가 기각되자, 2014. 8. 8. 헌법소원심판을 청구한 사건이 핵심이다.

평등'하게 대우해달라는 취지였고 (헌법상) 평등권에 반한다는 주장이었다.³¹⁾

그러나 주주평등원칙은 이러한 두수에 따른 절대적 평등이 아니라, 각 주주가 가지고 있는 주식의 비율에 따른 비례적 평등이다.³²⁾

다만 앞서 본 바와 같이 우리 판례는 여전히 다른 주주에게 인정되지 않는 손익보장약정이나 임원추천권 등 권리나 이익을 “특정 주주에게만” 부여했는지 자체에 초점을 두고 있으므로, ‘모든 주주는 평등해야 하고, 누구든지 차별을 받아서는 아니된다’라는 식의 절대적 인적 평등을 중시하는 경향이 있다.

나. 그러나 주식은 평등하다

주주평등원칙의 근거로는 단체법상 정의와 형평이라는 것이 통설적 설명이지만, 평등하게 취급되어야 하는 것은 ‘주주’가 아니라 ‘주식’이라는 뜻이다.

그러므로 주주평등원칙의 본질은 주주가 가지고 있는 주식의 비율에 따른 비례적 평등이라는 점이고, 각 주주는 주주마다 보유하는 지분의 비율에 비례하여 권리를 행사할 수 있으므로, 실은 ‘주주는 불평등’하다는 점을 전제로, 그나마 모든 주주가 내용이 균질하고 주식의 단위가 균일한 주식을 보유하는 이상 ‘주식이 평등’하다는 점을 통해 나름의 평등사상을 구현한 것이라고 보인다.

2. 주식평등원칙과 배분적 정의

가. 배분적 정의(distributive justice)와 교정적 정의(corrective justice)

정의론은 원래 고대 그리스 철학자인 아리스토텔레스까지 거슬러 올라간다. 아리스토텔레스는 배분적 정의와 교정적 정의로 정의를 구분하였다. 배분적 정의(distributive justice)는 사회적 자원을 구성원들 사이에서 각자의 가치에 비례하여 배분한다는 의미의 정의로서, 자원, 기회, 소득, 권리 등의 혜택을 공정하고 형평성있게 분배해야 하는 것을 뜻한다.³³⁾

반면에 교정적 정의 (corrective justice)는 배분이 아니라 정당성의 회복을 목적으로 하는 정의로서, 개인 간의 불법행위, 부당한 행위가 있을 때 피해를 입은 자에 대하여 산술적으로 등가

31) 이에 대해 헌법재판소는, “청구인들은 이 사건 상법조항들이 ‘주식교환으로 축출되는 대상회사의 소수주주’를 주주의 의사에 반하여 주주권을 박탈당하지 아니하고 권리행사에 제한을 받지 아니하는 ‘일반주식회사의 주주’에 비하여 차별취급하고 있다고 주장하나, 청구인들의 위 주장은 결국 이 사건 상법조항들이 청구인들의 재산권을 침해하는지 여부를 다투는 것에 지나지 아니하므로, 앞서 본 바와 같이 이 사건 상법조항들이 청구인들의 재산권을 침해하지 아니한다고 한 이상 더 나아가 살펴볼 필요가 없다”고 결정하였다(2013헌바82 결정).

32) 한편 주식평등원칙에도 불구하고 헌법의 평등원칙과 같은 연장선상에서 구성원 평등의 정신이 인정되어야 하는 영역(총회장 입장, 주주총회 소집통지서 수령 등)도 있기는 하나 주주의 본질적 권리(의결권과 이익배당청구권)를 위한 보수적 권리에 비해, 주된 부분은 아니므로 이하의 논의에 영향을 주지는 않는다.

33) 예컨대 한 사회에서 모든 구성원에게 동등한 교육받을 기회를 제공하거나 소득의 일부를 재분배하여 빈곤층을 지원하는 정책을 시행하는 경우에 여기에 해당한다. 따라서 자원이나 혜택을 어떻게 분배할지, 또 어떤 기준에 따라 분배하는 것이 공정한지 등등이 주된 관심사이다: 오가와 히토시 (김영주 譯), 「애덤 스미스, 인간의 본질」, (이노다임북스, 2015), 66-68면.

성을 회복시켜주는 것을 뜻한다.³⁴⁾ 만약 갑이 을에게 100원이라는 가치(value)의 손해를 입었다면 갑이 그 100원의 가치를 을에게 반환하여야 한다는 것이 교정적 정의이다. 개인 간에 이득과 손실을 조정한다는 의미이고 교정적 정의의 핵심은 바로 개인 간에 벌어진 불법행위나 부당한 행위를 시정하고 그로 인한 피해를 회복하도록 해야 한다는 점이다. 따라서 침해에 대한 배상이나 구제나 기타 제재도 포함한 개념이다.

따라서 배분적 정의는 사회 전체를 대상으로 하면서 부와 자원의 공정한 분배의 관점에서 보는 것이고, 교정적 정의는 개인 간의 관계에서 벌어진 부당한 행위의 시정과 손해에 대한 보상의 관점에서 보는 것이다.

나. 주주평등원칙과 배분적 정의

그렇다면 ‘법의 이념인 형평성’ 혹은 ‘정의와 형평의 이념’ 등 자연법적 요청을 근거로 삼아 실정법에 규정이 없음에도 불구하고 실정법보다 더 상위에 있는 근본적인 법이념이라 일컫는, 주주평등원칙은 이 중에서 어떠한 정의에 가까운 것일까?

전통적인 입장에 따른 설명으로 유추하면, 주주평등원칙의 본질은 교정적 정의보다는 ‘배분적 정의’에 더 가깝다. 주주가 보유한 주식 수에 비례하여 배당을 받거나 의결권을 행사하는 측면이므로, 배분적 정의의 핵심이 되는 부와 자원의 공정한 분배에 관한 것이기 때문이다.

물론 배분적 정의를 현실 세계에서 실현하기 위해서는(집행하기 위해서는) 교정적 정의도 필요할 것이다. 배분적 정의에 따라 자원을 분배하였는데, 그 과정에서 어느 구성원에게 돌아갈 몫이 훼손, 침해되었다면 그로 인한 피해를 회복시켜주어야 하고 이는 교정적 정의로 연결될 수 있다.

그러나 본질을 보자면, 배분적 정의는 사회 정의를 추구하는 개념이고, 교정적 정의는 개인 간의 불공정함을 시정하고 회복하는 개념이다.

배분적 정의는 사회 정의를 세우는 질서원리이지 침해받은 개인의 권리를 회복시켜주는 것까지 포함한 것이라고는 보기 어렵다.

다. 주주평등원칙 위반에 대한 교정적 정의 실현의 필요성

주주평등원칙(주식평등원칙)을 위반한 회사의 결정(주주총회 또는 이사회 결의)이나 약정은 무효라는 것이 우리 판례 및 통설의 입장이다.

통설과 판례대로 회사와 주주 간 법률관계 전반에 대해 주주평등원칙이 적용된다고 하지만, 상법에는 주식의 수에 따른 비례적 평등을 명시하거나 전제한 법조항도 이미 많기 때문에 이러한 개별 규정들이 적용되는 경우에서조차 주주평등원칙이 언급되는 경우가 있다.

독일³⁵⁾, 일본³⁶⁾에서 주주평등원칙에 관한 명문의 법률상 근거를 마련하였음에도 불구하고,

34) 오가와 히토시, 앞의 책, 67면.

35) 독일주식법 제53a조에 의하면 주주는 동일한 조건 하에서는 동일하게 취급된다고 규정한다.

36) 일본회사법 제109조제1항에 의하면 주식회사는 주주를 그 소유하는 주식의 내용 및 수에 따라 평등하게 취급하여야

그 내용이 주식의 비례적 평등이라는 일반원칙을 명시한 것에 불과하여 이 내용으로부터는 교정적 정의를 구현할 수 있는 구체적인 수단이나 피해회복에 관한 내용이 명확하게 도출되지 않기 때문에 여전히 주주평등원칙을 둘러싼 논의가 다양하고 복잡하게 되었다고 생각한다.

참고로, 2005년 일본회사법 제정시 회사법 입안담당자의 견해는, 첫째, 반드시 모든 경우에 예외 없이 주식 수에 따른 평등취급을 해야 한다고 규정한 것은 아니라는 점이다(합리적인 이유에 근거하여 주식수에 따라 달리 취급할 수 있는 예외를 인정한다는 취지이다).³⁷⁾ 둘째, 일본 회사법 제109조제1항은 반드시 주식수에 따른 비례적 취급을 의무화하는 것이 아니라 주식 수에 ‘착목하여’ 합리적인 취급을 하도록 요구하는 규정으로 보았다는 점이다.³⁸⁾ 의무가 아니라고 본 이유는 이미 일본회사법 내에 주주가 보유한 주식 수에 따라 처리하도록 정한 개별 규정들이 있으므로 이 조항을 의무라고 해석하게 되면 굳이 개별 조항을 둔 의미가 없어지고 또 경우에 따라서는 주식의 수에 따른 비례적 취급이 적절하지 않은 경우(주주우대제도)에도 주식 수에 착목하여 단계별로 구분하는 것도 얼마든지 합리성이 있다면 가능하다는 취지라고 설명한다.

분명히, 일반규정의 형태로 주주평등원칙이 상법에 도입된다고 하더라도, 주식의 균일분할성(자본다수결)에 관한 내용만으로는 소수주주 보호라는 의미를 도출하기는 어렵다고 본다. 이와 같이 일반조항으로부터 구체법리를 도출하기는 쉽지 않다. 하물며 우리 상법은 주주평등원칙에 관한 명문의 조항조차 없다.

그러므로 민법의 불법행위책임 혹은 이사의 의무위반행위를 매개로 한 제3자에 대한 손해배상책임(상법 제401조)의 도움을 받거나 주주평등원칙 위반을 상법상 ‘법령위반’에 포섭하여 구체수단을 규정하고 있는 구체적인 위 법률조항에 포섭하는 해석론이 절실하게 요청된다.

IV. 주주평등원칙의 재해석과 그 위반에 대한 해석론 재구성

1. 새로운 해석의 필요성³⁹⁾

국내의 통설이나 판례가 주주에 대한 ‘절대적 (인적) 평등’ 기준을 적용하는 데에는 평등원칙에 관한 평등권적 시각이 깔려 있음이라고 생각한다.

그러나 주주평등원칙은 주식회사법상 강행법적 대원칙으로 보기보다는 주식의 비례적 평등이라는 관점에서 기업의 현실적 필요성에 의하여 발생하는 수요를 감안하여 합리적으로 보아야 한다. 회사나 주주 전체의 이익에 부합하는 등 정당한 사유가 있다면 달리 취급하는 것은 허용되어야 하고, 다만 그에 따른 교정적 정의로서 피해의 회복이 수반되어야 한다고 본다. 그러한 의미에서 볼 때 앞서 본 바와 같이 지배주주의 사익추구행위에 대하여는 영국, 미국 등 common law 법계는

한다고 규정한다.

37) 相沢哲編『一問一答 新·会社法 [改訂版]』(商事法務, 2009), 55頁.

38) 相沢哲·葉玉匡美·郡谷大輔, 『論点解説 新·会社法 -千問の道標-』(商事法務, 2006), 107頁.

39) 김태진, 앞의 책, 40-41면의 내용을 토대로 하여 이번에 수정, 보완하였다. 편의상 원문의 인용각주는 생략하였다.

엄격하게 다스리지만, 주주평등원칙이라는 일반원칙만으로 규율하기에는 여러모로 충분하지 않다.

물론 미국, 일본, 독일 등 외국에서 다양한 의견이 있다고 하여 반드시 한국에서도 동일하게 적용되어야 한다는 당위성은 존재하지 않는다. 그러나 주주평등원칙이 정의·형평·평등사상 등의 이념에 따라 주식회사제도가 성립함과 동시에 전 세계에서 보편적으로 인정된 법원칙이라면 모르겠으나, 오히려 독일이라는 국가의 특수한 상황이 반영된 이론이므로 그 원칙을 만고불변의 진리처럼 고려할 필요는 없다는 생각이 든다. 민법상의 조합이나 합명회사와 같은 인적 단체야말로 조합원이나 사원평등원칙이 인정되어 있는 듯 보이지만, 잘 살펴보면 이러한 인적 단체에 대하여도 계약자유 내지는 사적 자치의 원칙이 기본이고, 손익분배도 '당사자가 손익분배의 비율을 정하지 아니한 때에는 각 조합원의 출자가액에 비례하여' 정하도록 되어 있음을 알 수 있다(상법 제195조, 민법 711조 등). 즉, 출자 평등이라는 것도 결국 계약자유 원칙에 앞서는 것이 아니다.

2. 주주평등원칙의 재해석

가. 종전의 형식적 주주평등원칙으로부터의 탈피와 유연한 재해석

주주평등원칙을 오로지 기술적인 의미로만 포섭하는 것도 문제이다. 주식회사는 이러한 주주들의 집단 의사에 따라 운영하는 것이고 회사는 전체주주의 이익을 보호하고 증진시킬 의무가 있다. 시장을 통하여 많은 투자자들이 자본을 제공하고 이러한 자본을 바탕으로 운영하는 것이 주식회사의 기본 전제이므로 주식회사는 주주의 의사를 무시해서도 아니되고, 주주의 권리를 부당하게 침해해서도 아니된다.

주주의 의사에 따라 회사를 운영하여야 한다는 기본 구조 속에서 오히려 더 중요한 것은 주주가 되고자 하는 자들의 다양한 욕구(단기이익인지, 장기이익인지 또는 고배당인지, 회사 지배권인지)를 충족시켜 주고, 나아가 회사의 자금조달을 용이하게 하기 위한 측면과 최근 대두된 지배주주의 사익추구행위로부터 소수파주주들의 이익을 보호하기 위하여 주주평등원칙은 유연한 재해석과 실효성 있는 재구성이 필요하다.

나. 주주평등원칙의 본질은 주주에 대한 공정한 대우 - 비례의 원칙⁴⁰⁾

주주평등원칙의 내용으로 주주(식)의 비례적 평등을 논하면서 다른 한편으로는 '주주의 비례적 평등은 다수결의 남용으로부터 주주들의 합리적 기대를 충족시키고 소수파 주주를 보호하는데 중요한 기능이 있다'고 표현하고 있는데, 필자는 이러한 표현은 적절하지 않다고 본다. '비례적인 평등 취급이 소수파에 대한 대주주 횡포' 라는 표현도 곰곰이 생각해보면 매우 모순되는 내용이다.

어째서 주식을 비례적으로 평등하게 취급하는 것이 소수파 주주에 대한 대주주의 횡포와 동

40) 김태진, 기업법총서, 45-48면(일부 표현만 다듬었다).

의어가 될 수 있는가?

여기서 문제되는 것은 대주주가 법을 무시하고 전횡적으로 회사를 지배함으로써 발생하는 소수파 주주들의 이익이 침해되는 현상이고, 그에 대한 구제수단이 필요한 것이지, 엄밀히 말해서 소수파 주주가 대주주처럼 회사를 지배하도록 만들 필요는 없다. 주식회사에서 소수파 주주들이 자신들의 의사를 회사 결정에까지 관철할 수 없는 불이익이 생기고 반면에 주식을 많이 보유한 대주주가 그 회사에 대한 지배권한이 큰 것은 주식의 속성상 당연하다. 오히려 비례적 평등 취급은 대주주의 우월함을 암시하고 있다.

따라서 주식의 비례적 평등으로부터 소수파 주주를 보호하는 문제로까지 연결하는 것은 모순이다. 주식의 비례적 평등으로부터는 회사가 왜 모든 주식을 평등하게 취급해야 하는지에 대한 답도 찾기 힘들다.

한편 주식의 비례적 평등만으로는 주주와 회사 사이의 모든 법률관계를 규율할 수 없다. 대주주의 회사지배를 긍정하는 한 대주주에 의한 전횡 내지는 잠재적인 우려감으로부터 여전히 소수파 주주들의 이익을 보호해야 할 필요성이 남아 있기 때문이다. 이러한 필요성이 아직도 우리 상법에서 주주평등원칙이 여전히 거론되는 이유이며 정당화 근거이기도 할 것이다.

주주평등원칙의 현대적 의의를 찾는다면 그것은 주식회사법상 난공불락, 불가침의 대원칙으로서가 아니라, 어디까지나 소수파 주주 보호를 위한 해석론으로서의 기능에서 찾아야 하며, 소수파 주주를 보호하는 취지와 그 핵심은 회사와의 관계에서 주주들에 대한 공정한 대우를 확보하는 것이라 생각한다.⁴¹⁾

헌법의 평등원칙이 법 앞에서 만민의 평등이듯이 주식회사에서도 주주이기만 하면 모든 주주들이 동등한 권리의무를 가진다는 명제가 항상 타당한 참은 아니다. 오늘날은 과거 독일에서 주주평등을 외치던 시대와 많은 것이 달라졌다. ‘평등’이라는 단어가 주는 엄숙함에서 벗어날 필요가 있다.

그러므로 사적 영역에서 일어나는 주주에 대한 불평등한 취급이 모두 금지되는 것이 아니라, 객관적인 잣대로 볼 때 자의적이거나 정당성이 결여된 불평등한 취급만을 금지해야 하며 결국 구체적인 사안에서 문제된 회사의 결정 내지는 조치가 정당화할 만한 사유가 있는지 여부를 판단하여 위법한 권리침해로부터 주주를 구제하는 것이 관건이다.

그러므로 주주평등원칙을 재해석하고 재구성하는 것은, 회사가 (일부) 주주에 대해 차별적으로 대우하였을 때 그러한 개별적인 행위 내지는 결정이 객관적으로 정당성을 가지는지를 심사하는 기준 내지 해석론으로서 의의를 찾아가는 것이라 할 수 있다. 그리고 주주평등원칙이 그와 같이 기능할 때의 진정한 의미는 평등보다는 오히려 ‘공정성(fairness)’에 더 가깝다.

위에서 본 바와 같이 주주평등원칙을 재구성할 때 우리 법제에서 소수주주 보호수단 내지는 주주에 의한 권리구제수단과의 연관성도 살펴볼 필요가 있다.

41) 주주에 대한 공정한 대우라면 어느 정도 차별이 있을 수 있음은 긍정한다는 의미에서 종전의 주주평등원칙 부정론과 유사해 보인다. 그러나 뒤에서 보겠지만 구성원으로서의 주주에게 균등한 기회를 균등하게 보장하여야 한다는 측면에서의 평등을 내포한다는 점에서 차이가 있다.

원래 주주평등원칙이 연혁적으로는 이사 또는 대주주의 전횡을 방지하고 일반 주주를 보호하기 위하여 등장한 법원리이므로 역으로 경영진이나 이사 또는 대주주의 횡포를 주주가 사전적으로 방지하거나 사후적으로 손해배상을 구할 수 있는 법적인 장치가 이미 별도로 마련되어 있고 그것이 충분히 실효성이 있다면 이를 먼저 이용하는 것이 순서일 것이다.

그러므로 이러한 개별적인 구제수단에 의하여 해결할 수 있는 경우라면 그러한 개별 구제수단에 의하여 우선 해결하여야 한다고 본다.

물론 주주에 대한 불평등 내지는 자의적인 주주 차별 문제는 궁극적으로 이사의 업무집행에 관한 선관주의의무 내지는 충실의무 또는 (논란의 여지는 있지만) 지배주주의 성실의무 등의 문제일 수도 있다. 하지만 중요한 고려요소는 객관적으로 해당 결정이나 행위를 정당화할 수 있을 정도로 업무집행상 공정성이 있는지 여부라고 하겠다.

이에 대해서는 법익침해에 대한 비례원칙을 참고하여 판단할 수 있다.

우리 헌법상 사유 재산권 보호와 법률에 의한 기본권 제한의 한계 선상의 기준 역시 비례원칙(과잉금지원칙)이 되어야 하기 때문이다. 따라서 필요성(목적의 정당성), 수단의 적합성(적정성), 상당성(법익균형성과 침해의 최소성) 여부를 따져 보아 공정한 행위 내지는 결정이었는지를 판단하면 되는데, 개별 사안에서 공정성 요건을 충족하고 있음을 회사 측에서 입증한다면 주주들을 달리 취급하는 것이 허용된다고 본다.

대주주에 의한 전횡(지배주주에 의한 사익추구행위)이 아니라면, 절차 및 내용상 중대한 하자가 존재하지 않는 한, 회사의 기업가치와 주주의 공동 이익을 위하여, 근본적으로 이것은 주주들 스스로 판단하고 결정할 문제라고 본다. 오히려 변화하는 시장 속에서 항상 모든 주주가 모든 면에서 동등하게 취급되어야 한다고 하여 일률적으로 강요하기보다는 합리적인 사유 하에 자율을 허용하는 것이 더 바람직하다.

다. 주주에 대한 공정성의 의미

그렇다면 공정성 여부를 평가하기 위하여 침해되는 소수주주의 이익을 어떻게 평가하느냐의 문제가 남는다. 또한 비교형량의 대상이 될 회사의 이익에 대하여도 살펴보아야 하지만, 회사의 이익이 무엇인지는 최근 이해관계자중심주의 논의가 등장하면서 관점에 따라서는 매우 다를 수 있어 일단 전통적 견해에 따라 회사의 이익을 전체 주주의 이익이라고 간단히 정리한다.

특히 지배주주와 소수주주의 이해상충, 지배주주에 의한 부당한 사익추구 등이 문제되는 지점에서는 이러한 공정성 판단에 더욱 신중해야 한다.

특히 다수주주에 의한 다수결의 남용이 발생하지 않도록 그 절차와 운용에 있어서 단체법적 요청과 함께, 기업의 의사결정 과정에서 소외될 수밖에 없는 소수주주에 대한 배려를 조화시킬 필요가 있다.⁴²⁾ 그리고 주주권의 본질적 부분 중 교정적 정의의 관점에서 볼 때 주식 가치에 합당한 만큼의 재산권 보장의 측면이 공정성 판단에 있어서 가장 중요한 요소라 생각한다.

42) 2013헌바82 결정 참조.

3. 주주평등원칙 위반에 대한 해석론의 재구성

가. 주주평등원칙 위반의 효과: 사안별 고찰

주주평등원칙을 위반한 경우에 대한 해석론으로서, 주주에 대한 자의적인 차별을 금지하기 위해 법에서 정한 개별 구제법리가 어느 정도로 발전된 단계인지, 그리고 그 구제법리가 어느 정도의 실효성을 가지는지에 따라 달리 보아야 한다고 생각한다. 개별 구제법리가 완비되어 있는 경우라면 주주평등원칙은 필요하지 않을지도 모른다.⁴³⁾

원래 주주평등원칙은 이사 또는 대주주의 횡횡을 방지하고 일반 주주를 보호하기 위하여 등장한 법원리이므로 역으로 이사 또는 대주주의 횡포를 방지할 수 있는 법적 장치가 이미 별도로 마련되어 있으면 이를 이용하는 것이 순서일 것이다.⁴⁴⁾ 그러므로 주주평등원칙에 위반하였다고 하여 일률적으로 무조건, 절대적으로 무효라는 해석론을 지지하지 않는다.

주주평등원칙이 명문화된 일본에서조차도 주주평등원칙을 규정한 일본회사법 제109조제1항은 일반규정일 뿐 주주평등원칙을 위반한 경우에 대한 효과를 구체적으로 정하고 있지 않음에 착안하여 위반행위의 효과 역시 일률적으로 무효로 할 것이 아니라 개별 사례별로 고찰하여야 한다고 본다.⁴⁵⁾

따라서 회사의 일부 주주에 대한 차별적인 조치가 총회의 특별결의와 회사 지배권상 불이익을 받는 주주에 대한 적정 수준의 경제적 이익 보장 등 2가지 조치를 모두 혹은 그 중 하나라도 결한 경우 비로소 주주평등원칙위반(법령 위반)으로 판단하고, 그 효과는 개별 법조문에서 구체적으로 정하여진 바에 따라 처리하면 된다. 신주발행이라면 사전에는 신주발행유지청구의 대상이 되고, 주식의 효력이 발생한 후라면 기본적으로 판례의 입장에 따라 항상 무효로 보기는 어려울 것이다.

나. 주주평등원칙 위반에 대한 해석론과 보충적 입법의 필요성

앞서 본 교정적 정의를 실현하기 위해 주주평등원칙을 위반한 경우에 대한 해석론을 아래와 같이 재구성해보았다⁴⁶⁾(구체적인 내용은 다음 V.장에서 살펴본다):

첫째, 개별 구제법리에 의하여 해결할 수 있는 경우라면 그러한 개별 구제법리에 의하여 우선 해결하여야 한다.

둘째, 개별 구제법리가 없는 경우에도 일반적으로 주주평등원칙에 위반한다는 의미는 곧 자의적으로 주주를 차별한 것이므로, 궁극적으로 이사의 업무집행에 관한 선관주의의무 내지는 신인 의무(더 정확히는 충실의무⁴⁷⁾) 위반 여부를 검토할 때에 주주평등원칙을 활용하여 해결하여야

43) 김태진, 앞의 논문 39면

44) 김태진, 앞의 논문 39면

45) 村田, 53-54頁

46) 김태진, 앞의 논문 39면의 내용을 일부 수정, 보완하였다.

한다(보충적 적용). 이 때 주주평등원칙 위반을 상법상 ‘법령 위반’으로 해석할 필요가 있다. 따라서 법령을 위반한 이사의 행위인지 여부를 판단하는 기준으로 삼을 수 있다.

또한 이사의 선관주의의무 위반 여부가 문제될 때에는 판례가 인정하는 경영판단원칙이 적용될 수 있으므로, 이사의 업무집행의 공정성 유무, 회사의 객관적인 정당화 사유 등도 함께 고려할 수 있다. 다만 이사의 충실의무 위반이 문제되는 사안이라면 (뒤에서 보듯이) 경영판단원칙을 적용해서는 아니된다고 본다.

셋째, 지배주주와 소수주주의 이해상충, 지배주주에 의한 부당한 사익추구 등이 문제되는 현 시대에, 과연 일반원칙에 불과한 주주평등의 원칙이 다수결원칙에 의존하고 있는 주주총회에서 지배주주의 의결권 행사를 통한 남용적 행위에 따른 소수주주들의 이익침해를 저지해 줄 수 있는지, 다수의 권한행사에 한계점을 설정할 수 있는지 의문이다.⁴⁸⁾ 회사와 주주 사이의 법률관계에 적용되는 원칙이므로 특히 지배주주와 소수주주 사이의 이익충돌이나 지배주주의 권리남용에 대하여는 실질적으로 방지기능을 수행하기 어렵다는 지적도 가능할 것이다.

또 지배주주의 경영관여나 사익편취는 주주로서의 지위보다는 사실상 영향력을 행사하거나 별도의 사적 계약을 통해 이루어지기 때문에 주주평등원칙이라는 잣대만으로는 주주라는 테두리 바깥에서 이루어지는 지배주주에 의한 비공식적 경영 관여나 사익편취는 용납되는 반면, 소수주주의 경영관여나 지배주주에 대한 감시권한을 정한 투자계약상의 여러 약정들은 정작 주주평등에 반한다는 이유로 무력화시키는 수단으로 악용될 수 있으므로, 종전의 주주평등원칙에 관한 해석론은 오히려 소수주주 보호가 아닌 지배주주의 지배권 공고화에 악용되는 역설적인 결과를 가져오고 있다.⁴⁹⁾

만약 현행 상법의 체제에서 지배주주와 소수주주의 이해상충으로부터 소수주주를 보호할 법적 수단이 미흡하다면 별도로 보완할 수 있는 제도는 무엇인지 입법론의 관점에서 검토할 필요가 있다.

V. 주주평등원칙 위반에 대한 해석론 재구성: 교정적 정의의 관점

1. 주주평등원칙 관련 현행 상법 조항과 개별 구제 법리

가. 주주평등원칙 관련 현행 상법 조항

구체적인 법령이나 별도의 구제수단이 존재한다면 그에 따르도록 해야 한다. 주주평등원칙의 지나친 활용은 경계해야 한다.

47) 지배주주의 성실의무에 대하여도 논의할 수 있으나 지면관계상 본고에서는 이는 다루지 않기로 한다.

48) 김태진, 앞의 논문 (2007), 19-20면

49) 정준혁, 앞의 논문, 233면.

주주평등원칙이 지향하는 주주의 비례적 평등은 상법상 ‘주주의 주식(의) 수에 따른 권리와 의무’라는 표현으로 투영되어 있다고 할 수 있다. 그러한 내용이 등장하는 현행 상법 규정과 함께, 조문상 언급되지 않았지만 주주의 주식보유비율에 따른 취급을 당연히 전제한 상법 조문을 아래에서 정리하여 보았다:

〈표 2: 주주평등원칙이 투영된 현행 상법 조항〉

No	상법 조문	제목 및 내용
1	제303조	(주식인수인의 의무) 주식인수를 청약한 자는 받기인이 배정한 주식의 수에 따라서 인수가액을 납입할 의무를 부담한다
2	제341조 ⁵⁰⁾	(자기주식의 취득) ① 회사는 다음의 방법에 따라 자기의 명의로 계산으로 자기의 주식을 취득할 수 있다. 다만, 그 취득가액의 총액은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 제462조제1항 각 호의 금액을 뺀 금액을 초과하지 못한다. 1. 거래소에서 시세(時勢)가 있는 주식의 경우에는 거래소에서 취득하는 방법 2. 제345조제1항의 주식의 상환에 관한 종류주식의 경우 외에 각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하는 것으로서 대통령령으로 정하는 방법
3	제369조 ⁵¹⁾	(의결권) ① 의결권은 1주마다 1주로 한다.
4	제418조 ⁵²⁾	(신주인수권의 내용 및 배정일의 지정·공고) ① 주주는 그가 가진 주식 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다.
5	제461조	(준비금의 자본금 전입) ② 제1항의 경우에는 주주에 대하여 그가 가진 주식의 수에 따라 주식을 발행하여야 한다. 이 경우 1주에 미달하는 단수에 대하여는 제443조제1항의 규정을 준용한다.
6	제464조 ⁵³⁾	(이익배당의 기준) 이익배당은 각 주주가 가진 주식의 수에 따라 한다. 다만, 제344조제1항(*종류주식)을 적용하는 경우에는 그러하지 아니하다.
7	제467조의2 ⁵⁴⁾	(이익공여의 금지) ① 회사는 누구에게든지 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여할 수 없다.
8	제513조의2 ⁵⁵⁾	(전환사채의 인수권을 가진 주주의 권리) ① 전환사채의 인수권을 가진 주주는 그가 가진 주식의 수에 따라서 전환사채의 배정을 받을 권리가 있다. 그러나 각 전환사채의 금액중 최저액에 미달하는 단수에 대하여는 그러하지 아니하다
9	제538조	(잔여재산의 분배) 잔여재산은 각 주주가 가진 주식의 수에 따라 주주에게 분배하여야 한다. 그러나 제344조제1항의 규정을 적용하는 경우에는 그러하지 아니하다

50) (구) 상법 제341조에 근거한 판결이기는 하나, 대법원 2003. 5. 16. 선고 2001다44109 판결(주식회사가 자기의 계산으로 자기의 주식을 취득하는 것은 회사의 자본적 기초를 위태롭게 하여 회사와 주주 및 채권자의 이익을 해하고 주주평등의 원칙을 해하며 대표이사 등에 의한 불공정한 회사지배를 초래하는 등의 여러 가지 폐해를 생기게 할 우려가 있으므로 상법[*](구) 상법]은 일반 예방적인 목적에서 이를 일률적으로 금지),

51) 대법원 2009. 11. 26. 선고 2009다51820 판결, 서울고등법원 2009. 6. 11. 선고 208나97951판결, 서울중앙지방법원 2008. 9. 24. 선고 2008가합49481 판결(동일한 사건에 대한 심급별 판결로서, 상법 제369조 제1항에서 정한 1주 1의결권 원칙은 주주평등원칙에서 비롯된 것으로, 법이 특별히 예외를 인정할 경우를 제외하고 정관으로 달리 정할 수 없다. 상법 제409조 및 증권거래법 제191조의11에 의결권 제한 대상 및 방법과는 전혀 다른 내용과 형식으로 최대주주가 아닌 일반 주주의 의결권을 제한하고 있는 정관조항은 주주평등원칙 및 1주1의결권원칙에 반하고 정관자치의 원칙에 한계를 넘은 것으로 무효로 판시)

52) 대구지방법원 김천지원 2003. 3. 13.자 2003카합9 결정(3자 배정에 의한 유상증자를 반대하는 주주들이 있음에도 이를 무시한 채 이사회 결의만으로 신주를 발행하여 그 중 대부분의 신주를 주요 주주에게 배정하였다면, 이는 주식회사 주주권의 기본 원칙인 주주평등의 원칙에 위배될 뿐만 아니라, 상법 제418조에서 정한 주주의 신주인수권을 침해한 것으로 무효에 해당한다고 한 사례)

53) 대법원 1993. 5. 27. 선고 92누9012 판결; 부산고등법원 2010. 12. 29. 선고 2010노669 판결과 서울고등법원 1980.

나. 구체적인 사안과 주주평등원칙의 적용

판례는 종류주식에 관한 정함은 주주평등원칙에 대한 예외규정으로 보면서 주주평등원칙은 주식회사법의 기본원칙이고 강행법규적 성질을 가진다고 판시한다.⁵⁶⁾ 따라서 주주 사이에 주주권 행사요건을 달리 해석하는 것도 주주평등원칙에 반하고,⁵⁷⁾ 직원을 유상증자에 참여시키면서 체결한 손실보전약정에 대해서도 주주평등원칙위반을 들어 무효라고 보았다.⁵⁸⁾

그 밖에도 개별 근거조항이 있는 자본금감소⁵⁹⁾/의결권 행사⁶⁰⁾/ 주식소각⁶¹⁾/주식병합⁶²⁾/의결권 불통일행사⁶³⁾에서도 해당 조항 뿐 아니라 주주평등원칙 위반 여부를 언급하였다.

또 법원은 합병에 반대하는 주주의 주식매수가액 결정⁶⁴⁾에서도 주주평등원칙을 고려하였다.

-
4. 14. 선고 79나3882 판결(스스로 배당받을 권리를 포기하거나 양도하는 것과 마찬가지로 대주주가 자신의 배당받을 몫을 소액주주들에게 나누어주기로 하는 주주총회결의는 주주평등원칙을 규정한 상법 제464조 규정위반이 아니다); 서울고등법원 1976. 6. 11. 선고 75나1555판결 (일부 주주에게 이익배당하지 않기로 하는 주주총회 결의는 주주평등원칙에 반하여 무효)
- 54) 대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결, 대법원 2017. 1. 12. 선고 2015다68355 판결 (임원추천권을 행사하지 아니하는 대신 소정의 금원을 지급하기로 한 주식매매약정과 관련하여, 위 임원추천권은 상법 제467조의2 제1항의 “주주의 권리”에 해당하지 아니하지만 이러한 금원 지급이 주주평등원칙에 위배되는지는 원심이 추가로 심리, 판단하도록 파기환송)
- 55) 대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체판결 (주주배정방식의 전환사채발행과 실권된 부분의 처리와 관련 주주배정방식의 발행이라면 주주들에게 주주평등원칙에 따라 공평하게 발행되므로 회사의 손해가 없다고 판시)
- 56) 서울중앙지방법원 2005. 11. 29. 선고 2005가단105918,2005가단105925(병합) 판결
- 57) 대법원 2017. 3. 23. 선고 2015다248342 전원합의체판결.
- 58) 대법원 2007. 6. 28. 선고 2006다38161 판결(손실보전약정에 따라 직원들을 유상증자에 참여시키면서 퇴직자 일부 손실금을 전액 보전해 주는 것은 회사가 주주에 대하여 투자자본의 회수를 절대적으로 보장하는 셈이 되고 다른 주주들에게 인정되지 않는 우월한 권리를 부여하는 것으로서 주주평등의 원칙에 위반되어 무효이다)
- 59) 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결(상법은 자본금감소의 무효와 관련하여 개별적인 무효사유를 열거하고 있지 않으므로, 자본금감소의 방법 또는 기타 절차가 주주평등의 원칙에 반하는 경우, 기타 법령·정관에 위반하거나 민법상 일반원칙인 신의성실의 원칙에 반하여 현저히 불공정한 경우에 무효소송을 제기할 수 있다. 즉 주주평등의 원칙은 그가 가진 주식의 수에 따른 평등한 취급을 의미하는데, 만일 주주의 주식수에 따라 다른 비율로 주식병합을 하여 차등급자가 이루어진다면 이는 주주평등의 원칙에 반하여 자본금감소 무효의 원인이 될 수 있다). 그 밖에도 유사한 취지로 서울고등법원 1989. 10. 18. 선고 89구499 판결.
- 60) 서울고등법원 1990. 5. 9. 선고 89나28305 판결 (회사가 그 설립 당시 발행한 주식의 인수대금 만으로서는 그 운영자금으로 충분하지 아니하여 주주들 사이에 보유주식의 수에 따라 일정금액씩을 더 출자하기로 약정하였으나 일부 주주들이 이를 이행하지 아니하자 총 출자금액에 대한 각 주주의 실제 출자금액비율로 의결권 산출수를 계산하여 그에 따른 주식권을 행사하도록 하고 주주총회에서도 그러한 의결권 행사방법에 따라 결의가 이루어졌다면 이는 주주의 의결권에 대한 일부 제한 또는 그 본래의 의결권보다 더 많은 의결권을 행사하게 한 것으로서 주주평등의 원칙과 상법 제369조 제1항에 위배된다.)
- 61) 제주지방법원 2008. 6. 12. 선고 2007가합1636 판결(회사의 주식가치가 상당히 하락하여 주주들의 투자회수 방법이 제한된 상황에서 법인주주와 개인주주를 차별대우하여 개인주주들의 주식만을 액면가로 매입·소각하기로 한 주주총회결의는 주주평등의 원칙에 반하는 위법한 결의로서 무효)
- 62) 서울중앙지방법원 2018. 2. 1. 선고 2017가합16957 판결(주식병합 및 자본금 감소결정을 한 후 주식병합절차를 진행한 결과 소수주주는 모두 없어지고 대주주만 남게 되었는바 이는 주주평등원칙에 반하므로 위법하다)
- 63) 대법원 2009. 4. 23. 선고 2005다22701 판결 (회사가 스스로 총회일 3일 전이라는 법정시한보다 늦게 도착한 불통행 행사 통지를 수령한 다음 이를 받아들이고 이에 따라 의결권 불통일행사가 이루어진 것이라면 그것이 주주평등원칙을 위반하거나 자의적 조작이라는 특별한 사정이 없는 한 의결권 불통일행사를 위법하다고 볼 수 없다)
- 64) 대전지방법원 천안지원 2013. 11. 26.자 2013비합5 결정. 이 사건의 사실관계는 다음과 같다:
 가. 사건본인은 비상장법인으로 삼성전자 주식회사(이하 ‘삼성전자’라 한다)의 자회사인데 같은 비상장법인으로 삼성전자의 주1) 자회사이었던 세크론 주식회사(이하 ‘세크론’이라 한다)와 지이에스 주식회사(이하 ‘지이에스’라 한다)를 흡수합병한 회사이고, 세크론은 반도체 제조용 설비의 제작 및 판매 등을 목적으로 설립된 회사이었으며, 신청인들은 세크론 발행주식 합계 15,520주(보통주식, 주당 액면 5,000원)을 소유한 소수주주들이다.
 나. 사건본인과 세크론, 지이에스는 2012. 10. 18. 각 이사회를 개최하여 2013. 1. 1.을 합병기일로 하여 사건본인이

사건본인 회사가 당사자 사이의 자유로운 의사에 따른 거래에서 정한 금액을 시가로 보아야 한다는 주장에 대해서도 주주평등원칙과 자본충실의 원칙을 따라 주식의 공정한 매수가격을 판단한 사례도 있다.⁶⁵⁾

한편 주주총회의 초다수결의제와 관련해서도, 초다수결의제를 허용할 경우 극단적으로는 극히 일부의 소수주주의 반대만으로도 주식회사의 경영이나 영업 등 중요사항에 관한 최종적인 의사결정이 불가능한 결과가 초래될 수 있는데, 오히려 이는 소수주주에 의한 다수주주에 대한 지배 또는 억압일 뿐만 아니라, 다수주주의 의결권을 본질적으로 침해하는 것이어서 주주평등의 원칙에 반한다고 판시한 바 있다.⁶⁶⁾

다. 소결

이상과 같이 법원은 개별 법조항이 있음에도 불구하고 주주평등원칙을 천명하며 다양한 사안을 해결하고 있다. 그러나 개별 법조항만으로도 해결가능한 사안에서조차 함께 언급하고 있어 이 정도면 주주평등원칙은 우리 법원이 ‘가장 사랑하는 필살기’ 법리(傳家之寶)가 아닐까 싶을 정도이다.

그러나 법리의 모호함은 곧 법원에 의한 자의적인 적용으로 이어질 우려가 있으므로 개별 구체법리에 의하여 해결할 수 있는 경우라면 그러한 개별 구체법리에 의하여 해결하는 것이 법적 안정성을 위해서도 바람직하다.

2. 이사의 주주에 대한 공정한 (공평한) 대우

회사와 이사의 관계는 「민법」의 위임에 관한 규정을 준용하므로(상법 제382조 제2항), 수입인에 해당하는 이사는 위임의 본지에 따라 직무를 수행함에 있어서 선량한 관리자의 주의의무(선관주의의무)를 다하여야 한다.

앞서 본 바와 같이 주주평등원칙의 본질은 배분적 정의이며, 그리고 회사와 주주 간의 관계에

세크론, 지이에스를 흡수합병하는 결의를 하고, 위 이사회 결의 내용대로 합병계약을 체결한 후, 212. 11. 29. 각 주주총회를 개최하여 합병승인결의를 하였으며, 2013. 1. 3. 합병등기까지 마쳤다(이하 ‘이 사건 합병’이라 한다).

다. 세크론이 공사한 합병결정 내용에 의하면, 합병비율 산정을 위한 각 주식가액으로 사건본인과 세크론 주식은 시가를 반영한 주당 190,000원과 85,000원으로, 지이에스 주식은 상속세 및 증여세법(이하 ‘상증법’이라 한다)상 보충적 평가방법인 순자산가치와 순손익가치를 가중평균한 주당 146,008원으로 각 정하고 있다.

라. 신청인들은 위와 같은 방법으로 산정된 세크론 주식가액(주당 85,000원)이 지나치게 낮다는 이유로 상법이 정한 절차에 따라 세크론에 대하여 이 사건 합병에 반대하는 의사를 통지하고 2012. 12.경 주식의 매수를 청구하였는데, 매수가액에 대하여 협의가 이루어지지 않자 이 사건 신청을 하였다.

65) 대전지방법원 천안지원 2013. 11. 26.자 2013비합5 결정

66) 진주지방법원 2020. 10. 29. 선고 2017가합2297 판결 [확정]: 갑 주식회사의 주주총회가 ‘총회의 안건이 적대적 인수 합병을 위한 안전임을 총회 소집 전 이사회가 결의로 확인한 경우 총회의 결의요건을 충족한 주주의 의결권의 100분의 90 이상과 발행주식총수의 100분의 70 이상으로 한다.’는 조항과 ‘위 가중조항을 개정하고자 하는 경우에도 위와 같은 방법에 의한다.’는 조항을 신설하는 내용의 정관변경결의를 하자, 갑 회사의 주주들이 위 결의가 상법 제434조 등을 위반하였다며 주주총회결의의 무효확인을 구한 사안에서, 위 가중조항과 같은 이른바 초다수결의제는 관련 상법 규정의 문언과 의미 및 입법 취지 등에 비추어 현행 상법하에서 원칙적으로 허용될 수 없고, 설령 예외적으로 허용된다고 하더라도 그 가중비율이 지나치게 과도한 점 등 제반 사정에 비추어, 위 가중조항은 상법에 반하는 것으로서 허용될 수 없으므로 주주총회결의가 무효라고 한 사례

서 적용되는 것이므로 이사의 주주에 대한 공정한 대우가 그 핵심이다. 따라서 이해상충의 문제가 발생하지 않는 상황이라면 얼마든지 선관주의의무의 일환으로서 주주평등원칙과 그 위반의 문제를 유연하게 풀어갈 수 있고,

앞서 본 바와 같이 유연한 해석론은 이사의 경영판단으로서 다루면 될 것이다.

따라서 만약 주주에 대한 차별적 취급이 있다면 그러한 조치에 대하여 필요성(목적의 정당성), 수단의 적합성(적정성), 상당성(법익균형성과 침해의 최소화) 여부를 따져서 공정한 행위 내지는 결정이었는지를 판단하면 되므로 개별 사안에서 비례원칙에 따른 공정성 요건을 충족하고 있음을 회사 측에서 입증한다면 주주들을 달리 취급하는 것이 허용된다고 본다.

대주주에 의한 전횡(지배주주에 의한 사익추구행위)이 아니라면, 절차 및 내용상 중대한 하자가 존재하지 않는 한, 회사의 기업가치와 주주의 공동 이익을 위하여, 근본적으로 이것은 주주들 스스로 판단하고 결정할 문제라고 본다. 오히려 변화하는 시장 속에서 항상 모든 주주가 모든 면에서 동등하게 취급되어야 한다고 하여 일률적으로 강요하기보다는 합리적인 사유 하에 자율을 허용하는 것이 더 바람직하다.

그러므로 회사는 합리적인 사유가 없는 한 주주의 의결권이나 현금흐름에 대한 권리(이익배당청구권 등)와 같이 주주의 비례적 이익이 유지될 수 있도록 존중하여야 하고, 주주에게 기업정보를 적시에 충분히 그리고 공평하게 제공하여야 할 의무가 있다.

현행 한국거래소 기업지배구조보고서 가이드라인에 따르면, 기업지배구조보고서 핵심사항 중에 “주주의 공평한 대우”라는 핵심원칙(2) 이 이미 들어 있다.

그리고 위 핵심원칙(2)에 따른 세부원칙으로서, ① 기업은 주주의 의결권이 침해되지 않도록 하여야 하며, 주주에게 기업정보를 적시에 충분히 그리고 공평하게 제공하여야 하고, ② 기업은 지배주주 등 다른 주주의 부당한 내부거래 및 자기거래로부터 주주를 보호하기 위한 장치를 마련, 운영하여야 한다고 정하고 있다. 특히 세부원칙 ③으로, ‘기업은 주주간 이해관계를 달리하는 기업의 소유구조 또는 주요 사업의 변동 및 자본 조달정책에 있어 주주에게 충분히 설명하고 소액주주 의견수렴, 반대주주 권리보호 등 주주보호방안을 강구하여야 한다’는 내용이 최근 신설되었다.⁶⁷⁾

위 세부원칙 ③은 2023년도에 처음 만들어졌고, 2024년 표현이 일부 다듬어졌는데 사실 주주간 이해관계의 상충문제를 다루고 있어 주주보호의 측면에서 매우 중요한 내용이다. 주로 주주보호를 위한 회사의 정책, 관련 정책이 없는 경우 그 사유 및 향후 계획, 주주보호를 위해 시행된 내용 및 향후 계획 등을 공시하도록 정하고 있다.

3. 지배주주의 부당한 사익추구에 대한 해석론상 구제 법리: 이사의 충실의무

가. 이사의 충실의무의 의미

67) 종전 핵심원칙 (2)에서는 ‘주주는 보유주식의 종류 및 수에 따라 공평한 의결권을 부여받아야 하고, 주주에게 기업정보를 공평하게 제공하는 시스템을 갖추는 노력을 해야 한다’고 규정하고 있다.

상법은 ‘이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다(상법 제382조의3)’는 이사의 충실의무에 관한 규정이 있다.

문구만 보면, 회사를 위하여 충실하게 직무를 수행한다는 의미가 결국 선관주의의무를 다하여 직무를 수행한다는 의미와 같다고 느낄 수 있다.

일본회사법도 우리와 상황이 비슷하다. 우선 회사와 이사의 법률관계에 민법의 위임 규정이 적용된다(일본회사법 제330조). 따라서 이사는 이사회 구성원으로서 또 대표이사와 같이 업무집행권한이 있는 이사로서 직무를 행함에 있어 회사에 대하여 선량한 관리자의 주의의무(선관주의의무)를 부담한다(일본민법 제644조).

일본의 (구) 상법은 1950년 개정을 통해 미국법을 참고하여, ‘이사는 법령·정관의 정함과 주주총회 결의를 준수하고 회사를 위해 충실하게 그 직무를 수행할 의무를 부담한다’는 규정을 도입하였고(2005년 개정전 일본 상법 제254조의3; 현행 일본회사법 제355조) 아마도 이 문구를 참조하여 현행 상법의 충실의무가 입법된 것으로 보인다.

일본의 최고재판소는 ‘충실의무는 상법 제254조 제3항(*현행 일본 회사법 제330조에 해당), 민법 제644조에서 정한 선관주의무를 더 명확하게 한 것에 불과하므로 통상의 위임관계에 수반하는 선관주의의무와 별개로 고도의 의무를 규정한 것이 아니다’라는 취지로 해석하였고⁶⁸⁾ 그에 따라 선관주의의무와 충실의무를 사실상 동일한 것으로 이해하는 동질설의 입장이 일본의 통설 및 판례이고, 우리나라의 학설상황도 이와 동일하다.

충실의무에 관한 전통적인 해석론의 배경에는 일본이나 한국의 법제가 이사와 회사 간 이해상충이 발생하는 영역에서의 충실의무와 그러하지 아니한 영역에서의 주의의무를 준별하고, 이사가 각각 책임을 면하기 위한 요건 및 위반의 효과를 달리 규율하는 법제가 아니기 때문이다. 그 결과 이해상충상황에서 이사가 부당하게 사적 이익을 추구하는 것을 금지하는 것도 결국은 선관주의의무의 맥락에서도 접근할 수 있다고 보는 것이다.

그러나 영국과 미국의 주판례법에 의하면 본래 이사의 충실의무(duty of loyalty)는 이사가 일종의 수탁재산(*회사)의 수탁자라는 관념과 수탁자의 신인의무에서 출발한다.

누군가를 신뢰하여 일을 맡기는 관계를 신인관계(fiduciary relationships)이라고 하고, 이렇게 타인의 신뢰를 받아 일을 맡는 자에게는 신인의무(fiduciary duty)가 있다. 역사적으로 영미의 판례법을 통해 신인관계가 인정된 경우는 신탁에서의 수탁자(trustee), 후견인(guardians), 유언 집행자(executors), 대리인(agents), 변호사(attorneys), 주식회사의 이사(또는 임원) (corporate directors or officers), 조합원(partners) 등 극히 한정되어 있다.⁶⁹⁾

따라서 신탁 법리상 신인의무의 한 축을 구성하는 선관주의의무(duty of care)는 어떤 사무나 직무를 수행하는 작위(행동)의 측면에서 수반되는 의무인 것이고, 또다른 축인 충실의무(duty of loyalty)의 본질은 수탁자가 일정한 행위를 하지 말라는 취지에서 일정한 행위를 금지한다는

68) 最判昭和45年6月24日民集24卷6号25頁.

69) Austin Wakeman Scott, "The Trustee's Duty of Loyalty", 49:4 Harv. L. Rev. 521 at 521 (1936). 그러나 오늘날은 반드시 타인의 자산(property)에 대한 것으로 한정하지 않고 있으며 신인관계를 폭넓게 인정하는 추세이다.

의미이다.⁷⁰⁾ 그리고 충실의무에 의하여 금지되는 행위란 신탁관계를 중심으로 살펴보면 수익자 이외의 자의 이익을 추구하는 행위를 뜻한다. 즉 유일무이의 충실성(undivided loyalty)와 이해상충(conflict of interest)이 충실의무의 본질을 나타내는 요소이다⁷¹⁾(no-profit rule과 no-conflict rule로 설명하기도 한다). 충실의무를 구체화한 상법 제397조, 제397조의2, (구) 제398조(2011년 개정되기 전)의 조문을 살펴보면, ‘...(경업거래를/회사의 사업기회를 이용) 하여서는 아니된다’는 형태로 되어 있다.

인지심리학, 행동경제학, 철학적 통찰에 기반하여 타인을 위한 판단을 내려야 할 의무가 있는 자가 그러한 자신의 재량권을 올바르게 행사하지 못하도록 방해한다고 볼 만한 이익을 갖는 상황을 이해상충으로 볼 수 있으므로,⁷²⁾ 결국 인간이 자신의 이익을 추구하고자 하는 이기심이라는 유혹(temptation of selfishness)으로부터 벗어날 수 있도록, 그러한 이해상충 상황에서 이기심의 발로를 어떻게 억제할 것인지(deterrence), 또 무엇이 취약한지(vulnerability)에 관한 것도 함께 검토할 필요가 있다.⁷³⁾

수탁자가 수익자를 위해 올바른 판단을 한다는 것이 핵심이고, 이러한 핵심이 되는 의무를 방해하지 못하도록 미연에 방지하기 위해, 수탁자가 자신의 이익이나 제3자의 이익을 도모하는 것은 이러한 유일무이의 충실성에 반하는 행위이고, 또 상반된 이익을 추구함으로써 인한 이해상충시 충실의무 위반이 된다.

나. 충실의무 위반에 대한 영미법상의 구제 법리

미국의 경우 이사를 상대로 선관주의의무 위반으로 인한 손해배상책임을 묻는 경우와 충실의무 위반으로 인한 손해배상책임을 묻는 경우는 결정적으로 증명책임이 다르기 때문에 원고의 증명의 정도가 다르다.

예컨대 선관주의의무 위반으로 인한 손해배상책임을 묻기 위해서는 이사의 고의 또는 과실이 없다면 (문제된 행위)와 같은 사무처리를 할 리가 없다는 점을 다시 말하면 이사의 선관주의의무의 구체적인 내용과 더불어 그러한 불합리성을 원고가 주장, 증명하여야 하고 나아가 그러한 부주의한 행위로 인해 손해가 발생하였다는 점(손해 인과관계)도 증명해야 한다. 그리고 대다수는 경영판단원칙에 의하여 원고의 이러한 주장이 법원에서 인용되기는 매우 어렵다.

그러나 충실의무 위반은 실제로 누구의 이익을 추구하였는지를 묻지 않고 이해상충의 입장이 라는 점만으로도 충실의무 위반이 성립한다. 손해여부도 묻지 않는다. 충실의무 위반이 문제될

70) Fiduciary의무에 관한 지배적 견해의 입장이다: Remus Valsan, Fiduciary Duties, Conflict of Interest, and Proper Exercise of Judgment, 62:1 McGill LJ 1 (2016), at 6.

71) Sitkoff, Robert H., 'Fiduciary Principles in Trust Law', in Evan J. Criddle, Paul B. Miller, and Robert H. Sitkoff (eds), The Oxford Handbook of Fiduciary Law, Oxford Handbooks (2019; online edn, Oxford Academic, 9 May 2019), <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780190634100.013.3>, accessed 21 June 2024.

72) Remus Valsan, Fiduciary Duties, Conflict of Interest, and Proper Exercise of Judgment, 62:1 McGill LJ 1 (2016), at 4.

73) Remus Valsan, Fiduciary Duties, Conflict of Interest, and Proper Exercise of Judgment, 62:1 McGill LJ 1 (2016), at 6.

경우 원고의 증명책임이 경감되며 이해상충 있는 이사가 전체적으로 공정한 거래였음(entire fairness)을 증명해야 한다.

구제수단의 측면에서도 차이가 있다.

선관주의의무를 위반하여 손해배상을 청구하기 위해서는 손해의 발생과 더불어 의무위반과 손해발생 사이에 인과관계까지 필요하다. 이러한 손해에 대한 배상책임을 묻는 것이기 때문이다. 그러나 충실의무위반은 반드시 본인에게 재산적 손해를 끼쳤을 것이 요건이 아니다. 대신에 fiduciary(수탁자 또는 이사)는 자신이 얻은 이익을 토해 내어야 한다(disgorgement of profits).

최근의 델라웨어주 판결들을 보면, 과거와 달리 양적 기준으로 과반수에 달하지 못하더라도 질적 기준으로 상당한 정도의 영향력을 가졌다면 그 주주는 지배주주(controlling shareholder)이고⁷⁴⁾ 지분율에 비해 회사내 주요한 역할이나 개인적인 지배력, 역사적 배경 등으로 인해 과도한 영향력(outsized influence)을 갖게 되는 지배주주가 등장하고 있다.⁷⁵⁾ 이러한 지배주주가 관계된 거래에서는 그 지배주주가 이사회나 결정을 자신에게 유리하게 영향력을 미칠 수 있으므로 이 경우에는 전체적 공정성(entire fairness) 심사기준에 따라 살펴보아야 한다고 보고 있다.⁷⁶⁾

다. 이사의 충실의무 위반에 대한 영미법상의 해석론의 도입

우리 상법은 의무위반이 있으면 그에 대한 손해를 배상하도록 하는 체계이므로 설령 상법상 이사가 어떠한 의무를 위반하였는지를 불문하고, 일단 의무위반에 대하여는 상법 제399조와 제401조를 통해 그로 인한 손해를 배상하도록 하는 구조를 택하고 있다 <이사의 의무 위반 ⇨ 손해배상>.⁷⁷⁾

따라서 이사의 선관주의의무와 충실의무를 연혁적으로, 혹은 개념적으로 구별하더라도 결국은 회사에 대한 손해배상청구를 하는 국면에서는 동일하기 때문에 선관주의의무와 충실의무를 사실상 같은 것으로 보는 견해가 국내의 다수설이다.⁷⁸⁾ 일단 원고는 채무자인 이사의 업무수행이 선관주의의무에 위반한다는 점을 주장, 증명하여야 하고, 이러한 선관주의의무 위반이 증명되면 일반 채무불이행책임의 원칙에 따라 피고가 무과실을 주장, 입증하여야 한다.

74) 35% 소유한 주주(re Cysive, Inc. Shareholders Litigation), 22% 소유한 주주(Elon Musk, re Tesla Motors, Inc., Stockholders Litigation)의 경우 이들을 지배주주(controlling shareholder)로 보았다: "Controller Confusion: Realigning Controlling Stockholders and Controlled Boards," 133 Harv. L. Rev. 123, 130 (2019). 특히 일론 머스크의 경우 테슬라 지분 22%이나 CEO, 창립자, 비전 리더로서의 역할 덕분에 이사회 결정과 회사 정책에 큰 영향을 미치고 있다.

75) Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, "Fiduciary Duties in Conflict Situations," Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, <https://www.quinnemanuel.com> (last visited June 23, 2024)

76) Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, "Fiduciary Duties in Conflict Situations," Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, <https://www.quinnemanuel.com> (last visited June 23, 2024)

77) 상법 제401조에 따른 이사의 제3자에 대한 손해배상책임에 대한 상세한 논의는 여기서는 생략한다.

78) 최준선, 「회사법[제17판]」, (삼영사, 2022), 531-532면(1998년 개정 상법이 이사의 충실의무를 명문화한 것은 충실의무를 새로운 개념으로서 별도로 입법한 것이라고 볼 수 없고, 회사의 경영을 위임받은 이사는 회사의 이익을 위하여 성실히 그 직무를 수행하여야 할 의무가 있음을 명확히 하려는 데에 그 취지가 있다고 지적하고 있다).

그러나 영미법상의 충실의무를 보면 연혁적으로도, 또 내용면에서도 선관주의의무와는 구별되는 것이다. 오히려 이러한 취지를 반영하여 충실의무의 위반이 문제되는 상황(지배주주와 소수주주의 이해상충 상황)에서는 보다 실효적으로 이사를 통한 지배주주의 사익추구행위를 막을 수 있는 해석론이 필요하다고 본다.

따라서 이사의 충실의무를 선관주의의무와 동일하게 해석하지 말고, 영미법상 충실의무가 갖는 독자적 의의를 부여하고 본래의 의미대로 해석하여야 한다.

영국과 미국뿐 아니라, 스위스에서도 이익상반 존재가 증명된 때에는 사실상 이사의 의무위반을 추정한다고 해석한다.⁷⁹⁾

다만 피해를 입은 것은 주주이고 이사는 주주에 대한 관계에서는 의무를 부담하지 않으므로 충실의무의 현행 규정만으로는 충분하지 않다는 지적이 있다⁸⁰⁾

그러나 회사법상 이사가 신인의무를 부담하는 상대방을 개별 주주가 아니라 회사이며 이러한 대전제하에서 회사법이 성립되어 있으므로 이사가 개별 주주에 대하여도 일일이 의무를 부담한다는 식의 해석은 어렵다고 본다.

그리고 모든 주주들의 이해관계가 동일한 것도 아니다. 주주라는 항목으로 묶기에는 주주의 이해관계는 각 주주마다 다르기 때문이다. 또한 이사의 회사에 대한 신인의무는 단순히 회사의 자산을 늘릴 의무를 의미하는 것이 아니라 전체로서의 주주 이익을 보호하는 것이므로 회사이익은 원칙적으로 주주 이익과 일치한다. 이사가 이와 같이 회사에 대하여 주주 전체의 이익을 증진할 의무를 부담함에도 불구하고 이를 위반하여 주주 이익을 해치는 경우에는 회사에 대한 신인의무 위반에 해당하는 이상 이사가 고의나 중과실로 회사에 대한 의무를 위반하였다면 현행 상법 제401조 제1항에 따라 주주에 대하여 손해배상책임이 인정될 것이다.⁸¹⁾

이 때 영미법상의 충실의무에 대한 법리처럼, 우리 상법의 체계하에서도 원고가 이사의 이해상충에 관한 사정을 주장, 증명한다면 사실상 이사의 충실의무 위반을 추정하는 해석론을 도입하면 좋겠다. 그리고 이사의 충실의무 위반은 법령 위반(상법 제382조의3 위반)의 문제로 해석해 볼 수도 있다.

물론 이사의 법령을 위반한 행위에 대한 책임도 우리 상법은 과실책임구조를 택하고 있고 법령위반 자체만으로 과실이라 평가하기는 어렵다. 그러나 위에서 본 것처럼 충실의무 위반이라는 점에 대하여 원고가 이해상충이 발생하고 있음을 증명하면 이사가 자신의 무과실을 증명할 책임을 진다고 해석하는 방안을 강구해 볼 수 있다.

또 법령위반행위에 대해서는 경영판단원칙으로 보호받을 수 없으므로 그러한 의미에서 사실상 입증책임의 전환을 통해 자신의 이익을 침해받은 소수주주를 보호할 수 있다. 이해상충이라는 점만 원고가 증명하면 이사의 재량이 허용되지 않고 역으로 이사는 해당 거래가 전체적으로

79) Meier-Hayoz, Forstmoser, Sethe, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 12. Aufl., 2018, S. 637: 100 면에서 재인용

80) 이상훈, 앞의 논문, 416-417면.

81) 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법」(제7판), (박영사, 2023), 420-421면. 여기서의 주주이익은 특정주주의 이익이 아니라 모든 주주의 비례적 이익을 의미한다.

(완전하게) 공정하다는 점을 증명하도록 해석한다면 현실에서의 지배주주와 소수주주 이해상충 문제를 사전적으로는 주식이 발행되는 국면이라면 신주발행유지청구권(상법 제424조)으로, 사후적으로는 법령위반으로 인한 이사의 손해배상책임을 통해 해결하는 방안도 생각해 볼 수 있다.

충실의무의 한 형태인 이사 등의 자기거래금지를 규정하고 있는 상법 제398조에서 말하는 거래의 공정성 요건 역시 충실의무를 반영한 것이므로 이사의 선관주의의무를 주의적으로 규정하는 것이라고 보기는 어렵다.⁸²⁾

라. 중국의 2023년 12월 29일자 회사법 개정과 이사의 충실의무

오히려 한국, 일본과 달리, 중국이 충실의무에 관한 입법에서는 더 적극적이다.

2023년 12월 29일 성립된 중국 회사법은 이사의 의무와 책임을 강화한다는 이념 하에 이사의 충실의무와 근면의무(*선관의무)를 대폭 정비하였다.

1993년 중국 회사법이 성립되었을 당시에는 중국회사법 제59조 제1항에서는 ‘이사는 회사의 정관을 준수하고 직무를 충실하게 이행하며, 회사의 이익을 보호하고, 사적 이익을 추구하기 위해 회사에 있는 지위 및 직권을 이용해서는 아니된다’라고 규정하고 있었는데, 이 조항의 표현상 충실의무로 해석하는 견해와 법정 의무(회사의 이익을 보호할 의무)로 해석하는 견해가 대립하고 있었다고 한다.⁸³⁾ 그러다가 2023년 개정을 통해 ‘자신의 이익과 회사의 이익 충돌을 피지(避免)하는 방안을 마련할 의무’와 ‘직권을 이용한 부당한 이익 추구 금지 의무’가 하위 의무로서 신설되었다(중국 회사법 제180조 제1항).⁸⁴⁾

4. 토론: 이사의 충실의무 관련 최근 상법 개정안에 대한 검토

최근 자본거래 과정에서 회사의 기업가치는 변화가 없거나 증가하지만 주주들 사이에서 부의 이전이 발생하는 경우가 발생하여 지배주주는 이익을 얻고 그 만큼 소수주와 그룹의 주주들이 피해를 입는 사례에 착목하여 일반주주들의 주주가치를 지켜야 하고 이러한 주주들에 대한 보호 의무를 부과하여야 한다는 지적이 나오고 있다.⁸⁵⁾ 지배주주가 자신의 지위를 이용하여 회사(주

82) 송옥렬, 상법강의 (13판), 1075면 (상법 제398조의 거래의 공정성요건은 이사의 선관주의의무를 주의적으로 규정하는 것이므로 축소해석해야 한다고 본다)

83) 神田秀樹·朱大明「取締役の注意義務・取締役の第三者に対する責任・会社の代表権(日中会社法の比較 5)」法律時報96卷3号(通卷1200号)(2024. 3) 109頁.

84) 중국회사법 제181조 내지 제184조에서는 회사 자금 유용금지, 회사 자금을 자신의 개인명의 또는 타인명의로 계좌 개설하고 예금하는 행위 금지, 직권을 이용하여 뇌물 수수 기타 위법한 수입을 얻는 행위 금지, 타인과 회사간 거래의 수수료를 수령하고 자기 것으로 하는 행위 금지, 회사의 기밀을 무단으로 공개하는 행위 금지, 직무상 편의를 이용하여 자기 또는 타인을 위하여 회사의 기회를 유용하는 행위 금지, 주주총회 또는 이사회 동의없이 이루어진 자기 계약 또는 자기거래 금지, 주주총회 또는 이사회 동의 없이 직접 혹은 타인을 위하여 동종영업을 경영하는 행위 금지 등을 규정하고 있다: 神田秀樹·朱大明「取締役の注意義務・取締役の第三者に対する責任・会社の代表権(日中会社法の比較 5)」法律時報96卷3号(通卷1200号) 2024. 3) 109頁.

85) 예컨대, 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 - 충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토”, 상사법연구 제41권 제2호, (사)한국상사법학회, 2022, 400-401면.

주)의 이익을 희생하고 오히려 자기 또는 제3자의 이익을 추구할 가능성이 있으므로 이를 막기 위한 방안으로서 이사의 충실의무에 대한 대상으로 ‘회사’에 추가해서 ‘주주의 비례적 이익’을 도입하자는 개정논의도 있다.⁸⁶⁾ 이러한 개정 논의는 지배주주의 부당한 사적 이익 추구로 인해 피해를 입은 것은 주주인데, 정작 주주의 손해로 구성하더라도 이사가 주주에 대하여 선관주의의무 및 충실의무를 부담하지 않기 때문에 이런 문제가 발생했다고 보는 견해를 바탕으로 한다.⁸⁷⁾

무릇 입법을 하고 법률을 개정하는 이유는 내용을 명확히 하여 법적 안정성을 도모하기 위해서이다.

논거로서, 회사와 주주는 법인격이 달라 손익 귀속주체가 다르므로 상법 제382조의3 (이사의 충실의무)에서 말하는 ‘회사를 위하여’라는 문구 속에 ‘주주도 보호한다’는 의미가 당연히 포함되지 않는다고 한다.

그러나 필자는 문구의 표현대로 ‘회사’라고 되어 있으니, 이것과 ‘주주 전체의 이익’을 엄격하게 구분할 필요가 있는지 의문이다. 형식적인 문구보다는 주주전체의 이익과 회사는 경제적 실질에 기초하여 판단할 문제이므로, 회사의 이익은 곧 주주 전체의 이익으로 해석할 수 있다고 본다. 영국 2006년회사법 제172조(Duty to promote the success of the company)를 보더라도 이사는 회사의 성공과 주주전체의 이익을 동일시하고 있다.

그러나 주주의 비례적 이익은 앞서 본 바와 같이 회사법상 주주평등원칙에 반영되어 있고, 또 이것을 주식회사법의 대원칙으로 보는 이상 이미 구현된 것이라 할 수 있다. 다만 일반원칙인 주주평등원칙의 의미를 살펴보면서 파악한 것처럼 각자가 무슨 의미로 이해하고 있는지 명확하지 아니한 상황에서 또다시 ‘비례적 이익’이라는 문구를 일반적인 원칙 형태로 상법에 추가하게 되면 의도했던 문제를 해결하기는 커녕 오히려 그로 인해 불필요한 오해와 해석상 논란이 더 많이 발생할 것으로 보인다.

‘주주의 비례적 이익’이라는 표현은 회사가 제3자에게 주식이나 전환사채 등을 발행할 때 기존 주주 보호 차원에서 주로 문제되는 것이었다. 따라서 충실의무의 내용(이익충돌금지)을 이루는 수많은 사례 중에서 왜 이 경우만 따로 이사의 충실의무에 추가해야 하는지도 명확하지 않고, 법조문의 맥락상으로도 타당하지 않다.⁸⁸⁾

더구나 ‘주주의 비례적 이익’이라는 표현을 통해 총주주의 이익이 아니라 1주당 가치를 보호한다는 데에 의의가 있다고 한다면, 주주가 단체의 구성원으로서 갖는 지위보다는 투자자 지위에서 갖는 재산권적 측면이고, 주식의 공정한 가치보장의 문제는 이른바 교정적 정의로서 해결해야 할 문제이며 이렇게 선언적 일반조항으로 해결하기에는 다소 무리라는 생각이 든다.

이사의 충실의무 조항에 관한 개정 논란이 우려되는 여러 가지 이유가 있지만, 이사의 충실의

86) 예컨대 2022년 3월 22일 이용우 의원이 대표발의(국회의원 12인)한 ‘상법 일부 개정안’은 이사의 충실의무에 관한 현행 상법 제382조의3 (‘이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실히 수행하여야 한다’)는 내용에서 ‘회사를 위하여’라는 부분을 ‘주주의 비례적 이익과 회사를 위하여’로 개정하는 것을 골자로 한다. 같은 해 박주민 의원이 발의한 것도 이와 유사하며 핵심은 ‘회사를 위하여’라는 부분에서 ‘총주주’를 추가하자는 내용이다.
https://likms.assembly.go.kr/bill/billDetail.do?billId=PRC_U2D2E053U1A4W0V9T0Y2V0X1D9L0G2

87) 이상훈, 앞의 논문, 416-417면.

88) 최준선, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?” 기업법연구 제38권 제1호, (사)한국기업법학회, 2024, 9-11면.

무와 선관주의의무를 같은 것으로 이해하는 기존의 통설 및 판례의 입장에 비추어 보더라도 ‘주주의 비례적 이익’이라는 문구를 추가한다고 하여 선관주의의무와 달리 영미법상의 충실의무 처럼 강화된 보호를 부여할 것이라는 믿음이 생기지 않는다.

다만 곰곰이 살펴보면, 주주의 비례적 이익을 보장해달라는 취지는 실은 대주주의 전횡 혹은 남용적 다수결의 폐해로부터 소수주주의 이익을 지켜달라는 취지로 이해되는바 그 취지까지 무시해서는 안된다고 본다. 그러므로 지배주주의 사익추구행위로부터 소수주주들의 이익을 보다 실효적으로 보호하기 위하여 현행 제도에서 보완할 수 있는 부분은 없는지를 반드시 살펴볼 필요가 있다.

VI. 주주평등원칙 위반에 대한 입법론 재구성: 지배주주 사익추구를 막기 위한 구제수단 모색

1. 입법론의 필요성

대주주의 전횡 혹은 남용적 다수결의 폐해로부터 소수주주의 이익을 보호하기 위해서는 여러 가지 방안을 강구해 볼 수 있다. 교정적 정의의 관점에서 개별 법조항에 반영하는 방법도 있을 수 있다.

또 특별이해관계인의 의결권행사를 금지할 것이 아니라 허용하되, 상법 제381조 부당결의취소소송의 구조를 재구성하여 특별이해관계를 갖는 지배주주에 대한 사익추구행위방지의 수단으로 실효성을 갖도록 개정하는 방안을 고려해 볼 수 있다.⁸⁹⁾

주주평등원칙에 비추어 볼 때 주주가 가진 주식 수에 따른 대우는 어떠한 주주이든 동등해야 하므로 주주의 의결권을 제한할 때에는 그러한 제한에 필요성, 적합성, 상당성 등의 요건이 구비되어야 한다. 따라서 의결권행사를 제한한 현행 법규정에 대해 이러한 비례원칙을 적용하여 검토한 결과 삭제하는 것이 바람직하다고 생각한다.

2. 특별이해관계인에 대하여도 의결권 허용

가. 특별이해관계가 있는 주주의 의결권 행사금지(상법 제368조제3항)

상법 제368조제3항은 특별이해관계인의 의결권 행사를 제한하는 형태로 규정하고 있다. 즉 주주총회 결의에 특별이해관계를 가지는 주주는 그 결의에서 의결권을 행사하지 못한다. 또한 이 내용은 이사회 결의에도 준용되므로 이사회 결의에 특별이해관계를 가지는 이사 역시 그 결

89) 유사한 문제의식 하에 장호준, 앞의 논문, 250-255면. 그러나 이 논문에서 언급한 입법론적 대안 중에서, 부당결의취소를 통한 사후적(ex post) 통제방식을 두자는 데에는 동의하나, 개별 결의사항에 관하여 의결권 제한규정을 신설하는 방식의 사전적(ex ante) 통제방식에는 반대한다. 본문에서 언급한 바와 같이 주주권에 대한 자의적이고 부당한 차별이 될 수 있어 주주평등에서 보장하고자 하는 주주의 재산권보장의 취지에도 맞지 않기 때문이다.

의에서 의결권을 행사하지 못한다(상법 제368조 제3항, 제391조 제3항).

특별이해관계의 판단기준에 관하여는 과거 일본 학설의 영향을 받아 국내에서도 (i) 법률상 이해관계설(주주총회의 결의에 의하여 직접적으로 권리의무가 발생·소멸하는 등 법률상의 특별한 이해관계가 있는 경우를 의미한다고 보는 견해), (ii) 특별이해관계설(주주총회의 결의사항이 일반주주에게 평등한 관계에 있지 아니하고 특정주주에게만 관계되는 경우를 의미한다고 보는 견해), (iii) 개인법설(주주 지위를 떠나 회사 외적에서 개인적으로 갖는 이해관계) 등의 대립이 있으나, 특별이해관계인의 의결권 행사를 제한하는 취지는 개인적 이익을 위하여 의결권이 남용되지 않도록 한다는 것이므로 개인적인 이해관계로 국한하는 개인법설이 현재 국내의 통설 및 판례⁹⁰⁾이다.

그리고 주주권의 본질적 부분인 의결권을 행사하지 못하도록 제한하기 위해서 당연한 전제로서 특별이해관계가 있음이 객관적으로 명확해야 한다.

나. 특별이해관계인 주주의 의결권 행사 금지와 주주평등원칙

일본회사법상 주주총회에서는 특별이해관계가 있는 주주라 하더라도 일반적으로 의결권을 행사할 수 있다.⁹¹⁾ 의결권을 포함한 주주의 권리는 기본적으로 주주 자신의 이익을 지키기 위한 것이기 때문에 이해관계가 있다는 이유만으로 권리행사를 금지하는 것은 부당한 차별이라고 본 것이다.⁹²⁾

실무적으로도 안전별로 수많은 주주들의 이해관계를 일일이 확인할 수도 없고, 또 주주의 입장에서 주주로서 추구하는 이해관계와 개인적으로 추구하는 이해관계를 구별하기도 쉽지 않다.

또한 통설 및 판례가 취하는 개인법설에 따를 때 부당한 결과를 초래하는 경우도 있다. A회사가 B회사를 합병하고자 할 경우 B회사가 A회사의 모회사라면 A사에 대한 합병승인결의에서 B사는 특별이해관계인이 아니라고 본다. 그러나 만약 그 거래가 영업양도이고 B회사가 영업양도의 상대방이 되면 개인법설에 따라 특별이해관계가 인정되어 의결권행사가 금지된다.⁹³⁾

경제적 실질이 유사한 거래임에도 불구하고 회사조직법적 거래에 대해서는 특별이해관계가 아니라고 보게 되므로, 거래의 외형만으로 특별이해관계의 유무를 판단하게 되어 형식적인 심사에 그칠 우려도 있다.

따라서 특별이해관계인에 대한 의결권 행사를 제한하는 것은 앞서 본 주주평등원칙에 비추어 보더라도(배분적 정의) 부당하다고 생각한다.⁹⁴⁾

90) 대법원 2007. 6. 9. 선고 2007다40000판결.

91) 그러나 주주가 양도제한주식에 대하여 일본회사법 제136조 또는 제137조제1항에 의하여 회사에게 양도승인청구를 하거나 (불승인시) 주식매수청구를 하는 경우, 회사가 그 주식을 해당 주주로부터 취득하기 위해서는 이것이 특정주주로부터 자기주식을 취득하는 것이어서(일본회사법 제155조제2호) 주주총회특별결의가 필요한바, 이 때에는 해당 양도 승인 등 청구를 하는 주주는 총회에서 의결권을 행사할 수 없다(일본회사법 제140조제3항).

92) 田中亘, 앞의 책, 208-209頁.

93) 일본에서는 특별이해관계인의 의미를 결의결과에 있어서 다른 주주와 공통되는 이해관계가 아닌 이해관계를 갖는 경우로 해석하여 이 경우에도 특별이해관계인으로 본다. 田中亘『会社法(第4版)』(東京大学出版会, 2023) 208頁

94) 같은 취지로, 김정호, “회사법상의 특별이해관계”, 경영법률 제26권 제4호, (사)한국경영법률학회, 2016, 안강현, “상법상 특별이해관계인의 의결권 제한에 관한 검토 - 입법론을 포함하여”, 상사법연구, 제36권 제1호(통권 94호), 한국

한편 이사회 결의에 있어서는 특별이해관계가 있는 이사의 의결권행사는 제한하는 것이 맞다고 본다. 회사의 이익을 위하여 직무를 수행하는 이사에게는 보다 엄격한 기준을 적용하여야 하기 때문이다. 일본회사법에서도 이사회 결의에서는 특별이해관계인인 이사는 의결권을 행사할 수 없다고 규정하고 있으며(일본회사법 제369조제2항), 결의 뿐 아니라 심의에도 참여할 수 없다고 해석하고 있다.⁹⁵⁾

오히려 특별이해관계인인 주주의 의결권행사를 허용하되, 3.에서 살펴보듯이 현행 상법 제381조의 틀을 완전히 바꾸어서 그로 인하여 현저하게 부당한 결의가 이루어지면 그 부당결의를 소수주주 등이 취소할 수 있도록 하는 방안이 현실적으로 소수주주의 이익 보호에 더 실효적인 수단이라 생각한다.

3. 부당결의취소소송(현행 상법 제381조) 구조의 재구성을 통한 구제수단 모색

가. 현행 상법 제381조의 구조의 재구성

상법 제381조는 1962년 상법이 제정된 이래 거의 원형을 유지하고 있는 조문인데, 현재 거의 이용되지 않고 있다.⁹⁶⁾ 이 구조 자체가 특별이해관계인의 의결권 행사를 제한하는 것을 전제로 하여, ‘그 결의가 현저하게 부당하고’, ‘그 특별이해관계인 주주가 의결권을 행사하였다라면 현저하게 부당한 결의를 저지할 수 있었을 때’라고 규정하고 있는바, 회사와 이해상충의 여지가 있는 특별이해관계가 있는 자를 총회의 결의의 유효의결권 숫자에서 처음부터 배제하였기 때문에 해당 결의가 현저하게 부당할 일이 거의 없기 때문이 아닐까싶다.

따라서 현재 거의 이용되지 않는 상법 제381조의 구조를 재구성하여 소수주주의 이익을 침해하는 등 현저하게 부당한 결의가 성립한 경우에는 그 결의를 취소하는 구조로 한다면 어떨까?

앞서 본 바와 같이 특별이해관계가 있는 자가 의결권을 행사하는 것을 전제로 하되, 그로 인하여 현저하게 부당한 결의가 이루어진 경우에는 그 결의를 취소할 수 있도록 하여⁹⁷⁾ 회사 내

상사법학회, 2017, 최문희, “주주총회 결의에 관한 특별이해관계의 규율체계 再論 - 비교법적 고찰에 기초한 입법론”, 증권법연구, 제20권 제3호, (사)한국증권법학회, 2019 등.

95) 東京地判平成7・9・20判時1572号131頁

96) 대법원의 중합법률정보시스템(<https://glaw.scout.go.kr>)으로 검색한 결과 이 조문에 대한 판례는 한 건도 찾을 수 없었다. 각 판례 검색 데이터베이스별에 수록판결이 다를 수 있으므로 이는 어디까지나 참고용으로만 언급한다.

97) (株主總會等の決議の取消しの訴え) 第831条 次の各号に掲げる場合には、株主等（当該各号の株主總會等が創立總會又は種類創立總會である場合にあっては、株主等、設立時株主、設立時取締役又は設立時監査役）は、株主總會等の決議の日から3箇月以内に、訴えをもって当該決議の取消しを請求することができる。当該決議の取消しにより取締役、監査役又は清算人（当該決議が株主總會又は種類株主總會の決議である場合にあっては第346条第1項（第479条第4項において準用する場合を含む。）の規定により取締役、監査役又は清算人としての権利義務を有する者を含む、当該決議が創立總會又は種類創立總會の決議である場合にあっては設立時取締役又は設立時監査役を含む。）となる者も、同様とする。

一 株主總會等の招集の手續又は決議の方法が法令若しくは定款に違反し、又は著しく不公正なとき。

二 株主總會等の決議の内容が定款に違反するとき。

三 株主總會等の決議について特別の利害關係を有する者が議決權を行使したことによって、著しく不当な決議がされたとき。

2 前項の訴えの提起があつた場合において、株主總會等の招集の手續又は決議の方法が法令又は定款に違反するとき

지는 다른 주주의 이익을 보호하자는 취지이다.⁹⁸⁾

사실 지배주주 혹은 대주주가 사익을 부당하게 추구하기 위하여 의결권을 행사하여 얼마든지 부당한 결의가 성립할 수 있다. 절차를 준수하여 다수결에 따라 이루어진 결의(특별결의 포함)이지만, 지배주주의 사익추구의 수단으로 이용된 경우처럼 그것이 과연 공정한 것인지 의심스러운 경우는 얼마든지 있을 수 있다. 따라서 결의 내용의 ‘현저한 부당성’에 대한 심사기준은 법령 위반을 판단하는 기준보다는 비교적 완화된 것이어야 할 것이다.

일본의 사례 중에는 이사 겸 대주주에 대한 퇴직위로금 등 보수 지급 결의, 모회사 간 합병에 대해 모회사가 자회사 주주총회에서 의결권을 행사하여 모회사 주주에게 현저하게 유리하면서 자회사 주주에게 현저하게 불리한 합병조건을 정하는 합병계약의 승인결의를 성립시킨 경우, 책임추궁대상인 이사 겸 주주가 의결권을 행사하여 불합리하게 자신에 대한 책임의 일부면제결의를 성립시킨 경우⁹⁹⁾ 등이 부당결의의 예가 될 것이다.¹⁰⁰⁾ 퇴직위로금 등 보수지급을 결의한 사례를 상세히 살펴보면, 대주주 겸 대표이사였던 갑이 사망하자, 그 상속인 3인이 주식에 대한 의결권을 행사하여 회사 재산의 대부분을 퇴직위로금, 조의금으로 A의 상속인에게 지급한다는 취지의 주주총회결의가 이루어진 사례였다. 경제적 실질은 소수(파)주주들을 배제하고 A의 상속인 3인이 잔여재산분배를 받은 것이나 마찬가지로의 결과를 초래하였으므로 현저하게 부당한 결의로서 취소되었다.¹⁰¹⁾

관련해서 소수주주의 다수결 (majority of minority: MOM) 제도를 도입하는 방안을 검토할 수도 있겠으나¹⁰²⁾ 기업경영의 효율성과 자율성을 존중한다는 차원에서 상법에 명문화하기보다는 자율규범이나 회사가 소수주주 보호방안으로서 자율적으로 마련하도록 하는 것도 한 방법이라 생각한다.

4. 입법론의 제언

앞서 본 내용을 종합하여 상법 제368조제3항 및 상법 제381조의 구조를 재구성하여 다음과

であっても、裁判所は、その違反する事実が重大でなく、かつ、決議に影響を及ぼさないものであると認めるときは、同項の規定による請求を棄却することができる。

98)

99) 大阪高判平11・3・26金判1065号8頁<LEX/DB28040911>. 이 사안에서 일본 오오사카 고등재판소는 주주이자 이사인 자가 자신의 책임 중 일부를 면제하는 총회결의에서 특별이해관계인에 해당한다고 인정하면서도, 『현저하게 부당한 결의가 이루어졌는지』여부에 대해서는, 당해 이사의 회사에서의 지위 및 권한, 회사의 경영 관여유무 및 정도, 회사에 손해를 미친 당해 거래에서 수행한 역할, 회사가 위 거래를 하게 된 경위 및 목적 나아가 당해 거래가 회사에 미치는 효과 등에 대한 지식 유무 및 정도 등의 제반사정을 고려하여 일반적으로 당해 이사의 책임을 면제하는 것이 불합리한 것인지 여부의 관점에서 판단하는 것이 상당하다고 판시한 다음, 당해 결의는 현저하게 불공정한 것이라고는 보기 어렵다고 하여 결의취소청구를 받아들이지 않았다.

100) 日本評論社インターネットコンメンタール (2013年4月版) 第831条参照。

101) 浦和地判平成12・8・18 判時1735号133頁 (控訴後和解成立)<LEX/DB28060565>

102) 소수주주 다수결을 연구한 대표적인 논문으로서, 천경훈, “소수주주 다수결의 도입 가능성에 관한 試論”, 기업법연구 제32권 제4호, (사)한국기업법학회, 2018.

같은 개정안을 입법론으로 제안해본다.

〈표 3〉 상법의 부당결의취소소송의 구조 전환에 수반되는 개정안

현행 상법	개정안
제308조(창립총회) ① 생략 ② 제363조제1항·제2항, 제364조, 제368조제2항·제3항, 제368조의2, 제369조제1항, 제371조제2항, 제372조, 제373조, 제376조 내지 제381조와 제435조의 규정은 창립총회에 준용한다	제308조(창립총회) ① 생략 ② 제363조제1항·제2항, 제364조, 제368조제2항[삭제]- 제3항 , 제368조의2, 제369조제1항, 제371조제2항, 제372조, 제373조, 제376조 내지 제381조와 제435조의 규정은 창립총회에 준용한다
제368조(총회의 결의방법과 의결권의 행사) ①, ② 생략 ③ 총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못한다.	제368조(총회의 결의방법과 의결권의 행사) ①, ② 생략 ③ [삭제]총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못한다.
제371조(정족수, 의결권수의 계산) ① 생략 ② 총회의 결의에 관하여는 제368조제3항에 따라 행사할 수 없는 주식의 의결권 수와 제409조제2항 및 제542조의2제4항에 따라 그 비율을 초과하는 주식으로서 행사할 수 없는 주식의 의결권 수는 출석한 주주의 의결권 수에 산입하지 아니한다.	제371조(정족수, 의결권수의 계산) ① 생략 ② 총회의 결의에 관하여는 [삭제]제368조제3항에 따라 행사할 수 없는 주식의 의결권 수와 제409조제2항 및 제542조의2제4항에 따라 그 비율을 초과하는 주식으로서 행사할 수 없는 주식의 의결권 수는 출석한 주주의 의결권 수에 산입하지 아니한다.
제381조(부당결의의 취소, 변경의 소) ① 주주가 제368조제3항의 규정에 의하여 의결권을 행사할 수 없었던 경우에 결의가 현저하게 부당하고 그 주주가 의결권을 행사하였더라면 이를 저지할 수 있었을 때에는 그 주주는 그 결의의 날로부터 2월내에 결의의 취소의 소 또는 변경의 소를 제기할 수 있다. ② 제186조 내지 제188조, 제190조 본문, 제191조, 제377조와 제378조의 규정은 제1항의 소에 준용한다.	제381조(부당결의의 취소, 변경의 소) ① 총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 주주가 의결권을 행사하여 그 결의가 현저하게 부당한 때에는 주주·이사·감사는 그 결의의 날로부터 [2] ¹⁰³⁾ 월내에 결의취소의 소를 제기할 수 있다. ② 제186조 내지 제188조, 제190조 본문, 제191조, 제377조와 제378조, [제379조] ¹⁰⁴⁾ 의 규정은 제1항의 소에 준용한다.
제391조(이사회의 결의방법) ① 생략 ② 생략 ③ 제368조제3항 및 제371조제2항의 규정은 제1항의 경우에 이를 준용한다.	제391조(이사회의 결의방법) ① 생략 ② 생략 ③ [신설] 이사회 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못한다. ④ 제371조제2항의 규정은 제1항의 경우에 이를 준용한다.
제510조(준용규정) ① 제368조제2항·제3항, 제369조제2항 및 제371조부터 제373조까지의 규정은 사채권자집회에 준용한다.	제510조(준용규정) ① 제368조제2항[삭제]- 제3항 , 제369조제2항 및 제371조부터 제373조까지의 규정은 사채권자집회에 준용한다.
제578조(준용규정) 제365조, 제367조, 제368조제2항·제3항, 제369조제2항, 제371조제2항, 제372조, 제373조와 제376조 내지 제381조의 규정은 사원총회에 준용한다	제578조(준용규정) 제365조, 제367조, 제368조제2항[삭제]- 제3항 , 제369조제2항, 제371조제2항, 제372조, 제373조와 제376조 내지 제381조의 규정은 사원총회에 준용한다

Ⅶ. 결어

정치(politics)가 경제(economy)를 좌우하는 현상을 폴리코노미(policonomy)라 부른다. 최근 정부는 한국 기업이 저평가된 이유를 한국 기업의 후진적 지배구조로 인한 것이라고 비판하면서 숨돌릴 틈 없이 새로운 정책, 법 개정을 밀어붙이고 있다.¹⁰⁵⁾ 사회적 합의 없이 포퓰리즘에 떠밀려 입법이 이루어졌을 때의 폐해를 우리 모두 이제는 너무나 잘 알고 있다. 더 늦기 전에 당국의 규제 일변도 정책과 글로벌 기준과 맞지 않는 사법부의 경직된 법리 해석과 적용 문제부터 해결하면 좋겠다는 생각을 해 보았다.

참고로 한국 주식시장이 올해 MSCI의 선진국 지수로 편입되지 못한 데에는 금융당국의 공매도 전면 금지조치가 이유라고 한다. (아래 표 4 참조).¹⁰⁶⁾¹⁰⁷⁾

〈표 4〉 MSCI의 시장별 국가 분류(2024)¹⁰⁸⁾

Developed Markets			Emerging Markets			Frontier Markets		
Americas	EMEA	APAC	Americas	EMEA	APAC	Americas	EMEA	APAC
Canada USA	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands Norway Portugal Spain Sweden Switzerland UK	Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore	Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Kuwait Poland Qatar Saudi Arabia South Africa Turkey UAE	China India Indonesia Korea Malaysia Philippines Taiwan Thailand	—	Bahrain Benin* Burkina Faso* Croatia Estonia Guinea-Bissau* Iceland Ivory Coast* Jordan Kazakhstan Kenya Latvia Lithuania Mali* Mauritius Morocco Niger* Oman Romania Senegal* Serbia Slovenia Togo Tunisia	Bangladesh Pakistan Sri Lanka Vietnam

103) 현행 주주총회결의취소의 소를 참고로 2월로 하였으나 신속한 법률관계 확정이라는 조직법적 요청보다는 소수주주 보호의 필요성이 더 요구되므로 최장 6월까지 고려할 수 있다고 본다.

104) 이 경우에도 비례의 원칙에 따라 법익형량을 통해 법원이 재량기간할 수 있는 여지를 고려할 수 있다고 본다.

105) 2024년 6월 12일 자본시장연구원과 한국증권학회가 공동으로 개최한 ‘자본시장 선진화를 위한 기업지배구조’ 세미나에서는 기업 이사회와 직무충실의무 대상에 회사 뿐 아니라 주주를 포함하는 내용의 상법 개정이 주요 아젠다였다. 이와 같은 상법 개정을 논의하면서도, 상법의 소관부처인 법무부나 상법 교수들보다는 금융감독원 후원으로 경영대 교수들의 발제로 이루어졌다.

106) 2024년 6월 20일 모건스탠리캐피털인터내셔널(MSCI)가 밝힌 ‘2024년 연례 시장 분류 결과’에 의하면 한국 주식시장(equity market)은 2024년도의 선진국(DM) 지수로 편입되지 못하였고 MSCI는 한국 주식시장에 있어서 국제 투자자 접근성(market accessibility)을 개선하기 위한 조치들의 시행 상황을 계속하여 모니터링하고 있지만, 최근 한국의 공매도 금지조치가 시장접근성을 제한하고 있음을 언급하고 있다.

107) MSCI, "MSCI Announces Results of the MSCI 2024 Market Classification Review", Press Release at <https://www.msci.com/documents/10199/aa6d80a3-9bc4-4f98-9b7d-02f985826daf>.

따라서 국내 언론은 공매도 금지조치로 인하여 MSCI 선진국 지수 편입이 불발된 것이라고 분석하였다. 이에 관한 기사로 예컨대, 전예진, “공매도 금지에…MSCI 선진국지수 편입 또 불발”, 한국경제신문 2024. 6. 21.자 기사(2024년 6월 13일 정부가 2025년 3월말까지 공매도 금지조치를 연장한다고 밝히면서 올해 한국 증시는 관찰대상국(워치리스트) 등재도 어려울 것으로 전망하였다. MSCI 선진국지수에 편입되려면 지수편입후보권인 관찰대상국(워치리스트)에 1년 이상 올라야 한다).

108) [출처 <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/market-classification>]

제1주제 발표에 대한 토론문

천 경 훈 (서울대학교 법학전문대학원)

1. 총평

- 발표문은 “주주평등원칙의 분석과 재구성”이라는 제목 하에 ①주주평등원칙에 관한 기존 법리와 최근의 판례를 분석하고, ②주주평등원칙을 주식평등원칙으로 재구성하여 독일법과 정익론 등을 기초로 이론적 분석을 시도한 후, ③주주평등원칙의 지나친 활용을 경계하면서 지배주주의 부당한 사익추구에 대한 해석론상 구제 법리로서 이사의 충실의무를 검토하고, ④충실의무에 관한 논의의 연장선상에서 최근의 주주이익 보호를 위한 충실의무조항 개정론을 비판적으로 검토한 다음, ⑤지배주주의 사익추구를 위한 입법론으로서 특별이해관계 있는 주주의 의결권을 원칙적으로 인정하되 그로 인해 부당한 결의가 이루어진 경우 사후적으로 법원이 이를 취소할 수 있도록 하는 방안(즉 현행법과 원칙과 예외를 반대로 하는 방안)을 제안하고 있음.
- 주주평등원칙, 이사의 충실의무, 지배주주의 사익추구 방지, 특별이해관계인의 의결권 제한 등이 서로 무관한 쟁점은 아니므로 이들 문제를 포괄적으로 분석한 발표자의 의도와 고충에는 충분히 공감함. 그러나 이러한 포괄적·종합적 접근이 경우에 따라서는 오히려 문제의 발견과 해법을 혼란스럽게 할 가능성도 고려해야 할 것임.
- 토론자로서는 첫째, 주주평등원칙의 적용요건과 내용 문제, 둘째, 일련의 판례를 촉발시킨 계약상 동의권의 문제, 셋째, 발표자가 언급한 최근의 상법개정론에 관한 짧은 의견을 밝힘으로써 토론에 갈음하고자 함.

2. 주주평등원칙의 적용요건과 내용

- 토론자는 2021년 논문에서 주주평등원칙의 과도하고 교조적인 적용을 경계하며 두 가지 해석론적 제안을 하였음.¹⁾ 이는 새로운 제안이라기보다는 주주평등원칙에 관한 명문의 규정을 둔 일본과 독일의 일반적인 해석론에도 상응한다고 생각함.
- 첫째, 주주평등원칙은 일반적·추상적 법리이므로 회사법상 다른 구체적인 개별 법리를 우선

1) 천경훈, “회사와 신주인수인 간의 투자자보호약정의 효력 - 주주평등원칙과의 관계를 중심으로”, 상사법연구 제40권 제3호(2021), 71면 이하.

적으로 적용하고 보충적으로 적용되어야 함.

- 예를 들어서 특정 주주에게 출자금을 반환해 주기로 약정했다면 이것은 주주평등원칙에 반하기 때문에 무효라기보다는, 회사법이 허용하지 않은 출자의 환급이기 때문에 자본충실 또는 출자환급금지에 반하여 무효임. 모든 주주에게 평등하게 출자금 반환약정을 했더라도 이는 무효이므로, 이는 주주평등원칙의 문제가 아님.
 - 발표자도 “[주주평등원칙]의 모호함은 곧 법원에 의한 자의적인 적용으로 이어질 우려가 있으므로 개별 구체법리에 의하여 해결할 수 있는 경우라면 그러한 개별 구체법리에 의하여 해결하는 것이 법적 안정성을 위해서도 바람직하다”고 하여(발표문 28면), 같은 입장인 것으로 보임.
- 둘째, 주주평등원칙은 절대적·기계적인 원칙이 아니라 합리적 사유가 없는 차별을 금지하는 원칙으로 이해해야 함.
- 2023년에 나온 일련의 판례들²⁾도 “회사가 일부 주주에게 우월한 권리나 이익을 부여하여 다른 주주들과 다르게 대우하는 경우에도 법률이 허용하는 절차와 방식에 따르거나 그 차등적 취급을 정당화할 수 있는 특별한 사정이 있는 경우에는 이를 허용할 수 있다”고 하며, “일부 주주에게 우월적 권리나 이익을 부여하여 주주를 차등 취급하는 것이 주주와 회사 전체의 이익에 부합하는지”를 그 기준으로 제시함. 이는 사안은 다르지만 일본 최고재판소의 불독소스 판결에서의 설시³⁾와도 일맥상통한 것으로 보임.
 - 발표자도 “주주에 대한 차별적 취급이 있다면 그러한 조치에 대하여 필요성(목적의 정당성), 수단의 적합성(적정성), 상당성(법익균형성과 침해의 최소성) 여부를 따져서 공정한 행위 내지는 결정이었는지를 판단하면 되므로 개별 사안에서 비례원칙에 따른 공정성 요건을 충족하고 있음을 회사 측에서 입증한다면 주주들을 달리 취급하는 것이 허용된다고 본다”고 하고 있음(발표문 28면).
 - 다만 발표자는 판례가 합리적 차등취급 허용을 위해 검토해야 할 요소를 너무 많이 열거하고 있고 또한 그러한 요소들이 사실관계에 의존한 것들이어서 불확실하다는 점을 지적하고 있음(8-9면). 그런 측면이 있기는 하나, 위 판례는 주주평등원칙을 기계적으로 해석하여 일부 투자자에게 부여된 계약상 동의권을 무효로 한 하급심 판결보다는 진일보한 것이고, 제시한 판단요소들도 그 나름대로의 합리성을 가지고 있다고 판단됨.

3. 투자계약상 동의권의 문제

- 위 판례를 촉발시킨 것은 특정 투자자(주주)에게 회사의 일정한 중요행위에 관한 동의권을

2) 대법원 2023. 7. 13. 선고 2023다210670 판결; 대법원 2023. 7. 13. 선고 2021다293213 판결; 대법원 2023. 7. 13. 선고 2022다224986 판결; 대법원 2023. 7. 27. 선고 2022다290778 판결.

3) “주주 공동의 이익이 침해되는 경우에 이를 방지하기 위하여 이루어지는 차별적인 취급은 주주평등원칙에 반하지 않는다”고 함.

부여한 신주인수계약상의 조항이었음. 벤처투자계약 등에서 자주 발견되는 이러한 조항이 주주평등원칙에 반하여 무효라고 한 원심(서울고법)의 판단은 지나치게 경직적이어서 많은 실무상 문제가 우려되었고, 대법원에 의해 적절히 시정되었다고 생각함.

- 다만 다른 한편 이런 동의권 조항이 실무상 무분별하게 남발되어 회사의 자율적 성장을 저해하고 여러 투자자 간의 이익충돌 문제를 야기하는 것도 사실임. 즉 단계별 투자자들이 각자 조금씩 다른 계약서 양식을 사용하기 때문에, 회사가 투자자별로 조금씩 서로 다른 동의권 등을 부여하게 되어, 향후 회사의 행동에 지나친 제약을 가하게 됨. 또한 창업 초기 투자자 등이 지위가 열악한 대상회사로부터 지나치게 과도한 동의권을 수취하여, 나중에 들어온 투자자들 입장에서는 초기 투자자들의 ‘알박기’ 행태가 우려되고 이것이 기업가치에도 부정적 영향을 미치는 것임.
- 이를 해소하기 위해서는 표준투자계약의 사용 등 벤처투자업계의 자체적인 정화도 필요하겠지만, 가능한 한 이를 개별적인 계약의 문제가 아니라 회사의 운영질서의 문제로 반영하는 것이 필요하다고 생각함.
 - 예컨대 미국 등 영미권 국가의 표준 벤처투자계약에서는 투자자에게 직접 동의권을 부여하는 것이 아니라, 일정한 중요행위에 대해서는 대상회사 이사회 결의를 얻도록 하되, 당해 투자자가 지명한 이사의 찬성을 요건으로 하고 있음. 즉 투자자의 동의권이 아니라, 투자자가 지명한 회사 이사의 동의권으로 구성하고 있는 것임.
 - 이는 이사회 중심 경영의 요청과 투자자 보호의 요청을 모두 고려한 타당한 접근방법으로 생각되나, 우리나라에서는 (이사는 회사에 대한 수임인인데) 어떤 주주가 지명했느냐에 따라 권한에 차이가 생기는 것을 용납하지 못한다는 해석론이 있을 것으로 생각됨. 이에 대한 발표자의 의견은 어떠신지 궁금함.

4. 충실의무 개정론에 관한 코멘트

- 이사의 충실의무의 대상에 “주주의 비례적 이익” 또는 “총주주”라는 문구를 삽입하자는 개정론이 큰 힘을 얻고 있고, 이에 대한 재계 등의 반발도 거셴. 그러나 토론자의 관전으로는 개정찬성론은 개정의 순기능을 지나치게 과장하고, 개정반대론은 개정의 역기능을 지나치게 과장하는 것은 아닌가 하는 생각이 있음.
- 우선 극단적 찬성론과 극단적 반대론은 다음 두 가지 질문을 혼동하는 것으로 보임.
 - 첫째는 이사는 누구의 수임인인가, 이사는 누구에 대하여 수임인으로서의 의무를 지는가의 문제임. 이에 대한 현행법의 답은 ‘회사’이고, 이는 민법상 위임에 관한 규정을 준용하는 상법 제382조 제2항에 의하여 우리 회사법의 기본 구조를 구성하고 있으므로, 제382조의3에 몇 가지 문구를 삽입한다고 해서 쉽게 바꿀 수도 없고 혼란만 야기할 수 있음.

- 둘째, 이사가 회사의 수임인이라면 그의 의무의 내용은 무엇인가, 누구의 이익을 보호해야 하는가의 문제임. 물론 그 일차적인 답은 ‘회사의 이익을 보호해야 한다’는 것이지만, 그것이 기계적으로 회사의 자산을 늘리는 것만을 의미하는 것은 아님. 회사의 수임인인 이사는 회사와 주주 전체의 이익을 보호하고 이를 도모하여야 함. 많은 경우에 회사의 이익이 되면 곧 주주의 이익이 되겠지만, 예외적으로 회사의 재산증감을 거치지 아니하고 주주에게 직접 손익이 귀속되는 (또는 그렇게 보이는) 경우들이 있는데, 이런 경우에도 이사들은 주주이익을 무시해도 되는 것이 아니라 주주이익을 보호해야 할 것임. 예컨대 합병계약을 협상하는 이사는 주주들이 정당한 합병비율을 받도록 노력해야 하고, 회사에 공개매수 제안이 들어왔다면 이사는 그 가격과 조건이 부당함에도 불구하고 주주들에게 그 제안에 응하라고 매도를 재촉해서는 안 될 것임.⁴⁾
- o 위 두 가지 문제를 구분하여, 첫째 문제를 건드리지 않으면서도 둘째 문제를 명확히 하는 개정은 충분히 가능하고 타당하지 않을까? 예컨대 현재의 선관주의의무 및 충실의무 조항을 그대로 둔 채(또는 선관주의의무에 관한 조항을 ‘준용’에 의존하지 말고 별도로 명시하고), “이사는 전항의 직무를 수행함에 있어 전체주주의 이익을 보호하고, 특정 주주의 이익을 부당하게 침해하여서는 아니된다”는 취지의 조항을 덧붙여서 위 둘째 문제를 명확히 하는 것임. 이는 영국, 일본, 독일 등의 교과서에서도 당연히 받아들여지는 입장임. 이에 관한 발표자의 의견이 궁금함. 끝.

4) 이는 현행법상으로도 당연한 결론이라고 생각하지만, 법인독립론의 입장에서 의문을 제기하는 견해가 상당히 있고 역설적으로 개정찬성론이 이러한 주주보호의무를 부정하는 경우가 많음.

"주주평등원칙 분석과 재구성: 주주불평등에 관한 소고 - 지배주주의 부당한 사익추구에 대한 구제수단을 모색하기 위한 해석론과 입법론의 관점에서-"에 대한 토론문

김 효 정*

발표자께서는 주주평등의 원칙의 적용과 해석에 관하여 기존 학설 및 판례의 태도를 비판하고 이를 재구성하여 회사법상 핵심적 기본 원리인 주주평등의 원칙을 새로운 각도에서 재검토할 필요성 및 방법론에 관하여 새롭게 성찰할 수 있는 계기를 마련해 주셨습니다. 아래에서는 발표문에 대하여 몇 가지 의문점에 관하여 의견을 구하고자 합니다.

1. 주주평등의 원칙과 그 전제로서 주주평등 및 적용대상

(1) 발표자께서는 주주평등의 원칙에 관하여 근본적 의문을 제시하는 것으로 이해됩니다. 주주평등의 원칙은 주주가 불평등하다는 전제에서 출발한 것인데 이러한 현실을 수용하는 선에서 재구성할 필요성이 있음을 언급하고 계십니다. 주주평등의 원칙을 신의칙과 같은 위치에서 고려할 수 있는지 여부는 별론으로 하고, 주주평등의 원칙이 고유한 일반 법원리로서 규범적 작용을 할 수 없다면 주주평등의 원칙보다 상위 또는 동위의 일반 법원칙인 신의성실의 원칙 및 정의와 공평의 관념 등이 적용될 수 있습니다. 따라서 회사법 고유의 법원칙에 대한 재검토에 있어서는 법원칙의 수정의 당위성 및 필요성에 대한 철저한 검토가 필요하다고 생각합니다.

(2) 발표자께서는 주주평등의 원칙의 이해함에 있어서 평등해야 하는 것은 주주가 아니라 주식이라고 주장하고 계십니다(발표문 8면). 이러한 견해는 ‘주주평등의 원칙’이라는 표현보다는 ‘주식평등의 원칙’이 보다 정확한 표현이라고 보는 입장¹⁾과 같은 맥락에서 이해할 수 있습니다. 그러나 ‘주주평등의 원칙’ 또는 ‘주식평등의 원칙’은 평등대우의 기준을 중심으로 볼 것인지, 평등대우의 대상을 중심으로 볼 것인지의 차이에서 비롯된 것으로 볼 수 있습니다.²⁾ 주주평등의 원칙에서 평등의 주체 내지 평등의 향유권자는 여전히 주주임에는 틀림이 없으며 그 평등의 내용이 주식에 따른 것이라고 이해하는 것으로 족할 것으로 보이는데, 주주의 평등과 주식의 평등의 차이가 구체적인 주주평등의 원칙을 이해하는 데 어떠한 실질적인 차이를 초래하는지 의문입니다.

* 대법원 사법정책연구원 연구위원, 연세대학교 법학전문대학원 겸임교수, 법학박사, 변호사

1) 정찬형, 상법강의(상), 제25판, 박영사, 2022, 717-718면.

2) 이현균, “주주평등의 원칙에 관한 대법원 판결 검토”, 한국상사법학회, 상사법연구 제43권 제1호 (2024), 24면.

(3) 한편 발표자께서는 주주평등의 원칙은 회사와 주주와의 관계를 규율하는 원칙인데, 판례는 단체구성원으로서의 조직법적 사항에 국한하지 않고 사적자치에 근거한 개별 약정에 대해서도 확대해석하고 있다는 비판하고 계십니다(발표문 9면). 그런데 회사와 주주와의 관계에서, 회사와 주주와의 약정은 조직법상 사항이 아니므로 배제되어야 하는 근거는 무엇인지요. 회사와의 법률행위에 있어서 조직법상의 사항과 조직법상 사항이 아닌 조직 외적 개별 약정 사항을 어떠한 기준에 따라 구별할 수 있는지요.

2. 주주평등의 원칙과 법률상 명문의 규정 여하에 따른 차이

주주평등의 원칙이 일본, 독일의 경우와 달리 상법상 명문의 규정을 두고 있지 않는 것이 주주평등의 원칙의 적용 및 해석에 결정적 차이를 초래한다고는 생각하지 않습니다. 신의성실의 원칙에 관하여는 민법 제2조 및 민사소송법 제1조 등에서 명문의 규정을 두고 있는데 이러한 명문의 규정은 일반원칙을 재확인하는 의미로서 그 의의를 지닌다고 보고 있습니다. 민사소송법상 신의칙에 관한 규정은 1990년 민사소송법 개정시에 비로소 명문의 규정을 두었는데, 당시에 도 구태여 별도로 이에 관한 규정을 둘 필요가 없다는 반대견해도 있었습니다.³⁾

발표자께서는 상법상 명문의 근거가 없는 주주평등의 원칙을 민법상 신의성실의 원칙처럼 모든 영역에 필요한 대원칙으로 전제하여 회사법의 모든 영역에 걸쳐 인정하는 것이 법률의 명확성, 확정성의 이념에 비추어 과연 타당한 것인지 의문임을 표명하고 계십니다(발표문 9면). 그런데 만약 주주평등의 원칙이 상법상 명문의 규정을 두고 있다면 어떠한지요. 발표자께서는 주주평등의 원칙이 상법상 대원칙임에 대해서는 시인하고 계십니다(발표문 37면). 상법상 명문의 규정을 두는 경우와 그렇지 않는 경우의 차이를 들어 그 적용의 유무 및 범위를 달리한다면 상법상 명문의 규정을 두지 않은 상태에서 주주평등의 원칙이 조직법상 사항에 적용되는 근거를 어떻게 이해해야 하는지요?

3. 주주평등의 원칙과 판례의 입장에 따른 문제점

가. 주주평등원칙 및 개별 법규정의 경합적 적용 여부

발표자께서는 판례가 주주평등의 원칙을 엄격하고 경직되게 해석하고 있을 뿐만 아니라, 주주평등의 원칙을 전가의 보도처럼 행사하는 것으로 이해하고 계십니다. 발표자께서는 법원이 개별 법조항이 있음에도 불구하고 주주평등의 원칙을 천명하며 다양한 사안을 해결하고 있는데, 개별

3) 민사소송법상 신의칙은 당연히 인정되어야 할 원칙이므로 굳이 명문의 규정으로 선언할 필요가 없다고 보는 입장으로, 신의칙의 규정을 둔다고 하더라도 그 규정이 바로 적용될 경우란 그렇게 많지 않고, 또 이론이나 해석으로 충분히 해결되기 때문에 오히려 이런 조문을 둬으로써 일반조항으로의 도피현상이 늘어날 것을 우려에 기인했습니다. 호문혁, “민사소송에 있어서 신의성실의 원칙”, 대한변호사협회, 인권과 정의 제166호 (1990), 24면 이하.

법조항으로도 해결 가능한 사안에서조차 함께 언급하고 있어 이 정도면 주주평등의 원칙은 우리 법원이 ‘가장 사랑하는 필살기’ 법리(傳家之寶)가 아닐까 싶다고 언급하고 있습니다(발표문 28면). 발표자께서는 판례가 해당 법규정과 더불어 주주평등의 원칙까지 언급하는 것이 부당함을 지적하고 계십니다.

그러나 판례가 개별 법규정과 더불어 주주평등의 원칙을 판시하고 있는 것은 해당 법규정의 취지를 주주평등의 원칙과의 관계에서 이해하는 선에서 언급하고 있는 것으로 보입니다. 주주평등의 원칙을 상법상 별도의 조문으로 규정하고 있지 않으나 상법상 개별 규정을 통하여 이를 구현하고 있으므로, 이러한 개별 조항의 궁극적 기본적 원리로서 주주평등의 원칙이 작용하고 있다고 볼 수 있습니다. 물론 신의칙 또는 공평의 관념과 개별 법규정과와의 관계에서 보듯이 개별 법규정이 있는 경우에는 별도로 주주평등의 원칙을 언급할 필요가 없고, 언급을 한다고 하더라도 이는 해당 법조항의 취지를 언급하는 보충적 의미에 불과한 것으로 보아야 하며, 해당 법조항과 별도의 개별 법규정의 경합적 적용이 있는 것으로 이해할 필요는 없다고 생각하는데 발표자의 의견은 어떠신지요.

나. 주주평등원칙 위반의 효과

(1) 판례는 주주평등원칙의 예외가 인정되지 않는 한, 즉 예외를 인정할 수 있는 특별한 사정이 존재하지 않는 한 주주평등의 원칙이 적용되고, 이러한 주주평등원칙의 위반은 강행법규의 위반으로 보고 있습니다. 이와 달리 발표자께서는 주주평등원칙이 적용되는 경우에도 이를 강행법규의 위반으로 무효로 되지 않는 경우도 얼마든지 상정할 수 있음을 시사하고 있습니다. 그 근거로 주주평등의 원칙이 명문화된 일본에서조차 주주평등의 원칙을 규정한 일본회사법 제109조 제1항은 일반규정일 뿐 주주평등의 원칙을 위반한 경우에 대한 효과를 구체적으로 정하고 있지 않음에 착안하여 위반행위의 효과 역시 일률적으로 무효로 할 것이 아니라 개별 사례별로 고찰해야 한다는 입장이십니다(발표문 22면).

그런데 주주평등원칙의 예외에 해당하는 특별한 사정이 존재하지 않음에도 불구하고, 즉 주주평등원칙이 적용되는 경우에도 이를 무효로 하지 않고 개별 사례별로 유·무효를 정해야 한다고 할 때 과연 어떠한 기준에 따라 판단할 수 있을지 궁금합니다. 발표자께서는 회사의 일부 주주에 대한 차별적 조치가 총회의 특별결의와 회사 지배권상 불이익을 받는 주주에 대한 적정 수준의 경제적 이익 보장 등 2가지 조치를 모두 혹은 그 중 하나라도 결한 경우 비로소 주주평등원칙 위반(법령 위반)으로 판단하고, 그 효과는 개별 법조문에서 구체적으로 정해진 바에 따라 처리하면 된다고 보고 계십니다(발표문 23면). 그러나 주주평등원칙의 보충적 적용이라는 전체에서 보면 개별 법조문 적용에 따라 처리할 수 있는 경우에는 아예 주주평등의 원칙의 적용 문제가 발생할 여지가 없을 것으로 보이는데, 발표자의 입장은 주주평등의 원칙의 보충적 적용과

의 관계에서 어떻게 이해할 수 있는지 설명해 주셨으면 합니다.

(2) 한편 발표자께서는 판례이론의 적용에 따른 문제점으로 회사가 일부 주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하기로 하는 약정, 예컨대 투자자 유치의 필요성에 의하여 제의한 조건이 주주평등의 원칙에 위배되는 경우 무효라고 하는 경우 투자 여부 판단을 위한 투자자의 신뢰에 반한다는 면도 지적하고 계십니다. 발표자의 표현에 의하면, “회사가 자금이 필요할 때에는 투자자들에게 핑크빛 약속(투자수익 보장, 조기상환, 사전동의권, 위약벌 조항 등)을 제시하여 상호 협상을 통해 계약을 체결했는데, 그 이후 회사 스스로 그 계약을 위반해 놓고서, 정작 계약 위반을 문제삼는 투자자들을 상대로 위 약정의 무효를 주장하는 것은 그야말로 상대방의 신뢰를 배신한 행위가 아닐까. 이와 같은 배신행위를 한 회사의 주장을 주주평등에 반한다는 이유로 법(법원)이 조력하는 것이 과연 정의와 형평에 비추어 타당한지 의문이다.”(발표문 9면)라고 하십니다. 그러나 주주평등원칙 위반이 강행법규 위반에 해당하지 않는다고 보는 입장이 아닌 한 주주평등원칙 위반은 강행법규 위반으로서 그 계약의 경위에 있어서 배신행위는 별도로 계약의 무효에 따른 손해배상책임 또는 형사상 책임으로 추궁할 수 있을지언정 이러한 배신행위를 들어 무효로 보지 않는 이론적 근거가 있는지 의문입니다. 이는 불공정한 법률행위(민법 제104조) 등 강행법규 위반의 경우도 마찬가지라고 생각합니다.

다. 주주평등원칙의 예외를 허용하는 판례이론의 확장적 적용가능성 또는 한계

발표자께서는 판례가 2023년에 이르러 주주평등의 원칙의 예외를 허용할 수 있는 가능성을 열어둠으로써 형식적·경직적 적용이 아니라 유연한 적용을 가능하게 하였다고 평가하고 계십니다(발표문 6면). 주주평등원칙에 관한 2023년 대법원 판례(대법원 2023. 7. 13. 선고 2023다210670 판결, 대법원 2023. 7. 13. 선고 2021다293213 판결, 대법원 2023. 7. 13. 선고 2022다224986 판결, 대법원 2023. 7. 27. 선고 2022다290778 판결)는 일부 주주에게 우월적 권리나 이익을 부여하여 주주를 차등 취급하는 것이 주주와 회사 전체의 이익에 부합하는지를 정의와 형평의 관념에 비추어 신중하게 판단해야 한다는 입장에서 차등적 취급을 허용할 수 있는지 여부에 관한 판단시 고려할 수 있는 요소들을 열거하고 있습니다. 이러한 구체적 판단 요소의 제시는 주주평등의 원칙에 따라 회사와 투자자와의 약정이 무효가 되는지 여부의 판단에 있어서 특별한 사정의 존재가 있는 경우에는 주주평등원칙의 예외로서 유효로 볼 수 있음을 전제로 한 판시로서, 주주평등의 원칙을 형식적으로 판단해서는 안 되고 보다 실질적으로 평가하여 판단해야 함을 강조하고 있는 것으로 이해됩니다. 이러한 판례의 입장은 주주평등이 형식적 평등이 아니라 실질적 평등이어야 한다(차등 취급이 있더라도 실질적 평등에 위반되지 않아야 한다)는 측면에서 보다 신축적으로 적용할 여지를 마련한 점에서 판례가 발전적 태도를 보였다고 긍정적으로 평가할 수 있습니다.

발표자께서는 판례의 이러한 변화된 입장을 구체적 사례에 적용하는 때에 어떠한 차이를 초래할 수 있다고 생각하시는지, 즉 판례의 변화된 입장의 사정범위를 어떻게 이해하시는지 여쭙고자 합니다. 발표자께서는 2023년 판례를 통해 어느 정도 주주평등의 원칙의 유연한 적용가능성을 보여주고 있기는 하나, 여전히 판례는 다른 주주에게 인정되지 않는 손익보장약정이나 임원추천권 등 권리나 이익을 ‘특정 주주에게만’ 부여했는지 자체에 초점을 두고 있는데 평등해야 할 것은 주주가 아니라 주식임을 강조하고 있습니다(발표문 8면). 혹시 발표자께서는 판례의 변화된 입장을 발전적으로 이해하시는 선에서 이러한 실질적 판단에 근거한 주주평등원칙의 유연한 적용이 발표자께서 제시하시는 재구성에 입각한 논리와 비교하여 어떠한 한계를 노출하고 있는지, 혹시 한계가 있다면 판례의 입장에서 어떠한 측면을 보다 강조하여 판례이론의 변화를 이끌어낼 수 있으신지 의견을 말씀해 주셨으면 합니다. 특히 이러한 변화된 판례는 투자자와 회사와의 관계에 관한 사안에서의 입장으로 지배주주와 일반주주 사이에 관계에서는 이러한 판례이론의 확장적 적용 가능성을 어떻게 보고 계시는지요, 이와 더불어 이러한 변화된 판례의 입장에 의하더라도 사전동의권 약정과 회생절차개시결정시 설명요구권 약정 등이 주주평등의 원칙의 예외에 해당될 수 있음과 달리⁴⁾ 투자금회수약정, 또는 손해보전약정이나 손해배상약정으로서 실질적으로 투자원금을 절대적으로 회수할 수 있는 약정에 대해서는 여전히 엄격한 해석을 하고 있는데⁵⁾ 이에 대해서는 어떻게 평가하시고 계시는지요.

4. 평등의 대체개념으로서 ‘공정성’의 원리 및 그 판단요소

발표자께서는 주주평등의 원칙의 현대적 의미를 주식회사법상 난공불락, 불가침의 대원칙으로서가 아니라, 어디까지나 소수파 주주 보호를 위한 해석론으로서의 기능에서 찾아야 한다고 봅니다. 발표자께서는 소수파 주주를 보호하는 취지와 그 핵심은 회사와의 관계에서 주주들에 대한 공정한 대우를 확보하는 것이라고 보아야 한다는 입장에서 주주평등의 원칙을 재해석하고 재구성하는 입론을 시도하고 계십니다(발표문 20면). 발표자께서는 회사가 일부 주주에게 대해 차별적으로 대우했을 때 그러한 개별적 행위 내지는 결정이 객관적으로 정당성을 가지는지 심사하는 기준 내지 해석론으로서의 의미를 찾아가는 기능을 한다고 볼 때 그 진정한 의미는 평등보다는 오히려 ‘공정성(fairness)’에 가깝다고 보고 계십니다(발표문 20면).⁶⁾

그런데 주주평등원칙에 있어 ‘평등’의 대체 또는 수정 논리로서 ‘공정성’을 적용하게 되면, 구체적 사안에서 어떠한 판단의 차이를 가져올 수 있는지요. 그리고 앞서 본 바와 같이 판례가 말하는 주주평등원칙의 신중한 판단을 위해, 즉 “정의와 형평의 관념에 비추어 신중하게 판단하

4) 대법원 2023. 7. 13. 선고 2021다293213 판결, 대법원 2023. 7. 13. 선고 2023다210670 판결.

5) 대법원 2023. 7. 13. 선고 2022다224986 판결, 대법원 2023. 7. 27. 선고 2022다290778 판결.

6) 발표자의 견해는 독일 학계의 논의와 일맥상통합니다. 독일에서는 주주평등원칙을 독일 민법 제242조에 규정된 공정하게 행동하여야 할 일반적인 의무(general duty to behave fairly)의 하나의 발현형태로 이해합니다. Nicola de Luca, “Unequal Treatment and Shareholders’ Welfare Growth: Fairness V. Precise Equality”, 34 Del. J. Corp. L. 853, 87-876 (2009).

기 위해” 제시하는 판단요소와 발표자께서 제시하시는 공정성의 판단요소와 어떠한 차이가 있는지요.

5. 주주평등의 원칙과 이사의 충실의무의 관계

발표자께서는 주주의 비례적 이익 보호는 상법에서는 주주평등의 원칙을 통해 어느 정도 구현되고 있음을 인정하시면서(발표문 1면, 37면), 최근 이사의 충실의무의 대상에 주주의 비례적 이익을 추가하자는 논의의 정당성에 대하여 검토하고 계십니다. 발표자께서는 별도로 이에 관한 명문의 규정을 둘 필요는 없으나, 주주평등의 원칙을 위반한 경우 교정적 정의를 실현하기 위해 개별적 구제법리가 없는 경우 일반적으로 주주평등의 원칙에 위반한다는 의미는 곧 자의적으로 주주를 차별한 것이므로, 궁극적으로는 이사의 업무집행에 관한 충실의무 위반 여부를 검토할 때 주주평등의 원칙을 활용하여 해결해야 한다고 봅니다(발표문 23면).

주주의 충실의무의 대상에 주주의 비례적 이익을 법률상 명문으로 규정할지 여부에 관한 논의(개정 찬성론 및 반대론)와 별개로, 주주평등의 원칙이 이사의 충실의무 판단시 보충적으로 적용된다고 보시는 발표자의 입장에서는, 실제로 주주평등의 원칙에 반하여 한 회사의 행위가 이사의 충실의무에 반하는 것으로 볼 수 있는 경우 (발표자의 주주평등원칙 위반의 효과에 대한 견해에 따를 때) 이사의 충실의무 위반의 효과와 주주평등의 원칙 위반의 효과에 어떠한 차이가 있다고 보시는지요.

6. 주주평등의 원칙과 특수이해관계인의 총회에서의 주주권 행사

(1) 상법 제381조의 부당결의취소·변경의 소는 특수이해관계인이 총회에서 의결권을 행사하지 않는 상황에서 부당한 결의가 이루어지는 경우의 구제방법입니다. 발표자께서는 특수이해관계인의 의결권 행사를 금지할 것이 아니라 허용하되, 상법 제381조 부당결의취소소송의 구조를 재구성하여 특별이해관계를 갖는 지배주주에 대한 사익추구행위 방지수단으로 실효성을 갖도록 위 규정을 개정하는 방안을 제시하고 있습니다(발표문 38면 이하).

그런데 현행 부당결의취소의 소의 규정(상법 제381조)의 취지와 다른 규정을 내용으로 하는 것은 개정의 범위를 넘어서는 것이 아닌가 생각됩니다. 부당결의취소의 소에 관한 규정의 삭제 의견은 가능하더라도 부당결의취소의 소가 소수주주의 보호를 위한 결의취소의 소로서 기능할 수 있도록 개정이 이루어져야 한다는 견해에 대해서는 의문이 듭니다. 발표자가 제시하는 소수주주의 보호를 위한 부당결의취소의 소는 원고가 소수주주로서 결의의 효력을 다투는 주주총회 결의무효확인 소와 다를 바 없어 주주총회결의무효확인 소(상법 제380조 제1항)으로써 구제될 수 있음에도 부당결의취소의 소로써 별도의 규정을 둘 실익이나 필요가 있는지 의문입니다. 발표자께서 언급하고 계시는 특수관계가 있는 주주의 의결권 행사로 그 결의가 현저하게 부

당하게 된 것이 주주평등원칙에 반하는 경우라면 주주평등원칙 위반이 법령위반에 해당하므로 주주총회결의무효확인 소의 사유가 될 수 있습니다. 물론 결의 내용상 ‘현저한 부당성’을 상법상 주주총회결의취소의 사유(상법 376조 제1항)로 볼 것인지는 검토를 요합니다.⁷⁾ 한편 부당결의취소의 소 자체가 실무상 매우 드문 소로서⁸⁾ 부당결의취소의 소를 개정한다는 것이 부당결의취소의 소의 활성화에도 어떠한 의미를 지니는지도 아울러 검토할 필요가 있을 것으로 보입니다.

(2) 발표자께서는 부당결의취소의 소(상법 제381조)에 대하여 재량기각할 수 있는 여지를 고려할 수 있다고 본다고 하시면서(발표문 44면, 주 104) 상법 제381조 제2항에 주주총회결의취소의 소의 재량기각에 관한 제379조를 준용하는 개정안을 제안하고 계십니다. 재량기각의 대상은 법률상 명문의 규정을 둔 경우⁹⁾에 한하여 제한적으로 해석해야 하므로, 부당결의취소의 소에 대한 개정시 부당결의취소의 소를 재량기각의 대상에 포함하는 것에 대하여 재고할 필요가 있습니다. 재량기각제도는 원고의 청구가 이유 있음에도 불구하고 그 청구를 기각하는 예외적인 제도이므로¹⁰⁾ 구체적 권리 구제와 법적 안정성의 이익을 형량하여 신중하게 결정할 필요가 있기 때문입니다. 재량기각에 관한 입법론상 재량기각의 대상을 어떻게 정할 것인지에 대한 견해가 일치하는 것은 아니나, 현행 상법상 인정되는 범위보다는 제한해야 한다는 점은 공통됩니다.¹¹⁾ 이러한 견해에 비추어 보면, 부당결의취소의 소까지 재량기각의 대상에 포함하는 것은 무리가 아닌가 생각됩니다. 참고로 일본 회사법은 총회의 결의에 관하여 특별이해관계를 가진 자가 의결권을 행사함으로써 현저히 부당한 결의가 이루어진 경우를 주주총회결의취소사유로 하나(일본 회사법 제831조 제1항 제3호), 해당 취소사유를 재량기각대상에서는 배제하고 있습니다(일본 회사법 제831조 제2항). 현행 상법과 일본 회사법이 모두 부당결의취소의 소를 재량기각의 대상에서 제외하고 있음에도 불구하고 발표자께서 부당결의취소의 소를 재량기각의 대상으로 해야 한다고 주장하신 구체적인 이유가 있는지 여쭙보고자 합니다.

- 7) 발표문에서도 언급하고 있는 바와 같이 독일주식법에서와 같이 결의의 내용이 법령에 위반한 경우에도 그 법령의 취지가 공익이나 채권자의 이익이 아니라 주주 개인이 포기할 수 있는 이익을 보호하기 위한 것이라면 취소사유에 해당하며 입법론적으로 이를 지지하는 견해도 있습니다. 김건식·노혁준·천경훈, 회사법 제8판, 박영사, 2024년 358면.
- 8) 발표문 주 96에서는 종합법률정보시스템에서는 이에 관한 판례는 한 건도 찾을 수 없다고 하셨는데, 부당결의취소의 소에 관한 하급심판결로는 부산고등법원 2007. 4. 5. 선고 2006다9859 판결이 있습니다.
- 9) 상법상 인정되는 재량기각은 주주총회결의 취소의 소의 재량기각(제379조)과 그 밖의 소의 재량기각(제189조)의 두 유형으로 나누어 볼 수 있습니다. 상법상 주주총회결의 하자의 소 중에서 재량기각의 대상이 되는 소는 주주총회결의 취소의 소에 한하며, 상법 제379조에 규정을 두고 있습니다. 그 밖의 소의 재량기각의 경우에는 합병회사의 설립무효·취소의 소의 재량기각에 관한 상법 제189조를 준용합니다. 주식회사 관련 소송으로서 상법 제189조를 준용하는 소로는, 주식회사의 설립무효의 소(제328조 제2항), 합병무효의 소(제530조 제2항, 제240조), 주식교환무효의 소(제360조의14 제4항), 주식이전무효의 소(제360조의23 제4항), 분할분할합병무효의 소(제530조의11 제1항), 자본금감소무효의 소(제446조), 신주발행무효의 소(제430조)가 있습니다.
- 10) 회사소송의 재량기각 여부를 판단한 최근의 하급심 판결 중 다수는 “재량기각은 어디까지나 예외적인 점” 또는 “재량기각 제도는 어디까지나 예외적인 조치인 점”이라고 판시함으로써 재량기각 제도가 예외적인 제도라는 점을 명확히 한다. 수원고등법원 2022. 6. 13. 선고 2021나25577 판결, 서울남부지방법원 2023. 5. 26. 선고 2021가합104239 판결, 서울중앙지방법원 2023. 9. 22. 선고 2021가합535660 판결, 의정부지방법원 남양주지원 2023. 5. 4. 선고 2022가합51219 판결, 인천지방법원 2023. 7. 7. 선고 2022가합58185 판결, 수원지방법원 안산지원 2023. 9. 21. 선고 2022가합8211 판결, 부산지방법원 2022. 6. 29. 선고 2021가합353 판결 등.
- 11) 이에 관한 상세는, 김효정, “회사소송의 재량기각 제도의 법적 쟁점과 개선방안 - 재량기각의 대상 및 판단기준을 중심으로, 한국상사법학회, 상사법연구 제43권 제1호 (2024), 64-74면.



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 1 제②주제

스타트업 등의 보상수단으로서의 양도제한조건부 주식(RSU)에 대한 회사법상의 규제방향

- 발표 : 안태준 교수(한양대)
- 사회 : 정준우 교수(인하대)
- 토론 : 안수현 교수(한국외대),
장정애 교수(아주대)

Session 1 (제2주제)

양도제한조건부 주식(RSU)을 둘러싼 법적 쟁점과 그에 대한 규제방향

2024. 6. 28.

한양대 법학전문대학원 안태준 교수 (법학박사)

< I > 개관

1. 관련 용어의 정리

- RSA(Restricted Stock Awards) 교부계약은 회사가 대상 임직원에게 자기주식을 교부하되 일정기간 소정의 조건을 충족해야 자기주식에 대한 소유권을 확정적으로 취득하고, 그 조건을 충족하지 못하면 회사가 대상 주식을 회수하는 것을 내용으로 함. RSA 교부계약에 따라 대상 임직원은 일단 자기주식을 취득하기 때문에 주주의 지위를 가질 수 있음.
- RSU(Restricted Stock Units) 부여계약은 회사가 대상 임직원에게 장래 소정의 조건을 충족해야 자기주식을 교부하기로 하는 것을 내용으로 함. RSU 부여계약으로 대상 임직원이 취득하는 것은 조건부 권리(장래 일정 조건의 충족을 조건으로 주식을 이전받을 권리)에 불과하므로, 소정의 조건을 충족할 때까지는 주주의 지위를 가질 수 없음.
- 스톡그랜트는 회사가 임직원에게 대한 보상으로 아무런 조건 없이 계약 즉시 교부하는 자기주식을 말함.

2. 국내 RSU 활용사례

➤ 한화에어로스페이스

- ① 지급 시점의 지급 대상자 기준급의 최대 200%를 기준으로 하되, 이사회의 결정(대표이사 및 대표이사 후보, 사내 등기임원을 제외한 기타 임직원의 경우 대표이사가 결정)에 의해 개인별 부여 규모가 변동될 수 있음
- ② RSU는 매년 정해진 기준에 따라 산정한 보통주식의 주시가지치("기준주가")를 기준으로 부여하되, 가득기간(최대 10년) 도과 후 부여액의 50%는 회사주식, 50%는 주시가지치연동현금으로 지급받을 수 있도록 함
- ③ 가득기간 중 과거 성과에 대한 대상자 고의의 중대한 손실 또는 책임 미발생을 가득조건으로 하며 해당 사유 발생시 이사회 결의로 RSU 부여를 취소함
- ④ 가득기간은 부여대상별로 상이한데 대표이사와 사내등기임원은 부여일로부터 10년, 미등기임원은 부여일로부터 10년, 7년, 5년, 직원은 부여일로부터 5년으로 설정함
- ⑤ 가득조건 충족시(가득기간이 도래하고 해당 기간 내에 과거 성과에 대한 대상자 고의의 중대한 손실 또는 책임이 발생하지 아니한 경우) 회사는 개인에게 약정된 주식 및 주가연동현금을 지급함

2. 국내 RSU 활용사례

➤ 네이버

- ① 대상자별로 RSU 부여 계약을 체결하고, 부여 조건을 충족한 계약 건들에 대해 이사회 결의 후 지급(매년 상반기)하는데, 총 계약수량을 3년간 분할하여 지급하며, 최종 지급수량은 부여 계약서상의 지급조건에 따라 결정됨
- ② 사업보고서상의 대표이사와 주요 임원에 대한 부여 조건에 따르면 RSU 부여 계약일로부터 3년간 30%, 30%, 40%씩 분할 지급하고, KOSPI 200내 기업 대비 상대적 주가상승률(직전년도 1~4분기) 백분위에 따라 0~150% 내에서 최종 지급규모를 결정함
- ③ 일부 수량은 취소하기도 하였는데, 그 사유는 퇴직, 재직조건 미충족 등이었음

2. 국내 RSU 활용사례

➤ 크래프톤

- ① RSU는 정해진 수량을 3년간 분할 지급하는 Time-based RSU와 성과지표(주가)에 따라 지급규모를 정하는 Performance-based RSU로 구성됨
- ② 이사회 결의와 당사자와의 계약 체결을 통해 부여함
- ③ 자기주식 및 주식가치연계현금으로 지급하며 최종 지급액은 가득시점 주가에 따라 확정됨

3. RSU의 장점 (주식매수선택권과 비교하여)

- 주식매수선택권의 가치가 사실상 주가에 의해서만 결정되다 보니 임원의 기여나 성과와 상관없이 거시경제적 요인 등에 의하여 보상의 가치(실질가액과 행사가액의 차액)가 결정될 수도 있음에 반해, RSU는 가득조건 내지 부여기준을 설정함에 있어 보상의 가치가 임원의 기여나 성과에 최대한 연동할 수 있도록 설계할 수 있으므로 임원에 대한 보상수단이라는 측면에서 RSU가 더 본질에 부합한다고 볼 수 있음.
- 부여 대상자 입장에서 주식매수선택권은 행사일의 주식 실질가액이 행사가액을 하회할 경우 그 가치가 0(零)이 될 가능성도 있지만, RSU는 부여 대상자의 행사가액 납입이나 대금 지급 없이 주식을 교부받기 때문에 보상의 가치는 거의 언제나 +(陽)의 가치를 가질 것임.

3. RSU의 장점 (주식매수선택권과 비교하여)

- 상법 등에 주식매수선택권을 규제하는 규정은 있으나 벤처기업법을 제외하면 RSU에 대한 일반적인 규제입법은 아직 없는 상황이라, 주식매수선택권을 부여함에 있어서는 정관상 근거를 갖추고 주주총회 특별결의를 거쳐야 하며 부여수량 및 부여대상 등의 제한을 준수해야 하지만, RSU를 부여함에 있어서는 그러한 제한이 특별히 없고 (강학상 논의와는 별론으로) 실무상으로는 자기주식 취득과 처분에 필요한 절차 정도를 준수하면 된다고 이해하고 있음.
- 주식매수선택권은 그 속성상 옵션으로서 그에 관련된 불공정거래행위의 소지도 크고, 경영자의 위험선호를 심화하여 과대투자를 부추기거나 주주에게 불리한 방향으로 배당정책을 조종하는 등의 인센티브 남용행위가 문제로 지적되기도 함. RSU 역시 문제의 소지가 없는 것은 아니지만, 가득기간을 장기로 설정하고 가득 후에도 일정기간 양도제한조건 등을 붙임으로써 주식매수선택권에서 지적되던 불공정거래행위나 단기실적추구 등의 위험성을 줄일 수 있을 것임.

<Ⅱ> 현행 상법 및 자본시장법상 RSU 부여와 관련된 법적 쟁점

1. 이사 보수 결정 관련 상법 제388조의 주주총회 결의와 그 위임에 따른 이사회 결의

➤ 주주총회 결의

- 상법 제388조의 적용대상으로서의 이사의 보수는 명목이나 명칭에 상관없이 이사가 직무수행의 대가로서 회사로부터 받는 일체의 재산상 이익을 포함한다고 보아야 한다. 대법원 역시 일반적이고 정기적인 급여 내지 보수 이외의 상여금, 해직보상금, 퇴직금 또는 퇴직금 중간정산금, 성과급 또는 특별성과급 등에도 상법 제388조가 적용된다고 판시함.
- 상법 제388조는 “정관에 그 액을 정하지 아니한 때에는 [...]”이라고 언급하고 있다는 점에서 금전 보수만을 대상으로 한다고 해석할 여지가 없는 것은 아니지만, 위 규정에서 말하는 이사의 보수는 금전의 급부에 한하지 않고 주식을 포함하는 현물의 지급 등 일체의 이익 제공을 포함한다고 보아야 함.
- RSU를 이사의 보수로 취급하여 그에 대하여 상법 제388조를 적용한다고 하더라도, RSU는 기본적으로 금전을 급부의 목적으로 하는 것이 아니라 주식이라는 현물 또는 그 주식을 교부받을 권리를 대상으로 하므로, 실무적으로 RSU 부여와 관련하여 언제, 무엇을 대상으로 하여 주주총회 결의를 받아야 하는지가 문제됨.

1. 이사 보수 결정 관련 상법 제388조의 주주총회 결의와 그 위임에 따른 이사회 결의

➤ 주주총회 결의

- 기존 관행대로 금액 기준으로 이사 보수 총액의 상한에 대하여만 주주총회 결의를 거치면 되고, RSU 부여가액이 주주총회에서 승인을 받은 총액 상한금액의 범위 내라면 RSU를 부여할 때에는 이사회 결정만 거치면 된다는 견해도 있음.
- 일본 회사법의 경우에는 금전이 아닌 보수의 경우에는 그 보수의 구체적인 내용에 대하여, 그리고 성과연계 보수와 같이 금액이 확정되지 않은 보수의 경우에는 그 보수의 구체적인 산정방법에 대하여 주주총회 결의를 거치도록 함(제361조 제1항 제2호, 제3호). 우리나라 상법 제388조이 일본 회사법과 같이 상세한 규정을 두고 있지 않은 상황에서, 비금전 보수 내지 성과연계 보수에 대하여는 위 일본 회사법 규정을 우리나라 상법 제388조의 해석론으로도 참고할 수 있다고 판단됨.
- RSU에도 상법 제388조를 적용해야 한다고 할 때, 금전의 급부를 전제로 한 '금액'에만 얽매일 것이 아니라, 실제 주주들로 하여금 RSU 부여로 인한 회사 재산의 유출 정도와 해당 이사가 수행하는 경제적 이익의 정도를 제대로 평가할 수 있도록 하는 'RSU 부여의 기준과 내용'(특히 수량 및 그 산정방식)을 (금전 보수 총액의 상한금액과는 별도로) 이사의 보수를 정하기 위한 주주총회 결의의 대상으로 삼아야 할 것임. 이사 보수 총액의 상한에 대하여만 결의를 하는 현재의 관행은 입법으로든 판례의 변경으로든 개선되어야 한다고 보지만, 현재의 관행에 따르더라도 RSU 부여로 대상 임직원이 취득할 총 주식 수량은 이사 보수를 정하는 주주총회의 안건에 포함되어야 할 것임.

1. 이사 보수 결정 관련 상법 제388조의 주주총회 결의와 그 위임에 따른 이사회 결의

➤ 이사회 결의

- 상법 제388조에 따라 이사의 보수를 주주총회 결의로 정함에 있어 주주총회가 이사 보수 총액의 상한을 승인하면 족하다고 보는 통설 및 판례에 따르면, 그 보수 총액 범위 내에서 각 이사 별로 보수를 배분하는 결정은 이사회에 위임할 수 있고 더 나아가 이사회가 그 보수 배분 결정을 대표이사에 재위임할 수도 있다고 함.
- 일반적으로 이사회의 결의에 대하여 특별이해관계가 있는 이사는 의결권을 행사할 수 없지만(상법 제391조 제3항, 제368조 제3항), 각 이사에 대한 구체적인 보수액을 정하는 이사회 결의에서 해당 이사는 특별이해관계인에 해당하지 않는다고 보는 견해가 유력함.
- 위 기준에 따르면, 이사들에게 RSU를 부여함에 있어서도 이사회가 각 이사에 대한 RSU 부여 수량과 기준 등을 구체적으로 결정할 것이고 그 과정에서 각 이사는 특별이해관계인에 해당하지 않아 의결권을 행사하는 데 특별한 문제가 없을 것임.
- 위와 같은 현재의 관행에 따를 경우, 각 이사 별로 RSU의 부여수량 및 부여기준 등을 구체적으로 정함에 있어 주주들의 감시나 통제가 제대로 이루어지기가 어려울 뿐만 아니라 이사회의 독립성을 담보하기도 어렵다고 평가할 수 있음.

2. 자기주식 취득과 처분에 필요한 절차

➤ 자기주식 취득

- 현재의 실무상 RSU는 대부분 자기주식을 재원으로 하여 부여되는데, 자기주식으로 RSU를 부여하기 위해서는 먼저 회사가 자기주식을 취득해야 할 것임. 상법 제341조 제2항에 의해 자기주식 취득은 (특정 목적이 있는 경우가 아닌 한) 배당가능이익의 범위 내에서만 가능하고, (이익배당을 이사회가 결의로 할 수 있다고 정하는 정관의 규정이 없는 한) 주주총회 결의를 통해 이루어짐.
- 수익이 잘 나지 않는 초기 스타트업 또는 벤처기업 등은 RSU를 활용하고 싶어도 배당가능이익이 없어서 RSU의 재원이 될 자기주식을 취득할 수 없는 경우가 대부분일 것임. 벤처기업육성에 관한 특별조치법("벤처기업법")은 수익이 별로 나지 않는 창업 초기 또는 성장 초입 단계에 있는 벤처기업도 성과조건부 주식을 활용할 수 있도록 자기주식 취득에 관한 상법의 특례로서 자기주식 취득 요건을 완화함.
- 벤처기업법상의 자기주식 취득의 특례에 따르면, 자본잠식이 일어나지 않는 범위 내에서, 즉 직전 결산기의 재무상태표상의 순자산액에서 자본금을 뺀 금액 범위 내에서는 성과조건부 주식교부를 위해 자기주식 취득이 가능하게 됨.

2. 자기주식 취득과 처분에 필요한 절차

➤ 자기주식 처분

- RSU 부여대상자가 가득조건을 성취한 경우, 그에게 RSU 대상 주식을 교부하게 되는데, 이러한 RSU 주식 교부는 상법상 자기주식을 처분하는 절차에 의함. 상법 제342조는 자기주식의 처분은 이사회 결정에 의한다고 규정하고 있으므로, RSU 주식 역시 자기주식 처분에 관한 이사회 결정을 거쳐 교부하면 됨.

3. 신주발행을 통한 RSU 주식 교부가 가능한지 여부

- 임원 보상 목적의 RSU 주식 교부를 위한 재원으로 미국 등에서는 신주를 발행하기도 하지만 우리나라에서는 회사가 배당가능이익에 의해 취득한 자기주식이 활용되고 있을 뿐임.
- 우리 상법상으로는 기본적으로 신주발행에 있어 신주 인수에 대한 대가로서 (임직원의 노무 출자는 허용되지 않고) 금전을 납입하든 현물을 출자해야 한다는 점을 감안할 때, RSU 부여의 일반적인 실무상으로 임직원이 회사로부터 주식을 교부받는 대가(금전이든 현물이든)를 납입하지 않고도 해당 주식을 취득한다는 점은 신주발행에 관한 상법 규정에 부합하기 어렵기 때문임.
- 일본의 경우에는 신주발행을 통한 주식연계보상수단 활용이 가능할 수 있도록 회사법을 개정하여 제202조의2 '이사의 보수 등에 관계된 모집사항 결정 특칙'을 통해 임원 보수와 관련해서는 주식의 무상발행을 명시적으로 허용한 바 있음.

4. 자본시장법상 관련 공시

➤ 임원 보수 공시

- 자본시장법 제159조 제2항 제2호, 제3호, 제3의2호, 같은 법 시행령 제168조 제1항, 제2항 등에 따라, 임원의 보수와 관련하여, 임원 모두에게 지급된 그 사업연도의 보수 총액, 임원 개인별 보수(5억 원 이상인 경우)와 그 구체적인 산정기준 및 방법 그리고 보수총액 기준 상위 5명의 개인별 보수(5억 원 이상인 경우)와 그 구체적인 산정기준 및 방법을 사업보고서에 공시해야 함.
- 위 규정은 보수액뿐만 아니라 보수의 구체적인 산정기준 및 방법까지 공시하도록 요구하고 있기 때문에, 그 취지에 따라 RSU를 활용하는 상장회사들은 대부분 RSU 부여수량 및 부여기준 등에 관한 정보를 부기하고 있음.
- 금융감독원은 RSU 등의 주식연계 보상수단의 활용이 늘어나자 그에 따른 부작용을 예방하기 위해 주식연계 보상수단과 관련한 공시서식을 개정한 바 있음. 그에 따라 상장회사는 『임원의 보수 등』 항목에 주식기준보상 운영 현황을 기재하고 대주주에게 부여한 경우에는 『대주주 등과의 거래내용』 항목에 대주주별 거래내역을 기재해야 함.

4. 자본시장법상 관련 공시

➤ 자기주식 취득·처분 공시

- RSU 주식 교부를 위해 자기주식을 취득하고 처분하는 경우 자본시장법이 정하는 자기주식 취득 및 처분에 따른 공시의무를 이행해야 함. 우선, 자본시장법 제161조 제1항 제8호에 따라 자기주식 취득 또는 처분 결의에 따른 주요사항보고서를 금융위원회에 제출해야 한다. 그리고 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-8조, 제5-9조에 따라 자기주식의 취득·처분을 완료하거나 취득·처분기간이 만료된 때에는 자기주식 취득·처분 결과보고서를 금융위원회에 제출해야 함.
- 금융감독원은 작년 말 공시서식을 개정하여 주식기준보상을 지급하기 위해 자기주식 취득·처분을 결정한 경우, 기존 자기주식 취득 및 처분에 관한 주요사항보고서 중 ① 자기주식의 '취득(처분) 목적'에 주식기준보상에 따른 주식의 지급 목적임을 명기하도록 하고, ② '기타 투자판단에 참고할 사항'에 보상 제도의 명칭, 지급할 인원 수 및 주식 등의 수, 지급조건(가득조건) 등의 주요 내용을 구체적으로 기재하도록 함.

4. 자본시장법상 관련 공시

➤ 임원 및 주요주주 등의 지분공시

- RSU 주식 교부 상대방이 자본시장법이 정하는 임원, 주요주주 또는 최대주주 등에 해당할 경우에는 자본시장법 제147조 제1항에 따른 '주식등의 대량보유 등의 보고의무', 같은 법 제173조 제1항에 따른 '임원 등의 특정증권등 소유상황 보고의무', 유가증권시장 상장규정 제83조 제1항에 따른 '최대주주등의 소유주식 변동 상황 신고의무'에 해당하는지 여부도 검토해야 함.
- 위와 같은 지분공시와 관련해서도 금융감독원은 RSU 등 주식연계 보상수단을 구체적으로 반영하기 위하여 공시서식을 개정함. 주식등의대량보유상황보고서와 관련하여, 임직원 등이 RSU 주식 등에 대한 가득조건을 충족하여 의결권 있는 주식을 교부받을 권리가 확정되면, 대상 주식을 실제 교부받기 전이라도 '소유에 준하는 보유'에 해당하여 대량보유 보고(5% 보고) 의무가 발생한다는 점, 그리고 위와 같이 주식을 교부받을 권리가 확정된 이후 실제로 주식을 교부받는 시점에는 주식 등의 보유형태가 '보유'에서 '소유'로 변경되므로, 변경되는 주식 등의 보유비율이 1% 이상이면 변경보고 의무가 발생한다는 점을 명확히 함.

<Ⅲ> RSU에 대한 규제방향

1. 상법 개정 법률안

➤ 21대 국회 이용우 의원 대표발의 상법 개정안(의안번호: 25205)

- 제342조의4 (양도제한조건부 주식 등)

- ① 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 이사회 결의로 회사의 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자에게 무상으로 근속, 성과 달성 등 장래의 일정한 요건의 충족을 조건으로 하여, 일정기간 동안 양도를 금지하는 조건이 붙은 주식 또는 정해진 수의 주식을 받을 수 있는 권리(이하 "양도제한조건부 주식 등")를 부여할 수 있다.
- ② 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자에게는 양도제한조건부 주식 등을 부여할 수 없다: 1. 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 10 이상의 주식을 가진 주주, 2. 이사·집행임원·감사의 선임과 해임 등 회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하는 자, 3. 제1호와 제2호에 규정된 자의 배우자와 직계존비속
- ③ 제1항에 따라 부여할 회사의 자기주식은 회사의 발행주식총수의 100분의 10을 초과할 수 없다.

2. 주요주주 및 그 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- 위 상법 개정안뿐만 아니라 RSU를 경영권 승계 수단으로 악용할 가능성을 우려하여 RSU의 부여대상에서 주요주주 및 그 특수관계인은 제외해야 한다는 주장이 많음.

2. 주요주주 및 그 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- 주식매수선택권에 관한 규정에서도 주요주주 및 그 특수관계인을 주식매수선택권 부여대상에서 제외하고 있는데, 그에 관한 논의를 참고로 소개하면 아래와 같음.
 - (안수현, 2006) 주식매수선택권의 부여대상에서 주요주주 등을 제외하는 입법은 주식매수선택권 부여대상을 전문경영자에 집중하여 주식매수선택권 제도가 전문경영자의 영입을 지원하는 제도로 기능할 수 있도록 하고 주요주주 등에게 주식매수선택권을 부여함으로써 생길 수 있는 회사이익의 불공정하고 왜곡된 흐름을 방지하기 위한 것으로 볼 여지도 있음. 그러나 주요주주 등이 주식매수선택권을 부여받지 못한다고 하여 회사의 주식을 취득할 권리를 부여받을 수 있는 다른 방법이 모두 봉쇄되는 것은 아니기 때문에 주요주주 등을 주식매수선택권의 부여대상에서 제외하는 입법은 실효성이 없음. 그리고 우리나라 회사지배구조의 현실상 주요주주 등이 직접 회사 경영에 참여하는 비율이 높다는 점을 감안하면 그들에게도 주식매수선택권을 부여함으로써 회사의 잠재적인 성과에 연계하여 수익을 얻을 수 있도록 하는 것이 주요주주에 의한 책임 있는 경영을 유도할 수 있다는 점에서 바람직한 측면이 있음.

2. 주요주주 및 그 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- **주식매수선택권에 관한 규정에서도 주요주주 및 그 특수관계인을 주식매수선택권 부여대상에서 제외하고 있는데, 그에 관한 논의를 참고로 소개하면 아래와 같음.**
 - (문병순·권재현, 2019) 경영진으로 근무하는 주요주주 등에게도 그들의 능력과 기여에 합당한 수준의 주식매수선택권을 부여할 수 있다면 그들로 하여금 회사의 가치를 높이도록 유도할 수 있고 그에 따라 일반주주의 부도 증가할 수 있음. 일반주주의 입장에서 기존 지분가치가 희석되더라도 위와 같이 주요주주에 대한 주식매수선택권 부여로 회사 가치가 상승한다면 전체적으로 일반주주의 부가 증가할 수도 있을 것임. 다만, 주요주주 등을 부여대상에서 제외하는 입법이 없다면 주요주주 등이 자신들의 영향력을 행사하여 자신들에게 주식매수선택권을 과도하게 배정할 가능성이 있으므로 주요주주 등에게 주식매수선택권을 부여하더라도 그 남용이나 오용을 막을 수 있는 제도적 장치는 필요함.

2. 주요주주 및 그 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- **현행의 임원 보수의 결정이나 공시에 관련된 규정과 실무는 임원 보수의 적정성이나 그 결정의 투명성·공정성을 담보하기 어려울 정도로 지나치게 형식적임. 이러한 상황에서 금전이 아닌 주식을 보상수단으로 교부함에 있어 부여대상 등에 대한 제한이 없을 경우 그러한 보상수단을 악용할 우려가 있다는 문제제기는 타당한 측면이 있음. 그러나, RSU 부여 역시 임원에 대한 보상의 일환이라는 점을 감안하면 RSU 부여는 큰 틀에서 상법과 자본시장법상 임원 보수의 결정이나 공시에 관련된 법체계에서 규율해야 할 것임. 문제의 소지가 있다면 상법과 자본시장법상 임원 보수의 결정이나 공시에 관련된 규정을 개정하거나 그에 대한 법원의 판례 변경을 도모하는 것이 바람직하고, 주요주주 및 그 특수관계인이라 하여 RSU 부여대상에서 일률적으로 제외할 필요는 없다고 판단됨. 그러한 판단의 이유는 아래와 같음.**

2. 주요주주 및 그 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- RSU를 포함한 주식연계 보상수단은 일반적으로 경영진과 주주의 이해관계를 일치시킴으로써 경영진의 대리비용을 감소시킬 수 있고, 경영진에 대한 동기부여 측면에서 경영진에게 주식연계 보상수단을 부여하면 경영진이 자신의 수익 극대화를 위해서라도 회사의 가치를 상승시키기 위해 능력을 발휘함으로써 결국 일반주주들의 수익도 늘어날 것이라는 점에서 그 의의를 찾을 수 있음. 이러한 의의는 지배주주 및 그 특수관계인이 경영진으로서 주식연계형 보상수단을 부여받을 때에도 똑같이 적용될 수 있을 것임. 경영진으로서 지배주주 및 그 특수관계인이 받을 그 장기성과급을 금전 대신 동일한 금액 상당의 주식 형태로 받는다면 (금전으로만 장기성과급을 지급받는 지배주주 및 그 특수관계인과 비교할 때) 지배주주 및 그 특수관계인이 경영진으로서 책임경영에 기여하고 회사 가치 상승을 도모할 유인이 더 클 것임.

2. 주요주주 및 그 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- RSU를 포함한 주식연계 보상수단은 우수한 전문경영자를 유치하고 그들의 이해관계를 일반주주의 이해관계에 일치시키기 위한 인센티브로 고안된 측면이 큰데, 지배주주가 있는 회사가 대부분인 우리나라의 회사지배구조 현실에서 임직원에게 대한 보수구조 등을 결정함에 있어서 영향력을 가지는 지배주주를 주식연계 보상수단의 부여대상에서 원천적으로 제외할 경우에는 지배주주가 자신의 지분 비율 희석 등을 염려하여 전문경영자에 대한 주식연계 보상수단 부여에도 인색할 수 있음.

2. 주요주주 및 그 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- 그러나 위와 같이 주요주주 및 그 특수관계인을 RSU 부여대상에서 제외하는 입법이 불필요하다고 보는 판단은 아래와 같이 임원의 보수 결정 전반에 걸친 법규정이나 관행이 개선되는 것을 전제로 함.
- RSU 등 주식연계 보상수단의 구체적인 내용이나 산정방법 등도 주주총회 결의 대상에 포함시키는 방향으로 판례 또는 상법 제388조를 적용하는 관행이 변경되거나 상법 제388조 조문 자체가 개정되어야 할 것임.
- 일정 규모 이상의 상장회사에 대하여는 미국 등에서 활성화되어 있는 사외이사 중심의 보수위원회를 의무화하여 사외이사 중심의 보수위원회가 주요 임직원에 대한 RSU 부여의 조건과 내용을 그 적정성 면에서 독립적이고 실질적으로 심사하도록 해야 함.
- 뒤에서 보는 바와 같이 최소한의 안전장치로 RSU가 경영권이나 지배권에 영향을 줄 정도의 수량으로 특정 주주에게 집중되는 것은 막기 위해, RSU의 총 부여한도 및 주요주주와 특수관계인에 대한 부여한도를 양적으로 제한하는 규제는 필요함.

3. 사외이사를 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- 사외이사에게 RSU를 부여하는 것이 적절한지에 대한 논란도 있음. 반대하는 입장은 경영진의 업무집행을 감시해야 할 사외이사의 역할을 고려할 때 사외이사의 성과를 평가하고 그 성과에 연동하여 주식연계 보상수단을 부여하는 것이 사외이사의 독립성을 훼손할 수 있다는 점을 강조함. 찬성하는 입장은 사외이사의 독립성 역시 회사와 주주 전체의 이익을 위한 것이므로 성과에 연동하지 않고 단순히 일정한 금액 내지 일정한 수량을 기준으로 회사 주식을 보수의 일부로 지급하는 것은 사외이사의 독립성을 훼손할 여지가 별로 없는 반면 사외이사의 이해관계를 주주의 이해관계와 일치시키는 장점이 있다고 함.

3. 사외이사를 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- 국내 주요 ESG 평가기관 중 하나인 한국ESG기준원은 의결권 행사 가이드라인을 통해 사외이사에게 성과급, 퇴직상여금 및 주식매수선택권 등 주가와 연계된 보상을 부여하는 안에 반대하도록 하고 있음.

3. 사외이사를 부여대상에서 제외하는 방안에 대하여

- 아래와 같은 이유로 사외이사에게 RSU를 부여하는 것은 그 효용에 비해 독립성을 훼손할 위험이 크기 때문에 부적절하다고 판단됨.
 - 상법 시행령 제34조 제4항 제7호에 따라 사외이사의 임기는 6년을 넘길 수 없음. 임직원의 장기근속을 기대하고 부여대상자의 장기성과에 대한 평가를 기초로 부여하는 RSU의 취지를 고려할 때 최대 3년 내지 6년 정도로 임기가 제한되어 있는 사외이사에게 장기성과급으로서의 RSU를 부여하는 것이 적절한지에 대하여는 생각해 볼 부분이 있음.
 - 사외이사에게 책정되는 보수 총액이 사내이사나 비등기임원에게 지급되는 보수와 비교하여 상대적으로 낮은 수준이라는 점을 감안하면(그마저도 금전 보수와 주식연계 보상수단이 혼합될 경우 금전 보수의 비중이 더 크기 때문에 주식연계 보상수단에 배정되는 금액은 더 낮을 것임), 금액상으로 인센티브로서의 의미가 미미한 수준의 주식연계 보상수단을 사외이사에게 부여함으로써 굳이 RSU 부여 등에 대한 이사회 승인절차에서 사외이사의 독립성 내지 특별이해관계에 대한 논란을 자초할 필요가 있을지도 의문임.

4. RSU의 부여한도를 제한하는 방안에 대하여

- 위 상법 개정안에 따르면, 회사가 RSA 및 RSU 부여 목적으로 교부할 수 있는 자기주식 한도를 회사 발행주식총수의 10% 이내로 제한하고 있음. 이는 주식매수선택권 부여한도를 규정한 상법 제340조의2 제3항을 참고로 한 것으로 보임.

4. RSU의 부여한도를 제한하는 방안에 대하여

- RSU 부여 및 그 대상 주식의 교부가 형식상 배당가능이익에 의한 자기주식 취득 및 처분에 의해 이루어진다는 점을 감안하면 자기주식 취득 및 처분에 관한 상법 제341조와 제342조가 별도의 양적 제한을 두지 않고 있음에도 RSA 및 RSU 부여계약으로 교부할 주식의 한도를 특칙으로 규율할 필요가 없다는 견해도 있음.

4. RSU의 부여한도를 제한하는 방안에 대하여

- RSU와 같은 주식연계 보상수단이 모든 주주들을 위한 이익배당 재원으로서의 배당가능이익을 임원인 특정 주주에게만 과다 배정하는 수단으로 악용될 경우 주주에 대한 이익환원에서 지켜져야 할 주주평등원칙을 침해할 소지가 있는 점, 위에서 본 것처럼 RSU의 부여대상에서 주요주주 및 그 특수관계인을 입법으로 제외하는 것은 불합리한 측면이 있다고 하였지만 RSU가 경영권 승계 수단으로 악용될 가능성에 대한 우려가 많은 상황에서 양적으로 RSU가 경영권에 영향을 줄 수 있는 정도로 지배주주 측에 집중적으로 부여되는 것을 막을 최소한의 규제장치는 필요하다고 보이는 점 등을 고려하면, 10% 정도 수준에서 RSU의 총 부여한도를 제한하는 규제는 필요해 보임.

5. RSU 주식을 가득한 이후에도 의무보유기간 (양도제한기간)을 설정하는 방안에 대하여

- 개념과 실무상 RSA는 계약 즉시 대상 주식이 대상 임직원에게 교부되지만, 가득조건이 성취될 때까지는 그 주식에 양도제한조건이 붙고, 가득조건을 충족한 후에 양도제한조건이 해제됨. 이와 달리 RSU는 계약시에는 조건부 권리만 부여될 뿐 대상 주식 자체는 가득조건이 성취된 이후에야 대상 임직원에게 교부됨. 따라서 계약시점에 곧바로 교부되는 RSA 주식의 경우에는 가득기간 동안 양도제한조건이 붙지만, 가득시점 이후에 교부되는 RSU 주식의 경우에는 양도제한조건이 붙지 않는 경우가 대부분임.

5. RSU 주식을 가득한 이후에도 의무보유기간 (양도제한기간)을 설정하는 방안에 대하여

- 주식매수선택권의 경우 그 남용을 억제하기 위해 옵션 행사 직후의 조기매각을 규제하고 일정기간 의무적으로 주식을 보유하게 하는 방안이 논의되기도 함. RSU의 경우에도 대상 임직원이 재직 중임에도 가득기간이 경과한 후 곧바로 대상 주식을 매각하는 경우 RSU를 통해 기대한 대리비용 감소 및 동기유발 효과가 반감될 수 있음. 뿐만 아니라 대상 임직원들의 가득시점이 비슷한 시기에 도래하여 상당수의 RSU 주식 물량이 동시에 매각될 경우 일반투자자나 시장에 미치는 악영향도 고려할 필요가 있음.

5. RSU 주식을 가득한 이후에도 의무보유기간 (양도제한기간)을 설정하는 방안에 대하여

- 그러나 위와 같은 문제는 상법에서 일률적으로 규정하기 보다는 임직원이 RSU 부여계약에 따라 가득한 주식을 장기 보유할 경우 세제혜택을 확대하는 등의 방향으로 접근하는 것이 타당해 보임.

■ 주요 참고문헌

- 권용수, "기업 환경 변화에 따른 이사의 보수 설계와 과제- 일본의 성과연동형 보수 논의 동향을 포함하여", 기업법연구 제36권 제1호 (2022)
- 김정은, "양도제한조건부 주식제도 도입과 활성화를 위한 제언", 상사법연구 제42권 제4호 (2024)
- 김지평, "주식회사 임원 보상의 실무상 쟁점", 사법, 제57호 (2021)
- 문병순·권재현, "지배주주의 주식매수선택권 금지에 대한 소고", 상사법연구 제38권 제3호 (2019)
- 문상일, "이사보수 개별승인제도의 도입필요성에 관한 연구", 법학연구 제24권 제2호 (2014)
- 안수현, "스톡옵션제도와 주주보호", 심당 송상현 선생 회갑기념논문집, 『이십일세기 한국상사법학의 과제와 전망』
- 신혜성, "현행법 하에서의 양도제한조건부 주식(Restricted Stock)의 운용", 기업과 법무 Vol. 6 (2012)
- 안수현, "주식매수선택권 정책과 법제에 관한 소고", 조세학술논문집 제22집 제1호 (2006)
- 윤소연, "주식연계보상의 법적 쟁점- RSU와 스톡옵션을 중심으로", 상사법연구 제42권 제2호 (2023)
- 윤영신, "이사 보수의 회사법적 문제", BFL 제65호 (2014)
- 이경윤·황광연, "주식 관련 임원 보상제도의 법률상 쟁점", BFL 제65호 (2014)
- 이철송, "신종 성과급여성 양도제한조건부 자기주식양도(RSU)의 법리 분석", 증권법연구 제25권 제1호 (2024)
- 임재연, "임원의 보수에 관한 연구", 인권과 정의 Vol. 385 (2008)
- 정준우, "이사의 보수에 관한 쟁점사항의 입법론적 검토", 경제법연구, 제15권 제2호 (2016)
- 황남석, "지배주주인 이사의 보수 통제", 외법논집, 제44권 제1호 (2020)

양도제한조건부 주식을 둘러싼 법적 쟁점과 그에 대한 규제방향

안 수 현 (한국외대 법전문, 교수)

I. 서론

- 안태준교수님이 양도제한조건부 주식을 둘러싼 법적 쟁점을 잘 정리해주셔서 유익하고 도움이 되었습니다. 양도제한조건부 주식을 둘러싸고 용어¹⁾, 법적 이슈 등 다양한 논의거리가 있지만 학계에서 활발하게 논의되지는 않았습시다만²⁾, 실무에서는 그간 스톡옵션이 대주주 및 특수관계인에게 부여하지 못하는 점, 단기성과 치중에 따른 부작용, 과도한 스톡옵션 부여에 따른 세간의 지적, 주식시장 불황으로 스톡옵션행사가보다 주가가 떨어져 자기주식을 직접 교부하는 등 다양한 방식의 주가연계보상에 대한 수요가 발생하면서 2023년 6월 기준으로 12개의 상장회사가 양도제한조건부 주식을 부여한 바 있습니다. 최근에는 대규모 기업집단 등의 경영권 승계과정³⁾에 활용된다는 비판이 제기됨에 따라 스톡옵션과 유사한 수준으로 규제하기 위하여 상법과 자본시장법 개정안 등이 발의되었고 금융감독원과 공정거래위원회에서도 주식보상에 대한 공시를 강화하는 제도개선을 발표한 바 있었습니다.
- 그러나 여전히 양도제한조건부 주식이 미국이나 일본과 같이 법적으로 명확하여 안정적으로 활용하기 위해서는 법제 정비가 필요하다고 보여집니다. 다만 법제정비 방식과 내용 관련하여서는 스톡옵션과 유사한 수준으로 규율할지 아니면 그에 비해 유연한 보수수단으로 활용할 수 있도록 간접규제(예: 공시규제와 세제)를 강화하는 방식으로 할지는 논의가 필요할 것으로 생각합니다.
- 이러한 인식하에 이하에서는 발제자가 정리하신 상법과 자본시장법 관련 이슈를 중심으로 사견을 말씀드리는 것으로 토론에 갈음하겠습니다. 용어상 양도제한부조건부 주식은 편의상 RS로 하고, RS는 RSU와 RSA로 구분해서 기술하겠습니다.

※ RS(양도제한조건부 주식) = RSU(RS Unit, 청구권) + RSA(RS Award, 보상)

- RSU : 계약체결 → 지급조건 충족 → **주식지급**
- RSA : 계약체결 → **주식지급(양도제한)**
 - 조건 충족시 양도제한 해제
 - 조건 미충족시 주식 환수

*출처: 금융감독원, 2023.12.19일자 보도자료

1) 일반적으로 양도제한조건부 주식이라고 주로 번역하지만, 2023년 12월 국회를 통과한 벤처기업법에서는 ‘성과조건부 주식’으로 정의하고 있어 혼란이 있을 수 있음

2) 국내에서 한화그룹이 2020년에 양도제한조건부주식의 한 종류인 RSU를 최초로 도입한 이후에도 본격적으로 활발하게 논의되지는 않았음.

3) 한화의 김동관·김동원, 두산의 박정원·박지원 등 최대주주의 특수관계인에게 부여된 사례와 엔씨소프트의 김택진, 아모레퍼시픽의 서경배 등 최대주주 본인에게 RSU가 부여된 사례가 있음

II. 법적 쟁점

1. 상법상의 쟁점 : 스톡옵션과 유사한 수준의 규제를 하여야 하는지

□ 대표적인 예

- 상법 일부개정법률안 의안번호 2124404 (이용우의원 대표발의), 의안번호 2200289 (정준호 의원 대표발의)

- 입법취지: 스톡옵션과 RS의 규제차익 해소하고자 부여방법, 부여대상, 부여수량 등에 대한 명시적인 근거규정을 두고자 함
- 내용: 양도제한조건주식을 '무상으로 근속, 성과달성 등 장래의 일정한 요건의 충족을 기준으로 일정기간동안 양도를 금지하는 조건이 붙은 주식 또는 정해진 수의 주식을 받을 수 있는 권리'로 정의하고, 정관에 명시적 규정이 있는 경우에만 주총결의를 부여할 수 있도록 하고 정관에 부여조건, 주식의 종류와 수, 자격요건, 양도제한 기간 등을 명시하도록 함. 아울러 양도제한조건부주식의 부여대상은 이사·감사·피용자로 ①10%이상 보유주주, ②이사·감사의 선임·해임 등 회사의 주요경영사항에 사실상 영향력을 행사하는 자 및 ①-②의 배우자·직계존비속에는 양도제한조건부주식을 부여할 수 없게하며, 부여한도를 발행주식의 10% 이내로 제한함

□ 개별 이슈

[1] 주가 연계보상수단을 스톡옵션과 유사하게 규율할 필요가 있는지

- 현행법상 이사 보수총액 상한에 대해서는 주주총회결의를 거쳐야 하므로 이사에게 RSU부여 시 주주총회안건에 포함시키는 것은 의문의 여지가 없음
- 다만, 직원 및 비등기이사 등 광범하게 RSU와 RSA 내지 restricted stock를 지급한다는 점에서 상법상 (스톡옵션과 유사한) 별도 규제가 필요한지는 고려할 점이 있음. 즉 무상으로 장래의 조건성취를 기준으로 주식을 교부한다는 점에서 주주의 이익을 고려할 필요는 분명히 있음
- 더구나 임원의 보수정책은 투자자의 중요한 투자판단요소가 되기도 함
- 이러한 점에서 일본 회사법의 접근방법을 시사점을 준다고 생각됨
 - 일본회사법은 비금전보수 내지 성과연계보수에 대하여 보수의 구체적인 내용에 대하여, 그리고 성과연계보수와 같이 금액이 확정되지 않은 보수의 경우에는 그 보수의 구체적인 산정 방법에 대해 주주총회결의를 거치도록 하고 있음(제361조 제1항 제2호, 제3호)

[2] 자기주식 취득 관련

- 수익이 나지 않는 초기 스타트업 또는 벤처기업의 경우를 위하여 벤처기업법상 자기주식 취득특례를 인정하여 자본잠식이 일어나지 않는 범위 내에서 (직전결산기의 재무상태표상의 순자산액에서 자본금을 뺀 범위) RSU를 교부하기 위한 자기주식취득을 허용
- 이와 관련해 일반법인 상법에서도 자기주식 취득을 넓게 인정하는 것이 필요한지는 충분한 논의가 필요할 것으로 보임

[3] 자기주식 처분 관련

- 상법 제342조는 자기주식의 처분은 이사회 결의에 의한다고 하므로, RSU 역시 자기주식 처분을 위한 이사회결의가 필요함

[4] 신주발행을 통한 RSU 주식교부 관련

- 우리법상 기본적으로 신주발행에 있어서 신주인수에 대한 대가로서 임직원의 노무출자를 허용하지 않고 금전을 납입하든 현물을 출자해야 한다는 점, 무상부여가 일반적인 양도제한조건부 주식의 특성을 고려할 때 신주인수대금의 납입이 필요한 신주발행방식은 상법규정에 부합하지 않다고 할 수 있음⁴⁾
- 일본은 신주발행을 통한 주식연계보상이 가능하도록 회사법을 개정해 제202조의2 ‘이사의 보수 등에 관계된 모집사항 결정 특칙’을 통해 임원보상 수단으로 주식의 무상발행을 명시적으로 허용함
- 주주총회 사전결의를 전제로 RSU의 유연한 활용을 기대한다면 신주발행방식의 RSU 허용을 명문화하여 안정적인 이용을 하도록 하는 것도 필요할 것으로 생각됨.

[5] 전환사채발행을 통한 RSU

- 전환사채방식은 회사가 전환사채를 인수하여 보수명목으로 임직원에게 교부하고, 전환사채를 교부받은 임직원이 전환청구권을 행사할 때 조건을 부여하면 양도제한조건부주식과 같은 효과가 있음
- 상법은 전환사채 발행에 대해 신주발행에 관한 규정을 준용하거나 유추적용하고 있어 절차적 복잡성 면에서 신주발행방식과 큰 차이가 없음⁵⁾
- 다만 발행방식을 제한없이 허용할지 입법시 명확하게 할 필요는 있어 보임

2. 자본시장법상의 쟁점

□ 그간 주식연계보상의 공시제도 개선 내용

회 사		임직원	
1 사업보고서	2 주요사항보고서	3 대량보유보고	4 소유보고
<ul style="list-style-type: none"> 주식기준보상 부여 근거, 절차, 주식수 등 대주주별 부여현황 등 	<ul style="list-style-type: none"> 주식기준보상을 위해 자기주식을 취득·처분한 경우 그사실을 기재 	<ul style="list-style-type: none"> 주식기준보상으로 보유비율 등이 변동한 경우 그사실을 기재 	<ul style="list-style-type: none"> 주식기준보상으로 받은 주식에 양도제한 조건이 있는 경우 그사실을 기재

*출처: 금융감독원, 2023.12.19일자 보도자료

4) 같은 취지로 권용수, “기업환경변화에 따른 이사의 보수설계와 과제-일본의 성과연동형 보수 논의동향을 포함하여”, 기업법연구, 제36권제1호, 2022, 63면.
 5) 이수진, “양도제한조건부주식, 편입인가 혁신인가? 미국의 활용례를 통해 살펴본 양도제한조건부주식의 쟁점과 과제”, NARS 현안분석, 국회입법조사처, 2024.3.29., 7면.

□ 공시제도 각 내용 관련

- 자본시장법에 따라 임원보수와 관련하여 임원 모두에게 지급된 그 사업년도의 보수 총액, 임원 개인별 보수(5억원 이상인 경우)와 그 구체적인 산정기준 및 방법 그리고 보수총액 기준 상위 5명의 개인별 보수(5억원이상인 경우)와 그 구체적인 산정기준 및 방법을 사업보고서에 공시하여야 함. 이 규정은 보수의 구체적인 산정기준 및 방법까지 공시할 것을 요구하고 있어 그 취지에 따라 상장회사들은 RSU의 부여수량 및 부여기준 등에 관한 정보를 부기해 왔음
- 금융감독원은 2023년 12월 19일 상장기업들의 주식연계 보상수단 관련 정보가 충분히 공시되도록 공시서식을 개정⁶⁾하였음
 - 상장회사는 「임원의 보수 등」 항목에 주식기준 보상 운영현황을 기재하여 주식기준보상 부여근거, 절차, 주식 수 등을 기재하고, 대주주에게 부여한 경우 「대주주등과의 거래 내용」 항목에 대주주별 거래내역을 기재하여야 함
- 이는 스톡옵션과 달리 대주주에게 주식연계보상을 허용하되 공시를 하게 하는 접근방법을 취하고 있는 점에 스톡옵션과는 차이가 있음

< 사업보고서 기재 사항 >	
<div style="background-color: #333; color: white; padding: 5px; border-radius: 10px; display: inline-block; margin-bottom: 5px;">1 주식기준보상 운영 현황</div> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 제도 명칭, 부여근거·절차 ▪ 주요내용(가득조건, 양도제한기간 등) ▪ 부여한 인원수 및 주식기준보상 총수 ▪ 당기중·누적·미지급 주식 등의 총수 	<div style="background-color: #333; color: white; padding: 5px; border-radius: 10px; display: inline-block; margin-bottom: 5px;">2 대주주별 거래내역</div> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 대주주 이름 및 회사와의 관계 ▪ 거래일자 → 그 외 사항은 '주식기준보상 운영 현황'과 유사한 방식으로 개인별 거래내역 기재

*출처: 금융감독원, 2023.12.19일자 보도자료

- 또한 RSU 주식 교부를 위해 자기주식취득·공시가 필요한데, 자본시장법 제 161조 제1항 제8호에 따라 자기주식 취득 또는 처분 결의에 따른 주요사항보고서를 금융위에 제출하여야 함. 금융감독원도 공시서식을 개정해 주식기준보상을 위해 자기주식 취득·처분을 결정한 경우, 기존 자기주식 취득 및 처분에 관한 주요사항보고서중 ①자기주식의 취득(처분)목적에 주식기준보상에 따른 주식의 지급목적임을 명기하도록 하고, ②기타 투자판단에 참고할 사항

6) 과거에는 주식연계보상의 경우 재무제표 주석 등을 통해 일부 내용만 확인할 수 있을 뿐, 보상의 근거절차 및 지급현황이나 대주주에 부여한 내역을 파악하기 어렵고, 회사간 비교에도 한계가 있었다. 이에 금융감독원은 ①사업보고서, ②주요사항보고서, ③대량보유 및 ④주식소유상황 보고 서식을 개정함. 자세한 것은 금융감독원, “기업의 임직원 보상으로 주식을 활용(주식기준보상)하는 경우 사업보고서에 관한 현황을 기재해야 합니다.”, 2023년 12월 19일자 보도자료 참고.

에 보상제도의 명칭, 지급할 인원수 및 주식 등의 수, 지급조건(가득조건) 등의 주요내용을 구체적으로 기재하도록 함

- 임원 및 주요주주등의 지분공시도 필요. 금융감독원 주식등의 대량보유상황보고서와 관련하여 임직원이 RSU 주식 등에 대한 가득조건을 충족하여 의결권 있는 주식을 교부받을 권리가 확정되면, 대상 주식을 실제 교부받기 전이라도 ‘소유에 준하는 보유’에 해당하여 대량보유 보고(5%보고)의무가 발생한다는 점, 그리고 이러한 주식을 교부받을 권리가 확정된 이후 실제로 주식을 교부받는 시점에는 주식 등의 보유형태가 ‘보유’에서 ‘소유’로 변경되므로 변경되는 주식등의 보유비율이 1% 이상이면 변경보유 의무가 발생한다고 명확히 함

< 주식기준보상 부여 절차별 대량보고 의무 발생 현황 >

1. 보상 계약 체결시	2. 지급조건(가득조건) 충족시	3. 주식 지급시
-	<ul style="list-style-type: none"> ① 지분을 5% 이상 되면 신규보고, ② 지분을 1% 이상 변동시 변동보고 	보유형태 변경(보유→소유)이 1% 이상인 경우 변경보고

*출처: 금융감독원, 2023.12.19일자 보도자료

- 임원·주요주주 특정증권 등 소유상황보고시에도 주권상장법인의 임원·주요주주는 실제 지급받은 주식에 양도제한 등이 있다면, 관련내용을 기재하여야 함
- 주권상장법인의 임원 및 주요주주가 주식기준보상에 따라 주식을 미리 지급받았으나 추후 일정 조건을 달성하지 못하여 주식을 회사에 반환하기로 약정한 경우(예:RSA), 소유상황 보고서 지급일, 지급조건(가득조건), 양도제한 기간 및 양도제한방법 등의 세부내용을 주석으로 기재하도록 함

ㄷ 평가

- 비록 공시제도 관련해서 개선이 있었으나 임원보수가 성과에 따라 적정하게 책정되었는지 여부를 알수 있도록 임원보수와 재무적 성과사이의 상관관계를 공시하도록 하지는 않은 점, 미국과 같이 지급된 보수와 재무적 성과의 관련성을 설명하기 위한 재무성과 지표와 측정치에 대한 상세한 예시 미비(최소 3개~7개 제시를 할 의무) 그리고 보수위원회의 보수정책에 대한 공시가 요구되지 않는 점 등에서 여전히 공시제도측면에서는 미흡하다고 평가할 수 있음
- 더구나 스톡옵션 유사의 실질적·절차적 규제가 없는 상황에서 간접적 규제수단인 보수규제가 충분하지 상황인 점에서 보완이 시급함.

3. 발제자의 견해 관련

- 발제자께서 주요주주 및 그 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 규율방식에 대해서는 RSU가 임원보상의 일환이라는 범에서 주요주주 및 그 특수관계인을 일률적으로 제외할 필요가 없다는 주장(즉 상법과 자본시장법상 임원보수의 결정이나 공시 규제체계안에서 규율하면 된다고 보는 입장)을 하셨는데 수긍할 부분이 적지 않음. 즉 우수한 경영자 유치 및 일반주주와의 이해관계 일치라는 목적을 고려할 때 지배주주가 있는 회사에서 자신의 지분비율 희석에 영향을 주는 RSU를 유연하게 전문경영자에게 보상수단으로 부여할 지는 의문이 없지 않기 때문이라는 점은 수긍이 가는 지적임. 개인적으로 지배주주와 그 특수관계인이 책임경영할 수 있는 기회를 제공하는 의미에서 부여대상에서 제외할 필요는 없다고 생각됨
- 다만 경영권 승계수단으로 악용할 가능성을 우려하여 주요주주 및 그 특수관계인을 제외하려는 의도도 없지 않다는 점에서 발제자와 같이 일괄적으로 부여대상에서 제외하기보다는 임원보수 결정절차 전반의 제도개선을 선결로 제시하는 것은 설득력 높다고 생각됨. 즉 상법 제388조를 개정하여 주식연계보상수단의 구체적인 내용이나 산정방법 등을 주주총회결의를 거치도록 하고, 대규모 상장회사에 대해서는 보수위원회를 의무화하며, 경영권 내지 지배권에 영향을 줄 정도로 특정주주에게 집중되는 것을 막기 위해 주요주주와 특수관계인에 대한 부여한도를 양적으로 제한하는 것 등의 개선안은 설득력이 있다고 생각됨
- 사외이사를 부여대상에서 제외하는 방안은 말씀한 것과 같이 독립성 내지 기대효과면에서 타당하다고 봄
- 부여한도 제한방안 관련해서는 배당가능이익이 임원에게 과다배정되는 수단으로 악용될 가능성, 경영권 승계수단으로 악용될 가능성이 우려되는 상황을 고려할 때 규제정비 처음 단계에서는 총부여한도(이용우의원안과 같이 10%)를 제한하는 것도 타당한 제안으로 보임
- RSA 가득기간 후 의무보유기간(양도제한기간)을 설정하는 방안과 관련하여서는 상법에서 규제하기 보다는 세제를 통해 간접규율하는 것이 적절할 것으로 보임

4. 제안- 결론에 같음하여

- [1] 스톡그랜트(Stock Grant)와 추가연계 현금보상(Phantom Stock) 등 추가연계보상수단은 다양하기 때문에 그중 어느 특정종류만 집중해 이용하는 것이 반드시 문제라고 하기는 어려움. 그러나 임원보상정책의 취지에 부합하게 설계되고 이후 설계된 대로 인센티브효과가 있을지를 충분히 검토하는 사전프로세스에 대한 절차적 규제가 없는 국내 규율 공백이 있는 상황에서 RSU를 주주에게 충분한 정보 없이 주로 그것도 거액으로 활용하는 것이 바람직하지는 않음.⁷⁾

[2] 그러한 점에서 토론자의 개인적 의견은 스톡옵션과 유사한 수준의 규율방식을 일관하여 적용하기보다는 다소 유연하게 하되, 이에 상응하여 임원보수에 관한 공시규제는 보다 강화하여 충실화(임원보상의 적절성 및 임원보수와 회사의 재무적 성과사이의 관련성 공시등⁸⁾) 하게 하고, 투명성과 객관성을 담보하도록 이사회 산하 독립된 보상위원회⁹⁾를 설치¹⁰⁾하여 검토하게 하는 것이 바람직할 것으로 생각됨 ¹¹⁾

- 미국의 RSU 지급사례를 보면 가득조건은 총주주수익률(TSR: Total Shareholder's Return)에 연동하거나 12개 성과조건 내지 총 38개의 평가지표를 이용하기도 하는데 이를 참고하여 보수위원회가 부여정책, 재무성과간의 상관성 등을 논의하고 그 결과를 공시하게 하는 것이 바람직할 것으로 보임.

〈미국 RSU 부여사례〉

회사명	대상자	부여주식수	부여액	가득조건
Apple	임직원	1.8억주	\$308.6억	성과기간에 대한 회사의 상대적 총주주수익률(TSR) 순위기준
Tesla	임직원	1,845만주	\$41.6억	성과기간동안 개별성과목표치 달성시 가득되며, 12개의 성과조건(연간 총수익 또는 조정된 EBITDA)달성에 따라 귀속
Amazon	임직원	4.05억주	\$50.7억	경영진 보상은 총주주수익률의 변화와 직접적으로 연동
Meta	임직원	1.49억주	\$312.8억	세전이익, 순수익, 영업이익, 주당순이익, 신용등급 등 총 38가지 평가지표에 따라 지급

[3] 아울러 부적절한 성과보수에 대해 환수(clawback)하는 제도도 보다 세밀하게 정비할 필요가 있음

7) 최근 양도제한조건부 주식을 통한 편법 경영권 승계에 대한 논란이 발생한 이유는 대주주에게 지급했다는 것보다는 보수의 적정성, 객관성, 투명성과 관련이 깊다고 할 수 있다. 보수 설계시부터 구체적인 성과목표와 지표를 설정하고 보수와 성과간의 상관관계를 공시하게 하지 않았기 때문에 논란이 커졌다고 보여진다. 특히 미등기 지배주주가 최고경영자보다 더 많은 보수를 받거나 성과와 무관한 보수 인상, 계열사 등에서 보수를 중복 수령하는 현상이 발생하고 있는 현실도 이를 보여줌(자세한 것은 남길남, “빠르게 늘어나는 상장기업 임원보수와 주주역할 강화필요성”, 자본시장포커스 2022-19호, 자본시장연구원, 2022, 1면) 결국 보수제도의 적정성, 객관성, 투명성이 법적으로 책임경영이 되도록 담보되어 있지 않기 때문으로 보임.

8) 미국은 공개대상 임원보수의 실제 지급액과 주주총이익(Total Shareholder Return), 순이익 등의 정보를 공개해야하고, 지급된 보수와 회사의 재무적 성과의 상관성을 설명하기 위한 재무성과 지표와 측정치를 최소 3개에서 7개까지 공개해야 함. 자세한 것은, 이수진, 전계보고서, 14면.

9) 미국은 독립성 요건을 갖춘 보수위원회를 두지 않은 회사의 상장은 금지되어 있음. 15 U.S. Code § 78j-3

10) 2018년 델라웨어주 법원은 Tesla의 CEO인 일론머스크에게 지급된 약 560억 달러의 보수패키지를 무효로 하는 판결을 판시하였는데, 법원은 보상계획을 승인한 이사회와 보수위원회의 독립성이 부족하여 보상계획의 승인과정에 심각한 결함이 있었고, 보상을 승인하기 전에 주주들에게 충분한 정보를 제공하지 않았다는 이유를 근거로 제시하고 있음.

11) 국내의 경우 자산총액이 5조원이상인 금융회사의 경우에 한하여 「금융회사 지배구조에 관한 법률」에 따라 과반수 사외이사로 구성된 보수위원회가 보수를 정하도록 하고 있음



양도제한조건부 주식(RSU)의 법적쟁점 및 규제방향 토론문

2024. 6. 28.
아주대학교 법학전문대학원 장정애교수

I. RSU를 선호하는 이유

1. 양도제한을 조건으로 한 주식보상 방법

- ▶ RSA(Restricted Stock Award, 양도제한조건부 주식보상)는 약정시점에 회사가 즉시 지급, 조건 불충족시 대상 주식을 회수함. (해제조건부 계약)
 - ▶ RSU(Restricted Stock Unit, 양도제한조건부 주식지급)은 미래시점에 가득조건 충족시 회사가 지급하므로 불충족시 부여계약이 취소됨. (정지조건부 계약)
- ❖ 의문점 : 요즘 기업들이 기업의 발전을 위해 필요한 인재에게 제안하는 주식보상방법으로 RSA보다 RSU를 선호하고 있는데 특별한 이유가 있는가. (예, 세금, 주주권 등)

I. RSU를 선호하는 이유

2. 주식매수선택권(Stock Option)과 비교

- ▶ RSU가 가득조건이나 부여기준을 설정함에 있어 보상의 가치가 임원의 기여나 성과에 최대한 연동할 수 있도록 설계할 수 있으므로 임원에 대한 보상수단이라는 측면에서 더 본질적에 부합함.
- ▶ RSU는 상법 등에 규제하는 규정이 없고 불공정거래행위나 단기실적추구 등의 위험성을 줄일 수 있음.
- ❖ 의문점 : RSU는 무상으로 지급하기 때문에 자금 유입이 없고 자기주식취득이 어려운 반면, 주식매수청구권은 대상자로부터 자금이 유입되고 주가의 상승에 비례하여 보상의 크기가 커지는 바, 회사의 입장에서 RSU를 굳이 선호할 이유가 있는가.

II. RSU 부여와 관련된 법적 쟁점

1. 이사 보수 결의 관련 (상법 제388조)

- ▶ 이사회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못하는 바(상법 제391조 제3항, 제368조 제3항), 각 이사에 대한 구체적인 보수액을 정하는 이사회의 결의에서 해당이사는 특별이해관계인에 해당하지 않아 의결권 행사하는 데 특별한 문제가 없을 것임.
- ❖ 의문점 : 특별한 이해관계란 특정 주주가 주주의 입장을 떠나서 개인적으로 이해관계를 가지는 경우(대법원 2007. 9. 6. 선고 2007다40000 판결)라고 보는 개인법설은 주주의 개인적 이해관계와 회사의 지배에 관한 이해관계를 구분하자는 것인 바, 이사의 보수를 정하는 결의에서 해당 이사는 특별이해관계인으로 볼 가능성이 높을 것으로 사료됨.

II. RSU 부여와 관련된 법적 쟁점

2. 회사의 지배구조 관련

- ❖ 회사의 경영 판단에 따라 자율적으로 보상체계를 운영하는 것은 존중되어야 하지만, 주식 연계 보상은 일시적·일회적 거래에 그치는 것이 아니라 이후 회사 지분권의 변동과 더불어 회사의 지배구조에도 영향을 미칠 수 있기 때문에 제도 본래 목적이 제대로 작동되도록 법적 근거와 최소한의 규제, 나아가 활성화를 위한 제도의 틀을 마련할 필요함

** 김정은, 양도제한조건부 주식제도 도입과 활성화를 위한 제언

III. RSU에 대한 규제방향

1. 주요주주 및 특수관계인을 부여대상에서 제외하는 방안

- RSU 부여는 임원에 대한 보상의 일환이라는 점을 감안하여 큰 틀에서 상법과 자본시장법상 임원 보수의 결정이나 공시에 관련된 법체계에서 규율해야 할 것이고, 문제의 소지가 있다면 상법과 자본시장법상 임원 보수의 결정이나 공시에 관련된 규정을 개정하거나 그에 대한 법원의 판례 변경을 도모하는 것이 바람직하고, 주요주주 및 그 특수관계인이라 하여 RSU 부여대상에서 일률적으로 제외할 필요는 없다고 판단됨.
- ❖ RSU가 경영세습 수단으로 악용될 수 있다는 점은 부인하기 어렵고, 주식매수선택권과 달리 주요주주 등을 부여대상에서 제외하여야 하는 특별한 근거를 찾기 어려움

Ⅲ. RSU에 대한 규제방향

2. 사외이사를 부여대상에서 제외하는 방안

- ❖ 경영진의 업무집행을 감시해야 할 사외이사의 역할을 고려할 때 사외이사의 성과를 평가하고 그 성과에 연동하여 주식연계 보상수단을 부여하는 것은 사외이사의 독립성을 훼손할 수 있다는 점에서 제외하는 것이 바람직함. 특히 상법 시행령에 따라 사외이사의 임기가 6년을 넘지 못하는 점을 감안하면 장기성과급인 RSU를 부여하지 않는 것이 논리적임.



감사합니다.



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 1 제③주제

벤처생태계 활성화를 위한 벤처기업법 최근 동향과 주요 쟁점

- 발표 : 최수정 박사(중소벤처기업연구원)
- 사회 : 김효신 교수(경북대)
- 토론 : 정준혁 교수(서울대),
권용수 교수(건국대)



벤처기업법 최근 동향과 주요 쟁점

-복수의결권주식을 중심으로-

수정 최수정(중소벤처기업연구원, 법학박사)

I. 들어가며

벤처기업법의동향

「벤처기업법」 제정과 역할

「벤처기업육성에 관한 특별조치법(이하 '벤처기업법')은 혁신성과 성장성을 보유한 기업인 벤처기업의 육성을 통해 외환위기를 극복하기 위해 '97년 제정

이후 벤처기업법은 다양한 지원 제도를 통해 벤처생태계 활성화에 기여

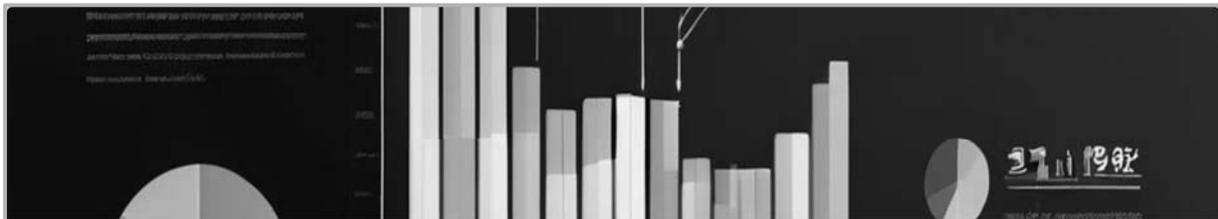
복수의결권주식 도입

장기간 찬반논란이 지속되었던 복수의결권주식이 2023년 11월 「벤처기업육성에 관한 특별법(이하 '벤처기업법)」에 도입

벤처기업법 상시화 및 RSU 도입

2024년 1월 벤처기업법을 상시화하고 법률명을 「벤처기업육성에 관한 특별법(이하 '벤처기업법)」 변경

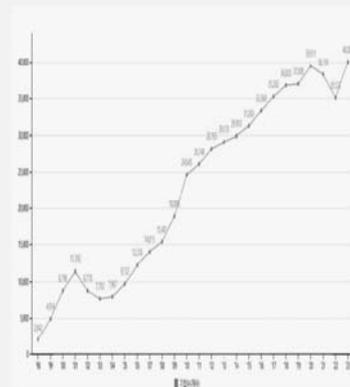
주식기반 보상제도인 성과조건부주식(RSU)을 도입



벤처기업 현황

- 1 — 2023년
벤처기업 수: 40,081개사
- 2 — 2022년
총 매출액: 210조 7,094억원
총 고용인원: 808,824명
벤처전역기업: 869개사
유니콘 기업 중 벤처기업: 19개사
- 3 — 코스닥 상장
코스닥 상장 벤처기업: 1,250개사 (전체 1,603개사 중)

벤처기업법 제정 이후 벤처기업 수



자료: 벤처기업협회(2024)



벤처기업의 과제

자금력 취약

스타트업은 대기업과 달리 자금력이 취약하여 외부 자본 유치가 필수

경영권 유지

창업주는 외부 투자를 받으면서도 기업의 정체성과 경영권 유지 필요

기업가치 유지

외부 투자 유치 과정에서 기업의 본질적 가치를 지키는 것이 중요

II. 벤처기업법상 복수의결권주식

복수의결권주식의 의의

1 정의

복수의결권주식은 의결권이 여러 개인 주식을 의미하며, 차등 의결권 주식(dual-class shares)

2 종류

차등의결권주식은 의결권이 1개 미만인 부분의결권주식과 복수인 복수의결권주식으로 나눌 수 있음

3 목적

벤처기업법상 복수의결권주식제도는 기업의 가치와 정체성을 유지하기 위한 창업자의 지분 희석 우려 없이 대규모 투자를 유치하여 성장할 수 있는 초석을 마련하기 위해 도입



복수의결권주식 입법 추진 경과



복수의결권주식 적용대상

1 창업주 요건

벤처기업 설립 당시 발기인이어야 하며, 주주총회에서 선임된 이사로 회사 常務에 종사해야 함

2 지분 요건

설립 당시부터 가장 나중의 투자를 받기 전까지 계속하여 의결권 있는 발행주식총수의 30% 이상을 소유

3 법적 요건

금고 이상의 실형을 선고받고 집행이 끝나지 않았거나, 면제된 날부터 2년이 지나지 않은 경우 발행대상이 될 수 없음

복수의결권주식 발행절차



발행요건 충족

적격벤처기업과 적격창업주 요건 충족
벤처기업 설립 당시 발기인이어야 하며, 주주총회에서 선임된 이사로 회사 상무에 종사해야



정관 변경

가중된 특별결의를 통해 복수의결권주식 발행을 위한 정관 개정이 필요



복수의결권주식 발행 결정

가중된 특별결의를 통해 발행주주, 수량, 가격, 납입방법 등을 결정



보고/공시

기업-발행보고, 정관공시
중기부- 관보고시 해야 합니다.

발행의 대상

벤처기업의 창업주주

- 복수의결권주식은 입법목적상 주식회사인 벤처기업의 "창업주"에게만 발행할 수 있음(법 제16조의11 제5항).
- 창업주는
 1. 벤처기업 설립당시 발기인이어야 하며,
 2. 주주총회에서 선임되고 회사의 상무에 종사하는 이사이어야 하며,
 3. 벤처기업 설립 당시부터 가장 나중의 투자를 받기 전까지 계속하여 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 30 이상으로서 가장 많은 주식을 소유하여야 함
- 이상의 요건을 모두 갖춘 자가 둘 이상으로서 그들이 소유한 주식을 합산하면 벤처기업 설립 당시부터 가장 나중의 투자를 받기 전까지 계속하여 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 50 이상으로서 가장 많은 주식을 소유한 경우 각각을 창업주로 간주(법 제16조의11 제6항)
- 창업주가 금고 이상의 실형을 선고받고 그 집행이 끝나지 않았거나 면제된 날부터 2년이 지나지 아니하면 발행대상이 될 수 없음

발행요건

정관의 규정

벤처기업이 복수의결권주식을 발행하기 위해서는 정관에 규정을 두어야 함

복수의결권주식을 정관에 규정하기 위한 정관변경의 결의요건은 의결권 있는 발행주식총수의 4분의 3 이상으로 특별결의보다 강화된 요건임(법 제16조의11 제4항)

정관규정사항은 다음과 같음

- 일정한 경우 복수의결권주식을 발행할 수 있다는 뜻
- 복수의결권주식을 받을 자의 자격 요건
- 복수의결권주식의 발행 절차
- 발행할 복수의결권주식의 총수
- 복수의결권주식의 1주당 의결권의 총수
- 복수의결권주식의 존속기간
- 일정한 경우 복수의결권주식은 보통주식으로 전환된다는 뜻

투자유치 요건

- 창업 이후 소정의 특수 관계인에 해당하지 아니하는 자로부터 창업 이래 100억원 이상의 투자를 받아야 하며, 투자가 수차에 걸친 경우에는 가장 나중에 받은 투자가 50억원 이어야 함

창업주 지분의 감소

- 벤처기업이 투자를 받음에 따라 창업주의 소유주식이 발행주식총수의 100분의 30 미만이어야 함

주주총회의 결의

- 실제로 복수의결권주식을 발행하고자 할 때 다음 사항을 주주총회의 결의로 정하여야 하고, 의결권 있는 발행주식총수의 4분의 3 이상의 수로써 하여야 함
 1. 복수의결권주식의 발행받을 자의 성명
 2. 복수의결권주식을 받을 자에 대하여 발행할 수량
 3. 복수의결권주식 1주의 금액
 4. 복수의결권주식의 납입에 관한 사항
- 이때 복수의결권주식 1주의 금액은 액면가의 경우 정관에 정해져있기 때문에 발행가를 의미
- 통상의 신주발행은 원칙적으로 이사회에 권한사항이지만, 상법에 다른 규정이 있거나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에만 예외(상법 제416조)
- 벤처기업법은 복수의결권주식의 발행을 주주총회에서 결정하는 것으로 정하고 있어 상법상 통상적인 신주 발행절차와는 차이가 확연하므로 정관에 복수의결권주식의 발행절차를 명시하여야 함

복수의결권주식의 내용

- 복수의결권주식은 1회에 한하여 1주당 의결권 10개를 한도로 발행
 - 기업이 자율적으로 주주총회를 통해 정관에 규정할 수 있지만, 과도한 의결권 부여를 방지하기 위해 최대 10개로 한정
- 1주마다 10년의 범위에서 정관으로 존속기간을 정하여야 함

주금의 납입

복수의결권주식을 인수한 창업주는 주주총회에서 총주주의 동의를 얻어 보통주식으로 납입할 수 있음

- 이때 회사는 자기주식을 취득하게 되지만 상법 제341조와 341조의2에 따른 제한을 받지 않음(제16조의11 제8항)
- 또한 벤처기업법이지만 현물출자에 필요한 검사절차(상법 제422조)도 특례로 제외

복수의결권주식 일몰 규정

1

상장 시 전환

벤처기업이 상장하는 경우 복수의결권주식은 상장 일로부터 3년이 지난 날보통주로 전환

2

창업주 요건 상실

창업주가 사망하거나 이사직에서 퇴임하는 등 창업주 요건을 상실하면 보통주로 전환

3

양도 시 전환

복수의결권주식을 양도하는 경우, 해당 주식은 보통주로 전환

4

공시대상기업집단 편입

벤처기업이 공시대상기업집단에 편입되는 경우 보통주로 즉시 전환

5

복수의결권주식의 존속기간이 만료

만료일의 익일에 보통주로 전환



복수의결권주식 의결권 행사제한

소수주주와 채권자 보호, 대주주 견제를 위한 주요 의결사항에 대해 1주당 1의결권으로 하여 복수의결권주주의 지배력 제한을 위해 다음 사항에서는 1주 1의결권 행사 가능

- 복수의결권주식의 존속기간 변경을 위한 정관의 변경에 관한 사항
- 이사의 보수에 관한 사항
- 이사의 회사에 대한 책임의 감면에 관한 사항
- 감사의 선임 및 해임에 관한 사항
- 자본금 감소의 결의에 관한 사항
- 이익배당에 관한 사항
- 해산의 결의에 관한 사항
- 감사위원회위원의 선임 및 해임에 관한 사항

III. 해외 주요 사례

미국

- 미국 주회사법에서는 주식의 의결권 수에 대한 규제가 없으며 정관으로 차등의결권주식을 발행할 수 있음
- 델라웨어주 회사법 제212조는 정관으로 차등의결권 규정이 없는 한, 1주 1의결권 원칙 규정
- 뉴욕주 회사법 제501조는 정관에 따라 클래스 종류별로 의결권을 따로 정할 수 있다고 규정
- 뉴욕증권거래소(NYSE) 상장규정 §313.00 및 부속규정(Supplementary Material) 10.에 따라, • 이미 상장된 회사는 새로 차등의결권을 도입하여 기존 주주의 의결권을 해할 수 없음
- 상장 이전에 이미 차등의결권주식을 발행한 회사가 상장하거나 차등의결권주식 유지는 허용
- 나스닥(NASDAQ) 상장규정 § 5640 및 해석규정 §5640도 동일

특히 복수의결권주식은 미국의 구글 등 실리콘밸리 기업이 활용하면서 기존의 경영권 방어가 아닌 혁신과 연결되어 전 세계적으로 도입 논의가 이루어짐

2021년 상반기에 상장된 미국 기업의 경우 약24%가 이중 클래스 구조를 사용하여 최근 미국에 있어서도 복수의결권주식을 많이 활용하고 있음을 알 수 있음(CII)



German Financing for the Future Act (Zukunftsförderungsgesetz, ZuFinG)

- 1 — 1998: Dual-Class Banned
독일은 차등의결권주식제도 전격적으로 폐지
- 2 — EU 차원의 차등의결권주식 관련 움직임
Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on multiple-vote share structures in companies that seek the admission to trading of their shares on an SME growth market
COM/2022/761 final
- 3 — 2023: Dual-Class 제도입
ZuFinG는 보통주의 최대 10배에 달하는 의결권을 가진 주식을 허용하는 이중 클래스 주식을 다시 도입
이는 주로 신생 기업과 고성장 기업이 상장하는 것을 더 쉽게 만드는 동시에 설립자의 통제권을 확보하기 위한 것이나 이 규정은 일반적으로 주식회사법에 적용
주주총회는 기존 등록 주식에 복수 의결권을 부여하거나 자본 증자를 통해 새로운 복수 의결권 주식 발행할 수 있음

Panel A: IPOs from 1980-2022 categorized by dual class status

Dual class or not	Number of IPOs	Average First-day Return	Average 3-year Buy-and-hold Return		
			IPOs	Market-adjusted	Style-adjusted
Dual class	891	20.0%	30.6%	-3.8%	-4.4%
Single class	8,236	18.9%	18.4%	-21.2%	-9.2%
1980-2022	9,127	19.0%	19.6%	-19.5%	-8.7%

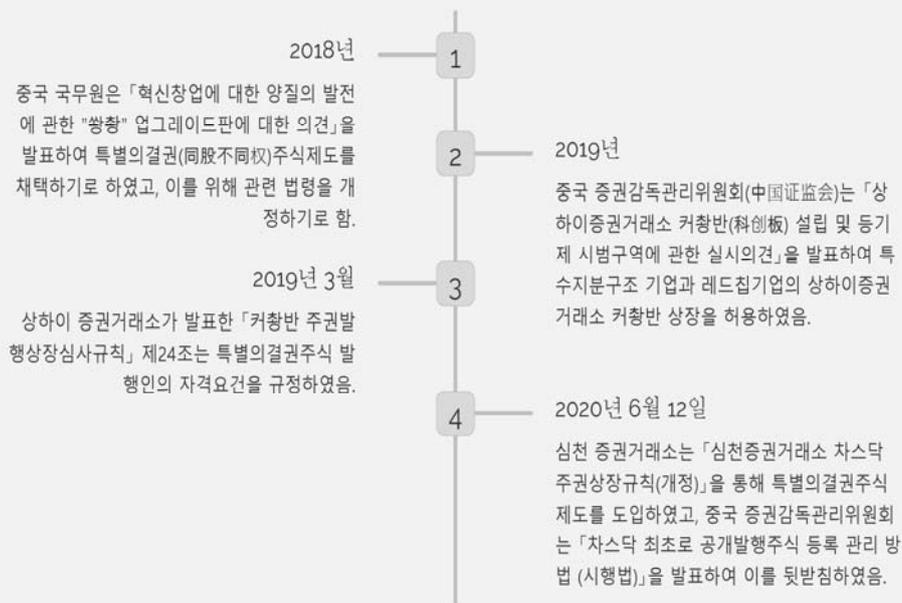
미국의 차등의결권주식 보유 상장기업 성과(CII, 2024)

Panel B: IPOs from 1980-2022 categorized by dual class and tech status

Buyout-backed or not	Number of IPOs	Average First-day Return	Average 3-year Buy-and-hold Return		
			IPOs	Market-adjusted	Style-adjusted
Tech stocks					
Dual class	298	33.8%	43.1%	17.5%	17.8%
Single class	3,013	31.0%	19.8%	-14.9%	-1.9%
All tech stocks	3,311	31.3%	21.9%	-12.0%	-0.2%
Non-tech stocks					
Dual class	593	13.1%	24.3%	-14.4%	-15.6%
Single class	5,223	11.9%	17.6%	-24.9%	-13.3%
All non-tech stocks	5,816	12.0%	18.3%	-23.8%	-13.6%

미국의 차등의결권주식 보유 테크기업 상장기업 성과(CII, 2024)

중국



Company	Listing date	Percentage of issued share capital controlled by founder(s)	Percentage of founder(s)' voting rights	Votes per Special Share
UCloud (688158)	20/1/2020	23.12%	60.06%	5
Ninebot (689009)	29/10/2020	25.79%	63.47%	5
Huiyu Phar. (688553)	26/10/2021	31.27%	60.95%	5
Jing-Jin Electric (688280)	27/10/2021	16.04%	59.29%	10
Jingwei Hirain (688326)	19/4/2021	33.27%	50.76%	6
SmartSens (688213)	20/5/2022	13.71%	44.26%	5
Cloudwalk (688327)	27/5/2022	19.78%	59.67%	6
Orbtec (688322)	7/7/2022	35.73%	64.84%	5

중국 본토 차등의결권주식 구조의 상장기업(2023.6.31.현재)(ECGI, 강상엽 외)

VI. 복수의결권주식 관련 주요 쟁점 및 향후 입법 과제

보통주식으로 주금을 납입할 경우

보통주 대납의 형식으로 대표이사에 대한 복수의결권주식 신주를 발행하였고, 이과정에서 회사가 자기주식을 취득 취득한 자사주를 소각할 경우, 취득한 자사주의 소각은 이사회결의로 가능하나, 주식의 소각은 주총의 특별결의로 가능 회사의 잔여이익으로 취득하게 아니고, 예외적 상황에서 취득한 자사주의 경우 벤처기업법에 의해 이사회 결의만으로도 가능한지에 대한 부분을 명확히 해소할 필요

부정한 발행시

벤처기업법에 따르면 복수의결권주식이 "허위 또는 부정"한 방법으로 발행된 경우에는 그 발행일에 같은 수의 보통주식으로 발행된 것으로 간주

복수의결권주식은 상법 상 신주발행에 해당하므로 복수의결권주식의 발행이 법령 또는 정관에 위반하거나 현저히 불공정한 경우에는 무효사유가 되며 이는 소만으로 다룰 수 있음(상법 제429조)

따라서 "허위 또는 부정"한 방법으로 신주가 발행된 경우 상법상 당연무효 사유인데, 벤처기업법상 보통주식으로서 효력을 인정하기 때문에 추후 입법을 통해 상법과 정합성을 확보할 필요 (이철송, 회사법강의 551면)

투자요건 판단

복수의 투자를 받은 경우 투자요건 충족 여부 판단을 어떻게 해야 하는지 문제 발생 가능

동일한 시기에 이루어진 투자의 경우 동일한 기업가치에 대해 이루어진 것으로 볼 수 있으나 명확한 기준 제시할 필요

감사합니다
sjchoi@kosi.re.kr

"벤처기업법 최근 동향과 주요 쟁점" 토론문

정 준 혁 (서울대학교 법학전문대학원)

복수의결권 제도가 정당화되기 위해서는 다음 두 가지 전제가 인정되어야 합니다.

먼저 첫 번째 전제는 지분율이 낮은 창업자가 경영권을 유지하고 경영하는 것이 창업자뿐만 아니라 투자자 등 다른 전체 주주에도 이익이 되어야 한다는 것입니다. 경우를 나누어서 생각해 보면, (1) 창업자의 지분율이 낮더라도 투자자가 창업자를 지지하는 경우에는 창업자가 경영권을 유지하므로 복수의결권이 있든 없든 상황이 다르지 않습니다. (2) 반면 투자자가 창업자의 경영 능력에 의구심이 있거나 창업자가 사적이익을 가져가서 투자자에게 손해를 입힌다고 인식하여 투자자가 창업자를 교체하고자 하는 경우에는 복수의결권이 실질적 기능을 합니다. 이는 다시 (i) 실제로는 창업자가 경영능력이 뛰어나고 기업가치를 크게 높일 수 있는 창의적인 기술과 아이디어(idiosyncratic value)를 갖고 있음에도 불구하고 투자자가 이를 제대로 알지 못하여 창업자를 교체하는 경우(즉 투자자가 오류를 범하는 경우)와, (ii) 창업자가 실제로 무능하고 사적이익을 지나치게 추구해서 교체하는 경우로 나누어 볼 수 있습니다.

복수의결권 제도는 이 중 (i)의 경우 순기능을 합니다. 즉 창업자의 사업계획이 혁신적이거나 장기간의 투자를 요할수록 투자자들이 그 가치를 이해하기가 쉽지 않기 때문에, 이러한 사업계획이 좌절될 가능성도 높아집니다.¹⁾ 따라서 창업자가 자신의 사업계획을 안정적으로 실행하고 이를 통해 자신의 부를 증대시키는 것은 물론 투자자에게도 이익이 되기 위해서는 회사의 경영권을 유지하는 것이 필요하다는 것입니다. 이러한 설명은 Google, Facebook, 알리바바 등 기술혁신 기업들이 미국 증권거래소에 상장을 하면서 복수의결권 제도 등을 통해 창업자가 회사에 대한 지배권을 유지하는 것과도 일맥상통합니다. 상장을 통해 기업의 자금조달 수요는 충족하되, 창업자가 계속 회사에 대해 안정적인 경영을 수행함으로써 혁신적인 사업계획을 계속 수행할 수 있게 하자는 것입니다.²⁾ 지배주주가 존재하는 경우 단기성과에 얽매이지 않고 과감하게 장기적인 투자를 실행할 수 있다는 주장도 비슷한 취지에서 이해할 수 있습니다.³⁾

반면 (ii)의 경우에는 복수의결권이 부작용을 가져옵니다. 창업자가 무능하고 사적이익을 지나치게 추구해서 투자자들에게 손해를 입힘에도 불구하고 창업자가 교체되지 않기 때문입니다. 창

1) Zohar Goshen & Assaf Hamdani, Corporate Control and Idiosyncratic Vision, 125 Yale L.J. (2015)

2) 송옥렬, "복수의결권주식 도입의 이론적 검토", 상사법연구 제34권 제2호 (2015)

3) 정준혁, "지배권의 사적이익과 경영권 프리미엄", 기업법연구 제33권 제2호 (2019)

업자는 복수의결권 제도를 전체 주식가치보다는 자신의 사적이익을 극대화하는데 악용할 수 있습니다.

문제는 어떠한 경우에 (i)에 해당하는지, 즉 투자자가 오류를 범하기 때문에 창업자의 경영권을 보장해줄 필요가 있는지, 아니면 (ii)에 해당하는지를 일률적으로 알기 어렵다는 점에 있습니다. 따라서 복수의결권을 인정하더라도 스타트업이나 혁신기업에 대해서만 인정해야 한다는 논리가 여기에서 출발합니다. 창업자의 자녀들이 창업자처럼 이러한 혁신적인 아이디어나 사업 능력을 갖춘다는 보장은 없기 때문에 창업자가 주식을 양도하거나 상속하는 경우에는 복수의결권이 상실되어야 한다는 것도 이러한 이유 때문입니다. 이러한 점에서 보면 현행 벤처기업법은 복수의결권으로 인한 부작용을 줄이기 위한 나름의 조치를 취하였음을 인정할 수 있습니다.

두 번째 전제는, 시장이 복수의결권 주식이 인정되는 회사의 주식가치를 제대로 평가할 수 있어야 하고, 이로 인한 부작용을 줄이기 위한 사적계약(private ordering)의 효력이 널리 인정되어야 한다는 것입니다. 복수의결권이 인정되면 앞서 본 바와 같이 (ii)에 해당하더라도 경영자를 교체하기 어렵기 때문에, 투자자의 주식가치는 복수의결권이 인정되지 않는 경우에 비해 낮게 형성될 가능성이 높습니다. 또한 투자자로서는 복수의결권으로 인한 창업자의 각종 지배권 남용 행위를 투자계약 등을 통해 적절하게 통제하는 것이 필요합니다.

이러한 점에서 복수의결권 주식이 있는 회사가 상장되는 경우 공모가 산정이 적절하게 이루어질 수 있도록 제도적 뒷받침이 필요합니다. 또한 투자자가 창업자의 기회주의적 행동을 방지하기 위해 창업자와 체결하는 각종 투자계약 상 조항들이 실제 집행력을 갖도록 하는 것이 중요합니다. 이러한 점에서 2023년 7월 대법원이 일련의 판례를 통해 주주평등원칙을 실질적으로 해석한 것은 크게 환영할만 합니다. 다만 아직 주주간계약이나 투자계약 조항 중 효력 인정 여부가 다소 불분명한 내용들이 남아 있는데, 계속 논의를 통해 좋은 방향으로 자리잡을 수 있기를 기대해 봅니다.



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 1 제④주제

보험계약자의 약관 읽을 의무에 관한 연구

- 발표 : 김원각 연구교수(고려대)
- 사회 : 최병규 교수(건국대)
- 토론 : 손영화 교수(인하대),
이승환 교수(대구대)

보험계약자의 '약관 읽을 의무'에 관한 연구*

- 미국에서의 Duty to Read 원칙에 대한 논의를 중심으로 -

김 원 각 (고려대 연구교수, 법학박사)

- I. 서론
- II. 미국 보험법에서의 논의
- III. 합리적 기대의 법리에 의한 수정
- IV. 결론

I. 서론

금융감독원 민원통계는 절대적인 잣대는 아니지만 금융 분쟁의 여러 양상을 가늠케 한다. 이에 따르면 우리나라 금융민원 중 보험분쟁이 압도적으로 많다. 이 추세는 오랫동안 변함이 없다.1) 보험분쟁은 보험모집, 계약체결, 계약유지, 계약소멸의 전 단계에 걸쳐 일어나고 있고, 계

* 이 논문에 관련된 판례를 주제별로 정리 중입니다.

1) 금융분쟁조정유형별처리현황(<https://www.fss.or.kr/fss/bbs/B0000186/view.do?nttId=136216&menuNo=200200&pageIndex=1>, 2023.6.1.최종방문)

(단위 : 건)

구 분		2021년	2022년	2023년
은행·중소서민	여신	246	201	191
	담보(보증)	24	14	10
	예·적금	61	53	36
	신용카드	395	601	1,319
	펀드·망카슈랑스	376	345	370
	기타(후순위채 포함)	226	232	217
	계	1,328	1,446	2,143
금융투자	주식매매	204	171	196
	파생상품매매	214	38	67
	펀드	853	336	413
	전산장애	1,270	2,339	1,800
	부동산·연금신탁	99	19	14
	기 타	198	220	240
	계	2,838	3,123	2,730
보험	보험모집	402	414	336
	계약성립·실효	429	338	305
	고지의무위반	1,366	1,258	1,364
	면/부책 결정	4,173	5,550	6,236
	보험금 산정 및 지급	15,520	19,776	22,846
	장해등급	240	202	231
	기 타	2,983	2,579	2,657
	계	25,113	30,117	33,975
합 계		29,279	34,686	38,848

약당사자의 보험업법, 금융소비자보호법, 약관규제법, 민법 위반 등이 주로 문제된다. 보험계약의 어느 단계에서 분쟁이 발생하든 간에 보험자 측의 설명의무와 관련한 사안이 특히 많고, 보험업법은 보험계약의 전과정에 걸쳐 설명의무를 인정하고 있어 문제발생의 여지가 더 크다. 설명의무는 여러 법이 규정하고²⁾ 그 내용에 차이가 있어 현실적으로 다툼이 많은 만큼 우리 학계의 관심도 높아서 몇백 건의 논문이 검색된다고³⁾ 한다.

그런데 보험거래 실무를 보면 다른 약관거래들이 흔히 그러하듯 거래 상대방은 약관의 내용에 대하여 충분히 설명을 들었다는 자필서명을 하거나 날인을 여러차례 한다. 어떤 보험상품의 경우에는 설명서, 요약서에 서명하고 특히 중요사항별로 설명을 들었다고 서명하기도 한다. 그럼에도 불구하고 후에 보험계약자 측이 보험자 측의 설명의무 위반을 주장하며 복잡한 법률 다툼으로 이어지는 것이 과연 옳은지 의문이다. 보험계약자나 피보험자가 자필서명이 아니라고 주장하는 경우는 차치하고라도 적어도 자신이 서명하였음을 인정하는 한 그 서명란의 기재가 “약관수령”정도가 아니고 “충분한 설명을 듣고 질문 없음을 확인”하는 서명이라면 서명 또는 기명 날인자는 이에 대한 책임을 지는 것이 옳을 것이다. 약관 등 문서를 전혀 읽지 않고 서명·날인을 한 때에는 그 문서의 내용대로 효력이 발생하는 것을 수용하려는 것으로 볼 수 있기 때문이다.⁴⁾ 따라서 자기가 행한 서명의 효력을 스스로 부인하는 것은 서명·날인의 효력을 착오로 취소하는 것에 해당하지도 않는다.⁵⁾ 물론 보험계약의 내용을 두고 다투는 사람들은 서명·날인의 효력 문제를 피해 각종 법률상의 설명의무 위반 문제를 제기하는 것이 보통이다. 현재 일부 판결이나 민원처리 과정에서도 서명의 의미를 중시하지 않는 분위기도 있다.

법률상 서명·날인의 무게는 어떤 근거로 서명이 행하여지는지에 따라 다르다.⁶⁾ 그러나 보험법에서조차도 당사자간의 합의, 동의, 약정 등 여러 가지 표현을 사용하며 보험계약의 성립요건(제638조), 사고발생전 임의해지의 요건(제649조), 단체보험의 일정한 경우(제735조의3 제3항), 타인의 사망보험(제731조)의 효력발생 요건이다. 또한 보험법에서는 “약정이 있는 때에는”, 또는 “당사자 간에 다른 약정이 없으면”이라는 표현을 써서 해당조항이 임의조항임을 나타낸다(제656조, 제660조, 제715조, 제723조 등). 이와 같은 당사자간의 약정이나 동의는 구두로도 가능하지만 특히 당사자의 신중한 결단이 필요한 경우에는 서면동의를 요하거나(제735조의3 제3항), 서면동의도 그 방법을 “「전자서명법」 제2조제2호에 따른 전자서명이 있는 경우로서 대통령령으로 정하는 바에 따라 본인 확인 및 위조·변조 방지에 대한 신뢰성을 갖춘 전자문서를 포함한다”고 제한하고 있다. 상법시행령에서는 전자문서의 요건을 더 엄격하게 제한하고 있다(제44조

2) 상호저축은행법상의 설명의무(구법 제14조에 후순위채권거래권유시 고객이 이해할 수 있도록 설명하고, 설명한 내용을 거래자가 이해하였음을 서명, 기명날인, 녹취, 그 밖에 대통령령으로 정하는 방법 중 하나 이상의 방법으로 확인을 받아야 한다고 규정)

3) 황현아, “보험약관 설명의무 관련 규제현황 및 개선방안-약관규제법상 편입통제를 중심으로-”, 「보험계약법의 최근 동향과 과제」, 한국보험법학회 춘계학술대회 자료집, 2024, 39면, 각주 1) 2003~2023년 사이에 ‘약관설명 의무’를 키워드로 236편의 논문이 검색되었다고 한다. 이 밖에 교과서와 단행본(이병준, 「약관법론」, 세창출판사, 2023, 166~169면) 등에서의 논의를 더하면 활발한 논의가 이루어진 셈이다.

4) 김준호, 「민법강의」 제23판, 법문사, 2017, 271면.

5) 송덕수, 「민법총칙」 제7판, 박영사, 2024, 300면.

6) 어음법(제1조 8호, 제2조) 등에서는 발행인의 서명 또는 기명날인은 어음행위의 형식적 요건으로 절대적 기재사항이다.

의2). 나아가 법무부는 더 과학적이고 합리적인 동의방식을 모색하고 있다.⁷⁾ 다른 법은 차치하고라도 보험법에서 제735조의3을 제외하면 직접 ‘서명’이라는 표현은 사용하지 않지만 대부분 합의, 동의, 승낙의 의사표시는 자필기명과 서명, 자필기명과 날인, 음성녹음 등의 방식으로 행하여진다. 이와 같은 동의의 의사표시는 계약의 성립요건이나 일정한 행위의 효력발생요건이 되는 등 그 의미가 결코 가볍지 않다. 이에 따라 가능한 한 서명자의 진의를 확보하기 위하여 많은 고심을 한다.

이와 같이 서명은 매우 중요한 법률적 의사표시인 만큼 금융 또는 약관거래자도 자신의 서명 행위에 대하여 어떤 책임을 지는 것이 당연하다는 지적이 잇따르고 있다.

이와 관련해서 미국에서는 보험자의 설명의무보다 보험계약자의 약관 읽을 의무를 통하여 보험분쟁을 억지하려는 노력을 하고 있다. 약관 읽을 의무는 우리에게겐 생소한 표현이지만 설명의무의 이행 여부를 둘러싸고 무수한 다툼이 야기되는 한국 상황에서 미국으로부터 시사 받을 점이 있는지 궁금하였다. 더구나 한국에서는 약관의 명시·설명을 제대로 하였다든 사실에 대한 입증책임을 사업자가 지는데⁸⁾ 실무상 이에 대한 입증이 쉽지 않아 사업자도 고육지책을 동원하고 있는 실정이다. 미국에서 ‘약관을 읽을 의무’가 법적 의무이건 아니건 위와 같은 논의를 정리해 보는 것은 의미가 있을 것이다.

기본적으로 읽을 의무는 보험계약뿐만 아니라 모든 종류의 약관계약 일반에서 논의가 시작된 것으로 보인다. 그러나 이는 방대한 논의여서 이곳에서 모두 소개하기 어렵다. 필자는 특히 보험약관(이하 보험모집서면과 보험증권 등 계약체결 전후에 교부되는 문건과 녹취를 포함하는 뜻으로 사용)을 통한 거래에 한정하여 살핀다. 먼저 이 의무를 둘러싼 미국 사회의 서로 다른 입장을 소개하고 이 의무의 법적 성질, 의무위반시의 법적 효과를 요약한다. 아울러 읽을 의무를 적용한 결과 생기는 소비자 피해를 완화하는데 중요한 역할을 하는 합리적기대원칙을 살핀다. 본고는 읽을 의무에 대한 확고한 필자의 입장을 정리한 것이라기보다는 문제를 제기하는 것이고 우리 학계가 함께 고민하기를 기대한다.

본고는 관련 문제로서 쿨링오프제도와 미국 보험법의 자유검토기간(freelook period)에 대하여 간략하게 비교하였다. 아울러 이민자나 일시체류 외국인이 많은 미국 사회에서 약관을 읽지 못하거나 읽더라도 제대로 이해하지 못하는 사람들에게 약관에 서명하도록 하는 문제도 언급하였다.

약관을 읽을 의무와 관련하여 이민이나 일시체류 외국인이 많은 미국의 경우, 그들이 약관을 읽지 못하거나 읽더라도 그 의미를 충분히 이해하지 못하는 경우가 많을 것이다. 더구나 보험약관이 전문적인 높은 수준의 용어로 작성되는 것이 보통이어서 제대로 이해하지 못할 경우가 있다. 이와 같은 경우에 약관을 읽을 의무가 면제되는지에 대하여 미국 법원은 전체적으로 볼 때

7) 법무부는 타인의 사망보험에서의 동의요건(상법 제731조 및 시행령 제44조의2)과 관련하여 유전자 검사, 지문, 홍채, 망막 스캔, 성문(voiceprint) 또는 손이나 얼굴 스캔 등 생체정보 활용을 통한 본인 확인 등 서명의 진정성립을 강화하고 비대면 동의 등 편리성으로 높이는 문제를 검토한 바 있다. 미국의 경우 뉴욕주를 제외한 49개 주와 콜럼비아 특별구에서 입법이 이루어진 통일전자거래법(Uniform Electronic Transactions Act: UETA)이 개인인식번호(Personal Identification Number: PIN)나 패스워드, 안면인식 스캐닝 같은 생체정보를 이용한 본인 확인을 인정하고 있다. 미국의 대다수 보험회사는 최근에 전자서명을 인정하고 있고 모바일 앱을 통한 본인인증을 일반화하고 있다.

8) 이병준, 전계서, 169면.

부정적이다. 이는 이주민·귀화인 증가, 국제화에 따른 국내 취업자와 체재자 증가, 한국어에 익숙하지 않은 다문화가정이 존재하고 고령인구가 증가하는 한국 사회에서도 현실 문제가 될 여지가 있다.⁹⁾ 포용금융(micro finance) 차원에서 이들에 대하여 계약체결 과정에서 어떤 배려가 필요한지도 앞으로 논의되어야 할 사항이다.¹⁰⁾

그동안 특히 가계보험의 경우 정보의 비대칭성이나 교섭력의 불대등으로 인하여 보험자의 설명의무가 중요시되고 상대적으로 보험계약자 측의 약관을 이해할 의무는 부각되지 않은 것이 사실이다. 본고는 보험자의 설명의무를 피보험자의 읽을 의무로 치환하고자 하는 것이 아니다. 보험계약자(또는 피보험자)는 스스로 서명하였음에도 불구하고 계약내용을 부정하려고 하고, 보험자는 고객이 충분히 이해하도록 도와주기 보다는 서명부터 받고 보는 사례들을 어떻게 다루어야 할지에 대한 탐색이다.

II. 미국에서의 논의

1. 읽을 의무의 의의와 찬반론

1-1. 의의

1-1-1. 읽을 의무의 정의

미국 판례에 따르면 읽을 의무는 약관 등 정형거래를 하는 고객이 약관을 수령한 후 이에 서명(클릭, 본인이 동의한 경우 이메일 열어 보기 포함)하였다면 비록 그가 그 내용을 읽어보지 아니하였다고 하더라도 계약의 내용을 충분히 이해한 것으로 추정한다는 것이다. 고객은 약관 내용을 알지 못하여 불이익을 입을 우려가 있으므로 이를 피하기 위하여 약관을 읽어야 하는 것이 된다.

읽을 의무는 법에 규정되거나 약관에¹¹⁾ 포함된 것이 아니다. 그러나 이 의무는 오랜 세월동안 영미계약법의 확고한 원칙이었다.¹²⁾ 법원은 읽지 않은 계약당사자에게 불리한 판결을 관례

9) 약관을 읽었는지를 언급한 판례로 “...보험계약자들은 (특히 본건과 같이 소외인이 무학에 가까운 시골 노인인 경우에는 더욱)보험에 관한 비전문가들이므로 고지의무를 되도록 완화시켜 적용하는 것이 실질적 평등이라는 이상에 보다 접근하는 길이라고 할 것이므로”..., “(...지나치게 많은 보험금지급예외의 사유의 설정 및 그 사유의 광범위한 적용은 보험계약시에 약관을 숙독하지 않거나 그러한 사정을 예상하는지 못하는 통상의 보험계약자들을 당혹스럽게 함으로써 장기적으로는 보험산업의 위축을 가져올 것이다)...”고 한 춘천지방법원 1987. 11. 4. 선고 87가단149 판결(확정).

10) 영어에 익숙하지 않은 사람, 장애인, 미성년자 등에게 미국법의 읽을 의무 규칙을 적용할 것인지에 대하여는 Kong Young Ho, “Applicability of the Duty to Read Rule to Non-English Speakers - With a Focus on the Discussions in the U.S.”, 『법학연구』 통권 제46집, 전북대학교 법학연구소(2015.12), 1~28면.

11) 미국에서 보험거래시 가장 중요한 문건은 보험증권(insurance policy)이다. 통상적으로 증권에는 특정계약의 개요뿐만 아니라 약관의 상당 부분이 포함되어 있다. 본고에서도 보험증권과 보험약관을 섞어서 사용한다.

12) Uri Benoliel & Shmuel I. Becher, “The Duty to Read the Unreadable”, 60 *Boston College L. Rev.* 2255, 2258 (2019); Michael L. Rustad & Thomas H. Koenig, “Wolves of the World Wide Web: Reforming Social

처럼 내리고 있다.¹³⁾ 한 판결에서는 보통은 보험계약자들이 그들이 가입한 보험증권을 읽을 것으로 생각되며 법은 평균적인 보험계약자들이 그와 같은 읽기를 통하여 확인할 수 있는 조건, 제한, 한도 등을 보험증권에 포함할 수 있다고 하였고,¹⁴⁾ 보험계약자의 지위에 있는 합리적인 사람이 보험증권을 읽으려 하지 않을 정도의 방법으로 보험증권이 작성되지 않는 한 보험계약자의 보험증권을 읽을 의무는 면제되지 않는다고 하였다.¹⁵⁾ 약관의 구속력의 근거를 계약설의 입장에서 이해한다면 당사자는 계약의 내용을 제대로 파악할 의무가 있으며 이를 위반하면 신의칙상 책임이 있다고 볼 수 있다. 청약서와 보험자가 계약의 교섭의 진전에 따라 교부하는 문서의 수령에 동의하는 것은 문건에 기재된 내용에 대하여 모두 동의한다는 의사를 포함한 것은 아니라 할지라도 단순히 수령이라는 사실을 넘어 문건의 내용을 읽어 보겠다는 의향은 포함된 것이라고 보아야 할 것이다. 이와 같이 계약의 당사자가 자신들이 체결하는 계약의 내용을 파악하여야 한다는 것은 거래에서의 당연한 명제이다. 그 근거는 보통법상 물품거래계약에서의 매수인의 하자담보책임(매수인은 주의하라: *caveat emptor*)으로 설명되기도 한다. 이 원칙은 매수인이 정보에 입각한 결정을 할 책임이 있고 계약을 체결하기 전에 스스로 실사를 해야 한다는 것을 의미한다. 미국에서 읽기는 사실상 소비자의 편무적 의무(unilateral duty)이다.¹⁶⁾ 전통적으로 계약법상 ‘읽을 의무’는 ‘의무(duty)’ 또는 ‘추정(presumption)’의 뜻을 지닌다.¹⁷⁾ 이는 앞서 언급한 바와 같이 계약법이 규정하거나 계약에서 부과한 것이 아니라 계약의 체결과정에 당사자에게 부과되는 묵시적 의무(implicit contractual duty)이다. 거래를 수락하는 당사자가 거래 조건을 읽고 이해하는 것은 절대적인 의무이다. 이를 이행하지 않는다고 해서 계약의 효력과 효과가 줄어들지는 않지만, 계약서에 서명하는 자는 계약서를 읽을 의무가 있고, 계약서를 읽고 이해할 능력이 있다면, 계약서에 따라 이행할 책무가 있다. 비록 그가 무엇에 서명했는지 모른다고 하여도 서명에 따른 책임을 피할 수는 없다. 이 의무는 계약체결 과정상의 의무라는 점, 양 당사자보다 주로 서명하는 자에게 부과되는 의무라는 점에 특징이 있다. 법원은 이를 읽을 의무로 표현하는 대신 자주 ‘단정적 추정(conclusive presumption)’으로 묘사하여 왔다. 즉 서면계약을 체결한 당사자는 그 내용을 알고 그 내용에 동의한 것으로 결정적으로 추정하였다. 만일 어떤 계약에 대하여 서명하였다면 실질적으로 그 내용을 이해하였는지에 상관없이 또한 다른

Networks’ Contracting Practices”, 49 *Wake Forest L. Rev.* 1431, 1451 (2014). 이러한 읽을 의무는 “계약법의 기본적인 원칙”이며, 그 결과로 계약 당사자가 상대방의 사기, 잘못된 표현 또는 이와 유사한 잘못된 행동이 없다면, 계약 당사자가 실제로 계약을 읽었거나 이해했는지 여부에 관계없이 계약 조건에 법적으로 구속된다는 것이다.

13) Ian Ayres & Alan Schwartz, “The No-Reading Problem in Consumer Contract Law”, 66 *Stan. L. Rev.* 545, 548 n.9 (2014).

14) *Sears Mortg. Corp. v. Rose*, 134 N.J. 326, 634 A.2d 74 (1993) (quoting *Bauman v. Royal Indem. Co.*, 36 N.J. 12, 174 A.2d 585, 91 A.L.R.2d 535 (1961); *Southern United Fire Ins. Co. v. Knight*, 736 So. 2d 582 (Ala. 1999)).

15) 16 *Williston on Contracts* §49:21 (4th ed. May 2023 Update).

16) Benoliel & Becher, *supra* note 12 at 2260. 이에 대해서는 생산자가 주문자의 주문서 등을 잘 읽어야 할 의무 (Uniform Commercial Code, section 2-207)가 있다는 예를 들기도 한다. Stewart Macaulay, “Private Legislation and the Duty To Read--Business Run by IBM Machine, the Law of Contracts and Credit Cards”, 19 *Vanderbilt L. Rev.* 1051, 1055 (1966).

17) Charles L. Knapp, “Is there a ‘Duty to Read’?”, 66 *Hastings L. J.* 1083 (2015).

요소들을 고려할 필요 없이 위와 같이 추정한다. 이는 단순한 ‘추정’과 달리 ‘단정적 추정’이다. 단정적 추정은 단순히 변론이나 증명의 부담을 한쪽 당사자로부터 다른 쪽 당사자에게 전가하는 것에 그치지 않고 문제된 사실을 확정된 것으로 다룬다. 이에 대하여는 이와 같은 추정은 사실은 합의된 계약에 서명함으로써 생긴 것이지 추정이나 의무가 절대적인 것은 아니므로 그것의 적용을 회피할 수 있다는¹⁸⁾ 반론도 존재한다.

일반적으로 읽을 의무는 약관내용대로 계약이 체결된 것으로 추정함으로써 보험자에게 유리한 것으로 보이지만,¹⁹⁾ 이와 상반된 입장도²⁰⁾ 있다. 이에 따르면 읽을 의무는 개인이 먼저 읽고 이해하지 않으면 계약을 체결하지 않을 선택지를 제공한다. 이런 의미에서 계약의 집행가능성이 높아지며 계약자유(당사자자치의 원칙)에 부합한다. 읽을 의무로 인하여 계약이 당사자 간에 검증될 가능성을 높여 소비자이익과 같은 사회후생을 증진시킨다는 시각이 있다.

1-1-2. Cooling-off 또는 freelook period와의 구별

미국 각주의 보험법을 보면 이른바 자유검토기간(freelook period)을 규정하는 경우가 많다. 어떤 주는 보험종목에 따라 그 특성을 반영하여 자유검토기간을 설정한다.

이는 우리나라의 쿨링오프제도나 청약철회제도와는 다르다. 본래 청약철회제도는 보험계약을 청약한 일반보험계약자가 청약일로부터 30일 이내이며 보험증권을 받은 날로부터 15일(약관에 그 이상의 기간을 정한 경우에는 그 기간)이내에 대통령령으로 정하는 바에 따라 청약철회의사를 표시하는 경우에는 보험자는 특별한 사정이 없는 한 이를 거절할 수 없도록 한 것이었다(구 보험업법 제102조의4 제1항). 이는 일반보험계약자가 보험가입 여부 및 상품내용에 대하여 신중히 검토할 기회를 주기 위한 것이었는데 2021. 3. 15. 시행 금융소비자보호법의 청약철회권으로 흡수되었다(금소법 제46조 제2항). 청약철회는 사실상 계약의 해제여서,²¹⁾ 원상회복의무가 발생한다. 미국 보험법상의 freelook(examination) period는 cooling off와 달리 신규계약 체결 시에만 허용되며 부활청약시나 계약연장시에는 허용되지 아니한다. 이는 그 기간동안 첫 계약의 보험증권상의 계약조건이 자신의 보험수요에 최적인지를 살필 기회를 주기 위한 것이기 때문이다. 이 제도는 미국에서 생명보험사업자의 공격적이고 불완전한 판매행위로 인하여 보험소비자의 원성이 높아지던 시절(1930~1940년대)에 소비자보호 차원에서 도입된 것으로 콜로라도주, 미시시피주, 버몬트주를 제외한 모든 주가 이 제도를 인정한다. 다만 어떤 종류의 보험에 이 기간을 허용할 것인지는 주마다 다르다. 기간도 확정기간을 정해 둔 주, 최저기간을 정한 주, 고

18) 회피방법으로는 ① 서명한 자가 계약을 읽고 이해한 후 서명하였다고 추정되지만 만일 계약이 불명확하거나 해석이 필요한 경우라면 단순히 서명하였다고 하여 모호한 계약이나 불리한 해석에 대하여 동의한 것으로 보기 어렵고, ② 계약의 위조사실, 대리권 등 서명할 권한의 결여, 강박에 의한 서명 등으로 서명의 효력을 다룰 수 있고, ③ 실수, ④ 사기 또는 부실표시, ⑤ 후에 상술하는 합리적 기대원칙, ⑥ 일반적으로 그 조건이 극히 부당하게 일방적인 계약 전부 또는 일부의 집행을 거부할 수 있는 비양심성의 원칙 등을 들 수 있다. Knapp, *id.* at 1089-1093.

19) 자신에게 유리한 약관의 일방적 작성, 일률적 해석에 의한 분쟁 예방, 판매대리점에 책임 전가 등

20) Steven W. Feldman, “Actual Agreement, Shared Meaning Analysis, and the Invalidation of Boilerplate: A Response to Professors Kar and Radin”, 84 *Mo. L. Rev.* 711, 769-770 (2019).

21) 한국금융소비자보호재단, 「금융소비자보호법해설」, 부쿠크, 2021, 250면.

령자에게는 더 긴 검토기간을 허용하는 주, 승환계약에는 허용하나 보험증권 양도계약에서는 불허하는 주, 소비자 가이드가 교부되었는지에 따라 기간이 달라지는 주 등 다양하다, 각 주법은 보통 10일 이상의 기간을 부여한다. 이 기간의 기산점도 보험증권의 효력발생일, 보험증권 발행일, 보험증권이 보험계약자에게 도달한 날 등 여러 가지가 있다. 철회자에게는 위약금을 물리지 않으나 실제로 위험보험료, 인지세 등을 물리는 경우도 있다. 철회자가 철회사유를 밝혀야 하는지는 주에 따라 또는 상품의 종류에 따라 다르다. 미국 연방거래위원회규칙은 보험을 쿨링오프 대상에서 제외하고 있다. 다만 캘리포니아주는 보험도 쿨링오프 대상으로 하면서 동시에 자유검토기간도 부여한다. 자유검토기간은 보험증권을 읽고 반환여부를 결정하라는 것이 그 취지여서 보험증권을 읽을 의무가 발생한다. 그러나 해당 보험증권의 검토 없이 보험증권을 반환할 수도 있고 아예 반환을 생각하지 않는 경우가 있어 읽을 의무는 강제적인 것이 아니다.

1-2. 찬반론

읽을 의무를 긍정하는 입장에서는 서면계약은 완전하고 최종적인 계약으로 보아야 한다는 점, 서면 내용에 대한 금반언, 서면동의의 구속력을 내세운다.

긍정론은 먼저 보험계약의 속성상 약관해석을 둘러싼 다툼이 불가피하며 이를 줄일 방책으로 읽을 의무를 긍정한다.

읽을 의무에 대한 다툼은 보험영역에서 특히 두드러진다. 전형적인 것은 이미 발생한 사고가 해당 보험계약에서 담보되는 것인지를 두고 다투는 일이다. 담보 여부는 약관을 읽어도 명쾌하게 해석되지 않는 경우가 많다.

구체적 사례를 본다. 동업을 하는 보험계약자 중 한 사업자가 보험자와 그 대리점을 상대로 허리케인 카트리나로 인한 홍수사고에 대한 보상을 요구하며 소를 제기하였다.²²⁾ 두 소유자 중의 하나 또는 그 대리인은 이미 보험증권을 읽었고, 수년간의 경험으로 홍수피해는 담보되지 않는다는 점을 알고 있었다. 원고는 전액지급을 확신하였다고 주장하였다. 원심법원은 피고 보험사나 그 대리점이 홍수피해의 담보를 약속한 바 없으며 원고가 이를 특별히 요구한 바도 없다는 이유로 원고 주장을 기각하였다. 보험회사측이 ‘전부담보’라고 말하였는지와 상관없이 당해 보험증권에서 홍수로 인한 손해에 대하여 ‘단도직입적이고 단순하게 면책’이라고 규정하고 있는 만큼 홍수피해가 담보되었다는 주장은 인용될 수 없었다. 보험계약자는 그의 보험증권을 읽었을 것이며 해당조항을 알고 있는 것으로 추정되었다.

다른 사건을 한 건 더 본다. 원고는 자신이 보험자 측의 사기적 진술을 믿었다고 주장하였다.²³⁾ 법원은 보험증권에 대하여 충분한 지식을 지닌 이 사건 보험계약자에게 보험자가 그를 속이는 진술을 할 수는 없으며, 보험계약자는 자신의 보험약관을 읽은 것으로 추정되며, 따라서

22) City Blueprint & Supply Co. v. Boggio, 2008-1093, p. 2 (La. App. 4 Cir. 12/17/08); 3 So. 3d 62, 64.

23) Burger v. Allstate Ins. Co., 667 F. Supp. 2d 738, 746 (E.D. Mich. 2009). 이 판결에서 Montgomery Ward & Co. v. Williams, 47 N.W.2d 607, 611 (Mich. 1951) 판결 인용.

보험자가 약관과 명백하게 상충되는 진술을 하였더라도 보험계약자가 보험자의 진술을 믿었다고 할 수는 없다고 판시하였다. 유사한 사건에서²⁴⁾ 보험자는 피보험자의 보험계약의 무효를 주장하며 화재손실(집, 가재도구, 2대의 차량)은 주택소유자 보험과 자동차보험에 의하여 담보되지 않았으므로 보상하지 않을 것이라고 주장하였다. 보험자는 피보험자가 사기로 유죄판결을 받았고 화재는 우연한 사고가 아니라고 주장하였다. 피보험자의 청구는 읽을 의무를 이유로 기각되었다. 서명한 보험계약은 보험증권상 조항과 반대되는 대리점의 부실표시에 의존할 수 없다는 것이다.

그러나 읽을 의무를 적용할지는 주에 따라 또는 법원에 따라 다르다. 판례를 본다.²⁵⁾ 보험사건에서 원고와 배심원단이 피고 보험자가 사기죄를 실제로 저질렀고, 피보험자가 보험증권을 읽지 않은 것이 불합리하지 않으며 보험대리점의 허위를 발견하였음을 보여준 사건에서 보험계약자의 청구를 인용하였다. 법원은 "펜실베이니아 보험법에 따르면 보험증권을 읽을 일반적인 의무는 없으며, 오히려 피보험자가 보험계약을 청약할 당시 보험자 측에서 자신에게 한 구두 진술에 의존하는 것이 정당화 될 수 있다."고 판결하였다. 어떤 주에서는 보험계약자가 보험자 또는 보험대리점이 보험에 대해 잘못된 진술을 했다는 것을 보여줄 수 있으며, 따라서 보험계약자가 보험자 측의 진술과 보험증권 사이의 불일치를 발견하지 못했다고 해서 반드시 과실이 있는 것으로 간주되지는 않는다고 판결하였다.²⁶⁾ 이는 읽을 의무를 인정하지 않거나 제한적으로 인정하는 것이 된다.²⁷⁾

보험자가 보험계약자에 대하여 설명의무를 지는지에 대하여도 보험자가 약관을 읽을 의무가 있는지에 대한 문제처럼 법원이 일치된 입장을 찾지 못하고 있다. 우리와 달리 미국 대부분의 주에서 보험약관 조항이 명확하고, 모호하지 않으며, 명시적인 경우에는 보험자는 보험계약자에게 해당 보험약관 또는 면책 내용을 적극적으로 설명할 의무가 없다고 보고 있다.²⁸⁾ 29) 한편 인쇄된 보험증권의 내용이 모호한 경우와 보험자가 보험증권의 이용을 용이하게 하지 아니한 경우도 읽을 의무의 적용을 피할 여지가 있다.

둘째, 긍정론은 보험계약자의 서명이 약관에 대한 구속력의 근거라고 한다. 계약형성에 있어

24) GuideOne Mutual Insurance Company et al v. Rock et al, No. 1:2006cv00218 - Document 263 (N.D. Miss. 2009).

25) Scarpato v. Allstate Ins. Co., No. 05-05520, 2007 WL 172341, at *4 (E.D. Pa.) (quoting Special Jet Servs., Inc., v. Federal Ins. Co., 643 F.2d 977, 982 (3d Cir. 1981)).

26) Williams v. Hilb, Rogal & Hobbs Ins. Servs. of Cal., Inc., 98 Cal. Rptr. 3d 910 (Ct.App. 2009); Nolan v. Conseco Health Ins. Co., 7th Dist. Jefferson No. 07 JE 30, 2008-Ohio-3332, 2008 WL 2609659 (June 30, 2008).

27) Knapp, *supra* note 17 at 1100.

28) Realin v. State Farm Fire & Cas. Co., 418 So. 2d 431(Fla. App.1982)에서 요청이 없는 한 자동차보험의 무보험운전자 보호에 대하여 설명할 의무가 없으나 청약자에게 더 높은 이용한도를 알릴 필요는 있다고 하였다. 또 City Blueprint & Supply Co. v. Boggio, 2008-1093, p.2(La. App.4CIR. 12/17/08); Citizens Prop. Ins. Corp. v. Eur. Woodcraft & Mica Design, Inc. 49 So. 3d 774, 778(Fla. Dit. Ct. App.2010); Blumenthal v. N.Y. Life Ins. Co., No. Civ-08-456-F, 2009 WL498961, at8(W.D.Okla. Feb.26, 2009).

29) 이는 우리나라에서 법률규정을 단순히 반복하거나 풀어 쓴 데 불과한 약관조항은 설명할 필요가 없다는 것과는 차이가 있는 표현이다.

서 당사자 상호 간의 청약과 승낙 등 동의요건은 주관적이라기보다 객관적이기 때문에 당사자가 그의 행위의 결과를 의도하거나 이해할 필요가 없다. 만일 당사자가 상대방의 구속의 의사표시에 대하여 합리적으로 이해하고 있다는 진술을 하게 되면 그 진술로 인하여 계약에 구속될 것이다.³⁰⁾ 객관적 계약이론에 일관되게 법원은 종종 당사자가 구속된다는 의사표시를 하기 전에 계약을 읽지 않았다는 이유로 책임을 회피할 수 없다고 판단해 왔다. 이와 같은 원칙은 보험판결에 많은데,³¹⁾ 오래 전의 판결에서 뿐만 아니라 최근 판결에서도 여전히 나타나고 있다.³²⁾ 33) 결국, 읽을 의무는 최근에도 끈질기게 적용되고 있다.³⁴⁾

다만 최근 사례에서는 당사자가 계약서에 서명하기 전에 계약서를 읽을 의무가 있다는 원칙이 무시되기도 한다. 만일 계약의 한쪽 당사자가 다른 사람에게 계약의 내용을 잘못 전달하고 다른 사람이 글을 읽지 않은 채 전달받은 사항에 의존하는 상황이라면 피해자를 구제할 수 있다는 것이다. 이와 같은 태도는 특히 보험사건에 종종 적용되어 왔는데 법원은 보험약관을 읽지 않고 특정상품에 대하여 전혀 알지 못하는 보험계약자의 청구를 인용하였다.

읽을 의무에 대하여 회의적인 입장은 보험계약이 부합계약(adhesion contract)임을 든다.³⁵⁾

30) Robert H. Jerry, II & Douglas R. Richmond, *Understanding Insurance Law*, Carolina Academic Press, 181 (6th ed. 2018).

31) *Id.* at 179 n.60.

32) Knapp는 이 현상을 'persists'라고 표현하고 있다. Knapp, *supra* note 17 at 1083. 2020년 이후의 판결 중 피보험자의 읽을 의무 위반의 유책성을 다룬 것만 보아도, *Crook v. Allstate Indemnity Company*, 2020 WL 3478552 (Ala. 2020); *Martin v. Chasteen*, 354 Ga. App. 518, 841 S.E.2d 157 (2020); *Ladner Investments Inc. v. Michael Conway Inc.*, 301 So. 3d 86 (Miss. Ct. App. 2020); *Estate of Greenwood v. Montpelier US Insurance Company*, 326 So. 3d 459 (Miss. 2021); *Holman v. Farm Bureau General Insurance Company of Michigan*, 2022 WL 3129797 (Mich. Ct. App. 2022); *Wilson v. Kemper Corporate Services, Inc.*, 2022 WL 7501355 (S.D. Miss. 2022), motion to certify appeal denied, 2022 WL 17084393 (S.D. Miss. 2022); *RAM Hotel Management, LLC v. Hartford Fire Insurance Company*, 2022 WL 2912477 (N.D. Ga. 2022); *Ladner Investments Inc. v. Michael Conway Inc.*, 301 So. 3d 86 (Miss. Ct. App. 2020); *d. D C Custom Freight, LLC v. Tammy A. Ross & Associates, Inc.*, 848 S.E.2d 552 (N.C. Ct. App. 2020), review denied, 851 S.E.2d 45 (N.C. 2020).

33) 보험계약자는 보험증권을 읽을 의무가 있으며 이에 실패한 경우에는 보험대리인에 대한 청구를 포기하여야 한다고 하였다. *Ladner Investments Inc. v. Michael Conway Inc.*, 301 So. 3d 86, 96 (Miss. Ct. App. July 21, 2020) 판결에서 법원은 보험계약자에게는 보험증권을 읽을 의무가 있으며 만일 그가 보험증권을 읽었다라면 당해 보험증권에서 담보되지 않는 위험이라는 사실을 알 수 있었을 때에는 보험대리인에 대한 보험계약자의 청구를 인용하지 않았다. 이 판결은 *Mladineo v. Schmidt*, 52 So. 3d 1154, 1166 (Miss. 2010) 판결을 참조하였다. *Crook v. Allstate Indem. Co.*, No. 1180996, 2020 WL 3478552, (Ala. June 26, 2020) 판결도 같은 취지이다. 보험계약자의 읽을 의무를 긍정한 *Johnston v. Nationwide Mut. Ins. Co.*, 291 So. 3d 410, 417 (Miss. Ct. App. Feb. 18, 2020) 판결과 *Loney v. Sleeva*, No. 345655, 2020 WL 262898, at *4 (Mich. Ct. App. Jan. 16, 2020), appeal denied, 949 N.W.2d 680 (Mich. 2020). *Martin v. Chasteen*, 354 Ga. App. 518, 521-22, 841 S.E.2d 157, 161 (March 13, 2020) 판결에서 법원은 만일 보험계약자의 읽을 의무를 면제하려면 보험계약자와 보험자 사이의 특별한 관계나 기타 특이한 상황이 존재함을 보여주어야 하는데 보험계약자가 발행된 보험증권이 외양간을 담보하는 지를 확인하기 위해 통상적인 주의를 행사하는 것을 막거나 면제했을 특별한 관계나 기타 특이한 상황의 존재를 보여주지 않았다고 판결하여 약관을 읽지 않은 피보험자의 청구를 물리쳤다. Aaron M. Simon, *Summary and Review of 2020 Insurance Agent Case Law*, Meagher & Geer, 30-31 (2020).

34) 루이지애나주 법 아래서 보험계약자는 보험약관의 내용을 알고 있는 것으로 추정된다고 한 *T.H.E. Ins. Co. v. Larsen Intermodal Sers., Inc.*, 242 F.3d 667(5th Cir. 2001)를 비롯하여, *Secura Ins. Co. v. Saunders*, 277 F.3d 1077(8th Cir. 2000, 미주리주법); *Kanellis v. Pac. Indem. Co.*, 917 So. 2d 149(Ala. Civ. App. 2005); *Int'l Bhd. of Teamsters v. Willis Corroon Corp. of Md.*, 802 A.2d 1050(MD.2002); *Rory v. Con'tl Ins. Co.*, 703 N.W.2d 23(Mich. 2005); *Bell v. Certain Underwriters at Lloyd's London*, 200 So. 3d 447(Miss. App. 2016); *Fry v. Walters & Peek Agency, Inc.*, 750 N.E.2d 1194(Ohio App. 2001); *Broderick v. Dairyland Ins. Co.*, 270.

35) 보험계약의 부합계약성에 대한 탁월한 설명으로 Jeffrey W. Stempel, *Interpretation of Insurance Contracts: Law*

보험계약에서는 보험자에 의하여 계약조건이 보험계약자가 관여할 여지없이 보험자에 의하여 일방적으로 제시된다는 점과 이에 더하여 보험약관이 다른 일상적인 거래에 비하여 매우 난해하기 때문이라고 한다. 작성자가 의도적으로 난해하게 작성하는 약관으로 인한 당사자 간 비대칭성이 심각하며 개선이 요구되는 터에 서명을 이유로 이를 모두 이해하는 것으로 다루는 것은 너무 가혹하다는 것이다.³⁶⁾ 때로 개별약정이 허용되기는 하지만 일반적인 거래에서 보는 흥정은³⁷⁾ 보험계약에서는 매우 드물다. 여기에 더하여 보험증권의 기재는 매우 전문적이고 어렵기 때문에 보험계약자는 수령한 보험약관에 대하여 면밀하게 검토하는 수고를 하기 보다는 방치해 두기 마련이다. 보험자가 일방적으로 작성한 보험약관은 위와 같은 사정 아래 보험계약자의 확인을 거치지 않은 상태로 보관된다. 그 결과 보험계약자가 계약의 내용을 충분히 알지 못하여 다툼이 생기는 때에 법원이 어떤 입장을 취하여야 하는지에 대하여 미국에서는 상당한 혼란이 있었다. 소수법원은 보험계약의 목적에 반하거나 보험증권의 기재와 모순되는 구두증거와 같은 외부증거의 적용을 배제하는 입장(parol evidence rule)을 취한다. 따라서 보험약관을 읽지 않아서 발생하는 불이익은 보험계약자의 몫이 된다. 그러나 일부 법원은 보험자나 그 대리점이 보험증권을 교부하는 때에 이미 약관을 위반하고 있다는 사실을 알고 있다는 점을 들어, 보험자가 책임을 면하려는데 대하여 금반언의 법리를 적용하였다. 법원은 보험계약자에게 교부된 보험증권이 보험계약자가 청약한 내용에 따른 것이 아니라 보험자의 사기 또는 보험자와 청약자 상호간의 실수에 의하여 다른 내용을 기재되어 있음을 발견하면 보험계약자가 이를 형평에 맞게 수정하도록 요구할 수 있어야 한다고 보았다. 포기과 금반언의 법리의 적용이 허용되는 상황이 아니라면 피보험자는 그가 보험에 가입할 당시에 기대하였던 보험보호를 박탈당하는 상황이 될 수 있기 때문이다. 이와 같은 논리는 문맹자도 그의 보험증권을 읽어야 한다는 원칙에 따라 문맹자나 영어에 익숙하지 않은 외국인에게도 적용되어 왔다. 따라서 문맹자도 보험증권을 읽을 의무가 있다.³⁸⁾ 따라서 영어에 익숙하지 않는 보험계약자는 자기 모국어 번역본을 요청하거나 다른 누군가를 시켜 자기에게 약관을 읽어주도록 시켜야 한다. 다만 보험증권 안에 불명확한 조항이 있다면 그와 같은 불명확조항은 보험자에게 불리하게 적용되어야 하고 ‘일반적인 말을 통해 오직 그들의 기술로만’ 이해할 수 있는 난해한 의미를 부여하려는 보험자는 그로 인한 혼란에 대하여 책임을 져야 한다. 그러나 이와 같은 결과는 읽을 의무의 면제라기보다는 작성자불이익의원칙으로 불명확조항을 해석한 결과이다.

셋째, 읽을 의무 긍정론은 읽을 의무를 통해 계약자 동등대우의 원칙을 실현한다는 것이다.

and Strategy for Insurers and Policyholders, Little, Brown and Co., 1, 97-107 (1994); 보험계약을 부합계약의 격으로 드는 Jeffrey Ferriell, *Understanding Contracts*, Carolina Academic Press, 11 (4th ed. 2018).

- 36) shrink warp 또는 click-wrap 계약도 마찬가지이다. Uri Benoliel & Uri Benoliel, *supra* note 12 at 2262-2263.
 37) 흥정은 당사자 간에 합리적 급부균형을 찾아가는 과정이다. 영미법에서는 경제적 궁박(economic duress), 부당위압(undue influence), 비양심적거래(unconscionable bargain)가 급부균형의 법리에 반하는 전형적인 경우로 여겨졌다. 특히 보험료에 상응하는 담보가 보장되지 않는 비양심적 거래가 약관의 모호조항과 해석의 기교를 통하여 발생하는 문제가 읽을 의무에서도 다루어졌다.
 38) Irwin M. Taylor & Irving J. Sloan, *The Law of Insurance*, Oceana Publications, Inc., 14-16 (1983); 읽거나 쓰기(서명 등)를 못하는 보험계약자도 읽을 의무가 있다. 6 *Couch on Ins.* §85:63 View that insured not relieved of responsibility for misrepresentation (3rd ed. November 2023 Update).

약관을 읽고 이해한 자와 약관을 읽지 않았으나 단정적 추정을 받는 자는 결국 보험자의 해석론에 수긍하여야 하는 경우가 많을 것이다. 만일 보험자의 해석이 무리한 것이 아니라면 보험계약 당사자의 이해관계는 원만히 조정되고 약관을 읽은 자와 읽지 않는 자가 서로 다른 취급을 받는 일은 없게 된다는 것이다.

넷째, 위와 같은 취급방식은 거래의 신속성과 계약의 안전성 및 예측가능성을 높인다는 것이다.

다섯째, 보험증권, 약관, 설명서 특히 청약서의 읽기를 통해 보험자 측의 기망행위를 발견하고 시정할 기회를 얻기 쉽다는 것이다.³⁹⁾

위 주장에 대하여 읽을 의무에 비판적인 입장에서는 단정적 추정의 결과 보험자 측의 잘못이 은폐될 수 있다는 점도 지적한다. 근래 일부 법원은 당사자가 서명 전에 약관을 읽어야 할 의무가 있다는 원칙을 제한하여 판결한다. 예컨대 당사자 가운데 일방이 상대방에 제공한 서면의 내용에 부실표시가 있고 상대방이 이를 읽는 수고를 하지 않은 채 제공자의 부실표시에 의존하였다면 상대방에 대한 구제를 인정하여야 한다는 것이다.⁴⁰⁾ 일부 법원은 피보험자가 보험증권을 읽는 데 실패하였고 보험자의 대리인이 구두로 표현한 것과 반대되는 내용의 보험증권상의 어떤 특정조항에 대하여 알지 못한 경우에 대리인의 표현을 부정하는 것은 금반언의 법리에 반한다는 이유로 보험자의 보험금지책임을 긍정한다. 이와 유사하게 법원은 만일 보험증권이 구두 청약자에 대하여 발행되고 피보험자가 보험증권을 읽지 않은 경우에도 피보험자는 당해 보험계약을 통하여 얻고자 한 위험이 담보되고 구두청약에 부합하는 것으로 추정받는다고 한다.⁴¹⁾ 또한 보험계약이 갱신계약인 경우, 일부 법원은 갱신계약이 갱신 전 계약과 동일한 계약이라는 추정을 받을 수 있으며 이에 따라 별도로 갱신계약의 내용이 변경되었다는 통지를 받지 아니하는 한 보험계약자는 종전과 같은 보호를 받는다고 생각할 수 있고 따라서 보험약관을 다시 읽을 의무는 없다고 한다.⁴²⁾

일반적으로 소비자는 자신이 서명하거나 클릭한 계약에서도 계약내용을 읽지 않는다는 사실에도 불구하고 오랫동안 법원은 읽을 의무를 부과해왔다. 그러나 최근 법원은 보험계약에서 이를 많이 완화하고 있다.⁴³⁾ 특히 보험자 측의 기망이 있거나 잘못된 설명이 있었을 때 이를 믿고 약관을 읽지 않은 보험계약자는 구제하자는 것이 법원의 경향으로 보인다.⁴⁴⁾ 표준서식계약

39) Odom v. Insurance Co. of State of Pa., 455 S. W.2d 195(Tex. 1970). 검토 없이 보험증권을 보유하는 보험계약자는 보험자측이 저지른 사기의 실행 당사자가 되는 것이라고 한 위 Norwick v. United Sec. Life Co. 판결.

40) Eastate of Blakely v. Fed. Kemper Life Assur. Co., 640 N.E. 2d 961(III. App. 1994).

41) Kelly v. S.C. Farm Bureau Mut. Ins. Co., 450 S.E.2d 59(S.C. 1999).

42) Thomas v. Nw. Nat'l Ins. Co., 973P.2d 804(Mont. 1998); Bauman v. Royal Indem. Co., 36 N.J. 12, 174 A.2d 585, 91 A.L.R.2d 535(1961); Martinez v. John Hancock Mut. Life Ins. Co., 145 N.J. Super. 301, 367 A.2d 904(App. Div. 1976). *Williston on Contracts*, *supra* note 15 at 2.

43) 보험계약자가 보험증권을 읽지 않았다고 하여도 보험자에 대하여 금반언을 주장할 수 있다. 보험모집인이 담보범위가 보험증권에 특정한 것보다 넓다고 보험계약자에게 구두로 말한 바 있다면 보험자는 보험증권의 기재가 자신의 모집인의 설명과 다르다는 이유로 모집인의 구두설명을 부정할 수 없다(Darner Motor Sales, Inc. v. Universal Underwriters Ins. Co., 682 P.2d 388, 400(Ariz. 1984); Jerry, II & Richmond, *supra* note 30 at 179.

44) 보험모집인이 잠재적 고객에게 해당 보험이 잠재고객이 각별히 우려하는 위험에 대비한 것이라고 설명하였고 보험계약자가 이를 믿었기에 뻑뻑하고 호감이 가지 않는 해당 약관조항을 주의깊게 읽지 않았다면 보험자는 약관내용을 내세워 항변할 수 없다. Village Furniture, Inc. v. Associated Ins.Managers, Inc., 541 N.E.2d 306, 308(Ind.Ct.

서를 사용하는 계약에서조차 상투적인 문구(boilerplate)도 읽는 사람이 거의 없다는 각종 통계 자료가 그와 같은 태도변화를 초래한 주요 원인이다.⁴⁵⁾ 보험계약자가 보험증권을 읽지 아니하였다고 하여 보험증권이 정한 바에 기속되어야 한다는 경직된 전통적인 계약규칙을 완화하려는 법원의 의지는 보험계약자 보호를 목표로 하고 있다. 읽을 의무가 있다고 하여도 통상적이 아니고 불공정한 증권상 언어에 구속되어야 할 이유는 없다는 것이다.⁴⁶⁾ 비록 읽는다고 하여도 길고, 복잡하며, 이해하기 어려운 보험증권을 그 계약에 구속될 의도를 표현하기 전에 시간을 할애하여 읽으라고 하는 것은 현실적이지 않다. 미국에서도 보험계약자가 청약 여부를 가늠하고 있는 동안에는 보험약관 원본이 아니라 보험자측이 제공한 일반적인 담보설명서(descriptions)를 보는 상황이고, 보험증권은 계약이 체결되고 보험료가 지급된 후에 비로소 교부되므로 이를 미리 구하여 읽기는 어렵다는 점도 강조된다.⁴⁷⁾ 설사 이를 구하여 읽는다 하더라도 이를 충분히 이해할 사람이 몇이나 되겠는가 하는 점이다.⁴⁸⁾

그러나 오늘날에도 법원이 보험계약자에게 읽을 의무를 완전히 면제하는 것은 아닌 것으로 보인다.⁴⁹⁾ 법원은 보험계약자가 보험증권을 읽지 않은데 대하여 정당한 사유가 있는 경우가 아니라면 보험자측은 분명하며 모호하지 않은 증권에 대하여 설명하지 아니한 책임으로부터 벗어난다고 판결하였다.⁵⁰⁾ 한편으로는 보험계약자의 보험자대리점에 대한 청구가 그들의 진술에 따라 정당한 사유가 있었던 경우라면 비록 보험증권을 읽지 아니하였다고 하여도 보험자 측에 대한 청구가 가능하다는 판결,⁵¹⁾ 또 적절한 보험상품을 조달하지 못한 보험자의 대리인에 대하여

App. 1989).

45) Robert E. Keeton, Alan I. Widiss & James M. Fisher, *Insurance Law: A Guide to Fundamental Principles, Legal Doctrines, And Commercial Practices*, West Academic Publishing, 542 (2nd ed., 2017).

46) *Fields v. Blue Shield of Cal.*, 209Cal. Rptr. 781(Ct.App. 1985).

47) 상법상 보험계약을 체결할 때에 약관을 교부하여야 하나(제638조의3 제1항), 실제로 청약의 유인-청약자별 상품설명-청약-승낙-보험료지급 후에 비로소 약관이 교부되는 경우가 많다. 위 일련의 과정에서 상품설명서 등이 교부될 뿐이다. 또 보험자는 보험계약이 성립한 때에는 지체없이 보험증권을 작성하여 보험계약자에게 교부하게 되어있으나 보험계약자가 보험료의 전부 또는 최초의 보험료를 지급하지 아니한 때에는 보험증권의 발행·교부를 보류할 수 있어서(제640조 제1항) 미국과 사정이 비슷하다. 더구나 우리 상법상 보험증권은 매우 간략한 기재로 그치는 증거증권이어서 본고에서 논하는 읽을 의무의 대상과는 거리가 있다.

48) 미국의 경우 일반인을 대상으로 약관난이도 검사를 하며, 우리 보험업법 제128조의4(보험약관 등의 이해도 평가)는 여기서 시사받은 것이 아닌가 추측된다. 2023. 11. 보험개발원의 19개 손보사 약관 난이도평가 결과 19개 손보사 “여전히 난해한 보험 약관…이해도 평가 ‘우수’ 손보사 전무” [https://biz.sbs.co.kr/article/20000142963? division =NAVER\(2024.5.1. 방문\).](https://biz.sbs.co.kr/article/20000142963?division=NAVER(2024.5.1. 방문).)

49) *Haynes v. Famers Insurance Exchange* 89 P.3d 381, 390(Cal. 2004)에서 “거의 백여년 동안 우리는 당사자가 계약 조항에 대하여 잘 알고 있다고 가정하는 규칙이 보험증권에 엄격하게 적용되어서는 안 된다는 것을 인식하여 왔다. 아주 낮은 비율의 계약자만 자신의 보험규정을 실제로 인식하고 있다는 것은 거의 상식문제”라고 판시하였다. 이 판결에서는 보험회사는 보험계약자가 주의를 기울이도록 주의를 환기시키는 것이 정의롭고 공평한 일이라고, 보험자가 보험계약자에게 ‘약관 전체’를 읽으라고 지시하는 것은 적절하지 않다고 보았다. 다만 법원은 보험자가 보장범위를 제한하기 위하여 노력하는 점이 분명하고 이에 대해서는 보험자가 보험계약자에게 특별히 주의를 기울여 설명하여야 한다고 하면서 보험계약자도 보험증권을 읽을 어느 정도의 의무가 있다는 입장을 취하였다. 보험증권상 어떤 용어가 언제 비정상이거나 불공정(unusual or unfair)하여 보험자가 보험계약자에게 주의를 환기시켜야 하는지는 법원의 재량으로 보았다. *Jerry, II & Richmond, supra* note 30 at 180(이하 판결들은 주로 이 책 (179-180) 또는 *Couch*에서 인용한 것임).

50) *Dahlke v. John F. Zimmer Ins. Agency* 515 N.W.2d 767(Neb. 1994).*Bell v. Certain Underwriters at Lloyd’s London*, 200 So. 3D 447(Miss.App.2016).

51) *Krisa v. Equitable Life Assur. Soc.*, 113 F. Supp. 2D 694(M.D. Pa.2000).

해당 보험증권이 이해가능하며 이를 읽지 않은데 대하여 양해하지 않고 있다면 보험계약자는 보험대리점에 대하여 청구할 수 없다는 판결,⁵²⁾ 피보험자가 보험증권을 읽지 않은 것이 부적절한 상품을 조달한 보험중개사에 대한 과소소송을 배제하지는 않는다는 판결,⁵³⁾ 또 예컨대 보험계약자의 요청을 받아 그에게 최적의 상품을 구해주고 보험회사로부터 보수를 받는 보험중개사(intermediary)가 보험계약자가 원하는 담보상품을 구하지 못한 경우, 보험계약자는 보험문제에 관한 보험중개사의 전문성을 살필 권리가 있으므로 보험증권을 읽지 않은 결과로 과실상계(comparative negligence) 책임을 질 수 있지만 중개사에 대한 소송은 제기할 수 있다.⁵⁴⁾ 보험증권을 읽지 않은 것이 보험계약자의 과실로 인정될 수 있으며 이에 따라 과실상계 책임을 져야 한다면 판례가 표현하듯이 보험증권을 읽는 것이 실무상 보다 좋은 것임은 분명하므로 읽을 것이 권장된다.⁵⁵⁾ 위와 같은 미국법원의 태도는 보험자는 보험계약의 당사자로서 합리적으로 행위 할 의무가 있으며, 보험계약자 역시 그 자신의 이익을 보호하기 위한 일종의 책임이 있으며 이 목적을 위한 합리적인 단계를 밟아 나가지 아니한다면 보험계약자의 손실을 담보하는 보험에 대한 청구를 인정할 수 없다는 것이다. 요컨대 보험계약자의 보험증권을 읽을 의무를 인정하지에 대하여는 주와 법원에 따라 입장이 나뉘어 있는데⁵⁶⁾ 이러한 불일치는 구체적 사건을 두고 어떤 판결이 내려질지에 대한 불안을 증폭시킨다.

2. 추가적인 논의

2-1. 청약서상 답변사항이 보험대리점에 의하여 왜곡된 경우 보험계약자가 이를 읽고 시정할 의무가 있는지 여부

읽을 의무의 초점은 보험계약 체결시에 보험계약자가 약관을 읽을 의무가 있는가라는 점이다. 그런데 읽을 의무는 반드시 약관을 읽을 의무에 한정되는 것은 아니다. 법원은 보험계약자는 특히 약관이 이를 요구하는 경우에, 발급된 보험증권에 첨부된 청약서를 읽거나 대리인 등으로 하여금 읽게 할 의무가 있으며,⁵⁷⁾ 청약서에 질문에 대한 진정한 답변이 포함되어 있지 않은 경우에는 이를 정정하도록 할 의무가 있다고 한다.⁵⁸⁾ 보험자의 대리점이 사기적으로 청약서상 거짓 답변을 삽입한 것에 대하여는 보험계약자가 아무 책임도 지지 아니한다는 것은 절대적인 것이 아니다. 만일 보험계약자가 보험증권을 교부받은 후 청약서상 틀린 답변이 삽입되어 있는 것을

52) *Babiarz v. Stearns*, 57 N.E.3d 639(III. App. 2016); *Bourgeois v. Allstate Ins. Co.*, 182 So. 3D 1177(La. App. 2015).

53) *Polly Drummond Thriftway, Inc. v. W.S.Borden Co.*, 95 F.Supp. 2d 212(D. Del.2000).

54) *American Building Supply Corp. v. Petrocelli Group, Inc.*, 979 N.E.2d 1181, 1185(N.Y. 2012).

55) Harold Weston, "Insured's Duty to Read Insurance Policy as Affirmative Defense in Claims against Insurance and Brokers", 8 *A.L.R.* 6th 549 (2005).

56) Jerry, II & Richmond, *supra* note 30 at 180.

57) 6 *Couch on Ins.* §85:51 View that insured is bound; duty to read policy (3rd ed. November 2023 Update).

58) *Hidary v. Maccabees Life Ins. Co.*, 155 Misc. 2d 993, 591 N.Y.S.2d 706 (Sup 1992).

발견하였다면 청약서를 수정하고 이를 보험자에게 알릴 의무가 있다.⁵⁹⁾ 앞서 언급한 바와 같이 공정론은 약관을 읽은 자나 읽지 않은 자가 결국 동등한 해석을 통하여 차별적 취급을 피할 수 있다고 주장하지만이 사례에서 보험계약자의 책임이 확장된다면, 이는 읽을 의무의 엄격한 적용이 사실상 평등한 금반언 원칙을 훼손하는 것이 된다. 다른 판결에서도 보험계약의 청약자는 보험대리점의⁶⁰⁾ 사기나 착오를 예상하여 보험증권을 읽을 절대적인 의무는 없다고 보았다.⁶¹⁾ 보험증권에 첨부된 청약서의 내용을 피보험자가 알고 있는 것으로 추정된다고 하는 입장도 있지만, 이는 진정한 추정은 아니다.⁶²⁾

한편 보험대리점이 인쇄된 보험증권에 나타나는 문언보다 더 넓은 담보를 보장하는 것으로 표현한 경우에 보험계약자는 약관에서 한정하고 있는 것과 다른 보다 더 넓은 범위의 담보를 확정하기 위하여 금반언을 주장할 수 있다.⁶³⁾ 보험대리점이 청약서에 부정하게 삽입한 오답에 대하여 보험계약자가 책임지지 아니한다는 규칙은 절대적인 것이 아니므로, 만일 청약자는 보험증권을 교부받은 후에 자신이 정확히 답변한 사항이 보험대리점에 의하여 부정하게 삽입되었음을 발견한 때에는 보험자에게 그 사실을 알릴 의무가 있다.⁶⁴⁾ 메릴랜드주법에 따르면 보험청약서에 거짓 진술(false statement)이 포함되어 있는 경우, 피보험자가 신청에 거짓 진술이 포함되어 있는지 확인할 수단이 있는 때에는 마치 자신이 실제적으로 알고 거짓 진술에 참여한 것처럼 허위 진술에 대한 책임을 부담해야 하기 때문에, 보험계약자는 청약서를 최종적으로 읽어보아야 하는 것이 된다.⁶⁵⁾ 미시시피주법에 따르면 보험계약자는 보험증권을 정독할 의무(affirmative

59) *Norwick v. United Sec. Life Co.*, 82 Sd.640, 152 N.w. 2d 439(1969); 메릴랜드 주법에 따르면 청약서에 거짓기재가 있더라도 보험계약자가 이를 확인할 기회가 있었다면 보험자의 대리점이 부실기재를 하였다는 사실은 중요하지 않는데 이는 그 부실기재를 정정하지 않은 보험계약자에게 책임이 돌아가기 때문이라고 하였다(*Jackson v. Hartford Life and Annuity Ins. Co.*, 201 F. SUPP.2d 506(D. Md. 2002)). 미시시피주법 아래서 보험계약자는 보험증권을 읽을 적극적인 의무가 인정된다(*Leonard v. Nationwide Mut. Ins. Co.*, 499 F.3d 419, 37 A.L.R. 6th 785(5th Cir.2007)). 당사자 간의 실질적 합의에 따라 보험증권 조항의 변경을 요구할 때에도 부실표시나 워런티에 대한 보험증권을 읽었는지는 주요 쟁점이 된다. 그러나 주에 따라서는 보험계약자가 청약서 작성시 대리점을 신뢰하여 선의로 행위 하였다면 보험대리점의 허위 또는 부실기재에 대하여 보험계약자가 책임질 것은 아니라고 한다. *Frugé v. Woodmen of World Life Ins. Soc.*, 170 So. 2d 539(La. Ct. App. 3d Cir. 1965). 법이 보험증권 교부시에 청약서를 함께 주도록 규정하지 않은 경우에는 보험계약자가 청약서만 수령하여 보관했다면 청약서에 행하여진 부실기재에 대하여 책임이 없다는 것이 다수 주의 판례이다. 6 *Couch on Ins.*, § 85:54 Failure to attach application; attachment of incorrect copy (3rd ed. November 2023 Update).

60) 보험대리인(agent)은 피보험자의 대리인인 브로커와 다르다. 보험대리인은 보험자를 대신하여 제3자와 보험거래를 할 수 있도록 명시적 또는 묵시적으로 대리권을 수여받은 자로서 보험회사로부터 급여를 받는 피용자인 경우도 있다. 대리인은 특정보험회사의 보험상품만 판매하고 보험자로부터 수수료를 받는 독립적 계약자인 중개인(intermediary)을 지칭할 때도 있다. 이와 같은 대리점은 흔히 'captive' 또는 전속대리점으로 부른다(*Jerry, II & Richmond, supra note 30 at 188*). 우리나라에서도 '모집'은 보험을 보험계약 체결을 중개하거나 대리하는 것이고, 보험설계사는 보험사 등에 소속하여 중개하고 보험중개사는 독립하여 중개하며 보험대리점은 보험회사를 위하여 대리한다(보험법 제2조 제12호, 제9호~제11호).

61) *Chism v. Protective Life Ins. Co.*, 290 Kan. 645, 234 P.3d 780 (2010).

62) 예컨대 자동차보험자는 피보험자가 질문에 진실하게 답변하였으나 보험자의 대리인이 보험에 가입시키기 위하여 보험계약자의 답변을 변경한 경우에도 차량의 주운전자에 대한 청약시의 허위진술을 근거로 보험금 지급 책임을 거부할 수 있으며 보험계약자가 청약서에 서명하여 그 내용을 진실로 인정한 경우에도 같다. *Federal Kemper Ins. Co. v. Brown*, 674 N.E.2d 1030 (Ind. Ct. App. 1997).

63) *Darner Motor Sales, Inc. v. Universal Underwriters Ins. Co.*, 140 Ariz. 383, 682 P.2d 388 (1984).

64) *Norwick v. United Sec. Life Co.*, 82 S.D. 640, 152 N.W.2d 439 (1967).

65) *Jackson v. Hartford Life and Annuity Ins. Co.*, 201 F. Supp.2d 506 (D. Md. 2002).

duty to read insurance policy)가 있다.⁶⁶⁾

이와 같은 상황에서 보험계약자가 약관을 읽지 않은 경우에 그는 계약에 구속된다는 경직된 규칙의 적용을 제한하려는 일부 법원의 노력은 보험계약자를 보호하고 전통적인 계약원칙을 완화하려는 법원의 의지가 높아진 것 때문이다.⁶⁷⁾

2-2. 읽을 수 있고 이해할 수 있는 약관 만들기

서명은 했으나 읽지는 않고, 읽기는 했으나 그 뜻은 모르는(signing-without-reading or reading-without-understanding)상황을 다소라도 완화하는 방안에 대한 고민도 중요하다.

대다수의 정형계약조건에 대하여 소비자는 그들의 계약을 읽을 것으로 기대되고 가정되는 반면, 공급자는 일반적으로 읽을 수 있는 계약을 작성할 의무가 없다.⁶⁸⁾ 그럼에도 불구하고 미국 법원은 관례처럼 읽을 의무를 부과한다. 때로 판매대리점이 책임회피의 구실도 만든다. 이러한 비대칭성은 심각한 공서 문제로 이어진다. 소비자는 실제로 읽을 수 없는 계약을 읽을 것으로 기대되고 있다. 이것은 결국 시장 효율성을 약화시키고 공정성에 대한 우려를 제기한다. 많은 문건이 실제로 소비자가 계약을 읽는 것을 만류하는 방식으로 작성된다.⁶⁹⁾

일반적인 상거래분야에서도 약관을 읽지 않는 현상이 일반화되자 이를 개선하기 위한 방안으로 여러 가지 제안이 이루어지고 있다. 독립적이고 신뢰할 수 있는 제3기관에 사전에 정형거래조건에 대한 인증권을 부여하는 방안,⁷⁰⁾ 약관을 웹에 상시 게시하거나 흥미를 느낄 동영상이나 만화로 웹에서 제공하자는 제안 등도 있다. 각종 관련 문건의 제공방법과 함께 제공시기를 조정하여 보험계약자측의 접근기회를 높이는 것도 필요하다.⁷¹⁾ 가장 중요한 것은 읽기 쉽고 이해하기 쉬운 약관을 만드는 일일 것이다.⁷²⁾

66) 미시시피의 허리케인 카트리나로 발생한 피보험자의 주택 파괴 손실이 가구주종합보험(homeowner's policy)으로부터 담보 받을 수 있는지가 문제된 사건인 Leonard v. Nationwide Mut. Ins. Co., 499 F.3d 419, 37 A.L.R.6th 785 (5th Cir. 2007).

67) Jerry, II & Richmond, *supra* note 30 at 179.

68) 참조: 약관규제법 제3조 ① 사업자는 고객이 약관의 내용을 쉽게 알 수 있도록 한글로 작성하고, 표준화·체계화된 용어를 사용하며, 약관의 중요한 내용을 부호, 색채, 굵고 큰 문자 등으로 명확하게 표시하여 알아보기 쉽게 약관을 작성하여야 한다.

69) 페이스북, 아마존, 우버, 에어비앤비 등 미국에서 가장 인기 있는 500개의 웹사이트에서 sign-in-wrap계약과 관련된 언어적 가독성을 검증한 논문에 의하면 이들 계약의 가독성은 전문학술지 논문수준으로 평가되었다. 미국에서는 흔히 Rudolf Flesch가 개발한 독서난이도평가지표(Flesch Reading Ease (FRE) test, the Flesch-Kincaid (F-K) test)로 약관이나 계약문건을 평가한다. Benoliel & Becher, *supra* note 12 at 2288-2291.

70) Shmuel I. Becher, "A 'Fair Contracts' Approval Mechanism: Reconciling Consumer Contracts and Conventional Contract Law", 42 *U. Mich. J. L. Reform* 747, 750-752, 801 (2009).

71) Omir Ben-Shahar, "The Myth of the 'Opportunity to Read' in Contract Law", 5 *Eur. Rev. Contract Law* 5, 7-20 (2009).

72) 정형계약에서 소비자들이 계약서나 약관을 읽지 않는 경향에 대한 통계적 연구에 따르면 거래금액이 크거나 계약문건이 짧은 경우에 읽는 비율이다. 계약조건을 변경할 수 없는 부합계약인 경우에 안 읽는 비율이 높다. 법률용어 사용·글자크기, 글자밀도 등은 영향이 없다고 한다. Shmuel I. Becher & Esther Unger-Aviram, "The Law of Standard Form Contracts: Misguided Intuitions and Suggestions for Reconstruction", 8 *Depaul Bus. & Com. L. J.* 199, 223-225 (2010). 좋은 법적 문장의 요체는 명료, 간결, 단순함이고 한 문장은 25단어를 넘지 않아야 한다는 Norman E. Plate, "Do as I Say, Not as I Do: A Report Card on Plain Language in the United States Supreme Court", 13 *T.M. Cooley J. Prac. & Clinical L.* 80, 87-95 (2010).

3. 읽을 의무의 법적 성질과 위반의 효과

3-1. 법적 성질

법에 약관을 읽을 의무가 명문으로 규정되어 있거나 당사자 간에 약관을 읽기로 합의하지는 않는다. 이 점을 고려하여 이를 ‘duty’라고 부르는 것에 반대하는 입장이⁷³⁾ 있다. 읽을 의무가 법적 의무가 아니라는 이 주장은 오늘날 표준화된 양식의 계약에서 그 내용을 모두 읽고 이해하였다는 것은 서명을 요구하는 측이나 서명하는 측이나 모두 알고 있는 거짓된 가정(patently false assumption)이라는 것이다. 이를 ‘단정적 추정’이라고 하는 데 대하여도 법적 소설이라며 반대한다.⁷⁴⁾ 읽을 의무의 추정이 엄밀하게 말해서 추정이 아닌 것은 반대의 증거를 들어 추정을 깰 수 없기 때문이다. 또 서면으로 작성된 보험증권의 효력을 인정하기 위하여 구두증거배제 법칙을 원용하는 것에도 반대한다.⁷⁵⁾

이론상으로는 위와 같이 주장할 수 있지만 현재까지 상당수의 미국 보험법 판결이 정도의 차이는 있지만 읽을 의무를 인정하는 것으로 보인다.⁷⁶⁾ 물론 읽을 의무의 성격상 그 이행을 강제 집행할 수도 없고 안 읽은 것에 대하여 곧 바로 손해배상을 청구할 수도 없다. 그러나 만일 읽지 않은 경우 보험계약자는 보험금청구권을 잃거나 발생한 자신의 손해에 대하여 보험자의 과실상계 주장을 인용하는 판결도 있음을 고려하면 읽을 의무가 법적으로 무의미한 것이라고 하기는 어렵다. 보험계약자가 당초 의도하였던 대로 계약의 효력을 발생시키기 위한 전제로서 간접의무 또는 책무(obligation)정도로 표현할 수 있지 않을까 생각된다.⁷⁷⁾

3-2. 위반의 효과

보험계약자는 당연히 보험증권을 읽었을 것이고 그는 증권의 내용을 이해하였을 것이라고 추정된다.⁷⁸⁾ 이는 진정한 추정이 아니라 단순한 추정이지만 피보험자는 자신이 읽지 않았다는 사실을 입증한다고 하여 위의 추정을 부인할 수 없다. 예외적으로 보험자나 그 대리인의 사기나 착오가 있었다는 사실을 보험계약자가 증명할 수 있을 뿐이다. 서명한 보험계약자는 약관의 내

73) Knapp, *supra* note 17 at 1108.

74) *Id.* at 1109.

75) *Id.*

76) 읽을 의무를 인정하는 주에서 보험자와 보험계약자 간에 분쟁을 중재에 의하여 해결하기로 합의하였다면 당사자는 의무적인 중재 또는 감정으로부터 벗어날 수 없다. 6 *Couch on Ins.* (3rd ed. November 2023 Update). 피보험자가 백혈병 진단을 받고 입원할 때까지 보험약관을 검토할 기회가 없었다고 주장하였으나, 건강보험약관의 중재조항은 비양심적인 것이 아니었으며 보험자가 의료서비스를 구하기 전에 보험계약자가 보험증권과 중재합의서를 포함한 약관을 수령하거나 검토하는 것을 막거나 지연시키거나 보험계약 체결 전에 보험증권을 검토할 기회를 거부하였다는 표시가 없었음을 알 수 없는 점에서 중재조항을 준수하여야 한다(*Sims v. Clarendon Nat. Ins. Co.*, 336 F. Supp. 2d 1311 (S.D. Fla. 2004)).

77) 소위 ‘의무’는 제3자가 아니라 자기 자신에게 지는 것이다. John D. Calamari, “Duty to Read - A Changing Concept”, 43 *Fordham L. Rev.* 341, 341 n.4 (1974).

78) 6 *Couch on Ins.*, *supra* note 38 at 2.

용을 충실히 이해하지 못한데 대하여 과실책임을 질 수도 있다.⁷⁹⁾ 실제로 미국에서 서명의 의미를 거의 다루지 않지만⁸⁰⁾ 아무튼 보험계약자는 서명함으로써 가혹한 지위에 서게 된다는 것이 일반적 평가이지만 앞서 언급한 바와 같이 서명 전에 먼저 약관을 살펴 본 후 서명을 거부할 기회가 주어진다는 측면을 강조하는 입장도 있다.

3-3. 읽을 의무와 설명의무의 대체 가능성

우리나라를 비롯하여⁸¹⁾ 독일,⁸²⁾ 일본⁸³⁾ 등은 보험계약자의 읽을 의무에 대한 논의보다 보험자에 의한 약관의 교부·명시 등 설명의무, 정보제공의무, 의향파악의무, 나아가 적합성원칙과 적적성원칙 등 주로 보험자측이 적극적 노력을 통하여 계약이 원만하게 체결되고 유지되도록 노력한다. 보험계약자가 실제로 약관을 읽는 경우가 별로 없는 것은 사실이고, 약관을 읽고 이해하기를 기대하지도 않는 것이 실상이다. 이와 같은 실상은 보험자와 보험계약자 모두 파악하고 있다. 그럼에도 불구하고 서명한 보험계약자는 보험증권을 읽고 이를 이해한다고 가정하는 것은 허구에 불과할 수 있다.

사실 서명에 의한 동의가 읽을 의무의 이행이라고 보는 것은 보험계약자의 진정한 의사가 아닐 것이고 이에 더하여 법원이 추정효과를 어떻게 다루는지에 대한 일률적 기준도 없는 것이 사실이다.

이와 같이 보험계약자의 내심의 효과의사와 보험자의 책임이 엇갈리는 문제는 약관의 합리적 해석을 통하여 어느정도 해소될 수 있다. 미국 법원은 보험분쟁을 다룰 때, 약관조항은 문언해석에 따라 객관적 해석원칙을 가장 먼저 적용하며 이는 우리와 같다. 객관적 해석원칙은 엄격하고 기계적이다. 그 결과 구두증거배제원칙, 투명성원칙, 읽을 의무가 작동한다. 그런데 읽을 의무는 실제로 읽지 않거나 읽어도 이해하지 못한 보험계약자에게 읽고 이해하였다고 추정하여 보험자에게 유리한 결과를 초래한다. 물론 보험자의 이익에 기울어져 있는 문제는 합리적기대원칙 등에 의하여 어느정도 보완되고 있다. 그러나 사적 거래인 보험계약의 내용을 법원이 개입하여 해석원칙을 통하여 수정하는 것은 법원으로서도 과도한 업무이다.

여기서 보험계약자의 읽을 의무를 대치하여 보험자의 설명의무를 강화하는 것이 대책이 될 수 있을까? 이는 쉽지 않아 보인다.

첫째, 미국의 경우, 우리나라나⁸⁴⁾ 대륙계 국가에서 흔히 보는 약관이나 계약에 대한 설명의무

79) 앞서 언급한 American Building Supply Corp. v. Petrocelli Group, Inc., 979 N.E.2d 1181, 1185(N.Y. 2012). 읽을 의무 위반에 과실상계 효과를 인정한 다른 사례로 Bailey v. State Farm Mut. Auto. Ins. Co., 330 P.3d 1149 (Mont. 2013).

80) *supra* note 35 at 278.

81) 최병규, “보험약관서명 의무의 구체적 대상과 온라인에 의한 설명의 한계”, 「상사판례연구」 제35권 제4호, 한국상사판례학회, 2022, 101-126면 등.

82) 최병규, “약관설명 의무에서 정보제공 의무로의 발전 방안 - 보험 분야를 중심으로 -”, 「경제법연구」 제11권 1호, 한국경제법학회, 2012, 107~139면; 최병규, “약관의 계약편입요건에 관한 연구”, 「경제법연구」 제13권 2호, 한국경제법학회, 2014, 133~152면 등.

83) 山下友信·永澤徹 편, 「論点体系保険法1」, 第一法規, 2022, 18頁以下, 46頁以下.

는 정형화되어 있지 않고 보험자의 원칙적 의무로 존재하지도 않는다.⁸⁵⁾ 아주 단순하게 표현한다면 우리 상법이나 약관법, 금소법 등의 설명의무는 존재하지 않는다. 일부 개별 주에서 계약과 관련한 정보를 제공하도록 하고 있거나⁸⁶⁾ 전미감독관회의(NAIC)의 모델법에⁸⁷⁾ 따라 대다수 주에서 입법을 통하여 허위정보제공, 과장광고금지 등을 규정하지만 이는 주로 시장에서의 사업자 간 공정성을 확보하려는 것이고 개별 보험계약자를 대상으로 일일이 행하여지는 설명의무와는 다르다. 대다수 중에서는 만일 보험증권의 내용이 명쾌하고, 모호하지 않고, 명시적이라면 보험자가 보험증권이나 면책사유 등을 적극적으로 설명할 의무는 없다고⁸⁸⁾ 한다. 이와 같은 시장상황에서 전면적인 약관설명 의무에 대한 논의도 찾아보기 어렵다. 따라서 우리식의 설명의무를 이행하도록 법제화하는 데에는 보험자의 반발이 클 것으로 보인다.⁸⁹⁾

참고로 우리나라의 보험모집시 보험자가 보험계약의 내용과 관련해서 행하는 절차는 보험사마다 큰 차이가 없는데 이를 소개해 본다.

인터넷 웹사이트에서 자동차보험가입절차를 밟아보면 보험사에 따라 큰 차이가 없는데, 자동차보험이 매우 정형적인 보험종류임에도 불구하고 여러 차례 본인확인절차를 거치고 있다. 상품설명서는 보험계약의 개요, 보험금 지급관련 특히 유의할 사항, 담보관련 사항, 사고시 보험금 청구·지급절차, 보장내용 및 보험료, 보험료 계산방법, 보험계약전 반드시 알아야 할 사항, 보험계약자·피보험자의 권리와 의무, 보험계약자 보호 등 기타의 유의사항, 완전판매 모니터링 안내 등을 13쪽에 걸쳐 기재한 후 위 내용을 보험계약자(실명)에게 충분히 설명하고 이 설명(안내)서를 교부하였음을 확인하는 보험설계사의 서명을 하고 있다. 아울러 가입제안서(청약서)를 제공하고 있다. 청약자를 위한 맞춤형 핵심상품설명서에는 이 설명서가 금융소비자의 권익보호 및 상품에 대한 이해 증진“을 위해 금융소비자보호에 관한 법률에 의거 보험회사의 내부통제절차를 거쳐 상품의 주요내용을 쉽게 이해할 수 있도록 작성한 자료이며, 설명 내용을 제대로 이해하지 못한 상태에서 이해했다고 서명을 하거나 녹취기록을 남기면, 추후 해당 내용에 관한 권리구제가 어려울 수 있으니 유의하라는 문구와 “상품 가입 전 아래 사항을 반드시 숙지하라”는 문언이 들어 있다. ‘아래 사항’에는 유사상품과 구별되는 특징, 민원·분쟁·상담이 많은 사항, 발생가능한 불이익에 관한 사항, 민원·상담·분쟁조정 연락처 등이 기재되어 있다. 3쪽 분량이다.

한편 오프라인거래에서도 보험사가 제공하는 문건은 유사한데, 청약서(본인보관용)에는 만드

84) 우리나라의 경우, 상법 제638조의3, 보험업법 제95조의2, 금융소비자보호에 관한 법률 제19조, 약관의 규제에 관한 법률 제3조 제2항, 민법 제2조(대법원 2018. 4. 12. 선고 2017다229536 판결).

85) Max N. Helvesto, “Judicial Deregulation of Consumer Markets”, 36 *Cardozo L. Rev.* 1739, 1765 (2015).

86) 뉴욕주 보험법은 계약자보호의 필요성이 큰 생명보험계약 체결시에 약관을 요약한 「Statement of Cost of Policy and Benefit Information」, NAIC의 「The Buyer’s Guide」최신판과 일치되는 「The Buyer’s Guide」, 「Preliminary Information」, 보험증권 교부시에 「Policy Summary」를 제공하도록 규정한다(제3209조). 우리 보험업법상 보험안내자료(제95조) 참조.

87) NAIC, Unfair Trade Practices Act (2004); NAIC, Life Insurance Disclosure Model Regulation (2018).

88) Jerry, II & Richmond, *supra* note 30 at 180.

89) 미국에서 읽을 의무를 가장 엄격하게 적용한다고 알려진 조지아주 법원은 “담보범위를 파악하기 위하여 보험증권을 읽고 검토하는 것이 보험계약자의 책무(obligation)라는 법은 잘 자리잡고 있다... 우리는 보험계약자가 담보를 수정할 모든 가능한 세분화된 사항을 설명할 새로운 의무를 보험자에게 부과하는 것에 반대한다.”고 밝혔다. *Danforth v. Gov’t Emps. Ins. Co.*, 638 S.E.2d 852(Ga. App. 2006).

시 영수증을 교부받을 것, 전산발행된 보험가입증서(보험증권) 내용을 확인한 후 반드시 청약서와 함께 소지할 것, 청약서 이면의 “꼭 아셔야 할 사항”을 반드시 확인할 것이라는 문구, 보험사가 교부하는 청약서상 ‘주요내용’은 자세한 사항은 반드시 약관을 참조할 것을 표기하고 있다. 청약서 말미에는 보험약관, 상품설명서, 핵심상품설명서, 고객보관용청약서 등 4종의 서류와 약관의 주요내용 및 품질보증에 관한 안내를 받았음을 확인한다는 기재 옆에 청약자(계약자)와 피보험자 각자가 성명을 쓰고 날인 또는 서명하게 되어 있다. 만일 보험계약자 또는 피보험자가 미성년자인 경우에는 법정대리인(친권자) 2인이 각기 이름을 쓰고 미성년자 본인과의 관계를 기재하고 날인 또는 서명한다. 또 “본인은 다른 법정대리인(친권자 1인)과 공동으로 친권을 행사합니다”라는 기재 옆에 재차 서명하게 되어 있다. 보험계약이 승환계약인 경우에는 청약서에 「보험계약이동에 따른 비교안내확인서」가 첨부되는데, 그 말미에 [모집자확인란]에 모집인과 모집책임자의 기명과 서명을 하고, [계약자확인란]에 (살명의)계약자가 (실명의)보험설계사로부터 신계약과 기존계약의 중요사항 비교안내 및 유의사항을 설명받고 본인의 이사에 따라 계약을 체결하다는 기재와 함께 계약자가 기명후 서명 또는 날인하여야 한다. 피보험자가 미성년자인 경우 법정대리인이 피보험자와의 관계를 기재하고 기명후, 서명 또는 날인한다. 이때 법정대리인 1인만 서명한 경우 본인은 다른 친권자 1인과 합의하여 공동으로 친권을 행사한다는 기재 옆에 재차 서명하여야 한다. 청약서에는 「계약자 안내 강화에 대한 확인 및 동의서」가 첨부되기도 하는데 이에도 보험계약자 본인(및 법정대리인)의 기명, 서명 또는 날인이 필요하다. 위에서 알 수 있듯이 보험계약자는 보험계약의 설계, 청약, 승낙, 모니터링 등의 과정을 통하여 보험계약의 내용에 대하여 상당한 수준의 이해를 할 수 있는데, 일부 절차는 서명 후에 진행되기도 한다. 그러나 만일 위 계약체결 전후의 일련의 과정에서 문제점을 발견하거나 단순변심이 생긴 경우에는 청약철회나 계약취소·해지 등의 절차를 밟을 기회가 있다.

한편 회사보관용 청약서에는 고객보관용 청약서와 같은 내용의 청약서사본에 청약자측의 기명과 서명 또는 날인을 받으며, 「계약전 알릴의무 사항」, [필수] 계약체결·이행을 위한 상세동의서, 때로는 「보험계약 이동에 따른 비교 안내확인서」나 「실손의료비특약 다수가입 요청서」, 「초회납 및 CMS자동이체 신청서」, 특정금융거래정보의 보고 및 이용에 관한 법률에 의한 「고객거래확인서」, 「계약자 안내강화에 대한 확인 및 동의서」, 「계약서류제공에 관한 고객 확인서」 등에 기명과 날인 또는 서명을 받고 있다. 이와 같은 다양한 동의는 단지 보험계약의 내용을 주지하는 것뿐만 아니라 다양한 법의 요청에 따른 것도 있지만 전체적으로 보험계약에 대한 이해를 높이는 것이다.

본고 제1장의 문제의 소재로 돌아가 보면, 결국 위와 같이 번잡할 정도의 확인절차에도 불구하고 특히 담보범위나 면책사유를 둘러싼 당사자간의 분쟁이 줄지 않는다는 점이다. 이는 보험계약자가 약관 등 관련 문건을 정독하지 않으며 정독하는 경우에도 모두 이해하지 못하며, 보험자와 질문이나 상담할 기회를 충분히 갖지 못한 채 계약을 체결·유지하기 때문이다. 아무리 성실한 보험계약자라고 하여도 수백 쪽에 이르는 약관을 모두 읽고 이해할 것이라고 기대하기는 어렵다. 그렇다면 보험계약자가 약관을 읽을 의무는 보험자 측의 설명의무나 정보제공의무로 치

환되게 되는데, 이 또한 분쟁다발 구간이라고 할 수 있다. 아울러 현실적으로 약관이나 계약관련 서류가 복잡하고 난해하다는 이유로 자신이 설명을 들은 사실, 이해하였다고 인정한 사실, 관련문건을 수령하였다고 서명한 보험계약자가 후에 약관편입을 부정하는 것이 옳은 것인지에 대한 의문이 제기된다. 이에 대한 개선책이 있어야 할 것으로 본다. 실무에서는 적어도 약관의 중요내용에 대하여는 카툰이나 동영상 등을 통하여 설명하자는 공여지책까지 나오고 있고 지금도 자료과잉 상태인데 보험자의 비용과 보험계약자의 노력을 더 요구하는 결과가 될 수 있다.

둘째, 일부 주에서 보험자에게 해당 보험계약의 담보범위를 고객에게 설명할 사실상의 의무를 부과할지에 대한 논의가 있다. 보험자의 담보범위에 대한 설명을 제대로 하지 않았기 때문에 보험계약자가 보다 넓은 보장을 기대하였고 그 기대가 합리적이라면 보험자는 보상하여야 한다. 이를 달리 표현하면 만일 보험자가 보상범위를 잘 설명한다면 이를 넘어선 보험계약자의 기대는 불합리한 것이 된다. 결국 설명의 동기가 합리적기대원칙의 적용을 막는데 있다는 것이다.

셋째, 실제로 설명할 사항으로 논의되는 것은 자동차보험에서 입법자가 보험자에게 보험계약자의 여러 가지 선택지에 관한 정보를 제공하도록 한 규정, 갱신계약을 체결한 경우, 보험자가 담보를 거부하거나 제한하여 분쟁이 야기된 경우의 공평한 해결절차에 관한 사항 등 매우 제한적인 범위에서 설명의무를 부과할지가 논의되고 있다.

넷째, 보험계약자가 읽을 의무를 이행하지 않아도 담보내용을 변경하는 많은 해석원칙이⁹⁰⁾ 원용될 수 있기 때문에 보험계약자들이 약관을 읽고 이해하여 분쟁을 예방하려는 노력은 여전히 하지 않을 것이라고 한다.

Ⅲ. 합리적 기대의 법리에 의한 수정

1. 20세기 미국 법원의 보험약관 해석원칙의 경향

객관적 계약이론은 계약은 계약당사자가 계약의 목적과 조건에 관하여 그들이 실질적으로 의도한 표현으로서 당사자를 기속하기 때문에 자연히 계약자는 약관을 읽어야 한다는 전통적인 규칙을 따르고 있다. 읽을 의무는 합리적인 사람이라면 계약서를 읽을 것이라는 가정을 전제한다. 보험계약에서도 보험약관을 읽음으로써 보험계약자는 자신이 이해하는 바와 계약이 일치하는지를 확인하고 만일 다른 점이나 불일치하는 점이 있다면 이것을 해소할 필요가 있기 때문에 약관을 읽어야 하는 것은 당연하다. 이와 같은 입장에서는 약관이 문서로 작성된 경우 약관 작성 전에 또는 약관작성과 동시에 행하여진 구두합의는 배제된다. 구두합의는 외부증거(extrinsic evidence)의 일종으로서 구두증거배제의 법칙(Parol Evidence Rule)에 따라 구두합의가 서면계

90) 예컨대 보험자가 균형급부원칙을 깰 정도의 과도한 이익을 취한 경우 이를 환수할 수 있는 비양심성의 원칙, 어떤 약속을 믿고 행위하였으나 그 결과로 손해를 입은 경우 이의 보상을 요구할 수 있는 불이익적 신뢰 허용원칙, 합리적 기대원칙, 신의성실원칙 등. Keeton, Widiss & Fisher, *supra* note 45 at 516-523.

약의 내용을 변경할 수는 없다. 미국의 많은 주에서는 계약조항이 모호하다는 주장을 저지하기 위한 구두증거를 허용하지 않고 있다.⁹¹⁾ 그러므로 만일 피보험자가 약관을 읽고 이를 시정하지 않는 이상 약관을 그대로 준수하여야 한다는 것이 법원의 전통적 입장이었다. 그런데 이와 같은 계약해석의 일반원칙을 보험계약에도 그대로 적용하는 것이 옳을까? 보험계약에도 일반 계약에 적용되는 해석원칙이 그대로 적용된다고 흔히 말하지만 그렇지 않을 수 있다.⁹²⁾

첫째, 보험계약은 부합계약으로 일반계약과 다른 해석원칙이 필요하였고,⁹³⁾ 특히 보험계약의 해석원칙에서 특징적인 것은 보험계약자의 합리적 기대가 모호하지 아니한 약관상 언어조차도 압도한다는 점이다.⁹⁴⁾ 전반적으로 보아 20세기 미국법원은 보험계약자의 담보보호를 넓히는 방향에서 약관을 해석해 온 것으로 보이며 그 과정에서 전통적인 계약해석의 방법을 어느정도 벗어난 것으로 보인다.⁹⁵⁾

둘째, 보험약관은 매우 어렵고 길며 난삽하다는 점이다. 그러나 법원이 말했듯이, “통상적으로, 보험 구매자들은 그들의 증권을 읽을 것으로 기대되며, 법은 일반적인 보험 가입자들이 그러한 읽기로부터 확인할 수 있는 제한, 조건 및 제한을 그들에게 공정하게 부과할 수 있다. 보험계약자의 지위에 있는 합리적인 사람이 보험증권을 읽으려 하지 않을 정도의 방법으로 보험증권을 작성하지 않는 한 보험계약자의 보험증권 읽기의무는 면제되지 않는다”고 밝혔다.

먼저 합리적 기대의 법리를 소개한 후 이 원칙이 읽을 의무까지 압도하는지를 본다. 만일 합리적 기대의 법리가 우월하다면 비록 보험계약자가 보험약관을 읽지 않았다고 하더라도 보험자는 보험계약자측의 합리적 기대를 저버릴 수 없기 때문이다.

본래 보험계약체결에 합의·서명한 자가 계약의 체결과정에서 취득한 모든 문건의 내용을 읽고 이해한다는 가공적 상황(읽을 의무의 단정적 추정)과 문건을 읽거나 이해하지 못한 자가 그 계약에서 마음속으로 기대하는 바가 일치할 수는 없다.⁹⁶⁾ 합리적 기대란 보험계약자가 합리적인 사람이라면 자신이 처한 상황에서 생각하였을 다른 기준 또는 그가 생각하고 그것이 합리적인지에 따라 확정적 추정을 명시적 또는 묵시적으로 바꿀 수 있는 것이어야 한다.

2. 합리적 기대의 원칙

2-1. 서언

보험계약은 약관을 통해 체결되는 부합계약으로 약관을 제대로 작성하는 것과 제대로 된 해

91) *Id.* at 524.

92) *Schultz v. Hartford Fire Ins. Co.*, 569 A2d 1131(Conn. 1990) 판결에서 “보험증권은 서면계약을 해석하는 일반 원칙과 같은 원칙에 따라 해석되며 보험증권에서 사용한 용어에서 당사자가 명시한 진정한 의도에 따라 집행된다”고 판시하였다. 그러나 이는 절반만 맞는 말이라는 *Id.* at 526.

93) *Longobardi v. Chubb Ins. Co.*, 582 A. 2d 1257, 1260(N.J. 1990).

94) *Darner Motor Sales, Inc. v. Universal Underwriters Ins. Co.*, 682 P.2d 388, 389(Ariz. 1984).

95) *Keeton, Widiss & Fisher, supra note 45 at 527.*

96) *Id.* at 545.

석을 하는 것이 모두 중요하다. 합리적 기대원칙(Reasonable Expectation Doctrine)은 후자의 문제이다. 약관의 바른 해석은 보험계약자를 보호하며 동시에 보험산업의 건전한 발전을 실현할 것이다. 그러나 개별약관의 구체적 조항의 해석은 막상 쉽지 않다. 이에 대한 나침판으로 약관 법은 신의성실의 원칙, 객관적 해석원칙, 작성자불이익원칙을 규정하고 있고 넓게는 불공정조항 등의 규제도 해석문제에 이어져 있다. 우리 사회도 약관해석을 둘러싼 갈등과 고민이 깊어지고, 사회적 이슈가 되고 있어 보다 합리적 해석의 방도를 마련할 필요가 있어 보인다. 이곳에서는 약관을 읽을 의무와 어떤 관계에 있는지를 보기 위하여 간단한 소개에 그친다.⁹⁷⁾

2-2. 미국 보험거래실태

미국에서의 합리적 기대원칙은 보험계약의 내용이 되는 약관이 사업자에 의하여 일방적으로 작성된다는 데서 출발한다. 보험계약에서 보험자와 보험계약자는 계약교섭력(bargaining power)의 격차를 보여 사적자치원칙이 전제하는 당사자대등을 의심케 한다. 이는 부합계약이라는 점 외에 약관의 내용 등에 관한 보험자와 보험계약자 사이의 정보비대칭성(information asymmetry), 계약경험, 분쟁대응 능력에서 큰 차이가 있기 때문이다. 여기서 소비자보호라는 정책 방향이 연역된다. 전통적으로 보험산업에 대한 규제를 주정부 관할로 하는 미국에서도 주 감독당국이 시장의 문지기(gatekeeper) 역할을 하지만 직접 ADR을 주재하지는 않는다.⁹⁸⁾ 보험자의 포괄적인 의무조항을 명정하는 방식보다는 당사자끼리 소송으로 다투도록 내버려 두는 방식이기 때문에 부합계약의 불평등성은 법원의 약관 해석을 통해 극복해야 했다. 그 과정에서 많은 해석이론이 동원되었는데, 보험뿐 아니라 모든 계약에서 전통적 해석방법인 작성자 불이익의 원칙 (Contra Proferentem), 비양심성의 원칙(Unconscionability), 금반언의 원칙(Estoppel), 포기(Waiver), 정정(Reformation), 공서(Public Policy) 등이 그것이다.⁹⁹⁾ 이에 비하여 합리적 기대원칙은 주로 보험계약을 대상으로 하는 해석원리이다.

2-3. 판례에 의한 합리적 기대원칙의 등장

미국 법원에서는 1900년대 중반 이후로 보험계약자의 “합리적 기대”라는 문구를 자주 사용하기 시작하였다. 특히 보험보호 여부를 다투는 사건에서 이 이론에 근거하여 보험계약자에 유리한 판결을 내리는 경우가 잦아졌다.¹⁰⁰⁾

97) 이 부분의 상세한 것은 김원각, “미국에서의 합리적 기대원칙-그 논쟁의 기원과 동향에 대한 스케치-”, 『생명보험』 제496호, 생명보험협회(2020.6), 44~57면.

98) 주로 중재로 해결한다.

99) 보험약관은 보험자가 일방적으로 계약조건을 정하는 부합계약이어서 작성자불이익원칙, 면책조항엄격해석의 원칙, 합리적기대원칙, 보험증권상 용어작성의 역사적 경위와 같은 외부증거의 (주에 따라)선택적 허용 등이 보험계약자의 지위를 강화하는 해석원칙이 정당하게 여겨져 왔다. Christopher C. French & John F. Dobbyn, *Insurance Law in A Nutshell*, West Academic Publishing, 66-68 (6th ed. 2022).

100) Gaunt v. John Hancock Mut. Life Ins. Co., 160 F.2d 599 (C.C.A. 2d Cir. 1947)와 더불어 Lachs v. Fidelity & Casualty. Co., 118 N.E.2d 555, 556-57 (N.Y. 1954), Kievit v. Loyal Protective Life Insurance Co., 34 N.J. 475,

Gaunt 대 John Hancock 판결은 그 당시 법원의 경향을 잘 보여주는 리딩케이스이다.¹⁰¹⁾ 이 사건은 마치 1991년에 신설된 우리 상법 제638조의2(보험계약의 성립) 제3항이 “보험자가 보험 계약자로부터 보험계약의 청약과 함께 보험료 상당액의 전부 또는 일부를 받은 경우에 그 청약을 승낙하기 전에 보험계약에서 정한 보험사고가 생긴 때에는 그 청약을 거절할 사유가 없는 한 보험자는 보험계약상의 책임을 진다. 그러나 인보험계약의 피보험자가 신체검사를 받아야 하는 경우에 그 검사를 받지 아니한 때에는 그러하지 아니하다.”고 규정한 것과 비슷한 결론에 이르렀다. 이 사건이 다루어진 미국 제2연방순회항소법원에서 적용한 코네티컷주의 보험법에는 우리 상법 제638조의2 제3항과 같은 규정이 없다.

2-4. 이론적 전개

판례에 의해 발전되어 온 이 이론을 Robert E. Keeton은 1970년 Harvard Law Review에 발표한 논문 “Insurance Law Rights at Variance with Policy Provisions”에서 체계화 하였다. Keeton 교수에 따르면 이 원칙은 “보험계약자와 보험수익자의 보험계약조건에 관한 객관적이고 합리적인 기대는 약관상의 계약조항들을 면밀하고 세밀하게 검토 한다면 그러한 기대가 부인되어야 할 경우라도 존중되어야 한다”는 것이라고 정의하였다.¹⁰²⁾ 즉, 약관상 명문규정으로 보험자의 면책 또는 부보범위가 명백하게 정하여져 있다하더라도 보험계약자의 합리적 기대가 있었다면 약관의 내용에 반대된다 하더라도 보험계약자의 기대를 지켜주어야 한다는 것이다. Keeton에 따르면 ① 보험계약은 언더라이터 등 보험전문가가 아닌 일반인들의 이해에 따라 해

170 A.2d 22 (1961) 등은 오늘날에도 빈번히 인용된다. Lachs 사건은 피보험자 Lachs가 공항의 비정기노선 항공매표소 앞에 설치된 보험판매기에서 항공여행자보험을 구입하여 비정기선을 타고가다 비행사고로 사망한 사건이다. 당해 보험에서는 정기노선의 비행기사고만 보장한다고 명시되어 있었다. 법원에서는 보험이 판매된 보험자동판매기의 위치와 거래의 성질을 고려하였을 때, 관련된 약관의 내용이 Lachs에게 적절히 고지되지 못하였으며, 그와 같은 담보배제조항을 일반인이 이해하는 것으로 기대할 수 없다고 판결하였다. Kievit 사건은 47세의 목수 Kievit이 과거 어떤 질병진단도 받은 바 없이 사고보험에 가입한 사건이다. 그는 머리를 다친 후에야 파키슨병에 걸렸음을 알게 되었다. 병세가 악화되고 결국 완전 불구가 되었다. 약관에 따르면 직접적인 사고로 인한 상해가 아니고 해당 장애에 다른 병이나 질환이 관여 되었다면 보장하지 않는다. 법원에서는 일반적인 보험계약자라면 보험보장을 기대할 것으로 해당조항은 합리적 기대에 반한다고 판결하였다.

101) 1947년 보험청약자 Gaunt는 생명보험에 가입하면서 제1회분 보험료 전액을 보험자의 대리인에게 지급하였다. 그 후 보험의에 의한 건강검진을 받았고, 의사는 청약서에 문제가 없다고 확인하였다. 그는 보험자로부터 최종승낙을 받기 전에 총기사고로 사망하게 되었다. 청약서에 그가 교부받은 영수증에는 “본 보험계약은 보험자의 본점에서 최종승인 할 때까지 효력을 발생하지 못하나 일단 승인을 받게 되면 필요한 건강검진을 마친 때로 소급해서 그 효력을 발생한다”고 되어있었다. 이 사건의 Hand 판사는 “언더라이터의 경우라면 이 청약서상의 문구들을 이해할 수 있겠지만, 청약서가 언더라이터들을 위하여 만들어 진 것은 아니다. 이 청약서는 생명보험의 미묘함에 대하여 전혀 익숙하지 않은 일반인이 작성하게 된다. 일반인은 이 청약서를 작성하고 제1회 보험료를 낸 날부터 보장이 된다고 생각할 것이며 보험자의 최종승인이 있어야 보장 될 것이라고 생각할 사람은 백명 중 한 사람도 되지 않을 것이다” 라고 하며 보험약관을 작성한 보험자가 혼란을 야기한 것에 대한 책임을 져야한다고 강조하였다. Gaunt v. John Hancock Mut. Life Ins. Co., 160 F.2d at 602 “A man must indeed read what he signs, and he is charged, if he does not; but insurers who seek to impose upon words of common speech an esoteric significance intelligible only to their craft, must bear the burden of any resulting confusion”.

102) Robert E. Keeton, “Insurance Law Rights at Variance with Policy Provisions”, 83 Harv. L. Rev. 961, 967(1970). “The objectively reasonable expectations of applicants and intended beneficiaries regarding the terms of insurance contracts will be honored even though painstaking study of the policy provisions would have negated those expectations”.

석되어야 하며, ② 보험계약자의 기대는 객관적(objective)으로 합리적이어야 하며 이때 객관적인 기준은 주관적(subjective)기준에 비하여 예측가능성과 확실성을 제공하고 당해 보험계약자만 보호의 대상으로 보는 것이 아니라 다른 일반적인 보험계약자들도 보호의 대상으로 확장시킴으로서 형평성을 이루며¹⁰³⁾, ③ 당해보험종류에 대하여 통상적인 이해를 가지고 있는 보험소비자에 대하여 보험판매 전에 충분한 정보제공이 되지 아니한 경우라면, 보험계약자의 합리적인 기대에 반하는 문언은 원용이 될 수 없으며, ④ 예상치 못한 방법으로 보험보장을 축소시키는 약관조항에 대하여 보험계약자가 특별한 지식을 가지고 있었다 하더라도 보험계약자의 합리적 기대와 비양심성의 법리를 같이 적용한다면 이러한 경우에도 보험계약자는 보호받을 수 있다는 것이다.

Keeton이 약관해석의 공식처럼 유형화하여 제시한 이론은 보험업계와 학자들 사이에 그 적용범위와 적용방식 등에 대한 엄청난 반향을 일으켰다. 이미 50년이 되었으나 결론은 없다.¹⁰⁴⁾ Keeton의 논문 이래 더 많은 법원들이 이를 판결에 원용하기 시작했다. 주요한 관심사 중 하나는 Keeton이 정립한 유형의 합리적 기대의 원칙, 즉 약관상 애매모호함이 없는 때에도 이 원칙이 적용 되는 유형은 여전히 유효한 것인가 하는 점이다.¹⁰⁵⁾ 법원들 사이에서도 Keeton이 공식

103) 합리적 기대원칙은 빈번하게 “객관적“ 합리적 기대원칙으로도 표기가 된다. 이는 그 기대가 객관적으로 합리적이어야 하는 것으로 그 기대는 다수의 계약자들의 기대와 일치하여야 한다는 것이다. 다수의 기대인지 여부는 그 보험의 목적, 계약의 취지, 거래관행 등을 고려하여 판단하게 된다.

104) Frank Gardner, “Reasonable Expectations: Evolution Completed or Revolution Begun?”, 669 *Ins. L. J.* 573 (1978); Kenneth S. Abraham, “Judge-Made Law and Judge-Made insurance: Honoring the Reasonable Expectations of the Insured”, 67 *Va. L. Rev.* 1151 (1981); Mark C. Rahdard, “Reasonable Expectation Reconsidered”, 18 *Conn. L. Rev.* 323 (1986); William A. Mayhew, “Reasonable Expectations: Seeking a Principled Application”, 13 *Pepp. L. Rev.* 267 (1986); Stephen J. Ware, “A Critique of the Reasonable Expectations Doctrine”, 56 *U. Chi. L. Rev.* 1461 (1989); Roger C. Henderson, “The Doctrine of Reasonable Expectations in Insurance Law After Two Decades”, 51 *Ohio St. L. J.* 823 (1990); Peter Nash Swisher, “Judicial Interpretations of Insurance Contract Disputes: Toward a Realistic Middle Ground Approach”, 57 *Ohio St. L. J.* 543 (1996); Eugene R. Anderson & James J. Fournier, “Why Courts Enforce Insurance Policyholders’ Objectively Reasonable Expectations of Insurance Coverage”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 335 (1998); Jeffrey W. Stempel, “Unmet Expectations: Undue Restriction of the Reasonable Expectations Approach and the Misleading Mythology of Judicial Role”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 181 (1998); Mark C. Rahdert, “Reasonable Expectations Revisited”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 107 (1998); Susan M. Popik & Carol D. Quackenbos, “Reasonable Expectations after Thirty Years: A failed Doctrine”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 425 (1998); Peter Nash Swisher, “A Realistic Consensus Approach to the Insurance law Doctrine of Reasonable Expectations”, 35 *Tort & Ins. L. J.* 729 (2000), Arthur J. Park, “What to Reasonably Expect in the Coming Years from the Reasonable Expectations of the Insured Doctrine”, 49 *Willamette L. Rev.* 165 (2012); Christopher C. French, “Understanding Insurance Policies as Noncontracts: An Alternative Approach to Drafting and Construing These Unique Financial Instruments”, 89 *Temp. L. Rev.* 535 (2017) 등.

105) 미국변호사협회가 주별로 비교하는 주요사항들은 다음과 같다. ① 각 주의 법원에서 이 원칙을 명확하게 적용하는가? 어떻게 적용하고 있는가? 보험자의 실질적이고 객관적인 기대는 무엇인가? 그 기대가 “객관적”으로 합리적이어야 하는가? ② 각 주에 이 원칙 말고도 보험계약자의 약관해석을 존중하는 다른 약관 해석원칙들이 존재하는가? ③ 각 주에서 보험계약과 약관을 해석할 때 일반적인 계약 해석원칙, 특히 plain meaning rule에 의거하는가? 만약 그렇다면 어떠한 상황 하에서 보험계약자가 해석한 바가 인정되는가? ④ 보험계약자의 기대가 인정받으려면 먼저 약관상 모호한 부분이 있어야 하는가? 불명확한 부분은 배심원과 법관 중에 누가 판단할 문제인가? ⑤ 만약에 어떤 주에서 약관의 뜻을 해석하고 결정하는 데 외부의 증거들에 의존할 수 있다면 어떤 경우인가? ⑥ 법적 불안정성이 애매모호함을 만들어 내는가?? ⑦ 각 주 법원이 약관을 해석하는데 있어 보험계약자의 “교양, 정교함”(sophistication) 을 고려하는가? 예를 들어 일반적인 지식을 지닌 보통 사람인 보험계약자와 기업인 보험계약자(우리 상법 제663조의 가계보험과 기업보험의 구분보다는 보험업법상 일반보험계약자와 전문보험계약자의 구분에 사용)에 대하여 동일한 해석 기준을 적용하는가? ⑧ 만약에 보험계약자나 그 대리인이 보험약관을 작성과정에서 협의나 참여 또는 약관에 들어갈 일정한 조건과 조항을 선택하였다면 해당 약관 해석시에 다른 해석원칙이 적용되는가? ⑨ 보험의 종류에 따

화한 원칙을 적용할 것인지에 대하여 주마다 큰 차이가 있다.

이 원칙을 지지하는 입장에서는 ① 이 원칙이 보험자가 작성한 약관조항에 대하여 보험계약자들이 협상할 수 없는 “부합계약”의 결함을 어느정도 치유해 줄 수 있으며, ② 보험계약자들은 보험자들에 의하여 기술적으로 어렵고 복잡하게 작성된 보험약관을 읽지 아니하며, 읽는다 하더라도 기술적, 전문적 용어들을 이해하기 쉽지 않는 점, ③ 미국 계약법 주석서 제211조도 본 원칙을 규정한 점, ④ 보험자의 마케팅이나 광고 등에 의하여 보험계약자의 기대가 형성되는 경우가 빈번한 점, ⑤ 보험자에게 이 원칙이 언제든 적용될 수 있다는 경각심을 일으켜 계약자에게 더 명확한 정보를 제공 하도록 할 수 있다는 점을 내세운다.¹⁰⁶⁾ 그러나 비판적 입장에서는 ① 합리적 기대원칙을 법원이 적용하여 약관에 명백히 반하는 보험보장을 제공하는 것은 법원의 권한을 넘어서는 것이며, ② 계약문언이 부여한 계약당사자의 의사발견이라는 계약해석원칙에 맞지 않으며, ③ 다른 계약법상의 원칙들로도 충분히 보험계약자를 보호할 수 있으며, ④ 이 원칙은 법 적용과 사법판단에 있어서 예측불가능성, 비일관성 그리고 불확실성(unpredictability, inconsistency and uncertainty)이라는 문제점이 있으며, ⑤ 보험회사의 정확한 부보가능 위험의 계산을 불가능하게 하여 보험자가 보험료와 보장범위를 예측하고 확정하는데 불필요한 비용과 노력을 지출해야하므로 거래비용(transaction cost)이 증가하고 보험료가 올라가는 상황이 생길 수도 있으며, ⑥ 합리적 기대이론이 더 이상 발전이 없는 죽은 이론이라거나, ⑦ 사실상 합리적 기대이론이 적용되는 횟수에 비하여 보험계약자가 보호받는 경우가 별로 많지 않다는 반론을 편다.¹⁰⁷⁾ 이와 같이 극단적 찬반론이 있으나 이 원칙이 아직까지 많은 학자들에게 인정받고, 대 부분 주의 법원에서 적용되는 원칙이라는 점이 주목된다.

Keeton 교수의 유형화에 대한 찬반론 속에 여러 학자들이 합리적기대원칙의 유형화를 시도하였다. 유형화를 통하여 이 원칙의 치명적인 약점으로 지적되었던 법관의 자의적 원칙의 적용(judicial law-making)을 막고 적용범주를 안정적으로 하여야만 이 원칙의 예측불가능성과 비일관성 그리고 불확실성을 치유할 수 있다고 본 것이다. 그러나 아쉽게도 그 누구도 그 적용범위나 기준을 명확하게 유형화하지 못하였으며 아직까지도 합리적 기대원칙의 이론상의 토대, 체계, 적용 범위 등에 대한 정확한 분석이 이루어지지 못했다고 보인다.¹⁰⁸⁾ 다만 현재로서는

라서 다른 보험해석원칙이 적용되는가? ⑩ 각 주에서 보험약관의 해석을 다른 산업 또는 거래분야와 동일하게 하는가? ⑪ 각 주는 대체로 다른 주의 해석원칙을 따르는가? American Bar Association (Lydon F. Bittle, Timothy M. Thornton, Jr. & Diane Bucci eds.), *Reasonable Expectations: Interpreting Insurance Policies in Common Law Jurisdictions*, Am. Bar Association (2016).

106) Restatement (Second) of Contracts § 211 (2) (1979) where a party to an agreement signs or otherwise manifests assent to a writing and has reason to believe that like writings are regularly used to embody terms of agreements of the same type, he adopts the writing as an integrated agreement with respect to the terms included in the writing...

107) Brian Margolies, “The Insurance Policy as economic tool: Moral Hazard and Adverse Selection as a means of Commercial Interpretation”, 55 *Tort Trial & Ins. Prac. L. J.* 1, 3 (2020); Martin C. Pentz & Jeremy A. M. Evans, “The Reasonable Expectations Doctrine: Why Policyholders May Be Better Off Without It”, 2008 *Insurance Coverage Litigation Committee CLE Seminar*, 1, 1(2008); Kenneth S. Abraham, “The Expectations Principle as a Regulative Ideal”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 59, 60-63 (1998).

108) Jeffrey W. Stempel, *Stempel on Insurance Contract*, Aspen publisher §4.09[A] 4-105 (3d ed. 2006 & Supp. 2015) “Determining the exact status of the reasonable expectations school is difficult.”; Popik & Quackenbos,

Ware 교수, Abraham 교수, Stempel 교수 등이 제시한 유형화가 가장 많이 인용되고 있다. 여기서 유의할 것은 비록 소수 주이지만 이 원칙의 적용을 배제하는 주도 존재한다는 점이다.

2-5. 법원의 최신 동향

1980년대 초에 이르기까지 각 주 법원들은 이 이론을 다양한 사안에 적용해 감에 따라 이 이론은 큰 발전을 이루었다. 미국계약법 주석서에도 이 기대원칙을 도입하였다.¹⁰⁹⁾ 이 이론은 초기에 법원에서 광범위하게 수용되었지만, 80년대 중반과 90년대에 이르러서 이 이론에 대하여 회의감을 갖는 법원들이 늘기 시작했다. 여러 주에서 Keeton 교수의 “strong version”의 적용을 멈추고 작성자불이익의 원칙과 비슷한 “weak version”을 적용하기 시작하였다. 그 후에 2000년대에도 이와 같은 추세가 이어져 현재는 “weak version”의 합리적 기대이론이 법원의 대세라고 할 수 있다.¹¹⁰⁾

물론 같은 주안에서도 이 원칙에 대한 태도가 수시로 변하기도 하고, 그 적용에 혼선이 생기기도 한다. 최근 미국변호사협회가 보통법 사법관할 하의 보험약관해석을 주제로 이 이론의 적용문제를 서베이한 결과는 각주와 같다.¹¹¹⁾

이 원칙을 적용하지 않는 주에서는 먼저 약관이 명백하다면 그 약관의 내용과 다른 보험계약자의 합리적인 기대가 존재할 수 없다고 한다. 만약에 약관상의 내용이 애매하다면 작성자불이익 원칙으로 해결하면 될 것이며, 합리적 기대원칙은 작성자불이익 원칙과 차이가 없다고 보기 때문이다. 이러한 주들의 판례에서 ‘보험계약자의 합리적 기대’라는 언어가 사용되더라도 그 사실관계에 있어, 판례의 전체적인 맥락에서 법원이 고려한 많은 사실중 하나일 뿐이지 보험계약자의 합리적기대원칙을 적용하였다고 보기는 힘들다.¹¹²⁾

supra note 104 at 449. “Despite thirty years of effort, neither courts nor commentators have been able to provide a real analytic framework for the doctrine.”

109) Restatement (Second) of Contracts § 211 (2) (1979).

110) Yong Qiang Han, *Policyholder’s Reasonable Expectations*, Hart Publ’g, 98-103 (2016).

111) 각 주의 적용 양태에 대한 분석도 학자에 따라, 시대에 따라 다르다. 또한 같은 주 내에서도 법관에 따라 다른 기준이 적용되기도 한다. 이것이 주의 입장을 단정하기 어렵게 하는 이유이다. ABA의 서베이는 조금 차이가 있지만 다른 각도에서 분석한 경우가 있다. 1998년부터 2016년까지의 미국의 케이스를 분석해 본 결과 최소 24개주의 대법원에서 최소 65개의 케이스가, 그리고 미국 항소심법원에서 최소 케이스 47개가 합리적 기대원칙을 고려한 것으로 조사되었다. 합리적 기대원칙의 적용은 다음과 같은 5가지의 양태를 보였다. Type 0은 합리적 기대원칙의 적용을 완전히 배제한 경우로 사우스다코타주와 미시간주가 이에 속한다. Type 1은 애매모호함이 있는 경우에만 합리적 기대원칙을 적용한 것으로 알라바마주, 캔자스주, 캔터키주, 버몬트주, 몬타나주, 위스칸신주, 와이오밍주, 그리고 웨스트버지니아주가 이에 속한다. Type 1.5는 애매모호함이 합리적 기대원칙의 적용을 위한 다양한 전제조건 중 한가지인 경우로 애매모호함 뿐만 아니라 다른 대체가능한 이유에 근거하여 원칙을 적용한다. 콜로라도주, 미네소타주, 오클라호마주가 이 타입에 따라 원칙을 적용한다. Type 2는 애매모호함이 전혀 없어도 본 원칙을 적용하는 경우이다. 알래스카주, 애리조나주, 아이오와주, 오하이오주, 그리고 뉴멕시코주가 이에 속한다고 본다. Type 3의 경우는 합리적 기대원칙이 개념적으로는 사용하고 있으나 어떠한 뚜렷한 근거에 의하고 있지는 않은 경우이다. 즉, 애매모호함과 원칙의 관계가 확실하지 않거나 본 원칙을 적용하는 이유를 명확히 밝히지 않은 주들로 캘리포니아주, 뉴욕주, 뉴햄프셔주, 네바다주, 하와이주 그리고 사우스캐롤라이나주가 여기에 속한다. Type 4는 다양한 이유로 인하여 주법원이 합리적 기대원칙을 받아 들였는지의 여부도 불투명한 경우이다. 오레곤주, 메사츄세츠주, 메릴랜드주가 이에 해당한다고 본다(*Id.* at 103-117).

112) ABA, *supra* note 105 at 55-58, 171-177, 267-271, 323-327.

합리적 기대원칙은 2019년 ALI의 책임보험법리스테이트먼트 작업과정에서 다시 한번 부각되었다.¹¹³⁾ ¹¹⁴⁾

3. 평가

무수한 보험계약이 체결되는 미국에서도 보험 분쟁은 끊임없이 제기된다. 그 중 약관의 해석을 둘러싼 분쟁이 많다. 이에 따라 약관의 해석을 둘러싼 많은 원칙들이 정립되었는데, 그 가운데 가장 논란거리가 된 것은 합리적 기대원칙이다. 그 적용방식과 효용성 등에 대하여는 아직까지 논의가 이어지고 있다. 이 원칙은 보험자와 보험계약자 사이의 계약교섭력의 격차를 완화하고, 보험자로 하여금 더 명확한 정보를 제공하도록 자극하고, 보험계약자가 이를 토대로 정보에 기반한 의사결정이 가능하도록 하여주는 강한 보험소비자 보호 방식이다. 다만 계약에 대한 법원의 불필요한 영향력 행사라던가 적용의 예측불가능성, 비밀관성, 불확실성 그리고 경제적 또는 보험계리적인 관점에서의 불리함 때문에 Keeton이 공식화한 방식의 원칙 적용이 줄어들어 추세라 보인다. 그럼에도 불구하고 strong version에 충실히 따르는 주가 6개 이상이며, 다수 주가 약한 버전이라도 따르고 있어 주요한 약관해석방법이며 가이드라인으로서 그 의미가 여전하다고 볼 수 있다.

다만 책임보험법리스테이트먼트 2019년 판의 영향, 작성자불이익원칙으로서의 흡수 여부, 각주 법원의 태도가 달라 법정지사냥(forum shopping)이나 계약체결지 선택에 영향을 미치는지 여부 등은 추가 검토가 필요하다. 연혁상 합리적기대원칙은 보험계약자 보호의 법리로 출발하였지만 그 한계를 제대로 설정하면 결국 보험자보호의 법리가 된다는 점에서 유형화의 의의가 있다.

4. 합리적기대 법리 적용과 읽을 의무

전통적 계약이론에 따르면 계약자는 당연히 약관을 읽어서 자신이 체결하고자 하는 계약목적에 적합한 것인지를 확인하여야 한다. 만일 계약자가 읽을 의무를 이행하지 않은 경우에 법원은 계약자가 약관내용을 수용한 것으로 인정하여 왔다. 그와 같은 가정은 합리적인 사람은 당연히 약관을 읽으리라는 것을 전제로 하고 있었다. 그런데 보험계약에서도 위와 같은 가정이 옳은 것

113) 가장 최근에 합리적기대원칙이 이슈가 된 것은 2019년에 간행된 ALI의 책임보험법재록(Restatement of the Law, Liability Insurance)이다(상세한 것은 김원각, “책임보험법 리스테이트먼트를 둘러싼 미국 보험계의 갈등에 관한 연구”, 「선진상사법률연구」 제101호, 법무부, 2023, 189~216면). 이 재록은 ALI 설립 100주년을 기념하는 프로젝트이면서, 보험법과 관련한 첫 번째 리스테이트먼트로 주목을 끌었다. 그러나 이해관계자의 극단적 대립으로 9년간의 치열한 논쟁 끝에 29개 초안이 작성·폐기된 끝에 2019년에 최종판이 발간되었다. 합리적기대원칙은 이 재록의 제1장(책임보험계약의 기본규칙)에 다루어졌다. 코멘트에 따르면 보험약관은 보험계약자의 합리적 기대에 따라 해석하여야 하는 것은 맞지만, 현존하는 판례법을 정리하여 규정형태로 만든 박스 안의 흑자체(Black Letter)에는 포함되지 않았다. 그 이유는 이 원칙의 다양한 의미가 법원칙의 명확성·통일성을 추구하는 재록작성의 목표와 맞지 않기 때문으로 보인다(Tom Baker & Kyle D. Logue, *Insurance Law and Policy: Cases and Materials*, Wolters Kluwer, 47-48 (4th ed. 2017)).

114) 합리적기대원칙에 대한 영국의 부정적 태도와 캐나다의 긍정적 태도에 관하여는 김원각, 전제 「생명보험」, 55~57면.

인지는 의문이다. Fischer 교수는 이 원칙을 때때로 보험계약자가 약관을 읽을 ‘의무(duty)’라고 부르는 것은 잘못된 것이지만 그렇다고 하여 마치 보험계약자가 약관을 읽을 적극적 책무(affirmative obligation)가 없거나 약관을 읽는데 실패한 피보험자에게 어떤 책임도 부과되지 않는 것은 오해의 소지가 있다고 지적하고,¹¹⁵⁾ 이는 보험계약자가 실제로 알고 있는지를 떠나서 보험증권 조항과 약관에 대하여 알고 있다고 여기는 것이 합리적인 이른바 의제적 인식(constructive knowledge) 또는 반박불가한 추정(irrebuttable presumption)이라고 보았다.¹¹⁶⁾ 이에 따르면 읽을 의무는 객관적 계약이론이 요구하는 법적 허구일 수 있으며 합리적인 사람이라면 보험증권을 읽으리라는 이론적 기초에 근거한 것으로 보기도 어렵다고 한다. 읽을 의무가 전제하는 합리적 인간에 대하여 한 판결은¹¹⁷⁾ “합리적 사람(reasonable person)기준은 20세기말의 최대의 법률 소설”이라고 비판하였다. 합리적인 사람이라는 가설 대신에 현실적으로 행동하는 사람들에 맞추자면 비록 보험계약에 서명한 자라 할지라도 어렵고, 대다수 비전문가들이 이해할 수 없는 수준의 복잡한 문건을 읽을 것으로 기대하는 것이 합리적인가라는 의문이 제기되어 있다. 법관들조차 보험약관상 용어의 해석에 대하여 합의하지 못하는 경우가 많고 작성자불이익의 원칙을 적용할 모호한 용어가 많다는 점에서 약관을 읽는 것이 무슨 의미가 있는가라는 입장도 있다.¹¹⁸⁾ 이 입장에서는 법원도 보험계약자에게 약관을 읽을 의무를 부과하는 것이 보험거래 현실에 부합되는지에 대한 의문을 제기하라고 촉구하고 있다.¹¹⁹⁾

일반적으로 보험 분쟁에서 합리적기대원칙을 주장하는 당사자일지라도 읽을 의무를 면하지는 못한다.¹²⁰⁾

그러나 만일 증권상의 표현이 모호하다면 대부분의 주에서는 보험계약자가 그 약관을 읽었는지 그 모호한 표현 때문에 혼란을 겪었는지에 상관없이 보험계약자의 합리적인 기대에 맞추어 증권상 표현을 해석해 왔다. 이는 합리적 기대의 범리는 평범한 사람을 기준으로 하며, 보험자는 증권상 조항이 “어렵고 기술적인 언어”로 되어 있는 경우는 증권의 기재대로 집행할 수 없기 때문이다. 심지어 증권에 사용된 용어가 명백하더라도 읽지 않은(clear but unread) 단어는 통상적인 용어가 아니며, 만일 보험자가 보험계약자가 그와 같은 언어를 읽지 않은 것은 불합리하다는 점을 증명하지 아니하는 한 해당 용어는 효력이 없다.¹²¹⁾ 일부에서는 보험계약 체결 후

115) Keeton, Widiss & Fisher, *supra* note 45 at 541 cite 109.

116) 오래 전 판결에서 법원은 “상대방의 속임수나 고압적인 유인을 통하여 계약자가 계약에 대하여 읽지 아니하면서 그 자신이 제안한 계약을 체결하고 이를 실행할 수 있다고 생각하는 것을 법에 도입하는 것은 위험한 것이다. 그와 같은 원칙은 존재하지 않는다. 지금까지 서면계약을 수락한 당사자는 그가 그것을 읽었든 읽지 않았든 계약에 명시된 규정과 조건에 따르겠다는 것으로 종종 인정되어 왔다. 과실이나 변명의 여지가 없는 신뢰를 통한 무지는 그의 계약상 책무(contract obligations)를 완화해 주지 않는다. 서면계약에 서명하거나 수락한 자는 계약상대방측에 악의나 사기가 없는 한 결과적으로 계약내용을 알고 동의한 것으로 추정되며 계약조항에 대하여 배심원이 이해한 것에 대한 증거는 없다.”고 설시하였다. Metzger v. Aetna Ins. Co., 125 N.E. 814(N.Y. 1920).

117) People v. Spicer, 203 Cal.Rptr. 599(Ct. App.1984).

118) Keeton, Widiss & Fisher, *supra* note 45 at 541 cite 109.

119) 합리적인 사람이 베푸는 주의의 기준은 해당 상황에서 가장 많은 사람이 베푸는 수준의 주의를 말하며 이것이 일반적으로 받아들일 수 있는 기준이라고 한다. Osborne v. Montgomery, 234 N.W. 372, 376(Wis.1931).

120) Broderick v. Dairyland Ins. Co., 2012 WY 22, 270 P.3d 684 (Wyo. 2012). Plitt et. al., § 85:52.

121) Stempel, *supra* note 35 at 318.

에 보험증권이 교부되므로 약관을 읽을 수 없는 불가피한 상황이 되기도 한다고 주장하지만 이 문제는 계약체결과과정에서 보험약관을 검토할 기회가 주어짐으로서 해소될 수 있다. 또 보험자가 모집인의 구두설명, 청약서나 보험증권에 눈에 띄거나 대문자로 일정 내용을 삽입하여 주의를 환기시킴으로써 보험계약자가 자신의 기대수준을 점검하게 하는 것도 가능하다. 보험증권 교부시에 여러 관련 문건을 교부하는 방법도 있지만 보험증권은 보험료지급 후에 교부되므로 이미 보험료를 지급한 보험계약자가 계약을 취소하기는 쉽지 않지만 해지환급금의 감액없이 cooling-off 제도를 활용할 수 있을 것이다. 한편 일부 주에서는 약관상 기재가 명확한 경우조차도 담보에 대한 보험계약자의 합리적 기대가 우선한다고 한다. 합리적 기대론의 정당화이론과 비판이론 중에서 읽을 의무를 인정하지 않는 근거는 다음과 같다.

① 보험증권은 전형적으로 길고 복잡하여 특별한 설명없이 그 내용을 충분히 이해하기 어렵다고 한다. 그러나 이 논거는 최근 많은 주가 평이한 언어를 사용하여 일기 쉬운 약관을 작성하도록 법제화하면서 많이 약해졌다. 또 기업보험에서는 보험계약자의 약관이해력은 거의 문제되지 않는다.

② 통상적인 마케팅 과정을 보면 계약체결이 완료될 때까지 보험증권의 교부가 이루어지지 않는다고 한다. 실무상 청약서, 언더라이팅, 청약에 대한 승낙, 보험료지급, 보험증권의 발행·교부과정을 거치며 보험계약자는 약관의 규정보다 담보에 대한 합리적 기대에 의존한다는 것이다.

③ 보험계약자는 증권을 읽기보다 보험자 측의 청약의 유인을 받아 계약을 체결하는 경우가 보험증권의 모호한 상품명이나 표제로부터 일정한 기대를 갖게 될 가능성이 크다. 긍정적 측면에서 보면 합리적 기대에 일정한 법적 효과를 부여함으로써 보험자는 더 정확하고 방대한 양의 정보를 제공하고자 할 것이다. 이는 결과적으로 시장의 경쟁력을 높인다. 합리적기대이론으로 인하여 보험자는 무리한 약관조항의 집행을 회피하고, 보험계약자에게 상황을 잘 설명하여 동의를 얻어내는(informed consent) 계약을 증가시킬 것이다.¹²²⁾

한편으로는 실제로 자신이 가입한 보험계약의 보험증권을 읽는 보험계약자가 매우 적음에도 불구하고 많은 주에서 읽을 의무를 근거로 보험계약자를 압박하고 있다.¹²³⁾ 실제로 보험증권을 “읽어 보았더라면 쉽게 알 수 있었던” 허점에 대하여는 과실상계하거나 보험금청구를 배제하기도 한다. 그런 한편으로 보험계약자의 합리적 기대가 무엇인가도 매우 중요하다. 앞서 본바와 같이 합리적 기대의 법리에 대한 해석방법과 적용범위가 주에 따라 또는 법관에 따라 큰 차이가 있고 심지어 이 원칙의 적용을 거부하는 주나 법관이 있음에도 불구하고 합리적 기대원칙의 적용은 광범위하게 인정되는 것으로 보인다. 다만 이를 매끄럽게 정의하기 어렵기 때문에 결국

122) *Id.* at 319–321; 6 *Couch on Ins.* §85:52 View that insured is bound; duty to read policy—Effect of provision in application or policy (3rd ed. November 2023 Update).

123) 읽기에 실패한 보험계약자는 법적 문제로서 기여과실원칙에 따른 과실상계의 불이익을 입으며 보험증권조항이 특정한 것과 다른 담보에 대한 보상을 청구할 수 없다고 한 *Alfa Life Ins. Corp v. Colza*, 159 So.3D 1240(Ala. 2014); 일반적으로 보험계약자는 그가 희망하는 담보가 있는지를 판단하기 위해서 약관을 읽고 검토할 책무(obligation)가 있으며, 만일 검토 결과 원하는 담보가 포함되지 아니하였다는 것을 쉽게 알 수 있었다면, 보험증권 검토에 실패한 보험계약자는 담보제공에 실패한 보험자나 그 대리인을 상대로 회복을 청구할 수 없다. *MacIntyre & Edwards, Inc. v. Rich*, 599 SE.2d 15, 17(Ga. Ct. App.2004).

법원의 재량이 크게 작용하는 결과가 된다. 일설에 따르면 합리적 기대원칙은 불명확조항을 해석하는데 활용될 뿐이라고 하나,¹²⁴⁾ 위에서 본바와 같이 명확한 조항에서도 합리적 기대를 인정한 판결도 있다.¹²⁵⁾

요컨대 보험계약자들이 자신이 가입한 보험계약의 증권조차 읽지 않는 것이 보통이라는 현실을 고려하여 읽을 의무는 과거에 비하여 약화된 것으로 보인다. 더구나 합리적 기대원칙이 적용되면 읽을 의무는 그 위력이 떨어진다. 그럼에도 불구하고 읽을 의무 위반의 결과 과실상계의 가능성 나아가 보험금청구 불능의 상태도 될 수 있다. 실제로 읽을 의무를 그대로 적용하거나 변형적용하는 판례도 결코 적지 않다.¹²⁶⁾

따라서 현재로서 읽을 의무가 별다른 의미가 없는 것이라고 하기는 어렵다.

보험계약자에게 보험증권을 읽을 의무는 있지만 이는 보험계약의 당사자로서 보험 증권을 합리적으로 이해하는데 필요하기 때문이다. 법원이 "보험계약자는 그가 처한 상황에서 보험 증권을 읽지 않는 것이 불합리하지 않다면 보험증권을 읽을 의무가 없다."고 한 것은 이런 의미이다. *Reliance Inc. v. Moessner* 사건 법원은 "합리적인 기대 원칙에 따라 보험자는 보험계약자가 청약하고 보험료를 낸 것과 다른 보험 증권을 발행하기로 결정한다면 보험계약자에게 그와 같은 변경사항을 조언할 의무가 분명히 있다. 보험계약자로서는 그와 같은 변경사실을 찾아내기 위하여 보험증권을 읽을 책임이 없다."고 판시하였다. 그러므로 보험계약자가 보험증권을 읽든 읽지 않든 간에, 합리적기대의 법리는 여전히 적용된다.

보험거래는 보험증권에서 정보를 얻어야 하는 보험계약자에게는 부담이다. 보험계약을 체결할 때 보험계약자는 흔히 담보, 가격결정, 보험료 및 보험금 한도에 대한 미흡한 정보를 얻는다. 보험계약을 체결할 때에 보험계약자는 보험자의 대리인과 보험이 필요한 이유, 보험료지급의사, 담보액과 같은 다양한 문제를 협의하고 청약서 작성을 의논한다. 보험증권의 일부에 대한 논의도 할 것이다. 그러나 보험자는 보험계약자가 보험증권을 읽고 이해하기를 기대하지 않으므로 보험약관 중 많은 부분에 대한 설명을 생략한다. 담보 제외 및 면책사유와 같은 중요한 많은 부분은 설명되지 않은 채로 남아있다. 보험계약자는 처음에 청약서를 제출하고, 보통 몇 주 후에 보험증권을 교부받아 보유하는데 많은 보험계약자는 보험증권을 받은 후에도 보험증권을 살펴보지 않는다.

보험계약자가 보험약관에 기재된 세밀한 정보를 미리 알고 있다면 그는 보험료를 낮추거나 담보범위를 확장하기 위한 노력을 기울였을 것이다. Keeton 교수는 보험계약자가 때때로 자신에 대한 증권조항에 대한 구체적인 지식을 갖고 있음을 알았다. 만일 합리적 기대원칙과 비양심성의 원칙을 결합하면 보험계약자를 그의 기대에 반하는 불이익으로부터 보호할 수 있고 보험

124) Susan Randall, "Freedom of Contract in Insurance", 14 *Conn. Ins. L. J.* 107, 114-115 (2008).

125) 합리적기대법리는 비전문가가 보장범위라고 합리적으로 이해하는 바에 따라 보험자가 제공하는 보장범위가 결정되어야 한다는 명제이다 Keeton, Widiss & Fisher, *supra* note 45 at 543, 538-540.

126) 캘리포니아주 법원은 보험증권에 따라 보험금청구에 대한 검토를 함에 있어서 보험계약자가 보험증권을 읽지도 않았고 이해하지도 못한다는 증거가 제출된다고 하여도 보험증권상의 분명하고 눈에 띄는 조항에 구속되어야 한다고 판결하였다. *Sarchett v. Blue Shield of Cal.*, 729 P.2d 267, 276(Cal. 1987).

계약자가 그의 보험증권에 이미 예상하지 못한 조항이 포함되어 있는 때에는 그로 인한 손실을 막을 수도 있다고 보았다.

보험계약자가 보험증권 내용을 읽지 않거나 읽었으나 이해하지 못한 경우에 합리적기대법리를 적용할 수 있는지 문제이다. 보험증권을 적극적으로 읽지 않았거나 이해하지 못한 경우에도 합리적기대법리를 적용하는 것은 보험계약자에 대한 과잉보호로 보일 수 있다. 다만, 다수 주의 법원은 보험계약자의 보험증권 읽기와 관계없이 합리적 기대법리를 적용하고 있다.

계약의 세계에서는 대부분의 보험계약자가 보험에 가입한 후 자신의 보험증권을 읽지 않는다는 것이 널리 인정되고 있다. 보험계약자가 증권을 읽지 않거나 심지어 보험계약자가 약관을 읽은 경우에도 그 의미를 이해하지 못하는 경우가 많다. Todd D. Rakoff는 부합계약에 관한 논문에서 "부합계약의 사자는 문서에 서명하기 전에 표준약관을 읽었을 가능성이 실제로는 낮고, 읽었더라도 제대로 이해했을 가능성이 거의 없다. 부합계약에 관한 연구자의 대다수가 이 주장이 옳다고 인정하였다. 이는 경험적 연구에서도 나타났다. Keeton 교수의 지적처럼 보험자조차도 이러한 현상을 이미 알고 있기 때문에 아무도 보험계약자가 보험증권을 읽기를 기대하지 않는 것으로 보인다. 계약법 리스테인먼트 제 211조 b는 "표준화된 형태의 약정을 정기적으로 사용하는 당사자는 고객이 표준약관을 이해하거나 심지어 읽기를 일반적으로 기대하지 않는다."고 설한다. 나아가, 보험계약자는 보험을 협상하고 그 내용을 바꿀 수 없기 때문에 보험증권 전체를 곧바로 읽을 동기가 거의 없다는 견해도 있다. 보험료도 보험계약에 따라 고정되어 있다. 따라서 보험계약자는 시간이 많이 걸리고 고통스러운 검토를 기피한다. 피보험자는 보험가입 후 보통 일정 기간이 지난 후에야 보험증권을 받게 되는데 이런 업계의 관행은 보험증권 읽기를 더 어렵게 한다.

피보험자는 보험증권을 읽었다고 해도 복잡한 언어를 이해할 수 없었을 것이다. 보험증권은 보통 매우 길고 대부분의 비전문가들이 이해할 수 없을 정도로 많은 전문 용어로 쓰인 조항을 포함하고 있다. 어떤 법원은 보험증권의 복잡성을 "사실상 이해할 수 없는 장황함"으로 묘사하였다. 법원은 또한 "모호함과 이해할 수 없는 것이 보험업계가 보험증권 초안을 작성할 때 가장 선호하는 도구인 것 같다."고 말했다. 법원이 생명보험증권의 복잡성을 확인한 사건이다.

보험증권을 이해하려면 상세한 연구가 필요하지만 Keeton 교수 설명대로 보험계약자는 보험증권을 읽을 수 있어도 읽지 거나 읽었음에도 불구하고 이해하지 못할 수도 있다. Mann v. New York Life Ins. & Annuity Corp.에서 법원은 "합리적 기대 원칙은 보험 계약의 모든 기간에 걸쳐 적용되도록 설계된 것이 아니다. 오히려 이해하기 어렵고 "보험을 파는 사람이나 사는 사람 중의 누군가가 읽을 것으로 기대되지도 않는" 본질적으로 보이지 않는 인쇄된 정형적인 표준서식(boilerplate)에 대해 제한된 상황에서 적용된다

이에 더하여 많은 주에서, 법원은 피보험자가 보험증권을 읽고 완전히 이해할 의무를 부과하지 않는다. Young v. Metropolitan Life Ins. Co.사건에서, 법원은 보험자가 "보험증권에 따라 보험계약자의 보상청구를 물리치기에 충분한 조건과 조항"에 대해 보험계약자의 주의를 끌었다는 것을 입증할 수 있다면, 보상하지 않아도 되었을 것이라고 주장하였다. 이는 보험증권상 담

보되지 않는 위험을 보험계약자가 담보될 것이라고 믿은 결과 보상받게 되었다는 뜻이다.

이와 달리 미네소타주 법원은 합리적기대법리가 "보험자의 보험증권을 읽을 의무를 소멸시키지 않는다면 보험증권을 읽지 않은 보험계약자에게는 보험증권의 기재에 따라 보장할 것"이라고 판시하였다.

보험계약자가 자신이 체결한 보험계약에 관한 정보를 얻는 것은 쉽지 않다. 계약시에 보험계약자는 보통 보험의 담보범위, 가격, 보험료, 보험 한도액 등의 일반적인 제한된 정보를 얻게 된다. 계약시에 보험자와 보험계약자는 보험이 왜 필요한지, 보험료는 얼마를 지불할 의사가 있는지, 사고가 발생했을 때 얼마를 보장받을 것인지와 같은 광범위한 주제에 대해 논의하며 계약서 양식의 빈칸을 채워간다. 그들은 보험약관에 대하여도 협의할 것이다. 그러나 보험자는 보험계약자가 보험증권을 읽고 이해하는 것을 기대하지 않으므로 보험약관 중 많은 부분의 설명을 생략한다. 담보제한 및 면책과 같은 매우 많은 중요한 용어들은 설명되지 않은 채로 남겨진다. 보험계약자는 계약 초기에 청약서를 제출하고, 보통 몇 주 후에 보험증권을 교부받아 보유한다. 보험증권을 받은 후에도 보험증권을 살피는 보험계약자는 많지 않다.

보험계약자가 보험증권을 읽고 자신의 기대에 부합하지 아니하는 보험계약임을 알게 된다면 그는 보장범위를 넓히거나 보험료를 낮추려고 시도할 것이다. Keeton은 보험계약자가 자신의 이익을 제한하는 구체적 보험조항에 대한 지식을 갖고 있음을 알게 되었다. 그는 합리적 기대법리와 비양심성원칙을 합쳐서 보험 보험계약자가 이미 이상한 조항에 대하여 알고 있더라도 부당한 불이익으로부터 스스로를 지키고 경우에 따라 손실을 회복할 수 있다고 보았다.

예를 들어, 법원은 “대체 교통 조항”의 문자 그대로 적용은 보험 계약자에게 가혹하고 비양심적이라고 다루었다. 문제의 정책은 예정된 비행으로만 적용 범위를 제한한다. 문제의 표준화된 정책에서 비양심적인 제공 제한 조항에 대한 효과를 부여하기를 거부한 법원은 또한 보험 자동 판매기계의 증권이 이 증권을 읽는 보험계약자를 좌절시켰다고 지적했다.

요약하면, 많은 법원은 보험계약자가 실제로 보험증권을 읽었는지 아닌지를 고려하지 않는다. 법원은 보험계약의 형평성과 공정성을 제공하기 위하여 합리적기대의 원칙을 활용하였다. 현실적으로 보험계약자가 보험증권을 읽지 않아 길고 복잡하며, 보험계약자가 보험증권을 읽어도 보험증권의 내용을 완전히 이해할 수 없기 때문이다. 보험계약자는 자신이 협상하지 않았고, 읽지 않았으며, 아마도 읽었더라도 이해하지 못했을 보험계약의 특정 조항으로부터 피보험자를 구제하기 때문이다. 그리고 보험계약자가 제한조항에 대한 구체적인 지식을 가지고 있다고 하더라도 합리적기대의 원칙은 비양심성과 함께 적용된다.

IV. 결론

미국의 경우, 보험자의 설명의무 위주로 정보공유가 이루어지게 되어있는 우리나라와 법률 환경에 차이가 커 보인다. 이 글은 1차적으로 미국의 “읽을 의무”에 대한 기본적 내용을 파악하는

데 그 목적이 있어서, 우리나라에서 “읽을 의무”의 수용 문제는 다루지 않았다. 미국에서 계약법의 일반원칙으로 출발한 읽을 의무는 거래의 모든 분야에서 문제되지만 특히 보험계약에서 자주 문제되었다. 오늘날 읽을 의무는 과거에 비하여 중요도가 떨어졌다고 하지만 많은 문헌은 읽을 의무가 집요하게 법원을 뾰뚱하고 표현하고 있다. 실제로 매우 많은 판례가 이어지고 있다. Williston의 길지 않은 글에서 수백건의 관련판례가 소개되는 정도이다. 읽을 의무는 법규정에 따르거나 당사자간 약정으로 생기는 의무가 아니다. 그 결과 이 의무를 법적 의무라고 할 수 없다는 의견도 있다. 그러나 보험증권에 서명한 보험계약자가 이를 읽지 않은 경우에도 그가 보험증권의 내용을 모두 아는 것으로 추정하는 주에서는 읽을 의무를 이행하지 아니하는 보험계약자는 큰 불이익을 당할 수 있고, 자신의 보험계약상 권리를 흠없이 행사하기 위한 전제로서 보험증권을 읽어야 하는 점에서 일종의 간접의무 또는 책무로 이해된다. 그러나 좀 더 살펴보면 서명이라는 행위의 결과를 보험증권을 읽고 이해하는 것과 동일시하는 것은 실제적 진실과 다른 경우가 많을 것이다. 이에 따라 미국에서도 법원은 몇가지 기준만 가지고 이 문제를 해결하려 하지 말고 실제로 분쟁 당사자 사이에 어떤 내용의 합의가 있었는지를 살피는 태도로 전환하여야 한다는 의견이¹²⁷⁾ 있다.

우리나라의 경우 미국과 달리 상법·보험업법·약관규제법·금융소비자보호법 등에서 증충의 설명의무와 약관 교부의무를 규정하고 있고 보험계약 체결단계에서 법이 직접 규정하지 않는 서류까지 교부하고 있고 수차례에 걸쳐 서류를 교부받은 사실과 계약내용을 이해하고 있음을 확인하는 서명을 받고 있다. 또한 전화를 통해 계약내용을 확인하고 쿨링오프기간을 설정하고 있다. 문제는 수차에 걸친 서명에도 불구하고 후에 설명의무 위반 등을 들어 계약의 효력을 다투는 경우가 아주 많아서 서명 및 동의절차의 가치를 희석시키고 있다. 우리나라에 읽을 의무를 제도화하는 것은 소비자 등의 반대로 불가능한 일일 것이지만 합리적인 해석을 통하여 계약당사자의 책무로 인정하는 것은 생각해 볼 수 있다. 물론 계약체결에 집착하여 형식적 설명에 그치거나 서명을 강요하는 관행 또는 모집인 등을 철저히 감독하지 못하는 문제 등에 대한 대책도 아울러 강구되어야 할 것이다.

참고문헌

[단행본]

김준호, 「민법강의」 제23판, 법문사, 2017.

송덕수, 「민법총칙」 제7판, 박영사, 2024.

이병준, 「약관법론」, 세창출판사, 2023.

한국금융소비자보호재단, 「금융소비자보호법해설」, 부쿠쿠, 2021.

127) Robin Bradley Kar & Margaret Jane Radin, “Pseudo-Contract and Shared Meaning Analysis”, 132 *Harv. L. Rev.* 1135, 1181 (2019).

[논문]

- Kong Young Ho, “Applicability of the Duty to Read Rule to Non-English Speakers – With a Focus on the Discussions in the U.S.” 「법학연구」 통권 제46집, 전북대학교 법학연구소 (2015.12).
- 김원각, “미국에서의 합리적 기대원칙-그 논쟁의 기원과 동향에 대한 스케치-”, 「생명보험」 제496호, 생명보험협회 (2020.6).
- 김원각, “책임보험법 리스테인트먼트를 둘러싼 미국 보험계의 갈등에 관한 연구”, 「선진상사법률연구」제101호, 법무부 (2023).
- 최병규, “약관설명의무에서 정보제공의무로의 발전 방안 - 보험 분야를 중심으로 -” 「경제법연구」 제11권 1호, 한국경제법학회 (2012).
- 최병규, “약관의 계약편입요건에 관한 연구”, 「경제법연구」제13권 2호, 한국경제법학회 (2014).
- 최병규, “보험약관설명의무의 구체적 대상과 온라인에 의한 설명의 한계”, 「상사판례연구」 제35권 제4호, 한국상사판례학회 (2022).
- 황현아, “보험약관 설명의무 관련 규제현황 및 개선방안-약관규제법상 편입 통제를 중심으로-”, 「보험계약법의 최근 동향과 과제」, 한국보험법학회 춘계학술대회 자료집 (2024.4).

[일본서]

山下友信·永澤徹 編, 「論点体系保険法1」, 第一法規, 2022.

[Books]

- 3 *Couch on Ins.* § 46:69. Fault of insured—Failure to read policy (3rd ed. November 2023 Update).
- 6 *Couch on Ins.* § 85:51 View that insured is bound; duty to read policy (3rd ed. November 2023 Update).
- 6 *Couch on Ins.* § 85:52 View that insured is bound; duty to read policy—Effect of provision in application or policy (3rd ed. November 2023 Update).
- 6 *Couch on Ins.* § 85:54 Failure to attach application; attachment of incorrect copy (3rd ed. November 2023 Update).
- 6 *Couch on Ins.* § § 85:55. Rule as limited to whether insured bound by statement (3rd ed. November 2023 Update).
- 6 *Couch on Ins.* § 85:63 View that insured not relieved of responsibility for misrepresentation (3rd ed. November 2023 Update).
- 16 *Williston on Contracts* § 49:21 Effect of insured's failure to read or understand policy (4th ed. May 2023 Update).
- Aaron M. Simon, *Summary and Review of 2020 Insurance Agent Case Law*, Meagher &

Geer (2020).

American Bar Association (Lydon F. Bittle, Timothy M. Thornton, Jr. & Diane Bucci eds.), *Reasonable Expectations: Interpreting Insurance Policies in Common Law Jurisdictions*, Am. Bar Association (2016).

Christopher C. French & John F. Dobbyn, *Insurance Law in A Nutshell*, West Academic Publishing (6th ed. 2022).

Jeffrey Ferriell, *Understanding Contracts*, Carolina Academic Press (4th ed. 2018).

Jeffrey W. Stempel, *Interpretation of Insurance Contracts: Law and Strategy for Insurers and Policyholders*, Little, Brown and Co. (1994)

Jeffrey W. Stempel, *Stempel on Insurance Contract*, Aspen Publisher (3d ed. 2006 & Supp. 2015).

Irwin M. Taylor & Irving J. Sloan, *The Law of Insurance*, Oceana Publications, Inc. (1983).

Robert E. Keeton, Alan I. Widiss & James M. Fisher, *Insurance Law: A Guide to Fundamental Principles, Legal Doctrines, And Commercial Practices*, West Academic Publishing (2nd ed., 2017).

Robert H. Jerry, II & Douglas R. Richmond, *Understanding Insurance Law*, Carolina Academic Press (6th ed. 2018).

Tom Baker & Kyle D. Logue, *Insurance Law and Policy: Cases and Materials*, Wolters Kluwer (4th ed. 2017).

Yong Qiang Han, *Policyholder's Reasonable Expectations*, Hart Publ'g (2016).

[Articles]

Arthur J. Park, “What to Reasonably Expect in the Coming Years from the Reasonable Expectations of the Insured Doctrine”, 49 *Willamette L. Rev.* 165 (2012).

Brian Margolies, “The Insurance Policy as economic tool: Moral Hazard and Adverse Selection as a means of Commercial Interpretation”, 55 *Tort Trial & Ins. Prac. L. J.* 1 (2020).

Christopher C. French, “Understanding Insurance Policies as Noncontracts: An Alternative Approach to Drafting and Construing These Unique Financial Instruments”, 89 *Temp. L. Rev.* 535 (2017).

Charles L. Knapp, “Is there a “Duty to Read”?”, 66 *Hastings L. J.* 1083 (2015).

Eugene R. Anderson & James J. Fournier, “Why Courts Enforce Insurance Policyholders’ Objectively Reasonable Expectations of Insurance Coverage”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 335 (1998).

- Frank Gardner, “Reasonable Expectations: Evolution Completed or Revolution Begun?”, 669 *Ins. L. J.* 573 (1978).
- Harold Weston, “Insured’s Duty to Read Insurance Policy as Affirmative Defense in Claims against Insurance and Brokers”, 8 *A.L.R.6th* 549 (2005).
- Ian Ayres & Alan Schwartz, “The No-Reading Problem in Consumer Contract Law”, 66 *Stan. L. Rev.* 545 (2014).
- Jeffrey W. Stempel, “Unmet Expectations: Undue Restriction of the Reasonable Expectations Approach and the Misleading Mythology of Judicial Role”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 181 (1998).
- John D. Calamari, “Duty to Read – A Changing Concept”, 43 *Fordham L. Rev.* 341 (1974).
- Kenneth S. Abraham, “Judge-Made Law and Judge-Made insurance: Honoring the Reasonable Expectations of the Insured”, 67 *Va. L. Rev.* 1151 (1981).
- Kenneth S. Abraham, “The Expectations Principle as a Regulative Ideal”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 59 (1998).
- Mark C. Rahdard, “Reasonable Expectation Reconsidered”, 18 *Conn. L. Rev.* 323 (1986).
- Mark C. Rahdert, “Reasonable Expectations Revisited”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 107 (1998).
- Martin C. Pentz & Jeremy A. M. Evans, “The Reasonable Expectations Doctrine: Why Policyholders May Be Better Off Without It”, 2008 *Insurance Coverage Litigation Committee CLE Seminar* 1 (2008)
- Max N. Helvesto, Judicial Deregulation of Consumer Markets, 36 *Cardozo L. Rev.* 1739 (2015).
- Michael L. Rustad & Thomas H. Koenig, “Wolves of the World Wide Web: Reforming Social Networks’ Contracting Practices”, 49 *Wake Forest L. Rev.* 1431 (2014).
- Norman E. Plate, “Do as I Say, Not as I Do: A Report Card on Plain Language in the United States Supreme Court”, 13 *T.M. Cooley J. Prac. & Clinical L.* 80 (2010).
- Omir Ben-Shahar, “The Myth of the ‘Opportunity to Read’ in Contract Law”, 5 *Eur. Rev. Contract Law* 5 (2009).
- Peter Nash Swisher, “Judicial Interpretations of Insurance Contract Disputes: Toward a Realistic Middle Ground Approach”, 57 *Ohio St. L. J.* 543 (1996).
- Peter Nash Swisher, “A Realistic Consensus Approach to the Insurance law Doctrine of Reasonable Expectations, 35 *Tort & Ins. L. J.* 729 (2000).
- Robert E. Keeton, “Insurance Law Rights at Variance with Policy Provisions”, 83 *Harv. L. Rev.* 961 (1970).
- Robin Bradley Kar & Margaret Jane Radin, “Pseudo-Contract and Shared Meaning Analysis”, 132 *Harv. L. Rev.* 1135 (2019).

- Roger C. Henderson, “The Doctrine of Reasonable Expectations in Insurance Law After Two Decades”, 51 *Ohio St. L. J.* 823 (1990).
- Shmuel I. Becher, “A “Fair Contracts” Approval Mechanism: Reconciling Consumer Contracts and Conventional Contract Law”, 42 *U. Mich. J. L. Reform* 747 (2009).
- Shmuel I. Becher & Esther Unger-Aviram, “The Law of Standard Form Contracts: Misguided Intuitions and Suggestions for Reconstruction”, 8 *DePaul Bus. & Com. L. J.* 199 (2010).
- Stephen J. Ware, “A Critique of the Reasonable Expectations Doctrine”, 56 *U. Chi. L. Rev.* 1461 (1989).
- Steven W. Feldman, “Actual Agreement, Shared Meaning Analysis, and the Invalidity of Boilerplate: A Response to Professors Kar and Radin”, 84 *Mo. L. Rev.* 711 (2019).
- Stewart Macaulay, “Private Legislation and the Duty To Read--Business Run by IBM Machine, the Law of Contracts and Credit Cards”, 19 *Vanderbilt L. Rev.* 1051 (1966).
- Susan M. Popik & Carol D. Quackenbos, “Reasonable Expectations after Thirty Years: A failed Doctrine”, 5 *Conn. Ins. L. J.* 425 (1998).
- Susan Randall, “Freedom of Contract in Insurance”, 14 *Conn. Ins. L. J.* 107 (2008).
- Uri Benoliel & Shmuel I. Becher, “The Duty to Read the Unreadable”, 60 *Boston College L. Rev.* 2255 (2019).
- William A. Mayhew, “Reasonable Expectations: Seeking a Principled Application”, 13 *Pepp. L. Rev.* 267 (1986).

"보험계약자의 '약관 읽을 의무'에 관한 연구"에 대한 토론문

손 영 화 (인하대학교 법학전문대학원 교수, 법학박사)

보험계약에서 Duty to Read 원칙은 계약자와 보험사 간의 계약 관계에서 중요한 역할을 한다. 이 원칙은 보험계약자가 계약서의 내용을 읽고 이해할 책임을 지며, 이를 이해하지 못했다고 주장하여 계약의 효력을 부인할 수 없다는 개념을 포함하고 있다. 다음은 보험계약에서 Duty to Read 원칙의 적용에 대한 주요 내용이다.

1. 원칙의 기본개념

(1) 계약의 구속력

보험계약자는 보험증권 및 약관에 서명함으로써 그 내용에 동의한 것으로 추정된다. 즉, 계약서에 서명하는 당사자는 그 내용을 알고 동의한 것으로 확정적으로 추정된다(conclusive presumption: 결정적 추정). 어떤 사람이 문서에 서명한 경우 실제로 읽었는지 여부와 상관없이 그리고 다른 요소들을 고려하지 않고 서명한 문서의 내용을 읽고 이를 완전히 이해한 것으로 취급하는 것이다. 다시 말해, "결정적 추정"은 실제로 "법적 의제"(legal fiction)의 또 다른 이름이며, 즉 법적 결정(law's decision)은 정책상의 이유로 인해 사실이 아닐 수도 있는 사실을 사실로 간주하는 것이다.¹⁾ 이는 계약자가 계약서의 내용을 읽었는지 여부와 상관없이 적용된다. 판결에서 계약자가 보험증권을 읽지 않았다는 이유로 계약의 효력을 부인하려 했으나, 법원은 계약의 구속력을 인정했다(Smith v. Insurance Co. (1929)). 이는 계약자가 계약서의 내용을 읽고 이해할 책임이 있다는 Duty to Read 원칙을 확인한 사례이다.

(2) 법적 책임

계약자는 계약서에 명시된 조건과 조항을 준수할 법적 책임이 있으며, 이를 이해하지 못했다는 이유로 계약을 무효화하거나 변경할 수 없다. 미국의 보험법 사례에서도 duty to read 원칙은 명확하게 규명되어 있다. 예를 들어, Minsker v. John Hancock Mut. Life Ins. Co. 사건에서 법원은 보험계약자가 보험증서를 수령할 때 그것을 읽을 의무가 있으며, 보험증서에 기재된 사항에 정확히 응답해야 한다고 판결했다. 만약 그 내용이 보험 심사 의사(medical examiner)의 질문에 대해 정확하지 않은 답변을 포함하고 있다면, 그것을 정정할 의무가 있다. 이 경우 보험

1) Michael H. v. Gerald D., 491 U.S. 110, 124 (1989).

심사 의사가 보험계약자의 답변을 잘못 기록했는지, 아니면 보험계약자가 보험증서를 읽지 못했거나 또는 읽기를 게을리했기 때문에 보상이 인정되지 않을 수 있다고 판결했다.²⁾

엄밀히 말하면, duty to read 원칙은 보험계약자가 보험자에게 부담하는 의무가 아니며, 이에 상응하는 보험자의 권리도 없고, 계약을 읽지 않았더라도 그에 구속될 수 있는 자기에 대한 의무를 의미한다. 다시 말해, 신중한 결정을 하기 위해 보험계약자는 계약을 읽고 자신만의 결정 정보를 수집하고 행동을 요구하는 것은 자기의무이며, 계약당사자(보험계약자)가 이 의무를 위반한 경우에는 자기 리스크를 부담하게 되지만 손해배상의무는 발생하지 않는다.³⁾

2. 보험계약에서의 적용

다차원적인 정보의 비대칭성이나 보험대리인이 정보를 모호하게 제공하거나 설명의무를 충족시키지 않아 보험계약자가 신중하게 계약을 체결할 수 없는 경우에는 보험계약자에게 계약에 대한 결정 권리를 부여하는 것이 필요할 수 있다. 현재 대부분의 보험시장은 대리인 모델을 통해 운영된다. 보험계약은 복잡한 계약이기 때문에 많은 약관 조항은 평이한 언어로 쓰여 있지 않으며, 법적 전문 지식이 없으면 이해하기 어렵기 때문에 많은 보험가입자는 보험대리인의 간략한 설명에 의존할 수밖에 없다. 그러나 보험대리인은 보험회사의 직원 또는 대표자이므로, 그들의 관심은 보험회사의 이익이나 대리점 자체의 경제적 이익에 집중될 가능성이 있다. 따라서 보험계약을 체결할 때 그들은 종종 보험의 경제적 이익이나 보장 메커니즘의 완벽성을 강조하여 보험 가입 의사가 있는 사람을 설득하게 된다. 이러한 현상에 의하여, 보험대리인은 대량의 보험 커미션을 얻기 위해 보험계약자에게 실제 필요를 충족시키지 않는 보험상품을 판매하고 있어 정당한 소비자 이익을 해치고 있는 경우가 종종 있다. 대리인이 제시한 보험증권에 대해서는 보험계약자가 기본적으로 그것을 이해해야 하며, 어떤 합리적인 보험계약자도 “악마”(보험자)가 자신의 이익을 위해 계약을 올바르게 해석할 것이라고 믿어서는 안 된다.⁴⁾

(1) 명시적 설명

보험사는 계약자가 중요한 계약 조건을 이해할 수 있도록 명시적으로 설명할 의무가 있다. 이는 특히 복잡한 조항이나 중요한 보장 내용에 해당된다. 미국의 일부 주에서는 보험계약자가 중요한 계약 조건을 이해할 수 있도록 설명하는 의무를 보험사에 부과하고 있다. 이는 계약의 투명성과 명확성을 높이기 위한 조치이다.

(2) 표준약관

2) Minsker v. John Hancock Mut. Life Ins. Co., 254 N.Y. 333, 173 N.E. 4 (1930).

3) 王 学士, “アメリカにおける約款に関する保険契約者の duty to read 룰”, 『生命保険論集』 第216号(2021), 137面.

4) Malcolm A. Clarke, The Law of Insurance Contracts, 327-328 (6th ed., Informa Law from Routledge, 2009); 王 学士, 前掲論文, 148面.

보험계약은 종종 표준약관을 포함하며, 계약자가 이 약관을 이해할 수 있도록 해야 한다. 표준약관은 보험사에서 미리 작성한 것으로, 계약자가 이를 읽고 이해할 책임이 있다.

(3) 보험증권

보험증권에는 보장 내용, 예외사항, 보험료, 보험기간 등의 중요한 정보가 포함되어 있다. 계약자는 보험증권을 자세히 읽고 이해할 책임이 있다.

3. 예외 사항

(1) 사기 및 부정행위

보험사가 고의로 계약 조건을 왜곡하거나 중요한 정보를 숨긴 경우, 계약자는 이를 이유로 계약의 효력을 부인할 수 있다. 약관 조항이 “이례적”이거나 “불공평”할 경우, 단순히 duty to read 원칙만으로는 보험계약자를 구속하는 데 충분하지 않을 수 있다는 문제가 있다. 또한, 보험자나 그 대리인에 의한 보험가입자에 대한 사기행위는 duty to read의 효과를 무효로 할 수 있다. 이는 소비자 보호의 관점에서 “합리적 기대 보호 원칙(reasonable expectation principle)”을 엄격한 duty to read를 완화시키는 규칙으로 이해하는 것이다.⁵⁾

(2) 이해 불가능성

계약 조건이 지나치게 복잡하거나 불명확하여 일반 계약자가 이해하기 어려운 경우, 법원은 계약의 효력을 무효화하거나 수정할 수 있다.

(3) 강압 및 압력

계약자가 강압이나 압력 하에서 보험계약을 체결한 경우, 계약의 효력에 영향을 미칠 수 있다.

4. 결론

Dty to read 원칙의 기초는 “서면에 서명하는 자는 그 서면에 대해 동의를 표명하는 것”⁶⁾으로, “결정적 추정”이라고도 불리며, “반박할 수 없는 추정”으로도 알려져 있다. 구체적으로, 당사자는 계약서에 서명하기 전에 사기나 협박이 없다면, 계약 조항을 읽고 이해하고 동의한 것으로

5) Harold Weston & Annotation, Insured's Duty to Read Insurance Policy as Affirmative Defense in Claims Against Insurance Agents and Brokers, 8 A.L.R. 6th. 549 (2005); Robert E. Keeton & Alan I. Widiss Insurance Law: A Guide to Fundamental Principles, Legal Doctrines, and Commercial Practices, 543 (2nd ed., West Academic Publishing, 2016).

6) 山下友信, “普通保險約款論—その法的性格と内容的規制について(三)”, 「法学協會雜誌」 第96卷 第12号(1979), 90面.

로 추정된다. 보험계약에서 Duty to Read 원칙은 계약자가 계약 조건을 읽고 이해할 책임을 강조한다. 이는 계약의 신뢰성과 예측 가능성을 높이는 중요한 법적 원칙이다. 그러나 이 원칙은 보험사가 계약 조건을 명확하고 투명하게 설명해야 하는 의무와 함께 적용된다. 따라서 보험계약자는 계약서와 약관을 주의 깊게 읽고, 이해하지 못한 부분이 있을 경우 보험사에 문의하여 충분히 이해한 후에 계약을 체결하는 것이 중요하다.

우리 상법 및 약관규제법에서는 보험자에게 보험계약자 및 피보험자의 이익에 중대한 영향을 미치는 계약내용에 대하여 설명할 것을 규정하고 있다. 물론, 이와 같은 설명은 보험계약자 등이 이해할 수 있도록 쉬운 용어에 의하여 이루어져야 한다. 이와 같은 보험계약의 체결에 있어서 보험자는 추후 입증의 편의를 위하여 문서에의 서명⁷⁾ 또는 녹취, 녹화 등의 방법으로 기록을 남기고 있다.

보험계약자가 계약내용을 읽지 않고 또는 이해하지 않고서 설명을 들었고, 내용을 이해하고 있다고 서명한 경우 이후 약관의 중요한 내용에 관한 보험자의 설명의무 위반 등을 추궁하기는 매우 어려울 것이다. 이는 바로 미국의 Duty to Read 원칙과 일맥 상통하는 것이다. 다만, 미국의 Duty to Read 원칙에서도 예외적으로 그 효력이 부정되는 것처럼 (i) 보험사가 고의로 계약 조건을 왜곡하거나 중요한 정보를 숨긴 경우(사기 및 부정행위), (ii) 계약 조건이 지나치게 복잡하거나 불명확하여 일반 계약자가 이해하기 어려운 경우(불명확성), (iii) 강압이나 압력 하에서 보험계약을 체결한 경우(강압이나 압력)에는 보험계약의 효력을 인정하기 어려울 것이다.

우리나라 상법 및 약관규제법에 의하는 경우 우선, (i) 보험사가 고의로 계약 조건을 왜곡하거나 중요한 정보를 숨긴 경우(사기 및 부정행위)에는 그 보험계약이 무효가 될 것이다. 나아가 형법상의 사기죄에 해당하는 경우에는 사기범으로서의 처벌도 받게 될 것은 당연하다.

(ii) 계약 조건이 지나치게 복잡하거나 불명확하여 일반 계약자가 이해하기 어려운 경우(불명확성)에는 당해 약관 조항의 효력이 인정되기 어렵다. 이와 같이 약관 조항이 불명확한 경우 당해 약관 조항은 우선, 보험계약자에게 유리하게 해석되어야 한다(유리해석의 원칙). 또한, 당해 약관 조항이 불명확한데, 보험자가 이 약관 조항을 보험계약자에게 유리하게 설명한 경우, 증명의 책임이 있지만, 당해 약관 조항은 보험계약자에게 유리하게 해석되어야 할 것이다.⁸⁾ 당해 불명확한 약관 조항에 대하여 보험자가 설명의무를 이행하지 않은 경우에는 보험자는 당해 약관의 유효를 주장할 수 없다. 다만, 이 경우에 보험계약자가 당해 약관의 효력을 주장하는 것은 무방하다. 즉, 보험계약자는 보험자가 설명의무를 다하지 않은 약관 조항에 대하여 선택적으로 그 유효 또는 무효를 주장할 수 있는 것이다. 이른바 작성자 불리의 원칙이 적용된 결과라고 할 것이다.

(iii) 강압이나 압력 하에서 보험계약을 체결한 경우(강압이나 압력)에는 당해 보험계약은 무효라고 할 것이다.

7) 서명에는 증거 효력이 있으며, 이는 보험자가 설명의무를 이행했음을 그리고 보험계약자가 duty to read를 이행했음을 증명하며, 나아가, 나중에 계약 조항 해석을 둘러싼 분쟁이 발생할 경우, 보험계약자는 서명에 의한 불리한 결과를 부담하고, 자신이 주의하지 않았다는 이유로 반박할 수 없게 된다(王學士, 前揭論文, 154面)

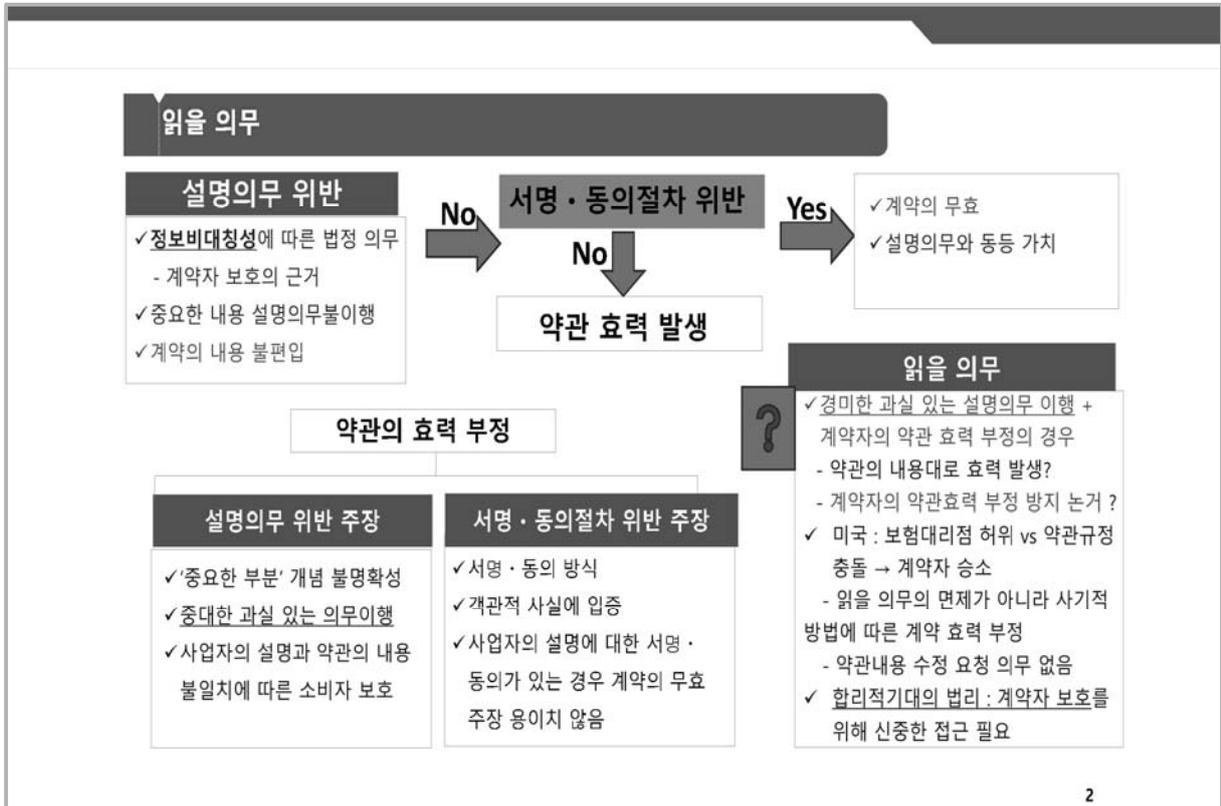
8) 예를 들어, *Golding v. Royal London Auxiliary* 사건에서는 법원이 보험자가 구두로 신청한 것에 따라 보험증권을 발행하는 경우, 보험계약자는 그 계약 조항을 읽지 않았더라도, 보험계약의 조건과 구두로 신청한 내용이 일치한다고 생각할 권리가 있으며, 보험계약의 보증 범위는 그 보험에 가입하기 위해 필요한 것을 모두 포함한다고 판시하고 있다 (*Golding v. Royal London Auxiliary*(1914) 30 TLR 350).



보험계약자의 '약관 읽을 의무'에 관한 연구

토론문

대구대 이승환





Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 2 제①주제

미국 증권법상 페어펀드(Fair Fund) 운용사례 연구

- 발표 : 박준선 교수(제주대)
- 사회 : 정순섭 교수(서울대)
- 토론 : 김홍기 교수(연세대),
황현영 연구위원(자본시장연구원)

미국 증권법상 페어펀드(Fair Fund) 운용사례 연구

박준선 (제주대학교 교수)

I. 서론

페어펀드(Federal Account for Investor Restitution Fund, Fair Fund)¹⁾ 제도란 증권법 위반 행위자에게 부과한 금전적 제재금으로 기금을 조성하여 이를 해당 위반행위의 피해자에게 분배하는 피해자 보상 제도이다. 특히, 연방증권법 위반 사건에서 미국 연방증권거래위원회를 중심으로 적극적으로 이용하고 있는 피해 구제 방식이다. 실제로 미국 연방증권거래위원회는 2022 회계연도에 총 64억 3,900만 달러를 적립하여 9억 3700만달러를 피해자들에게 배분하였고, 2023 회계연도에는 총 49억 4900만달러를 적립하여 9억 3000만달러를 피해자들에게 배분하였다. 페어펀드는 부당이득환수금과 민사제재금을 재원으로 하기 때문에 책임재산 확보를 통한 실질적인 피해자 구제에 도움이 되며, 다른 한편으로는 미국 연방증권거래위원회의 민사제재금 부과에 대한 정당성도 부여한다. 이러한 페어펀드 제도는 불과 몇 년 전에 우리나라에서도 도입이 추진된 바 있다. 2020년경 라임 및 파생결합펀드(DLF) 사태가 발생한 직후에 불공정거래 및 불완전판매 행위자에게 과징금·벌금 등을 부과한 후 이를 피해를 본 투자자들에게 반환해주는 페어펀드 제도 도입이 논의되었으나, 그 입법적 결실을 맺지는 못하였다. 그 이후에도 우리 자본시장에서는 라덕연 사태, ELS 사태 등 불공정거래 및 불완전판매 사건이 끊임없이 발생하였고 그로 인한 투자자 피해 또한 광범위하게 나타났지만, 결국 피해 보상은 적절하게 이루어지지 않았다. 이러한 상황이 계속되자 최근 페어펀드에 대한 관심이 다시금 증가하고 있다. 본 논문은 이러한 배경을 염두에 두고 미국의 페어펀드 제도와 운영 사례를 검토하고자 한다. 페어펀드 제도가 활발하게 이용되고 있는 미국의 운영 상황에 관한 연구는 앞으로 우리나라에서 전개될 페어펀드에 관한 논의에 참고가 될 수 있을 것이다. 이하 세부적인 논의는 페어펀드와 미국 연방증권거래위원회의 기능(II), 페어펀드의 운영(III), 페어펀드 비판론(IV), 페어펀드 운영 사례(V), 시사점(VI) 순으로 전개하고자 한다.

1) U.S. Gov't Accountability Office, GAO-10-448R, Securities and Exchange Commission: Information on Fair Fund Collections and Distributions 1 (2010), <https://www.gao.gov/assets/gao-10-448r.pdf>.

II. 페어펀드와 미국 연방증권거래위원회의 기능

1. 페어펀드의 의의

(1) 페어펀드의 개념

페어펀드는 연방증권법 위반행위로 인한 피해를 구제하기 위해 만들어진 기금이다. 즉, 미국 연방증권거래위원회가 연방증권법 위반행위자에게 부과된 부당이득환수금과 민사제재금 등을 재원으로 기금을 마련하고, 이를 사용하여 해당 투자자의 피해를 보상하는 제도라고 볼 수 있다.²⁾

(2) 유사 제도와의 비교

페어펀드와 유사한 제도로 미국은 증권투자자보호기금 제도를 운영하고 있다.³⁾ 이 제도는 증권회사가 파산할 경우 고객을 보호하기 위해 제정된 증권투자자보호법(Federal Investor Protection Act)에 근거하여 운영되는데, 피해 투자자 보호라는 전반적인 목적만 유사할 뿐, 세부적인 법적 근거와 운영 방식 등은 페어펀드와 전혀 다른 제도이다.

증권투자자보호기금 제도를 이해하기 위해 그 운영 방식을 간략히 소개하면 다음과 같다. ① 우선 증권회사가 파산할 가능성이 있다고 판단될 경우 미국 연방증권거래위원회와 같은 증권감독기관이나 자율규제기관은 증권투자자보호공사(Federal Investor Protection Corporation, SIPC)에 그 사실을 통지한다. ② 증권투자자보호공사는 해당 증권회사가 고객의 채무를 이행하기 어려운 경우 법원의 결정에 따라 청산절차를 시작한다. 이때 증권투자자보호공사는 청산절차를 수행하고 고객을 보호하기 위한 수탁자의 임명을 법원에 요청한다. ③ 수탁자가 임명되면 해당 수탁자가 청산절차를 진행한다. 이때 증권회사의 자산이 고객의 채권을 변제하기에 충분하지 않은 경우에는 증권투자자보호공사가 50만 달러(금전채권은 10만달러) 한도 내에서 부족분을 수탁자에게 지급한다.⁴⁾

이처럼 증권투자자보호공사에 의한 증권투자자보호기금은 파산한 증권회사로부터 투자자의 손실을 보상하기 위한 제도로서 개념상 증권회사가 파산한 경우에만 적용된다.⁵⁾ 즉, 증권투자자보호기금은 파산에 대비하여 납부한 자금으로 기금을 조성한 뒤, 증권회사가 파산하였을 때 전체 기금에서 일률적으로 피해자에게 보상하는 제도이다.⁶⁾ 반면, 페어펀드는 회사가 파산한 경우

2) Lena Hornkohl, *Public Compensation for Private Harm: Fair Funds for Consumer Competition Law Redress*, 47 *World Competition* 3 (2024); 예금보험공사, “미국의 Fair Fund 운영현황 및 시사점”, KDIC 조사분석정보, 2020, 3면.

3) 예금보험공사, 앞의 보고서, 2면.

4) Federal Investor Protection Corporation (SIPC), “How The Claims Process Works”. <https://www.sipc.org/cases-and-claims/how-the-claims-process-works>.

5) 예금보험공사, 앞의 보고서, 2면.

6) 엄세용, “Fair Fund 분배사례 분석 및 운영방향 연구 -미국 Citigroup Fair Fund 사례를 중심으로-”, *증권법연구* 제 21권 제3호, 한국증권법학회, 2020, 143면 참조.

에만 적용되는 것이 아니라, 영업 중인 회사, 증권회사가 아닌 일반회사나 개인 등에 대해서도 적용될 수 있고, 기금이 일률적으로 운용되는 것이 아니라 설립부터 분배까지 모든 절차가 사건 별로 진행된다.

2. 미국 연방증권거래위원회와 피해 보상

앞서 언급한 바와 같이 페어펀드는 미국 연방증권거래위원회의 집행조치에서 유래하였다. 따라서 이 제도를 정확하기 이해하기 위해서는 미국 연방증권거래위원회의 목적과 권한을 살펴볼 필요가 있다.

(1) 연방증권거래위원회의 목적

미국 연방증권거래위원회는 자본 형성을 촉진하고, 공정하고 효율적인 자본시장을 유지하며, 투자자를 보호하기 위해 설립된 기관이다.⁷⁾ 미국 연방증권거래위원회는 연방증권법 집행 등을 통해 투자자를 보호하기는 하지만, 본래 투자자의 피해 보상을 목적으로 설립된 기관이 아니었다.⁸⁾

(2) 연방증권거래위원회의 제재

1) 연방증권거래위원회의 제재 절차

미국 연방증권거래위원회는 다양한 제재 수단을 활용하여 연방증권법 집행업무를 수행한다.⁹⁾ 미국 연방증권거래위원회가 사용할 수 있는 제재 수단으로는 중지명령(cease-and-desist orders), 임원 및 이사로서의 직무금지(bars to individuals serving as officers and directors of public companies), 민사제재금(civil monetary penalties), 부당이득환수(disgorgement) 등 다양한데,¹⁰⁾ 이 중에서 페어펀드 분배의 재원이 되는 제재는 금전적 제재 수단인 부당이득환수와 민사제재금이다.

미국 연방증권거래위원회는 내부 행정절차를 통해 위반행위자에 대하여 직접 제재를 부과하거나(행정적 제재), 아니면 연방법원에 소를 제기하여 법원의 명령을 통해 제재를 부과할 수 있다(민사적 제재).¹¹⁾ 이처럼 미국 연방증권거래위원회는 형사적 제재 이외의 수단, 즉 행정적 제

7) SEC, Strategic Plan: Fiscal Years 2022–2026, p. 5.

8) Urska Velikonja, *How Fair Funds Changed Public Compensation and Strengthened SEC Enforcement*, 78 Bus. Law. 667, 671 (2023); Kim, Daeil, *Enhancing the Compensatory Roles of Financial Regulatory Agencies in South Korea: Lessons from the U.S. SEC's FAIR Fund*, Indiana University LL.M. Thesis (2015), p. 64.

9) 예금보험공사, 앞의 보고서, 2면.

10) SEC, How Investigations Work, <https://www.sec.gov/enforcement/how-investigations-work>; Urska Velikonja, *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 339 (2015).

11) SEC, How Investigations Work, <https://www.sec.gov/enforcement/how-investigations-work>; Urska Velikonja, *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 339

재나 민사적 제재 절차를 통해 부당이득을 환수하거나 민사제재금을 징수할 수 있다.

2) 부당이득의 환수

부당이득환수는 위법행위를 통해 부당하게 얻은 이득을 환수하는 데 주목적이 있는 제재 수단이다. 미국 연방증권거래위원회는 연방증권법 위반행위자에 대하여 해당 위반행위로부터 얻은 이익을 환수할 수 있는 권한을 갖는다. 1990년까지만 해도 SEC는 연방증권법 위반행위자에 대하여 부당이득환수 명령을 내릴 명시적인 권한이 없었다. 따라서 과거에는 미국 연방증권거래위원회가 위반행위자로부터 부당이득을 환수하기 위해서는 법원에 소를 제기하는 민사적 제재 방식을 취해야만 하였다.¹²⁾ 그 후 1971년에 연방법원이 SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. 사건판결¹³⁾에서 미국 연방증권거래위원회는 내부자거래를 통해 얻은 이득을 환수할 형평법상 권한을 갖는다고 판시하면서부터 미국 연방증권거래위원회의 부당이득환수 권한이 명시적으로 인정되기 시작하였다.¹⁴⁾ 부당이득환수는 분명 피해 투자자로부터 부당하게 얻은 이익을 환수하는 것이지만, 미국 연방증권거래위원회는 이 부당이득환수 권한을 제재 수단의 하나로 보고 사용해오고 있다.¹⁵⁾

3) 민사제재금의 부과

민사제재금은 징벌적 목적이 있는 구제수단이라고 볼 수 있다. 민사제재금에 징벌적 목적이 내재되어 있다고 하더라도 이는 어디까지나 민사적 제재에 해당하고 형사적 제재는 아니다. 미국 연방증권거래위원회는 형사사법기관이 아니므로 형사적 제재를 부과할 권한이 없다.¹⁶⁾ 따라서 미국 연방증권거래위원회의 집행국에서 사건을 조사하다가 형사적 제재를 요하는 사건을 발견하면 해당 사건을 형사사법기관인 법무부(DOJ)에 이첩한다.¹⁷⁾

이러한 미국 연방증권거래위원회의 민사제재금 부과 권한과 관련해서는 2010년 도드프랭크법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010) 제정을 기점으로 큰 변화가 있었다. 도드프랭크법 제정 전에는 미국 연방증권거래위원회가 행정적 제재로서 민사제재금을 부과할 수 있는 대상은 브로커-딜러(broker-dealer), 투자자문업자(investment advisors) 등 피감기관에 한정되었다.¹⁸⁾ 그러나 도드프랭크법에서 미국 연방증권거래위원회가 행정적 제재로서 민사제재금을 부과할 수 있는 대상을 확대함에 따라 현재는 피감기관이 아닌 일반에 대

(2015).

12) James R. Farrand, *Ancillary Remedies in SEC Civil Enforcement Suits*, 89 Harv. L. Rev. 1779, 1779 (1976); Urska Velikonja, *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 339 (2015).

13) SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 446 F.2d 1301 (2d Cir. 1971).

14) Verity Winship, *Disgorgement in Insider Trading Cases: FY2005-FY2015*, 71 SMU L. Rev. 999, 1001 (2018).

15) SEC, Report Pursuant to Section 308(c) of the Sarbanes Oxley Act of 2002, (2003), pp. 19-20, <https://www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf>; Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 340 (2015).

16) 따라서 형사처벌에 해당하는 벌금을 부과할 수는 없다.

17) 서울대학교 금융법센터(정순섭·윤혜선·이상원·임정하), 자본시장 불공정거래 조사체계 개선방안, 금융위원회 연구용역 보고서 (2013), 91면.

18) 15 U.S.C. § 78u-2 (2013).

해서도 행정적 제재로서 민사제재금을 부과할 수 있게 되었다.¹⁹⁾

(3) 연방증권거래위원회의 피해 보상 기능

앞서 언급한 바와 같이 초창기 미국 연방증권거래위원회는 투자자 피해 보상에는 관심을 두지 않았다. 따라서 과거에 미국 연방증권거래위원회는 주로 연방증권법 집행에만 집중하고 투자자 피해 보상과 같은 그 이후 과정에 대해서는 관여하지 않았다.²⁰⁾ 미국 연방증권거래위원회의 집행조치 결과 부과된 부당이득환수금과 민사제재금은 모두 국고(미국 재무부)에 귀속되고, 제재 대상 행위로 피해를 입은 투자자에게 해당 부당이득환수금과 민사제재금을 분배하는 것은 원칙적으로 인정되지 않았다. 따라서 피해 투자자는 증권집단소송과 같은 사적 소송을 통해서만 피해를 보상받을 수 있었다.²¹⁾

그러다가 1990년을 기점으로 미국 연방증권거래위원회의 피해 보상 정책에 큰 변화가 생기기 시작하였다.²²⁾ 1990년 증권집행구제 및 저가주개혁법(The Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990)에서 미국 연방증권거래위원회가 징수한 부당이득환수금을 피해 투자자에게 분배할 권한을 인정한 것이다.²³⁾ 특히, 다수의 피해자가 존재하지만 개개의 피해액은 소액인 경우, 각 피해자는 사적 소송을 제기하지 않을 가능성이 높다. 그 이유는 소송비용이 부담되고, 관련 정보가 부족할 뿐만 아니라, 설령 승소하더라도 위반행위자의 책임재산이 부족하다면 현실적으로 구제받기는 어렵기 때문이다. 이러한 상황에서 부당이득환수금을 투자자의 피해 보상 재원으로 사용할 수 있다면 실질적인 피해구제가 가능하다. 이러한 배경 하에 1990년 증권집행구제 및 저가주개혁법은 정부기관에 해당하는 미국 연방증권거래위원회에서 피해 투자자의 손해를 보상해줄 수 있도록 하여 사적 피해에 대한 공적 보상을 인정한 것이라 볼 수 있다.²⁴⁾

그 후 2000년 초반에 Enron, WorldCom 사건 등 대규모 회계부정 사건이 발생하였고, 이에 대한 대응책으로 2002년 사뷔엔스옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)이 제정되었다. 동법 제정을 계기로 미국 연방증권거래위원회의 피해 보상 정책에 다시 한번 큰 변화를 야기하였는데, 그 단초가 되는 규정은 사뷔엔스옥슬리법 제308조(a)이다.²⁵⁾ 동 규정은 민사제재금을 부당이득환수금과 함께 투자자 피해 보상을 위해 사용할 수 있는 권한을 미국 연방증권거래위원회

19) Urška Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 *Stan. L. Rev.* 331, 339 (2015).

20) Jayne W. Barnard, *Evolutionary Enforcement at the Securities and Exchange Commission*, 71 *U. Pitt. L. Rev.* 403, 416 (2010); 엄세용, 앞의 논문("Fair Fund 분배사례 분석 및 운영방향 연구 -미국 Citigroup Fair Fund 사례를 중심으로-"), 255면.

21) Adam S. Zimmerman, *Distributing Justice*, 86 *N.Y.U. L. Rev.* 500, 527 (2011).

22) Lena Hornkohl, *Public Compensation for Private Harm: Fair Funds for Consumer Competition Law Redress*, 47 *World Competition* 4 (2024).

23) Hornkohl, *op. cit.*, p. 4.

24) 엄세용, 앞의 논문("Fair Fund 분배사례 분석 및 운영방향 연구 -미국 Citigroup Fair Fund 사례를 중심으로-"), 256면.

25) Urška Velikonja, *How Fair Funds Changed Public Compensation and Strengthened SEC Enforcement*, 78 *Bus. Law.* 667, 669 (2023).

에 부여하였다. 미국 연방증권거래위원회는 이 규정에 근거하여 부당이득환수금뿐만 아니라, 민사제재금까지도 기금 조성 재원으로 사용하여 투자자의 피해를 보상하기 시작하였다.

(4) 다른 연방정부기관과의 차별성

법 위반행위자에 금전적 제재를 부과하여 징수한 자금을 피해자에게 분배할 수 있는 권한을 가진 연방정부기관이 미국 연방증권거래위원회만 유일하게 존재하는 것은 아니다. 연방거래위원회(Federal Trade Commission, FTC)나 법무부(Department of Justice, DOJ)도 관련 법 위반행위자로부터 징수한 자금을 피해자에게 직접 분배할 권한을 가지고 있다.²⁶⁾ 그러나 이러한 기관의 권한이 미국 연방증권거래위원회의 권한과 동등한 수준으로 폭넓게 인정되는 것은 아니다. 예컨대, 미국 독점금지법에서는 리니언시(leniency) 신청자에게만 경쟁당국이 피해 보상에 관여할 수 있도록 하고 있어 미국 연방증권거래위원회에 인정되는 권한보다는 제한적이다.²⁷⁾ 또한, 부당이득환수금 외에 민사제재금까지도 추가적으로 피해 투자자에게 분배할 수 있는 권한은 다른 연방기관에는 없고, 오직 미국 연방증권거래위원회에만 존재하는 권한이다.²⁸⁾

III. 페어펀드의 운영

1. 페어펀드의 설립

(1) 페어펀드의 자원

페어펀드의 자원은 부당이득환수금과 민사제재금이다. 그러나 페어펀드 자원의 범위가 처음부터 이와 동일했던 것은 아니다. 미국 연방증권거래위원회는 오랫동안 투자자에 대한 피해 보상이 자신의 임무라고 보지 않았다. 따라서 투자자에 대한 피해 보상은 전적으로 사적 소송에 맡겨 두고 있었고, 그것이 적절하다고 보는 입장이었다.²⁹⁾

그러다가 1990년에 제정된 증권집행구제 및 저가주개혁법(Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990)이 제정됨에 따라 미국 연방증권거래위원회가 부당이득환수를 통해 얻은 자금을 피해 투자자에게 분배할 수 있게 되었다. 동법에서 피해 투자자에게 분배할 수 있는 자금의 범위는 부당이득환수로 얻은 자금을 국한되고, 민사제재금으로 얻은 자

26) 연방거래위원회의 예로는 Stipulated Final Judgment and Order For Permanent Injunction and Other Equitable Relief As To Defendants LifeLock and Davis (D. Ariz. 2010), <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/cases/2010/03/100309lifelockstip.pdf> 참조. 법무부의 경우는 18. U.S.C. § 3663A 참조.

27) Hornkohl, op. cit., pp. 4-5.

28) Hornkohl, op. cit., p. 5.

29) Jayne W. Barnard, op. cit., p. 416; 엄세용, 앞의 논문("Fair Fund 분배사례 분석 및 운영방향 연구 -미국 Citigroup Fair Fund 사례를 중심으로-"), 255면.

금까지 포함하는 것은 아니었다. 따라서 동법 제정 후에도 민사제재금으로 징수한 자금은 피해 투자자에게 분배되지 아니하고 계속해서 국고에 귀속되었다.³⁰⁾

그 후 미국 의회는 2002년에 사뷔엔스옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)을 제정하여 투자자에 대한 미국 연방증권거래위원회의 피해 보상 권한을 대폭 확대하였는데, 그 결과물로 나온 산물이 바로 2002년 사뷔엔스옥슬리법 제308조(a)이다.³¹⁾ 2002년 사뷔엔스옥슬리법 제308조(a)에서는 미국 연방증권거래위원회가 부당한 민사제재금을 부당이득환수금과 함께 페어펀드에 포함하고, 이 자금을 피해 투자자들에게 분배할 수 있도록 하였다. 이는 1990년 증권집행규제 및 저가주개혁법에서 한 단계 더 나아가 미국 연방증권거래위원회가 부당이득환수금뿐만 아니라 민사제재금도 피해 보상의 재원으로 사용할 수 있도록 허용한 것이다.³²⁾

그 후 2010년에 제정된 도드프랭크법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010) 제929조B에서는 부당이득환수 명령을 내리지 않은 경우에도 민사제재금을 피해 투자자에게 분배할 수 있도록 하여 페어펀드의 범위를 더욱 확대하였다.³³⁾

2002년 사뷔엔스옥슬리법 제정 이후 미국 연방증권거래위원회의 피해 보상 기능이 상당히 확대되었다고 볼 수 있으나, 여전히 일정한 한계가 존재하였다. 가장 대표적인 한계로는 미국 연방증권거래위원회가 피해 투자자에게 자금을 분배하기 위해서는 반드시 부당이득환수 조치가 이루어져야 한다는 점이다. 미국 연방증권거래위원회가 민사제재금을 부과하였다고 하더라도 부당이득환수 조치를 내리지 않으면 징수한 민사제재금을 피해 투자자들에게 분배할 수 없고, 결국 그 민사제재금은 국고에 귀속된다. 따라서 피해 투자자에게 민사제재금을 분배하기 위해서는 위반행위자가 증권법 위반으로 이익을 얻었음을 입증하여 부당이득환수 조치를 취해야 하고, 만약 부당이득환수 조치 없이 민사제재금만 부과한 경우에는 징수한 민사제재금을 국고에 귀속시켜야 했다. 그러나 2010년 도드프랭크법이 제정됨에 따라 이러한 제한이 제거되었다. 즉, 도드프랭크법 제929조B에서는 부당이득환수 명령을 내리지 않은 경우에도 민사제재금을 피해 투자자에게 분배하는 것을 허용하여 투자자의 피해 보상을 더욱 용이하게 하였다. ³⁴⁾

(2) 페어펀드의 설립 절차

페어펀드는 미국 연방증권거래위원회 또는 법원에서 설립할 수 있다. 페어펀드 설립 주체가 누구인가에 따라 페어펀드를 연방증권거래위원회 설립형과 법원 설립형으로 구분할 수 있다.³⁵⁾

30) Urška Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 *Stan. L. Rev.* 331, 340-341 (2015); Hornkohl, *op. cit.*, p. 4.

31) Sarbanes-Oxley Act § 308(a); Urška Velikonja, *How Fair Funds Changed Public Compensation and Strengthened SEC Enforcement*, 78 *Bus. Law.* 667, 669 (2023).

32) Hornkohl, *op. cit.*, p. 4.

33) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act § 929B; Urška Velikonja, *How Fair Funds Changed Public Compensation and Strengthened SEC Enforcement*, 78 *Bus. Law.* 667, 669 (2023).

34) Urška Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 *Stan. L. Rev.* 331, 341 (2015).

35) 예금보험공사, 앞의 보고서, 4면.

미국 연방증권거래위원회가 직접 행정적 제재를 부과하는 경우에는 미국 연방증권거래위원회에서 페어펀드 설립을 결정하고(연방증권거래위원회 설립형), 미국 연방증권거래위원회가 법원을 소를 제기하는 민사적 제재 방식을 취한 경우에는 페어펀드 설립도 미국 연방증권거래위원회의 요청에 따라 법원에서 결정한다(법원 설립형).³⁶⁾

페어펀드 설립 여부는 연방증권거래위원회에서 집행국 조사를 마무리하는 단계에서 최초로 검토한다. 즉, 연방증권거래위원회 집행국 직원이 조사절차를 마무리하는 단계에서 연방증권거래위원회에 화해 승인 또는 절차 개시에 관한 제재조치 권고안을 제출할 때 페어펀드 설립을 제안할 것인지를 고려한다.³⁷⁾

미국 연방증권거래위원회는 페어펀드 설립 여부를 결정할 때 두 가지 요소를 중점적으로 고려한다. ① 하나는 피해자와 피해를 식별할 수 있는지이고, ② 다른 하나는 위반행위자로부터 징수할 제재금의 액수가 투자자의 피해를 보상할 정도로 충분한지이다. 미국 연방증권거래위원회에서 부당이득환수와 민사제재금을 부과하더라도 현실적으로 분배가 불가능하다고 판단될 경우에는 징수한 자금을 국고나 투자자보호기금(Investor Protection Fund)으로 이전할 수 있다.³⁸⁾

실제로 SEC v. Club Atlanta Travel, et al. 사건에서 미국 연방증권거래위원회는 위의 두 가지 요소를 고려하여 최종적으로 페어펀드를 설립하지 않기로 결정하고 징수한 자금을 모두 국고로 귀속시켰다.³⁹⁾ 이 사건에서 위반행위자에게 부과한 부당이득환수금은 76,698 달러이었지만, 이 사건으로 피해를 입은 투자자는 미국과 캐나다에 있는 2만 4천 명의 투자자로서 투자금이 총 3천 2백만 달러에 이르렀기 때문에 페어펀드를 설립한다고 하더라도 투자자에게 의미 있는 배분을 하는 것이 불가능하였다. 이러한 점을 고려하여 미국 연방증권거래위원회는 징수한 부당이득환수금으로 페어펀드를 설립하는 대신 국고로 이전하기로 결정하였다.⁴⁰⁾

또한, 뇌물 수수 행위로 인한 연방부패방지법(Federal Corruption Practices Act, FCPA) 위반 사건과 같이 피해 투자자가 없는 사건에서도 미국 연방증권거래위원회는 페어펀드를 설립하지 않고 징수한 자금을 전액 국고에 이전시킬 수 있다.⁴¹⁾

2. 페어펀드의 분배

(1) 분배 계획의 수립

36) Dodd-Frank Act § 929B.

37) Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 341 (2015).

38) Kim, op. cit., pp. 37-38. 도드-프랭크법은 내부고발자 포상금을 지원하기 위해 투자자보호기금(Investor Protection Fund)을 조성하였다. Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 342 (2015).

39) SEC Litigation Release No. 17008, 2001. 5. 17.

40) Kim, op. cit., p. 38.

41) In the Matter of Total, S.A., Respondent., Release No. 3461 (May 29, 2013), p. 11, <https://www.sec.gov/files/litigation/admin/2013/34-69654.pdf>; Kim, op. cit., p. 38.

페어펀드 설립이 결정되면, 그다음은 페어펀드 분배 계획을 수립한다. 분배계획은 부당이득환수와 민사제재금 부과로 징수한 자금을 관리하고 투자자에게 분배하는 과정에 관한 세부적인 지침이라고 할 수 있다.

미국 연방증권거래위원회는 당사자에게 페어펀드 분배 계획을 제출할 것을 명할 수 있다.⁴²⁾ 이 경우 미국 연방증권거래위원회는 당사자에게 분배계획을 수립할 독립 분배 컨설턴트(Independent Distribution Consultant, IDC)를 고용할 것을 요구할 수 있다. 다만, 간단한 사건에서는 미국 연방증권거래위원회의 명령에 따라 위반행위자가 부당이득환수금 및 민사제재금 등 제재금을 지불한 후 60일 이내에 미국 연방증권거래위원회 집행국에서 직접 분배 계획을 작성하여 제출할 것이다.

다른 명령이 존재하지 않는 한, 분배 계획에는 ① 추가 자금 수령 절차, ② 기금 수령 적격 피해자의 범위 명시, ③ 기금의 존재와 잠재적 수령 적격성을 기금 수령 적격 피해자에게 통지하는 절차, ④ 분배 청구 및 승인 절차, 분배 청구에 관한 분쟁 해결 절차, 분배 청구 마감일, ⑤ 분배되지 않은 기금 처리에 관한 규정, 기금 해지 예정일, ⑥ 기금 감독, 분배 청구 처리, 회계 준비, 세금 신고서 제출, 분배금 지급 등을 담당하는 기금관리자(Distribution Agent)의 선정, 보수 및 필요한 경우 보상을 포함한 기금 관리 절차, ⑦ 연방증권거래위원회 또는 청문담당관(행정법판사)이 요구하는 기타 내용이 포함되어야 한다.⁴³⁾

제재 명령에 대한 이의제기가 없을 경우, 미국 연방증권거래위원회는 분배 계획을 미국 연방증권거래위원회의 사건명부(Docket), 웹사이트, 연방증권거래위원회나 청문담당관이 요구하는 기타 간행물에 게시하여야 하고, 이에 대한 의견 제출 기회를 부여해야 한다.⁴⁴⁾ 이렇게 게시된 분배 계획에 대해서는 누구든지 의견을 제출할 수 있으며, 미국 연방증권거래위원회는 분배 계획 게시일로부터 30일이 경과한 후에 언제든지 분배 계획 승인 여부(‘승인’, ‘수정 승인’ 또는 ‘승인 거부’)를 결정할 수 있다.

대폭적으로 수정된 분배 계획에 대해서는 미국 연방증권거래위원회의 재량에 따라 최종 결정 전에 다시 게시하여 추가 의견을 받을 수 있다.⁴⁵⁾ 연방증권거래위원회나 청문담당관이 서면으로 정당한 사유를 기재하여 기간을 연장하지 않는 한, 분배 계획에 대한 최종 의견 제출 기간 종료일로부터 30일 이내에 분배 계획에 대한 ‘승인’ 또는 ‘승인 거부’ 명령을 내려야 한다.⁴⁶⁾

(2) 분배 계획의 관리

분배 계획이 승인되면 미국 연방증권거래위원회는 기금관리자를 임명하여 페어펀드 운영 및 분

42) SEC Rule 1101(a); 17 C.F.R. § 201.1101(a).

43) SEC Rule 1101(b); 17 C.F.R. § 201.1101(b). 이하 분배 계획 수립 및 관리에 관한 SEC Rule은 황현영·박준선·고일훈, 불공정거래규제 관련 주요 제도 변화와 향후 과제 -한·미·일 제도 비교를 중심으로-, 연구보고서 24-01, 자본시장연구원, 2024, 81-82면 부분을 참고함.

44) SEC Rule 1103; 17 C.F.R. § 201.1103.

45) SEC Rule 1103; 17 C.F.R. § 201.1103.

46) SEC Rule 1104; 17 C.F.R. § 201.1104.

배 절차를 개시한다. 기금관리자는 미국 연방증권거래위원회 직원을 포함하여 누구든지 임명될 수 있으며, 임명된 기금관리자는 미국 연방증권거래위원회의 명령에 따라 언제든지 해임될 수 있다.⁴⁷⁾

미국 연방증권거래위원회 직원이 아닌 자가 기금관리자로 임명된 경우에는 해당 기금관리자는 보증금을 납부해야 하며, 납부된 보증금은 페어펀드 관리비용으로 사용할 수 있다. 다만, 정당한 사유가 있는 경우에는 보증금 납부를 면제할 수도 있다.⁴⁸⁾

미국 연방증권거래위원회 직원이 기금관리자로 임명된 경우에는 기금관리자에게 페어펀드 관리비용을 지급하지 않는다. 그러나 미국 연방증권거래위원회 직원이 아닌 자가 기금관리자로 임명된 경우에는 기금관리자가 페어펀드 관리비용을 신청할 수 있고, 이를 미국 연방증권거래위원회에서 승인하면 관리비용을 지급할 수 있다. 이에 대한 이의는 당사자에게 신청서가 송달된 날로부터 21일 이내에 제기되어야 한다.⁴⁹⁾ 페어펀드 관리비용의 지급이 승인된 경우, 관리비용은 1차적으로 기금에서 발생한 이자로 지급하고, 원금에서는 2차적으로 이자가 충분하지 않은 경우에만 지급한다.

기금관리자는 매 분기 시작일로부터 10일 이내에 페어펀드에 관한 회계 보고서를 제출해야 한다. 최종 회계 보고서는 기금관리자가 면직되어 보증금을 환급받기 전에 제출하여 미국 연방증권거래위원회의 승인을 받아야 한다.⁵⁰⁾

한편, 분배 계획은 절차의 진행 상황에 따라 변경할 수 있는 여지를 두고 있다. 즉, 분배 계획이 최종 승인되었다고 하더라도 수정이 절대적으로 불가한 것은 아니다. 분배 계획은 당사자나 기금관리자의 신청에 따라 또는 연방증권거래위원회의 직권으로 수정할 수 있다.⁵¹⁾

(3) 분배 방식

징수된 자금은 분배 계획에 포함된 방법을 사용하여 계산된 손실 비율에 따라 피해 투자자에게 분배된다. 페어펀드 분배 과정에서 피해 투자자를 식별하는 것은 회계 및 주소 변경과 같은 문제로 인해 난해하고 시간이 많이 소요되는 과정이다. 따라서 결국 피해 투자자를 찾아내지 못하거나 페어펀드 분배 목적으로 발송된 수표를 기한 내에 현금화하지 않은 경우도 발생한다. 이 경우 페어펀드에 남아 있는 잔액은 국고로 이전된다.

IV. 페어펀드 비판론

미국에서 페어펀드 제도가 피해 투자자를 위한 공적 보상 수단으로 적극 활용되고 있지만, 이

47) SEC Rule 1105(a); 17 C.F.R. § 201.1105(a).

48) SEC Rule 1105(c); 17 C.F.R. § 201.1105(c).

49) SEC Rule 1105(d); 17 C.F.R. § 201.1105(d).

50) SEC Rule 1105(f); 17 C.F.R. § 201.1105(f).

51) SEC Rule 1105(g); 17 C.F.R. § 201.1105(g).

러한 페어펀드 제도에 대해 비판적인 의견도 존재한다. 페어펀드 비판론자들은 주로 다음과 같은 논거를 제시하며 페어펀드 제도에 반대한다.

1. 미국 연방증권거래위원회의 기능과 업무 부담

페어펀드 분배 업무로 인해 미국 연방증권거래위원회의 본연의 집행기능 수행에 차질이 있을 수 있다고 비판한다. 미국 연방증권거래위원회가 한정된 자원으로 많은 인력과 시간이 소요되는 페어펀드 분배 업무까지 처리하면, 미국 연방증권거래위원회가 본연의 기능을 제대로 수행할 수 없다는 것이다. 또한, 미국 연방증권거래위원회가 투자자의 피해 보상에 중점을 두고 법을 집행하게 되면, 경우에 따라 위반행위에 대해 과잉억제를 하거나 과소억제를 하게 되는 경우가 발생할 수도 있다.⁵²⁾

2. 순환성

페어펀드에 대한 가장 일반적인 비판은 페어펀드 분배가 부의 순환에 불과하다는 것이다. 순환성 비판은 공개회사의 부실공시 사건을 보면 가장 잘 이해할 수 있다. 공개회사 경영진이 회사의 성과를 과대계상(부실공시)하여 회사의 주가를 상승시킨 경우, 미국 연방증권거래위원회가 이에 대해 해당 회사를 상대로 민사제재금을 부과하는 것은 결국 피해자인 그 회사의 주주에게 비용을 부담하도록 하는 것이 된다. 회사가 금전적 제재의 대상이 된 이유는 부실공시로 인해 이익을 얻었다는 점에 있으나, 실제로 부실공시로 인해 회사 자체는 이익을 얻지 못하는 경우가 많다. 이러한 경우 회사가 손해를 배상하면 결과적으로 피해자인 회사의 주주가 손해배상에 소요되는 비용을 부담하게 되는 것이나 마찬가지라는 것이다.⁵³⁾ 같은 논리로 회사가 민사제재금을 납부하면 그 비용은 결국 피해자인 회사의 주주가 부담하는 것이고, 이렇게 징수한 민사제재금으로 페어펀드를 조성하여 피해자에게 분배하면 결국 자금이 피해자에서 나와 피해자에게로 들어가는 순환적 상황이 발생한다고 비판한다.⁵⁴⁾

3. 중복성

페어펀드 분배는 증권집단소송에 의한 배상과 중복된다는 비판이 제기된다. 페어펀드는 증권 집단소송과 ‘동일한 행위자’에 의한 ‘동일한 행위’로 발생한 피해를 구제하는 것이어서 그 기능이 불필요하게 중복되며, 관리비용도 중복적으로 소모된다는 것이다. 또한, 페어펀드가 증권집단

52) Kim, op. cit., pp. 63-67.

53) Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 374 (2015).

54) *Id.*

소송과 중복되지 않는 부분에 대한 피해 보상을 위해 이용되는 경우에도 페어펀드 분배는 증권 집단소송과 유사하게 운영되고 있어 독자적인 가치를 갖기보다는 증권집단소송 제도를 보완하는 수단에 불과하다고 비판한다.⁵⁵⁾

4. 연방파산법 규정과의 충돌

한편, 페어펀드 분배는 파산법 규정과 충돌된다는 비판이 제기된다. 미국 연방파산법 제510조(b)에서는 증권사기로 인한 주주의 손해배상청구를 파산회사 채권자의 청구보다 후순위로 두고 있다.⁵⁶⁾ 파산회사는 지급불능 상태이기 때문에 증권사기를 이유로 손해배상청구를 받은 회사의 주주가 파산회사의 재산에서 자금을 회수하는 것을 사실상 금지하고 있다. 이러한 이유로 파산 회사를 상대로 제기된 증권집단소송은 기각되는 것이 일반적이다.⁵⁷⁾ 그러나 동 규정이 미국 연방증권거래위원회의 제재조치를 제한하는 것은 아니다. 따라서 주주 개인과는 달리 미국 연방증권거래위원회는 파산회사에 대해서도 부당이득환수 및 민사제재금 등의 금전적 제재를 부과할 수 있고, 이와 같은 금전적 제재는 무담보 채권자의 청구로 분류되어 다른 무담보 채권자와 함께 비례 배분된다. 즉, 연방파산법 제510조(b)는 미국 연방증권거래위원회가 페어펀드를 통해 증권사기 피해 투자자인 주주에게 부당이득환수금 및 민사제재금을 분배하는 것을 금지하지 않는다. 따라서 미국 연방증권거래위원회가 파산회사로부터 징수한 자금을 주주에게 분배할 경우, 무담보 채권자는 미국 연방증권거래위원회의 제재가 없었던 경우보다 적은 금액을 받게 되는 반면, 주주는 보다 많은 금액을 받게 되는 결과가 발생한다.⁵⁸⁾ 이러한 상황을 두고 일부 비판론자들은 페어펀드 규정과 연방파산법 규정 간의 우선순위 충돌로 인하여 연방파산법의 확립된 분배 우선순위가 변경되었고, 이로 인해 불공정한 결과가 발생하였다고 주장한다.⁵⁹⁾

V. 페어펀드 운영 사례

1. SEC v. WorldCom

(1) 사건 개요

미국 연방증권거래위원회는 WorldCom이 1999년부터 2002년 1분기까지 부적절한 회계 처리

55) Kim, op. cit., pp. 56-62.

56) 11 U.S.C. § 510(b).

57) James J. Park, *Securities Class Actions and Bankrupt Companies*, 111 Mich. L. Rev. 547, 551, 561 (2013).

58) Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 374 (2015).

59) Kim, op. cit., pp. 54-56.

로 인해 수익을 과대 계상하여 투자자들을 오도했다는 이유로 연방법원에 소를 제기하였다.⁶⁰⁾ 2003년 7월 7일 연방지방법원은 미국 연방증권거래위원회와 WorldCom(현재 MCI, Inc.의 전신 회사로 2006년 1월에 Verizon Communications Inc.와 합병한 MCI, Inc.) 간의 화해를 승인하였다. 화해 조건으로 WorldCom은 22억 5천만 달러의 민사제재금을 지불하고, 파산 법원에서 WorldCom의 회생 계획이 확정되는 경우 WorldCom은 회사가 현금 5억 달러를 지불하고 법원이 지정하는 기금관리자에게 2억 5천만 달러 상당의 회생 회사 보통주를 양도할 것에 합의하였다.⁶¹⁾

그 후 WorldCom은 화해 계약의 일환으로 5억 달러의 현금과 1천만 주의 MCI 보통주를 법원이 설립한 에스스로 펀드에 이체하였고, 2003년 11월 7일 법원은 WorldCom의 사기로 피해를 입은 적격 투자자들에게 에스스로 펀드를 분배하는 것을 감독하기 위해 Richard C. Breeden 전 미국 연방증권거래위원회 위원장을 기금관리자로 임명하고, 에스스로 펀드의 주식 부분을 관리할 주식 관리자로 전 미국 연방증권거래위원회 위원인 J. Carter Beese, Jr.를 임명하였다. 2004년 7월 19일 법원은 미국 연방증권거래위원회의 분배 계획을 승인하였다.⁶²⁾

(2) 검토

SEC v. WorldCom 사건은 부실공시 관련 사건이다. 페어펀드 비판론자들은 페어펀드 분배가 순환적 보상이라고 비판하면서 이 사건을 하나의 예로 제시한다. 실제로 이와 같은 부실 공시 관련 사건에서는 순환성 비판이 일응 적절할 수 있다. 예컨대, 회사의 부실공시를 이유로 미국 연방증권거래위원회가 회사에 민사제재금을 부과하여 징수한 자금(페어펀드)으로 투자자(주주)의 피해를 보상한다면 부의 순환이 문제될 수 있다는 것이다. 회사의 경영진이 회사의 성과를 과대평가하여 공시함으로써 회사의 주가를 상승시킨 경우, 회사 자체는 과대평가 기간 동안 신주를 발행하거나 자기주식을 거래하지 않는 이상 부실공시로 인해 얻는 이익은 미비하다. 그럼에도 불구하고 부실공시를 이유로 해당 회사에 민사제재금을 부과하는 것은 결국 피해자인 회사 주주에게 비용을 부담하도록 하는 것이고, 이렇게 징수한 자금을 페어펀드로서 다시 그 피해 주주에게 분배한다면 사실상 주주가 자기 자신을 위해서 민사제재금을 지불하는 것이나 마찬가지라는 것이다.⁶³⁾

그러나 미국 연방증권거래위원회의 금전적 제재조치가 회사에 대하여 이루어진다고 하더라도 페어펀드 분배에 문제가 있다고 보기는 어렵다. 회사가 부실공시를 하여 투자자에게보다 높은 가격으로 신주를 발행한 경우나 자기주식을 매도한 경우에는 회사가 주식 매수자를 희생시켜 부당한 이익을 얻은 것이다.⁶⁴⁾ 따라서 이 경우 회사에 대해 제재를 부과하여 궁극적으로는 회

60) Securities and Exchange Commission v. WorldCom Inc., Civil Action No. 02-CV-4963 (SDNY) (JSR).

61) SEC Litigation Release No. 18219, <https://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr-18219>.

62) SEC, WorldCom, <https://www.sec.gov/divisions/enforce/claims/worldcom.htm>.

63) Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 375 (2015).

사의 주주에게도 간접적으로 부담이 전가된다고 하여 그 제재조치가 적절하지 않다거나 순환성 문제가 있다고 지적하기는 어렵다. 이와 같은 규제는 주주가 경영진의 경영 활동을 모니터링할 동기를 강화시키고, 경영진 입장에서는 직원들이 위법행위를 범하는 것을 금지하고 위반행위를 적발할 동기를 강화시킨다. 회사에 이익이 되는 증권법 위반행위가 있는 경우 해당 회사에 제재를 부과하지 아니하면, 그 회사의 주주는 회사에 이익이 되는 법 위반행위를 묵과하거나 조장할 수도 있기 때문이다.⁶⁵⁾

또한, 순환성 비판이 제기되는 경우는 회사가 부실공시를 이유로 금전적 제재금을 납부하는 사안에 국한되므로 페어펀드를 이러한 사안에 일반화하여 비판하는 것은 적절하지 않다. 나아가 부실공시 사건에서도 회사가 페어펀드의 재원이 되는 금전적 제재금을 납부하지 않는 경우도 있고, 제3자인 임원, 감사인, 투자은행 등이 페어펀드의 재원이 되는 금전적 제재금을 납부한 경우도 있다.⁶⁶⁾

2. SEC v. Skowron, III, et al.

(1) 사건 개요

미국 연방증권거래위원회는 2010년 11월 2일 Human Genome Sciences, Inc. (HGSI)에서 운영하는 의약품 임상실험 관련 운영위원회에 참여하는 Yves M. Benhamou 박사에 대해 내부자 거래 혐의로 법원에 소를 제기하였다.⁶⁷⁾ 미국 연방증권거래위원회에 따르면 Benhamou 박사는 당시 6개 의료 관련 헤지펀드의 포트폴리오 매니저였던 Joseph F. Skowron III 박사에게 임상 시험에 관한 중요한 미공개정보를 제공하였고, Skowron 박사는 이 정보를 이용해 2008년 1월 23일 부정적인 발표를 앞두고 헤지펀드가 보유한 HGSI 보통주를 매도함으로써 해당 펀드가 상당한 손실을 피할 수 있었다.⁶⁸⁾

2011년 11월 17일 법원은 Skowron 박사, Benhamou 박사, 헤지펀드에 대해 약 3천5백만 달러의 부당이득환수금, 판결 이자, 민사제재금 납부를 명하는 판결을 내렸다. 2012년 6월 4일 법원은 적격 청구인들에게 자금을 분배하기 위해 페어펀드를 설립하고, Gilardi & Co., LLC를

64) 예컨대, Complaint at 3-4, SEC v. J.P. Morgan Sec. LLC, No. 1:12-cv-01862 (D.D.C. Nov. 16, 2012), <https://www.sec.gov/divisions/enforce/claims/docs/jpmorgan-et-al-complaint.pdf>; Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 376 (2015).

65) John C. Coffee, Jr., *Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation*, 106 Colum. L. Rev. 1534, 1562 (2006) 참고.

66) 미국 연방증권거래위원회의 제재금 부과 대상자는 페어펀드로 보상을 받을 자격이 있는 사기 피해 투자자가 아니다. 예컨대, 뮤추얼펀드 투자자는 부실공시로 피해를 입은 주주와는 지위가 다르다고 볼 수 있다. Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 377 (2015). 뮤추얼펀드에 관하여는 오성근, *집합투자기구의 내부자거래 규제 -미국의 뮤추얼펀드를 중심으로-*, 사법제32권 제1호, 사법발전재단, 2015, 85-87면 참조.

67) SEC v. Skowron, III, et al. Case No. 10-cv-08266-DAB (S.D.N.Y.).

68) SEC, SEC v. Skowron, III, et al. Case No. 10-cv-08266-DAB (S.D.N.Y.), <https://www.sec.gov/enforcement/information-for-harmed-investors/skowron>.

Skowron 페어펀드의 기금관리자로 지정하였다.⁶⁹⁾

2013년 5월 13일 법원은 분배 계획에 따라 HGSI 주식을 매수하여 손실을 입은 적격 청구인에게 약 3천 5백만 달러를 분배하는 분배 계획을 승인하는 명령을 내렸고, 2016년 3월 30일 미국 연방증권거래위원회의 신청을 받아들여 적격 투자자에게 분배하기 위해 페어펀드에서 약 25만 5천(255,250.07) 달러의 지급명령을 내렸다.⁷⁰⁾

(2) 검토

SEC v. Skowron, III, et al. 사건은 내부자거래 관련 사건이다. 페어펀드가 설립된 사건 중 부실공시 이외의 사건에서는 순환성 비판이 적절하지 않다. SEC v. Skowron, III, et al. 사건과 같이 미국 연방증권거래위원회의 제재조치의 대상이 회사가 아닌 개인인 경우에는 페어펀드 분배를 하더라도 부의 순환이 발생하는 것은 아니기 때문이다.⁷¹⁾

3. SEC v. Goldman, Sachs & Co. & Fabrice Tourre

(1) 사건 개요

미국 연방증권거래위원회는 Goldman, Sachs & Co.가 서브프라임 주택담보부증권의 성과에 따라 판매한 CDO와 관련하여 주요 사실을 왜곡하고 누락했다고 주장하였다.⁷²⁾ Goldman, Sachs & Co.은 투자자에게 CDO에 대한 중요한 정보, 특히 헤지펀드인 Paulson & Co. Inc.가 포트폴리오 선정 과정에서 수행한 역할과 Paulson & Co. Inc.가 CDO에 대해 숏 포지션을 취했다는 사실을 공개하지 않았다. 미국 연방증권거래위원회는 이를 이유로 연방지방법원에 소를 제기하였다.⁷³⁾

그 후 Goldman, Sachs & Co.은 해당 사건을 화해로 종결하는 조건으로 5억 5천만 달러(1천 5백만 달러의 부당이득환수금과 5억 3천 5백만 달러의 민사제재금)를 지급하기로 합의하였는데, 이 중 1천 5백만 달러는 독일 소재 Deutsche Industriebank AG에 이전하고, 스코틀랜드 소재 Royal Bank of Scotland N.V.(구 ABN AMRO Bank N.V.) 또는 미국 연방증권거래위원회 직원이 지급 전에 협의하여 확인할 수 있는 기타 적절한 당사자에게 1억 달러의 금액을 이전하며, 나머지 3억 달러는 국고 귀속을 위해 미국 연방증권거래위원회에 이전할 것을 합의하였다.⁷⁴⁾

69) SEC, SEC v. Skowron, III, et al. Case No. 10-cv-08266-DAB (S.D.N.Y.), <https://www.sec.gov/enforcement/information-for-harmed-investors/skowron>.

70) *Id.*

71) Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 376 (2015).

72) SEC v. Goldman, Sachs & Co. and Fabrice Tourre, Civil Action No. 10 Civ. 3229 (S.D.N.Y. filed April 16, 2010).

73) SEC Litigation Release No. 21592, 2010. 7. 15., <https://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr-21592>.

74) *Id.*

(2) 검토

SEC v. Goldman, Sachs & Co. & Fabrice Tourre 사건은 미국 연방증권거래위원회의 제재 조치에 대한 화해 단계에서 피해자에 대한 직접 보상을 지시한 사안이다. 이것은 페어펀드를 조성하지 않고 위반행위자에게 자금을 직접 지급할 것을 지시하는 것이기 때문에 엄밀히 말하면 페어펀드 유형이라고 보기는 어렵다. 다만, 미국 연방증권거래위원회라는 공적 기관의 영향력 하에 이루어진 피해 구제라는 측면에서 페어펀드와 함께 논의해볼 수 있을 것이다. 위 사안에서와 같이 민사제재금 전액을 미국 연방증권거래위원회나 미국 재무부 계좌로 이전하도록 하는 대신, 일부 금액은 Deutsche Industriebank AG와 Royal Bank of Scotland N.V.에 직접 지급하도록 지시하는 경우가 있다. 이러한 금전적 제재는 보통 미국 연방증권거래위원회 조사과정에서 확인된 피해자에게 전액을 보상할 수 있는 수준에서 정하는데, 이와 같은 직불형 보상은 상당수가 2010년 이후에 조성되었다.⁷⁵⁾

VI. 시사점

증권법 위반행위를 사전에 억지하기 위해서는 그러한 행위로부터 얻은 경제적 이익을 누릴 수 없다는 인식이 중요하다. 증권시장에서 법위반행위를 행하는 가장 큰 이유는 경제적 이익을 얻기 위한 것이다. 따라서 잠재적 법 위반행위자들이 그러한 행위를 하면 결국 적발되어 경제적 이익도 얻을 수 없다는 인식을 갖도록 해야 위법행위가 점차 줄어들 것이다.

이러한 배경 하에 미국 연방증권거래위원회는 부당이득환수 및 민사제재금 부과 등 강력한 제재수단을 활용하여 연방증권법 위반행위자의 경제적 이익을 박탈시키고 있다. 그리고 이렇게 징수한 부당이득환수금과 민사제재금을 재원으로 페어펀드를 조성하여 분배함으로써 투자자의 피해를 보상하고 있다. 페어펀드는 부당이득환수금과 민사제재금을 재원으로 하기 때문에 책임 재산 확보를 통한 실질적인 피해자 구제에 도움이 되며, 미국 연방증권거래위원회의 민사제재금 부과 조치에 대한 정당성도 부여한다.

1. 금융감독기관의 기능 확장과 업무 관리

초창기 미국 연방증권거래위원회는 주로 연방증권법 집행에만 집중하고 투자자 피해 보상에 대해서는 관여하지 않았다가 1990년 증권집행구제 및 저가주개혁법, 2002년 사뷔엔스옥슬리법, 2010년 도드프랭크법 등의 입법 과정을 거치면서 투자자 피해 보상 활동에 적극적으로 참여하기 시작했다. 이러한 미국 연방증권거래위원회의 기능 확장에 대해 본연의 기능인 집행기능이

75) Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 Stan. L. Rev. 331, 387 (2015).

약화될 수 있다는 비판이 제기된 바 있으나, 이러한 지적은 적절하지 않다. 실제로 미국 연방증권거래위원회는 투자자 피해 보상 기능을 통해 본연의 집행 기능을 더욱 공고히 하고 있기 때문이다. 페어펀드 분배는 미국 연방증권거래위원회의 민사제재금 부과에 투자자 피해 보상이라는 정당성을 부여하였고, 미국 연방증권거래위원회는 집행조치를 더욱 엄격하게 취하게 되었다. 결국, 페어펀드 분배로 인해 미국 연방증권거래위원회의 집행력은 오히려 상승했다고 볼 수 있다.⁷⁶⁾ 나아가 업무 부담 관리 측면에서는 2007년 미국 연방증권거래위원회는 부당이득환수금 및 민사제재금 징수와 페어펀드 분배 업무를 담당하는 Office of Collections and Distribution (OCD)를 신설하여 운영하고 있다.

우리나라에도 미국의 페어펀드와 같은 제도를 도입할 수 있다고 본다. 최근 자본시장법 개정을 통해 3대 불공정거래에 대하여 과징금을 신설하였고,⁷⁷⁾ 불공정거래행위로 얻은 부당이득의 2배 이하의 과징금을 부과할 수 있도록 하며, 부당이득이 없거나 산정이 곤란한 경우에는 40억 원 이하의 과징금을 부과할 수 있도록 규정하였다.⁷⁸⁾ 이처럼 페어펀드의 재원인 과징금 부과 근거가 마련되었으므로 이제 우리나라에서도 미국식 페어펀드 제도 도입을 보다 적극적으로 논의해볼 수 있게 되었다.⁷⁹⁾ 또한, 미국의 경우에 비추어 볼 때 페어펀드 제도는 금융감독기관의 집행기능을 약화시키지 않을 것이다. 오히려 과징금 부과에 대한 정당성을 높여 집행력을 상승시키는 결과를 초래할 것으로 예상된다.

2. 순환성 문제 고려

페어펀드에 대한 가장 일반적인 비판은 페어펀드 분배의 순환성이다. 부실공시 사건에서 미국 연방증권거래위원회의 제재가 해당 회사에 부과된 경우 이러한 순환성 비판이 가능할 수 있다. 그러나 해당 회사가 부실공시 이후 신주를 발행하거나 자기주식을 매도하는 경우, 해당 회사가 아닌 다른 직접적 위법행위자를 대상으로 하는 경우 등에도 순환성 비판은 적절하지 않다. 설령 부실공시 사건의 경우에도 민사제재금을 부과하고 이를 재원으로 하여 페어펀드를 분배하는 것이 반드시 부적절하다고 볼 수만은 없다. 이 경우 회사에 제재를 부과하지 않으면 주주가 회사에 이익이 되는 불법행위를 방조하거나 교사하는 경우가 늘어날 수 있기 때문이다. 실제로 한 연구 결과에 따르면, 미국 연방증권거래위원회의 제재조치는 증권집단소송보다 다양한 위반행위

76) 2007년 미국 연방증권거래위원회는 부당이득환수금 및 민사제재금 징수와 페어펀드 분배 업무를 담당하는 Office of Collections and Distribution (OCD)를 신설하였다. U.S. Gov't Accountability Office, GAO-10-448R, op. cit., p. 1.

77) 과징금은 형사처벌에 비해 입증이 완화된 있어 신속하게 대응할 수 있으며, 사법당국보다는 금융감독에 전문성을 지닌 기관의 판단 아래 부과되기 때문에 적정하고 실효적인 제재가 부과될 수 있다. 불공정거래행위에 대한 사후적 처벌의 의미를 넘어서 시장에 금전적 제재에 대한 확실한 메시지를 보내어 불공정거래행위를 사전에 억지하는 효과를 거둘 수 있다. 이러한 이유에서 기존의 형사절차가 존재함에도 행정제재인 과징금 부과가 필요하였고, 결국 이러한 점을 반영하여 최근에 자본시장법이 개정되었다. 김건식·정순섭, 「자본시장법(제4판)」, 박영사, 2023, 403면(실효성 확보 수단으로 형벌과 과징금 모두 필요함 강조) 참조.

78) 김홍기, 「자본시장법(제2판)」, 박영사, 2024, 517면.

79) 엄세용, “증권분야 분쟁해결 및 불공정거래 피해구제 개선방안 연구 -미국식 Fair Fund 제도의 도입 가능성을 중심으로-”, 증권법연구 제16권 제1호, 한국증권법학회, 2015, 260-261면.

를 대상으로 제기되며, 특정 개인을 대상으로 제기될 가능성이 훨씬 더 높다. 페어펀드 조성으로 연결된 집행조치에 사적소송이 수반되지 않은 경우가 다수 존재한다. 이러한 사안에서는 미국 연방증권거래위원회의 집행조치가 피해 보상 측면에서 뿐만 아니라, 범위반행위 억지력 측면에서도 유일한 수단이다.⁸⁰⁾

우리나라에서도 순환성 비판 논리는 미국과 동일하게 적용될 수 있다. 즉, 기본적으로는 부실공시 사건에서 회사에 대하여 제재조치를 취한 경우에 순환성 비판이 가능할 것이다. 그러나 이 경우에도 제재 대상 회사가 부실공시 이후 신주를 발행하거나 자기주식을 매도하는 등 경우, 회사가 아닌 직접적인 위법행위를 행한 자를 제재 대상으로 하는 경우에는 순환성 비판을 하는 것은 적절하지 아니하다. 또한, 주주가 회사에 이익이 되는 불법행위를 방조하거나 교사하는 상황이 발생할 수도 있다는 점을 고려해보면 위법행위 억지 측면에서도 순환성 비판은 적절하지 아니하다.

3. 중복성 문제 고려

미국 연방증권거래위원회의 페어펀드 분배와 증권집단소송이 병행하게 되는 사안에 대해 중복성 비판이 제기된다. 이는 페어펀드 분배와 증권집단소송이 동일한 위반행위자와 위반행위를 대상으로 하기 때문이다. 그러나 미국 연방증권거래위원회의 페어펀드 분배와 증권집단소송이 병행하는 사안에서도 불필요한 기능 중복이 발생하는 경우는 많지 않다. 또한, 페어펀드와 증권집단소송이 병행되는 경우 미국 연방증권거래위원회는 페어펀드 설립 및 분배 과정에서 병행하는 증권집단소송을 참고하여 조정한다. 즉, 미국 연방증권거래위원회는 동일한 기초 사실에 근거하여 이미 화해로 종결되었거나 곧 화해에 들어갈 예정인 증권집단소송을 참고하여 페어펀드 분배 계획을 수립하고, 이러한 분배 계획에서 증권집단소송 계좌를 페어펀드 적립 계좌로 지정하고, 해당 자금을 증권집단소송 화해금 분배 방식과 동일하거나 매우 유사한 절차에 따라 분배할 것을 제안한다. 또한, 미국 연방증권거래위원회는 관리비용의 중복을 피하기 위해 동일한 관리자를 지정하여 적격 참가자를 식별하여 통지하고, 분배 청구를 처리하며, 페어펀드 자금을 분배하는 데 있어 효율성을 도모한다.⁸¹⁾ 따라서 중복성 비판은 가정적 사례에서는 적절할 수 있어도 실제 미국의 페어펀드 운영 현실에서는 적절하지 않다. 미국 연방증권거래위원회가 페어펀드를 운영하는 과정에서 개별 사안에 맞게 조율하기 때문에 페어펀드와 증권집단소송의 중복성은 문제되지 않는다.

우리나라에서도 중복성 비판은 크게 문제되지 않을 것으로 본다. 미국과 달리 우리나라에서는 증권집단소송 제도 이용 건수가 적다. 증권집단소송 제도가 활성화되어 있지 않기 때문에 페어펀드 제도를 도입하더라도 두 제도가 병행하여 불필요한 관리비용 중복이 발생하는 사건은 소

80) Urska Velikonja, , *Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions*, 67 *Stan. L. Rev.* 331, 392 (2015).

81) *Id.* at 388.

수에 불과할 것이다. 미국의 경우 페어펀드는 증권집단소송이 잘 제기되지 않는 사건에서 유일한 투자자 피해 보상 수단으로 기능하여 더욱 큰 제도적 의미를 갖는다. 이러한 점에 비추어 볼 때 페어펀드 제도는 미국보다 증권집단소송이 활성화되어 있지 않은 우리나라에서 더욱 큰 의미를 갖게 될 것으로 생각된다. 또한, 많은 건수는 아니겠지만 설령 페어펀드와 증권집단소송이 병행되는 상황이 발생하더라도 미국 연방증권거래위원회와 같이 개별 페어펀드를 운영하는 금융감독기관이 병행 증권집단소송을 고려하여 제도를 운영함으로써 중복성 문제는 충분히 해결할 수 있다고 본다.

4. 파산법과의 충돌 문제 고려

파산회사에 대해 페어펀드 분배를 하면 파산법상 무담보채권자보다 주주를 우선하여 변제하는 결과가 발생한다. 이는 무담보채권자를 주주보다 우선하여 보호하는 연방파산법 규정과는 반대이어서 파산법과의 충돌 문제가 발생할 수 있다. 이 문제와 관련하여 미국 연방증권거래위원회는 특정 사건 이후 파산회사에 대해서는 페어펀드를 설립하는 않는 실무적 방법으로 해결하였다. 실제로 WorldCom 사건 이후 미국 연방증권거래위원회는 회계사기로 파산에 직면한 회사에 대해 제재를 부과하지 않았다고 한다. 대신 회사 아닌 위반행위자로부터 징수한 제재금을 중심으로 사기 피해 주주에게 배분하였다.⁸²⁾ 우리나라에서도 금융감독기관이 개별 사건의 상황을 고려하여 파산회사에 대해서는 페어펀드 설립을 자제하는 방식을 통해 법률 충돌의 문제를 해결해야 할 것이다.

이상 살펴본 바와 같이 우리나라에 페어펀드 제도를 도입하고자 할 때에는 관련 법 규정뿐만 아니라 미국에서 제도를 운영해오던 과정에서 문제가 된 부분을 충분히 검토하여 우리 실정에 맞게 재단할 필요가 있다.

82) *Id.* at 392.

"미국 증권법상 페어펀드(Fair Fund) 운용사례 연구" 토론문

황 현 영 (자본시장연구원)

2023년에 불공정거래와 관련하여 많은 제도 변화가 있었지만 안타깝게도 피해자 구제에 대한 대안은 한 건도 발표되지 않았다. 최근 ELS 불완전판매에 대해 정부가 나서서 구제책을 발표하였지만, 개별 사안에 대한 구제책에 불과하고 특히 불공정거래에 대해서는 피해구제 방안이 미흡한 현실이다. 불공정거래의 경우 가해자는 단일하고 거액의 이익을 얻는데 반하여 피해자는 불명확한 다수이고 소액의 손해로 분산된다. 소액의 투자자로서는 민사소송을 통해 청구할 수 있는 금액은 자신의 실제 손해액에 한정되지만 소송비용은 상대적으로 높아 실제로 소송을 제기하는 경우가 드물다. 이를 위해 증권관련 집단소송법이 제정되어 있으나 실제 운영 사건을 보면 이를 통해 보상받는 경우가 매우 드물다는 건 주지의 사실이다. 증권관련집단소송이 도입된 지 18년이 경과하였음에도, 증권관련집단소송 제기 건수는 2024년 5월 말 현재 약 12건 정도에 불과하다. 그 중 본안판결이 나온 사안은 도이치뱅크 사건과 씨모텍 사건 2건이다. 도이치뱅크 사건은 항소 포기로 확정되었으나 씨모텍 사건은 아직 상고심에 계속되어 있다. 재판상화해로 종결된 사안은 RBC 사건을 포함하여 3건이다. 소송요건도 엄격하여 소송제기도 어렵지만, 소송허가 받기까지도 장기간 걸리고 판결까지 더 오래 걸리는 현실이기 때문이다. 특히 2017년 10번째 소제기 이후 2023년에 이르러서야 11번째 소제기가 있다는 것은 그만큼 증권관련집단소송이 피해자의 구제에 기여하는 바가 적다는 것을 보여준다.

집단소송이 제기된다고 하여도, 증권 관련 분쟁에서는 불공정거래 행위 입증에 필요한 정보나 자료의 대부분을 피해자가 보유하고 있지 않아서 소송 수행에 어려움이 있다. 집단소송의 경우에도 입증책임은 원고에게 있고, 원고가 적절한 입증을 하지 못하면 패소하기 때문이다. 민사소송법 제344조의 문서제출명령 등이 도입되어 있으나, 이러한 법원의 명령에 피고가 응하지 않아도 특별한 제재 수단이 없다는 문제가 있다. 집단소송에서는 문서제출명령에 응하지 않을 경우 제63조에 따라 제재할 수 있으나 과태료가 3천만 원에 불과하다. 피해자의 소송이 어렵다는 것을 감안하여 2013년 정부가 발표한 종합대책에 의해 거래소에 불공정거래 피해자 소송지원센터가 설립되어 소송에 필요한 자료를 제공하나 자료의 내용에 한계가 있다. 제공 자료는 종목별 매매정보, 1분 단위 주가지수인데 이는 투자자들도 인터넷 검색을 통해 찾을 수 있는 자료이고 소송에 필요한 법률상담도 직접적인 소송수행에 도움을 주지 않는 자문에 불과하다. 여전히 피해자들은 자신들의 비용으로 직접 불공정거래 자료를 찾아야 하는 상황이다.

투자자의 피해구제에 대한 적절한 대응책이 제시되지 않고 있는 상황에서, 과징금제도의 도입

이후 도리어 투자자들이 피해를 보상받을 수 있는 재원을 더욱 축소시킬 우려도 있다. 현행 자본시장법에서는 불공정거래에 대해 몰수추징과 벌금을 병과하고 있어 이로 인해 국고 수입은 증가하지만, 불공정거래 행위자의 책임재산이 감축되어 피해를 입은 투자자들은 보상받을 재원을 확보하기 어려운 상황이다. 그런데 2024년부터 3대 불공정거래에 대한 과징금제도가 도입되었으니, 신속하게 불공정거래 행위자의 재산이 국고로 귀속되어 피해자를 위한 재원은 더욱 축소될 수 있다. 3대 불공정거래에 과징금이 징수되어도 현행법상 일반회계에 귀속되어 불공정거래 근절을 위한 용도로 사용되지 못한다는 한계가 있으므로, 이 부분에 대한 재검토가 필요하다.

일본의 경우 미국의 페어펀드와 유사하게, 과징금을 피해자인 투자자에게 분배하는 제도의 도입과 관련하여서는 구체적인 도입을 위한 논의가 이루어진 적은 없지만, 도입이 필요하다는 견해들은 유력하게 제기되고 있다.¹⁾ 과징금제도가 경제적 이득액을 기준으로 과징금을 산정하고 있어, 보통 투자자들의 손해보다 법 위반자의 경제적 이득액이 더 적은 경우가 대부분이기 때문에 분배할 과징금이 더 적을 가능성이 있다는 문제점이 있기 때문이다.

이런 점을 고려할 때, 우리나라도 과징금을 재원으로 하는 페어펀드의 도입이 긍정적으로 논의될 필요가 있다. 우리나라 현행법상 법률을 통하여 과징금을 국가의 특별회계나 기금에 귀속시키거나 용도를 특정 사업으로 한정하는 것이 가능하다. 대기환경보전법의 과징금은 환경정책기본법에 따른 환경개선 특별회계의 세입으로 편입되고(제76조의6 제4항), 국민건강보험법상 과징금은 요양급여 비용·응급의료기금 지원·재난적 의료비 지원 사업에 사용되며(제99조 제8항), 신문 등의 진흥에 관한 법률에 따른 과징금은 언론진흥기금으로 출연된다(제27조 제4항). 박교수님께서 상세히 발표해 주신 미국의 제도와 현행법상 특별회계 사례를 검토해서 불공정거래로 피해를 입은 피해자를 보호하기 위한 방안이 마련되는 것이 필요하다.

1) 森田章, 証券取引法上の民事救済としての課徴金制度のあり方, 『旬間商事法務』 1736号, 2005; 黒沼悦郎, ディスクロージャー違反に対する救済—民事責任と課徴金, 『新世代法政策学研究』 9号, 2010.



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 2 제②주제

ESG경영을 위한 블록체인 활용사례 및 법제적 과제

- 발표 : 송화윤 박사(한국거래소)
- 사회 : 이형규 명예교수(한양대)
- 토론 : 양기진 교수(전북대),
강영기 박사(한국ESG연구소)

2024년 한국상사법학회 하계학술대회 발표자료

ESG경영을 위한 블록체인 활용사례 및 법제적 과제

2024. 6. 28

송화윤(한국거래소, 법학박사, 미국변호사)

★ 본 자료는 개인적인 견해이며 한국거래소의 공식적인 견해와는 무관합니다.
본 자료는 논문화될 예정으로 인용, 발췌 사용 등을 삼가하여주시기 바랍니다.

K O R E A E X C H A N G E

Contents

1. 서론
2. ESG와 블록체인 현황
3. ESG경영을 위한 블록체인 활용 사례
4. 법제적 과제
5. 결론

01 서론

연구배경 및 선행연구 분석

연구 배경

- 20년전 UN의 보고서에서 시작한 ESG는 기업이 반드시 관리해야하는 영역
 - 금융기관의 투자 의사결정에 비재무적 지표로 사용
 - 기업에 ESG 공시 의무, 공급망 실사 의무, 탄소국경조정세 부과 등
- 기업경영에서 ESG경영은 중요한 기본 과제로 인식
 - 글로벌 기업은 기후변화 대응 및 지속가능성 실현을 경영의 기본사항으로 파악
 - 한국에서도 800개 이상의 기업이 ESG 평가를 받고 30대 기업 대부분이 ESG 홈페이지 운용
- 최근 ESG의 문제점 부각 -> 신뢰성, 투명성 제고 등의 과제
 - 그린워싱(친환경 등 ESG가 아닌데 문서상으로만 ESG)
 - 임팩트워싱(명확한 기준없이 자산을 집계하여 선도적인 투자인 것처럼)
 - ESG 공시체계 미정립 -> 데이터체계 및 품질관리, 평가체계 등 필요
- 연구의 목적 : 이러한 ESG문제점을 무결성, 불가역성 등의 특성으로 신뢰성이 높은 블록체인으로 해결하고자 하는 사례를 소개하고 법제적 과제를 도출

선행연구 분석

- ESG경영에 블록체인 활용방안을 개관한 연구
 - 최지예 등 4인(2023) : 유통업계에 식품 품질관리, 데이터관리 등
 - 강형구(2023) : 분산형 에너지 시스템 구축, 지속가능한 공급망 설계, 탈중앙화금융을 통한 금융포용성 향상 등
- ESG 공시에 블록체인 활용
 - Wei Wu 등 7인(2022): 분산원장에 IoT 접목하여 환경 데이터 수집 및 토큰 부여를 통하여 인센티브 설계, 공시데이터도 검증
 - Sekyu Kim 등 3인(2023): 한국의 전문투자자를 대상으로 블록체인 기술이 ESG 데이터의 신뢰성을 높여줌을 실증
 - 김세규(2023): 스타벅스의 블록체인을 활용한 공급망 관리

5

02 ESG 경영과 블록체인 현황

최근 ESG 경영의 주요 쟁점1

○ ESG 공시

- 특히 공급망을 통한 간접적 탄소배출량 등도 공시하도록 하거나, 할 예정이어서 기업들에게 부담을 주고 있음

* 예시: EU의 지속가능보고서 공시 지침인 **CSRD**는 글로벌 기업도 포함
공시 기준인 **ESRS**는 기후분야 공시 도입, 제3자 검증 요구

- 현재 우리나라는 자율공시 형태

○ 글로벌 공급망 관리

- 유럽의 **CSDD**: 환경 및 인권에 악영향이 있거나 발생할 가능성에 대해
실사하고 공시

- 독일 : 공급망 실사법(2023년 1월, 독일내 3천명 이상 기업 대상)

- > 글로벌 기업들이 하청업체와의 계약에 의무 삽입하기 시작

7

최근 ESG 경영의 주요 쟁점2

○ 탄소중립정책을 통한 기후변화 대응

- 2015년 파리협약 협약당사자국 산업화 이전 대비 평균 2도씨 이내로
기온상승 억제, 국가별 **NDC** 설정

- 온실가스배출권거래제 도입

* 우리나라 **K-ETS** 2015년 도입, 2021년 탄소중립 녹색성장 기본법 제정
2050년까지 탄소중립 목표 설정

- **EU** 탄소국경조정제도(**CBAM**)

: 수입품의 탄소배출량에 대해서 세금 부과

- **RE100**

: 재생에너지 사용 비율을 높이기 위해서 **100%** 재생에너지 사용 목표

* 2021년 산자부 재생에너지 설비지원에 관한 규정

인증 받은 재생에너지 사용실적을 온실가스 감축실적으로 인정

8

블록체인 현황

- 블록체인 개념
 - 중앙화된 제3자의 개입없이 거래기록을 블록화하여 분산 저장하여 직전 블록과 연결하고 이를 암호화하여 관리
 - 한번 생성되면 삭제되지 않아 불가역성, 무결성을 특징으로 함
- 블록체인 1.0 (비트코인)
 - 금융위기 직후인 2009년 사토시 나카모토가 블록체인 기술을 이용하여 p2p 거래를 할 수 있는 비트코인 출시
 - 작업증명 방식으로 거래를 검증하여 속도가 늦고 전기를 많이 소모
- 블록체인 2.0 (이더리움)
 - 스마트계약(조건을 충족되면 계약이 집행이 되는 프로그래밍 코드)을 지원하는 이더리움이 2016년 출시되어 금융거래 등 다양한 거래 지원
- 블록체인 3.0 : 다양한 영역으로 확산
=> ESG & 블록체인

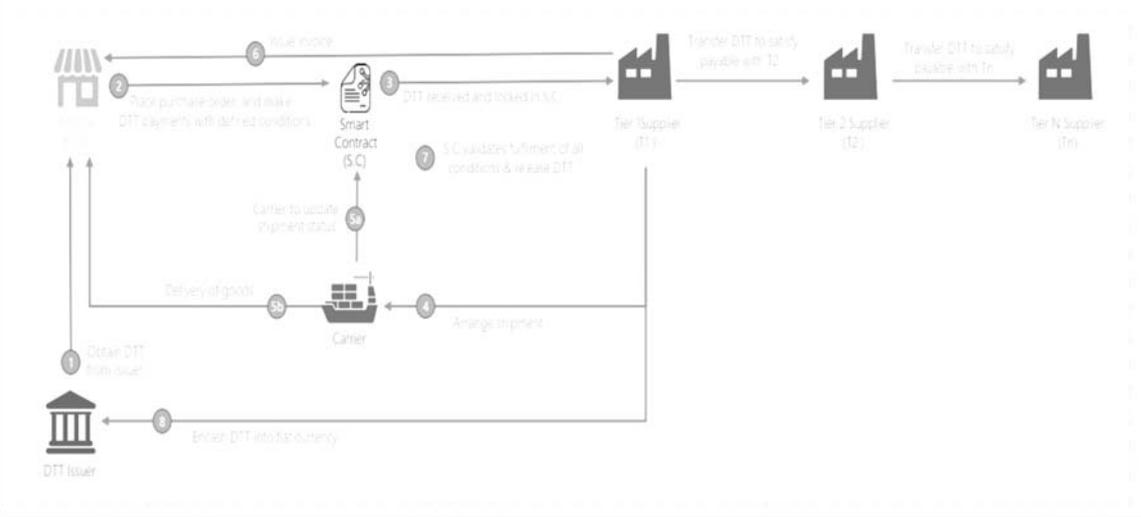
9

03 ESG 경영을 위한 블록체인 활용 사례

ESG 공시 – BIS Project Dynamo1

- **BIS(홍콩) Project Dynamo (출처 : BIS Project Dynamo Report)**
 - 기업이 공급업체로부터 제품 등을 공급받으면서 결제토큰을 이용하여 결제하고 ESG 데이터 및 평가데이터 등을 수집할 수 있도록 하는 프로토타입을 구축

Use of DTT for Trade Settlement in Supply Chain



11

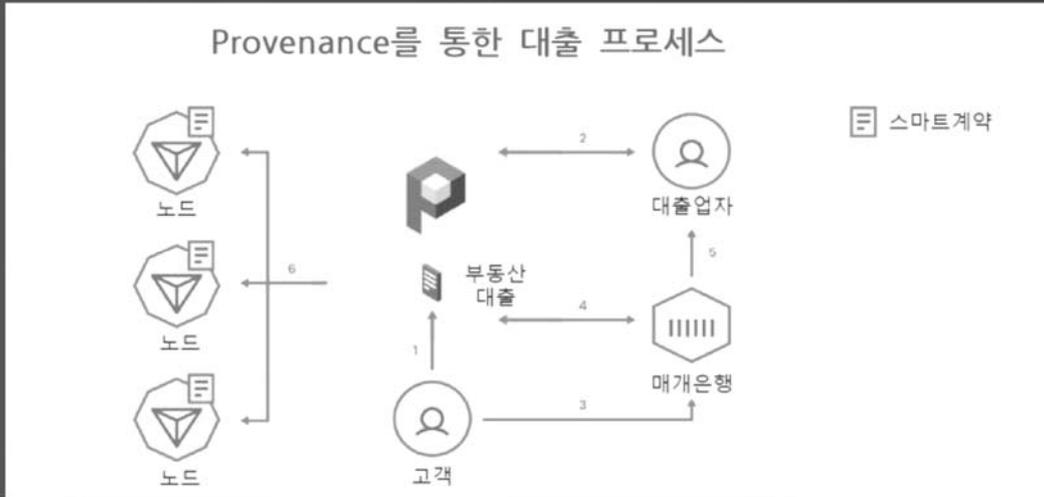
ESG 공시- Project Dynamo2

- **ESG 데이터, 평가데이터 등 효율적 수집**
 - 스마트계약으로 기업이 공급망으로부터 데이터가 들어 있는 토큰을 이전받으면서 신뢰성 높은 데이터를 효율적으로 수집
 - ESG 등급 평가사도 분산원장에 노드로 참여하여 등급평가를 효율화
- **효율적 공급망 관리**
 - 환경, 인권 데이터가 일정 수준을 도달하지 못하는 경우 지급금액 및 시기를 조율하는 식으로 인센티브 자동 설계 가능
- **특히 국제거래에서의 지급결제 혁신**
 - 결제토큰을 이용하여 기존의 송금, 오픈 어카운트 등의 방식에 비해 속도가 빠르고 사람이 직접 서류 확인 등을 하지 않고 스마트계약에 따라 미리 정해진 조건이 충족되면 자동 지급이 되게 할 수 있어
 - 국제거래에서 하청/재하청업체/공급업체가 많은 경우, 계속된 거래에서 업무 효율이 높고 비용 효과적

12

ESG평가등급 활용 – 금융권 대출

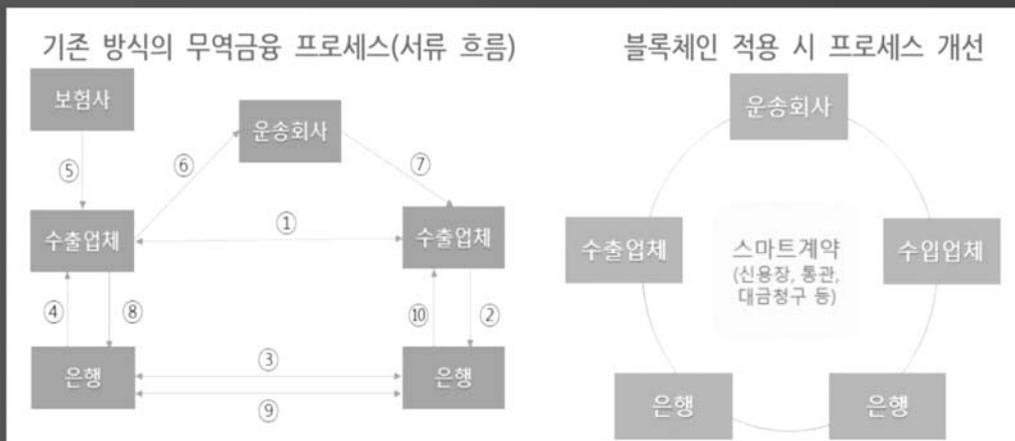
- ESG 평가정보를 금융권 대출에 활용(출처: 우리금융경영연구소, 블록체인 기반 대출 도입사례와 시사점, 2021.5.20, 5페이지)
 - 대출 신청 기업의 신분증명을 블록체인에서 수행하고, ESG 평가 등급등 데이터를 스마트계약을 통해 수집하여 일정 조건이 맞으면 대출을 자동으로 수행



13

Paperless로 기후변화대응 – 스마트계약1

- 무역금융의 전산화(출처: 우리금융경영연구소, 블록체인 기반 무역금융성장 가능성과 시사점, 2021.5.20, 5페이지)
 - 계약 등 서류작업, 연락 등을 분산원장위에서 스마트계약을 활용하여 일정 조건이 맞으면 지급결제 등이 되도록 하여 업무 효율화



14

Paperless로 기후변화 대응 –스마트계약2

- 블록체인 게임사 같은 소프트웨어 수출업체의 경우
(출처: 송화윤, 스마트계약의 활성화 방안에 관한 연구 – 소프트웨어 수출사업을 중심으로”, 무역학회지 vol. 47 No.1(2022.2, (사)한국무역학회)
- 제품 납품사, 은행 등 다양한 관계자들이 관여, 또 대금 지급을 위해서 현지 은행의 보증이 필요한 경우도 많고, 향후 유지보수를 위하여 소스코드 등을 에스스로 하는 경우도 많아 수출계약과 더불어 추가적인 에스스로계약을 맺기도 함
- 조건이 충족되면 집행이 되는 스마트계약을 분산원장에서 실행하는 경우 다양한 이해관계자가 참여하고 동시에 정보를 받아 복잡한 행정절차를 간소화 가능
- 특히 계약의 체결, 대금 지급, 라이선스 관리, 수치화할 수 있는 유지보수계약에 적용이 가능
- 프로그래밍가능 화폐처럼 CBDC, 예금 등을 기반해 결제토큰을 발행하고 지급결제 조건으로 계약조건을 이용한다면 고객관리, 공급망 관리 등에 좀더 유용
- 라이선스 증서 등 보관이 필요한 각종 보증서를 NFT화하여 보관 가능
- 그러나 요건 변경이 잦은 개발계약이나, 손해의 산정 등과 같이 인간의 법적 판단이 필요한 분야까지 사용하는 것은 오히려 비효율적

15

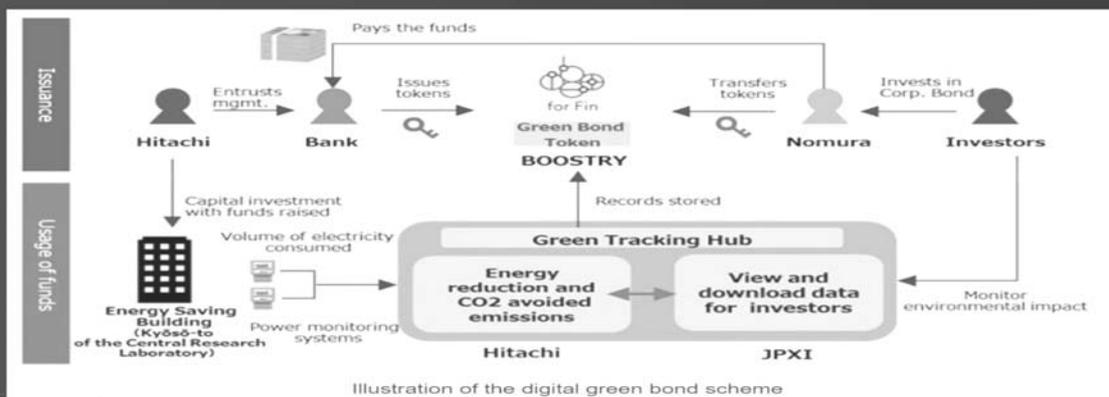
기후변화 대응 - ESG디지털채권 발행으로 탄소저감활동

- ESG채권 개요
 - 친환경, 사회친화적 사업에 투자하는 것을 목적으로 하는 ESG채권은 관련 사업을 평가하고 자금 사용을 추적 관리하여 자금 사용처와 그 효과를 사후적으로 보고
 - 신뢰성 높은 데이터를 적기에 투자자와 공유하고 사업을 평가 관리하는 것이 핵심 (국내 녹색채권 가이드라인, ICMA 녹색채권 가이드라인 등)
- ESG디지털채권과 블록체인
 - ESG채권을 토큰화하여 분산원장에서 발행하면 환경, 사회 관련 프로젝트의 탄소저감량, 에너지 절감량 등을 토큰을 통하여 신뢰성 높은 데이터를 수집
 - 투자자에게 손쉽게 공유 하고 이러한 데이터를 바탕으로 프로젝트를 평가하여 효율적으로 사업 관리 가능
 - 홍콩(HKMA 등), 일본(JPX 등), 유럽 등에서 발행 중

16

기후변화 대응 - ESG디지털채권 발행으로 탄소저감활동

- 23년 11월 히타치의 ESG디지털채권 발행 사례(출처: Hitachi Press Release)
 - 히타치는 2022년 6월 녹색채권을 발행하여 녹색건물 리모델링, 신재생에너지, 에너지효율 제고 등에 사용한다는 프레임워크를 발표
 - 동 프레임워크에 따라 BOOSTRY에서 JPX/노무라 등과 협업, 5년만기 100억엔 규모로 조달하여 에너지 절약형 빌딩의 리모델링에 사용할 예정
 - 건물에 사용되는 전기량을 계산, 목표치와 비교해 저감량을 계산해 토큰에 기록하고 실시간 공시



17

기후변화 대응 - 에너지 블록체인

- 에너지거래와 블록체인(출처: 한국중부발전 공식 블로그, "대체에너지를 투명하고 효율적으로! 에너지 블록체인, '23.4.25; 박찬국, "블록체인, 에너지 부문 기회와 과제"(에너지경제연구원, 2018)
 - 에너지 분야에서는 재생에너지 인증, 원산지 확인 및 관리 등이 중요
 - 블록체인이 이를 손쉽게 수행할 수 있어 에너지기업들이 블록체인을 활용하여 시스템을 구축하고 있음
 - 특히 재생에너지 분야는 공급량이 일정하지 않아 직거래 활성화가 효율적
- 뉴욕 Brooklyn Microgrid Project
 - 태양광 발전 에너지를 이웃간 거래
 - 스마트미터기를 통해 전력 생산량을 측정하여 데이터를 분산원장에 저장하고 스마트계약으로 자동으로 전력 거래
 - 이외 Power ledger 등 에너지 상품의 원산지 추적, 거래시스템 출시 등 (유니콘 타임스, 블록체인 기술을 사용하는 친환경 에너지 기업 10선, 2023.3.)
 - 자발적 탄소시장에 활용(홍지연, "탄소배출권과 블록체인 기술 및 가상자산의 결합", 자본시장포커스, 2022.7)

18

사회적 약자 보호

- 기부금 모금
 - 기업의 기부 활동이 궁극적으로 ESG경영의 성과로 이어지기 위해서는 기부의 목적에 맞는 지출과 관리가 중요하데,
 - 기부금 모집시에도 스마트계약을 통하여 운영되는 **DAO(Decentralized Autonomous Organization 탈중앙화 자율조직)**에 가상자산의 형태로 기부를 받으므로 24시간, 화폐의 종류와 관계없이, 기부자나 기부기관의 거소와 관계없고 온라인으로 효율적으로 모집 가능,
 - 무엇보다도 기부금의 사용내역을 스마트계약을 이용한 **DAO**에 참여한 참가자들에게 공유하고 한번 기록하면 삭제가 되지 않는 블록체인의 특성상 투명하고 신뢰도 높게 관리 가능
- 블록체인을 이용한 내부 고발자 보호
 - 블록체인을 통한 기록은 암호화되어 비밀을 보장하고 한번 기록되면 무결성이 있고 분산되어 동시 저장, 이때 접근을 해당 정보를 받아 대내외 조사, 수사에 활용해야하는 사람으로 한정하여 내부고발자의 신분 보호에 사용 가능
(출처: **Opinion: Blockchain can protect whistleblowers with secure and anonymous reporting, 2023.11.24.**)

19

지배구조 문제 해결

- 전자주주총회
 - 주주총회는 기업 운영에 있어 가장 중요한 회의체임에도 주주들의 적극적 참여를 독려하기 쉽지 않아 원격지에 거주하는 주주들도 손쉽게 참여할 수 있도록 전자주총을 활성화할 필요가 있음
 - 이때 전자주주총회에 있어 블록체인기술을 이용하여 함으로써 주주총회의 결과를 암호화하여 관리할 수 있음
- 임원보수 문제
 - 임원의 보상 체계 설계 및 공시는 기업의 지배구조의 핵심 사항 중 하나
 - 임원 보상체계를 성과와 이에 비례하는 보수를 수치화할 수 있다면 스마트계약으로 집행하고 블록체인을 이용하여 신뢰성 높은 데이터로 임원보수 현황을 관리하고 및 공시 가능(예를 들어 탄소저감량과 인센티브)
 - 또한 블록체인 샐러리라 불리는 가상자산으로 보수를 지급 가능

20

04 법제적 과제

스마트계약

○ 스마트계약의 법적 효력 정립

- 스마트계약은 조건이 성취되면 집행이 되는 프로그래밍으로 민법상 계약으로 볼 수 있는지 여부에 대해서는 아직 의견이 정립되어 있지 않음
- 일부에서는 별도로 존재하는 계약을 집행하기 위한 코드에 불과하다고 하기도 하고, 스마트계약을 통하여 청약과 승낙이 존재하여 계약으로 보아야 한다는 의견

* 해외 입법례 : 2017년 아리조나주법 스마트계약 정의 및 효력 규정 등

- 전자문서로서의 효력(전자문서 및 전자거래 기본법)

* “전자문서란 정보처리시스템에 의하여 전자적 형태로 작성 변환되거나 송신 수신 또는 저장된 정보”(제2조제1항)

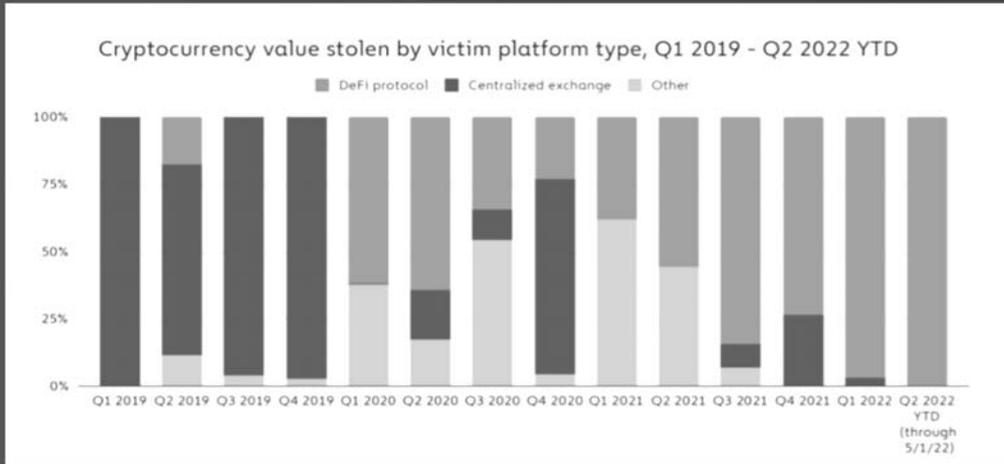
“전자문서는 전자적 형태로 되어 있다는 이유만으로 법적 효력이 부인되지 아니한다”(제4조제1항)

- 국제거래에 유용함을 고려할 때 국제협약도 고려 가능

(참고: 송화윤, “스마트계약의 활성화 방안에 관한 연구-소프트웨어 수출사업을 중심으로”)

스마트계약

- 잦은 해킹 등 보안 취약 문제(출처: Chainalysis 2022 report)
 - 스마트계약을 이용하는 디파이(탈중앙화금융)가 해킹에 취약, 최근 급증
 - > 시스템 안정성에 대한 국제 인증 필요



23

분산원장

- ESG디지털채권 등 발행/거래 시 분산 원장의 효력 부여 필요
 - 증권이 발행되지 않아도 증권에 표시될 수 있거나 되어야할 권리가 있으면 증권 (자본시장법 제4조제9항)
 - 자본시장법상 투자자계좌부/예탁자계좌부에 기재된 자가 증권을 점유 계좌간 대체 기재로 권리 양도의 효력이 인정(제311조), => 분산원장 기재는 이에 해당되지 않음
 - 전자증권법상 전자 등록은 전자등록계좌부(전자증권법 제2조제3호)에 기재 => 분산원장 추가 필요

* 토큰 증권 가이드라인('23.2)

* 현재는 규제샌드박스인 혁신금융서비스로 지정되어야 함

24

분산원장

○ 불공정거래 규제

- 전통적인 불공정거래 행위

: 분산원장에서 토큰화된 자산이 거래될 때도 전통적인 가격조작 방법인 통정·가정매매(상대방과 협의하거나 또는 자기가 상대방이 되어 거래가 성황이 되는 것처럼 보이게 하는 행위)

: 펌프앤덤프(가격을 상승시킨 후 자산을 매도하여 이익을 취하는 행위), 상장전 상장정보 이용



25

분산원장

○ 불공정거래 규제

- 분산원장의 특성에 따른 불공정거래 행위

: 선행매매, 먼저 분산원장위에서 거래가 일어나면 그 내역이 검증이 되어 분산원장에 기록되게 됨, 그런데 검증인은 거래 정보를 이용하여 본인에게 유리한 거래를 일으켜 가스비를 더 많이 내서 거래를 먼저 체결시킬 수 있음

: 오라클 문제, 속도 등의 문제로 분산원장에 많은 정보를 저장하기 곤란, 오프체인에 많은 정보를 저장하게 되는데 오프체인 정보가 오류가 생기거나 조작되면 분산원장의 데이터도 오류(예: 미국 Eisenberg Case)

-> 이해상충방지 규제, 연계시세조종, 미공개정보이용 규제 등 고려
(참고 : 송화윤, "탈중앙화금융의 불공정거래 양태 및 가상자산법 적용 검토", 상사법연구 vol. 42, no. 4, 2024)

26



ESG 경영 위한 블록체인 활용사례 및 법적 과제

양기진 교수(전북대)

발표자 송화운 박사님이 망라하여 소개해 주시다시피, 세계적으로 ESG의 E는 환경, S는 사회, G는 지배구조를 뜻하는 등 ESG의 활용은 최근 EU에서 적극적으로 무역장벽으로 기능하는 등 (글로벌 기업들이 하청업체와의 계약에 공급망 실사법 등 글로벌 공급망을 관리하기 시작) 국제적 비즈니스를 하기 위하여 중요한 기본과제가 되었고 ESG 활용에 관한 공시도 아울러 중요해졌다.

한국에서도 세계적 추세에 따라서 ESG 공시 의무화 대상을 점차 넓히는 중이다. 금융위원회는 2021.1.14. ESG 관련 「지속가능보고서」 공시 의무화 계획을 발표하여 단계별로 지속가능성 보고서 공시를 의무화할 계획이다(세부: (1단계) 자율공시 → (2단계 : 2025년~) 자산 2조원이상 유가증권시장 상장사 의무 → (3단계 : 2030년~) 유가증권시장 전체 상장사 의무)<출처: KRX ESG포털 FAQ>.

한편 2019년부터 거래소 공시규정(유가증권시장 공시규정 제24조의2)에 근거를 마련하였고 의무화된 지배구조보고서 공시 역시 자산총액을 기준으로 하여 단계적으로 확대를 추진 중으로 2026년에 유가증권시장 모든 상장사에게 적용될 예정이다(세부: (2019년) 2조이상 → (2022년) 1조이상 → (2024년)5천억이상 → (2026년) 5천억미만)<출처: KRX ESG포털 FAQ>.

그러나 ESG는 광범위한 개념으로 그 공시기준 정립이나 기준 준수의 모니터링이 쉽지 않다. 외부에서는 구별이 쉽지 않다 보니 ESG를 제대로 준수하는 기업 대비 준수하는 시늉을 내는 기업(ESG 워싱 현상)이 있고 후자(악화)가 전자(양화)를 구축하는 현상이 발생할 수 있다. 따라서 이러한 현상을 제어하기 위하여 ESG 공시의 신뢰성을 높이기 위한 방안의 마련이 필요하나, 아직 한국에서 ESG 보고서의 공개와 공시에 있어서 그 보고서 내용에 대해 감사보고서처럼 제 3자의 검증이나 보증을 직접적으로 요구하는 국내 법률이나 규정은 없다<출처: KRX ESG포털 FAQ>. 이 점에서 무결성과 불가역성 등의 특성을 가진 블록체인을 ESG 공시에 활용하는 방안은 상당히 시의성이 있는 연구주제로 생각된다.

발표자는 ESG경영을 위한 다양한 블록체인 활용 사례를 소개하여 주시고 계시는데(11면~20면) ESG 공시는 물론, 금융권 대출, Paperless와 스마트 계약을 통한 업무 효율성 증진, ESG채권 발행으로 신뢰성있는 데이터 수집과 탄소저감활동, 에너지 블록체인, 사회적 약자 보호, 회사에서 주총활성화(지배구조) 등이 활용가능사례로 거론된다.

발표문에서 제시하여 주신 다양한 활용사례를 잘 읽어보았고 본 토론자는 활용사례 관련 몇 가지 궁금증에 관한 질문을 드리는 것으로 토론을 갈음하고자 한다.

1. 기부금 모집 및 사용내역 공개

- 스마트계약을 활용한 DAO를 통하여 가상자산으로 기부금을 받고 기부금의 사용내역을 참가자에게 공유하자는 아이디어
- <Q> 기부금의 사용내역을 무결성 있게 공유할 수 있으려면 가상자산을 법정화폐로 교환함이 없이 가상자산 형태로 기부금을 사용할 수 있어야 한다는 의견이 가능한데 이에 대해서 동의하시는지? 동의하신다면 가상자산을 사용하여 결제할 수 있도록 가상자산 이용 생태계가 널리 구축되어 있어야 할텐데, 가상자산을 ‘결제’수단으로 이용하기 위하여 그 가치를 일정하게 고정시키는 소위 스테이블코인(stable coin)의 미래에 대하여 어떠한 전망을 하시는지?

2. 블록체인 이용한 내부 고발자 보호

- 블록체인의 특성상(체인처럼 연결) 기록된 내용에 대해 익명정보와 달리 특정인(개인)을 식별할 가능성이 제거되고 있지 않아 여전히 개인정보성(가명정보)이 있다는 주장이 가능함, 특히 블록체인 기록에 대해 수사관이 접근하여 고발자(기록자)의 신분을 보는것이 가능할 수 있다면 이는 여전히 개인정보성이 있다고 할 수 있을 것임
- 따라서 고발인(기록자) 보호를 위하여는 고발시스템을 불특정 다수인에게 공개하는 퍼블릭형태의 블록체인으로 운영하는 것에 반론 제기가 가능하여 보임

3. 가상자산, 스마트계약의 법적 지위

- 스마트계약을 민법상 계약으로 볼지에 관한 논란을 소개함 (22면)
- 아울러 블록체인을 기반으로 형성되는 ‘가상자산’의 민법상 법적 지위에 대해 정립이 필요함 (현행 민법상 물건의 개념에는 포섭되지 않아 보임)

4. 분산원장의 계좌부 효력 부여

- 정부(금융위)는 토큰증권(security token)을 “분산원장 기술(있)을 활용하여 자본시장법상 증권을 디지털화”한 소위 ‘증권형 디지털자산’으로 호칭 <출처: 금융위원회 보도자료 (2023.2.6.)>
- 토큰증권의 형태로 다양한 권리를 발행·유통하려는 수요가 있는 반면, 토큰증권의 ‘양도’를 원활하게 하기 위한 법적 인프라는 미비함, 이에 금융위원회는 ① 증권성의 판단원칙을 제시하고 전자증권법을 개정하여 투자자 보호장치를 적용하고, 토큰증권의 발행·유통 규율체계 정비의 일환으로, ② ‘분산원장 방식’의 계좌관리를 허용하고 ③ 장외거래 중개업자 제도를 신설하겠다는 입장을 밝힘 <출처: 금융위원회 보도자료 (2023.2.6.)>
- 제도 마련이 진행되고 있으므로 논문화시 세부적인 보완 사항을 개진 가능

5. 가상자산 활용 불공정거래 규제

- 금년 7월 중순에 「가상자산 이용자 보호법」이 시행 예정이며 동법은 시세조종행위에 관한 조항을 두고 있으나(법 제10조 제2항) 제한적인 조항에 불과함 (현행 자본시장법 제176조 답습), 그러나 가상자산을 이용한 신종 형태의 시세조종이 가능하므로 조문을 보완할 필요성이 제기 가능

※ 미국 Eisenberg 사건 (26면)의 소개

- 아이젠버그는 토큰(MNGO)의 가격을 20분 만에 1,000% 부풀린 혐의로 검사에 의하여 신종 형태의 사기(as a modern form of fraud)로 기소됨
 - 아이젠버그에 대하여 금년 4월 뉴욕연방지방법원에서 배심원단 만장일치로 미국 최초로 가상자산에 관한 공개시장 조작에 관한 최초로 유죄 판결이 내려짐
- 〈출처: U.S. Dep. of Justice, Press Release (April 18, 2024); Crypto Head 기사 (April 10, 2024)〉

6. 기타

- 오프체인 정보의 오류 또는 조작의 문제 (26면)
- 디파이 프로토콜 이용 거래소의 해킹 취약과 피해사례 급증(23면) → 거래소(플랫폼) 자체의 보안성 강화 문제

[ESG 경영을 위한 블록체인 활용사례 및 법적 과제] 토론문

강 영 기 (한국ESG연구소 수석연구위원)

송하윤 변호사님 발표문에 등장하는 ESG 경영, ESG 정보공시, ESG와 블록체인과의 관계, 스마트 콘트랙트 등에 대해 간단히 살펴보면서 토론 자료로 삼고자 한다.

ESG 경영은 환경(Environment), 사회(Social), 거버넌스(Governance)의 3가지 요소를 중시하는 경영 방법인데, ESG 경영을 통해 기업이 얻는 이점은 다음과 같다.

(1) 투자자로부터의 평가 향상

ESG 경영은 투자자가 기업의 장기적 가치나 리스크 판단 시에 중요한 지표가 된다. ESG 요소를 고려한 투자(ESG 투자)는 세계적으로 급속히 확대되고 있으며, 2020년의 ESG 투자액은 약 3,900조 엔이었다. ESG 경영을 통해 ESG 투자자의 신뢰와 자금 조달력을 높일 수 있다.

(2) 기업 브랜드 가치 향상

ESG 경영은 기업의 사회적 책임과 기여도를 높임으로써 소비자와 이해관계자로부터 평가와 지지를 얻을 수 있다. 환경 문제나 인권 문제 등 사회적 과제에 대한 대응은, 기업의 경쟁력이나 이노베이션 역량을 높이며 기업 이미지나 브랜드 가치를 높이는 효과도 기대할 수 있다.

(3) 경영 리스크의 대책

기후변화나 자원 고갈 등 환경 리스크, 인권침해나 노동문제 등 사회 리스크에 대응하는 것으로, 기업 활동에 악영향을 미칠 가능성이 있는 사건을 미연에 막을 수 있다. 또한, 기업 지배구조의 강화는, 내부 통제나 컴플라이언스 체제를 정비하는 것으로, 부정이나 불상사 등의 통치 리스크를 줄일 수 있다.

(4) 현금흐름 개선

ESG 경영은 궁극적으로 현금 흐름의 개선을 가져올 가능성도 있다. 환경측면에서, 에너지 절약이나 폐기물 삭감 등의 대처를 통해 비용 절감이나 효율화를 도모할 수 있다. 사회 측면에서, 다양성이나 건강 경영 등의 대처를 통해 생산성 향상이나 인재 확보·정착이 촉진된다. 거버넌스 면에서는 주주환원이나 배당정책 등의 노력으로 자본효율이 높아진다.

이처럼 ESG 경영은 사회적 책임과 수익성의 양립을 목표로 하는 경영 방법으로 ESG 경영을 통해 기업은 지속 가능한 발전을 이루는 동시에 사회의 과제 해결에도 공헌할 수 있다.

ESG 경영에 힘쓰는 기업은 ESG 투자자들의 지지와 자금 조달력을 높일 수 있다. 또한 ESG 투자자는 기업의 장기적인 가치와 리스크를 평가함으로써 경제적인 수익과 사회적인 임팩트를 양립할 수 있다. ESG 투자에서 중요한 요소 중 하나는 기업의 정보공시다. ESG 요소를 분석하기 위해서는 재무 정보뿐만 아니라 환경과 사회에 대한 정량적이고 정성적인 정보가 필요한데, 최근에는 기업의 ESG 정보공시 수준과 질이 향상되고 있으며 ESG 투자자에게 유용한 데이터와 지표가 증가하고 있다. 또한, 국제적인 ESG 정보공시 기준이나 가이드라인이 정비되어 있어 기업과 투자자 사이의 커뮤니케이션을 촉진하고 있다.

ESG 정보공시란 기업이 자신의 ESG 요소에 관한 정보를 외부에 공표하는 것으로 ESG 정보 공시에는 다음과 같은 중요성이 있다.

(1) 이해관계자와의 신뢰 구축

ESG 정보공시는 기업이 스스로 비전이나 전략, 성과나 과제를 투명성 높게 전달함으로써 이해관계자(투자자나 소비자, 종업원이나 거래처 등)와 신뢰 구축을 기대할 수 있다. 이해관계자는 ESG 정보의 공개를 통해 기업의 가치관과 방침을 이해하고 기업에 대한 평가와 지지를 높일 수 있을 것이다.

(2) 경영 개선 및 이노베이션 촉진

ESG 정보공시는 기업이 스스로 ESG 요소에 관한 현상이나 목표를 명확히 하고 정기적으로 측정·평가·개선하도록 요구된다. 이를 통해 기업은 자신의 강점과 약점을 객관적으로 파악하고 경영 개선과 혁신을 촉진할 수 있다. 또한, ESG 정보의 공시는, 기업이 사회 과제나 이해관계자의 요구에 응하기 위한 새로운 비즈니스 기회나 솔루션을 발견하는 것과도 연결된다.

(3) 규제나 요구에 대한 대응

ESG 정보공시는 국제적인 규제나 요구에 대응하는 것도 가능하게 한다. 예를 들면 일본에서는, 2021년부터 기업의 ESG 정보공시가 상장 기준의 일부가 되었다. 게다가 투자자나 소비자 등 이해관계자로부터도 ESG 정보공시에 대한 요구가 높아지고 있다. ESG 정보공시에 임함으로써 기업은 이러한 규제나 요구에 적절히 대응할 수 있다.

ESG 정보공시에는 위와 같은 중요성이 있지만 동시에 다음과 같은 과제도 존재한다.

(1) 정보공시기준 및 가이드라인의 다양성

ESG 정보공시에는 국제적으로 다양한 기준과 가이드라인이 존재한다. 예를 들면, 유엔의 글로벌 컴팩트나 SDGs, 기후변화 관련 재무정보공개 태스크포스(TCFD)의 권고, 국제통합보고평의회(IIRC)의 통합보고 프레임워크, 서스테이너빌리티 어카운팅 스탠더드 보드(SASB)의 기준

등이 있다. 이러한 기준이나 가이드라인은 각각 목적이나 대상자가 다르지만, 일부에서는 중복이나 모순도 발생하고 있다. 이 때문에, 기업은 스스로 사업 내용이나 이해관계자의 요구에 따라 적절한 기준이나 가이드라인을 선택해, 정보공시를 할 필요가 있다.

(2) 정보공시의 질이나 양의 부족

ESG 정보공시에서는 정보의 질이나 양이 부족할 때가 있다. 예를 들어 기업은 자체 ESG 요소에 관한 정량적인 데이터나 지표를 충분히 수집·관리·분석하지 못하는 경우가 있다. 또한 기업은 자체 ESG 요소에 대한 정성적인 정보를 충분히 전달하지 못하는 때도 있다. 이러한 정보공시의 질이나 양의 부족은 이해관계자로부터의 신뢰나 평가를 떨어뜨릴 우려가 있다.

(3) 정보공시의 비교성이나 일관성 결여

ESG 정보공시에서는 정보의 비교성이나 일관성이 결여된 경우가 있다. 예를 들어 기업은 자체 ESG 요소에 대한 정보를 다른 기준이나 방법으로 공개함으로써 같은 업계나 지역 기업과의 비교가 어려울 수 있다. 또한 기업은 자체 ESG 요소에 대한 정보를 시간적으로 일관되게 공개하지 못할 수 있다. 이러한 정보 공개의 비교성이나 일관성 결여는 이해관계자로부터의 이해나 판단을 어렵게 할 가능성이 있다.

ESG 정보공시를 하는 기업은 이러한 과제에 대응하기 위해 다음과 같은 노력이 필요하다.

(1) 이해관계자와의 대화

ESG 정보공시는 이해관계자와의 대화를 통해 실시하는 것이 중요하다. 기업은 이해관계자의 피드백이나 요청을 들어줌으로써 자신의 ESG 요소에 관한 정보공시의 목적이나 내용을 명확히 하고 적절한 기준이나 가이드라인을 선택할 수 있다. 또한 기업은 이해관계자에게 자신의 ESG 요소에 관한 정보공시의 의의와 효과를 설명함으로써 신뢰 관계를 강화할 수 있다.

(2) 정보공시 체제의 정비

ESG 정보공시는 공시 체제의 정비를 통해서 실시하는 것이 중요하다. 기업은 자체 ESG 요소에 대한 데이터와 지표를 수집, 관리, 분석하기 위한 시스템과 인력을 확보함으로써 정보공시의 질과 양을 향상시킬 수 있다. 또한 기업은 자체 ESG 요소에 대한 정보를 정기적으로 업데이트하고 일관된 방식으로 공개함으로써 정보 공개의 비교성과 일관성을 높일 수 있다.

(3) 외부기관과의 협력

ESG 정보공시는 외부기관과의 협력을 통해 실시하는 것이 중요하다. 기업은 외부기관(감사법인이나 평가기관 등)에 의한 자체 ESG 요소에 관한 정보공시의 검증이나 평가를 받음으로써 정보공시의 신뢰성이나 객관성을 높일 수 있다. 또한, 기업은, 외부기관(국제기관이나 업계 단체

등)에 의한 자신의 ESG 요소에 관한 정보공시 기준이나 가이드라인의 제정이나 개정을 경험하면서 정보공시의 다양성이나 모순을 해소할 수 있다.

이상과 같이 ESG 정보공시는 이해관계자와의 신뢰 관계를 구축하기 위해 중요한 경영과제이다. ESG 정보공시를 하는 기업은 과제에 대응하기 위해서 이해관계자와의 대화나 정보공시 체제의 정비, 외부기관과의 협력 등을 실시하는 것이 바람직하다. ESG 정보의 공개를 통해 기업은 자체 ESG 경영 성과와 과제를 밝히고 이해관계자와의 신뢰 관계를 구축할 수 있다.

ESG 정보의 투명성과 신뢰성을 높이기 위해서는 ESG 정보의 공개를 의무화하는 것이 효과적이다. 그러나 현재로서는 ESG 정보의 공시는 임의이기 때문에 모든 기업이 ESG 정보를 공시하고 있는 것은 아니다.

ESG 투자에서 블록체인은 어떤 역할을 할까? 블록체인은 분산원장 기술을 사용하여 거래의 투명성과 신뢰성을 높일 수 있다. 이러한 블록체인의 특성을 살려 ESG 투자에 있어서는 기업의 ESG 활동의 투명성을 높이거나 ESG에 대한 정보를 공유하는 플랫폼으로 활용될 것으로 기대하고 있으므로 ESG와 블록체인의 가능성에 대해 생각해본다.

블록체인을 활용하면 ESG 정보를 분산원장에 기록하고 저장할 수 있고, 이를 통해 정보의 변조가 어려워지고 정보의 투명성과 신뢰성이 향상된다. 구체적으로는 기업이 ESG에 대한 데이터를 블록체인상에 기록함으로써 투자자는 언제든지 쉽고 신뢰성 있는 정보를 얻을 수 있게 된다. 또한 정부와 NGO 등이 ESG 평가 기준을 블록체인상에 기록함으로써 평가의 투명성과 신뢰성이 향상된다.

블록체인을 활용하면 ESG 투자의 효율화와 비용 절감을 기대할 수 있다. 구체적으로는 블록체인을 활용한 거래 플랫폼을 구축함으로써 ESG 투자의 거래 프로세스를 자동화하고 간소화할 수 있다. 그리고 투자자는 거래 수수료의 절감이나, 거래의 신속화·효율화를 도모하는 것이 가능하다. 또한 블록체인을 활용한 투표 플랫폼을 구축함으로써 ESG 투자에서 투표권 행사를 온라인으로 쉽게 할 수 있다. 이를 통해 투자자는 투표 수수료 절감 및 투표 편의성 향상을 도모할 수 있다. 이처럼 ESG와 블록체인은 공통된 목적이 있으므로 궁합이 좋은 것으로 알려져 있고 앞으로 블록체인 기술 혁신이 진행됨에 따라 ESG 투자의 추가적인 발전이 기대된다.

ESG와 블록체인은 각각 과제를 안고 있다. ESG에서는 목표의 수치화가 어렵다는 점과 목표에 대한 달성도를 측정하기 어렵다는 점을 들 수 있다. 이는 ESG가 기업의 사회적 책임을 고려한 투자기법이기 때문에 목표 설정이나 달성도 측정이 단순한 수치로 표현되지 못하는 것이 원인이다. 예를 들어 환경(E)의 관점에서는 온실효과가스의 배출량 감축이나 재생가능에너지의 유도 등의 목표를 설정하게 되지만, 이러한 목표는 기업의 규모나 사업 내용에 따라 달성이 어

렵거나 단순한 수치로 표현하지 못할 수 있다.

또 사회(S)의 관점에서는, 인권 존중이나 노동 환경 개선 등의 목표를 설정하게 되는데, 이러한 목표는 기업의 문화나 풍토로 인해 달성이 어렵거나 단순한 수치로 표현할 수 없는 때가 있다.

한편 블록체인은 에너지 소비량이 많다는 점과 확장성 문제를 들 수 있다. 블록체인은 분산원장 기술로 많은 노드가 동시에 처리하기 때문에 에너지 소비량이 많은 것이 문제가 되고 있다. 예를 들어 비트코인은 블록체인 기술을 채택한 암호자산이다. 비트코인 채굴에서는 방대한 계산 처리를 수행하기 때문에 대량의 전력 소비가 발생한다. 그 결과, 비트코인 채굴로 인한 환경 부하가 문제시되고 있다.

또한 블록체인의 확장성 문제는 블록체인이 처리할 수 있는 트랜잭션 수에 한계가 있기 때문이다. 이로 인해 블록체인상에서 대량의 데이터 처리를 수행하기 어려울 수 있으며, 그 결과 블록체인 활용이 제한될 수 있다.

이처럼 ESG와 블록체인은 과제를 안고 있지만, 각각의 과제에 대한 해결책도 존재한다. ESG에서는 목표 설정 및 달성도 측정 시에는 다음의 몇 가지 노력이 필요하다.

- * 국제적인 기준이나 지표의 정비
- * 데이터 표준화 및 공유
- * 기술의 활용

예를 들면 국제적인 기준이나 지표의 정비에 의해 ESG의 목표를 보다 구체적이고 수치화하기 쉬워진다. 또한 데이터의 표준화와 공유를 통해 여러 기업 간에 데이터를 비교·분석하기 쉬워져 목표 달성도를 보다 객관적으로 평가할 수 있게 된다. 또한 테크놀로지의 활용을 통해 데이터의 수집·분석을 자동화하거나 목표 달성도를 실시간으로 파악할 수 있게 된다. 블록체인에서는 에너지 소비량의 감축이나 확장성의 향상을 위한 대응을 생각하게 된다.

한편 블록체인에서 ESG 관점을 도입하면 보다 지속가능한 블록체인 기술 개발로 이어질 수 있다. 예를 들어 에너지 소비량 절감과 환경 부하 경감 등 ESG 관점을 도입함으로써 블록체인 기술의 사회적 수용성을 높일 수 있다.

블록체인 기술은 아직 보급이 진행되지 않았다. 블록체인 기술을 활용한 대응을 하기 위해서는 블록체인 기술의 보급이 진행되는 것이 중요하다. 이러한 과제를 극복해 나감으로써 ESG와 블록체인은 지속가능한 사회 구현에 크게 기여하게 될 것이다.

ESG와 블록체인의 미래에 대해서는 다음과 같은 전망이 있으며, 블록체인을 활용한 ESG에 관한 새로운 비즈니스 모델 창출이 기대되고 있다.

블록체인 기술을 활용함으로써 ESG를 고려한 기업과 프로젝트에 대한 투자를 한층 쉽고, 투명하고, 신뢰성 있게 할 수 있다. 이를 통해 ESG 투자의 보급·확대가 기대되고 있다.

예를 들어 블록체인 기술을 활용한 플랫폼을 구축함으로써 ESG 투자자는 ESG 평가 기준과 투자 대상이 되는 기업·프로젝트 정보를 일원적으로 확인하고 투자를 할 수 있고, 투자 이력이나 퍼포먼스를 투명성 높게 관리하는 것도 가능하다.

블록체인 기술을 활용하여 청정에너지 보급 및 확대에 기여할 수 있다. 예를 들어 블록체인 기술을 활용한 플랫폼을 구축함으로써 태양광과 풍력 등 재생에너지 거래를 보다 효율적으로 수행할 수 있다.

블록체인 기술을 활용하면 사회공헌활동을 보다 효과적으로 할 수 있다. 예를 들어 블록체인 기술을 활용한 플랫폼을 구축함으로써 기부와 자원봉사 활동을 보다 투명성 있게 관리할 수 있다. 또한 블록체인 기술을 활용한 토큰 이코노미를 구축함으로써 사회공헌활동 참여를 한층 가깝게 할 수 있다. 이처럼 블록체인 기술은 ESG 추진에 크게 기여할 가능성을 내포하고 있다. 향후 블록체인 기술의 발전과 ESG에 관한 새로운 비즈니스 모델 창출을 주목할 만하다.

스마트 컨트랙트는 계약 당사자 간 합의사항을 프로그램 코드로 기술하며, 블록체인의 분산형 네트워크에 의해 검증·실행된다. 스마트 컨트랙트는 중앙기관이나 중개자의 개입 없이 신뢰성, 투명성, 효율성 높은 거래를 가능하게 한다. 스마트 컨트랙트의 대표적인 예는 이더리움이다. 이더리움은 스마트 컨트랙트를 실행하기 위한 플랫폼으로 다양한 분야에서 응용되고 있다.

예를 들어 금융, 보험, 부동산, 에너지, 게임, 예술 등의 분야다. 스마트 컨트랙트는, 이러한 분야에 있어서, 새로운 비즈니스 모델이나 가치 창조의 기회를 제공하고 있다.

ESG와 스마트 컨트랙트의 관계성

스마트 컨트랙트는 ESG에게도 효과적인 툴이 될 수 있다.

스마트 컨트랙트로 ESG에 대한 데이터와 정보를 블록체인상에 기록하고 검증하고 공유할 수 있기 때문이다. 또한 스마트 컨트랙트는 ESG에 대한 목표와 지표를 기반으로 자동으로 보상 및 벌칙을 발생시킬 수 있다. 즉, 스마트 컨트랙트는 ESG 실현을 위해 인센티브와 책임성을 높일 수 있다.

스마트 컨트랙트는 ESG의 각 요소에서 다양한 활용이 가능하다.

환경

스마트 컨트랙트는 환경에 대한 데이터와 지표를 블록체인상에 기록하고, 검증하고, 공유함으

로써 환경 문제 해결에 기여할 수 있다. 예를 들어 온실가스 배출량과 감축량을 측정해 탄소배출권을 발행하거나 거래할 수 있으며, 재생 가능 에너지의 발전량이나 소비량을 계측해, 에너지의 효율적인 배분이나 가격 설정을 할 수도 있다.

사회

스마트 컨트랙트는 사회에 대한 데이터와 지표를 블록체인상에 기록하고 검증하고 공유함으로써 사회문제 해결에 기여할 수 있다. 예를 들어 인권과 노동 조건에 대한 정보를 추적하고 공급망의 투명성과 윤리성을 높일 수 있으며, 교육이나 의료 등 서비스의 제공이나 액세스를 개선할 수도 있다.

거버넌스

스마트 컨트랙트는 거버넌스에 대한 데이터와 지표를 블록체인상에 기록하고 검증하고 공유함으로써 거버넌스 향상에 기여할 수 있다. 예를 들면, 기업이나 조직의 경영이나 재무에 관한 정보를 공개하고, 이해관계자의 감시나 참가를 촉진할 수 있을 것이며, 투표나 기부 등의 정치적인 활동을 할 수도 있다.

스마트 컨트랙트로 ESG에 대한 데이터와 정보를 블록체인상에 기록하고, 검증하고, 공유함으로써 ESG 실현을 위해 투명성과 신뢰성을 높일 수 있다.

이상으로 발표문에서 언급되는 주요 개념과 ESG의 연관성에 대해 살펴보며 토론문에 갈음하고자 한다.

[이상]



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 2 제③주제

전자상거래법제의 선진화를 위한 제도개선방안

- 발 표 : 심재한 교수(영남대)
- 사 회 : 김선정 명예교수(동국대)
- 토 론 : 김재두 교수(계명대),
김윤정 박사(법제연구원)

전자상거래법제의 선진화를 위한 제도개선방안

한국상사법학회 하계 학술대회

2024년 6월 28일

영남대 법학전문대학원 심재한 교수

상거래 商去來

- ▶ 물품 또는 서비스를 대상으로 하여, 매매 또는 임대차 계약을 하는 행위
- ▶ 자본주의 사회에서 상품(무형의 서비스 등을 포함)은 사용가치로서 유용시하는 사람에게 이동함으로써 가치를 실현하는데, 방법으로는 소유권 이전이 수반하는 매매와 점유권의 일시적 이전에 의한 임대차가 있으며, 두 방법이 모두 상거래에 포함된다.
- ▶ 상거래와 물적 이동은 곧 유통이기 때문에 상거래는 유통의 상위구조라고 할 수 있다.
- ▶ [네이버 지식백과] (두산백과 두피디아)

전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률

- ▶ 전자상거래법 제2조(정의)
- ▶ 1. “전자상거래”란 전자거래(「전자문서 및 전자거래 기본법」 제2조제5호에 따른 전자거래를 말한다)의 방법으로 상행위(商行爲)를 하는 것을 말한다.

- ▶ 전자문서 및 전자거래 기본법 제2조(정의)
- ▶ 1. “전자문서”란 정보처리시스템에 의하여 전자적 형태로 작성·변환되거나 송신·수신 또는 저장된 정보를 말한다.
- ▶ 5. “전자거래”란 재화나 용역을 거래할 때 그 전부 또는 일부가 전자문서 등 전자적 방식으로 처리되는 거래를 말한다.

상법 제46조(기본적 상행위)

- ▶ 영업으로 하는 다음의 행위를 상행위라 한다. 그러나 오로지 임금을 받을 목적으로 물건을 제조하거나 노무에 종사하는 자의 행위는 그러하지 아니하다.
- ▶ 1. 동산, 부동산, 유가증권 기타의 재산의 매매
- ▶ 2. 동산, 부동산, 유가증권 기타의 재산의 임대차
- ▶ 3. 제조, 가공 또는 수선에 관한 행위....

유통(流通 distribution)

▶ 생산과 소비를 잇는 경제활동



- ▶ 유통산업은 도매상, 소매상, 물적유통기구 등 순수하게 유통에만 전념하는 중간상과 보조기구들의 집합을 의미
- ▶ 제조업이 근대적인 산업자본주의 이후 대량생산을 통해 거대한 산업군을 형성한 것과 같이 종래의 상업이 산업자본주의의 메커니즘을 통해 대량유통이 가능해지면서 유통산업이 형성됨

유통의 발전

- ▶ 우리나라에서 근대적인 유통기구가 처음 출현한 것은 제1차 ~ 제2차 경제개발계획이 추진되던 1962년~1973년 무렵
- ▶ 유통근대화에 관한 논의가 본격적으로 결실을 보게 된 것은 1980년대 초
- ▶ 1996년에 우루과이라운드 타결로 서비스시장 개방의 폭이 확대되면서 국내 유통산업은 급속도로 성장

20세기 주요국의 유통업태 생성시기 및 변화추이

	~ 1900	1900~1960 년대	1960년대	1970년대	1980년대	1990년대
미국	백화점 통신판매 (1850~)	슈퍼마켓 (1930~)	쇼핑센터 창고점 재고점	대규모 쇼핑센터	하이퍼마켓 도시재개발 쇼핑센터	슈퍼센터
일본		백화점 (1910~) 통신판매 (1950~) 슈퍼마켓 (1950~)	쇼핑센터 전문점	편의점	대형백화점 카테고리킬러	도매클럽
한국	재래시장		백화점 슈퍼마켓		전문점 대형쇼핑센터 통신판매 편의점	대형전문점 아울렛



원격지 거래와 온라인 유통

- ▶ 종래 우편/통신 주문, TV 쇼핑 등을 포함한 원격지 거래가 오프라인 거래 외에 사용되었으나 2000년부터 인터넷 전자상거래가 계속적으로 빠른 성장을 거듭함
- ▶ 유통산업은 디지털 경제의 도래로 거래비용이 크게 절감되는 등 효율성이 증대되고, 제조사와 고객 간의 정보 비대칭성이 크게 완화되는 장점을 보임
- ▶ 국내·외적으로 온라인 유통시장의 규모가 급격하게 확대된 것은 비교적 최근의 현상
- ▶ 1996년 기준으로 전세계적 시장규모가 5억 달러에 불과하였으나 3~4년마다 최소 10배 이상 성장



우리나라 온라인 유통의 발전

- ▶ 우리나라 온라인 유통은 1996년 인터파크와 롯데닷컴의 쇼핑사이트 개설과 함께 개시
- ▶ 초창기 시장의 성장은 삼성몰, 롯데닷컴, 한솔CNS 등 대기업 계열 쇼핑몰이 주도
- ▶ 2002~2003년 TV홈쇼핑 계열 인터넷 쇼핑 부각
- ▶ 2006년 이후 G마켓, 옥션, 11번가로 대표되는 오픈마켓 성장
- ▶ 2010년 3월 '위폰'이 처음 소셜커머스 사업을 시작하면서 2010년 이후 소셜커머스 등장



온라인 소매유통 업체 분류

구분	정의	관련기업
종합 플랫폼 사업자	온라인 플랫폼 사업을 주력으로 영위하다가 온라인 유통 시장에 진출한 기업	네이버, 카카오키머스
기존 온라인 유통 중개사업자	설립초기부터 오픈마켓, 소셜커머스 등 온라인 유통을 주력사업으로 영위해 온 기업	쿠팡, 티몬, 이베이코리아, 11번가, 인터파크
오프라인 유통 주력사업자	백화점, 대형마트 등 오프라인 유통을 주력으로 영위하며 온라인으로 확장하는 기업	SSG닷컴, 롯데쇼핑, GS리테일



유통업 분류의 복합성 및 변화

- ▶ 시장내 사업자들은 어느 하나의 카테고리만으로 분류될 수는 없음
- ▶ 유통업체에 따라 여러가지 분류형태가 복합적으로 설명됨
- ▶ SSG와 롯데는 온오프라인 병행몰이면서 종합몰이고 오픈마켓
- ▶ 쿠팡은 온라인몰 / 종합몰 / 오픈마켓
- ▶ 마켓컬리는 온라인몰 / 전문몰 (다만 뷰티, 전자 제품 등으로 분야 확장 중)



유통업 분류의 복합성 및 변화

- ▶ 업체에 따라서는 이전의 형태에서 다른 형태로 변화
- ▶ 2015년부터 대표적인 소셜커머스 채널인 위메프, 티몬에서도 판매자가 자유롭게 상품을 등록할 수 있는 오픈마켓 서비스를 제공
- ▶ 2018년 SSG닷컴(신세계몰, 신세계백화점, 이마트몰 등 온라인부문 통합쇼핑몰), 2020년 롯데ON의 등장으로 두 그룹은 통합 온라인몰 서비스 제공
- ▶ 직매입 위주였던 SSG닷컴은 2021년 4월부터 오픈마켓을 운영



온라인 유통시장의 확장과 융합

- ▶ 백화점이나 마트 등 오프라인 유통에서 시작하여 온라인 몰로 확장한 경우(신세계의 SSG, 롯데의 LotteOn 등은 오프라인 → 온라인으로 융합)
- ▶ 무신사의 경우 온라인에서 제공하기 어려운 공간적 체험과 패션의식의 확산기로서 오프라인 점포를 활용하고 있으며, 오아시스의 경우 신선식품 재고를 분산시킬 수 있는 접점으로서 오프라인 점포를 활용(온라인 → 오프라인으로의 융합)
- ▶ 특정 분야의 중개에서 시작하여 온라인 직접판매로 확장한 경우(배달의 민족의 B마트)와 온라인 직접판매에서 중개로 확장한 경우(쿠팡)



유통 업체별 매출 비중 및 매출 증감률

구분	2017년		2018년		2019년		
	매출 비중	매출 증감률	매출 비중	매출 증감률	매출 비중	매출 증감률	
오프라인	대형마트	24.0	Δ0.1	22.3	Δ2.3	20.2	Δ5.1
	백화점	19.6	1.4	18.4	1.3	17.5	Δ0.1
	편의점	16.9	10.9	17.2	8.5	17.0	4.1
	준대형점포	4.5	0.4	4.3	2.0	4.1	Δ1.5
소계	65.0	3.0	62.2	1.9	58.8	Δ0.9	
온라인	중개	25.1	8.6	26.9	14.7	29.7	15.9
	판매	9.9	27.0	11.0	19.2	11.5	9.9
소계	35.0	13.2	37.9	15.9	41.2	14.2	

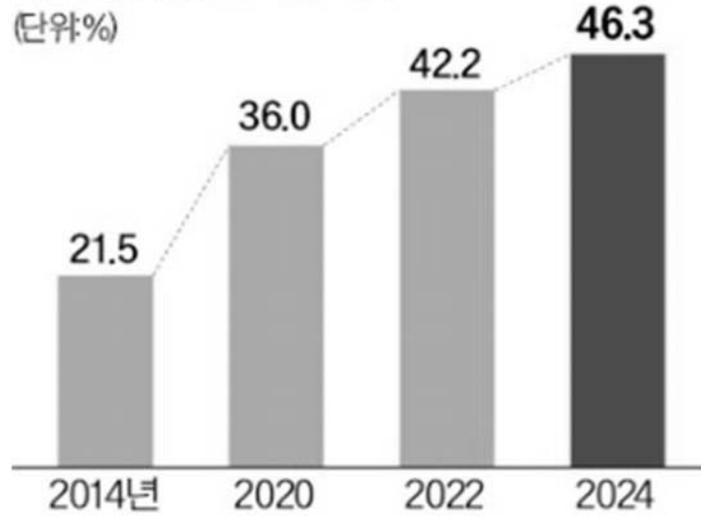
공정거래위원회, 의결 제2021-237호, 2021. 9. 23



온라인 침투율(소매 판매 중 온라인쇼핑 비중)

커지는 온라인쇼핑 비중

(단위%)



※2024년은 전망치

자료: 통계청

한국경제신문 6월 10일

- ▶ **'삼푸'만 쳐도 와르르... "밀리면 쪽박" 사장님들 호소한 이유**
- ▶ 오프라인 시장에서 활약하던 중간 유통 사업자가 사라지고 있다. 추천 알고리즘이 '디지털 중개인' 노릇을 하기 시작하면서 생긴 변화다.
- ▶ 10일 통계청에 따르면 국내 도소매 업체는 2020년 156만 7298개에서 2022년 151만 9505개로 2년 새 4만 7793개 줄었다. 같은 기간 관련 분야 종사자는 368만 9068명에서 357만 7370명으로 11만 1698명 감소했다.
- ▶ 과거에는 물건을 떼 와서 각 지역의 소비자에게 전달하고 중간에서 이익을 취하는 유통업자의 역할이 컸지만, 이제는 추천 알고리즘이 '매치메이커' 자리를 대체하고 있다.

유통업의 변화

- ▶ 근대의 산업자본주의 사회가 본격적으로 도래하기 이전인 19세기까지의 유통은 개인의 상업활동에 의한 시장에서의 거래로 정형화
- ▶ 20세기에 들어오면서 유통에 자본이 결집되어 백화점, 슈퍼마켓, 대형마트, 편의점 등의 형태가 발전하기 시작
- ▶ 이러한 형태의 유통은 대체로 유통이 이루어지는 물리적 공간인 점포(店鋪)의 크기나 입지 등에 따른 분류였고, 또한 쉽게 분류가 가능할 정도로 각각의 형태를 엄격하게 지키고 있었기 때문에 구분이 용이
- ▶ 21세기에 들어와 온라인 유통이 도입되고, 인터넷 기술이 발전하면서 물리적인 점포가 아닌 가상의 공간에서 거래가 가능해짐에 따라 소비자들의 니즈(needs)에 부응하기 위하여 온라인 상에서 새로운 형태의 유통이 급속하게 나타났다가 사라지거나 다른 형태의 유통과 결합



유통관련 법제구성

- ▶ 소매를 담당하는 유통업자
- ▶ 제품의 생산자 내지 공급자(납품업자)에 대해서는 수요자의 지위, 소비자에게는 공급자의 지위
- ▶ 수요자로서 행하는 위법·부당한 행위에 대해서는 공정거래법 관련 법제 적용
- ▶ 소비자에게 위법하거나 공정하지 않은 행위를 하는 경우 각종 소비자법 규정들을 적용하여 피해구제



유통업법제의 발전

- ▶ 공정거래법(제45조) 불공정거래행위
- ▶ 거래거절
- ▶ 차별적 취급
- ▶ 경쟁사업자배제
- ▶ 부당한 고객유인
- ▶ 거래강제 (끼워팔기, 사원판매)
- ▶ 거래상의 지위의 남용 (구입강제, 이익제공강요, 판매목표강제, 불이익제공, 경영간섭)
- ▶ 구속조건부거래 (배타조건부거래)
- ▶ 사업활동방해 (거래처이전방해)

유통업법제의 발전

- ▶ ‘백화점업에 있어서의 특수불공정거래행위의 유형과 기준’ 고시(1985년)
- ▶ ‘대규모소매점업에 있어서의 특정불공정거래행위의 유형 및 기준’ 고시(1998년)
- ▶ ‘대규모소매업에 있어서의 특정불공정거래행위의 유형 및 기준’ 고시(2008년) – 폐지(2022)

대규모유통업법

- ▶ 대규모유통업에서의 거래공정화에 관한 법률 (2012년)
- ▶ 적용대상
 - ▶ - 매장면적이 3,000m² 이상인 오프라인 점포를 소매업에 사용하는 경우
 - ▶ - 직전 사업연도의 소매업종 매출액이 1천억원 이상인 경우



대규모유통업자의 의무

- ▶ 서면교부(제6조)
- ▶ 대금감액금지(제7조)
- ▶ 대금지급(제8조)
- ▶ 상품 수령 거부·지체 금지(제9조)
- ▶ 부당한 반품 금지(제10조)
- ▶ 판매촉진비용의 부담전가 금지(제11조)
- ▶ 납품업자등의 종업원 사용 금지(제12조)
- ▶ 배타적 거래 강요 금지(제13조)
- ▶ 경영정보 제공 요구 금지(제14조)
- ▶ 경제적 이익 제공 요구 금지(제15조)



대규모유통업자의 의무

- ▶ 부당한 영업시간 구속 금지(제15조의2)
- ▶ 매장 설비비용의 보상(제16조)
- ▶ 불이익 제공행위의 금지(제17조)
- ▶ 보복조치의 금지(제18조)

- ▶ 위 의무규정은 오프라인 대규모유통업자에 대해서는 모두 적용되지만 예컨대 납품업자등의 종업원 사용 금지(제12조), 부당한 영업시간 구속 금지(제15조의2), 매장 설비비용의 보상(제16조) 등은 그 성질상 온라인 유통업자에는 적용되지 않을 것임

온라인 쇼핑 사업자와 소비자 사이의 거래

- ▶ 온라인 쇼핑 사업자가 소비자에 대하여 직접 거래의 당사자가 되는 경우
 - ▶ - 직매입 거래
 - ▶ - 위·수탁 거래
- ▶ 대규모유통업에서의 거래 공정화에 관한 법률

- ▶ 온라인 쇼핑 사업자가 소비자에 대하여 직접 거래의 당사자가 되지 않는 거래
 - ▶ - 중개거래
- ▶ 온라인 플랫폼 중개거래의 공정화에 관한 법률(?)

소비자보호 관련 법제

- ▶ 방문판매 등에 관한 법률(1992년)
- ▶ 방문판매, 다단계판매, 후원방문판매, 전화권유판매, 계속거래 등이 적용대상

- ▶ 전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률 (2002년)

전자상거래법상의 금지행위(제21조)

- ▶ 1. 거짓 또는 과장된 사실을 알리거나 기만적 방법을 사용하여 소비자를 유인 또는 소비자와 거래하거나 청약철회등 또는 계약의 해지를 방해하는 행위
- ▶ 2. 청약철회등을 방해할 목적으로 주소, 전화번호, 인터넷도메인 이름 등을 변경하거나 폐지하는 행위
- ▶ 3. 분쟁이나 불만처리에 필요한 인력 또는 설비의 부족을 상당기간 방치하여 소비자에게 피해를 주는 행위
- ▶ 4. 소비자의 청약이 없음에도 불구하고 일방적으로 재화등을 공급하고 그 대금을 청구하거나 재화등의 공급 없이 대금을 청구하는 행위
- ▶ 5. 소비자가 재화를 구매하거나 용역을 제공받을 의사가 없음을 밝혔음에도 불구하고 전화, 팩스, 컴퓨터통신 또는 전자우편 등을 통하여 재화를 구매하거나 용역을 제공받도록 강요하는 행위
- ▶ 6. 본인의 허락을 받지 아니하거나 허락받은 범위를 넘어 소비자에 관한 정보를 이용하는 행위
- ▶ 7. 소비자의 동의를 받지 아니하거나 총리령으로 정하는 방법에 따라 쉽고 명확하게 소비자에게 설명·고지하지 아니하고 컴퓨터프로그램 등이 설치되게 하는 행위

현행 전자상거래법의 도입과 한계

- ▶ 전자상거래법 제정 이전에 전자상거래는 카탈로그 통신판매의 연장선상에서 방문판매법에 규정
- ▶ 방문판매법은 인터넷의 보급 및 온라인 유통의 확장을 예상하지 못한 상태에서 제정된 관계로 인터넷 상거래상의 소비자 보호 등의 기능에 미흡한 상황
- ▶ 이러한 문제에서 벗어나기 위하여 전자상거래에 관한 사항을 방문판매법에서 분리하여 2002년 전자상거래법을 제정
- ▶ 전자상거래법도 최근의 온라인 유통의 변화를 충분히 반영하지 못하고 있는 상황

현행 전자상거래법의 도입과 한계

- ▶ 전자상거래법은 제1조에서 이 법이 “전자상거래 및 통신판매 등에 의한 재화 또는 용역의 공정한 거래에 관한 사항을 규정” 목적으로 하고 있음을 밝히고 있어 방문판매법상의 분류 체계에서 벗어나지 못하고 있음
- ▶ 전자상거래법상 통신판매란 우편·전기통신, 그 밖에 총리령으로 정하는 방법으로 재화 또는 용역의 판매에 관한 정보를 제공하고 소비자의 청약을 받아 재화 또는 용역을 판매하는 것(제2조 제2호)
- ▶ 전자상거래법 시행규칙 제2조에서는 “총리령으로 정하는 방법”을 ① 광고물·광고시설물·전단지·방송·신문 및 잡지 등을 이용하는 방법과 ② 판매자와 직접 대면하지 아니하고 우편환·우편대체·지로 및 계좌이체 등을 이용하는 방법을 열거하여 현대적 개념의 온라인 유통의 개념과는 차이를 보임

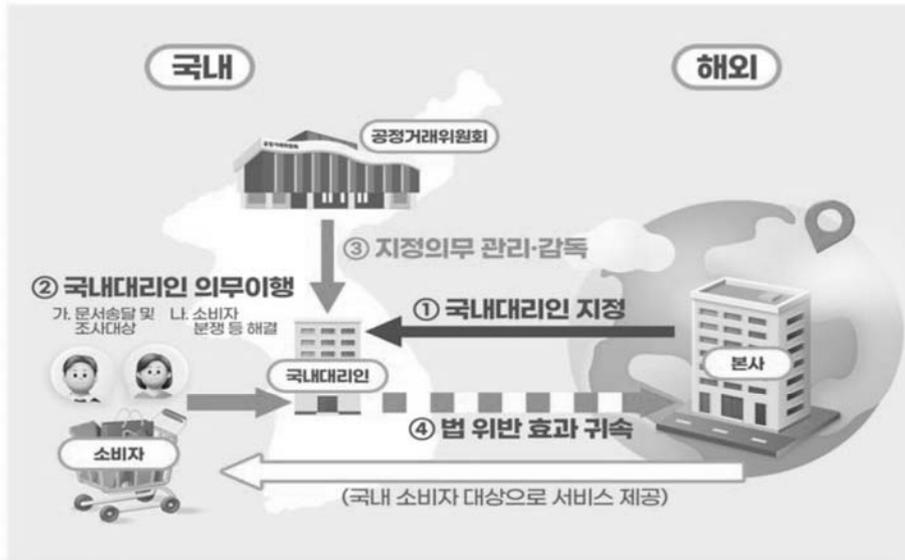
현행 전자상거래법의 도입과 한계

- ▶ 전자상거래법상의 통신판매는 전기통신(전화 등)이나 우편 등 비대면(非對面)의 방법으로 상품 등의 판매에 관한 정보를 제공하고 소비자의 청약을 받아 재화 등을 판매하는 행위를 말하므로 인터넷쇼핑, TV홈쇼핑, 카탈로그 쇼핑, 인터넷학원, 인터넷게임 등을 포함
- ▶ 인터넷쇼핑은 전자상거래인 동시에 통신판매에 해당되나, TV홈쇼핑이나 카탈로그 쇼핑 등은 엄격히 말해 통신판매이지만 전자상거래는 아님

개정 전자상거래법(2024. 2. 13.)

구 분	규제 내용	해당 조항
다크패턴 규율	① (숨은갱신) 정기결제 대금 증액 또는 무료 서비스의 유료 전환시 소비자의 사전 동의 의무화	제13조제6항
	② (순차공개가격책정) 정당한 사유 없이 재화등의 구입 총비용이 아닌 일부 금액만 표시·광고하는 행위 금지	제21조의2제1항제1호
	③ (특정옵션사전선택) 특정 상품 구매과정에서 다른 상품 구매 여부를 질문하면서 옵션을 미리 선택하는 행위 금지	제21조의2제1항제2호
	④ (잘못된 계층구조) 선택항목의 크기·모양·색깔 등에 현저한 차이를 두어 사업자에게 유리한 특정 항목 유인 금지	제21조의2제1항제3호
	⑤ (취소·탈퇴방해) 소비자의 취소·탈퇴 방해 행위 금지	제21조의2제1항제4호
	⑥ (반복간섭) 팝업창 등으로 소비자 선택을 반복적으로 변경 요구하는 행위 금지	제21조의2제1항제5호
지침·자율 규약마련	▶ 금지행위 예방을 위해 공정위는 지침을 마련하고사업자 및 사업자단체는 자진시정을 위해 자율규약 제정 가능	제21조의2제2항 및 제21조의3

전자상거래법 개정안 입법예고 (2024. 3. 26.)



전자상거래법 개정안 입법예고 (2024. 3. 26.)

동의를결제도 도입 (안 제32조의2 및 안 제32조의3 신설)

- (개정이유) 소비자 기만행위의 경우 여러 소비자에게 동시다발적 피해를 주나, 개별 소비자가 소송을 통해 이를 구제받기 곤란
 - 소송으로 얻을 수 있는 경제적 이익 ('소액'의 피해구제액)에 비해 그에 투입되는 시간·비용이 커 소비자 스스로 소송 제기를 포기
 - 소비자가 시간·비용을 크게 들이지 않고, 각자 입은 소액의 피해들을 효과적으로 구제받을 수 있는 제도적 장치 필요
- (개정내용) 소비자 기만행위로 발생한 피해를 신속하고 효과적으로 구제하기 위해 전자상거래법에 동의를결제 도입

전자상거래법

- ▶ SNS, 개인 간 거래(C2C) 플랫폼을 통한 거래가 증가하면서 소비자 불만도 늘고 있으나, 피해구제 분쟁해결 장치는 미흡하다는 문제도 지적
- ▶ 근본적으로 현행 전자상거래법은 통신판매를 전제로 전자상거래를 규율하는 모습이기 때문에 현실을 반영하지 못한다는 비판

정리

- ▶ 유통산업은 디지털 경제의 도래로 거래비용이 크게 절감되는 등 효율성이 증대되고, 제조사와 고객 간의 정보 비대칭성이 크게 완화되는 장점을 보이고 있음
- ▶ 아울러 가까운 시일 내에 더 많은 사업자가 온라인 비즈니스에 뛰어들거나, 기존의 유통사업에 신기술을 접합하여 유통산업의 디지털화가 가속화될 것임을 예상할 수 있음
- ▶ 온라인 유통분야의 급속한 성장은 오프라인 유통분야에도 자극을 주면서 그 역시 변화를 모색하고 있음
- ▶ 관련 법제도의 근본적인 개편논의가 필요함

"전자상거래법제의 선진화를 위한 제도개선방안" 토론문

김 재 두 (계명대 법학과 교수)

1. 서설

본 논문은 온라인 유통시장의 확장과 융합에 따른 유통업의 변화를 고찰하고 전자상거래 소비자보호법의 한계를 검토하여, 전자상거래법제의 근본적인 개편을 주장한 논문입니다. 특히, 현행 전자상거래 소비자보호법이 기존의 방문판매법상 통신판매를 전제로 하여 전자상거래를 규율하는 모습이므로 온라인 유통업의 현실을 반영하지 못한다는 지적을 하고 있습니다. 따라서, 아래에서는 먼저 전자상거래의 개념을 고찰하고 전자상거래법제의 입법현황을 검토한 후 이어서 발표주제와 관련된 질문을 하고자 합니다.

2. 전자상거래의 개념

전자거래(Electronic Transaction)는 아직 명확하게 정의된 것은 아니지만, 일반적으로 “정보통신기술을 바탕으로 컴퓨터와 같은 정보처리시스템과 통신망을 통하여 전자적인 방식으로 이루어지는 거래”를 말합니다. 이러한 전자거래를 전자계약(Electronic Contract)이라고도 하는데, 전자계약은 “전자매체에 의하여 이루어지는 계약”이라고 정의하여 컴퓨터통신계약, 모사전송에 의한 계약, 전화에 의한 계약, 자동화장치에 의한 계약 등으로 분류할 수 있습니다. 미국의 통일컴퓨터정보거래법(UCITA)은 전자계약(Automated Transaction)을 “전자적 수단 또는 전자적 메시지에 의하여 전부 또는 일부가 성립되거나 이행되는 계약을 말한다”라고 규정하고 있습니다(§ 102(a)(7)). 우리나라 ‘전자문서 및 전자거래기본법(본고에서는 전자거래기본법이라고 약칭함)’은 전자거래란 “재화나 용역을 거래할 때 그 전부 또는 일부가 전자문서 등 전자적 방식으로 처리되는 거래를 말한다”라고 정의하고(제2조 제5호), 전자문서란 “정보처리시스템에 의하여 전자적 형태로 작성·변환되거나 송신·수신 또는 저장된 정보를 말한다”라고 정의함으로써(제2조 제1호), 전자거래의 개념을 전자문서와 결부시키고 있습니다.

전자상거래(Electronic Commerce)는 전자거래 중에서도 상업적 거래라는 측면에 초점을 맞춘 개념이라고 할 수 있습니다. 전자상거래에 이용되는 기법이 다양하고 그 범위가 불명확하므로 전자상거래의 개념도 아직 명확하게 정의되어 있지 않지만, 일반적으로 전자상거래란 “통신망을 통하여 가상공간상에서 이루어지는 상품 및 서비스의 상업적 거래”를 의미하며, 기업과 기업간 또는 기업과 개인간의 거래가 전자정보를 통해 이루어지는 것으로서 인터넷상의 비즈니스와 통신망을 활용하여 행해지는 계약, 주문, 배달, 대금 청구 및 지급에 이르는 모든 거래를 포함한

다고 말할 수 있습니다. 우리나라 ‘전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률(본고에서는 전자상거래 소비자보호법이라고 약칭함)’은 전자상거래란 “전자거래(전자거래기본법 제2조 제5호에 따른 전자거래)의 방법으로 상행위를 하는 것을 말한다”라고 정의하고 있습니다(제2조 제1호).

3. 전자상거래법제의 입법동향

종전에 우리나라의 전자상거래를 규율하는 법률로는 무역업무처리에 있어서 전자문서교환(EDI)의 도입을 법적으로 승인한 ‘무역업무자동화촉진에 관한 법률’, 전자문서의 법적 효력을 인정하는 근거규정을 마련한 ‘전산망보급확장과 이용촉진에 관한 법률’, 인·허가 등의 민원처리 업무에 전자문서교환(EDI)시스템을 이용할 수 있는 법적 근거를 가진 ‘공업 및 에너지기술기반 조성에 관한 법률’ 등이 있었습니다. 이들 법률에 전자문서교환 및 전자상거래 관련규정들이 포함되어 있었고, 그밖에도 법원사무관리, 출입국관리, 지적관리, 주민등록, 차량 및 운전면허관리, 해운 및 항만업무관리, 상업등기관리 등을 위한 개별조문들이 다른 여러 법률에 산재되어 있었습니다. 이러한 개별적 산재로 인해 그 통일성이 부족하였고, 그 내용도 전자문서의 정의 및 효력 등에 대해서만 규정되어 있었으며, 특정행정업무의 목적에 치중됨으로써 민사법적 접근이 부족한 실정이었습니다. 전자상거래도 상거래 또는 민사거래에 포함되므로 기존의 ‘방문판매 등에 관한 법률(본고에서는 방문판매법이라고 약칭함)’, ‘할부거래에 관한 법률’, 상법, 민법 등 민사법을 적용하여 해결할 수 있었으나, 그 특수성으로 인하여 새로운 입법의 요청이 생겨나게 되었습니다.

이에 따라 정부는 산업자원부의 주관하에 전자거래기본법을, 그리고 정보통신부의 주관하에 전자서명법을 제정·시행한데 이어, 재정경제부의 주관하에 전자금융거래법을 제정하여 시행하였습니다. 이렇게 되어 소비자의 보호, 개인정보의 보호, 조세문제 등 산적한 문제점들도 불구하고 전자상거래에서 발생하는 법률문제를 규율하기 위한 커다란 입법의 줄기는 마련된 것으로 보입니다. 즉, 전자거래기본법, 전자서명법, 전자금융거래법 등 주요법률의 제정으로 전자문서, 전자서명, 전자인증, 전자결제 등의 문제에 대하여 어느 정도 통일된 개념과 원칙을 가지고 하나의 전자상거래법체계를 구성할 수 있게 되었다고 할 수 있습니다.

전자상거래 소비자보호법은 2002년 3월 30일에 법률 제6687호로 공포되어 2002년 7월 1일부터 시행되고 있습니다. 이 법은 기존의 방문판매법의 통신판매에 관한 규정을 별도로 독립시켜 여기에 전자상거래에 있어서의 소비자보호를 위한 규정을 추가하여 제정된 법입니다. 즉, 이 법은 기존의 방문판매법이 전자상거래에서의 소비자보호에 한계를 드러내고 적합하지 않기 때문에 전자상거래를 이용하는 소비자를 종합적이고 체계적으로 보다 두텁게 보호하기 위하여 제정된 법입니다. 이 법은 2005년 3월 31일에 개정되어 소비자피해보상보험의 범위를 공제조합계약까지 확대하고, 결제대금을 제3자에게 예치하게 하는 제도인 이른바 에스크로(escrow)제도를 도입하였습니다(제24조). 한편 이 법은 전자거래기본법과의 관계에서는 전자문서의 활용에 관한 규정(제5조)의 중복이 문제될 수 있고, 소비자기본법과의 관계에서는 소비자기본법상의 기본개

념을 토대로 하고 있다는 점에서 일반법과 특별법의 관계에 있다고 할 수 있습니다.

4. 결론

전자상거래는 기술적 부분의 발전을 요구하기도 하지만 여러 가지 법적인 문제가 전자상거래의 발전에 장애가 되고 있어서, 현재 세계 각국은 법률 제·개정이나 해석을 통하여 그 장애를 해결해 나가고 있습니다. 우리나라도 이러한 추세에 부응하여 전자거래기본법, 전자서명법, 전자금융거래법 등 주요법률을 제정하고, 또 여러 가지 변화를 수용하여 관련 법률을 개정하면서 전자상거래의 법적 장애를 해결하려 하고 있습니다. 또한 소비자보호 등의 개별문제에 대해서도 특별입법을 하거나 기존의 법률을 개정하는 방식으로 대응하고 있습니다. 앞으로도 전자상거래에서 발생할 수 있는 소비자보호 등의 법률문제를 우리나라의 전자상거래법제와 외국의 입법례를 비교법적으로 분석·검토하여 그 해결방향을 모색하여야 할 뿐만 아니라 관련 법률의 제정이나 개정 등으로 인하여 발생하는 법률간의 부조화도 세심하게 연구하여 관련 법제를 통일되게 체계적으로 정비하여야 할 것입니다. 전세계적인 전자상거래가 보다 활성화되려면 거래당사자간에 신뢰가 있어야 함은 물론이고 분쟁이 발생하였을 경우 그 해결에 대한 예측이 가능해야 할 것이므로, 앞으로 우리나라는 물론 세계 각국은 국내법규의 명확화와 국제규범과의 조화를 위해 함께 노력하여야 할 것입니다.

전자상거래는 기존의 법체계에서는 전혀 예상하지 못한 방식이므로 그를 둘러싼 법률문제들이 많이 발생하게 됩니다. 이러한 법률문제들을 해결하기 위해서는 먼저 그에 관한 기술적 이해를 하고 나서 법적 개선방안을 모색하여야 합니다. 전자상거래에서 발생하는 법률문제들을 끊임없이 제기하고 해결하여야만 4차 산업혁명시대에서 전자상거래가 보다 활성화될 수 있을 것입니다.

5. 질문

이 발표주제와 관련하여 다음의 두 가지 질문을 하고자 합니다.

첫째로는, 지적하신 문제의 해결을 위해 전자상거래 소비자보호법상 통신판매 개념의 수정·보완이 보다 바람직한지 아니면 통신판매 개념의 삭제 후 전자상거래 개념의 재정립이 보다 바람직한지를 설명해주시기 바랍니다.

둘째로는, 발표문에서 논술하신 내용과 아울러 향후 전자상거래 소비자보호법의 바람직한 개정 방향을 설명해 주시기 바랍니다.

끝으로, 시사성 있는 주제를 중요한 법적 쟁점별로 국내외 유통업의 현실을 비교하여 검토하면서 우리나라 법제에의 입법론적 시사점을 체계적으로 제시하여 주신 발표자의 노력에 감사의 말씀을 드립니다.

전자상거래 법제 토론문

김 윤 정 (한국법제연구원 연구위원)

우선 한국상사법학회 하계학술대회에 토론자로 참여하게 되어 영광스럽게 생각합니다. 학회가 개최되는 이틀 동안 여러 중요한 주제들이 다루어지고 있지만, 심재한 교수님께서 발표하신 <전자상거래법제의 선진화를 위한 제도개선방안>은 한국 유통업의 발전 및 전자상거래의 변천과 관련한 불공정거래행위의 문제와 소비자 보호의 문제 등 실로 방대하고 중요한 주제를 다루고 있습니다.

발표문에서 언급하고 있는 바와 같이 현재 유통업 방식은 전자상거래 중심으로 급속도로 변모 중입니다. 통계청에 따르면 소매판매 중 온라인쇼핑 비중을 의미하는 ‘온라인 침투율’이 2024년 현재 46.3%로서 거의 절반에 육박하고 있습니다. 많은 중소기업들이 이제는 온라인 플랫폼을 통하지 않으면 소비자와 거래할 수 없는 상황에 이르고 있지만, 현행 대규모유통업법은 홈쇼핑이나 백화점, 대형마트, 쿠팡 등 일부 온라인쇼핑몰(직접판매 부문 한정, 일명 ‘통신판매업’) 등과 같이 직접판매를 업태로 하는 대규모유통업자 이외에는 규율하지 못하고 있습니다. 대규모유통업법 제2조(정의) 제1호에 따르면 “대규모유통업자란 소비자가 사용하는 상품을 다수의 사업자로부터 납품받아 판매하는 자”라고 정의하고 있기 때문입니다.

유통업의 환경이 온라인 중심으로 변모하고 있기 때문에 온라인 부문에서 발생하는 불공정거래행위와 소상공인 폐업의 문제는 전세계적으로 중요한 관심사가 되고 있습니다. 그리하여 우리나라에서도 온라인 중개판매(일명 ‘통신판매중개업’)와 관련하여 대규모 온라인 플랫폼의 불공정거래행위를 규율하는 「온라인 플랫폼 거래 공정화법(안)」이 제21대 국회에서 다수 발의된 바 있지만 현재 회기만료로 폐기된 상황입니다. 현재 윤석열 정부는 이 분야를 자율규제 방식으로 운영하고 있지만, 제22대 국회가 시작되자마자 민주당 오기형 의원 중심으로 「온라인 플랫폼 중개거래의 독점규제 및 공정화에 관한 법률(안)」이 6월 12일에 발의된 바 있습니다.

다음으로, 온라인 부문에서 발생하는 소비자 문제도 다양한 이슈로 발생하고 있습니다. 특히 최근 알리, 테무 등과 같은 중국의 대형 플랫폼들이 국내에 침투하면서 해외 전자상거래 사업자가 소비자 보호를 등한시하는 문제가 발생하고 있다 보니, 발표문에서 언급된 바와 같이 그 대책으로 ‘국내대리인 지정제도’와 ‘동의의결제도’를 내용으로 한 「전자상거래소비자보호법」 개정안이 최근 입법예고 되었습니다.

특히 ‘국내대리인 지정제도’의 경우 이미 정보통신망법(2018), 개인정보보호법(2020), 전기통신사업법(2020)에서 도입되어 운영되고 있는 제도입니다. 그 도입배경은 ① 글로벌 사업자의 서비스를 이용하는 국내 이용자들이 해외사업자에게 쉽게 접근할 수 있도록 하는 ‘이용자 보호 측면’, ② 정부기관의 법집행에 필요한 자료를 신속하게 제출할 수 있도록 하는 ‘법집행 용이 측면’, ③ 국내에 지사나 서버를 두지 않고 서비스만 제공하는 글로벌 사업자를 쉽게 규제함으로써 국내외 사업자에 대한 규제 형평성을 달성하기 위한 ‘역차별 해소 측면’의 세 가지로 요약할 수 있습니다. 최근에는 공정거래법에도 국내대리인 지정제도가 도입되었는데(2024.2 신설, 2027.2부터 시행) 공정거래법은 문서송달 용이(법집행 용이) 측면에서만 이 제도를 도입한 것으로 보입니다.

그러나, ‘국내대리인 지정제도’가 글로벌 전자상거래 사업자로부터 국내소비자들을 보호하기 위한 근본적인 대책이 될 수는 없습니다. 한국법제연구원이 2023년에 실시한 국내대리인 운영현황 실증조사에 따르면, 국내대리인 정보 표시 의무를 이행하지 않거나 이용자 응대 업무를 소홀히 하는 경우가 많았으며, 이용자들이 국내대리인 정보를 확인하기가 쉽지 않은 경우가 많았지만, 국내대리인 지정제도를 도입하고 있는 기존 법률에는 제재수단이 없다는 문제가 있었습니다. 최근 입법예고된 「전자상거래소비자보호법」 개정안에서도 법상 지정된 국내대리인이 소비자보호 업무를 해태한 경우에 대한 제재규정이 없는데, 그 실효성이 문제될 수 있습니다.

한편, 발표자께서 지적하신 바와 같이, 현행 「전자상거래소비자보호법」은 최근의 온라인 유통의 변화를 충분히 반영하지 못하고 있는 상황입니다. 인터넷쇼핑은 전자상거래인 동시에 통신판매에 해당되나, TV홈쇼핑이나 카탈로그 쇼핑 등은 엄격히 말해 통신판매이지만 전자상거래는 아닌데, 「전자상거래소비자보호법」이라는 명칭으로 함께 묶어 규율하다 보니 여러 문제점들을 발생시키고 있습니다.

이와 관련하여 민주당 전재수 의원이 2019년에 「전자상거래소비자보호법」 전부개정안을 발의하여 ‘전자상거래사업자’ 개념과 ‘통신상거래사업자’ 개념을 별도로 정의하여 규율체계의 변화를 모색한 바 있지만, 그 중간 영역에 존재하는 업태를 포섭하지 못하는 문제점과 전자상거래사업자의 소비자보호 의무를 강화하는 내용 등이 온라인 플랫폼 사업자들의 강력한 반발을 초래하여 이례적으로 법률안이 철회된 바 있습니다.

결론적으로, 현행 전자상거래법은 통신판매를 전제로 전자상거래를 규율하는 모습이기 때문에 현실을 반영하지 못한다는 발표자의 비판에 적극 공감하면서, 향후 관련 법제도의 근본적인 개편 논의에 여기 모이신 전문가분들의 적극적 참여가 필요하다는 생각입니다. 감사합니다.



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 2 제④주제

해외 유통플랫폼의 시장 확대와 경쟁 및 소비자이슈

- 발표 : 최난설헌 교수(연세대)
- 사회 : 이기종 교수(숙명여대)
- 토론 : 박인호 교수(전남대),
이 혁 교수(강원대)

해외 유통플랫폼의 시장 확대와 경쟁 및 소비자 이슈



연세대학교 법학전문대학원
최난설현

2

온라인 유통 시장의 변화

- Covid19 이후 온라인 유통플랫폼을 통한 비대면 거래 경향은 더욱 강화되어 2023년 국내 온라인쇼핑(전자상거래) 거래액은 역대 최고치를 기록
 - ('21년) 192.9조 → ('22년) 209.88조 → ('23년) 227.35조 (통계청, 한국소비자원)
 - 우리나라의 전자상거래 시장 규모는 중국 미국 영국 일본에 이어 5위에 오를 정도로 성장

<참고>

- 2024년 6월 한국경제인협회(한경협)가 발표한 '최근 5년간 글로벌 이커머스 시장 현황 분석' 보고서에 따르면 세계 전자상거래 시장 규모는 2018년 2조 9000억달러에서 지난해 5조 8000억 달러로 5년 만에 2배 수준으로 성장
- 연평균 성장률은 14.6%로 이는 전체 소매업 성장률 4.4%와 비교하면 3.3 배에 달하는 수준

- 한편, 알리익스프레스, 테무, 쉬인 등 중국 초저가 직구 플랫폼의 등장 및 약진으로 2023년 직구액은 전년(2022년의 5조 3000억 원) 대비 26.9% 증가한 6조 8000억 원으로 급격히 커지고, 전체 금액 중 중국이 48.7%(3조 2872억 원)을 차지하며 단숨에 미국(1조 9000억 원)과 격차를 벌임(통계청)
 - 2022년까지 국내 소비자의 해외 직접구매액은 5조 3000억 원 규모였으며, 순위도 미국(37.7%) > 중국(27.3%) 순이었으나 2014년 통계 작성 후 처음으로 중국이 앞섬

온라인 유통 시장의 변화

- 국내 소비자들의 해외 유통플랫폼 이용자의 수도 크게 증가하여 알리익스프레스와 테무가 2위와 3위를 차지

< e커머스 월간활성이용자(2024년 3월) >

구분	1위	2위	3위	4위
플랫폼	쿠팡	알리익스프레스	테무	11번가
월간활성이용자 ^{3월}	3086만명	887만명	829만명	740만명

* 출처: 경향신문(2024.5.1)

- 따라서 우리나라 온라인 유통플랫폼의 순위(이용자 수 기준)가 최근 들어 아래의 표와 같이 급변하는 상황

국내 e커머스 플랫폼 순위 변화 추이

(사용자 수 기준, 단위: 명)

2023년 1월			2023년 10월			2024년 5월		
플랫폼	월간 사용자		플랫폼	월간 사용자		플랫폼	월간 사용자	
1위 쿠팡	2759만	1위	1위 쿠팡	2846만	1위	1위 쿠팡	3112만	
2위 11번가	862만	2위	2위 11번가	816만	2위	2위 알리익스프레스	830만	
3위 G마켓	549만	3위	3위 알리익스프레스	613만	3위	3위 11번가	800만	
4위 티몬	357만	4위	4위 G마켓	582만	4위	4위 테무	797만	
5위 알리익스프레스	227만	5위	5위 테무	266만	5위	5위 G마켓	568만	

* 출처: 한국경제인협회

중국 유통플랫폼과 중국 경제 상황

- 글로벌 유통플랫폼 사업자들의 매출 순위는:
 - > 1위: 아마존(미국), 2위: 징둥닷컴(중국), 3위: 알리바바(중국), 4위: 핀둬둬(중국), 5위 쿠팡(한국) 순
- 알리바바, 징둥닷컴(JD.com/중국 내수중심), 핀둬둬(테무 모기업) 등 중국 유통플랫폼 상위 3사의 최근 5년간 매출액 성장률(CAGR) 평균은 연 41.0%로 글로벌 이커머스 시장 성장률보다 2.8배 높은 수준(한경협, 2024)
- 한편, 중국의 내수 시장의 경기 악화가 중국 유통플랫폼의 해외진출에 박차를 기하게 한 계기가 됨
 - > 중국경제가 직면한 불안 요인: ① 부동산시장의 금융 불안, ② 내수소비 위축, ③ 산업 생산 및 수출 둔화(대한상공회의소, 2023.8.31)
 - > 특히 내수소비의 위축이 유통플랫폼의 해외 진출을 부추기게 한 원인이 되는데, 중국 시장 리오프닝 효과로 2023년 4월 18.4%까지 올랐던 소매판매 증가율이 2023년 7월에는 2.5%로 떨어졌고, 높은 청년 실업률에 디플레이션 우려까지 겹쳐 소비심리가 부진한 상황

내수소비 위축	<ul style="list-style-type: none"> 소매판매 증가율: 18.4%(2023.4) → 2.5%(2023.7) 소비자물가지수(CPI / 2023.7): -0.3% 2023년 6월 청년실업률: 21.3%
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

중국 유통플랫폼과 중국 경제 상황

- ▶ 산업부문도 생산증가율, 제조업 PMI, 수출실적 모두 부진

산업생산 부진

- 산업생산 증가율: 5.6%(2023.4) → 3.7% (2023.7)
- 제조업 PMI 4개월 연속 기준치(50) 미달
- 수출 증가율: 14.8%(2023.4) → -14.5%(2023.7)

- ▶ 2024년 들어 중국 경제는 부동산 시장 부진, 대외 수요 둔화로 투자와 수출이 부진하나, 내수 지원책 등에 힘입어 서비스 부문과 온라인 거래를 중심으로 완만한 개선흐름을 이어갈 전망이고 2023년에 나타난 저가 소비 패턴이 반복될 가능성이 있으며, 이는 민간소비의 개선을 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상(한국은행, 2024)
- ▶ 이와 같이 내수 시장에서의 제약을 해외 진출로 만회하고자 하는 중국 유통플랫폼의 자구책 모색이 우리나라 및 전 세계 이커머스 시장에 영향을 미치고 있는 것으로 보임

❖ 중국 유통플랫폼의 경쟁력

1. 가격경쟁력

1) 관세

- 대부분의 상품이 중국으로부터 '개인 직구'의 방식으로 도착 - 소비자가 상품을 구매하면 중국 현지 물류센터에서 한국으로 바로 상품을 배송

중국 유통플랫폼의 경쟁력

- 따라서 중국 유통플랫폼 사업자들은 관세를 포함한 각종 세금 부담이 없음
 - 국내법상 개인이 직접 사용 목적으로 해외에서 일 150달러 미만(미국의 경우 목록통관 상품의 경우 200달러 기준)으로 상품을 구매할 경우, 통관 목록만 제출하면 관세를 면제받을 수 있음
 - 중국 유통플랫폼에서 소비자가 1번 이용 시 평균 구매 금액은 4만 2000원, 즉 30달러에 불과하여 관세 대상이 되지 않음
 - 반면 한국 커머스 내 판매자들은 상품을 수입할 때 상품가의 8% 수준의 관세 + 부가세(약 10%~) 부담. 따라서 우리나라 판매자의 상품가는 중국 직구 상품가에 비해 최소 20% 가까이 높음
- 2) KC 인증 제도
- 우리나라의 경우 전기용품, 생활용품, 어린이 제품 등을 판매시 KC 인증이 필수. 따라서 국내 판매자들이 해외 상품을 수입해 KC 인증을 획득할 경우 상품당 상당한 비용 발생
 - 반면, 해외 직구인 경우 KC 인증을 필수로 하지 않음 - 국내 사업자에 대한 역차별의 문제
- 3) 제조·공급업체의 확보
- 'Made in China' 공급업체 확보의 용이성

중국 유통플랫폼의 비즈니스 전략

- 특히 테무는 중국 공급업체를 다수 확보. 모기업인 PDD홀딩스의 핀뒤되는 서비스 출시 초기부터 잘 팔리는 상품의 공장을 직접 입점시켜 중간 유통 비용을 크게 줄이고, 테무는 최저 입찰가를 제시한 업체에만 상품 판매를 허가(바이라인네트워크, 2024)

2. 무료배송

- 알리익스프레스와 테무는 자국에 유리한 국제연합(UN) 산하기구 만국우편연합(UPU)의 우편체계를 이용한 우편배송서비스를 이용. 그 밖에도 우편배송과 함께 자사표준택송, 국제택송 등을 이용
- 규모의 경제와 협상 파워로 물류업체들을 경쟁시키며 배송단가를 낮추면서 무료배송을 상시화

❖ 중국 유통플랫폼의 비즈니스 전략

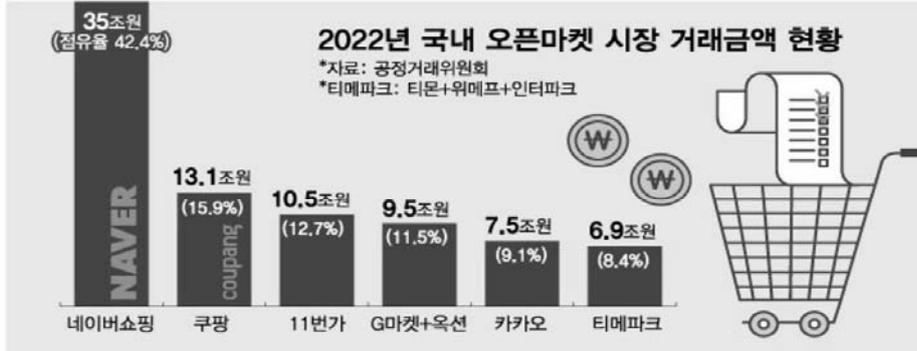
- 알리익스프레스와 테무는 판매자와 구매자를 중개하고 '수수료'를 받는 오픈마켓(플랫폼/통신판매중개업자)의 형태 - 직매입을 위주로 하는 쿠팡(쿠팡은 2024년 기준 직매입 비중이 96% 이상)과 사업구조가 상이
 - 테무의 경우에는 직접 판매자가 아닌 중개업자임에도 불구하고 상품의 가격 책정 권한이 입점업체가 아닌 테무에게 있음

중국 유통플랫폼의 비즈니스 전략

- 따라서 전체 유통플랫폼이 아닌 우리나라 '오픈마켓 시장'에서 사실상 알리익스프레스와 테무의 입지가 상당한 수준임을 알 수 있음 - 특히 테무의 경우에는 2023년 7월 국내 첫 서비스를 시작한 이후 공격적인 마케팅으로 8개월 만에 800만명의 이용자 확보
- 테무가 중국 초저가 직구 상품 위주인 반면, 알리익스프레스는 한국 상품의 '현지화 전략'을 병행
 - 알리익스프레스는 2023년 10월 'K베뉴(K-venue)'란 이름의 한국 전용 상품관을 열어 삼성 전자 CJ제일제당 LG생활건강, 롯데칠성, 삼다수 등 한국의 주요 대기업 브랜드를 입점 - K베뉴에 대해서는 수수료 무료 → 적자를 감수하고 품목을 다양화하려는 전략
- [신규 가입자 유치 전략]
 - 테무는 '테무 어필리에이트(Temu Affiliate)'라는 제휴 프로그램에 가입한 기존 가입자의 추천을 통해 신규 가입한 회원이 30일 이내 제품을 구매하면 추천인에게 10~30%가량의 수수료를 지급하는 가입자 확보 전략
 - 한 달 안에 받을 수 있는 수수료는 최대 1억원, 구입액 별로 차등화한 수수료 지급 체계
 - 추천인 링크나 코드를 통해 신규 가입자를 초대하면 테무 앱 내에서 현금처럼 쓸 수 있는 크레딧(포인트) 제공
 - 친구 초대시 사은품 무료 제공 이벤트 시행 등

해외 유통플랫폼의 시장 확대와 경쟁 이슈

- 공정위 자료(2022년 기준)에 따르면, 국내 오픈마켓 시장은 네이버(42.41%), 쿠팡(15.91%), 11번가(12.74%), 지마켓(11.50%)이 경쟁하고 있음



<출처: 머니투데이(2023. 7)>

- 2022년 이후 오픈마켓 시장은 중국 유통플랫폼의 약진으로 상당한 변화가 있었을 것으로 추정되나 이용자 수 외에 매출액 등, 정확한 업체별 시장점유율을 추산할 자료가 아직 발표되지 않은 상황임
 - 다만, 2023년 중국 유통플랫폼(알리+테무+위인)을 통한 구매액은 약 3조 3000억 원 가량이므로 대략의 변화 상황을 예상할 수 있음

해외 유통플랫폼의 시장 확대와 경쟁 이슈

- 따라서 중국 유통플랫폼(알리 또는 테무 어느 사업자라도)이 현재 시점에서 오픈마켓 시장에서 시장지배력 내지 시장력을 보유하고 있다고 보기는 어려움
 - 만약 따라서 시장지배력 내지 시장력을 기반으로 하는 '경쟁제한성'의 관점이 아닌 '공정거래'의 관점에서 문제를 삼을 수 있다면 현재의 해외 유통플랫폼의 비즈니스 모델이나 거래방식이 불공정거래행위의 해당하는지 여부를 살펴볼 수 있음
 - 아울러 불공정거래행위 중 공정거래저해성을 '경쟁제한성' 보다는 '경쟁수단의 불공정성' 위주로 심사하는 유형에 해당하는지에 대하여 살펴볼 수 있음
 - 아래에서는 여러 불공정거래행위 유형 중 비즈니스의 특성상 검토의 여지가 있는 3가지 유형 - 즉, '① 부당염매(경쟁제한성 위주로 보는 유형이나 예외적으로 검토)' '② 부당한 이익에 의한 고객유인', '③ 기타의 사업활동 방해'의 해당성 여부를 살펴보고자 함

1) 부당염매

자기의 상품 또는 용역을 공급하는 경우에 정당한 이유 없이 그 공급에 소요되는 비용보다 현저히 낮은 가격으로 계속 공급하거나 그 밖에 부당하게 상품 또는 용역을 낮은 가격으로 공급하여 자기 또는 계열회사의 경쟁사업자를 배제시킬 우려가 있는 행위

해외 유통플랫폼의 시장 확대와 경쟁 이슈

- ▶ 오픈마켓은 '자기의 상품 또는 용역을 공급' 하는 경우가 아니므로 요건을 충족하지 않음
- 2) 부당한 이익에 의한 고객유인

정상적인 거래관행에 비추어 부당하거나 과대한 이익을 제공하거나 제공할 제의를 하여 경쟁사 업자의 고객을 자기와 거래하도록 유인하는 행위
- ▶ 테무가 신규 가입자 유치를 위해서 제공하는 크레딧(포인트)가 부당한 이익에 해당하는지에 대하여 - ① 테무는 직접 거래의 당사자가 아님(중개플랫폼에 해당), ② 정상적인 거래관행 여부 (신규 사업자의 프로모션 활동으로 볼 수 있는지?) ⇒ '자기와 거래하도록 유인하는 행위'로 볼 수 있는지가 관건이나 일반적인 경우 중개플랫폼을 거래당사자로 보기 어려움
- 3) 기타의 사업활동 방해

가목부터 다목(기술의 부당이용, 인력의 부당유인·채용, 거래처 이전 방해)까지에서 규정한 방법 외의 부당한 방법으로 다른 사업자의 사업활동을 심히 곤란하게 할 정도로 방해하는 행위
- ▶ 사업활동이 심히 곤란하게 되는지 여부는 단순히 매출액이 감소되었다는 사실만으로는 부족하며 부도발생 우려, 매출액의 상당한 감소, 거래상대방의 감소 등으로 인해 현재 또는 미래의 사업활동이 현저히 곤란하게 되거나 될 가능성이 있는 경우를 말하므로 중국 유통플랫폼의 약진으로 기존 국내 오픈마켓 이용자가 감소하였다고 하더라도 현시점에서는 요건 충족이 어려움

해외 유통플랫폼의 시장 확대와 소비자 이슈

- 해외직구를 통한 전자상거래 규모가 급증함에 따라 해외 플랫폼 거래 관련 소비자 불만·피해 증가
- 1372소비자상담센터 및 국제거래소비자포털에 접수된 알리익스프레스 관련 소비자 상담 건수는 '23년 673건으로 전년 228건 대비 195.1% 증가 (한국소비자원, 2024)

구분	2022년	2023년	전년 대비 증감률
국제거래 상담	16,608	19,418	16.9
해외 직구 상담	2,020	4,769	136.1
알리익스프레스 상담	228	673	195.1

(단위: 건/%)

<참고> [알리익스프레스 피해사례](한국소비자원)

소비자는 알리익스프레스에서 같은 판매자에게 옷 3벌을 주문했으나 기대 보다 품질이 좋지 않아 무료 반품 신청하고, 3벌을 같이 포장하여 반품했으나, 알리익스프레스는 1벌만 환급하고 2벌은 반품이 되지 않았다면서 환급 거부

- 해외직구를 통해 국내로 유입되는 제품의 안전성이 확인되지 않아 소비자 위해가 발생할 가능성이 높으며, 특히, 국내에 영업소가 없는 일부 국외 플랫폼 사업자의 경우 소비자 불만이나 분쟁해결 의무를 소홀히 해 소비자 피해가 확산될 우려가 있음

해외 직구 소비자 피해에 대한 정부의 대응

1. '해외 온라인 플랫폼 관련 소비자 보호대책' 발표(2024. 3.13)

- 목적: 정부(비상경제장관회의)는 해외 직구 관련 소비자 피해 예방 및 구제를 위해 '해외 온라인 플랫폼 관련 소비자 보호대책'을 발표
- 내용:
 - ✓ 핫라인 구축 등 피해구제 활성화
 - ✓ 피해주의보 발령 등 위기시 신속 대응
 - ✓ 국내외 플랫폼 대상 실태조사 실시
 - ✓ 선제적 위해물품 차단을 위한 자율협약 체결

2. '해외 온라인 플랫폼 자율 제품안전 협약' 체결 (2024.5.13)

- 목적: 공정위(소비자원)는 해외 온라인 플랫폼 유통 제품의 안전성 제고와 소비자안전 확보를 위해 주요 해외 온라인 플랫폼 사업자(알리, 테무)와 자율 제품안전협약 체결을 추진
- 내용: 제품 자율관리시스템 도입 및 협력체계 강화 등
 - ✓ (위해제품 모니터링) 한국 내 유통되는 위해(우려) 제품 자체 모니터링 강화 및 자율 판매차단 조치 강화
 - ✓ (위해제품 판매차단) 해외리콜 제품 등 위해정보 제공 시 동일·유사 제품에 대한 판매차단
 - ✓ (협력 강화) 협약 대상 기관(공정위, 우리 원)과의 지속적인 소통 및 협력 강화 등

해외 온라인 플랫폼 자율 제품안전 협약서

1. 공정거래위원회와 한국소비자원 등(이하 '정부 등')으로부터 제공되는 위해제품 정보를 모니터링하여 위해제품의 유통·판매를 차단 또는 제한하고, 차단된 제품의 재유통을 방지하는 등의 적절한 조치를 취하도록 노력한다.
2. 정부 등 및 입점업체와 협력하여 소비자에게 위해제품의 리콜이나 시정조치 관련 정보를 제공한다.
3. 정부 등에서 운영하는 소비자종합지원시스템(소비자24)과 제품 안전 누리집 등에서 제공하는 제품 안전 관련 정보 및 링크, 법령 등을 게시하거나 공지하여 입점업체들이 안전한 제품을 유통할 수 있도록 정보를 제공한다.
4. 정부 등이 위해제품을 통보하거나 유통·판매 차단을 요청할 수 있는 연락망을 제공한다.
5. 정부 등으로부터 구체적, 개별적인 위해제품 등에 대한 유통·판매 차단 요청을 받을 경우, 인터넷 주소(URL) 등으로 확인된 위해제품 목록을 가능한 신속히 삭제하고, 이행확인 요청에 적극 협조한다.
6. 위해제품을 구매한 소비자의 안전 확보를 위해 정부 등과 협력 범위를 사전협의하여 협력한다.
7. 정부 등이 위해제품에 관하여 요청한 사항을 성실하게 이행하며, 또한 안전기준 미준수, 리콜 등으로 인해 판매가 금지된 제품의 판매를 차단하거나 제한하는 등 제품안전 확보를 위한 조치를 성실하게 이행하기 위해 노력한다.

본 자율협약은 법적 효력이 없으며 어떠한 법·제도 하에서도 체결 또는 체결 전 의무를 부과하지 않을 것이다. 본 협약의 어떠한 규정도 법적 권리와 의무 또는 그에 대한 포기로 해석되지 않을 것이며, 기존 법 구조에 대한 대체, 확장 또는 해석의 수단으로 사용되지 않을 것이다. 또한 본 협약은 어떠한 방식으로든 법적 절차에 활용되지 않을 것이다.

본 자율협약은 제품 안전과 관련한 협약 참여사업자와의 논의를 통해 협약내용을 개정한다.

해외 직구 소비자 피해에 대한 정부의 대응

3. '해외직구 급증에 따른 소비자 안전 강화 및 기업 경쟁력 제고 방안' 발표 (2024.5.16)

- 한덕수 국무총리 주재로 개최된 국정현안관계장관회의를 통해 '해외직구 급증에 따른 소비자 안전 강화 및 기업 경쟁력 제고 방안' 발표
- 목적: 최근 해외직구가 급증함에 따라 위해제품 반입 등 현재 제기되고 있는 다양한 문제에 대응하기 위한 목적
- 범정부 TF의 구성: 관세청, 산업부, 환경부, 식약처, 공정위, 특허청, 방통위, 개인정보위 등 14개 부처 참여
- 내용: 범정부 TF는 소비자 안전 확보, 소비자 피해 예방 및 구제 강화, 기업 경쟁력 제고, 면세 및 통관 시스템 개편 등 분야별 대책을 검토하면서 구체적으로는:
 - ✓ 어린이제품(34개), 전기·생활용품(34개), 생활화학제품(12개) 해외직구 금지
 - ✓ 화장품, 위생용품, 장신구 등 유해성이 확인된 제품의 국내 반입 차단
 - ✓ 국내대리인 지정 의무화, 소비자24 개편 등 소비자 피해 예방 및 구제 강화
 - ✓ 유통플랫폼 고도화 및 역직구 지원 확대 등 기업 경쟁력 제고 추진
 - ✓ 국내 사업자와 역차별 문제 해소 등을 위한 면세제도 개편여부 검토

해외 직구 소비자보호를 위한 입법 개선사항

1. 전자상거래법상 역외적용 규정 신설
2. 전자상거래법상 국내대리인 지정 제도 신설

공정위안	유동수 의원 대표발의안
<p>제5조(국외행위에 대한 적용) 이 법은 국외에서 이루어진 행위라도 <u>국내 소비자에게 영향을 미치는 경우에는 적용한다.</u></p>	<p>제5조(국외 사업자의 전자상거래 등에 대한 적용) 이 법은 <u>국내에 주소 또는 영업소가 없는 사업자가 국내 소비자를 대상으로 전자상거래 등을 하거나 하려는 경우에 대해서도 적용한다.</u></p>
<p>제19조(국내대리인의 지정) ① 국내에 주소 또는 영업소가 없는 온라인판매사업자로서 매출액 등 대통령령이 정하는 기준에 해당하는 자는 다음 각 호의 사항을 대리하는 자(이하 "국내대리인"이라 한다)를 서면으로 지정하여야 한다. [이하생략]</p>	<p>제19조(국내대리인의 지정) ① 국내에 주소 또는 영업소가 없는 온라인판매사업자로서 매출액, 이용자수 등 대통령령이 정하는 기준에 해당하는 자는 다음 각 호의 사항을 대리하는 자(이하 "국내대리인"이라 한다)를 서면으로 지정하고, <u>그 결과를 공정거래위원회에 통보하여야 한다. 국내대리인이 변경된 경우에도 또한 같다.</u> [이하생략]</p>

맺음말

- 디스플레이와 위안화 가치하락 및 과잉 생산으로 인한 재고 문제 등으로 인하여 중국의 유통플랫폼은 해외 글로벌 시장으로 눈을 돌려 초저가 전략을 펼치면서 우리나라를 포함한 여러 국가의 소비재 시장에 큰 영향을 미치고 있음
- 우리나라 유통시장에서 알리익스프레스나 테무는 막강한 규모를 바탕으로 한 가격 협상력 및 가격경쟁력으로 빠르게 신규 고객을 늘리고 있으며, 해외 직접구매(직구) 방식으로 거래가 이루어지므로 관세 면제와 KC인증(전기용품안전인증) 의무 면제 등의 혜택을 받고 있음
- 그러나 앞서 살펴본 바와 같이, 현재로서는 이들의 시장점유율이 독과점에는 이르지 않으며, 오픈마켓 시장의 진입장벽이 높지 않고, 가격경쟁을 촉발하고 있다는 점 등을 고려하면 공정거래법 적용은 쉽지 않아 보임. 또한 이들 유통플랫폼이 직접 통신판매업자로서 거래하는 것이 아니라 수수료를 받는 통신판매중개업자므로 이 점에서도 공정거래법 적용에 난점이 있음
- 그러나 관련 소비자안전, 가품문제, 개인정보 문제 등 소비자피해가 사회적 문제로 인식되고 있으며, 비단 소비자 이슈뿐만 아니라 동일한 상품을 제조·공급하는 제조·도매업체의 기반이 흔들리고 경쟁력 약화되고, 국내 사업자가 부담하는 여러 의무와 책임을 고려할 때 역차별의 문제가 지적됨
- 온라인 유통시장은 빠르게 변화하는 시장인 만큼, 기존에 보도되거나 수립된 정책 외에도 향후 국내외 온라인 플랫폼 거래 시장 상황, 사업자의 소비자 보호 조치 이행 현황, 소비자 및 사업자의 피해 실태조사 등을 통해 정부 정책 방안을 정교하게 마련할 필요가 있음



토 론 문

박 인 호 (전남대학교 법학전문대학원)

1. 서 언

발표문은 중국유통플랫폼 등 해외 유통플랫폼의 시장 확대 등 온라인 유통시장의 변화에 따른 경쟁법적 이슈와 소비자 보호 이슈에 대해 잘 살피고 있다. 발표문을 통해 온라인 유통시장의 현황을 잘 파악하게 되었고, 아울러 유통플랫폼의 시장 확대에 따른 국내 소비자 피해 현황들과 국내 산업에 미치는 악영향 등 제반 문제점에 대해 이해할 수 있는 기회를 얻게 되었다. 해외 유통플랫폼의 가격 경쟁 등이나 시장 확대에 대하여 공정거래법적 규제가 용이하지 않다는 점과 따라서 사업자의 소비자 보호조치 이행 현황이나 피해 실태 등 조사를 통해 정부의 정책 방안 마련이 필요하다는 발표문의 논지에 대해서는 충분히 공감하며, 이견이 없다. 이하에서는 그간 해외 직접구매에 대한 소비자 보호 방안으로서 논의되어 왔던 섭외사법적 방안에 대해 간략히 소개하고, 전자상거래법 개정안의 역외적용 조항의 의미에 대해 살피는 것으로 토론에 갈음하고자 한다.

2. 해외 직접구매 방식과 국제사법을 통한 소비자 보호

해외 직접구매는 한국 소비자가 해외 인터넷쇼핑몰과 같은 해외판매자나 구매대행사 사이트를 통하여 해외물품을 구매한 후 한국으로 배송받는 거래형태이다. 예컨대, 아마존의 웹사이트에 들어가 물건을 선택 구매하면 한국의 주소지로 배송을 받게 되는 경우를 들 수 있다. 해외 직접구매의 경우 한국 소비자가 직접 매매계약의 당사자가 되어 한국 소비자와 해외판매자 간에 구매계약이 체결된다.

해외 직접 구매계약은 대체로 “국제물품매매계약에 관한 국제연합매매협약”(CISG)이 적용되지 않는다. 매매협약(제2조 a호 본문)은 개인용·가족용 또는 가정용으로 구입된 물품의 매매에 대하여는 매매협약의 적용을 배제하기 때문이다. 각국은 경제적 약자인 소비자 보호를 위한 강행규정을 두고 있으므로 해당 규정을 침해하지 않도록 매매협약의 적용을 배제한 것이다. 예컨대 전자상거래소비자보호법 제35조는 통신판매업에 관한 제17조(청약철회등), 제18조(청약철회 등의 효과)와 제19조(통신판매중개자의 고지 및 정보제공 등)의 규정 등 강행규정을 두고 있는데, 이들 소비자 보호를 위한 규제들이 작동하도록 하기 위한 것이다.

그런데 해외 직접구매계약을 체결할 때 외국법을 준거법으로 정하거나 해외직구로부터 분쟁

이 발생하는 경우 재판관할권을 외국의 법원으로 정하는 경우가 빈번하다. 이와 같이 해외 유통 플랫폼은 전자상거래보호법 등 국내의 소비자 보호를 위한 규제들을 회피하고자 준거법을 외국 법으로 지정하거나 그로부터 발생하는 분쟁 역시 외국에서 소송 또는 중재에 의하여 해결하기로 정하는 경우가 많다. 이와 같이 당사자들이 외국법을 준거법으로 지정함으로써 이를 회피하도록 허용하는 것은 소비자 보호의 공백이 발생하게 되므로 이를 방지하기 위해 섭외사법에는 소비자보호를 위한 규정을 두고 있다. 우리 국제사법 제27조는 당사자가 준거법을 선택하더라도 소비자의 상거소가 있는 국가의 강행규정에 의하여 소비자에게 부여되는 보호를 박탈할 수 없도록 하여 준거법 지정을 통해 소비자 보호 규제의 회피를 방지하고 있다.¹⁾

3. 공정거래법과 전자상거래소비자보호법 개정안의 역외적용 규정 등

공정거래법의 적용과 관련하여 보면, 해외 직접구매는 국내시장의 경쟁을 유발하여 소비자의 선택권을 넓히는 긍정적인 기능을 수행하기도 하므로 장점을 활용할 필요성도 있다. 한편, 해외 시장과 국내시장이 분리되어 있고 시장의 조건이 상호 다른 상황에서 단일시장을 전제로 한 공정거래법의 규제를 해외 직접구매에 적용하는 것은 용이하지 않을 것이다. 공정거래법 제2조의 2는 역시 이러한 이유로 “이 법은 국외에서 이루어진 행위라도 국내시장에 영향을 미치는 경우에는 적용한다”라는 역외적용 규정을 두고 있으므로 동 규정을 적극적으로 활용할 필요가 있지만, 해외에 소재한 사업자들의 행위를 대상으로 공법적 규제를 적용하는 것은 한계가 있을 것으로 보인다.

전자상거래법 개정안 제5조는 역외적용에 관한 규정을 신설하였는데, 이는 비대면 거래의 증가에 따른 온라인 유통시장의 급성장, 플랫폼을 활용한 거래구조 재편 등 시장 상황의 변화에 대응하고, 해외직구 증가에 따른 소비자피해의 증가에 대처하기 위한 것으로 볼 수 있다. 실무적으로는 이는 국내 소비자의 이익 보호를 위하여 외국 사업자의 국외에서의 행위에 대해 한국 소비자의 계약 철회를 가능하게 하고(제12조), 그 밖에 전상법 위반에 대해 시정조치, 과징금과 벌칙 등(‘시정조치 등’)에 관한 적용전자상거래법을 적용하겠다는 취지로 보인다.

그런데 제5조의 문언은 ‘국외행위에 대한 적용’이라는 제목 하에 “이 법은 국외에서 이루어진 행위라도 국내 소비자에게 영향을 미치는 경우에는 적용한다.”라는 역외적용에 관한 위 공정거래법 제2조의2의 문언과 유사하다. 그러나 온라인 해외직구는 국외에서 이루어진 행위로 보기

1) 제27조(소비자계약) ① 소비자가 직업 또는 영업활동 외의 목적으로 체결하는 계약이 다음 각호 중 어느 하나에 해당 하는 경우에는 당사자가 준거법을 선택하더라도 소비자의 상거소가 있는 국가의 강행규정에 의하여 소비자에게 부여되는 보호를 박탈할 수 없다.

1. 소비자의 상대방이 계약체결에 앞서 그 국가에서 광고에 의한 거래의 권유 등 직업 또는 영업활동을 행하거나 그 국가 외의 지역에서 그 국가로 광고에 의한 거래의 권유 등 직업 또는 영업활동을 행하고, 소비자가 그 국가에서 계약체결에 필요한 행위를 한 경우
2. 소비자의 상대방이 그 국가에서 소비자의 주문을 받은 경우
3. 소비자의 상대방이 소비자로서 하여금 외국에 가서 주문을 하도록 유도한 경우

어렵고 국내의 소비자와 직접 거래가 이루어지므로 국내 소비자에게 영향을 미치는 경우라는 조건을 부가할 필요 없이 한국에 주소를 둔 소비자가 국외의 사업자와 직접 거래한 경우에 적용한다는 정도로 기술함이 타당하다고 본다.

한편, 역외적용 규정은 인터넷상에 광고를 하고 그를 통하여 전자상거래를 한 경우 소비자들이 컴퓨터를 통하여 그에 접속할 수 있는 모든 국가에서 광고를 한 것으로 보게 된다면, 사업자는 모든 국가, 즉 전 세계에서 제소당하거나 전 세계 소비자보호법이 적용될 위험에 노출되는 등 국제사법 제27조의 규정보다 적용 범위가 넓어 그 문제점이 지적되고 있다. 따라서 동 규정과 마찬가지로 해외 사업자가 한국의 소비자를 지향하여 영업활동을 할 것이라는 요건을 두는 것을 고려할 필요가 있다.



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 3 제①주제

가상자산법의 입법 방향 및 고려사안

- 발표 : 김병연 교수(건국대)
- 사회 : 고동원 교수(성균관대)
- 토론 : 정 대 교수(한국해양대),
이정두 박사(금융법연구센터)

가상자산법의 입법방향과 중요 쟁점 검토*

김 병 연 (건국대학교 법학전문대학원 교수)

1. 가상자산시장 규제 관련 입법 동향

국내에서 가상자산에 대한 규제 움직임을 촉발시킨 2022년 Luna-Terra사태와 위믹스코인을 비롯한 김치코인의 폭락사태 이후, 가상자산시장에 대한 우려가 증폭되면서 『가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률』(이하 ‘가상자산이용자보호법’)¹⁾이 2023년 제정되었고 현재도 가상자산시장에 대한 규제 준비가 진행되고 있다. 그동안 금융위원회는 가상자산을 이용한 자금의 조달형태인 소위 ICO(Initial Coin Offering)에 대하여 부정적인 입장을 견지하고 있다가,²⁾ 가상자산 이용자보호법의 제정과 2단계 입법작업 진행으로 인하여 가상자산 전반에 대하여 법 테두리 내에서 규제하려는 입장으로 선회하였다고 평가할 수 있다.³⁾ 그럼에도 불구하고 아직 가상자산 현물 ETF에 대하여는 그 입장이 유동적이다.

우리나라 가상자산 규제입법 체계는 EU의 MiCA(Regulations on Market in Crypto Asset)와 같이 가상자산 규제 전반을 규율하는 기본법체계가 아니라, 가상자산 이용자 보호를 위하여 우선적으로 1단계 입법을 한 다음, 2단계로 1단계 입법에서 자세하게 규정하지 못한 부분을 1단계 입법 부대의견에서 연구과제를 관련 감독기관에서 요구하는 내용으로 구성되는 일명 2단계 입법(two-step approach)방식으로 진행되고 있다.⁴⁾

가상자산이용자보호법은 입법 시에 11건의 법안 부대의견을 담고, 금융위원회와 금융감독원

* 본 발표논문은 발표자의 기존 논문과 새로운 내용을 결합하여 학회발표용으로 작성된 것이므로 추후 학회지에 게재될 때까지 인용을 삼가해 주시기 바랍니다.

- 1) 2023년 7월 18일 제정, 2024년 7월 19일 시행 예정이다. 법률 제19563호.
- 2) 금융위원회, “기관별 추진현황 점검을 위한 「가상통화 관계기관 합동 TF」 개최”, 2017. 9. 29 자 보도자료. 물론 이러한 금융위원회의 ICO 금지선언은 어떠한 법령상 근거 없이 단순한 행정지도에 준하는 것이므로 법적 구속력을 가진다고 보기는 어려웠다고 생각한다.
- 3) 국내 위믹스코인 등의 사태에서는 가상자산에 대하여 아직 자본시장법 적용 여부가 결정되지 않은 상황에서 자본시장에서 발생하는 내부자거래, 시세조종, 시장질서교란행위, 부정거래 등으로 볼 수 있는 행위가 발생하였던 셈인데, 이에 대한 적용법률의 부재라는 문제와 더불어 투자자 보호의 필요성의 요구에 응하여 가상자산법 입법의 1단계라고 할 수 있는 가상자산이용자보호법의 제정과 현재 2단계 입법이 진행되고 있다.
- 4) 가상자산이용자보호법은 금융위원회와 금융감독원에 대하여 2단계 입법과 관련된 9가지의 후속 연구과제를 제시한 바 있는데, 그 내용은 ①가상자산사업자의 영업과 관련하여서는 이해상충, 영업행위규제, 공시와 내부통제에 대하여, ②가상자산거래소와 관련하여서는 가상자산의 유통량과 발행량 등에 관한 구체적인 기준을 마련함과 동시에 가상자산 관련 자율협의기구를 통해 가상자산거래소의 상장 관련 내부통제와 투명한 절차가 마련되도록 하고, ③금융위원회에 대하여는 증권형 토큰, 유틸리티 토큰을 포함한 스테이블 코인에 대한 규율체계의 확립과 가상자산평가업 및 자문업·공시업 등에 관한 규율체계의 마련, 정보제공을 위한 통합전산시스템의 구축과 사고 발생 시 입증책임 전환규정 마련, 가상자산 이용자 보호와 불공정거래행위 금지를 위한 법률의 실효성 있는 집행이 이루어질 수 있는 검사권의 근거를 마련하도록 요구하고 있다.

으로 하여금 다양한 보완책의 마련과 2단계 입법에 대한 의견을 제시할 것을 요구하고 있다.⁵⁾ 아직 부대의견과 관련된 입법논의가 명확하게 되지 않은 상태에 있고, 가상자산규제에 대한 기존의 규제라고 할 수 있는 『특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률』(이하 ‘특정금융정보법’이라 함)과의 관계 설정에 대한 분명한 기준도 없는 상태이다. 현재 특정금융정보법상 가상자산과 가상자산사업자의 개념정의를 가상자산이용자보호법에서는 그대로 차용하고 있다.⁶⁾ 그런데, 국제금융에 있어서 자금세탁 방지 등이 목적인 특정금융정보법과 가상자산이용자의 권익을 보호하고 가상자산시장의 투명한 거래질서의 확립이라는 목적인 가상자산이용자보호법의 차별성을 감안해 보면 이러한 입법체계가 적절한지에 대한 검토가 필요하다.

가상자산시장의 안정성을 위한 시스템의 문제도 중요한데, 이에 대한 논의도 부족한 감이 있다. 가상자산시장에 대한 규제체계를 정립함에 있어서는 가상자산거래소의 24시간 거래시스템, 가상자산거래소의 업무영역에 대한 문제⁷⁾, 블록체인 기술의 안전성, 가상자산의 보관형태⁸⁾의 특성 등 가상자산거래의 특수성을 고려하여야 한다. 다른 한편, 가상자산이용자보호법상 가상자산사업자⁹⁾의 업무들을 겸업함에 있어서 발생할 수 있는 이해상충의 문제를 이야기하기도 하는데,¹⁰⁾ 상황에 따라서 차별적으로 접근하여야 한다.¹¹⁾ 그리고 가상자산업자 임·직원의 부당한 정보의 유용 또는 미공개 정보를 이용한 가상자산의 거래는 이해상충(conflict of interests) 보다는 윤리적(ethics) 내지 내부통제(internal control)와 같이 준법감시(compliance)의 측면에서 접근하는 것이 더 효율적이다.

한편 2024년 5월 23일 미국 SEC는 나스닥, CBOE, NYSE의 이더리움 가격 연동 상장지수펀드(ETF)의 상장 신청서를 승인¹²⁾함으로써 2024년 말경부터 거래를 시작할 수 있는 길을 열었

-
- 5) 즉 ①가상자산사업자의 영업과 관련하여서는 이해상충, 영업행위규제, 공시와 내부통제에 대하여, ②가상자산거래소와 관련하여서는 가상자산의 유통량과 발행량 등에 관한 구체적인 기준을 마련함과 동시에 가상자산 관련 자율협의기구를 통해 가상자산거래소의 상장관련 내부통제와 투명한 절차가 마련되도록 하고, ③금융위원회에 대하여는 증권형 토큰, 유틸리티 토큰을 포함한 스테이블 코인에 대한 규율체계의 확립과 가상자산평가업 및 자문업·공시업 등에 관한 규율체계의 마련, 정보제공을 위한 통합전산시스템의 구축과 사고 발생 시 입증책임 전환규정 마련, 가상자산이용자 보호와 불공정거래행위 금지를 위한 법률의 실효성있는 집행이 이루어질 수 있는 감사권의 근거를 마련하도록 요구하고 있다. 특히 가상자산의 발행과 유통과정에서 발생할 수 있는 이해상충의 문제, 입증책임의 전환, 영업행위의 규율에 대하여는 연구용역을 통하여 그 내용을 제시하라고 주문하고 있다.
 - 6) 이에 따르면, 가상자산사업자란 가상자산과 관련하여, ①가상자산을 매도·매수(즉 “매매”)하는 행위, ②가상자산을 다른 가상자산과 교환하는 행위, ③가상자산을 이전하는 행위 중 대통령령으로 정하는 행위, ④가상자산을 보관 또는 관리하는 행위, ⑤① 및 ②의 행위를 중개·알선하거나 대행하는 행위 등을 영업으로 하는 자를 가상자산사업자로 정의하고 있다. 그런데, 가상자산사업자의 영업과 관련하여 이해상충의 가능성과 소수의 가상자산거래소가 시장을 지배하는 문제를 지적하는 견해가 있으나, 이는 시스템의 안정성 등의 문제로 인하여 이용자의 선택에 따른 결과이기 때문에 이것을 강제로 조정하는 것 또한 자유시장경제 시스템에서는 허용하기 힘들다. 독점규제법상 쟁점이 될 수 있는데, 가상자산거래소의 전산시스템의 안정성에 대한 신뢰 때문에 이용자들이 특정 거래소를 선택하는 것에 대하여 잘못이라고 할 수는 없는 것이다.
 - 7) 이정수, “가상자산기본법의 입법방향에 관한 연구”, 『증권법연구』 제24권 제3호(2023), 16면에서는 겸업이 가능한 것과 독과점적인 가상자산거래소의 경우를 이해상충의 문제로 보고 있다..
 - 8) 거래소가 보관하는 지갑, 외부의 제3의 기관이 보관하는 형태, 개인지갑의 형태 등이 있다.
 - 9) 정확히는 가상자산거래소를 의미한다.
 - 10) 이정수, 앞의 논문, 16면.
 - 11) 즉 자기발행, 자기거래의 형태가 금지되므로 이런 측면에서 이해상충 발생의 가능성은 매우 낮지만, 매매와 중개를 겸업하는 경우에는 이해상충의 문제가 지적될 수 있다.
 - 12) 이더리움 현물 ETF가 상품화되기 위해서는 19b-4신청서(거래규칙 변경 관련 신고서)와 증권신고서(S-1)에 대한

다.¹³⁾ 미국과 홍콩에 이어¹⁴⁾ 호주 자산운용사 Monochrome도 비트코인을 직접 보유하는 ETF를 2024년 6월 4일 시카고옵션(CBOE) 호주거래소에 상장되어 거래되기 시작하였다.¹⁵⁾ 금융위원회는 올해 초 미국에서 비트코인 현물 ETF가 상장됐을 때 “자본시장법 위반 소지가 있다”며 가상자산 현물 ETF 중개·거래 금지 이유를 밝힌 바 있다.¹⁶⁾ 사실 국내에서는 아직 가상자산 규제와 관련하여 입법이 완비되지 않은 상태이고, 감독당국의 규제 입장이 최근 변경된 것이므로 입법의 불비라고 보기 보다는 규제 체계를 정립해가는 과정이다.

아래에서는 가상자산거래시장의 건전성을 확보하기 위해서 필요한 가상자산입법과정의 여러 가지 중요한 쟁점을 검토해 보고자 한다. 먼저 가상자산이용자보호법의 내용을 간략하게 살펴보고, 가상자산거래소의 업무영역, 영업행위규제, 공시규제의 필요성, 가상자산거래소의 자율규제 시스템의 정립, 그리고 금융위원회가 가상자산 현물 ETF에 대한 부정적인 입장을 밝히면서¹⁷⁾ 언급한 자본시장법 제4조 제10항에서 규정하고 있는 ‘기초자산’의 범위와 동조 제6항에서 규정하고 있는 투자계약증권의 범주에 가상자산 현물 ETF를 포함하는 것에 대하여 어떤 접근방법이 적절한지의 문제에 있어서 유권해석방법을 통한 방법의 적절성 또는 법 개정 필요성 등을 알아보하고자 한다.

II. 가상자산에 관한 규제현황

1. 가상자산 규제의 최근 동향

유럽연합(EU)은 가상자산 규제법제의 정비에 가장 적극적이다. 2023년 4월 20일 EU 의회는 세계 최초로 체계화된 가상자산법안인 MiCA 규정을 가결하였고,¹⁸⁾ 우리나라는 가상자산이용자보호법을 제정한 후, 소위 가상자산입법 제2단계를 추진하고 있는 중이다. 기존 특정금융정보법을 그냥 둔 상태에서 디지털 형식의 자산거래를 규제함에 있어서 가상자산법의 제정을 통해 규율하고, 자본시장법상 증권에 해당될 수 있는 소위 ‘토큰증권’을 이용한 거래는 자본시장법을

SEC의 승인이 있어야 하는데 이번에 승인된 것은 19b-4의 승인이다. 2024년초 비트코인 현물 ETF 승인 과정에서 SEC가 해당 신고서들의 내용 수정을 요청하고 거래소와 운용사의 수정보고서 제출에 대하여 SEC가 승인한 것을 보면 시간상의 문제일 뿐이다.

13) SEC는 이미 2024년 1월 비트코인 현물 상장지수펀드(ETF)도 승인하여 가상자산 투자시장의 활성화의 길을 튼 바 있는데, 이러한 SEC의 입장은 향후 추가적인 가상자산 ETF상품의 출현을 기대하게 한다.

14) 2024년 1월 미국 SEC가 비트코인 현물 ETF를 승인한 후에 홍콩은 4월부터 비트코인 현물 ETF와 이더리움 현물 ETF를 승인하였다.

15) 이전에 이미 시카고옵션 호주거래소는 비트코인을 직접 보유하지 않은 ETP 2가지가 거래되고 있었지만, 이번 상품은 2021년 호주금융서비스 허가제에서 새로 도입된 암호화폐 직접 보유형으로 허가를 받은 것이다.

16) 금융위원회, “미 비트코인 현물 ETF관련” 2024. 1. 11. 보도참고자료.

17) 금융위원회, “미 비트코인 현물 ETF관련” 2024. 1. 11. 보도참고자료.

18) MiCA는 단순한 입법지침(Directive)이 아닌 회원국에 법적 효력을 미치는 규정(Regulation)이다. 김병연, “가상자산의 법적 성질과 가상자산법의 입법방향”, 『금융법연구』 제20권 제3호(2023), 116면. 유예기간(약 1년 6개월)을 거친 후 EU 27개 회원국에 직접 적용된다.

통하여 규율하는 이원화 입법 전략을 취하고 있는 것으로 보인다.¹⁹⁾

우리나라는 2021년 특정금융정보법을 개정하여 가상자산의 개념정의의 근거를 마련하고 가상자산사업자에 대한 신고제가 도입되는 등 자금세탁방지(AML) 중심의 가상자산 규제 체계를 도입한 바 있다. 그러나 테라-루나 사태, 미국의 FTX 거래소 파산, 김치코인 폭락 사례 등 국내 외적으로 가상자산시장 거래의 안전성을 위협하는 사건들이 연이어 발생하면서 기존 규제 체계로는 각종 불공정거래행위에 대한 대응이 미흡하고, 가상자산사업자에 대한 감독 강화 및 이용자 피해 구제를 위한 법 체계 마련이 시급하다는 목소리가 강하여 가상자산이용자보호법의 제정으로 최소한의 규제 체계를 우선 마련하고, 이후 점진적인 보완을 하는 “단계적 규율방침”에 따라 입법작업이 진행되었다.²⁰⁾

2. 가상자산이용자보호법 규제 개요

(1) 가상자산 및 가상자산시장의 개념 정의

가상자산이용자보호법은 기존 특정금융정보법상 가상자산 및 가상자산사업자 개념 정의를 그대로 사용하면서²¹⁾, “가상자산”이란 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표 및 그에 관한 일체의 권리를 포함하는 것으로 보고 있다(법 제2조 제1호).²²⁾

가상자산시장에 대하여는 “가상자산의 매매 또는 가상자산 간 교환을 할 수 있는 시장”으로 정의하고 있다(법 제2조 제4호). 가상자산시장에 대한 이러한 개념정의는 가상자산시장에서의 이상거래에 대한 감시 의무의 주체는 가상자산시장을 개설하고 운영하는 가상자산사업자, 즉 가상자산거래소라는 점을 의미하는 것이라고 할 수 있고, 여기에는 공적규제기관의 시장개입의 가능성²³⁾도 내포하고 있는 것이다.²⁴⁾

(2) 가상자산이용자 보호를 위한 가상자산사업자의 의무

(가) 가상자산이용자의 예치금 보호의무

가상자산사업자는 가상자산이용자의 예치금을 자신의 고유재산과 분리하여 은행 등의 공신력 있는 기관에 예치 또는 신탁하여 관리할 의무를 부담한다(법 제6조 제1항).²⁵⁾ 동법 시행령(안)

19) 김병연, 앞의 논문(2023), 116면.

20) 김병연, 앞의 논문(2023), 116-117면. 즉 1단계 입법에서는 가상자산 이용자 보호와 불공정거래행위 규제원칙을 정하고, 향후 2단계에서는 구체적인 불공정거래행위 규제가 담길 예정이다.

21) 특정금융정보법 제2조 제3호에서는 ‘가상자산’을, 동법 제2조 1호 하목에서는 ‘가상자산사업자’에 대하여 정의하고 있다.

22) 한국은행이 발행하는 전자적 형태의 화폐 및 그와 관련된 서비스는 가상자산의 범주에서 제외하고 있다(법 제2조 제1호 사목). 김병연, 앞의 논문(2023), 117면.

23) 가상자산시장의 투명하고 건전한 거래질서를 확립한다는 가상자산이용자보호법 제1조의 입법목적과도 조화로운 해석이다.

24) 김병연, 앞의 논문(2023), 117면.

25) 현재 구체적인 예치금 관리기관의 범위나 관리 방법 등에 관한 사항은 시행령에 위임한 상태이다.

에 의하면, 이용자의 예치금과 예치금의 이용료 등 가상자산사업자가 이용자에게 지급한 금액의 합계액에서 각종 수수료 등 이용자가 행한 가상자산의 매매, 그 밖의 거래와 관련된 모든 비용을 뺀 금액의 100분의 100 이상을 관리기관에 예치 또는 신탁하도록 하는 내용을 담고 있다.²⁶⁾ 그리고 가상자산사업자는 이용자의 예치금을 분리하여 예치 또는 신탁하는 경우 해당 예치금이 이용자의 재산이라는 뜻을 밝힐 의무가 있다(법 제6조 제2항). 현행 특정금융정보법에서도 예치금을 고유재산과 구분하여 관리할 의무를 부과하고 있으나, 구체적인 예치 방법이나 안전성 확보 방안 등에 대한 별도 규율은 없는 상황에서, 가상자산이용자보호법에서 이를 명확히 하고 있다는 점에서 의미가 있다.²⁷⁾

가상자산이용자보호법은 예치금에 대한 상계나 압류를 금지하고 있으며, 시행령으로 정하는 경우 외에는 예치금을 양도하거나 이를 담보로 제공할 수 없도록 하고 있다(법 제6조 제3항).²⁸⁾

가상자산이용자보호법 시행령(안)에서는 예치금의 구체적인 운용방법도 규정하고 있는데, 예치금을 예치 또는 신탁받은 관리기관은 ①국채증권 또는 지방채증권의 매수, ②정부·지방자치단체 또는 금융위원회가 정하여 고시하는 금융기관이 지급보증한 채무증권의 매수, ③그 밖에 예치금의 안전한 운용을 해할 우려가 없는 것으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 방법으로 운용하도록 정하고 있다.²⁹⁾

(나) 가상자산이용자의 위탁자산의 공시 의무

가상자산사업자는 이용자의 주소 및 성명이나 이용자가 위탁한 가상자산의 종류 및 수량 등 이용자 명부를 작성 및 비치할 의무가 있다(법 제7조 제1항). 또한 가상자산사업자는 자신이 보유한 가상자산과 이용자가 위탁한 가상자산을 분리하여 보관하고, 이용자로부터 위탁받은 가상자산과 동일한 종류와 수량의 가상자산을 실질적으로 보유하여야 할 의무가 있는데(법 제7조 제2항), 이는 사실상 제3자에 대하여 자산을 재위탁하는 사업을 금지하는 것으로 해석될 수도 있는 부분이다. 스테이킹 자체가 불가능하게 될 수도 있다는 점에서 너무 경직적인 규정이 아닌가 생각되며,³⁰⁾ 가상자산사업자는 일정 비율³¹⁾ 이상의 가상자산은 외부 인터넷과 분리된 “콜드 월렛(cold wallet)”에 보관할 의무도 부담한다(법 제7조 제3항). 가상자산사업자가 해킹 등 사고에 대비하기 위해 보험이나 공제에 가입하거나 준비금을 적립할 의무는(법 제8조) 시장의 변동성이나 불측의 손해에 대처하기 위한 것이라는 점에서 바람직하다.

26) 가상자산이용자보호법 시행령(안) 제5조 제2항 참조.

27) 김병연, 앞의 논문(2023), 118면.

28) 가상자산이용자보호법 시행령(안) 제5조 제5항 참조. 시행령(안)에서는 예외적인 경우에 대하여 규정하고 있는데, ① 이용자의 예치금을 예치 또는 신탁한 가상자산사업자가 다른 회사에 흡수합병되거나 다른 회사와 신설합병함에 따라 그 합병에 의하여 존속되거나 신설되는 회사에 관리기관에 예치 또는 신탁한 이용자의 예치금을 양도하는 경우, ② 가상자산사업자가 영업의 전부나 일부를 양도하는 경우로서 양도내용에 따라 양수회사에 관리기관이 예치 또는 신탁하고 있는 이용자의 예치금을 양도하는 경우, ③ 그 밖에 이용자의 보호를 해칠 염려가 없는 경우로서 금융위원회가 정하여 고시하는 경우가 그러한 경우이다.

29) 가상자산이용자보호법 시행령(안) 제5조 제4항 참조.

30) 김병연 앞의 논문(2023), 119면. 경직적인 규제는 시장의 활성화에 장애가 될 수도 있다.

31) 입법예고된 비율이 80%라는 점에서 다소 높은 수준이 아닌가 하는 생각도 든다. 김병연, 앞의 논문(2023), 119면.

가상자산사업자는 거래관계가 종료된 후 15년간 가상자산 거래기록을 보존할 의무를 부담하는데(법 제9조), 이는 거래관계에 대한 내용을 명확히 남겨서 향후 분쟁의 발생시 책임의 소재를 밝히기 위해서 필요한 부분이다.³²⁾

(3) 불공정거래행위 규제 체계

가상자산이용자보호법은 자본시장법상 불공정거래행위 규제체계를 차용하고 있고 위반행위에 대해서도 형사처벌과 과징금 등 무거운 제재를 부과하고 있다. 먼저 가상자산사업자 또는 가상자산을 발행하는 자(이하 ‘가상자산사업자등’)의 임직원이나 주요주주 등 내부자는 물론, 공무원 등 법령에 따른 인·허가 권한을 갖는 자, 가상자산사업자 등과 계약을 체결하는 자와 같은 준내부자, 이들로부터 정보를 수령한 자를 모두 포함하여 모두 미공개 중요정보를 이용한 가상자산 매매 등 행위를 하는 것이 금지된다(법 제10조 제1항). 마찬가지로 자본시장법에서 금지되는 가장매매와 통정매매 등 위장매매에 의한 시세조종행위, 현실거래에 의한 시세조종행위 일체도 금지된다(법 제10조 제2항 및 제3항). 그리고 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위, 중요사항의 거짓으로 기재하거나 누락시키는 행위, 거짓의 시세를 이용하는 등을 통한 소위 포괄적 사기금지규정인 ‘부정거래행위’가 금지되고 있다(법 제10조 제4항). 이와 같이 불공정거래 규제와 관련하여 자본시장법상 규제를 차용하고 있는데, 실물증권과 가상자산의 거래는 그 거래형태, 거래시간, 거래기록의 추적 등에서 분명한 차이가 존재하기 때문에 그 특수성을 고려할 필요가 있다는 점에서 조금 더 세심한 입법이 요구된다.³³⁾

한편 가상자산사업자는 자기발행코인매매행위등 자기 또는 특수관계인이 발행한 가상자산의 매매, 그 밖의 거래를 하는 것이 금지된다(법 제10조 제5항).³⁴⁾ 그런데 특정금융정보법도 가상자산사업자에게 자기발행코인거래행위에 대한 거래제한기준을 마련하여 시행할 의무를 부과하는(동법 시행령 제10조의20 제5호 가목) 등의 방법으로 이를 규제하였는데, FTX 거래소가 자기발행코인으로 대규모 자금을 조달하다가 유동성 위기를 맞아 파산하는 등 최근 이에 따른 문제의 심각성이 부각되어 가상자산이용자보호법에서는 자기발행코인의 매매행위 등을 원칙적으로 금지한 것이라고 할 수 있고,³⁵⁾ 다만 2023년 12월 11일 공고된 금융위원회의 가상자산이용자보호법 시행령(안)에 의하면 자기발행 가상자산 거래금지의 예외를 인정하고 있다.³⁶⁾

한편 가상자산이용자보호법은 불공정거래행위에 대하여 과징금을 부과하고 있는데,³⁷⁾ 이것은

32) Id.

33) Id.

34) 가상자산사업자의 특수관계인이 발행한 가상자산 매매 등 금지와 관련하여 금융회사의 지배구조에 관한 법률 시행령상 특수관계인으로 그 범위를 구체화하였다(법 제10조 제1항)

35) 김병연, 앞의 논문(2023), 120면.

36) 금융위원회 공고 2023-454호 참조. 이에 따르면, 자기발행 가상자산거래와 관련하여 시행령이 정하는 방법과 절차를 준수하도록 하고 있고(시행령(안) 제10조 제3항), 가상자산사업자가 자신의 의사와 관계없이 착오 입금 등을 통해 가상자산을 취득한 경우에는 즉시 반환하거나 이에 준하는 조치를 취하도록 규정하고 있다(시행령(안) 제10조제2항). 법 제10조 제5항 각호에 따라 자기 또는 특수관계인이 발행한 가상자산을 취득한 경우 그 사실을 즉시 공시하고, 그 내역을 분기별로 금융감독원에 보고하도록 규정하고 있다.

자본시장법이 불공정거래행위에 대하여 과징금을 부과하는 것을 허용하지 않고 있다³⁸⁾ 2014년 자본시장법 개정으로 시장질서교란행위의 도입을 통해서, 2023년 개정을 통하여 내부자거래, 시세조종, 부정거래행위의 경우에 뒤늦게 과징금 제도를 도입한 것에 비하면 발전적인 입장이라고 평가할 수 있다.³⁹⁾

불공정거래행위에 대하여는 벌칙과 과태료도 부과되는데, 불공정거래행위에 관한 법 제10조 제1항 내지 제4항을 위반한 자는 1년 이상 유기징역에 처하고, 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배 이상 5배 이하에 상당하는 벌금이 부과된다(법 제19조 제1항). 위반행위로 얻은 이익이 50억원 이상인 경우에는 무기 또는 5년 이상의 유기징역으로 가중 처벌된다(법 제19조 제3항 제1호).

자기발행코인거래의 경우에도 10년 이하의 유기징역과 벌금이 부과되며(법 제19조 제2항), 예치금 관리(법 제22조제1항제1호)나 가상자산 보관의무(동조 제1항제2호), 보험 또는 공제 가입(동조 제1항제3호), 거래기록 생성 및 보존의무(동조 제1항제4호) 등을 위반하는 경우에는 1억원 이하의 과태료가 부과될 수 있다(법 제22조제1항). 또한 시장감시의무에 따른 적절한 조치(동조 제1항제6호 및 제7호)를 취하지 않은 경우에도 과태료의 부과 대상이 된다(동조 제1항).

(4) 불공정거래행위에 대한 감독 및 조사 절차

가상자산이용자보호법은 가상자산사업자에 대한 금융당국의 감독·검사 및 조치 권한을 명확히 규정하여 법 집행의 실효성을 제고하고 있다(법 제13조 내지 제14조). 즉 금융위원회의 검사나 조사에 필요한 경우에는 각종 보고, 자료 제출, 증인 출석이나 의견 진술 등을 요구할 수 있도록 하고 있으며(법 제13조 제3항), 금융위원회는 조사를 위하여 위반행위의 혐의가 있는 자 등에 대하여 진술서 등의 제출 및 출석을 요구할 수 있다(법 제14조 제2항).

가상자산이용자보호법 또는 동법에 따른 명령이나 처분의 위반 시에는 시정명령, 경고, 주의, 영업 정지, 고발 등의 조치 대상이 되며(법 제15조 제1항), 법 위반과 관련하여 가상자산사업자 임직원에 대해서는 해임권고나 직무정지, 면직요구 또는 정직요구, 주의, 경고 또는 문책요구 등의 조치를 할 수 있다(법 제15조 제2항).

37) 가상자산이용자보호법은 가상자산에 관한 불공정거래행위에 대해서 위반행위로 얻은 이익 또는 이로 인해 회피한 손실액의 2배에 상당하는 금액(이익 또는 회피한 손실액이 없거나 산정이 곤란한 경우 40억원 이하)의 과징금을 부과하고 있다(법 제17조 제1항). 다만, 동일한 위반행위로 법 제19조 벌칙조항에 따라 벌금을 부과받은 경우, 금융위원회는 벌금에 상당하는 금액의 전부 또는 일부는 과징금에서 제외할 수 있다(법 제17조 제2항). 과징금 부과에 대해서는 자본시장법 관련 규정이 준용되므로 당사자에게 의견진술권 및 자료제출권이 부여되고 또 변호인의 도움을 받거나 그를 대리인으로 지정할 수 있다(동조 제4항, 자본시장법 제431조 제3항). 이 밖에 불공정거래행위에 관한 법 제10조 제1항 내지 제5항을 위반한 자는 위반행위로 인하여 이용자가 입은 손해를 배상할 책임을 부담한다(법 제10조 제6항).

38) 공시규제 위반에 대하여는 이미 과징금제도가 도입되어 엄격하게 시행되고 있었는데, 불공정거래행위에 대한 과징금 도입 목소리가 계속 있어 왔다. 김병연, “자본시장법상 불공정거래행위에 대한 과징금제도의 도입”, 『상사법연구』제32권 제4호, 2014; 자본시장연구원, 『자본시장 불공정거래 관련 과징금제도 도입시 구체적 운용방안』, 금융감독원 용역 보고서, 2013.

39) 김병연, 앞의 논문(2023), 121면.

3. 가상자산거래소에 대한 규제

(1) 특정금융정보법상 규제

특정금융정보법에서 규정하고 있는 가상자산사업자의 행위규제를 살펴보면 다음과 같다. ①고객별로 거래내역을 분리하여 관리할 것(법 제8조, 시행령 제10조의20 제1호), ②예치금을 고유재산과 구분하여 관리할 것(법 제8조, 시행령 제10조의20 제2호), ③고객에 대한 확인조치가 모두 끝나지 않은 고객에 대한 거래 제한(법 제8조, 시행령 제10조의20 제3호), ④미신고 가상자산사업자와 영업을 목적으로 거래하지 않을 것(법 제8조, 시행령 제10조의20 제4호), ⑤가상자산사업자나 가상자산사업자 본인의 특수관계인(상법 시행령 제34조제4항 각 호에 따른 특수관계인)이 발행한 가상자산의 매매·교환을 중개·알선하거나 대행하는 행위 제한(법 제8조, 시행령 제10조의20 제5호 가목), ⑥가상자산사업자의 임직원이 해당 가상자산사업자를 통해 가상자산을 매매하거나 교환하는 행위 제한(법 제8조, 시행령 제10조의20 제5호 나목), ⑦가상자산사업자가 가상자산의 매매·교환을 중개·알선하거나 대행하면서 실질적으로 그 중개·알선이나 대행의 상대방으로 거래하는 행위 제한(법 제8조, 시행령 제10조의20 제5호 다목), ⑧자산의 고객과 다른 가상자산사업자의 고객 간 가상자산의 매매·교환을 중개하지 않을 것(법 제8조, 시행령 제10조의20제5호, 감독규정 제28조 제1호), ⑨가상자산이 하나의 가상자산주소에서 다른 가상자산주소로 이전될 때 전송기록이 식별될 수 없도록 하는 기술이 내재되어 가상자산사업자가 전송기록을 확인할 수 없는 가상자산(소위 ‘다크코인’)인지를 확인해야 하며, 이를 알게 된 경우 해당 가상자산을 취급하지 않도록 관리할 것(법 제8조, 시행령 제10조의20제5호, 감독규정 제28조 제2호) 등이다.

(2) 가상자산이용자보호법상 규제

2024. 7. 24. 시행 예정인 가상자산이용자보호법상 가상자산사업자의 행위규제 사항은 다음과 같다. ①이용자의 예치금을 고유재산과 분리하여 관리기관에 예치 또는 신탁하여 관리하여야 하고(법 제6조제1항), ②이용자로부터 가상자산을 위탁을 받아 가상자산을 보관하는 경우 이용자 명부를 작성·비치하여야 하고(법 제7조제1항), ③가상자산사업자는 자기의 가상자산과 이용자의 가상자산을 분리하여 보관하여야 하며, 이용자로부터 위탁받은 가상자산과 동일한 종류와 수량의 가상자산을 실질적으로 보유하여야 하고(법 제7조제2항), ④가상자산사업자는 이용자로부터 가상자산을 위탁받아 보관하는 경우 이용자의 가상자산 중 일정비율 이상의 가상자산을 인터넷과 분리하여(소위 ‘콜드월렛’) 안전하게 보관하여야 하고(법 제7조제3항), ⑤가상자산사업자는 해킹·전산장애 등의 사고에 따른 책임을 이행하기 위하여 보험 또는 공제에 가입하거나 준비금을 적립하는 등 필요한 조치를 하여야 하고(법 제8조), ⑥가상자산사업자는 매매 등 가상자산거래의 내용을 추적·검색하거나 그 내용에 오류가 발생할 경우 이를 확인하거나 정정할 수 있는 기록(가상자산거래기록)을 그 거래관계가 종료한 때부터 15년간 보존하여야 하고(법 제9조), ⑦가상자산사업자는 자기 또는 특수한 관계가 있는 자(특수관계인)가 발행한 가상자산의 매매, 그

밖의 거래를 하여서는 아니 되고(법 제10조제5항), ⑧가상자산사업자는 이용자의 가상자산에 관한 입금 또는 출금을 정당한 사유 없이 차단하여서는 아니 되며(법 제11조제1항), ⑨가상자산시장을 개설·운영하는 가상자산사업자는 가상자산의 가격이나 거래량이 비정상적으로 변동하는 거래 등의 이상거래를 상시 감시하고 이용자 보호 및 건전한 거래질서 유지를 위하여 적절한 조치를 취하여야 하는 것(법 제12조제1항) 등이다.

(3) 검토

앞에서 살펴본 것처럼 특정금융정보법과 가상자산이용자보호법상의 가상자산사업자의 행위규제 사항은 가상자산사업자의 거래유형별에 따라 차등화된 규제사항을 규정하기 보다는 일반적으로 모든 거래유형의 가상자산사업자를 대상으로 준수하여야 할 사항을 규정하고 있다. 다만, 2024. 7. 24. 시행 예정인 가상자산이용자보호법에서는 가상자산시장을 개설·운영하는 가상자산사업자에 대해서 특별히 가상자산시장에 대한 감시의무를 부과하여 별도의 의무를 부과하고 있다.

결국 특정금융정보법이나 가상자산이용자보호법의 경우 법 제정상 규제목적에 따른 한계를 내포하고 있다고 평가할 수 있다. 특정금융정보법의 경우 그 규제목적이 자금세탁방지에 중점이 있기에 가상자산사업자에게 부과된 행위규제 사항도 자금세탁방지에 1차적 목적을 두고 있기 때문에 가상자산이용자의 보호에는 취약한 측면이 있다. 가상자산이용자보호법의 경우 정책당국에서도 그 제정 취지에서 밝힌 바와 같이 시장질서 규제를 위한 방안은 추후 2단계 입법과정에서 다룰 사항으로 하고, 우선적으로 각종 불공정거래행위에 이용자의 피해 발생을 사전에 방지하기 위한 1차 입법으로 이루어졌기 때문에 아직은 미완성인 상태라고 할 수 있다.

Ⅲ. 가상자산입법 관련 중요 쟁점의 검토

1. 가상자산거래소의 법적 지위

(1) 가상자산거래소의 특성

가상자산거래소는 자본시장법상 금융투자업자와 영업 행태가 다르다. 금융투자업자는 금융투자업 인가·등록을 받아 취급하는 금융상품, 거래상대방, 영업행위의 태양에 따라 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업, 신탁업의 6가지 유형으로 분류되어 있다. 이에 반해 특정금융정보법은 물론이고, 이의 내용을 거의 그대로 차용하고 있는 가상자산이용자보호법에서도 1) 가상자산을 매도, 매수하는 행위, 2) 가상자산을 다른 가상자산과 교환하는 행위, 3) 가상자산을 이전하는 행위 중 대통령령으로 정하는 행위, 4) 가상자산을 보관 또는 관리하는 행위, 5) 1) 및 2)의 행위를 중개, 알선하거나 대행하는 행위의 전부 또는 일부를 하는 경우 가상자산사업자에 해당되기 때문에 자본시장법상 특정한 상품, 거래상대방, 거래행위를 유형별로

나누어서 규제하고 면허를 받는 일명 ‘기능별 규제’ 방식과는 차이가 있다.

자본시장법과 비교한다면, 가상자산시장을 개설하고 운영하는 거래소와 금융투자업자의 기능이 복합적으로 가상자산사업자라는 개념에 포함되어 있다는 특성을 고려하여야 하고, 이러한 측면에서 자본시장법의 규제체계를 그대로 가상자산입법에 도입하는 것은 적절치 않은 면이 있다. 자본시장법은 금융투자업자를 규율 객체로 하고 있는데, 거래소의 경우에는 시장을 개설하고 운영하는 경우 금융투자업으로 보지 않고 있다.⁴⁰⁾ 따라서 금융투자업자 일반에 적용되는 각종 행위규제를 그대로 가상자산거래소에 적용하는 것은 부적절하다. 가상자산거래소에 대해서는 가상자산시장에 특화된 규제 체계를 적용해야 한다. 실물을 기반으로 하는 자본시장에서는 현물의 발행이나 유통, 보관 등과 관련된 기술적 복잡성으로 인하여 금융투자회사, 거래소, 예탁결제원의 기능을 분리하고 있지만,⁴¹⁾ 가상자산시장의 경우에는 현재 가상자산의 발행, 유통, 보관 등의 기능을 이미 가상자산거래소가 수행하고 있고, 그와 관련하여 시장의 건전성을 심각하게 훼손하는 문제가 있는 것은 아니므로 기존의 체계를 그대로 유지하는 선에서 시장시스템을 정립하는 것이 안정적인 발전을 위해서 필요하다.

(2) 시장개설자로서의 가상자산사업자(가상자산거래소)의 지위

현재 특정금융정보법상은 물론이고 가상자산이용자보호법의 경우 ‘가상자산사업자’라는 용어를 사용하고 있다. 가상자산사업자는 가상자산의 매도, 매수, 다른 가상자산과의 교환, 가상자산의 이전, 보관 또는 관리하는 행위, 그리고 이러한 행위들의 중개, 알선하거나 대행하는 행위의 전부 또는 일부를 하는 경우에 가상자산사업자로 취급하고 있다.⁴²⁾ 즉 가상자산사업자는 가상자산거래업, 가상자산거래소, 가상자산보관기관 등을 모두 겸영할 수 있다는 것을 말한다.⁴³⁾ 따라서 가상자산사업자의 업무 중에는 이해상충이 발생하는 경우도 있고 그렇지 않은 경우도 있는데, 이는 법령에서 업무의 범위를 어떻게 설정하느냐에 따라서 달라질 수 있다. 아직 입법에 명시적으로 표시되지 않은 가상자산의 발행 또는 유통단계에서 거래소의 역할이 있다는 점에서 가상자산의 발행 또는 유통과 관련하여 거래소의 개념정의 및 그 역할, 업무의 범위를 명확하게 할 필요가 있다.⁴⁴⁾

현재 가상자산업계에서 거래소가 수행하고 있는 기능들의 현황에 관하여 정확한 인식이 된 다음에 입법체계를 정비하여야 한다. 시장이 형성되지 않은 상태에서 새로운 시장을 개설할 때에는 시장의 존재근거와 건전한 운영에 필요한 입법체계를 세우면 되지만, 이미 시장이 형성되

40) 자본시장법 제7조 제6항 제1호 참조.

41) 물론 이는 연혁적으로 시장시스템과 이와 관련된 기술의 발전으로 인하여 그리 된 측면도 무시할 수는 없다.

42) 특정금융정보법 제2조 제1호 하목 참조.

43) 이는 자본시장법에서 금융투자업자가 매매, 중개, 자산관리, 신탁, 집합투자 등의 업무 겸영을 허용하고 있는 것과 유사하다고 볼 수 있다.

44) ‘가상자산사업자’와 ‘가상자산거래소’와의 관계는 자본시장법상 증권의 발행에 있어서 증권회사와 거래소의 관계와 비교해 볼 때 유사한 기능을 수행하는 측면이 있다. 소위 IEO의 경우에는 가상자산거래소가 발행절차를 주도적으로 하는 것이기 때문에 자율규제차원에서 IEO절차를 관리하는 것이지만, 공적감독기관이 감독하는 것도 가능하고 가상자산거래소에 대하여 위임하는 형태도 가능할 것이다.

어 있는 상황에서 입법체계를 후발적으로 정립하는 경우에는 가상자산 시장 현황에 대한 정확한 인식 위에 시장의 발전에 저해되지 않는 방향으로 입법작업이 진행되어야 한다는 점을 감독 당국이 이해하여야 한다.

가상자산입법의 1단계 입법 당시 부대의견에서는 ‘가상자산시장을 개설하는 가상자산사업자’라는 표현을 사용하고 있는데, 여기에서 말하는 가상자산사업자는 결국 소위 ‘가상자산거래소’를 의미하는 것이다. 그리고 이러한 가상자산거래소는 가상자산의 발행과 유통과정에서 발생하는 이해상충 문제를 해소하기 위한 방안이 마련되어야 한다고 지적하고 있는데, 이러한 요청은 결국 가상자산거래소가 가상자산의 발행과 유통단계에서 중요한 역할을 한다는 것을 의미하는 것이다.⁴⁵⁾

가상자산거래소가 유통단계에서 중요한 역할을 하고 거래소가 유통시장 그 자체라고 보는 것은 자연스러운 인식이다.⁴⁶⁾ 그런데, 발행의 경우에는 거래소가 가상자산이 대중들에게 발행되어 인수되는 시장으로서 존재하는 것은 당연한 것이지만, 가상자산의 발행업무 그 자체를 담당할 것인지에 대하여는 충분한 논의가 없는 상황이다. 실물거래소의 경우 발행은 금융투자업자가 담당하는 반면, 가상자산시장의 경우에는 명확한 기준이 없는 상태라는 점에서 위의 부대의견에서 말하는 ‘이해상충의 해소’라는 것이 어떠한 의미를 가지는 것인지는 불명확하다. 한편 발행단계에서도 가상자산거래소가 가상자산의 발행에 관여하는 형식과 정도에는 여러 가지 형태가 있을 수 있으며, 가상자산거래소가 가상자산 발행의 포괄적인 형식을 의미하는 ICO(Initial Coin Offerings)에서부터 거래소가 발행업무를 주도적으로 하는 IEO(Initial Exchange Offerings)에 이르기까지 가상자산거래소가 발행절차에 관여하는 여러 가지 형태가 있을 수 있기 때문에,⁴⁷⁾ 실물자산을 근거로 하여 발행되는 자본시장법상 ‘발행’과의 구별필요성에 관한 논의가 우선되어야 한다. 이와 같이 가상자산거래소의 이해상충의 문제에 대한 방안을 논하기 이전에, 가상자산 시장의 발행과 유통단계에서 과연 가상자산거래소가 어떠한 역할을 담당하는지에 대하여 분명히 할 필요가 있다.

(3) 가상자산거래소의 내부통제와 이해상충 문제

(가) 가상자산거래소의 내부통제

가상자산거래소는 2021년 3월 25일 특정금융정보법 개정⁴⁸⁾에 따라 ‘금융회사’로 취급되기 때

45) 물론 자본시장법상 증권 발행의 경우에도 반드시 금융투자업자를 통하여야 하는 것은 아니다. 자본시장법 제119조, 제125조 참조. 금융투자업자를 인수인으로 하는 인수계약을 체결하여 발행하는 경우에는 전문적인 업자의 도움을 받는다는 점에서 유리할 뿐이다.

46) 실물시장을 규율하는 자본시장법상 증권거래소가 그 경우이다.

47) 가상자산의 발행을 통하여 자금을 모집하는 소위 ‘프로젝트팀’은 스스로 발행절차를 진행할 수도 있지만, 시장리스크나 법률리스크에 대처하기 위해서는 발행절차의 전문적인 ‘업자’를 통하는 것이 효율적일 것이다. 특정금융정보법 상으로는 가상자산의 발행과 거래시스템은 자본시장법의 경우와 달리 분리되어 작동하는 시스템은 아니다. 현재는 가상자산의 발행절차에서 자본시장법상 금융투자회사의 역할에 해당되는 가상자산사업자의 법적 지위에 대하여 불분명한 상태이다. 이 경우에는 가상자산을 발행하려는 프로젝트 팀과 가상자산거래소가 협의하여 발행절차를 진행하게 되고, IEO의 경우에는 거래소가 발행절차를 주도적으로 이끌게 된다는 점에서 차이가 있다.

문에 금융회사로서 금융회사지배구조법⁴⁹⁾ 내부통제제도를 마련하여야 한다. 내부통제제도는 원래 금융회사를 대상으로 하는 규제이기는 하지만, 금융회사의 기능을 수행하는 금융투자업 유관기관⁵⁰⁾이나 가상자산거래소의 경우도 그러한 적용을 받게 된다.

금융회사지배구조법이 요구하는 내부통제제도의 구축은 ①이사회의 내부통제 감시역할 강화,⁵¹⁾ ②임원 및 대표이사의 내부통제 관리의무 부여,⁵²⁾ ③책무구조도의 마련 및 제출의무가⁵³⁾ 주된 내용이다. 이러한 내부통제제도를 가상자산시장에 적용한다면, 독립적인 지위의 자율규제기관의 존재가 필요하다. 즉 자율규제기관이 이사회 및 금융위원회의 역할을 담당하고 각각의 가상자산거래소가 임원의 역할을 담당하는 것으로 상정한다면 내부통제의 구조가 형성될 수 있다. 그 결과 자율규제기관은 거래소의 상장 및 이해상충 관련 내부통제 기본 정책의 수립과 표준규정(모범규준)의 제정 및 개정에 관한 사항을 업무로 수행하는 것이다.⁵⁴⁾ 각각의 가상자산거래소에게 상장 및 이해상충 관련 내부통제 마련 및 관리의무도 부여하고 책무구조도의 마련 및 관리조치도 하도록 하면 이해상충의 가능성을 효과적으로 제어하는 내부통제제도가 될 수 있을 것이다.

가상자산시장의 경우 현재 5개 가상자산거래소들의 협의체(Digital Asset eXchange Alliance: DAXA)의 형태로 자율규제기구가 존재하고 있는데, 이는 단일거래소에서 발생하는 이해상충의 문제에서 다소 자유로운 구조라고 할 수 있다. 그러나 위믹스 사태에서 보았듯이, 자율규제기관의 제재가 시장장악력을 가지려면 자율규제 규정을 제정하고 위반에 대한 제재권한을 보유한 지위를 가지도록 하는 것이 바람직하며, 2단계 입법에서도 이 부분이 반영되도록 할 필요가 있다. 현재 설립되어 있는 5대 주요 가상자산거래소의 협의체는 기본적으로 거래소들간 협의로 이루어진 자율규제기구의 형식인데, 거래소의 내부통제 시스템의 운영은 사장 프로젝트 주체에 계도 간접적으로 영향을 미치게 됨으로써 이를 통하여 가상자산시장의 건전성을 제고할 수 있을 것이다.⁵⁵⁾

48) 법 제2조 제1호 하목의 신설에 따라 금융회사로 취급되었다.

49) 2023년 12월 8일에 국회 본회의에서 의결되고 2024년 1월 2일에 공포된 내용이다.

50) 한국예탁결제원의 경우가 그 사례이다.

51) 내부통제 및 위험관리 정책 수립과 감독에 관한 사항을 이사회 심의·의결 대상에 포함하고 이사회가 내부통제 감시 역할을 충실히 수행할 수 있도록 이사회내 소위원회로 내부통제위원회를 신설하는 한편, 내부통제위원회는 내부통제 기본방침·전략, 임직원 윤리·준법의식 제고를 위한 조직문화 정착방안 등을 심의·의결하고, 임원의 내부통제 관리업무에 대한 점검 및 개선요구 등을 수행하도록 하는 내용이다(금융회사지배구조법 제30조의4).

52) 금융회사 임원은 내부통제 및 위험관리의 효과적인 작동을 위한 관리조치를 하여야 하고, 대표이사는 내부통제 전반의 최종 책임자로서 총괄적인 관리조치를 하여야 한다(금융회사지배구조법 제30조의2).

53) 대표이사는 내부통제 관련 책무를 임원에게 중복 또는 누락 없이 배분한 책무구조도를 이사회 의결을 거쳐 마련하여 금융위원회에 제출하여야 하며, 제출된 책무구조도에 중요한 변경이 있는 경우 재차 금융위원회에 제출하여야 한다(금융회사지배구조법 제30조의3).

54) 세부적으로 본다면, 자율규제기관 내에 내부통제위원회를 두고 가상자산거래소의 상장 및 이해상충 관련 내부통제의 마련 및 관리업무에 대한 점검 및 개선요구 등을 수행하도록 하면 될 것이다.

55) 일반적으로 내부통제는 금융기관에서 내부통제기준을 마련하고 이를 운영하는 준법감시인을 두도록 함으로써 법규위반을 사전에 예방하는 기능을 하는 것인데, 자본시장법에서도 자율규제기관인 한국거래소가 거래소시장의 회원인 증권회사 등의 금융투자회사들의 내부통제를 평가하고 감시하는 역할을 수행함으로써 준법감시의 효과를 거두고 있는 것과 유사하다. 자본시장법의 경우 단일거래소인 경우에는 시장개설기능과 시장감시기능을 겸하는 경우 이해상충의 문제가 제기된다. 한국거래소의 경우 2004년 주식회사 형태로 그 조직을 변경하여 출범할 당시에 이러한 논란이 있

(나) 가상자산거래소의 이해상충 문제

특정금융정보법상 가상자산거래업자는 고객들로부터 가상자산 매매에 필요한 자금과 매도 가능한 가상자산을 예탁받은 상태에서 매매를 중개하는 등 시장 구조상 여러 가지 기능을 동시에 수행하는 것이 가능하며, 실제로 이루어지고 있다. 가상자산을 매수하는 고객은 매수에 필요한 자금(법정통화)을 가상자산거래소의 연계 은행계좌에 입금하게 되고, 매도하는 고객은 가상자산을 거래업체의 블록체인 전자지갑에 예탁하게 된다. 가상자산거래소에서 이루어지는 거래는 블록체인 상에서 이루어지는 것이 아니라 해당 거래소 전산시스템에서만 이루어지므로 거래업체의 블록체인 전자지갑과 거래업체 법인 금융계좌 잔액에는 아무런 변동이 없는 것이므로, 이에 따라 자본시장과 비교하자면 하나의 거래소가 거래소, 금융투자업자, 예탁결제원의 기능을 동시에 수행하는 것이므로 이해상충의 우려가 있다는 지적이 있을 수 있다.⁵⁶⁾

현재 가상자산거래소들은 증권시장과 유사한 경쟁매매방식을 표방하고 있지만, 자본시장 거래소와는 달리 일종의 거래 플랫폼을 제공하는 방식이므로 거래소가 조직적으로 부당하거나 불법한 거래에 나서지 않는 한 거래소가 이익을 보기 위한 이해상충의 가능성은 거의 없다고 보는 것이 더 적절하다. 다만, 거래소 플랫폼을 운영하는 과정에서 취득한 내부정보를 이용하여 고객보다 우선적으로 거래하는 경우를 상정할 수 있으나, 이는 내부통제의 문제로 접근하여 처리할 문제이며, 가상자산거래소의 지위에서 본질적으로 이해상충이 발생하는 것은 아니라고 보는 것이 더 합리적인 결론이다.

특정금융정보법에서 규정되어 있는 가상자산사업자의 업무영역의 범위를 자본시장법과 비교한다면 금융투자업자와 거래소, 예탁원의 업무에 해당하는 영역을 모두 영위하는 것이 가능하기 때문에 자본시장법상 금융투자업자의 겸업 허용으로 야기되는 이해상충의 문제를 제기할 수 있다.⁵⁷⁾ 이 문제는 가상자산시장의 특성을 고려하여 접근하여야 한다. 예를 들어 거래소와 예탁원은 자본시장법의 경우 시장 시스템의 차원이고, 이는 가상자산시장의 경우에도 동일하면서도 차이가 있다. 가상자산시장에서는 발행시장과 유통시장의 영역 및 자산보관의 영역이 집중되어 있다는 점에서 가상자산시장 시스템의 특성을 가진다. 자본시장법에서 금융투자업, 거래소, 예탁원을 분리하고 있는 이유가 무엇인지, 그리고 특정금융정보법에서 가상자산사업자가 가상자산의 발행과 유통 관련 업무를 겸하도록 하고 있는 특별한 이유가 있는지에 대한 특별한 언급은 없지만, 시장시스템의 차이는 분명히 존재한다.

규제대상인 ‘자산’의 특성에 있어서도 자본시장과 가상자산시장은 차이가 있다. 예를 들어 가상자산을 예탁하고 보관하는 업무를 자본시장에서의 예탁원과 같은 공적 기관에 분리하는 것은 오히려 해킹의 위험성을 발생시키게 되고 가상자산을 이동하는 과정에서 불필요한 비용이 증가

있는데, 한국거래소는 시장감시위원회를 내부에 두지만, 그 독립성을 강화하면서 법적 근거를 가진 위원회의 형태로 두면서 이해상충의 문제를 해결하였다. 최근 ATS가 도입되었기 때문에 복수 거래소의 형태가 되므로 복수거래소를 가진 미국과 같이 자율규제기관을 두고 각 거래소의 시장에 대한 시장감시기능을 발휘하도록 하는 체계도 생각해 볼 수 있다.

56) 이정수, 앞의 논문, 16면.

57) 겸영으로 인하여 이해상충과 같은 잠재적 문제점을 발생시킬 가능성이 있다면 이를 어떻게 해소할 것인지에 관하여 논의가 필요한 부분인데, 현재 진행중인 가상자산 입법과정에서는 다루고 있는지는 확실하지 않다.

할 수 있다. 그리고 가상자산이용자보호법에서는 고객 자산의 분리·보관의무가 이미 규정되어 있고, 이로써 가상자산업자의 고객에 대한 자산보호의무는 실현되고 있다. 거래에 수반되는 청산·결제에 경우에도 동일한 거래소내 고객간 거래는 가상자산의 실물 이동이 전혀 없고 단지 장부상으로만 실시간으로 이루어지므로 별도의 청산·결제기관의 필요성이 없다.⁵⁸⁾

한편 가상자산의 발행은 당연히 상장까지 고려하는 것이고 복수의 가상자산거래소 시스템인 경우 유치경쟁이 과열될 우려는 당연히 존재한다. 그런데 유통시장에 해당되는 매도·매수, 교환, 이전, 보관 또는 관리의 경우는 원 스탱(one-stop)으로 처리하는 것이 비용 측면에서 효율적일 것으로 생각되고,⁵⁹⁾ 거래소가 모든 영역을 담당하더라도 이해상충이 발생할 우려는 별로 없다고 생각된다. 한편 위와 같은 행위를 중개, 알선하거나 대행하는 것은 발행 또는 상장의 경우처럼 이해상충의 가능성이 있으므로 자본시장법의 경우처럼 이해상충방지시스템을 정비하도록 하는 것이 필요하다.

2. 가상자산거래소의 예탁기능 수행과 안전성

(1) 가상자산거래소의 예탁기능

가상자산거래소는 가상자산을 예탁하는 전자지갑 서비스를 제공하고 있는데, 이는 고객 자산을 수탁하는 형태가 되므로 이에 대한 안전성 문제가 대두될 수 있다. 타인의 자산을 보관하는 수탁자는 기본적으로 선량한 관리자의 주의의무를 부담한다. 가상자산의 수탁자(custodian)가 가지는 선관주의의무는 고객의 권리증서를 안전하게 보관·관리하는 것이 아닌 암호키의 보관·관리가 그 핵심적 내용이다.

스테이블코인 등을 제외한 대부분 가상자산은 전통적인 재무적 관점에서 볼 때 내재적 가치가 없는 디지털 자산이기 때문에, 시장가격의 결정이 시장참여자의 심리적 요인과 시장 수급 상황에 의해 결정되는 경우가 많으므로 투자대상의 본질적 가치의 평가에 기반을 둔 가치투자는 어려움이 있다. 이러한 이유로 인하여 가상자산은 본질적으로 시장가격의 변동성이 크고, 높은 가격변동성은 가상자산의 지급결제 수단 또는 신용담보 수단 등으로서의 가치를 낮추는 요인이 되기 때문에, 특히 실물에 기초하지 않는 순수한 디지털자산의 경우 스마트 계약의 심사 등 공시규제를 보완하는 사실상의 실질적 심사의 필요성에 대한 요구가 있을 수 있으나, 현실적으로 가상자산시장의 규모를 감안하면 형식적 심사에 머무를 수밖에 없다.

(2) 가상자산 지갑의 안전성 문제

가상자산의 보관형태는 자본시장과는 다르게 여러 가지 형태가 있다. 현재 가상자산거래소는

58) MiCA의 경우에도 가상자산서비스의 인가단위 별로 필요한 자본금요건을 두고 있을 뿐 별도로 겸업 제한을 두고 있지는 않다.

59) 가상자산의 보관상 안전성의 문제는 달리 논의할 필요성은 있다.

가상자산지갑서비스를 기본적으로 제공함으로써 가상자산 수탁자로 기능하고 있다. 이외에도 투자자들이 개인지갑의 형태로 보관할 수도 있고, 가상자산거래소가 아닌 독립적인 제3의 예탁서비스 제공기관⁶⁰⁾의 존재가 있을 수 있다.

가상자산의 보유자는 가상자산사업자의 지갑에서 개인지갑(cold wallet)으로 옮겨서 자기 책임 하에 스스로 독립된 암호키를 보관·관리하는 것이 가능하다. 따라서 가상자산의 사인간 거래가 용이하다는 점에서 중앙예탁기관(Central Securities Depository: CSD)의 집중화된 증권예탁서비스가 존재하는 자본시장법의 영역과는 차별화된 특성이 있다.

가상자산거래소가 운영하는 지갑서비스는 일종의 중앙통제가 이루어지고 체계적인 감시체계가 작동하는 것을 기대할 수 있고, 백업 시스템이 작동되면 해킹 등으로부터 안전성을 가질 수 있다는 점에서 상대적으로 우월하다고 평가할 수 있다. 결국 개인지갑의 경우를 제외하고는⁶¹⁾ 전자지갑 서비스의 제공은 고객자산의 안전한 보관이라는 점에서 가상자산거래소를 비롯하여 감독기관에서 인증하는 형태로 운영하는 것이 바람직할 것이다.

3. 가상자산사업자의 업무규제 및 행위규제

(1) 가상자산사업자의 업무규제

(가) 의의

현재 가상자산사업자에 대한 규제는 특정금융정보법에 따른 진입규제(신고의무)와 가상자산이용자보호법에 따른 불공정거래 규제 중심으로 되어 있고, 가상자산사업자 자체에 대한 규제는 미비하다. 즉 어떠한 사업자에 대한 규제는 크게 진입규제, 업무규제, 건전성규제, 영업행위규제 등으로 이루어지는데, 현재 가상자산사업자에 대한 업무규제와 영업행위규제는 아직 정비 중에 있는 실정이다.⁶²⁾

금융업의 특성상 통상적으로 업무규제는 영위하는 영업의 본질적 업무에 해당하는 고유업무, 고유업무에 부수하는 부수업무와 겸영업무로 구성되는데, 현재 가상자산사업자의 경우에는 이와 같은 규제는 존재하지 않는다. 또한 영업행위 규제와 관련해서는 서비스제공자와 그 서비스를 이용하는 자 사이에서 발생하는 정보의 불균형으로 인한 격차를 해소하기 위한 행위규제가 있어야 하고, 금융서비스를 제공하는 금융회사와 그 임직원이 준수해야 할 영업행위준칙도 필요한데, 현재 가상자산사업자의 경우에는 이러한 규제의 틀이 마련되어 있지 않은 상황이다.

가상자산사업자에 대한 업무규제를 위해서는 가상자산사업자의 본질적인 업무가 무엇인지 정

60) 특정금융정보법 제2조 제1호 하목과 가상자산이용자보호법 제2조 제2호에서는 가상자산의 보관관리업을 가상자산사업자의 영업종 하나로 인정하고 있다.

61) 개인지갑에 보관하는 경우에도 이를 거래소나 제3의 인증기관으로 이전하는 경우에는 안정성 문제를 고려해야 할 것이다.

62) 업무규제는 사업자가 수행 가능한 업무범위에 대한 규제이고, 영업행위규제는 사업자와 소비자간에 거래할 때 지켜야 할 적절한 행위와 영업관행에 관한 규칙과 기준의 제시를 그 주된 목적으로 함

의되어야 한다. 현행법상 가상자산업은 가상자산을 매도·매수, 교환, 이전, 보관 또는 관리, 매매 또는 교환행위를 중개·알선하거나 대행하는 행위만을 정하고 있는데,⁶³⁾ 자본시장법상 금융투자업자의 경우처럼 부수업무나 겸영업무의 영위도 생각할 수 있다.⁶⁴⁾ 가상자산사업자의 부수업무에 대한 규제는 가상자산업의 경영건전성을 저해하거나, 이용자 보호에 지장을 초래하거나, 가상자산시장의 안정성을 저해하는 경우에는 인정되기 곤란하겠지만, 특별히 그러한 위험성은 발견되지 않는다. 따라서 어떠한 업무가 가상자산사업자의 부수업무인지 여부는 사전에 포괄적으로 규정하여 다양한 업무의 영위가 가능하도록 할 필요는 있다. 부수업무에 대한 규제는 원칙적으로 허용을 하되, 다만, 예외적으로 금지하는 방식으로 규율하면 될 것이다.⁶⁵⁾ 가상자산사업자의 겸영업무⁶⁶⁾는 가상자산업 및 그 부수업무 이외의 업무로서 관련 법령에 따라 가상자산사업자가 영위할 수 있도록 허용한 업무를 의미하게 될 것이다. 결국 가상자산사업자의 겸영업무는 영위하고 있는 금융업무를 어느 정도까지 영위 가능한지⁶⁷⁾ 여부가 핵심일 것이다.⁶⁸⁾

(나) 업무영역의 문제

업무영역은 시장의 균형 있는 발전을 도모하기 위한 것이고 개별 회사의 영업활동의 범위와 한계를 설정하는 것을 의미한다. 업무영역에 대한 규제가 엄격하게 되어지는 경우에는 그만큼 수익활동의 범위가 축소될 가능성이 있고, 반면에 완화되는 경우에는 수익활동의 범위는 확대되었지만 시장질서가 혼란스러워지고 투자자의 피해가 발생할 가능성이 있다. 업무영역에 대한 규제방법에는 직접적인 규제방식과 간접적으로 규제하는 방법이 있다. 직접적 규제방식은 회사에 대하여 특정업무의 영위를 금지하거나 제한하는 방식으로 이루어지게 된다.⁶⁹⁾ 이에 반해 간접적인 규제방식은 소유규제를 통하여 해당 회사의 자회사 소유를 금지하거나 자회사가 취급할 수 있는 업무범위를 제한하는 방법으로 이루어지게 된다.

63) 가상자산이용자보호법 제2조 제2호 각 목 참조.

64) 현행 금융관련 법령에서는 금융회사의 부수업무를 i) 금융업무가 아니면서, ii) 금융업과 관련되어 있거나, iii) 금융회사의 인력·자산·설비 등을 활용할 수 있는 업무를 의미하고 있으므로 가상자산사업자의 부수업무도 이와 유사하게 취급하면 될 것이다.

65) 가상자산사업자의 부수업무 영위와 관련하여 감독당국에 사전 또는 사후에 해당 부수업무 영위와 관련된 신고 내지 보고를 통해 이를 규율하는 방식으로 운용될 필요가 있다.

66) 겸영업무란 금융회사의 고유업무가 아닌 다른 금융업무로서 금융관련 법령에서 해당 금융회사가 고유업무와 함께 영위할 수 있도록 허용된 업무를 의미한다.

67) 영위 가능한 겸영업무의 유형은 다음과 경우를 생각할 수 있다. 금융관련 법령에서 인가·허가 및 등록을 받아야 하는 업무, 해당 법령에서 가상자산사업자가 영위할 수 있도록 한 업무, 그 밖에 그 업무를 영위하여도 경영건전성, 이용자 보호, 시장의 안정성 등을 해할 우려가 없는 업무 등이다. 다만, 현행 금융규제체계에서는 업권별 전업주의에 기반한 분업주의를 유지하고 있기 때문에 겸영업무에 대해서는 영위 가능한 겸영업무의 범위를 한정적으로 열거하여 규제하고 있는 것이 일반적이므로 가상자산사업자의 겸영업무도 한정적으로 열거하여 규제하는 방식이 타당할 것으로 판단된다.

68) 전업주의에 기초한 금융규제를 하고 있는 현실에서 영위 가능한 겸영업무를 한정적으로 열거하지 않으면 오히려 겸영이 금지되는 것으로 해석될 우려가 있으므로 규제의 명확성 측면에서 한정적으로 열거하는 것이 타당할 수 있다.

69) 특정업무의 영위를 금지하거나 제한하는 방식은 해당 회사가 영위할 수 있는 업무영역을 열거하는 방식(positive 규제 또는 한정적 열거규제)으로 하여 영위 가능한 업무 외에 다른 업무의 영위를 금지하는 방식 또는 해당 회사가 영위할 수 없는 금지업무를 열거하고 해당 업무 이외에는 원칙적으로 업무 수행이 가능하도록 하는 방식(negative규제)으로 이루어질 수 있다.

업무영역에 대한 규제는 개별 회사의 영업활동의 범위에 관한 문제이고 회사의 수익과 직결되는 것이며 해당 법인의 영업의 자유를 제한하는 의미를 가진다.⁷⁰⁾ 즉 업무영역에 대한 규제는 직업선택의 자유와 직업수행의 자유를 제한하는 것으로 월등하게 중요한 공익을 위하여 명백하고 확실한 위험을 방지하기 위한 경우에만 정당화될 수 있다.⁷¹⁾ 따라서 가상자산사업자에 대한 업무규제는 가상자산산업의 건전한 발전과 이용자의 보호, 가상자산거래의 정당한 질서 확립을 위한 것으로 헌법 제37조 제2항의 과잉금지원칙에 어긋나지 않는 수준에서 규제가 이루어질 필요가 있다.

(다) 가상자산사업자의 업무규제 방향

가상자산사업자의 업무규제의 방향은 가상자산사업자의 전문성을 제고하여 서비스의 질을 개선하고, 경영의 효율성을 극대화할 수 있는 방안으로 마련되어야 한다. 이와 관련하여 현행 금융관련 법령에서 정하고 있는 금융회사의 업무규제체계와 크게 다르지는 않을 것이다. 일단 가상자산사업자에 대한 규제기관이 금융위원회로 동일하고, 가상자산사업자가 본질적인 업무 외에 겸영하게 되는 업무도 금융업무와도 연결될 수밖에 없을 것이다.

통상의 업무규제는 건전성규제의 일환으로 이루어지게 되고,⁷²⁾ 업무의 분류는 본업에 해당하는 업무의 경우 고유업무(핵심업무), 본업 이외의 다른 업무는 겸영업무, 본업을 수행하는 데에 필요한 업무의 경우에는 부수업무로 구분되어진다. 가상자산사업자의 주된 사업이 가상자산사업자의 고유업무 내지 핵심업무일 것인데, 현행법상 고유업무는 특정금융정보법과 가상자산이용자보호법에서 정하고 있는 가상자산사업자의 업무일 것이다, 그러나 현실적으로 가상자산 생태계의 활동은 아래의 표에서 보는 바와 같이 매우 다양한 형태로 일어나고 있다. 이러한 다양한 활동을 고유업무로 보아야 하는지, 아니면 부수업무나 겸영업무로 보아야 하는지도 검토의 대상이다.

70) 법인도 직업의 자유의 주체가 될 수 있다는 것이 다수설·판례의 입장임(헌재 1996.3.28. 94헌바42). 또 직업의 자유는 ‘영업의 자유’와 ‘기업의 자유’를 포함하고, 나아가 경쟁의 자유도 포함된다.

71) 우리 헌법재판소는 직업의 자유의 침해여부를 심사함에 있어서 독일의 이른바 약국판결을 통하여 확립된 단계이론을 적극수용하고 있음. 단계이론이란 직업의 자유의 제한을 그 제한의 정도에 따라 낮은 단계부터 직업행사의 자유의 제한(1단계), 주관적 사유에 의한 직업결정의 자유의 제한(2단계), 객관적 사유에 의한 직업결정의 자유의 제한(3단계)으로 구별. 직업수행의 자유의 침해 여부를 심사함에 있어서는 “직업수행의 자유는 직업결정의 자유에 비하여 상대적으로 그 침해의 정도가 작다고 할 것이어서 이에 대하여는 공공복리 등 공익상의 이유로 비교적 넓은 법률상의 규제가 가능. 그러나 직업수행의 자유를 제한할 때에도 헌법 제37조 제2항에 의거한 비례의 원칙에 위배되어서는 안된다.”라고 하였고(헌재 2004.10.28. 2002헌바41), 주관적 사유에 의한 직업결정의 자유의 제한과 관련해서는 “일정한 주관적 요건을 갖춘 자에게만 그 직업에 종사할 수 있도록 제한하는 경우에는 이러한 주관적 요건을 갖추도록 요구하는 것이 누구에게나 제한 없이 그 직업에 종사하도록 방임함으로써 발생할 우려가 있는 공공의 손실과 위험을 방지하기 위한 적절한 수단이고 그 직업을 희망하는 모든 사람에게 동일하게 적용되어야 하며, 주관적 요건 자체가 그 제한 목적과 합리적인 관계가 있어야 한다는 비례원칙이 적용되어야 할 것이다.”라고 판시한 바 있음(헌재 1995.6.29. 90헌바43). 객관적 사유에 의한 직업결정의 자유의 제한에 있어서는 “당자의 능력이나 자격과도 상관없는 객관적 사유에 의한 제한은 직업의 자유에 대한 제한 중에서도 가장 심각한 제약이 아닐 수 없다. 따라서 이러한 제한은 월등하게 중요한 공익을 위하여 명백하고 확실한 위험을 방지하기 위한 경우에만 정당화될 수 있다고 보아야 한다.”고 판시하였다(헌재 2002.4.25. 2001헌바614).

72) 본업과 상이한 성격의 업무를 영위하는 경우 해당 리스크로 인하여 해당 회사의 건전성에 영향을 미치기 때문이다.

[가상자산 생태계의 필수 기능 및 활동]⁷³⁾

기능	활동
생성, 발행, 배포, 상환 및 기본 인프라	1. 가상자산의 생성·발행 및 상환, 유통, 인수, 사모발행, 시장조성, 마케팅 및 판매 2. 인프라 운영 및 검증
가상자산 지갑 및 커스터디	3. 커스터디 지갑 및 커스터디 서비스 제공 4. 개인 가상자산 지갑 제공
이전 및 거래	5. 재화, 용역, 선물에 대한 지급 및 송금 6. 가상자산 또는 법정 화폐 간 교환, 청산 및 결제
투자, 레버리지 및 위험 관리	7. 다른 가상자산을 빌리거나 구매할 때 담보로 인용 8. 가상자산의 거래, 차입, 대여 9. 보험 10. 가상자산의 직접/완전 노출 11. 가상자산의 합성/파생 노출

가상자산을 이용하거나 활용하는 가상자산업에 대한 구체적인 범위는 2단계 입법에 포함될 것으로 예상된다. 따라서 이미 다양한 영업활동을 하고 있는 가상자산업자의 경우 새로 제정되는 법에 의하여 변경 내지 전환하는 문제가 발생할 수 있다. 만일 가상자산업에 대한 감독당국의 진입규제가 있다는 것을 전제로 한다면, 기존 사업자에 대한 고려 내지 경과규정의 마련도 필요한 부분이다.

한편 특정금융정보법상 가상자산업에 대한 분류는 자금세탁 방지 목적에 의해 가상자산의 이전과 보관을 중심으로 개념화된 것이어서 가상자산거래시장에 있어서의 업자의 영업 분류로는 부적절하다는 견해도 있다.⁷⁴⁾ MiCA의 경우 가상자산업을 보관·관리업, 거래플랫폼운영업, 교환업, 주문집행업, 모집주선업, 주문접수 및 전송업, 자문업, 운용업, 이전업 등으로 분류하고, 이를 3그룹으로 구분하고 있다. 가상자산업에 대한 분류를 함에 있어서 자본시장법을 모델로 하여 매매업(매매, 중개)과 관리업(일임, 자문, 신탁, 집합투자)으로 크게 구분하여 재분류하고, 다만, 가상자산시장의 특성을 고려하여 시장인프라 관련업(거래소, 보관, 평가, 공시업 등)을 별도로 고려해야 한다는 의견도 있다.⁷⁵⁾

(2) 가상자산사업자별 영업행위규제 방향

(가) 서

현행 특정금융정보법과 가상자산이용자보호법에서는 가상자산사업자에 대한 사업형태나 서비스 유형별 규제는 없는 상황으로 향후 가상자산 관련 2차 입법이 이루어지면, 가상자산사업자

73) FSB, Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets, 2022 참조

74) 이정수, 앞의 논문, 14면.

75) 위의 논문, 14면. 해당 의견은 또한 가상자산거래소의 경우 i) 시장개설, 상장, 거래체결 기능뿐만 아니라 고객주문의 위탁처리 등 중개업, 시장조성과 관련된 매매업, 고객이 위탁한 가상자산의 보관업 등 다양한 업무를 동시에 수행하고 있고, ii) 가상자산거래소의 거래집중으로 인한 시장효율성 또는 안정성이 문제될 수 있으며, iii) 가상자산거래소에 대한 법적 규제체계가 제대로 정비되어 있지 않기 때문에 가상자산거래소의 이해관계 상충 문제가 발생할 소지가 높다고 보고 있다.

에 대한 구체적이고 세부화된 유형 분류가 이루어질 것으로 기대된다. 2단계 입법과정이 진행되는 상황에서 조금 앞서가는 느낌이 있지만, 이하에서는 현행 법령에서 규정하고 있는 가상자산사업자의 유형 분류에 따른 영업행위 규제에 대해서 검토하고자 한다.

(나) 가상자산매매업자에 대한 규제

가상자산에 대한 매매를 영업으로 하는 가상자산사업자는 가상자산매매업자라고 할 수 있는데, 자기의 계산과 명의로 매매를 하는 사업자의 경우에는 거래상대방으로부터 직접 본인이 가상자산을 매도하거나 매수를 하는 거래의 당사자가 되므로 거래상대방 보호를 위한 규제가 필요하다. 특히 가상자산매매업자가 거래상대방인 고객의 이익을 고려하지 않고 본인의 이익이나 제3자의 이익을 위하여 거래행위를 할 소지를 차단하기 위해서 거래상대방인 고객의 이익 보호를 위해 고객에 대한 충실의무 내지 고객이익을 우선해야 하는 의무를 고려할 수 있다.⁷⁶⁾

가상자산의 매매거래에 있어 무엇보다도 중요한 점은 매매가격의 공정성 확보이므로 가상자산매매업자가 거래상대방인 고객에게 정확하고 공정한 가격에 의한 거래가 이루어질 수 있도록 거래가격에 대한 합리적이고 공정한 가격을 산출하여 거래한다는 점에 대해서 고객이 충분히 인식하고 거래할 수 있도록 해야 할 필요가 있다.

가상자산은 다른 자산에 비해 변동성이 크기 때문에 매매 거래 후 가상자산 가격의 급격한 변동으로 말미암아 거래와 관련된 분쟁이 발생할 우려가 상당하므로 거래상대방에게 가상자산 거래의 위험성과 변동성에 대해서 충분히 설명하는 절차가 필요하다.

(다) 가상자산교환업자에 대한 규제

가상자산을 다른 가상자산과 교환하는 행위를 영업으로 하는 가상자산교환업자는 가상자산매매업자와 달리 원화 거래가 수반되지 않기 때문에 이러한 특성을 고려할 필요가 있다. 가상자산교환업자의 경우 고객이 맡긴 가상자산을 다른 가상자산으로 교환하는 경우에 타인의 계산으로 자기 명의로 거래하는 자와 본인이 보유한 가상자산을 고객의 요청에 따라 교환해주는 자로 구분할 수 있을 것이다.

좁은 의미에서 가상자산교환업자는 본인이 보유한 가상자산을 고객의 요청에 따라 다른 가상자산으로 교환해주는 행위를 하는 자를 의미하므로 이러한 가상자산교환업자의 경우에는 다음과 같은 행위규제를 생각해 볼 수 있다. 가상자산교환업자가 보유하고 있는 가상자산에 대한 정확한 정보의 제공, 거래 위험에 대한 고지 등 가상자산교환업자의 거래상대방 보호를 위한 행위 규제 마련이 요구된다. 교환의 경우 각 가상자산의 변동에 따른 차이가 발생하기 때문에 교환기준 산정이 합리적으로 이루어져야 하므로 이에 대한 정확한 고지가 필요하다.

76) 임재혁, “가상자산사업자 업무행위 규제방안”, 2024년 은행법학회 춘계학술대회, 2024.4.19., 98면에서는 가상자산매매업자등에 대해서 자본시장법상의 규제와 유사하게 매매형태의 명시 의무, 자기계약 금지 의무, 임의매매 금지 의무 및 매매명세 통지 의무를 두어야 한다고 한다.

(라) 가상자산이전업자에 대한 규제

가상자산이전업자는 가상자산의 매매, 교환, 보관 또는 관리 등을 위해 하나의 가상자산주소에서 다른 가상자산주소로 가상자산을 전송하는 행위를 영업으로 하는 자이다.⁷⁷⁾

가상자산이전업자는 고객으로부터 가상자산이전에 관한 권리를 위임 내지 위탁받아 이를 수행해야 하므로 고객으로부터의 권리이전에 따른 관계를 명확히 하여야 하며, 업무수행에 따른 수수료에 대한 분명한 기준을 마련하고 이를 고객이 인지할 수 있도록 하여야 한다. 고객의 요청에 의한 업무수행 시 오류발생으로 인한 책임소재를 분명히 하여야 하며, 거래내역에 대한 통지의무를 부과할 필요가 있다.

(마) 가상자산보관·관리업자에 대한 규제

가상자산을 보관 또는 관리하는 것을 영업으로 하는 자의 경우에는 고객으로부터 위임 내지 위탁을 받아 가상자산을 보관·관리하는 자로 선량한 관리자로서의 주의의무를 부담하게 되며,⁷⁸⁾ 가상자산의 특성상 암호키를 보관 내지 관리하는 것이 매우 중요하다. 이를 위하여 가상자산을 보관 또는 관리하는 업무가 어디까지인지 여부를 명확히 하여야 한다. 즉 가상자산보관업자 또는 관리업자가 고객으로부터 받은 가상자산을 일반적인 신탁의 법리처럼 사용·수익·처분할 수 있는 권한이 있는지 여부도 검토의 대상이며 이를 통하여 행위규제의 범위가 확정될 수 있을 것이다.⁷⁹⁾

가상자산보관업자 또는 관리업자에 대한 행위규제 사항으로는 고객의 가상자산과의 분별관리 의무, 사업자의 도산과의 절연의무, 보관 또는 관리 중에 발생할 수 있는 분실이나 도난 등 보안사고에 대한 사업자의 손해배상책임 등에 관한 검토가 필요하다.⁸⁰⁾

(바) 가상자산에 대한 매매, 교환, 이전, 보관 등을 중개, 알선 또는 대행하는 사업자에 대한 규제

가상자산에 대한 매매 또는 교환행위를 중개하는 자는 타인의 계산으로 타인의 명이나 자기 명의로 거래를 하는 자로 구분할 수 있는데, 자기의 명의로써 타인의 계산으로 매매하는 경우에는 상법상 준위탁매매인으로 볼 수 있으며, 자본시장법상 투자중개인의 행위와 유사하다고 할 수 있다. 즉 가상자산의 매매 또는 교환거래를 중개하는 자의 경우에는 직접 거래에 관여하지 않는다는 점에서 상법상 중개인에 가깝다고 할 수 있을 것인데, 다만, 거래중개행위의 유형에 따라서는 상법상 준위탁매매인에도 해당될 수 있다.

현재 가상자산시장을 개설·운영하는 가상자산거래소의 경우에는 고객 간의 가상자산 매매 또

77) 블록체인에 기반한 가상자산의 특성으로 말미암아 가상자산이전업자의 경우에는 해당 가상자산을 콜드월렛에서 핫월렛으로 이전할 수도 있는데, 이러한 행위도 '이전'에 해당하는지 여부도 쟁점이 될 수 있으므로 이 부분에 대한 명확한 해석이 필요하다.

78) 이러한 의무의 법적 근거는 민법 제681조의 수임인의 선관의무에 그 근거를 두고 있음.

79) 특히 사용·수익이 가능하더라도 그에 따른 손익의 귀속문제가 추후 문제될 수 있으므로 과실의 귀속문제는 명확히 할 필요가 있다.

80) 임재혁, 앞의 글, 108~111면.

는 교환거래에 직접 관여하지 않고 거래를 중개한다는 점에서 상법상의 중개인에 해당한다고 볼 수 있을 것이다. 다만, 가상자산거래소의 경우 단순히 매매 또는 교환거래의 중개만을 수행하지 않고, 가상자산에 대한 지급서비스, 보관서비스 등 복합적인 업무를 수행하고 있기 때문에 추후 가상자산거래소에 대한 행위규제 마련시에는 이러한 점을 고려할 필요가 있다.⁸¹⁾ 가상자산에 대한 매매 또는 교환을 중개하는 가상자산사업자의 경우에는 해당 거래에 대한 이행책임 을 부담해야 할 것이며, 거래내역에 대한 관리의무, 거래판단에 필요한 정확한 정보를 제공할 의무 등을 부담해야 할 것이다.⁸²⁾

4. 가상자산시장에서의 자율규제

(1) 자율규제의 필요성

시장을 규율하는 시스템을 구분함에 있어서 정부의 공적규제가 효율적인지 시장 자율적인 자율규제가 효율적인지는 오랫동안 관심의 초점이 되어 왔다.⁸³⁾ 이는 시장기능의 활성화와 공적규제의 현실적인 한계로 풀어야 한다.⁸⁴⁾ 시장의 규모가 커지고 신종 금융투자상품의 출현이라는 현대 자본시장의 특성을 고려하면 자율규제의 장점이 돋보이며, 독립적인 자율규제기관(self regulatory organization: SRO)에 의한 자율규제가 상대적으로 더 효율적인 측면이 있다.⁸⁵⁾

(2) 자율규제에 대한 법적 근거의 마련

(가) 서

자율규제기관은 통상적으로 시장을 개설하고 운영하는 거래소의 자율규제조직이 담당하는 경우와 업자들의 협회가 담당하는 경우로 나누어질 수 있다. 우리나라 자본시장법상 한국거래소는 시장을 개설하고 운영하는 주체로서 독립적인 지위를 가지는 시장감시위원회를 통하여 자율규제를 하고 있다는 점에서 전자에 해당된다. 자본시장법상 금융투자협회(SRO)는 일정 부분 자율규제기능을 담당하는 형태라는 점에서 후자로 분류할 수 있겠고,⁸⁶⁾ 미국은 FINRA(Financial Industry Regulatory Authority)는 전자의 형태로 볼 수 있다. 미국은 복수의 거래소가 존재하

81) MiCa에도 가상자산거래소와 같은 가상자산사업자를 거래플랫폼을 운영하는 사업자로 별도로 규정하여 규제하는 것을 참고할 필요가 있다.

82) 금융기관의 실명계좌를 취득하지 못한 군소 가상자산거래소는 단순 거래업자로 전환하여 판매대행의 역할을 하도록 하는 방법이 효율적일 것이다.

83) 자율규제의 장점 및 단점을 간단히 보면, 자율규제는 전문성, 유연한 규제, 환경변화에 탄력적인 적응성, 규제비용의 절감이라는 장점이 있고, 강제성 확보 장치, 업자들간 자체적인 소극적 규제 수준, 업자협회의 산업지원과 규제기능의 충돌 우려 등의 단점이 있다.

84) 김병연, 앞의 논문(2023), 123면.

85) Id. 124면.

86) 금융투자협회는 과거 증권업협회, 자산운용협회, 선물협회가 통합된 조직이며, 한국거래소가 사실상 유일한 거래소로서 시장감시위원회를 통하여 시장에 대한 자율규제를 실시하는 조직이고, 금융투자협회는 인수업무, 광고업무, 금융감독원이 위탁하는 업무 등에 관하여 자율규제를 실행하고 있다. 김병연, 앞의 논문(2023), 124면.

기 때문에 각 거래소마다 나름대로 자율규제조직을 내부적으로 가진 형태에서 NASDAQ이 시장감시조직을 독립적인 법인인 NASD를 설립한 이후 통합과정을 거쳐서 현재는 FINRA로 발전하여 모든 거래소에 적용되는 자율규제규정을 제정하는 등 명실상부한 자본시장의 단독 자율규제기관으로서 독립적으로 활동하고 있다.⁸⁷⁾

우리나라의 경우 법령상의 근거 없이는 공적규제기관이 권한을 위탁할 수 없으며 법령상의 근거가 없으면 모든 가상자산거래소가 자율규제기구의 회원으로 참여하지 않을 가능성이 있다. 따라서 모든 가상자산거래소를 규율할 수 있는 자율규제기구를 설립하기 위해서는 법령상의 근거를 두는 것이 필수적이다.

(나) 자율규제기구의 형태(자율규제기구와 회원지원기구의 분리 여부)

자율규제기구와 회원지원기구가 별도 설립하여 운영하는 사례는 가상자산시장의 경우 일본의 JVCEA와 자본시장의 경우 미국의 FINRA와 캐나다의 IROC(Investment Industry Regulatory Organization of Canada) 등이 있다.⁸⁸⁾ 이러한 방식은 별도 조직 구성에 따른 비용과 운영인력 확보 등의 문제가 있다. 이에 반해 회원지원기구(회원사 단체)인 동시에 자율규제기구인 사례는 우리나라의 금융투자협회, 일본의 증권업협회와 자산운용협회가 있다.

이해상충 가능성에 따라 제기되는 객관성, 독립성, 신뢰성을 확보할 수 있는 이상적인 구조는 자율규제기구와 회원지원기구를 분리하여 설립하는 것이다. 회원지원기능과 자율규제기능을 완전히 분리한 사례는 아직 국내에는 없으며, 회원지원기관인 금융투자협회에 자율규제기능을 부여한 현행 자본시장법상 제도를 참고한다면 가상자산거래소 자율규제의 경우에 금융투자협회 모델을 따르는 것도 하나의 방법이 될 수 있다.⁸⁹⁾ 그런데 동일한 기구가 회원지원기능과 자율규제기능을 동시에 담당하는 경우, 회원사만의 이익을 대변한다는 의심을 없애고 자율규제의 신뢰성을 확보하기 위해서는 자율규제기능과 회원지원기능을 분리할 필요가 있다.⁹⁰⁾

NASD가 NASDAQ의 규제기관으로 존재하다가 복수거래소가 존재하는 미국에서 FINRA라

87) 김병연, “IEO의 도입 필요성과 자율규제의 역할”, 『일감법학』 제53호(2022), 50면.

88) 현재까지의 해외 가상자산거래소의 자율규제 현황을 분석해 볼 때 자율규제가 실제로 작동되는 자율규제기구는 일본의 암호화폐거래소협회(Japan Crypto Asset Exchange Association: JVCEA)의 경우인데, JVCEA는 암호화폐 상장규정을 제정하는 권한을 가지고 있다. 일본의 JVCEA와 금융투자관련 자율규제기구인 우리나라의 금융투자협회, 일본의 증권업협회와 자산운용협회, 미국의 FINRA 등은 법령상 근거에 따라 설립·인정 받거나 공적규제기관으로부터 권한을 위임받는 형태로 기능한다. 가상자산시장이 비교적 안정적으로 정착된 스위스의 경우 금융시장감독청(Financial Markets Authority: FINMA)과 FINMA로부터 자율규제기관으로 지정된 크립토펠리협회(Crypto Valley Association: CVA)가 ICO를 비롯한 전반적인 가상자산시장에 대한 자율규제기구의 역할을 담당하고 있다.

89) 회원지원기능과 자율규제기능을 함께 가진 금융투자협회 모델을 따른다면 자율규제기구의 객관성, 독립성, 신뢰성이 확보되는 지배구조로 설계하여야 하며, 운영에서도 위와 같은 요소가 이행될 수 있도록 기관구성을 설계하여야 한다. 자율규제기구의 객관성 및 독립성을 확보하기 위해 자율규제기관에는 금융투자협회 자율규제위원회와 같이 회의체인 자율규제위원회를 두고 위원의 대부분을 회원과 이해관계가 없는 전문가로 구성하고, 위원의 자격, 추천, 선임절차, 선임방식의 공정성 및 투명성을 확보하여야 한다.

90) 자율규제기능과 회원지원기능의 분리를 위해서는 우리나라 금융투자협회 모델보다는 일본 증권업협회의 조직구조 모델이 더 바람직하다. 즉 이사회가 자율규제기능과 회원지원기능을 총괄하는 기능(두 기능 간의 유기적 업무협조 등)을 담당하고, 자율규제기능과 회원지원기능을 독립적으로 담당하는 대등하고 병렬적인 조직구조를 설계하는 것이 바람직하다.

고 하는 통합적인 규제기관으로 성장한 것을 보면, 현재 국내에서 금융기관으로부터 실명계좌를 취득한 가상자산거래소가 복수이고 DAXA는 복수거래소의 협의체인 것을 고려해 보면 진전된 형식이 이미 존재하고 있는 셈이다.⁹¹⁾ 그러나 위믹스 사태에서 보았듯이 자율규제기관의 제재가 시장장악력을 가지려면 자율규제 규정의 제정에 따라 제재권한을 보유한 지위를 가지도록 하는 것이 바람직하며, 2단계 입법에서 이러한 부분이 반영되도록 할 필요가 있다. 가상자산시장에서의 자율규제기관의 신뢰 제고를 위해서는 운영의 자율성, 객관성, 독립성을 확보하여야 한다. 자율규제기관이 회원들의 이익단체와 같이 운영된다는 편견이 없도록 하기 위하여 자율규제기능과 회원지원기능 사이의 이해상충 가능성을 없애는 지배구조를 설정하여야 한다.⁹²⁾

(다) 자율규제와 공적규제의 관계

자율규제기관의 형식이 어떻게 되는가에 따라서 가상자산시장의 활발한 발전이 계속 유지되면서 시장의 건전성도 확보하는 2마리 토끼를 잡을 수도 있다. 현재 가상자산시장의 현실을 감안한다면 공적감독기관은 법령 제정과 가상자산업자에 대한 인가 또는 등록, 시장 모니터링 기능에 집중하고, 가상자산업자의 영업행위 규제와 거래소에 대한 규제는 자율규제로 접근하여 해결하는 것이 합리적이다.⁹³⁾

구체적인 공적규제의 영역은 자본시장의 경우와 유사하게 가상자산의 발행을 통한 자금모집에 있어서 법률전문가 내지 가상자산거래소의 의견을 첨부한 투자설명서를 공적규제기관에 제출하여 수리되는 형식을 취하는 것이 적절하다.⁹⁴⁾ 만일 현재 가상자산시장의 관행을 반영하여 발행에 있어서도 자율규제의 방식으로 접근한다면, 가상자산거래소는 블록체인 프로젝트를 통한 자금조달자로부터 소위 백서(white paper)나 필요한 중요정보가 기재된 서류를 제출받아 심사함으로써 가상자산의 발행·판매가 되도록 일종의 중개의 역할을 담당하고 동시에 상장기준에 따라 심사하여 상장되어 거래되도록 하는 방법도 가능할 것이다.⁹⁵⁾ 이러한 방식은 특정금융정보법에서 가상자산사업자라고 하는 넓은 개념 속에 가상자산업 모두를 담고 있는 사항이기 때문에 선택할 수 있는 하나의 선택지라고 할 수 있다.⁹⁶⁾

(3) 통합공시시스템의 운영

시장의 건전성은 투자대상의 발행절차와 발행된 투자대상인 자산이 투명하게 거래되는 절차

91) 김병연, 앞의 논문(2022), 50면.

92) 일본의 증권업협회는 한 기구 내에 자율규제기관과 회원지원기관을 병렬적으로 두고, 상위 감독기관(예: 이사회)을 통해 감독함. 자율규제기관과 회원지원기관이 대등한 관계로 설계되어 있다. 한국의 금융투자협회는 회원지원기구 내에 자율규제기관을 두면서 조직적으로 독립성을 보장하는 형태라고 할 수 있다.

93) 김병연, 앞의 논문(2023), 125면.

94) 김병연, 앞의 논문(2022), 50~51면.

95) 이러한 형식을 소위 IEO(Initial Exchange Offering: IEO)라고 할 수 있는데, IEO는 자금조달을 목적으로 가상자산업자의 관리하에 이루어지는 분산원장 네트워크 상의 코인 또는 토큰의 발행행위를 의미한다. 김갑래, “미국의 증권토큰발행(STO)에 관한 고찰”, 자본시장포커스 제2021-13호, 자본시장연구원, 2021, 4면.

96) 김병연, 앞의 논문(2022), 51면.

가 마련되는 것에서 시작된다. 최근 위믹스 사태에서 보듯이 가상자산은 실물이 없기 때문에 거래상황, 발행량과 유통량 간의 일치를 포함하여 시장에 관한 정보가 투명하게 공시되어야 한다.

기존의 가상자산 관련 법령은 가상자산사업자와 이용자와의 관계에만 초점을 두고 있고, 가상자산의 발행인과 거래자와의 관계에 대해서는 구체적으로 규정하고 있지 않다. 자본시장에 비해 상대적으로 가상자산시장에서는 거래자가 가상자산 관련 사업정보, 재무정보, 지배구조 관련 정보 등 많은 시장정보에 더욱 민감하게 반응하는 경향이 있다. 아직 가상자산의 발행 등에 관한 의무공시제도가 도입되지 않았기 때문에, 현재 가상자산시장에서는 거래자를 위한 투자정보제공이 제대로 이루어지지 않고 있으며, 이는 시장참여자간 정보제공의 불공정성을 초래하고 결국 정보격차로 인해 불공정거래행위의 발생가능성이 있다.

발행공시 측면에서 본다면, 가상자산의 발행인이 제공하는 백서(white paper)의 중요한 내용에 대한 공시의무가 제도화되어 있지 않은 상황에서 허위공시로 인하여 손해를 입은 투자자를 보호함에 미흡한 것이 현실이다.⁹⁷⁾ 유통공시 측면에서도, 발행된 가상자산의 발행인 자체는 물론이고 가상자산이 투자상황과 관련된 중요한 사항에 대한 계속공시의무가 제도화되어 있지 않기 때문에 유통시장의 투자자는 역시 불측의 시장위험에 노출되어 있다.

공시제도는 절차적인 것이지만, 이를 통하여 발행주체에 대한 건전한 거버넌스를 요구하는 효과가 있기 때문에 공시제도는 시장의 건전성과 투자자 보호를 위해서 필요하다. 그런데, 공시제도의 필요성은 충분히 공감하나, 현실적으로 가상자산시장의 현실을 감안하면 좀 더 면밀한 검토가 필요하다. 즉 사실상 가상자산의 발행자는 해외의 프로젝트인 경우가 대부분이고, 익명의 프로젝트도 존재하는 현실과 함께 가상자산시장의 국제성에 비추어 보아 언어의 차이에 따른 해석기준의 어려움이 있다. 과도한 공시의무를 부과할 경우 자칫 해외 발행자들의 국내시장 이탈로 인하여 국내 가상자산시장의 국제경쟁력을 저하시킬 우려가 있다.⁹⁸⁾ 그리고 과연 어떤 정보가 공시되어야 할 중요한 정보인지에 대하여 전문가들과 시장참여자, 감독기관 등이 충분한 시간과 자료를 바탕으로 상호 긴밀하게 협조하여 검토하는 것도 필요하다. 또한 24시간 거래되는 가상자산시장의 특성상 시장들간에 시차가 존재하기 때문에 공시매체나 공시시점 등에 대한 기준을 설정하기가 사실상 매우 어렵다는 점도 고려하여야 한다.

가상자산시장의 경우 현행 자본시장법상⁹⁹⁾ 공시시스템의 형식도 생각할 수 있겠는데, 현재 가상자산발행인의 개별 사이트, 가상자산거래소 사이트, 코인마켓캡¹⁰⁰⁾등이 있다. 통합공시시스

97) 부실한 알트코인이 게이트키퍼(gatekeeping)이 되지 않고 시장에서 유통되어 거래자가 큰 투자위험에 노출되기도 하는 것이 현실이다.

98) 규제의 적절성은 어려운 문제이다. 적절한 규제는 시장의 건전성을 제고하지만, 지나친 규제는 시장의 경쟁력을 약화시키는 것은 충분히 예상할 수 있다. 과거 ELW시장의 DMA 문제 등으로 규제가 강화되어 사실상 선물시장의 침체를 가져왔던 것이 하나의 예가 될 수 있다.

99) 현재 자본시장법상 공시시스템의 경우 금융감독원이 운영하는 DART(Data Analysis, Retrieval and Transfer System)와 한국거래소의 KIND(Korea Investor's Network for Disclosure System)가 있다. 금융감독원 및 한국거래소에 공동으로 신고하여야 할 사항은 DART를 통하여 제출하면 자동으로 한국거래소(KIND)에도 제출된다. 그러나 공정공시 및 거래소의 수시공시, 자율공시 등은 거래소에서 요구하는 것이므로 KIND에 별도로 신고하여야 한다.

100) 코인마켓캡(CoinMarketCap)은 전 세계 거래소에 상장되어 있는 많은 암호화폐들의 시세, 거래량 정보를 볼 수 있는 웹사이트이다. 2013년 그 활동을 시작한 이래 가장 신뢰할 만한 정보제공 사이트로 인식되어 있다.

템을 누가 운영할 것인가의 문제는 추가적인 논의가 필요한 부분이지만, 사회적으로는 규제비용의 절감 및 준법감시(compliance) 비용의 증가를 억제할 수 있고, 책임소재를 명확하게 하는 장치가 마련되어야 한다.¹⁰¹⁾

(4) 분쟁조정시스템의 마련

분쟁조정시스템은 가상자산 거래와 관련한 분쟁에 대하여 소송에 따른 비용과 시간의 문제점을 해결하고 당사자 간의 원만하고 신속한 분쟁 해결을 유도함으로써 시장 참가자들의 편의를 제공하기 위해 필요하다. 자본시장법상 분쟁조정제도의 대표적 경우는 금융감독원 금융분쟁조정위원회, 한국소비자원 소비자분쟁조정위원회, 한국거래소 시장감시위원회 분쟁조정센터, 금융투자협회 분쟁조정위원회 등이 있다.¹⁰²⁾

가상자산거래소에서도 가상자산거래에 대한 전문적 지식과 경험을 갖춘 인사들로 구성된 분쟁조정위원회를 설치하여 거래소 이용자들이 분쟁조정을 이용함으로써 신속, 공정하게 분쟁을 해결할 수 있는 제도를 마련하는 것이 바람직하다. 자율규제기관이 법적 근거를 가지고 설치된다면 그곳에서 분쟁조정기능을 발휘하는 것이 가장 바람직할 것이다.

5. 가상자산 현물 ETF의 증권성 문제

(1) 배경

미국 SEC는 2024년 5월 23일 나스닥, CBOE, NYSE의 이더리움 가격 연동 상장지수펀드(ETF)의 상장 신청서를 승인¹⁰³⁾함으로써 2024년 말경부터 거래를 시작할 수 있는 길을 열었다. SEC는 이미 2024년 1월 비트코인 현물 상장지수펀드(ETF)도 승인하여 가상자산 투자시장의 활성화의 길을 트 바 있다. 이러한 SEC의 입장은 향후 추가적인 가상자산 ETF상품의 출현을 기대하게 한다.

국내 금융감독당국은 비트코인 현물 ETF거래에 대하여 미국 SEC 승인이 있는 후에 현행 국내법 위반의 우려가 있다고 하여 부정적인 입장을 밝힌 바 있다. 즉 금융위원회는 올해 초 미국에서 비트코인 현물 ETF가 상장됐을 때 “자본시장법 위반 소지가 있다”며 가상자산 현물 ETF 중개·거래 금지 이유를 밝혔다.¹⁰⁴⁾ 미국에서 상장된 경우에도 국내에서 거래되는 것을 금

101) 김병연, 앞의 논문(2023), 128~129면.

102) 한국거래소 분쟁조정제도는 투자자와 증권·선물회사간 분쟁이 발생할 경우, 시장감시위원회가 전문적인 시장감시규제기구로서의 경험을 바탕으로 투자자들이 무료로 신속하게 피해구제를 받을 수 있도록 중립적인 제3자의 입장에서 분쟁해결을 도모해 주는 제도이다. 금융투자협회의 분쟁조정제도는 금융투자회사의 영업행위와 관련한 투자자와의 분쟁에 대하여 간편하고 신속한 자율조정절차를 통해 합리적인 분쟁조정 서비스를 제공함으로써 투자자의 권익보호를 위한 제도이다.

103) 이더리움 현물 ETF가 상품화되기 위해서는 19b-4신청서(거래규칙 변경 관련 신고서)와 증권신고서(S-1)에 대한 SEC의 승인이 있어야 하는데 이번에 승인된 것은 19b-4의 승인이다. 2024년초 비트코인 현물 ETF 승인 과정에서 SEC가 해당 신고서들의 내용 수정을 요청하고 거래소와 운용사의 수정보고서 제출에 대하여 SEC가 승인한 것을 보면 시간상의 문제일 뿐이다.

지하는 것이 금융위원회의 입장이고, 아직까지 명시적으로 그 입장을 변경하지 않았다.¹⁰⁵⁾

그런데, 다른 한편으로 본다면, 가상자산의 거래와 관련하여 부정적으로 견지되고 있던 금융감독기관의 입장¹⁰⁶⁾은 2023년 『가상자산이용자보호법』의 제정¹⁰⁷⁾과 2단계 입법작업 진행으로 인하여 가상자산 전반에 대하여 법 테두리 내에서 규제하려는 입장으로 선회하였으므로 전체적인 방향으로는 긍정적인 입장으로 되었고 결국은 미국 증권규제체계와 유사한 우리나라도 제도권 하에서 인정하는 방향으로 발전될 것이다.

이러한 상황에서 지난 1월 금융위원회가 가상자산 현물 ETF에 대한 부정적인 입장을 밝히면서 언급한 자본시장법 제4조 제10항에서 규정하고 있는 ‘기초자산’의 범위와 동조 제6항에서 규정하고 있는 투자계약증권의 범주에 가상자산 현물 ETF를 포함하는 것에 대하여 유권해석방법의 적절성과 법 개정 필요성의 2가지 측면에 관하여 살펴본다.

(2) 가상자산에 대한 자본시장법의 적용

자본시장법 제4조는 자본시장법의 규제대상인 ‘증권’의 개념과 종류에 대하여 규정하고 있다.¹⁰⁸⁾ 그리고 자본시장법 제4조 제10항¹⁰⁹⁾에서는 ‘기초자산’에 대하여 ①금융투자상품, ②통화, ③일반상품, ④신용위험, 그리고 ⑤그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것 중 하나에 해당하는 것이라고 규정하고 있고, 명시적으로 ‘가상자산’이 언급되어 있지 않는데, 이는 시기적으로 당연한 것이다. 자본시장법이 제정된 2007년 8월에는 가상자산시장이 아직 제대로 형성되지도 않은 시기이므로 ‘가상자산’에 관한 언급이 명시적으로 자본시장법에 포함될 여지가 없었다. 따라서 가상자산을 자본시장법의 영역에서 규제하기 위해서는 현행 자본시장법 제정 시 표방한 입법의 기본방향과 목적을 살펴볼 필요가 있다.

자본시장법의 4가지 핵심요소는 ①금융투자상품의 포괄주의, ②기능별 규제, ③점영의 허용, ④투자자보호의 강화이다.¹¹⁰⁾ 이 중에서 금융투자상품의 포괄주의는 기존 증권거래법, 선물거래법, 간접투자자산운용업법의 규제대상 방식인 열거주의의 한계를 극복하여 규제의 공백을 제거

104) 금융위원회, “미 비트코인 현물 ETF관련” 2024. 1. 11. 보도자료 참고.

105) 사실 국내에서는 아직 가상자산 규제와 관련하여 입법이 완비되지 않은 상태이다. 어떤 측면에서는 입법의 불비라고 보기 보다는 규제의 원칙이 정립되지 않은 상태라고 평가하는 것이 더 적절하다.

106) 금융위원회, “기관별 추진현황 점검을 위한 『가상통화 관계기관 합동 TF』 개최”, 2017. 9. 29. 자 보도자료 참조.

107) 2024년 7월 19일 시행 예정이다.

108) 자본시장법의 규제대상은 ‘금융투자상품’(법 제3조)인데, 금융투자상품은 크게 ‘증권’(법 제4조)과 ‘파생상품’(제5조)로 분리하여 규정되고 있다.

109) 자본시장법에서 열거하고 있는 증권 6가지 유형 중에서 ‘투자계약증권’(법 제4조 제6항)과 ‘파생결합증권’(법 제4조 제7항)이 가상자산의 증권성을 인정하는 것과 관련하여 중심이 되는 조문이다. 특히 파생결합증권 개념정의의 출발점인 ‘기초자산’의 의미에 대하여 법 제4조 제10항에서 규정하고 있는데, 그 범위에 대하여 논란이 있다.

110) 자본시장법의 규제대상을 정함에 있어서 ‘금융투자상품’이라고 하는 포괄적인 개념정의를 제시한 이유는 끊임없이 새로운 상품이 등장하는 금융시장의 특성상 규제대상을 법규정에서 일일이 열거하는 방식으로는 효율적인 규제와 투자자 보호의 목적을 달성함에 한계가 있기 때문에 신종 금융상품을 규제하기 위해서는 포괄주의 규제체계를 선택할 수밖에 없었다. 자본시장통합법연구회 편, 『자본시장통합법 해설서』, 한국증권업협회, 2007. 12., 14면 이하 참조.

함으로써 투자자 보호를 강화하려는 것을 그 주된 내용으로 하고 있는 것이다.¹¹¹⁾ 위와 같은 자본시장법의 입법취지를 고려한다면 현행 자본시장법 규정에 ‘가상자산’이 명시적으로 표현되어 있지 않다고 해서 입법의 불비라고 단정지을 수는 없고, 새로운 투자상품이 등장한 경우 자본시장법상 포괄적인 개념으로 인정되는 ‘투자계약증권’이나 ‘파생결합증권’에 포함되는지에 대한 금융감독당국의 유권해석이 있으면 된다고 본다. 다만, 규제의 명확성을 더하기 위해서 법 개정을 하는 것은 선택의 문제이다.

(3) 가상자산 현물의 기초자산 포함 여부

현행 자본시장법상 ‘기초자산’의 범위에 ‘가상자산’이 포함되는지의 문제에 대하여 자본시장법상 금융투자상품(법 제4조 제10항 제1호)이나 상품(법 제4조 제10항 제2호)에 해당되는지로 검토하는 것이 적절하다. 비트코인이나 이더리움을 통화라고 볼 수도 없고¹¹²⁾ 신용위험도 아니기 때문에 자본시장법상 ‘기초자산’의 범위에 해당된다고 해석하기 위해서는 금융투자상품에 해당되거나 일반상품에 해당되어야 한다. 그리고 우리나라에서 이러한 가상자산을 일반상품으로 보는 견해도 거의 없기 때문에 결국 금융투자상품에 해당되는지의 문제로 귀결된다. 이더리움의 경우 투자계약증권으로 인정되는¹¹³⁾ 경우라고 한다면 자본시장법상 기초자산으로 포함하느냐의 문제는 발생하지 않고, ETF의 경우도 당연하다.

구체적인 사안으로 검토해 본다면, 국내에서 비트코인 현물 ETF와 이더리움 현물 ETF의 거래가 가능하게 하기 위해서는 미국 SEC의 결정과 같이 연방증권법상 증권에 해당되어 신고서를 제출하여야 하는지를 판단하는 것과 유사하게 감독기관의 유권해석으로 가능한 것인지, 아니면 법상 명문으로 가상자산이 기초자산의 한 종류라고 명시적으로 포함하기 위해서 자본시장법을 개정하여야 하는지에 대한 논란이 있다. 즉 자본시장법 제4조에서 규정되어 있는 파생결합증권은 ‘기초자산’의 변동과 관련된 것이고, 기초자산에 가상자산이 해당된다면 그것을 현물로 하여 발행되는 ETF는 충분히 현행법 하에서 거래가 가능하게 되기 때문이다.

현재 자본시장법에서는 ‘기초자산’에 포함되는 항목에 가상자산이 적시되어 있지 않다. 다만 ‘기타 항목’에 포함되는지에 따라 여지는 있으므로 금융감독당국의 유권해석에 의해서 ‘가상자산’이 ‘기초자산’에 포함될 수도 있다. 이에 대하여 법 조항에 구체적으로 명시되기 전까지 가상

111) 상계서, 16면.

112) 비트코인이 지불수단적 성격이 강하기는 하지만, 아직 이를 ‘통화’로 인정하는 것은 아니라고 보아야 한다.

113) 이더리움에 대하여 SEC는 처음에는 Howey 기준을 충족하지 않는다고 보아 연방증권법상 증권에 해당되지 않는다고 보았다. 즉 공동사업에 대한 투자의 기대 수익이 타인의 노력에 주로 의존하는지와 관련하여 보건대, 이더리움은 이러한 기준에 부합하지 않다고 보았다. 그러나 2022년 9월 이더리움이 소위 ‘작업증명’(Proof of Work: PoW)에서 ‘지분증명’(Proof of Stake: PoS, 이하 ‘PoS’ 라 함) 방식으로 전환이 되면서 상황의 변화가 발생하였다. PoS 방식은 참여자가 네트워크 보안과 거래 검증에 참여하고, 그 대가로 보상을 받는 메커니즘이다. 다만, PoS 방식은 이더리움의 증권성을 인정할 수 있는 요소로 인정될 수 있지만 증권성을 결정하는 유일한 요소는 아니다. 이더리움의 증권성을 판단하기 위해서는 전체적인 운영 방식과 투자자의 기대, 수익의 근원 등이 종합적으로 고려된다. SEC는 PoS 방식으로 발행되는 토큰은 연방증권법의 적용 대상이 될 수 있다고 보았다. <https://www.wsj.com/articles/ethers-new-staking-model-could-draw-sec-attention-11663266224>.

자산은 기초자산이 될 수 없다는 주장도 있다. 이러한 논란이 있는 이유는 ‘가상자산’의 종류가 너무나도 많고 각 가상자산의 특성이 다양하다는 것 때문일 것이다.

(4) 소결

가상자산의 대표적인 경우인 비트코인과 이더리움은 각각 그 특성을 고려해 볼 때, 비트코인은 투자계약증권으로 보기 어렵고 이더리움은 가능한 점이 있다. 따라서 비트코인과 이더리움 자체와 관련하여 자본시장법 적용 여부에 대한 더 이상의 논란은 그리 필요하지 않다고 본다.

그런데 비트코인과 이더리움을 기초자산으로 하여 발행되는 ETF는 가상자산 그 자체가 아니고 현물을 보관한 상태에서 ETF를 발행하여 거래하는 것이기 때문에 말 그대로 ‘기초자산’으로서 기능하는 구조이다. 비트코인의 경우 투자계약증권으로 인정하지 않음에도 불구하고, 미국 SEC는 왜 비트코인 현물 ETF는 증권법상 영역으로 포함하였을까? 미국 연방증권법은 파생결합증권이라는 개념이 아니라 투자계약(investment contract)의 개념 하에서 공동사업에 투자된 자금의 운용이 타인에 의해서 이루어지고 수익을 기대하는 계약이라는 점을 파악하는 것에 주된 관심이 있기 때문이다.¹¹⁴⁾ 즉 우리나라 자본시장법상 파생결합증권이라고 하는 개념 하에 ‘기초자산’에 해당되는지 여부가 중요한 것이 아니라는 것이다. 이러한 입장에서 선다면 현행 자본시장법상 투자계약증권의 해석으로도 충분히 비트코인 현물 ETF는 증권으로 인정될 수 있다. 이더리움 현물 ETF는 이더리움 자체도 투자계약증권으로 인정될 수 있기 때문에 ETF는 더 할 나위 없이 증권으로 보게 된다.¹¹⁵⁾

다만, 미국의 최근 입법과정에서 볼 수 있듯이, 규제 명확성을 제고한다는 차원에서 자본시장법 제4조 제10항 제3호의 ‘일반상품’과 관련하여 디지털상품도 포함된다는 표현을 포함시키는 것은 의미가 있을 수 있다. 즉 2024년 5월 22일 미국 하원은 디지털자산 규제 권한을 주로 상품거래위원회(CFTC)에 부여하고 SEC의 권한을 제한시키는 법안¹¹⁶⁾을 전격 통과시켰다. 상원 표결이 아직 남아있지만, 이 법안은 SEC와 CFTC가 암호화폐를 감독하는 방식을 명확히 하기 위한 목적으로 작성되었다. 그 요점은 ‘증권’의 정의를 충족하지 않는 디지털 자산에 대해서는 ‘디지털 상품’이라는 용어를 만들어 해당 자산을 CFTC의 관할 범위에 포함시킨 것이다. 이에 따르면 어떤 디지털 자산이 블록체인의 기능적 요건을 갖추었고 분산화(Decentralized) 요건을 갖춘 경우 CFTC는 이를 ‘상품’으로 규제해야 하고, SEC는 블록체인의 기능적 요건을 갖추었지만 분산화 요건을 충족하지 못한 디지털 자산에 대해서만 규제 권한을 갖게 된다. 물론 우리나라

114) Howey 기준에 있어서 ‘자금의 투자’는 가상자산이 교환가치로 취득되고 그와 관련된 투자계약에서 발생하는 권리의 취득이 있으므로, 결국 미국 연방증권법상 투자계약(investment contract)과 우리나라 자본시장법상 투자계약증권의 개념에 차이가 있다고 보는 것은 적절하지 않다.

115) 현물을 보관하는 주체도 자산운용회사이기 때문에 안전하게 보관되고, 일반투자자들은 현물을 보관할 필요가 없기 때문에 해킹이나 암호키 분실 등으로 인한 보안·보관상 리스크에 노출되지 않는다. 또한 ETF판매와 유통주체라고 할 수 있는 거래소나 운용회사들이 판매와 유통상 위험을 관리하는 것이기 때문에 거래시장의 건전성을 높일 수 있고 투자자보호에도 유리하다.

116) FIT21 bill·Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act.

라는 금융위원회가 증권과 상품에 대하여 모두 권한을 가지므로 관할권의 논란은 없다. 다만, ‘디지털 상품’이라는 용어의 사용을 통하여 규제대상의 명확성을 높이는 의미는 있을 것이지만, 현행 자본시장법상 금융투자상품인 투자계약증권의 해석으로도 충분히 비트코인 현물 ETF와 이더리움 현물 ETF는 규제대상으로 포섭하는 것이 가능하다.¹¹⁷⁾

IV. 마치며

가상자산시장은 새로운 영역이다. 가상자산은 그 존재형태, 발행, 유통, 보관 등의 모든 영역에서 실물시장과 차이가 있기 때문에 실물에 기반하는 자본시장법의 규제를 그대로 사용하는 것은 힘들다. 가상자산시장 규제체계를 정립함에 있어서 무엇보다도 ‘가상자산’의 개념정의도 중요하지만, 가상자산사업자의 업무영역에 대한 충분한 검토가 있어야 한다. 이는 가상자산시장의 건전성과 이용자 보호에 필수적인 요소이기 때문이다.

실물 자본시장과 비교할 때 가상자산시장은 법률이 제정되기 전에 이미 생성되어 활발하게 기능하는 시장이라는 점에서 이는 미국에서 증권규제에 관한 법률체계가 형성되기 이전에 거래소 차원의 시장규제가 기능했던 상황과 유사한 측면이 있다. 그리고 우리나라 가상자산거래시장은 이미 국제적인 경쟁력을 갖추고 있다는 점에서 기존 시장시스템의 기능상 체계에 대한 충분한 검토가 필요하다.

가상자산사업자 중에서 소위 ‘가상자산거래소’라고 부르는 업자는 이미 가상자산의 발행절차, 유통절차, 보관·관리업무를 수행하고 있다. 특정금융정보법이나 가상자산이용자보호법에서 정하고 있는 가상자산사업자의 업무 중에서 중개나 알선 등에 관하여는 기존 가상자산거래소의 직접적인 관여는 없는 상황으로 보인다. 따라서 기존 가상자산거래소에 대한 업무규제와 가상자산의 중개나 알선 등에 관여하는 업역을 분리하여 규제체계를 세우는 것은 일부의 우려가 있는 이해상충의 방지를 위해서도 고려할 수 있다.

시장에 대한 효율적 규제는 매우 중요하며, 공적규제와 자율규제 모두 시장의 건전한 성장과 이용자 보호라는 공동의 목적으로 가지고 있기 때문에 공적규제와 자율규제는 조화롭게 작동하여야 한다. 공적규제는 가상자산사업자의 업무영역과 관련하여 발생할 수 있는 이해상충을 최대

117) 한편 규제의 명확성 차원에서 자본시장법을 개정하여 ‘기초자산’의 범위에 ‘가상자산’ 문구를 넣는다고 해서 가상자산 현물 ETF를 시장에서 거래하는 것에 걸림돌이 전부 사라지는 것은 아니다. 즉 2024년 7월부터 시행되는 가상자산이용자보호법 제10조는 불공정거래행위 규제의 측면에서 시세조종 행위를 금지하고 있다. 자본시장법과 달리 가상자산이용자보호법에서는 소위 ‘시장조성’을 위한 예외조항을 두지 않고 있다. 시장조성은 시장의 유동성을 제고하여 거래를 활성화하려는 것인데, 기존 ETF 시장에서는 증권사를 비롯한 유동성 공급자(Liquidity Provider: LP)가 존재한다. LP는 일반투자자들의 ETF매매 활성화를 돕기 위하여 특정 호가 범위 내에서 상품을 매매하여 시장에 유동성을 공급한다. LP의 시장조성 행위가 없다면 유동성이 부족해 ETF 가격이 심하게 평가절하되거나 가치 대비 거래량이 바닥을 치는 등 시장왜곡 현상이 발생할 수 있다. 그런데, 가상자산이용자보호법에서는 시장조성의 예외를 두고 있지 않아서 시장의 형성을 어렵게 한다. 기관투자자만 거래할 것이 아니라면 거래의 활성화를 위해서는 자본시장법의 개정을 통하여 ‘가상자산’을 기초자산의 포함시키는 개정보다는 가상자산이용자보호법을 개정하여 유동성 공급의 장애를 제거하는 것이 오히려 필요하다.

한 제거하는 방향으로 업자 규제에 대한 틀을 마련하고, 시장 모니터링 역량을 제고하여야 한다. 자율규제의 성공적인 작동을 위해서는 시장운영규정의 제정권한과 이를 위반한 경우 제재할 수 있도록 하여야 한다. 현재 가상자산거래소의 성공적인 작동을 볼 때, 가상자산의 매매·교환·이전, 보관·관리업무를 겸업하는 것에는 문제가 없고, 가상자산시장의 특성을 고려한다면 오히려 안정성 측면에서 현재의 시스템은 유리하다. 발행의 경우에도 가상자산거래소가 주도하는 것이 시장에 신뢰성을 줄 수 있다는 점에서 큰 문제는 없어 보이며, 분리하는 것도 하나의 방법은 된다고 본다. 중개나 알선 업무는 가상자산거래소가 수행하는 경우에 이해상충의 우려가 있을 수 있기 때문에 전문적인 업자의 영역으로 두는 것이 무난하다.¹¹⁸⁾

가상자산 현물 ETF는 미국의 사례를 고려하여 볼 때 장기적인 관점에서 가상자산시장의 성장을 위해서는 인정하는 것이 필요하다. 다만, 현행법상 해석의 논란을 제거하기 위해서는 금융위원회의 유권해석으로 기초자산의 범위를 확장하는 방법이 포괄주의 규제체계에서는 무난하고 탄력적인 규제방식이라고 생각된다.

118) 이해상충에 대한 우려가 있기 때문에 가상자산의 발행업자와 가상자산거래소의 연결은 주저된다면 가상자산거래업자(일종의 브로커를 의미)를 분리하여 별도의 인가나 등록제도를 통하여 판매와 주문대행의 역할을 하도록 하는 것도 고려할 수 있을 것이다. 가상자산거래소와 가상자산거래업자를 구분하는 방식은 금융기관의 실명계좌를 취득하지 못한 기존의 가상자산거래소를 단순한 중개기능을 하는 거래업자로 전환하는 효과를 가져 올 수 있고, 이로써 전문성의 강화 내지 일반투자자의 접근성을 높이면서 투자자 보호의 효과도 가져올 수 있을 것으로 생각된다.

"가상자산법의 입법방향과 중요 쟁점 검토"에 대한 토론요지

정 대 (법학박사, 국립한국해양대 해사법학부 교수)

I. 총평

발제문은 2024년 7월 19일 시행 예정인 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률(이하 “가상자산법”이라 함)」의 내용을 평가하고, 2단계 입법과 관련한 가상자산법의 입법 방향과 중요 법적 쟁점을 다루고 있는 논문임.

첫째, 시행 예정인 가상자산법의 규제체계를 개관하면서 관련 제도상의 법적 쟁점을 검토하였음 (발제문 II 부분).

둘째, 가상자산법의 2단계 입법과 관련한 중요 쟁점과 논의 사항을 가상자산거래소의 법적 지위 및 예탁기능, 가상자산사업자의 업무규제 및 행위 규제, 그리고 가상자산시장의 자율규제의 순서로 논의하면서 최근 현안이 되고 있는 가상자산 현물 ETF의 증권성 문제를 검토하고 있음 (발제문 III 부분).

II. 토론 및 질의

1. 가상자산의 개념

	특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률(“특정금융정보법”)	가상자산법
가상자산	(개정 이전) §2 3. “가상자산”이란 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)를 말한다. 다만, 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것은 제외한다. 가. 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 발행인이 사용처와 그 용도를 제한한 것 나. 「게임산업진흥에 관한 법률」 제32조제1항제7호에 따른 게임물의 이용을 통하	§2 1. “가상자산”이란 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)를 말한다. 다만, 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것은 제외한다. 가. 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 발행인이 사용처와 그 용도를 나. 「게임산업진흥에 관한 법제한

	<p>여 획득한 유·무형의 결과물</p> <p>다. 「전자금융거래법」 제2조제14호에 따른 선불전자지급수단 및 같은 조 제15호에 따른 전자화폐</p> <p>라. 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」 제2조제4호에 따른 전자등록주식등</p> <p>마. 「전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률」 제2조제2호에 따른 전자어음</p> <p>바. 「상법」 제862조에 따른 전자선하증권</p> <p>사. 거래의 형태와 특성을 고려하여 대통령령으로 정하는 것</p>	<p>것물」 제32조제1항제7호에 따른 게임물의 이용을 통하여 획득한 유·무형의 결과물</p> <p>다. 「전자금융거래법」 제2조제14호에 따른 선불전자지급수단 및 같은 조 제15호에 따른 전자화폐</p> <p>라. 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」 제2조제4호에 따른 전자등록주식등</p> <p>마. 「전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률」 제2조제2호에 따른 전자어음</p> <p>바. 「상법」 제862조에 따른 전자선하증권</p> <p>사. 「<u>한국은행법</u>」에 따른 <u>한국은행</u> (이하 “<u>한국은행</u>”이라 한다)이 발행하는 전자적 형태의 화폐 및 그와 관련된 서비스</p> <p>아. 거래의 형태와 특성을 고려하여 대통령령으로 정하는 것</p>
	<p>(개정 이후) §2 3. “가상자산”이란 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」 제2조제1호에 따른 가상자산을 말한다.(2023.7.18)</p>	

(Q) 가상자산의 개념 : 암호화, 분산원장기술

2. ICO(Initial Coin Offerings)와 IEO(Initial Exchange Offerings)규제의 방향성

- 발제문 11면 각주 44에서 ICO와 IEO 규제와 관련하여 ① 가상자산거래소의 자율규제, ② 공적감독기관의 규제, ③ 가상자산거래소에 대한 위임의 방법을 제시하고 있는 바, 최선의 규제의 방향성은 어느 방안이라고 할 수 있는가?

3. 가상자산거래소의 내부통제와 이해상충의 문제

- 발제문 12면 이하에서는 가상자산거래소의 내부통제시스템의 구축 및 감시의 문제를 자율규제기관을 통하여 수행할 필요성 강조하고 있는 바, 공적감독기관의 감독이 보다 더 효과적이지 않을까?
- 발제문 13면 이하에서는 거래소 플랫폼을 운영하는 과정에서 취득한 내부정보를 이용하여 고객보다 우선적으로 거래하는 경우 내부통제의 문제로 접근하여 처리할 문제라고 하고 있는 바, 이 문제에 대해서는 보다 강한 규제가 필요하지 않을까?

4. 가상자산시장에서의 자율규제

- 발제문 22면 이하에서 자율규제기관의 법적 근거 마련의 필요성을 강조하면서 그 방법으로

자율규제기관과 회원지원기관의 분리를 주장하고 있는 바, 5개 가상자산거래소의 협의체인 (Digital Asset eXchange Alliance; DAXA)의 활용방안에 대한 의견은?

5. 가상자산 현물 ETF의 증권성 문제

- 발제문 27면 이하에서, 가상자산 현물의 기초자산 포함 여부를 금융감독당국의 유권해석으로 처리하자는 주장을 하고 있는 바, 자본시장법의 개정방안이 보다 명확한 방향이 아닐까?

III. 나가며

「가상자산시장 및 가상자산업에 관한 법률」(가칭 “가상자산통합법”) 제정의 필요성

(토론) 가상자산법의 입법방향 및 고려사항

2024. 6. 29.

한국금융연구원 이정두 선임연구위원

KIF

1. 국내외 가상자산 규제 동향

- 국내 가상자산법안 입법 경과
 - [‘17.9.29.] 「정부합동 TF」는 ‘기술·용어 등에 관계 없이 모든 형태의 ICO 전면 금지, 금융회사 참여금지 방침 등 발표
 - [‘22.9.29.] 헌법재판소 (2018헌마1169)는 ICO 금지방침의 법적 구속력을 부인하였지만, 정부합동 TF 결정이 갖는 사실상 구속력으로 인해 국내거래 목적인 김치코인들도 해외에서 발행
 - [‘24.7.13.] 가상자산이용자보호법 시행
- 글로벌 동향
 - [‘23] 미국 실버게이트 은행 파산 등으로 전통금융시장과 가상자산시장간 연계성 가시화
 - BIS, IOSCO, FSB 등 글로벌 금융감독기구들의 가이드라인 및 규제원칙 제시
 - EU의 MiCA를 비롯해, 그동안 신중하던 영국, 홍콩, 미국 등도 가상자산 규제체계 준비를 적극 추진중

KIF

2

2. 가상자산규제법의 시행과 과제

- **동일기능 - 동일리스크 - 동일규제 원칙의 적용**
 - 단순히 '가상자산사업자의 기능'에만 중점을 둘 것이 아니라 '가상자산의 기능'과 '이용자가 인지하고 부담하는 리스크 수준'에 따른 규제 적용이 필요
- **수익자 부담원칙에 기반한 시스템 운영**
 - 감독제도의 보완, 시장감시시스템의 구축 등에 있어 **수익자 부담원칙에 따른 자원분담 필요**
 - 감독기관의 제한적인 인적·물적자원이 합리적인 수준으로 필요한 분야에 투입될 필요가 있음
- **가상자산을 포함한 디지털자산 전반에 대한 방향성 논의**
 - 「정부합동 TF」의 ICO 전면금지 방침 등의 유지 또는 수정 여부
 - '금지-관리-육성' 여부에 대한 사회적 합의를 바탕으로 산업법 논의
 - 나무(가상자산)이 아닌 숲(디지털자산 생태계)를 고려한 정책 논의

3. 가상자산 및 가상자산산업에 대한 시각 (1)

- **가상자산 vs. 암호자산 vs. 디지털자산**
 - 투기적 성격이 강한 가상자산에 대한 부정적 인식이 지배적임에 따라 **기술 중립적인 논의와 제도 설계가 지연되고 있음.**
- **투기 vs. 이용 vs. 투자**
 - 1913년 창공법(Blue Sky Law)은 주식발행을 통한 사기적 행위 규제 목적으로 도입되었으나 주식은 현대적 자본시장에 필수적인 자금조달, 투자 수단이 되었음.
 - 대공황, 폰지 사기, 회계부정 등 다양한 사건들에도 불구하고 사회·경제적 필요에 따라 관련 제도를 보완해 가면서 객관적이고 신뢰성 있는 시장으로 발전해옴.
- **리스크에 비례한 감독과 이용자 보호**
 - 혁신에 있어서 위험부담(Risk Taking)이 불가피함에 따라 위험요인을 적절히 관리하면서 혁신을 저해하지 않도록 유도(영국 HM Treasury, 가상자산 규제원칙)
 - 시장참가자들이 관련 리스크를 인식하고 있고, 관련 거래가 금융안정성 등에 중대한 영향을 미치지 않는 경우에는 규제부담을 고려하여 규제설계를 진행

3. 가상자산 및 가상자산산업에 대한 시각 (2)

■ [참고] 차등적 이용자 보호 사례

구분	준거자산
영국	- 비트코인, 이더리움 등 가상자산 현물 ETN(cETN)을 허용하면서도 개인투자자의 거래는 불허 - 가상자산을 기존 금융규제 체계에 편입하면서, 판매제한 고위험상품(Restricted Mass Market Investment)으로 분류하고 위험경고, 거래유인 금지, 숙려기간 적용, 고객분류 및 적합성 평가 등의 제한을 적용
홍콩	- 계좌개설 전 교육이수, 적합성 원칙 등 적용, 개인별 투자한도 설정, 리스크 고지 약정 체결 - 거래가능 가상자산은 2곳 이상의 지수평가기관의 적격평가를 받은 'Eligible Large-cap VA'로 제한 - 일반고객 거래 가능 가상자산을 추가하거나, 거래지원 중단, 종료시 SFC로부터 사전 서면 승인 필요 - 중국등 가상자산거래가 금지된 지역에 대한 서비스 제공 금지(geo-blocking)
싱가포르	- MAS는 일반 대중이 디지털지급토큰(DPT) 관련 투자를 하지 않도록 권고 - 일반 대중을 상대로 하는 영업을 제한 - 공공장소의 광고, 미디어플랫폼을 통한 DPT 서비스 광고, 공공장소에서는 가상자산 ATM 등을 금지

감사합니다.

2024. 6. 29.

한국금융연구원 이정두 선임연구위원



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

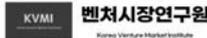
SESSION 3 제②주제

비트코인 ETF 도입 현황 및 국내제도 검토

- 발표 : 배승욱 박사(벤처시장연구원 대표)
- 사회 : 김지환 교수(경남대)
- 토론 : 김유성 교수(연세대),
윤승영 교수(한국외대)

비트코인 ETF 도입 현황 및 국내제도 검토

2024.06.29.



목 차

제1장 서론

1. 비트코인 ETF 역사

제2장 비트코인 ETF 도입현황 및 구조

1. 비트코인 가격변동 및 ETF 현황
2. 비트코인 ETF 구조

제3장 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인 문서 검토

1. Exchange Act Section 6(b)(5)
2. Exchange Act Section 11A(a)(1)(C)(iii)

제4장 국내 제도도입 검토

1. 금융위원회 보도자료
2. 자본시장법 상 기초자산 해당 여부
3. 국내 거래소 상장규정 검토

제5장 결론

1. 투자자보호에 대한 실증적인 연구 필요
2. 단계적인 도입에 대한 논의 필요

제1장 서론

1. 비트코인 ETF 역사

- 2008년 - "나카모토 사토시"가 비트코인 개념을 소개함.
- 2010년 - 사용자가 파파존스 피자 두 판에 대해 10,000 비트코인을 지불하면서 최초의 소매 거래가 발생함.
- 2013년 - 비트코인의 인기가 높아짐에 따라 암호화폐 거래소 Gemini의 공동 창립자인 Cameron과 Tyler Winklevoss는 현물 비트코인 ETF를 만들기 위해 SEC에 첫 번째 신청서를 제출함. Grayscale Investments는 개방형 비트코인 신탁인 비트코인 투자신탁을 출시함.
- 2016년 - Winklevoss 형제는 비트코인 ETF가 거래될 거래소 등에 신청서를 여러 번 조정하여 제출하였고, 또한 State Street를 관리자로 명명하는 수정안을 제출함. Grayscale은 비트코인 신탁을 현물 비트코인 ETF로 전환하기 위해 SEC에 관련 서류를 제출함.
- 2017년 - SEC는 비트코인 시장이 충분히 성숙하지 않았다는 이유로 Winklevoss 신청서를 거부함. 그레이스케일은 규제 환경이 충분히 개발되지 않았으며 신탁을 ETF로 전환하려는 첫 번째 시도를 철회함.
- 2018년 - SEC는 암호화폐 거래소에는 조작을 방지하는 데 필요한 통제 장치가 없다고 말하면서 현물 비트코인 ETF를 출시하려는 Winklevoss 쌍둥이의 두 번째 신청을 거부함.
- 2020년 - 그레이스케일은 신탁을 SEC 보고 기관으로 전환하고 주식을 "핑크 시트"에 상장함. ETF는 아니지만 미국 최초의 상장 비트코인 펀드임.

3

I. 서론 - 비트코인 ETF 역사

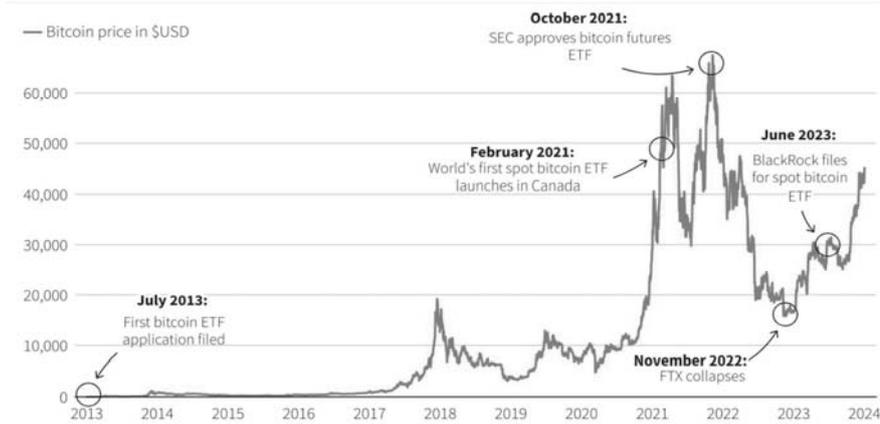
- 2021년 - 캐나다에서 최초의 현물 비트코인 ETF가 출시됨.
- 10월 - SEC는 CME(시카고상업거래소)에 상장된 ProShares 비트코인 신탁을 승인하면서 CME가 선물 시장의 남용을 감시할 수 있는 만족스러운 메커니즘을 갖추고 있다는 점을 지적함. 이는 미국에 상장된 최초의 선물 기반 비트코인 ETF로, 거래 첫날 만에 10억 달러의 자산을 모음. 이는 다른 ETF보다 빠른 속도임.
- 2021년 10월에 그레이스케일은 신탁을 현물 비트코인 ETF로 전환하기 위해 다시 SEC에 신청서를 제출함.
- 2022년: SEC는 SkyBridge, Fidelity 및 Bitwise를 포함한 현물 비트코인 ETF 발행자의 여러 신청을 거부함. SEC는 또한 Grayscale의 신청을 거부하고 해당 기관을 고소함.
- 2023년: 5월: Cathie Woods의 ARK Investments가 현물 비트코인 ETF를 신청하였고, 이에 SEC는 신청을 승인하거나 거부할 수 있는 최대 240일의 시간을 제공받음.
- 6월: BlackRock (BLK.N)이 SEC에 현물 비트코인 ETF 신청서를 제출하자 업계에서는 해당 기관이 비트코인 ETF를 승인받을 수 있을 것이라는 기대가 높아지고 비트코인 가격이 1년래 최고치로 올라감. Fidelity와 Invesco를 포함한 다른 발행자들은 계속해서 다음 몇 주 및 몇 달 동안 비트코인 ETF 신청을 제출함.
- 8월: 워싱턴 DC의 연방 항소 법원은 SEC가 신청서를 거부한 이유가 정당화하지 못했으며 그레이스케일의 손을 들어줌. 유럽 최초 현물 비트코인 ETF가 유로넥스트 암스테르담 증권거래소에서 거래되기 시작함.
- 10월: SEC는 그레이스케일 사건에 대한 법원의 판결에 대해 항소하지 않기로 결정했으며 신청서를 재심사 함.
- 2024년: 1월 10일: SEC는 현물 비트코인 ETF 출시를 위해 BlackRock, Fidelity, VanEck 등 발행인의 11개 제안을 승인함.

4

제2장 비트코인 ETF 도입현황 및 구조

1. 비트코인 가격 변동 및 ETF 현황

〈표1-1〉 비트코인 가격 변동



자료: 한국벤처캐피탈협회(KVCA)

- 비트코인은 매우 급격한 변동성을 보여주고 있으며, 특히 비트코인 ETF 관련 이슈가 있는 경우에 더 큰 변동성을 보여주고 있음, 이는 시중의 자금이 비트코인 ETF로 인해 가상자산 시장에 대규모로 투입되었다는 것을 짐작해 볼 수 있음.

5

제2장 비트코인 ETF 도입현황 및 구조

〈표1-2〉 주요국 비트코인 ETF 현황

자료: VAHDD Finance 검색 2024년 6월 20일 1시 기준

국가	ETF	티커	관리 수수료	운용 자산(AUM, 단위 \$)	거래소
미국	5Shares Bitcoin Trust	IBIT	0.12%	20,400M(약26조원)	나스닥
미국	Grayscale Bitcoin Trust	GBTC	1.50%	18,675M(약24조원)	뉴욕
미국	Fidelity Wise Origin Bitcoin Trust	FBTC	0.25%	11,362M(약15조원)	뉴욕
미국	ARK 21Shares Bitcoin Trust	ARKB	0.21%	3,072M(약4조원)	뉴욕
미국	Binance Bitcoin ETP	BITB	0.20%	2,529M(약3.3조원)	뉴욕
미국	ProShares Bitcoin Strategy ETF	BITD	-	1,943M(약2.5조원)	뉴욕
미국	VanEck Bitcoin Trust	HODL	0.25%	670M(약8.7천억원)	뉴욕
미국	Valkyrie Bitcoin Fund	BRRR	0.25%	559M(약7.7천원)	나스닥
미국	Invesco Galaxy Bitcoin ETF	BTCD	0.25%	464M(약6천억원)	뉴욕
미국	Franklin Bitcoin ETF	EZBC	0.19%	410M(약5.3천억원)	뉴욕
미국	WisdomTree Bitcoin Trust	BTCW	0.30%	86M(약1천억원)	뉴욕
미국	Valkyrie Bitcoin and Ethereum Strategy ETF	BTX	-	52M(약680억원)	나스닥
미국	Global X Blockchain and Bitcoin Strategy ETF	BIT5	-	27M(350억원)	나스닥
미국	ARK 21Shares Active Bitcoin Futures Strategy ETF	ARKA	-	15M(200억원)	뉴욕
호주	Global X 21Shares Bitcoin ETF	EBTC.XA	-	106M(1.4천억원)	Cboe Australia
호주	Monochrome Bitcoin ETF	IBTC	-	5329M(7조원)	Cboe Australia
캐나다	Purpose Bitcoin ETF	BTCC	1.00%	1,228(16조원)	TSE
캐나다	Evolve Bitcoin ETF	EBIT	0.75%	21,13M(280억원)	TSE
캐나다	CI Galaxy Bitcoin ETF	BTCXb	0.40%	41.2M(5.3천억원)	TSE
캐나다	3iQ Coinshares Bitcoin ETF	BTCQ	1.00%	308M(4천억원)	TSE
캐나다	Fidelity Advantage Bitcoin ETF	FBTC	-	481M(6.2천억원)	TSE
독일	ETC Group Physical Bitcoin	BTCF	-	-	XETRA
스위스	21Shares Bitcoin ETP	ABTC	-	696M(9천억원)	스위스
영국	WisdomTree Bitcoin	BTCW	-	-	런던
프랑스	Coinshares Physical Bitcoin	BITC	-	-	파리
브라질	Hashdex Nasdaq Crypto Index Fundo De Indce	HASH11	-	2.72M(35억원)	브라질

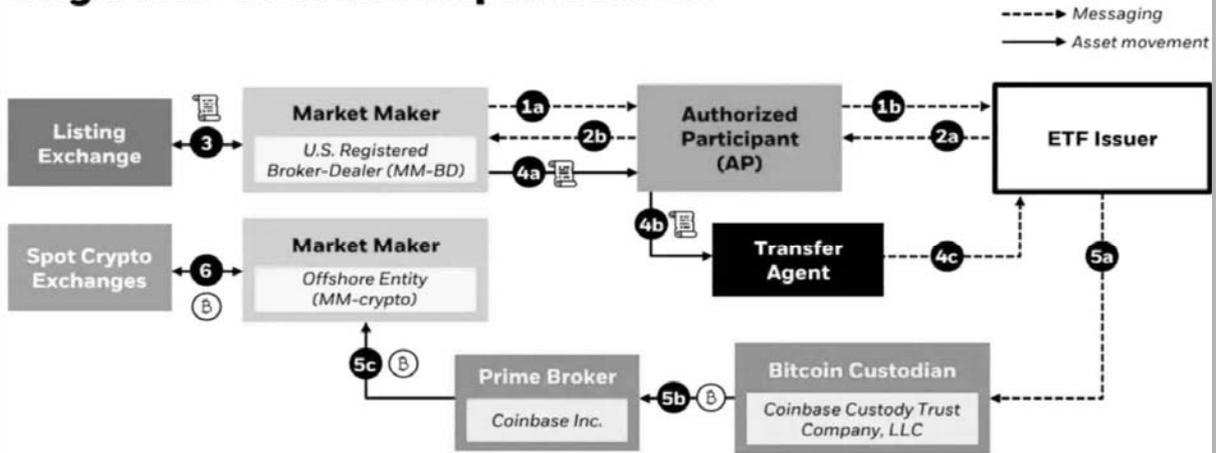
6

제2장 비트코인 ETF 도입현황 및 구조

2. 비트코인 ETF 구조

<그림1-1> 현물 상환 모델 비트코인 ETF 구조

Original In-Kind Redemption Model

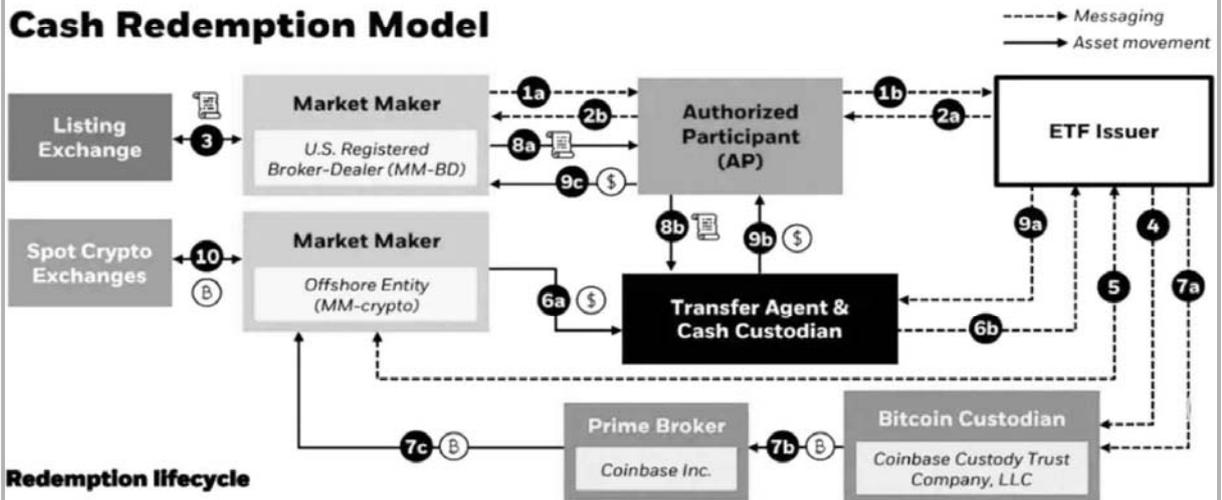


7

제2장 비트코인 ETF 도입현황 및 구조

<그림1-2> 현금 상환 모델 비트코인 ETF 구조

Cash Redemption Model



Redemption lifecycle

8

제3장 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인 문서 검토

1. Exchange Act Section 6(b)(5)

"The rules of the exchange are designed to prevent fraudulent and manipulative acts and practices, to promote just and equitable principles of trade, to foster cooperation and coordination with persons engaged in regulating, clearing, settling, processing information with respect to, and facilitating transactions in securities, to remove impediments to and perfect the mechanism of a free and open market and a national market system, and, in general, to protect investors and the public interest; and are not designed to permit unfair discrimination between customers, issuers, brokers, or dealers, or to regulate by virtue of any authority conferred by this chapter matters not related to the purposes of this chapter or the administration of the exchange."

"거래소 규정은 사기 및 조작 행위를 방지하고, 공정하고 공평한 거래 원칙을 촉진하며, 거래의 규제, 청산, 결제, 처리 및 촉진에 중사하는 자들과의 협력과 조정을 촉진하도록 설계되었다. 그리고 자유롭고 개방된 시장과 국가 시장 시스템의 기능을 저해하는 요소를 제거하고, 일반적으로 투자자와 공공의 이익을 보호하기 위해 고안되었다. 또한, 증권 고객, 발행인, 브로커 또는 딜러 간의 불공정한 차별을 허용하지 않으며, 거래소의 관리와 관련되지 않은 문제를 규제하는 데 사용되지 아니한다."

9

제3장 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인 문서 검토

- 이전에 비트코인 기반 상품 신탁 및 비트코인 기반 신탁 발행 증권을 상장하려는 신청을 검토할 때, SEC는 비트코인 기반 상장지수상품("ETP")을 상장하는 거래소가 Exchange Act 제6(b)(5)조의 사기 및 조작 행위를 방지하도록 설계된 규정을 충족하기 위해 기초자산인 비트코인 또는 지수와 관련된 중요한 규모의 규제 시장과 포괄적인 감시 공유 협정을 체결해야 한다고 설명하였음. 이러한 협정은 해당 기초 자산과 관련된 사기 및 조작을 탐지하고 예방하는 데 도움이 되기 때문임. 이전의 현물 비트코인 기반 ETP 상장 신청들은 시카고 상업거래소(CME)의 비트코인 선물 시장이 현물 비트코인과 관련된 "중요한 규모"의 시장이라고 주장했으나, 각 신청을 승인하지 않은 이유는 SEC는 그렇게 보지 않았기 때문임.
- 또한, SEC는 기초자산인 비트코인 또는 지수와 관련된 중요한 규모의 규제 시장과 포괄적인 감시 공유 협정을 체결하는 것이 Exchange Act 제6조 제5항에 따른 법적 의무를 충족하는 유일한 방법이 아님을 밝혔고, 상장 거래소는 대안적으로 "사기 및 조작 행위를 방지하기 위한 다른 수단이 충분함"을 입증하여 중요한 규모의 규제 시장과의 감시 공유 협정을 생략할 수 있음.

10

제3장 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인 문서 검토

- Grayscale 명령에서, SEC는 신청서를 제출한 기관이 CME 비트코인 선물 시장이 현물 비트코인과 관련된 중요한 규모의 시장임을 입증하지 못했으며, 제시된 "다른 수단"이 법적 기준을 충족하기에 충분하지 않다고 결정함. 하지만 미국 D.C. 순회 항소 법원은 SEC가 그 이유를 충분히 설명하지 못했다고 판결하며 Grayscale 명령을 무효화하고 해당 사안을 위원회에 회부시킴.
- SEC는 이번 명령에서 Grayscale 명령과 앞서 언급된 다른 신청서들을 재검토하고, 아래 논의된 이유를 바탕으로, 기록된 자료와 이용 가능한 데이터 및 정보를 분석한 결과, 사기 및 조작을 방지하기 위한 충분한 "다른 수단"이 입증되었음을 확인함.
- 가상자산 거래소는 Intermarket Surveillance Group의 공통 회원 자격을 통해 CME와 포괄적인 감시 공유 협정을 체결하고 있음. 이는 CME가 시장 감시를 통해 얻은 정보, 특히 CME 비트코인 선물 시장에 대한 정보를 공유하는 것을 용이하게 함.

11

제3장 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인 문서 검토

- 그러나 현물 비트코인은 CME에서 거래되지 않으며, CME는 현물 비트코인 시장을 감시하지 않기 때문에 SEC는 이전 제안들과 마찬가지로, 이는 제안된 ETF가 현물 비트코인을 보유할 때 CME와의 감시 공유 협정이 사기 및 조작을 방지하는데 충분한지에 대한 의문을 제기하였음. 만약 현물 비트코인 ETF의 잠재적 범죄자가 CME 자체에서 부정 행위를 저지른다면, CME의 감시가 그러한 부정 행위를 탐지할 수 있을 것이지만, 범죄자가 CME 자체에서 거래하지 않는다면, 그 부정 행위의 영향이 CME 비트코인 선물 시장에 미치지 않는 한 CME에 의해 감시되지 않을 것이기 때문임. 따라서 CME와의 감시 공유 협정의 충분성을 평가할 때, 현물 비트코인 시장에 영향을 미치는 사기 또는 조작이 CME 비트코인 선물 시장에도 영향을 미치는지 여부와 그 정도를 확인하는 것이 중요하였음.
- 이를 평가하기 위해, SEC는 한 제안서("ARK 분석")에서 제공된 CME 비트코인 선물 시장과 현물 비트코인 시장 간의 가격 관계를 조사하는 상관 분석을 자체적으로 실시함. ARK 분석은 시계열 가격 수익률 데이터를 사용하여 Pearson 상관 통계를 계산하였음. 이 데이터는 2021년 1월 20일부터 2023년 2월 1일까지의 샘플 기간 동안 시간 및 분 단위로 구성되어 일중 가격 변동을 설명하였는데, ARK 분석은 선택된 현물 비트코인 시장과 CME 비트코인 선물 시장의 가격 변화가 "높은 상관관계"를 보인다고 주장함. 시간별 데이터 사용 시 상관관계 결과는 "92% 이상"이며, 분 단위 데이터 사용 시 결과는 "78% 이상"임. 그러나 이 분석은 샘플 기간 전체에 걸쳐 결과가 일관되는지 여부를 평가하지 않았음.

12

제3장 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인 문서 검토

- SEC의 분석 결과, CME 비트코인 선물 시장은 지난 2년 반 동안 이 현물 비트코인 시장 하위 집합과 지속적으로 높은 상관관계를 보여왔음을 확인하였음. 전체 샘플 기간 동안 CME 비트코인 선물 시장과 이 현물 비트코인 플랫폼 하위 집합 간의 상관관계는 시간별 데이터 사용 시 98.4% 이상, 5분 간격 데이터 사용 시 94.2% 이상, 1분 간격 데이터 사용 시 76.9% 이상임. 3개월 롤링 상관관계 결과도 유사하며, 시간별 데이터 사용 시 95.0%에서 99.2% 사이, 5분 간격 데이터 사용 시 84.0%에서 94.5% 사이, 1분 간격 데이터 사용 시 67.9%에서 83.2% 사이임.
- 이와 같이, SEC의 자체 분석은 CME 비트코인 선물 시장과 특정 현물 비트코인 시장 간의 상관관계가 매우 높음을 보여주고 있음.

	Coinbase			Kraken		
	Hourly	5 Minutes	1 Minute	Hourly	5 Minutes	1 Minute
Full Sample: 03/01/21 to 10/20/23	98.4	94.6	77.1	98.4	94.2	76.9
Rolling Three-Month Correlations Over the Full Sample Period:						
Maximum	99.2	94.3	83.2	99.1	94.5	82.4
Minimum	95.0	87.6	69.5	95.0	84.0	67.9

13

제3장 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인 문서 검토

2. Exchange Act Section 11A(a)(1)(C)(iii)

- (C) It is in the public interest and appropriate for the protection of investors and the maintenance of fair and orderly markets to assure-
- (ii) the availability to brokers, dealers, and investors of information with respect to quotations for and transactions in securities;
- (C) 다음 사항을 보장하는 것은 공익에 부합하며, 투자자를 보호하고 공정하고 질서 있는 시장을 유지하는 데 적합하다.
- (ii) 증권 시세 및 거래에 관한 정보를 중개인, 딜러 및 투자자가 이용할 수 있도록 하는 것.

14

제3장 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인 문서 검토

- 각 신청서는 SEC가 승인한 다른 현물 상품 ETF와 일치하는 가격 정보, 포트폴리오 보유의 투명성, 감시 절차의 유형 등을 포함하여 신청된 ETF의 다양한 측면을 명시하고 있음. 여기에는 각 신탁의 주식에 대한 견적 및 최종 판매 정보를 관련 증권 정보 처리기를 통해 제공할 수 있도록 하는 계약, 각 신탁의 웹사이트에서 신탁의 일종 예시 가치 및 순자산 가치와 관련된 특정 정보 제공, 주요 시장 데이터 공급업체에 의해 정규 거래 시간 동안 매 15초마다 업데이트되는 정보의 배포, 거래소의 감시 절차 및 신탁 주식 거래에 관한 정보 취득 능력, 거래소가 거래 중지 및 정지를 구현하는 조건, 각 신탁 주식의 등록된 시장 조성자의 요구 사항 등이 포함됨.
- 또한, 각 신청서에서 해당 거래소는 해당 신탁의 주식을 주식으로 간주하여, 이러한 주식의 거래를 해당 거래소의 기존 주식 거래 규칙에 따르도록 함.
- 더 나아가, 각 거래소의 상장 규칙은 해당 신탁의 보유 설명, 이러한 보유의 제한, 상장 규칙의 적용 가능성 등에 관한 제출서의 모든 진술 및 표현이 지속적인 상장 요건을 구성함을 요구함.
- 또한, 각 신청서에서는 발행자가 해당 거래소에 지속적인 상장 요건 준수 실패를 통지할 것임을 약속하였으며, Exchange Act 제19(g)(1)조에 따른 의무에 따라 해당 거래소가 지속적인 상장 요건 준수를 모니터링할 것임, 만약 해당 신탁이 상장 요건을 준수하지 않을 경우 상장 폐지 절차를 시작할 것임을 명시하고 있음.

15

제4장 국내 제도도입 검토

1. 금융위원회 보도자료(2024.1.11)

미 비트코인 현물 ETF 관련

국내 증권사가 해외상장된 비트코인 현물 ETF를 중개하는 것은 가상자산에 대한 기존의 정부입장* 및 자본시장법에 위배될 소지가 있습니다.

다만, 「가상자산의 이용자 보호 등에 관한 법률」이 올해 7월 시행되는 등 가상자산에 대한 규율이 마련되고 있고, 미국 등 해외사태도 있는 만큼 추가 검토해나갈 예정입니다.

「정부, 가상통화 관련 긴급 대책」(17.12.13)

- ③ 제도권 금융회사의 가상통화 신규 투자가 투기심리를 자극하지 않도록 금융기관의 가상통화 보유·매입·담보취득·지분투자 금지(금융위·금감원)

16

제4장 국내 제도도입 검토

비트코인 현물 ETF 발행 및 증개에 대한 입장(2024.1.14)

지난 보도참고자료('24.1.11.) 등에서 비트코인 현물 ETF의 발행이나 해외 비트코인 현물 ETF를 증개하는 것은 기존 정부입장과 자본시장법에 위배될 소지가 있음을 밝힌 바 있으며, 미국은 우리나라와 법체계 등이 달라 미국사례를 우리가 바로 적용하기는 쉽지 않은 측면이 있습니다.

이 문제는 금융시장의 안정성, 금융회사의 건전성 및 투자자 보호와 직결된 만큼 이를 면밀히 살펴보고 있습니다.

한편, 해외 비트코인 선물 ETF는 현행처럼 거래되며, 현재 이들 달리 규율할 계획이 없음을 알려드립니다. 향후 필요시 당국의 입장을 일관되고 신속하게 업계와 공유할 수 있도록 긴밀한 연락체계를 유지하겠습니다.

17

제4장 국내 제도도입 검토

금융위원회의 비트코인 유권해석

6일 금융투자업계에 따르면 금융위원회는 전날 비트코인을 포함한 암호화폐(가상화폐)를 파생상품의 기초자산으로 인정할 수 없다는 내용의 유권해석을 금융투자협회를 통해 증권사에 전달했다.(연합뉴스 2017년 12월 6일)

18

제4장 국내 제도도입 검토

2. 자본시장법 상 기초자산 해당 여부

자본시장법 제4조 제10항

이 법에서 “기초자산”이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.

1. 금융투자상품
2. 통화(외국의 통화를 포함한다)
3. 일반상품(농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 및 이 물품을 원료로 하여 제조하거나 가공한 물품, 그 밖에 이와 유사한 것을 말한다)
4. 신용위험(당사자 또는 제삼자의 신용등급의 변동, 파산 또는 채무재조정 등으로 인한 신용의 변동을 말한다)
5. 그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상(비트코인의 자산성) 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것(가상자산거래소를 통해 객관적으로 가격의 산출이나 평가가 가능할 수 있음)

19

제4장 국내 제도도입 검토

금융위원회의 탄소배출권 유권해석

법령해석 회신문(210207)

질의요지	<ul style="list-style-type: none"> ○ 자본시장법 제4조제10항제5호의 기초자산에 ‘탄소배출권’ 및 ‘탄소배출권 선물지수’가 포함되는지
회답	<ul style="list-style-type: none"> ○ ‘탄소배출권’과 ‘탄소배출권 선물지수’는 자본시장법상 기초자산이 될 수 있을 것으로 보입니다.
이유	<ul style="list-style-type: none"> ○ 자본시장법 제4조제10항제5호는 기초자산을 “자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것”으로 규정하고 있습니다. ○ 배출권은 거래소에서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격이 산출되는 만큼, 상기 기초자산의 개념에 포섭될 수 있을 것으로 사료됩니다.

제4장 국내 제도도입 검토

3. 국내 거래소 상장규정 검토

유가증권시장 상장적격성 실질심사지침

제9조(심사기준) 거래소는 별표 2의 상장적격성 실질심사기준에 따라 영업의 지속성, 재무의 건전성, 기업지배구조 및 내부통제제도의 중대한 훼손 여부, 그 밖에 공익실현과 투자자 보호 등을 종합적으로 고려하여 심사한다.

별표 2

3. 기 타	1) 투자자 보호 및 증권시장의 건전한 발전 저해 여부	- 기업경영의 계속성 및 경영투명성에 준하는 사유로서 투자자 보호 및 증권시장의 건전한 발전 저해로 상장적격성 인정 관련한 경우 등
-----------	--------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------

21

제4장 국내 제도도입 검토

12. 상장실질심사 가이드라인(2024)

5.2. 투자자 보호 사항

5.2.1. 업종의 상장 적합성 및 매매거래의 유동성 확보 등

상장신청인의 업종이 선량한 풍속 그 밖의 사회질서에 위반하지 않고 상장 후 매매거래의 충분한 유동성을 확보할 수 있는 등 공익 실현과 투자자 보호를 해치지 않는다고 인정될 것. 이 경우 상장신청인의 주된 영업이 성매매·윤락업, 불법사행산업 등인 때에 '선량한 풍속 그 밖의 사회질서에 위반하는 것'으로 추정한다.

거래소는 투자자보호를 위해 상장신청인의 상장기업으로서의 적합성, 액면분할 등 상장 후 충분한 유동성 확보 방안 등을 심사합니다.

하지만 산업자체가 성매매·윤락업, 불법사행산업 등 국민정서에 반하고 증권시장을 통한 자금 조달이 부적절하다고 판단될 경우에는 산업자체의 상장적격성이 없는 것으로 추정하고 있습니다.

제5장 결론

1. 투자자보호에 대한 실증적인 연구 필요

- 미국 SEC와 같은 투자자보호에 관한 실증적인 연구가 필요함
- 추후 비트코인 ETF에 사기 및 부정거래 행위에 대한 감시시스템 구축 요망
- 최소 2~3년 정도 검증의 기간이 필요함
- 만약 당장 비트코인 ETF를 도입하기 위해서는 미국의 감시 시스템과 협업관계를 유지할 필요가 있어보임

23

제5장 결론

2. 단계적인 도입에 대한 논의 필요

- 미국의 경우 비트코인 ETF에 도입하기까지 10년의 논의기간이 있었음
- 따라서 우리나라도 비트코인 선물 ETF를 시범적으로 대체거래소에서 거래하도록 한 후 투자자보호의 안정성을 검증한 후 단계적으로 현물 ETF를 도입하는 방안도 고려해 볼만함
- 주요국의 거래소에서 선물과 현물 비트코인 ETF를 거래하고 있는 상황에서 오랜기간동안 검증하기는 어려울 수도 있지만, 미국이나 다른 주요국들과는 달리 우리나라는 비트코인 ETF에 대한 논의자체가 없던 상황임
- 따라서 1단계로 비트코인 선물 ETF를 시범적으로 대체거래소에 도입하고, 투자자보호의 안정성을 충분히 검증한 후
- 2단계로 한국거래소와 대체거래소에 현물 ETF를 도입 하는 방안도 고려해 볼만함

24

감사합니다!!

비트코인 ETF 도입현황 및 국내제도 토론편

김 유 성 (연세대학교 법학전문대학원 부교수)

- 비트코인 ETF의 현황과 국내제도 개선방안에 관한 상세한 발표에 깊이 감사드립니다. 저는 비트코인 ETF 도입 찬반에 관한 이슈는 논외로 하고, 이하에서는 가급적 법학적 관점에서 문제될 수 있는 부분 위주로 토론문을 작성하였습니다.

1. 대한민국의 현황 관련 : 금가분리 완화의 가능성 내지 필요성 여부

- 대한민국은 2017년 이후 현재 행정지도를 통해 금융기관의 가상자산 보유 등이 엄격하게 제한되고 있는 등 금가분리(금융과 자산자산의 분리)가 금융규제의 핵심 지도 원리로 유지되고 있는 것으로 생각됩니다. 그리고 이는 가상자산이용자보호법의 입법을 통해 입법적 결단의 영역에 도달했다고 생각됩니다.
- 비트코인 ETF의 도입 여부는 금융당국이 금가분리를 완화할 것인가 여부에 관한 정책판단이 핵심이 될 수 있을 것으로 보입니다. Winklevoss 사건 등에서 확인할 수 있는 미국 SEC의 입장도 크게 다르지 않은 것으로 보입니다.
 - ▶ 가상자산이 가지고 있는 고유의 위험(본질가치가 없음)이 금융산업에 전이되어서는 안된다는 점
 - ▶ 가상자산의 투자를 촉진할 정책적 실익이 없다는 점
 - 금융산업은 신용창출, 기업의 자금조달, 위험회피 등의 기능을 수행하여 일정한 승수효과가 발생하나, 가상자산산업의 발전을 통해 기대할 수 있는 효과가 미미하고, 증권시장 등의 기존 시장을 위축시킬 우려가 있음
- 저는 국내의 엄격한 금가분리에 관하여 비트코인 ETF 등을 시작으로 일정한 완화를 고민할 단계에 있다고 생각합니다. 이에 관한 발표자의 의견을 청합니다.
 - ▶ 가상자산업도 하나의 산업으로 육성/보호할 필요성이 인정되고 있고, 금융기관들의 가상자산업에 대한 일정한 업력을 쌓도록 허용할 필요성이 있음(MICA 입법례 등)¹⁾
 - ▶ 비트코인 ETF는 금융투자업자 등이 가상자산에 대한 리스크 부담은 최소화한 상태에서 운용업력을 쌓을 수 있는 좋은 수단이 될 수 있을 것으로 보임
 - ▶ 가상자산사업자가 독점화됨으로써 발생할 수 있는 폐해를 방지할 수도 있음

1) 삼성자산운용이 홍콩시장에 상장한 삼성 비트코인선물 액티브 ETF(Samsung Bitcoin Futures Active ETF; 3135.HK) 등

2. ETF 도입 관련 각종 쟁점

가. 입법적/사법적 해결의 가능성

- 법학적인 관점에서는 현행법의 해석론으로 비트코인 ETF가 허용될 수 있는지에 관한 검토가 필요하고, 현행법의 해석론으로 어렵거나 불가능한 부분을 어떻게 입법적으로 해결할 수 있는지에 관하여 검토할 필요가 있다고 생각합니다.
- 현실적으로 해당 논의는 금융당국 내지 국회에서 논의를 거쳐 해결되어야 할 문제로 보입니다만, 학문적인 관점에서는 현행법의 해석론상 비트코인 현물/선물 ETF의 출시가 가능하다고 볼 여지도 있는 것은 아닌가 생각하였습니다. 만일 행정청과 규범적 관점에서 다툼이 있다면 (미국의 사례와 유사하게) 법원에서 사법적으로 해결할 수도 있는 것이 아닌가 생각해 보았습니다.²⁾ 이에 관한 발표자의 견해를 여쭙고자 합니다.

나. 행정청의 행정지도에 의하여 비트코인 ETF를 도입할 수 없는 것인지 여부

- 행정지도란 행정기관이 그 소관 사무의 범위에서 일정한 행정목적 실현하기 위하여 특정인에게 일정한 행위를 하거나 하지 아니하도록 지도, 권고, 조언 등을 하는 행정작용을 말하고(행정절차법 제2조 제3호), 행정기관은 행정지도의 상대방이 행정지도에 따르지 아니하였다는 것을 이유로 불이익한 조치를 하여서는 아니됩니다(행정절차법 제48조 제2항). 행정지도에는 법적 구속력이 존재하지 않고, 처분성이 없어 행정쟁송의 대상이 되지도 않습니다(대법원 1980. 10. 27. 선고 80누395 판결).
- 행정청의 행정지도 내용은, 현실적인 타당성 및 구속력은 논외로, 비트코인 ETF 도입 여부와 관련해서 규범적 검토의 대상이 되기 어렵다고 사료됩니다.

다. 자본시장법상 가상자산의 기초자산 해당성 : 해석론으로 규범적 해결 가능한 여지가 있음

- 발표문에서 지적하듯, 가상자산 ETF가 출시되기 위하여는 자본시장법상 기초자산, 즉 “경제적 현상에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격의 산출이나 평가가 가능한 것”에 해당하여야 합니다. Winlevoss 사례 등 초기 사건들은 모두 큰 틀에서 위 해당성에 대한 다툼이 문제되었다고 볼 수 있을 것 같습니다.
- 논란의 여지가 있을 수 있으나, 최소한 비트코인에 한해서는 현물/선물 ETF 모두 상당한 수준의 공신력 있는 지표들이 존재하고 있다고 볼 수 있을 것 같습니다.
 - ▶ 현물 지표 : iShares Bitcoin Trust(BlackRock)³⁾ 등의 벤치마크 인덱스인 CME CF Bitcoin

2) 이하의 내용은 학문적 관점에서 법학적 가능성을 검토한 것에 불과하고, 실현가능성 등 현실적인 문제는 고려하지 않았습니다.

Reference Rate - New York Variant⁴⁾

- ▶ 선물 지표 : Samsung Bitcoin Futures Active ETF가 추종하는 Chicago Mercantile Exchange (CME)의 비트코인 선물가격

■ 금융투자업 규정에 반하는 문제점

- 금융투자업규정 제7-26조 등 금융투자업 규정에 의하여, 현행 법령상 비트코인 ETF 도입이 불가능하다는 논의가 있을 수 있습니다.
- 그러나 행정규칙에 불과한 금융투자업규정이 국민의 기본권을 일반적으로 제한할 수 없고, 법령의 위임을 받은 한도 내에서 법령보충적 행정규칙으로서 법규성을 인정받을 수 있을 뿐입니다.
 - ▶ 판례는 법령보충적 행정규칙을 수권법령과 결합하여 대외적인 구속력 있는 법규명령으로서의 효력을 갖는다고 봄⁵⁾
- 다만, 대법원 판례에 따르면, 자본시장법상 기초자산의 범주에 해당하는지 여부가 규범적 판단의 대상인 이상, 기초자산의 구체적 내용에 대한 시행령의 내용이 예시적 규정에 불과한 경우, 그 위임에 따른 고시는 대외적으로 국민과 법원을 구속하는 효력이 있는 규범이라고 볼 수 없고, 행정내부적으로 업무처리지침이나 법령의 해석, 적용기준을 정해주는 행정규칙이라고 볼 여지가 있습니다(2020두39297 판결 등 참조)
 - ▶ 따라서 금융투자업규정 제7-26조 등의 내용은 법령의 해석기준을 정한 행정규칙에 불과하여 법규적 효력을 인정받지 않습니다.
- 이와 같은 해석론에 의하면, 금융투자업 규정에 반하는 문제점은 없다고 볼 수 있습니다.

라. 신탁업자가 비트코인을 수탁할 수 있는지 여부 : 해석론으로 해결가능

- 자본시장법상 신탁업자가 가상자산을 대상으로 신탁계약을 체결할 수 없으나, 신탁업자가 투자신탁재산으로 가상자산을 신탁받을 수 있으며, 가상자산의 보관·관리업무는 본질적 업무에 해당하지 않아 재위탁이 가능함에 큰 이론이 없어 보입니다(자본시장법 제245조, 제103조, 자본시장법 시행령 제47조 제1항 제6호).⁶⁾ 그렇다면, 신탁 관련 이슈는 크게 발생하지 않을 것으로 보입니다.

3) <https://www.ishares.com/us/products/333011/ishares-bitcoin-trust>

4) <https://www.cfbenchmarks.com/data/indices/BRRNY>

5) 박균성, 행정법강의 제19판, 박영사(2022), 183.

6) 한서희(2022), 215면



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 3 제③주제

국내 가상자산 제도 및 산업 선진화 방안

- 발표 : 한서희 변호사(법무법인 바른)
- 사회 : 송양호 교수(전북대)
- 토론 : 임병화 교수(성균관대),
최단비 교수(원광대)

국내 가상자산 제도 및 선진화 방향

법무법인(유한) 바른 한서희 변호사(법학박사)

2024. 6. 29.

1

CONTENTS

- I. 들어가며
- II. 가상자산 글로벌 동향
- III. 가상자산 제도 현황
- IV. 가상자산산업 선진화 방안



I. 들어가며

순위	가상자산	현재가	변동률	시가총액	거래량	거래액	거래량	거래액	시세차익
1	비트코인 BTC	₩99,718.2	+0.01%	+0.11%	+2.41%	₩1,702,715,245,874,737	₩11,750,251,370,113	131,493,970	19,715,529 BTC
2	이더리움 ETH	₩48,715.8	-0.01%	-0.40%	+1.08%	₩505,822,814,997,082	₩3,501,131,298,103	1,987,231 ETH	122,275,958 ETH
3	테더 USD	₩1,388.03	+0.00%	+0.00%	+0.43%	₩158,834,383,854,518	₩34,038,900,985,414	24,911,950,039 USD	112,941,691,563 USD
4	BNB BNB	₩21,858.76	+0.13%	+0.85%	+1.02%	₩121,278,381,888,724	₩1,936,512,672,950	2,355,868 BNB	147,565,965 BNB
5	솔라나 SOL	₩195,673.68	+0.05%	+0.26%	+6.49%	₩86,409,114,520,755	₩1,087,809,289,482	5,688,337 SOL	482,145,872 SOL
6	USDC USDC	₩1,389.23	-0.00%	-0.02%	-0.42%	₩45,486,053,423,415	₩2,995,700,918,180	2,134,881,973 USDC	32,740,223,001 USDC
7	리플 XRP	₩677.16	+0.09%	+0.14%	+0.20%	₩37,682,593,158,308	₩599,236,090,489	828,922,838 XRP	55,616,185,830 XRP
8	투론 톨 TON	₩10,569.49	-0.13%	-5.71%	-2.01%	₩25,672,266,651,524	₩283,231,515,779	28,171,081 TON	2,457,267,144 TON
9	도지코인 DOGE	₩173.33	+0.11%	+0.81%	+7.97%	₩25,101,993,513,043	₩448,501,170,408	2,588,806,503 DOGE	144,824,796,394 DOGE
10	카르다노 ADA	₩38.29	+0.64%	+3.40%	+5.55%	₩19,276,195,680,530	₩22,176,959,699	581,143,416 ADA	35,743,238,832 ADA

<https://coinmarketcap.com/ko/>

- 2024. 6. 23. 기준 전세계 가상자산 시가총액 약 3,266, 600,000,000,000원
- 10위 권 내에 발행자산 중 테더, 솔라나, USDC, 리플은 미국계로 볼 수 있음

I. 들어가며

스팟	파생상품	DCX (spot)	DCX (derivatives)	대응					
#	거래	접수	Trading volume (24h)	발급 가능성	수량 업로드	#마켓	#순위	지원 화폐	거래량 그래프 (7일)
1	Binance	8.2	₩7,492,902,130,940	829	14,382,155	1644	420	EUR, GBP, BRL and +9 more	
2	Coinbase Exchange	8.2	₩902,253,212,820	722	64,672	400	248	USD, EUR, GBP	
3	OKX	7.8	₩1,248,443,199,245	587	7143,294	735	329	AED, ARS, AUD and +8.3 more	
4	Bybit	7.6	₩2,324,531,000,716	608	6,923,821	927	650	USD, EUR, GBP and +3 more	
5	Upbit	7.4	₩588,567,721,367	511	1,884,682	326	198	KRW	
6	Kraken	7.3	₩306,298,337,469	749	1,434,965	862	288	USD, EUR, GBP and +4 more	
7	Coinje	6.0	₩1,700,140,647,261	378	3,921,199	3672	2191	EUR, USD, GBP and +10 more	
8	HTX	6.0	₩2,490,544,081,862	326	2,958,117	864	702	ALL, AUD, BRL and +8.7 more	
9	Bitfinex	5.8	₩110,490,900,530	554	162,630	419	190	USD, EUR, GBP and +1 more	

- 거래소 순위의 경우 코인베이스와 크라켄이 미국계, 업비트가 국내회사이고 나머지는 모두 중국계 회사임
- 해외 거래소의 경우 모두 여러 통화를 활용하여 가상자산 구매를 할 수 있음.

2

BARUNLAW
법률공정사회

I. 들어가며

경제 > 증시/증권

美 SEC, 비트코인 현물 ETF 승인...가상자산 제도권 편입

최나리 기자 | 입력 2024.01.11.05:50 | 수정 2024.01.11.10:42



미국 증권거래위원회, SEC가 비트코인 현물 상장지수펀드를 승인했습니다. 이번 승인으로 관련 상품은 곧바로 미 증시에 상장됩니다. 최나리 기자, 비트코인 현물 ETF 승인이 결정됐네요?

BARUNLAW
법률공정사회

I. 들어가며

I II III IV V

비트코인 ETF

비트코인은 탈중앙화되고 국경이 없는 형태의 디지털 화폐를 도입하고, 전통적인 금융 시스템에 도전하며, 화폐와 금융의 미래에 대한 논의를 촉진함으로써 금융 환경에 큰 영향을 미쳤습니다. 새로 승인된 비트코인 투자 방법은 상장지수펀드(ETF)로, 투자자들이 암호화폐에 노출될 수 있는 규제되고 접근 가능한 방법을 제공합니다. 이 페이지에서 승인된 비트코인 ETF를 확인해 보세요. 비트코인 ETF 목록에서 성과를 평가하고 최신 암호화폐 ETF에 대한 최신 정보를 받아보세요.

종목명 :	종가	고가	저가	변동 :	변동 % :	거래량 :	시간
iShares Bitcoin	36.56	36.67	36.06	-0.46	-1.24%	20.94M	22/06
ARK 21Shares Bitcoin	64.21	64.33	63.32	-0.80	-1.23%	819.56K	22/06
Bitwise Bitcoin	35.02	35.06	34.53	-0.45	-1.27%	993.47K	22/06
Fidelity Wise Origin Bitcoin	56.14	56.28	55.37	-0.75	-1.32%	4.54M	22/06
Franklin Bitcoin	37.25	37.34	36.79	-0.45	-1.18%	93.34K	22/06
Grayscale Bitcoin (BTC)	57.04	57.17	56.24	-0.69	-1.20%	3.08M	22/06
Invesco Galaxy Bitcoin	64.77	64.39	63.33	-0.67	-1.34%	89.77K	22/06
Vaneck Bitcoin Trust	72.67	72.76	71.69	-0.94	-1.28%	163.94K	22/06
Valkyrie Bitcoin	18.20	18.23	17.94	-0.23	-1.25%	159K	22/06
WisdomTree Bitcoin	66.16	66.35	67.20	-0.62	-1.33%	120.23K	22/06
Hashdex Bitcoin Futures	73.39	74.24	73.39	-0.65	-1.14%	679	22/06

<https://kr.investing.com/discover/bitcoin-etfs>

4

BARUN.LAW
상사법률사무소

I. 들어가며

I II III IV V

SEC는 2024. 5. 23. 이더리움 현물 ETP 상장을 위한 거래소 규칙 변경을 승인

증권거래소법 SECTION 6(B)(5)

- 증권거래소법 SECTION 6(B)(5)에서는 "사기 및 조작행위와 관행을 방지하기 위한 규칙의 설계" 를 요건으로 함
 - 거래소가 기초자산이 거래되는 상당한 규모의 규제시장과 포괄적인 감시공유계약을 맺고 있음을 통해 입증할 수 있다는 입장이고 다만 이는 유일한 수단이 아님(다른 방식으로도 가능함)
 - 이더리움의 경우 각 거래소(나스닥, nyse arca 등)가 CME와 포괄적 감시공유계약을 체결하였고 이를 통해 CME 이더 선물 시장에서의 조작행위를 방지할 수 있음
 - 다만 CME는 현물 이더시장의 감시를 수행하지는 않음.
 - 그러나 현물 이더시장에서의 조작행위가 있으면 CME 선물 이더시장에도 영향을 미칠 것이므로 CME의 감시공유계약을 통해 현물 이더시장에서의 조작행위는 방지가 가능함

5

BARUN.LAW
상사법률사무소

II 가상자산 글로벌 동향

9

II. 가상자산 글로벌 동향 1. 미국

I II III IV V

Coinbase's global expansion: Leading the compliant international charge into 2024

Tl;dr: 2023 was a transformative year for Coinbase, globally, with significant progress made in new and existing markets across the product, regulatory and institutional functions. 2024 is gearing up to be just as exciting, as we double down on our efforts to make it even easier, simpler, and safer for more people around the world to experience the future of money.

- 코인베이스는 현재 38개 국가로 진출함
- 코인베이스 월렛을 130개 국가 이상에서 활용하고 있음
- 브라질, 싱가포르, 캐나다, 유럽에 지사를 설립함
- 싱가포르의 소매 고객은 SWIFT 네트워크를 사용하여 Coinbase 계정 간에 미국 달러(USD)를 이체할 수 있음. 코인베이스에서 USDC를 구매할 수 있음
- <https://www.coinbase.com/blog/usd-transfers-now-available-in-singapore>

6

II. 가상자산 글로벌 동향
1. 미국

- 주별 규제가 존재함(연방 차원의 가상자산 법률 내지 제도는 없음)
- 뉴욕주의 Bitlicense를 취득한 업체가 다수 존재함

Updated: March 25, 2024

Search:

Entity	Licensure	Date granted
Bakkt Crypto Solutions, LLC	Virtual Currency License	2022-04
Bakkt Marketplace, LLC	Virtual Currency and Money Transmitter Licenses	2021-03
Bakkt Trust Company LLC	Limited Purpose Trust Charter	2019-08
BitFlyer USA, Inc.	Virtual Currency License	2017-11
BitGo New York Trust Company LLC	Limited Purpose Trust Charter	2021-03
Bitfury Digital, LLC	Virtual Currency License	2022-02
Bitfury Inc.	Virtual Currency License	2018-07
Bitstamp USA, Inc.	Virtual Currency License	2019-04
Block, Inc., t/a Block Square, Inc.	Virtual Currency and Money Transmitter Licenses	2018-03
Block Clear Digital, LLC	Virtual Currency and Money Transmitter Licenses	2020-05
Claria Internet Financial, LLC	Virtual Currency and Money Transmitter Licenses	2015-09
Coin Code	Virtual Currency License	2023-01
Coinbase Custody Trust	Limited Purpose Trust Charter	2010-10
Coinbase, Inc.	Virtual Currency and Money Transmitter Licenses	2017-01
Cottonwood Wending	Virtual Currency License	2019-01
Cumberland New York LLC	Virtual Currency License	2015-05
cFore NY LLC	Virtual Currency License	2023-02
Fidelity Digital Asset Services, LLC	Limited Purpose Trust Charter	2018-11
GoMini Trust Company, LLC	Limited Purpose Trust Charter	2015-10
GMO Z.com Trust Company, Inc.	Limited Purpose Trust Charter	2020-12
LibertyX/Moon Inc.	Virtual Currency License	2019-01
NYDIG Ecosystem LLC	Virtual Currency and Money Transmitter Licenses	2018-11
NYDIG Trust Company LLC	Limited Purpose Trust Charter	2018-11

I II III IV V



7

II. 가상자산 글로벌 동향
2. 홍콩

홍콩, 아시아 최초로 비트코인 ETF 승인한 까닭은

[WEEKLY BIZ] [매일 5Q] "홍콩, 디지털 자산 허브를 꿈꾸며 비트코인-이더리움 현물 ETF 승인"

김상모 기자

업데이트 2024.04.18. 19:18

WEEKLY BIZ 뉴스레터 구독하기 <https://page.stibee.com/subscriptions/146096>



미국에 이어 홍콩 관공 당국도 비트코인 현물 ETF를 승인했다. 사진은 홍콩의 한 가상자산 거래소에서 소비자가 분위기를 하는 모습./포이더

2024. 4. 18. 홍콩 비트코인 ETF 승인

I II III IV V



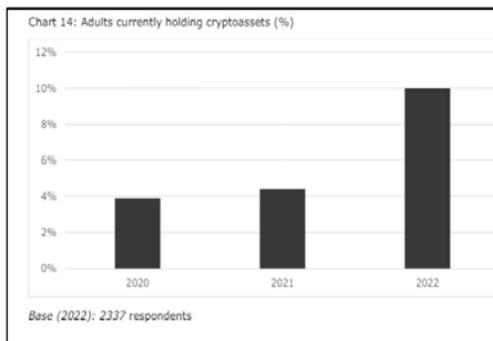
8

II. 가상자산 글로벌 동향
3. 영국

I II III IV V

영국 FCA는 2023. 6. 8. Research Note: Cryptoassets consumer research 2023 (Wave 4)를 발표함

- 암호자산 구매자의 소비자 행동 패턴을 연구하고 잠재적 피해 가능성에 대한 연구를 위하여 암호자산 소비자 조사를 실시함. 상당한 비율로 보유 인구가 증가하고 있음을 보여 줌



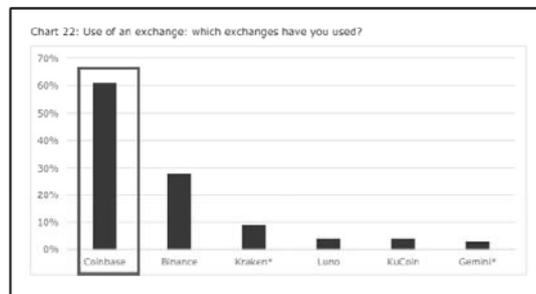
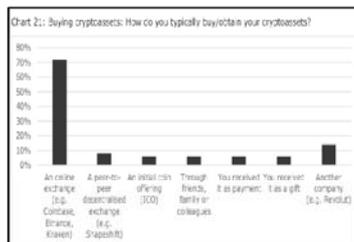
출처 : Research Note 8 June 2023 Public Research Note: Cryptoassets consumer research 2023 (Wave 4)

II. 가상자산 글로벌 동향
3. 영국

I II III IV V

영국 FCA는 2023. 6. 8. Research Note: Cryptoassets consumer research 2023 (Wave 4)를 발표함

- 보유자의 72%가 암호자산 거래소를 통해서 구매하였고 이 중에서 가장 많은 비중이 코인베이스를 통해서 구매하였음을 알 수 있음. 그 다음으로 바이낸스를 통해서 구매하였음(그외 미국계 거래소인 크레켄이나 제미니를 통해 구매)



출처 : Research Note 8 June 2023 Public Research Note: Cryptoassets consumer research 2023 (Wave 4)

I II III IV V
II. 가상자산 글로벌 동향
3. 영국

영국 FCA는 2023. 6. 8. Policy Statement PS23/6 Financial promotion rules for cryptoassets 를 발표함

- 일반소비자들은 암호자산에 대하여 자유롭게 투자할 수 있음. 다만 이를 일반소비자에게 판매하는 사업자는 일정한 판매 규칙을 준수해야함
- FCA에 등록된 암호자산사업자만 홍보활동을 할 수 있으며 사업자는 명확한 위험 경고, 투자에 대한 인센티브 제공 금지, 고객 분류 요건 설정 및 적절성 평가 등을 수행해야 함

출처 <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps23-6-financial-promotion-rules-cryptoassets>
"Policy Statement PS23/6 Financial promotion rules for cryptoassets"

I II III IV V
II. 가상자산 글로벌 동향
3. 영국

The screenshot shows the FCA website page titled "FCA updates position on cryptoasset Exchange Traded Notes for professional investors". The article text is as follows:

The Financial Conduct Authority (FCA) will not object to requests from Recognised Investment Exchanges (RIEs) to create a UK listed market segment for cryptoasset-backed Exchange Traded Notes (cETNs). These products would be available for professional investors, such as investment firms and credit institutions authorised or regulated to operate in financial markets only.

Exchanges will need to continue to make sure sufficient controls are in place, so trading is orderly and proper protection is afforded to professional investors. cETNs must meet all the requirements of the UK Listing Regime, for example on prospectuses and on-going disclosure.

With increased insight and data due to a longer period of trading history, the FCA believes exchanges and professional investors should now be able to better establish whether cETNs meet their risk appetite.

The FCA continues to believe cETNs and crypto derivatives are ill-suited for retail consumers due to the harm they pose. As a result, the ban on the sale of cETNs (and crypto derivatives) to retail consumers remains in place.

The FCA continues to remind people that cryptoassets are high risk and largely unregulated. Those who invest should be prepared to lose all their money.

The FCA is collaborating with government, international partners and industry to develop the UK's cryptoasset regulatory regime and lead international standards in this space.

II. 가상자산 글로벌 동향
3. 영국

I II III IV V

- 영국 FCA는 2024. 3. 11.자 발표를 통해서 암호자산을 기초자산으로 하는 파생상품 거래를 전문 투자자를 대상으로 허용하겠다고 발표함
- 정규시장인 Recognised Investment Exchanges(RIE)에서 개별 상품을 신청하면 건별로 상장 승인 여부를 결정하겠다는 입장임
- 영국의 경우 암호자산을 기초자산으로 하는 파생상품의 경우 리테일 소비자 즉 일반 개인투자자에게는 판매하지 않고 전문투자자들(professional investors) 전용시장에서만 판매된다고 발표함

13



II. 가상자산 글로벌 동향
3. 영국

I II III IV V

MARKET NOTICE

25 March 2024

N03/24 – Admission of Bitcoin and Ethereum ETNs

1. Further to Stock Exchange Notice N02/24, published on 11 March 2024, in which the London Stock Exchange (the "Exchange") announced it would accept applications for the admission to trading of Bitcoin and Ethereum Crypto ETNs in the second quarter of 2024, we can confirm that applications can be made from 8 April 2024.
2. Subject to the approval by the Financial Conduct Authority (the "FCA") of the base prospectuses, which will be required to list Crypto ETNs on the Main Market and also to the Official List of the FCA, the Exchange is proposing that the first day of admission to trading of those Crypto ETN securities will be Tuesday 28 May 2024.

- 런던증권거래소에서는 2024. 4. 8.부터 가상자산 ETN 거래 허가를 위한 신청을 접수(거래소 공지 N02/24)
- 영국 FCA의 거래 승인을 받아야 하고 가상자산 ETN의 증권거래 개시일을 2024. 5. 28.로 제안하고 있음
- 2024. 5. 28. 상장을 원하는 발행인은 2024. 4. 15.까지 거래소에 투자자설명서 등을 제출하여야 함(거래소 공지 N03/24)
- 개인전문투자자 대상으로 판매가 가능함(일반 투자자는 제외, 기관 투자자 및 전문투자자)

https://docs.londonstockexchange.com/sites/default/files/documents/crypto_etn_admission_factsheet.pdf

14



II. 가상자산 글로벌 동향
4. 일본

I II III IV V VI

- 자금결제법에서 암호자산에 대하여 정의하고 있음(자금결제법 제2조)
- 암호자산 교환업자의 경우 암호자산과 금전을 교환하는 업을 수행하며 이용자 금전을 분리보관할 의무(자금결제법 제63조의11)를 부담함
- 금융상품거래법상 금융상품의 정의에 암호자산을 추가하였음(금융상품 거래법 제2조제24항제3호의 2). 김대홍, 가상통화에서 암호자산으로: 일본 자금결제법등 개정 법률안에 대해서, 최신외국법제정보, 한국법제연구원 (2019). P47
- "암호자산 교환업자는 현물 암호자산 및 암호자산을 기초자산으로 하는 파생상품을 취급할 수있음
- 금융상품거래법에서는 불공정거래 행위에 대해서 금지(금융상품거래법 제185조의22 내지 제185조의 24).
- 일본의 경우 암호자산을 기초자산으로 하는 펀드가 조성 및 판매되고 있음
 - SBI알터너티브펀드합자회사가 2022. 2. 1. 설정한 SBI암호자산펀드(익명조합 1호)의 경우 개인 적격 투자자에게도 판매되는 상품임
 - 투자적격자로는 "20세 이상 70세 미만의 자"로서 직업 구분에 따라 금융자산 3,000만 원 이상 또는 5,000만 원 이상일 것을 요구

15

BARUNLAW
법무법인(유한)바룬

II. 가상자산 글로벌 동향
5. 정리

I II III IV V VI

- ETF를 비롯한 가상자산을 기초자산으로 한 파생상품 거래가 허용되어 가는 추세임(미국, 영국, 홍콩, 호주 등)
- 미국 영국 일본 홍콩 등의 경우 기관투자자의 가상자산 투자가 허용되어 있으며 ETF가 조성되기 위해서는 가상자산을 직접 금융회사가 취득할 수 있어야 함.
- 영국에서는 미국의 코인베이스 등을 주로 사용하는 것으로 확인되었음.
- 미국 코인베이스의 경우 해외 지사를 통해 유입된 이용자가 직접 미국 코인베이스에서 거래가 허용됨

16

BARUNLAW
법무법인(유한)바룬

Ⅲ

국내 가상자산 제도 현황

21

Ⅲ. 국내 가상자산 제도 현황

I II III IV V VI

특정 금융 거래 정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률(이하 특정금융정보법) 상 규제

- 가상자산사업자의 신고의무 규정(제7조)
- 신고 수리를 위한 요건으로 1. 정보보호 관리체계 인증 획득 및 2. 실명확인이 가능한 입출금 계정에 개설된 가상자산사업자 계좌와 그 가상자산사업자의 고객의 계좌 사이에서만 금융거래를 할 것을 정함. 다만 현금을 취급하지 않는 가상자산사업자의 경우에는 정보보호 관리체계 인증만으로 신고를 할 수 있음
- 자금세탁방지등을 목적으로 의심거래보고의무(제4조) 및 고객 확인의무(제5조의 2), 전신송금시 정보제공 의무(제5조의 3)등을 규정하고 있음
- 또한 미신고 사업자의 경우 제17조 제1항에 따라 5년 이하의 징역 또는 5천만원 이하의 벌금에 처해질 수 있음
- 기타 영업행위와 관련된 규정을 특정금융정보법 시행령 제10조의 20을 통해서 규정하고 있음
 - 고객별 거래내역 분리 관리/ 예치금의 구분 관리/ 고객확인의무 미이행 고객과 거래 금지/ 미신고 사업자와 영업을 목적으로 한 거래 금지 등
- 특정금융정보법상 법인의 가상자산 투자를 금지하는 규정은 없으나 실질적으로 법인의 실명확인계좌 개설이 불가하여 법인의 가상자산 투자는 어려운 상황임¹⁷

가상자산이용자보호 등에 관한 법률(이하 “가상자산이용자보호법”) 제정

- 이용자의 자산인 예치금과 가상자산을 안전하게 보호할 의무
 - 이용자가 가상자산을 매매하기 위해 가상자산사업자에게 예치한 금전인 예치금은 공신력 있는 기관이 관리하도록 함
 - 시행령(안)에서는 금융기관의 건전성과 안정성 등을 고려하여 은행을 관리기관으로 정하고 구체적인 관리방안도 규율
 - 이용자의 가상자산을 안전하게 보호하기 위하여 가상자산사업자는 이용자의 가상자산 중 일정 비율 이상을 인터넷과 분리하여 안전하게 보관하여야 함
 - 감독규정(안)에서 그 비율을 가상자산의 경제적 가치(가상자산 종류별로 총 수량에 최근 1년간 1일 평균 원화환산액을 곱한 금액의 총합)의 80% 이상으로 정함
 - 가상자산사업자는 해킹·전산장애 등 사고의 책임을 이행하기 위하여 감독규정(안)이 정하는 기준(인터넷과 분리하여 보관하는 가상자산을 제외한 나머지 가상자산의 경제적 가치 5% 이상에 상당하는 금액)을 보상한도로 보험 또는 공제에 가입하거나 준비금을 적립하는 등의 조치

가상자산이용자보호 등에 관한 법률(이하 “가상자산이용자보호법”) 제정

- 가상자산사업자에 대한 감독·검사 및 불공정거래행위에 대한 조사·조치 권한도 법률에 규정
- 금융위원회는 가상자산사업자가 「가상자산이용자보호법」을 적절히 준수하는지 여부를 감독하고 업무와 재산상황에 관하여 검사할 수 있음
- 시행령(안)의 권한 위탁 규정에 따라 검사업무는 금융감독원이 집행하게 될 예정임
- 금융위원회·금융감독원은 시세조종 등 불공정거래행위 위반혐의가 있는 자, 그 밖의 관계자에 대해 자료제출 및 진술요구 등을 통해 조사할 수 있음
- 「가상자산이용자보호법」을 위반한 사실이 발견될 경우, 금융위원회는 가상자산사업자 등에 대한 영업정지, 시정명령, 고발 또는 수사기관 통보 등의 조치를 취할 수 있음

가상자산이용자보호 등에 관한 법률(이하 "가상자산이용자보호법") 제정

- 미공개중요정보이용행위, 시세조종행위, 부정거래행위 등이 금지되며, 위반시 형사처벌 또는 과징금이 부과
 - 형사처벌의 경우에는 1년 이상의 유기징역 또는 부당이득액의 3배 이상 5배 이하에 상당하는 벌금 부과 가능함
 - 부당이득액(50억원 이상)에 따라 최대 무기징역까지 선고될 수 있다. 부당이득액의 2배에 상당하는 과징금 부과도 가능

2단계 입법이 예정되어 있음

- 국회 가상자산이용자보호법 제정 당시 부대의견에서는 다음에 대한 연구보고를 요청함
 - (1) 금융위원회의 가상자산사업자의 가상자산 발행 및 유통 과정에서의 이해상충 문제 개선 방안 마련
 - (2) 금융위원회의 스테이블코인 규율체계, 디지털자산 정보 제공 통합시세 및 공시 시스템, 사고 발생 시 입증책임 전환 규정 제정 방안 마련
 - (3) 금융위원회의 가상자산사업자 영업행위 규율 개선 방안 마련
 - (4) 금융위원회 및 금융정보분석원의 은행 실명확인입출금계정제도 개선 방안 마련
 - (5) 금융위원회 및 금융감독원의 가상자산거래소의 유통량, 발행량 관련 통일된 기준 마련을 위한 지원 방안 마련
 - (6) 금융위원회의 특수관계인 발행 가상자산 거래 제한 관련 시행령 제정 방안 마련
 - (7) 금융위원회의 금융감독원장에 대한 가상자산사업자 검사권 위탁
 - (8) 금융위원회 및 금융감독원의 가상자산거래소 공통 상장 절차 개선 지원

국내 가상자산 제도의 현재

- 특정금융정보법을 통해서 제도가 처음 시행되었고 고객 확인의무 등의 철저한 이행을 통해 가상자산시장의 투명한 시장으로 개선되었고 상당한 성과를 이루었음
- 가상자산이용자 보호법의 시행을 통해 이용자 중심의 제도 정비가 잘 이루어지고 있으며 불공정거래행위 규제 체계를 통해 시장규제의 일부도 도입된 것으로 볼 수 있음. 이를 통해 시장에서 형성된 "가격"에 대한 신뢰도가 상승할 것으로 보임
- 다만 현재 부대의견을 통해서 예상할 수 있는 2단계 입법의 경우 산업에 대한 전반적인 육성이나 선진화 방안에 대한 논의는 많지 않은 것으로 평가할 수 있음
- 금융규제적 관점에서 논의될 수 있는 이해상충 방지 제도 등에 대한 고민과 스테이블 코인 등에 대한 고민은 존재하지만 경제성 분석이나 산업 발전의 측면에서의 제도 개선은 추가 논의 과제로 남아있는 상황임
- 앞서 살펴본바와 같이 글로벌 시장에서는 사업자의 활발한 활동을 통한 경쟁이 이루어지고 있음에 반해 국내 상황은 규제적인 측면에 강조점이 있다는 점에서 시각의 전환이 필요함

IV

가상자산 산업 선진화 방안

1 이용자 보호와 김치프리미엄

1. 국내 가상자산 시장의 경우 해외 가상자산시장에 비하여 최대 10%정도의 프리미엄이 형성되어 있음. 이는 국내 거주자에게 불리하게 작용함. (국내 투자자들은 상시 약 2~10%의 김치프리미엄을 부담하고 있음)
2. 그 이유는 비트코인의 공급과 수요가 불균형하기 때문임
3. 또한 과도하게 "리테일 중심 시장" 이라는 점을 보여주는 표지이기도 함.
4. 공급을 충분히 하는 방법은 ? 1) 채굴사업자가 비트코인을 공급하거나 (2) 해외 이용자가 국내 거래소를 통해 비트코인을 거래할 수 있거나 (3) 국내 이용자가 비트코인을 해외에서 매수하여 국내에서 매도할 수 있으면 김치프리미엄의 해소가 가능할 것임

1 이용자 보호와 김치프리미엄

1. 그런데 국내 거래소는 특정금융정보법 시행 이후 해외 이용자의 거래가 금지되고 있음 따라서 해외 거주자가 국내 거래소를 통해 거래할 수 없음
2. 국내 거래소 이용자가 해외 거래소를 통해 비트코인을 매도하고 현금을 국내에 반입하는 행위는 외국환거래법상 자본거래에 해당할 여지가 있어 현재로서는 사실상 불가능함
3. 반면 미국 코인베이스의 경우 해외 지사를 통해 유입된 외국인이 코인베이스를 직접 이용할 수 있음(*예를 들면 코인베이스 싱가포르에서도 USD로 코인베이스에서 USDC를 구매할 수 있음)

순위	거래소	점수	Trading volume(24h)	지원 유동성	주요 알트	#마켓	#유입	지원 화폐
1	Binance	8.8	₩21,328,874,510,351	884	17,875,134	1602	410	EUR, GBP, BRL and +0 more
2	Coinbase Exchange	8.2	₩2,314,778,986,393	700	90,393	398	215	USD, EUR, GBP
3	Bybit	7.8	₩4,127,156,938,940	592	7,490,391	861	604	USD, EUR, GBP and +3 more
4	OKX	7.6	₩3,021,091,725,021	592	5,986,868	702	328	AED, ARS, AUD and +43 more
5	Upbit	7.4	₩3,520,120,335,136	545	2,711,273	295	190	KRW
6	Kraken	7.5	₩789,883,264,761	744	1,857,518	789	254	USD, EUR, GBP and +4 more
7	KuCoin	6.9	₩1,027,154,163,634	551	2,154,470	1348	796	USD, AED, ARS and +45 more

IV. 가상자산 산업 선진화 방안



1 이용자 보호와 김치프리미엄

- 해외 이용자의 국내 가상자산 거래소로 유입을 허용하는 것이 바람직함.
 - ✓ KYC 등의 문제가 예상된다면 해외의 자회사에 가입하여 KYC를 수행한 고객에 한정하여 가상자산의 매수를 허용하거나 해외 기관을 대상으로 한정된 서비스를 제공하는 방안이 있음
 - ✓ 국내 시장의 경우 유동성이 풍부하고 시스템적으로 우수하며 국가의 규제를 받는 안정된 시장이기 때문에 이용하고자 하는 수요가 존재함
- 이는 동시에 국내 가상자산 사업자의 해외 진출을 통한 외화 창출 방안이 될 수 있음

#	거래	점수	Trading volume(24h)	평균 유동성	주별 방문	#마켓	#순위	지원 화폐
1	Binance	9.9	₩21,328,874,510,351	864	17,875,134	1602	410	EUR, GBP, BRL and +8 more
2	Coinbase Exchange	8.2	₩2,314,778,986,393	700	90,393	398	245	USD, EUR, GBP
3	Bybit	7.8	₩4,127,156,938,940	592	7,490,391	861	604	USD, EUR, GBP and +3 more
4	OKX	7.6	₩3,021,091,725,021	592	5,986,868	702	328	AED, ARS, AUD and +43 more
5	Upbit	7.4	₩3,520,120,335,136	545	2,711,273	295	190	KRW
6	Kraken	7.3	₩769,883,264,761	744	1,857,518	789	254	USD, EUR, GBP and +4 more
7	KuCoin	6.9	₩1,027,154,163,634	551	2,154,470	1348	796	USD, AED, ARS and +45 more

BARUN.LAW
상사법학연구소

IV. 가상자산 산업 선진화 방안



2 기관시장 활성화

- 국내 시장은 특정금융정보법 또는 가상자산이용자보호법상 법인의 가상자산 투자를 금지하고 있지 않음. 그럼에도 사실상 허용되지 않고 있음
- 해외 시장의 경우 가상자산에 대한 전문투자자 또는 기관투자자 유입을 금지하지 않음(오히려 개인 투자에 대한 우려는 존재하여 영국의 경우 광고 규제를 두고 있음)
- 우리나라의 경우 변동성이 큰 가상자산의 경우 100%리테일 시장으로 운영하고 있음. 기관투자자나 법인 투자는 사실상 금지된 것과 다름없음
- 비트코인 ETF 등이 허용되기 전에 기관투자자들에게 안정적인 거래 경험을 쌓도록 할 필요가 있음
- 따라서 기관투자자가 자기자본으로 가상자산시장에 진출할 수 있어야 하고, 일반법인의 가상자산 거래소 이용이 가능해지도록 제도적인 지원이 필요함

3 비트코인 ETF를 위한 법령 정비

- 비트코인은 자본시장법상 기초자산 정의에 해당하지 아니한다는 것이 금융당국의 입장임
 - 따라서 가상자산을 기초자산으로 한 ETF 등의 출시를 위해서는 자본시장법 제4조 제10항의 개정이 필요함
- 또한 비트코인 현물 ETF가 출시되기 위해서는 비트코인의 신탁을 통한 보관이 필요한데 자본시장법 제103조에서는 비트코인을 신탁대상자산으로 규정하고 있지 않음
- 신탁대상 자산으로 규정함과 동시에 미국과 같이 가상자산 보관 능력이 있는 가상자산사업자에게 재위탁할 수 있도록 할 필요가 있음
 - 보관업자에게 가상자산 재위탁을 허용하는 근거규정 마련

4 비트코인 ETF를 위한 과제 - 유동성공급

- 헷지는 비트코인 선물을 통해서하거나 선물을 추종하는 ETF 내지 비트코인 매도매수행위를 통해 가능함
- 비트코인 선물상품이나 선물지수를 추종하는 ETF가 허용될 필요가 있음
- 나아가 가상자산을 기초자산으로 한 ETF 상품의 유동성 공급행위를 할 수 있어야 하며 이를 위해 기초자산인 비트코인의 시장조성이 가능해야 함

4 비트코인 ETF를 위한 과제 - 유동성공급

- 비트코인 ETF의 판매 및 유통을 위해서는 발행자가 가상자산을 매수 하고 보관할 수 있어야 하며 보유 자산의 가격이 시장 가격과 괴리를 보일 때 대비하여 헷지수단이 필요함
- ETF LP의 포지션 헤지방법에는 ① AP 자격으로 ETF의 설정/환매를 활용② ETF 추적지수의 파생상품을 활용하는 방법 ③ 현물 공매도를 통한 헤지
 - 자산운용사의 ETF 설정 및 환매를 위해서는 결국 비트코인 재정거래를 허용해야 함
 - 헷지를 위하여 비트코인 파생상품(선물상품)의 거래가 허용되어야 함 (미국의 경우 실물 비트코인 재정거래를 하거나 CME에 상장된 비트코인 선물상품을 통해 포지션을 헤지함)
 - 비트코인 지수 선물 ETF 또는 비트코인 선물 상품의 출시 및 거래 허용
 - 미국의 경우 CME에서 비트코인 선물상품을 거래하고 있고 비트코인 지수 선물 ETF 역시 SEC 승인하에 거래되고 있음

4 비트코인 ETF를 위한 과제 - 가격 괴리 해소

- 비트코인 ETF의 판매 및 유통을 위해서는 해외 비트코인 ETF와 가격의 차이가 발생해서는 아니됨
 - 비트코인 현물 ETF가 출시되기 위해서는 국내 거래소를 통해서 가상자산을 조달해야하므로 보유 가상자산의 가격에 따라서 ETF 단위당 가격이 책정될 것임
 - 그런데 해외 ETF의 가격과 국내 ETF는 조달한 기초자산 즉 비트코인 가격이 다르기 때문에 ETF 상품의 단위가격도 다를 가능성이 있음. 그렇다면 해외 비트코인 현물 ETF에 대한 수요가 국내 비트코인 ETF 수요보다 클 것임
 - ✓ 국내 비트코인 현물 ETF의 판매가 가능하려면 김치프리미엄 해소 역시 함께 수반될 필요가 있음
 - ✓ 해외 기관과 같이 KYC 위험이 적은 주체 부터 국내 가상자산 거래소를 통한 거래를 허용해야 김치프리미엄 문제의 해소가 가능할 것

5 가상자산 비즈니스의 활성화

- 일본은 적극적으로 디지털자산 산업을 활성화 시키고자 함
- 영국 역시 디지털자산 기술허브로 육성한다는 계획을 발표함

https://www.kif.or.kr/kif4/publication/pub_detail?mid=208&nid=9788&sid=1888&vid=66908&no=307108&pn=2

- 미국의 코인베이스는 유럽과 싱가포르, 아프리카에 진출하여
 - ✓ 가상자산 시장을 미국 중심으로 확대해 가고 있음

- 반면 우리나라의 경우, 풍부한 유동성을 바탕으로 산업적으로 유리한 지위에 있으나

- ✓ 국내 거래소도 해외 이용자 유입이 불가능하여 외화 유입이 어려운 상황임
- ✓ 장기적으로 국가 경제에 유리한 방향으로 가상자산산업을 성장시킬 필요성이 있음



감사합니다

국내 가상자산 제도 및 산업 선진화 방안

임 병 화 (성균관대학교 핀테크융합전공)

1. 국내 가상자산 제도 현황에 대한 이해

- 국내 가상자산 제도는 2021년 특금법 개정과 2023년 7월 가상자산이용자보호법이 제정되면서 (2024년 7월 시행 예정)의 두 차례 큰 변화가 있었음
- 특금법 개정은 FATF(국제테러자금방지기구)의 권고안에 따라 미국, 유럽 등 금융선진국에 비해 뒤늦게 개정된 법안으로, 자금세탁방지 및 테러자금조성 금지 등 국제 금융거래를 위한 제도적 환경 마련의 목적이 컸음
- 반면, 2023년 도입된 가상자산이용자 보호법은 가상자산의 단계적 법안의 1단계 법안으로 가상자산 이용자 보호 및 가상자산 거래의 감시, 시세조종행위 및 부정거래행위 금지, 그리고 감시,감독 강화를 주된 내용으로 하는 것으로 시장 안정화를 주된 목적으로 하고 있음
- 가상자산 2단계 법안에서 가상자산 사업자의 정의부터 사업의 범위, 사업 등록 여부, 사업행위, 가상자산의 활용범위 등을 보다 명확히 하고, 가상자산 상장 및 유통, 그리고 정보공시 등이 포함되면서 국내 가상자산 산업의 제도적 환경이 마련될 것으로 기대됨
- 사실상 2단계 법안은 향후 국내 가상자산 산업의 방향, 규모, 발전 전망 등을 결정하는 법안으로, 최초의 가상자산 관련 법안인 MiCA를 통과시킨 유럽을 비롯한 미국, 스위스, 싱가포르 등의 글로벌 가상자산 규제와 격차를 줄여 글로벌 가상자산 시장에서 소외되지 않도록 하는 것이 중요함
- 즉, 글로벌 규제 동향을 이해하고, 국내 법적 환경에 맞는 가상자산 2단계 입법을 추진해야 하며, 3단계 법안을 고려하지 않고 글로벌 가상자산 규제 환경에 선제적 대응이 가능한 법안 제정을 고민해야 함

2. 가상자산 산업 선진화 방안

2.1 발표 요약

- 발표문에서 산업 선진화 방안으로 김치프리미엄의 해소를 위한 해외 이용자의 국내 가상자산 거래소 유입 허용, 국내 기관투자자들의 가상자산 투자 허용, 비트코인 현물 ETF 발행을 위한 제도 개선, 비트코인 현물 ETF 시장 활성화를 위한 유동성 공급 방안 등을 제시하였음
- 제시하고 있는 방안은 국내 가상자산 거래시장 활성화 및 안정화, 그리고 비트코인 현물 ETF 도입에 대한 것으로 현실적인 국내 가상자산 시장 선진화 방안이라고 판단됨. 특히, 비

트코인 현물 ETF 발행을 위한 제도 개선 및 유동성 공급을 위한 선물 ETF 허용 등은 최근 뜨거운 논란이 되고 있는 사항으로 지속적인 논의가 있을 것으로 생각됨

2.2 스테이블코인을 활용한 결제시장

- 한편, 현 시점에서 가상자산 산업 선진화 방안에서 반드시 고려해야하는 부분은 스테이블코인 시장이라고 할 수 있음.
- 글로벌 시장조사업체인 CBInsight의 조사에 따르면 2023년 가장 뛰어난 글로벌 핀테크업체 100개를 선정하여 발표하였는데, 이 중 가상자산 관련 업체가 10%를 차지하였고, 이는 지급결제, 보험 다음으로 세 번째로 많은 비중을 차지하는 것임. 그리고 글로벌 컨설팅 업체인 BCG의 2021년 핀테크 기업 조사에 따르면 핀테크 분야의 20% 이상은 지급결제 분야인데, 지급결제 분야 중 가장 많은 수를 차지하는 것이 crypto 결제임.
- 스테이블코인을 이용한 지급결제시장은 비자, 페이팔 등의 글로벌 결제기업이 적극 참여하면서 가상자산 시장을 넘어 실물경제 시장으로 확대되고 있는데, 비자는 스테이블코인인 USDC를 이용한 크립토크ard 서비스를 시작하였고, 페이팔은 자체 스테이블코인인 PYUSD을 발행하여 청산업무를 간소화하였음. 또한, 미국 최대의 전자상거래업체인 쇼피파이(Shopify)는 2023년부터 솔라나페이를 결제 수단으로 등록하여 솔라나 네트워크를 이용한 USDC 결제를 허용하였고, 동남아의 최대 차량 공유 및 온라인 배달 업체인 그랩(Grab)은 올 3월부터 비트코인, 이더리움, 그리고 스테이블코인을 이용한 결제서비스를 제공하기 시작하였음
- 유럽의 MiCA에서 스테이블코인 발행 및 유통 규제를 명확히 하고 있고, 일본의 경우에는 2020년 지급결제법을 개정하여 스테이블코인을 ‘법정화폐 또는 법정화폐 바스켓 등 특정 자산의 가치에 연동되어 가치 안정성을 추구하는 암호자산’으로 정의하는 등 발행자의 자본금 요건 등의 발행요건과 이용자 보호를 위한 규정을 두고 있음
- 글로벌 환경에 맞도록 국내 스테이블코인 관련 규정 논의를 본격화해야 하는데 유럽의 MiCA와 같이 별도의 가상자산 2단계 법안에서 다룰지, 일본의 경우처럼 전자금융법 개정을 통해 스테이블코인 시장을 먼저 허용할지에 대한 논의가 필요하다고 판단됨

2.3 자산토큰화 시장의 대응

- 2023년부터 미국 단기국채의 토큰화시장이 급성장하고 있는데 이를 견인하고 있는 것이 미국 대형 금융기관들의 참여로, 가장 적극적인 기관은 세계 최대 규모의 블랙락(BlackRock)임.
- 구체적으로 미국의 현물 비트코인 ETF 운용규모가 200억 달러가 넘는 전체 1위이며, 올 3월에는 미국단기채로 구성된 펀드를 이더리움 네트워크 위해 발행하면서 BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL) 토큰을 발행하였음. 6월 현재 기준 미국 국채 토큰화 시장의 40% 이상을 블랙락이 차지하고 있음
- 블랙락이 발행한 펀드 토큰은 미국의 규제를 모두 준수하는 형태로 발행되었으며, 기관투자자들의 토큰화 시장 참여는 지속될 것으로 보임.

- 기관투자자가 발행하는 자산 토큰은 국내의 경우 증권성이 인정되어 토큰증권으로 분류될 수도 있겠지만, Ondo와 같은 디파이 프로토콜이 블랙락의 펀드 토큰을 보유하고 있는데, 이 디파이 프로토콜은 거버넌스 토큰을 통해 운영되고 있음.
- 이는 가상자산이 직간접적으로 자산토큰화 시장에 활용됨을 의미하고, 이에 대한 국내 대응이 필요함.
- 특히, 골드만삭스나 JPMorgan과 같은 미국 대형 IB는 자체적인 블록체인 기반 토큰화 플랫폼을 갖추고 실제 예금, 채권, 펀드 등을 토큰화하여 발행 및 거래를 지원하고 있으며, 최근 미국 SEC와 영국 FCA는 자산토큰화에 대한 잠재적 이익을 인정하기 시작함
- 국내 자산 토큰화 시장을 투자계약증권에 중점을 두는 토큰 증권과 연계하여 접근하기 보다는 자산운용사나 증권사가 직접 참여하여 국제 경쟁력을 갖출 수 있도록 하는 규제 환경을 고민할 필요가 있음

3. 결론

- 국내 가상자산 시장의 선진화를 위해서는 단순 가상자산의 발행 및 유통에 대한 활성화를 넘어 실물경제에 활용되는 단계를 고려한 가상자산 규제가 마련되어야 함
- 아직 국내 발행 예정은 아직 없지만 유럽에서 적극적인 블록체인 기반 CBDC 도입은 가상자산을 활용한 금융상품과 서비스의 등장을 자연스럽게 할 것이고, 국제 거래 및 송금 시장에서의 스테이블코인을 비롯한 가상자산의 활용이 증대될 것임
- 국내 기업과 개인들이 국제 금융거래에서 소외되거나 규제차익으로 인해 역차별을 받지 않도록 시의적절한 규제 도입이 필요하며, 기존 자본시장을 비롯한 국내법과 정합성을 잃지 않으면서 국내 금융시장의 안정을 해치지 말아야 하며, 가상자산을 이용한 혁신 서비스 등장을 권장하는 등의 원칙을 바탕으로 하는 국내 가상자산 규제 도입이 필요함
- 시장참여자, 감독기구, 각 분야 전문가가 함께 참여하는 연구회를 통한 입법 방안 도출을 고려해 볼 수 있음.

가상자산 제도 및 산업 선진화 방안 토론문(안)

최 단 비 (원광대학교 교수)

- 국내 가상자산 제도와 산업 선진화 방안에 대한 깊이 있는 분석과 고견을 전해주셔서 감사드립니다. 발표 내용을 바탕으로 국내 가상자산 산업 선진화 방안을 고민해 본 부분을 말씀드려 보겠습니다.

II. 발언 내용(안)

◆ 기본 방향

: '이용자 보호'와 '산업 진흥'의 균형을 갖춘 정책 마련 필요

[제언 요약]

① 가상자산 이용자 보호를 위한 지속적인 정책적 노력 필요

: 가상자산 이용자보호법의 성공적인 안착과 2차 입법 논의 지속되어야 함

② 국내 가상자산산업 선진화를 위한 적극적 고민이 필요한 시점

- 법인계좌, 비트코인 ETF 등 글로벌시장에서 허용하고 있는 제도들에 대해 전향적 검토 필요
- 장기적으로 국내 가상자산사업자의 글로벌시장 진출 방안 등에 대해 검토 필요

1 현황

- 국내 가상자산 제도는 가상자산 이용자를 보호하기 위한 가상자산사업자 규제와 불공정거래 방지에 중점을 두고 구축되었습니다.
- 2021년 특정금융정보법 개정을 통해 자금세탁방지 등을 위한 사업자 행위 규제와 진입규제를 도입되었으며, 이용자들은 가상자산사업자들의 서비스를 이전보다 신뢰하고 이용할 수 있게 되었습니다.
- 2023년에는 가상자산 이용자 보호와 불공정거래행위 규제를 담은 가상자산이용자보호법이 제정되었고, 다음 달 19일부터 시행 예정입니다.
- 이러한 가상자산 제도화 노력은 시장에 대한 이용자의 신뢰와 시장의 안정성 제고에 기여했

다는 점에서 의의가 있습니다.

〈참고 1. 가상자산 정책 경과〉

- [범정부 가이드라인] 긴급대책 발표(‘17.12월)
 - : ‘가상통화 관계기관 합동 TF 구성’ 및 ‘가상통화 관련 범정부 긴급대책(‘17.12월)’
 - 정부는 가상자산 투기 완화, 시장 안정을 목적으로 ‘가상자산 발행(ICO) 금지, 거래 실명제 등’이 담긴 가이드라인을 발표
- [기존 법령체계 포섭] ‘특정금융정보법 개정안’ 시행(‘21.3월)
 - ‘국제자금세탁방지기구(FATF)’의 권고에 따라, ‘특정금융정보법(특금법)’을 개정(‘20.3월)하여 가상자산사업자에게 신고 및 자금세탁방지 의무를 부여
 - 가상자산 투자자 보호, 거래 질서 유지 등이 충분히 포함되지 못함
- [신규 법령 제정] ‘가상자산 이용자보호법’ 시행(‘24.7월 시행 예정)
 - 가상자산 이용자 보호 시급성을 고려하여 필요 최소한의 규제체계를 마련하여 우선적으로 입법하는 ‘단계적 입법안’에 합의(‘23.4월)
 - 1단계 입법으로 이용자 보호 및 불공정거래행위 규제를 포함한 ‘가상자산 이용자 보호법’이 지난해 6월 30일 국회 본회의를 통과, 올해 7월 시행 예정
 - 해당 법안은 ‘가상자산 이용자 보호’, ‘불공정거래행위 규제’, ‘시장 및 사업자에 대한 금융당국의 감독제재 권한’ 등을 주요 내용으로 하고 있음

2 | **이용자 보호를 위한 지속적 노력**

- 가상자산 산업은 건전한 정책을 바탕으로 많은 이용자들이 안전하게 거래하고 이용할 수 있을 때 지속 발전할 수 있습니다. 당연하게도 이용자 보호는 산업 발전과 정책 수립 고려 과정에서 가장 먼저 전제되어야 하는 부분입니다.
- 때마침 며칠 뒤면 가상자산이용자보호법이 시행됩니다. 불공정거래행위 규제와 이용자 보호에 초점이 맞춰진 법인 만큼, 이용자 보호법이 성공적으로 안착될 수 있도록 정부와 업계 모두의 노력이 필요해 보입니다.
- 아울러 자연스럽게 2차 입법에 대한 적극적인 논의가 필요합니다. 업권 구분과 사업자 규제 등이 합리적으로 마련되어야, 장기적으로 이용자 보호와 산업 발전을 함께 도모할 수 있을 것으로 생각합니다.

3 산업 선진화를 위한 방안 제언

- 가상자산이용자보호법 시행으로 이용자 보호와 가상자산시장 질서 확립을 위한 규율체계가 마련된 만큼, 이제는 가상자산산업 진흥에도 관심을 가질 만한 시기라고 생각합니다.
 - 그동안 제도적으로 금지되어 있지 않았던 부분이지만, 사실상 산업계에서 실행하기 어려웠던 부분들에 대해 논의가 필요하다는 생각이 듭니다.
 - 우선, 가상자산 산업의 건전한 발전을 위해 법인과 기관 투자자의 시장 참여 허용을 고민해 볼 필요가 있습니다.
 - 현재 금융당국은 자금세탁의 우려로 법인계좌 발급을 제한하고 있습니다. 국내 가상자산 시장은 개인 이용자 위주로 거래가 이뤄지고 있습니다. 투자 심리에 민감한 개인 이용자의 투기적인 거래로 인한 가상자산의 가격 왜곡 현상 등 부작용이 나타나고 있습니다.
 - 금융위원회가 발표한 가상자산사업자 실태조사에 따르면 2023년 12월 31일 기준으로 글로벌 시장에서 비트코인의 시총은 49.8%인 반면에 국내 시장에서는 27.5%에 불과합니다. 기관 투자자 등이 가상자산 시장에 진출한다면 가상자산의 변동성을 줄여 안정적인 시장 환경을 조성하는데 기여할 것입니다. 위험관리를 위해 일정 규모 이상의 검증된 법인 또는 기관 투자자에 한해 단계적으로 가상자산 시장 참여를 허용하는 방안을 고려해야 한다고 생각합니다.
 - 또한 가상자산을 연계한 투자상품 허용에 대하여 긍정적인 검토가 필요하다고 생각합니다.
 - 미국, 홍콩, 캐나다, 스위스 등 해외 주요국에서 비트코인 또는 이더리움 현물 ETF가 출시되어 있는 상황이며*, 얼마 전 호주 증권 거래소에서도 비트코인 현물 ETF 상장을 승인**했습니다. 이러한 국제적 추세에 맞춰 빠르게 변화하는 글로벌 금융시장에 대응해야 합니다.
 - 고위험 투자에 대한 이용자 피해가 우려될 경우, 전통 금융시장에서와 마찬가지로 일부 전문투자자에게만 제한적으로 허용하고 추가적인 규제 체계를 확립해 나가는 등의 허용 방안을 고려해 볼 수 있다고 생각합니다.
- * 출처 : 업비트 투자자보호센터, '이더리움 현물 ETF가 출시된 국가는?'(2024.05.21.)
- ** 출처 : 뉴시스, '호주증권거래소도 비트코인 현물 ETF 상장 승인'(2024.06.18.)
- 장기적으로 국내 가상자산거래소의 글로벌 시장 진출을 할 수 있는 방안에 대해 적극적인 검토가 필요하다고 생각합니다.
 - 가상자산 시장의 특징은 국가 간 경계가 없고, 글로벌시장이 연동되어 있다는 것입니다. 그러나 국내에서는 가상자산 시장을 국내로 한정하여 좁게 보는 경향이 매우 큽니다.
 - 시야를 넓혀서 국내 가상자산 사업자들이 해외로 진출할 수 있는 방안에 대해 고민해 보아야 합니다. 이를 통해서 글로벌 경쟁력을 갖춘 국내 가상자산 기업이 생겨날 수 있고, 그렇

게 되면 외화 수입 등 국가적으로 긍정적인 효과도 거둘 수 있습니다.

4 | 맺음말

- 지난 달 22일, 미국 하원은 이용자 보호와 디지털 금융혁신을 우선순위로 한 FIT21 법안이 통과되었습니다. 해외에서는 다가오는 디지털 금융 시장에서 선도적인 위치를 점하기 위하여 혁신에 초점을 맞추고 있습니다. 국내 가상자산에 대한 제도 수립 방향도 해외 트렌드에 맞춰 적정 수준의 규제와 산업 진흥의 균형을 맞춰야 한다고 생각합니다.

〈참고 2. 21세기 금융 혁신 및 기술 법안(FIT21) 개요〉

- (24.05.22.) ‘21세기 금융혁신 및 기술법안(FIT21)’ 미국 하원 통과
 - (목적) 가상자산에 대한 규제의 명확성 제고를 통한 산업 혁신 촉진 및 이용자 보호
 - (주요 내용)
 - 가상자산을 증권이 아닌 상품으로 분류하고 미국의 선물거래위원회에 관할권 부여
 - 상품은 증권에 비해 비교적 자유로운 거래와 거래소의 공시 등 주체가 감당해야할 부담이 적음
 - * 가상자산을 상품으로 판단하는 기준으로 ‘탈중앙화 테스트’ 제시
 - 사기 및 시장 조작 방지를 위한 소비자 보호 장치 마련
 - 금융 혁신 촉진 및 기술 발전 지원
 - ① 핀테크 기업의 신 기술 개발 및 적용에 필요한 환경 조성 지원
 - ② 소외계층 대상 디지털 금융 서비스 제공 장려 및 이를 위한 인프라 구축 지원
 - ③ 글로벌 금융 규제와의 조화를 위한 국제 협력 강화



Korea Commercial Law Association

2024년 한국상사법학회 하계학술대회

기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제

SESSION 3 제④주제

TV홈쇼핑시장 규제패러다임의 재구성

- 발표 : 문상일 교수(인천대)
- 사회 : 권종호 교수(건국대)
- 토론 : 곽관훈 교수(선문대),
임정하 교수(서울시립대)

TV홈쇼핑산업 규제패러다임의 재구성

문 상 일 (인천대학교 법학부 교수, 법학박사(S.J.D))

《 목 차 》

- I. 들어가며
- II. TV홈쇼핑사업자 재승인제도 운영 현황과 문제점
- III. 송출수수료 인상에 따른 문제점
- IV. 시장환경 변화에 따른 제도 개선방안
- V. 나가며

I. 들어가며

TV홈쇼핑산업은 방송이면서 동시에 상품이나 서비스를 기획, 개발, 조달하고 방송을 통해 편성 및 송출하는 과정을 거쳐 최종 소비자에게 판매하는 이중적 거래구조를 가진 유통채널이다. 이러한 TV홈쇼핑산업은 1995년에 국내에 최초로 등장한 이후 불과 몇 년 전 까지만 하더라도 지속적인 성장세를 유지해 오고 있었는데, 다른 유통채널과 비교해 볼 때 텔레비전이라는 방송매체를 이용해 실시간으로 상품이나 서비스에 대한 상세한 홍보와 설명을 제공함으로써 소비자의 구매를 촉진하게 하는 유용한 판매채널이라는 점에서 단시간에 폭발적인 매출달성이 가능한 장점을 가지고 있다. 특히, 과거 유통시장이 주로 오프라인형 대형마트나 백화점을 중심으로 형성되어 있던 시기에는 소비자가 오프라인 매장을 직접 방문하지 않고도 원하는 장소와 시간에 상품을 구매할 수 있는 편리한 비대면 유통채널이라는 점에서 경제성과 편의성이 높다는 탁월한 장점을 가지고 있어 유통기업 입장에서는 유용한 판매채널로 선호도가 높았다. 하지만, TV홈쇼핑산업은 정부의 승인을 얻은 사업자만이 진입할 수 있도록 정부의 진입규제가 적용되고 있어 현재 국내에는 7개 사업자만이 실시간 TV홈쇼핑방송채널사용 사업자로 승인을 얻어 영업 중이며, 이후 10개의 데이터홈쇼핑 채널이 추가되어 현재 17개 홈쇼핑채널로 운영되고 있다.

TV홈쇼핑산업이 공급측면과 소비측면에서 양면시장으로서의 거래구조를 가지고 있다는 점에서 TV홈쇼핑사업자와 상품공급사업자간에는 각종 불공정거래행위가 발생할 가능성이 높고, 방송시간의 한정성으로 인해 자칫 매출에 유리한 대기업 상품만을 방송함으로써 중소기업의 상품 판매기회가 축소될 수 있다는 점에서 공정거래 관련 법령이 적용됨과 동시에 주무부처인 과학기술정보통신부에서는 주기적으로 사업권 재승인을 받는 재승인심사절차를 통해 TV홈쇼핑사업자들에 대한 규제를 가하고 있다. 그로 인해 TV홈쇼핑사업자에 대한 규제는 방송사업자로서의

지위에 근거한 방송법령의 강도 높은 규제¹⁾와 더불어 유통사업자라는 지위에 기반한 공정거래 관련 법령, 특히 대규모유통업법에 의한 규제가 가해지고 있다. 그 외에도 판매상품의 종류에 따라 개별 특별법령들의 적용은 물론 홈쇼핑방송이 프로그램 광고에 해당한다는 점에서 방송통신심의위원회의 방송심의 규제뿐 아니라 표시·광고 관련 법령들까지 적용되고 있다. 이에 더하여, 최근 공정거래위원회는 대규모유통업자에 대해서도 동일한 금지행위에 대해 상대적으로 제재 수위가 높은 「하도급거래 공정화에 관한 법률」을 적용하는 사례가 증가하고 있어²⁾ 다른 유통채널에 비해 강도 높은 규제가 가해지고 있는 산업이다.

특히, 최근과 같이 인터넷·모바일 기술의 혁신적 발전에 힘입어 TV홈쇼핑과 유사한 장점을 가지고 있는 대체 유통채널인 라이브커머스(Live Commerce)시장이 급성장하고 있고, TV실시간 방송을 대체하는 OTT(over the top)서비스와 SNS에서도 실시간 상품광고가 이루어지고 있고 동시에 TV시청자 수는 급격히 감소함에 따라 TV홈쇼핑시장의 매출규모는 지속적으로 하락하고 있는 실정이다. 지금까지 국내 유료방송생태계를 유지하는 중요한 재원인 송출수수료를 부담하고, 중소기업의 상품판로를 제공하는 유용한 유통경로로 기능하는 등 국내 방송시장과 유통시장 발전에 기여해 오던 TV홈쇼핑산업이 장기적으로 성장세가 둔화됨에 따라 산업의 경쟁력을 회복시키고 활성화할 수 있는 방안에 대한 고민이 필요한 시점이다.

이런 시각에서 이 논문에서는 국내 방송시장과 유통시장에서의 TV홈쇼핑산업의 중요성을 고려하여 해당 산업에 대한 현행 규제 가운데 실효성이 떨어지거나 필요성이 낮은 규제들을 발굴해서 시장현실에 맞는 개선안을 찾기 위해 현행 TV홈쇼핑사업자 재승인제도와 송출수수료의 무리한 인상에 따른 문제점을 지적하고 이에 대한 제도개선방안을 제시하고자 한다.

II. TV홈쇼핑사업자 재승인제도 운영 현황과 문제점

1. 현행 TV홈쇼핑사업자 재승인제도 규율체계

TV홈쇼핑사업자는 방송법 제9조 제5항에 규정된 상품소개와 판매에 관한 전문편성 방송채널 사용사업자로서, 본래 방송채널사용사업(PP)을 영위하기 위해서는 과학기술정보통신부장관에게 등록하여야 하지만(방송법 제9조 제5항), 방송채널사용사업 중 종합편성채널, 뉴스채널 및 홈쇼핑 전문채널은 등록제보다 엄격한 승인제로 운영하고 있는데, 이 분야의 프로그램은 다른 분야

1) 방송사업자의 공영성, 공익성 및 공적 책임을 중시하는 방송법에서는 법 위반행위에 대해 다른 법령에 비해 훨씬 강도 높은 제재를 가하고 있는데, 방송사업자의 특성보다는 유통사업자의 특성이 더 강한 TV홈쇼핑사업자에 대해 방송법상 행정제재를 적용함에 따른 문제점과 제재 실효성 제고를 위한 제도 개선방안에 대해서는 문상일·임정하, “TV홈쇼핑사업자 규제 실효성 제고를 위한 법제 개선방안-현행 방송법상 행정제재를 중심으로-”, 「경제법연구」 제21권 제1호, 169면 이하 (한국경제법학회, 2022. 4) 참조.

2) 애초 건설업과 제조업에서의 거래구조적 특수성에 의해 발생할 수 있는 하도급자에 대한 각종 불공정거래행위를 규제하기 위해 제정된 하도급법이 업태가 상이할 뿐 아니라 유통업에 적용하기 위해 공정거래법의 특별법으로 제정된 대규모유통업법 대신 하도급법을 적용함에 따른 법리적 문제점에 대해서는 문상일, “TV홈쇼핑사업자에 대한 하도급법 적용에 따른 문제점 분석”, 「기업법연구」 제37권 제3호(통권 제94호), 39면 이하 (한국기업법학회, 2023. 9) 참조.

에 비해 더 엄격한 검증절차가 필요하기 때문이다. 2013년 정부조직개편에 따라 방송채널사업자의 재승인업무 소관부처가 과학기술정보통신부(구 미래창조과학부)과 방송통신위원회로 이원화되었으며, TV홈쇼핑방송채널사용사업자는 과학기술정보통신부장관, 종합편성 및 보도전문채널사용사업자는 방송통신위원회의 승인을 받아야 한다(방송법 제9조 제5항).³⁾

방송사업자에 대한 재승인 제도는 법률적으로 사업승인을 받은 사업자의 사업권을 연장할지 여부에 대해 결정하는 과정으로 대표적인 방송시장 진입규제에 해당한다. 특히 TV홈쇼핑사업자에 대한 현행 재승인제도에 대해서는 표현의 자유를 보장하는 헌법가치에 비추어 볼 때, 우리 헌법 제21조 제2항에서는 언론·출판에 대한 허가나 검열을 인정하지 않고 있기 때문에 정부가 방송 사업에 대한 승인권을 행사하는 것이 정당한 것인지에 대한 위헌 논쟁은 지속적으로 제기되어 왔는데, 이에 대해 우리 헌법재판소는 방송 사업에 대한 허가나 승인이 언론의 내용을 사전에 제한하기 위한 것이라면 위헌이지만, 내용 규제가 아니거나 내용 규제 효과를 초래하지 않는 경우에는 헌법이 금지하고 있는 사전 허가에 해당하지 않는다고 판단한 바 있어⁴⁾ 현행 TV홈쇼핑사업자에 대한 재승인 제도는 정부의 재량범위에 해당한다는 것이 일반적 견해이다.

현행 TV홈쇼핑사업자에 대한 재승인 제도의 기본 운영 방향은 방송사업자로서 방송의 공적 책임·공정성·공익성의 실현 가능성 및 사업운영의 건전성 제고를 위해 심사과정에서 문제가 발견된 사업자에 대해서는 ‘조건부 재승인’ 또는 ‘재승인 거부’ 여부를 심사위원회에서 심의 의결하는데 있는데, 구체적인 재승인심사 원칙으로는, TV홈쇼핑사업자별로 지난 재승인 기간(3년~7년)의 전반적 운영실적에 대한 검증 및 평가를 통한 재승인 심사의 실효성을 확보하고, 향후 운영계획의 이행 가능성 및 방송채널사용사업 운영의 건전성을 제고하며, 심사의 전문성·공정성·투명성 강화 차원에서 별도의 심사위원회를 구성·운영하되, 재승인 대상 사업자 관련 인사를 배제하고 심사항목별 전문성을 보유한 다양한 분야의 외부 전문가로 구성하는 것으로 요약할 수 있다.

2. 현행 TV홈쇼핑사업자 재승인제도의 문제점

가. 심사항목간 체계성 결여

현행 TV홈쇼핑사업자에 대한 재승인제도 운영에 있어 방송법상 심사기준에 해당하는 심사항목인 방송의 공적 책임·공정성·공익성의 실현 가능성, 방송프로그램의 기획·편성 및 제작계획의 적절성, 지역적·사회적·문화적 필요성과 타당성, 조직 및 인력운영 등 경영계획의 적정성, 재정 및 기술적 능력, 방송발전을 위한 지원계획, 기타 사업수행에 필요한 사항의 경우 등 해당 심사항목 간의 계위가 맞지 않는 측면이 있어 심사항목에 대한 합리적 재조정 작업이 요구된다.⁵⁾

3) 방송법상 TV홈쇼핑사업자 재승인제도의 운영 목표와 기본방향은 1) 방송의 공적책임·공정성·공익성의 실현 가능성 제고, 2) 홈쇼핑 방송채널사용사업 운영의 건전성 제고, 3) 방송평가 등에 따른 방송프로그램의 질적 향상 유도 및 4) 시청자 및 소비자 보호방안 강화 유도에 있음.

4) 헌법재판소 1993. 5. 13., 결정 91헌바17등.

5) 방송법 제10조(심사기준·절차) ①과학기술정보통신부장관 또는 방송통신위원회는 제9조 제1항, 제2항 및 제11항에 따른

예를 들면, 방송의 공적 책임·공정성·공익성 등의 개념은 다른 심사항목들을 모두 포괄할 수 있는 정도로 매우 추상적인 성격의 항목으로서 타 심사항목과는 계위가 맞지 않으며, 지역적·사회적·문화적 필요성 및 타당성이나 방송발전을 위한 지원계획 등은 그 의미가 불분명한 측면이 있다.

또한 방송법에 근거해서 만들어진 심사항목들이 심사대상 사업자의 특성을 제대로 반영하지 못한 채 동일한 항목으로 활용됨에 따라 방송업을 주된 영업으로 하는 방송사업자와 방송매체를 이용해 상행위를 영위하는 TV홈쇼핑사업자와 같은 방송채널사용사업자는 공적 책임부담 정도에 현격한 차이가 존재함에도 이러한 차이를 고려하지 않고 심사항목화 하고 있어 심사항목에 대한 재조정 작업이 요구된다.

나. 심사기준의 추상성

현행 방송법상의 재승인 심사기준을 정립함에 있어 고려해야 할 사항 가운데 중요한 요소로는 심사대상 사업자의 심사항목에 대한 예측가능성, 심사항목의 타당성 및 공정성, 심사대상 사업자의 특성을 고려한 세부 심사항목 및 배점 설정 등이다. 하지만, 현행 TV홈쇼핑사업자 재승인 심사를 담당하고 있는 주무부처인 과학기술정보통신부 담당부서는 담당자의 재임기간이 길어야 2년 정도에 불과하고, 다수의 재승인 심사대상 사업자들이 한 해에 집중적으로 재승인 심사를 받게 됨에 따른 재승인심사를 위한 준비에 소요되는 과중한 업무부담 및 담당인력의 부족 등의 요인으로 인해 그간 TV홈쇼핑사업자에 대한 재승인 심사항목과 기준에 대한 전반적인 재검토 작업이 요구된다는 학계와 실무계의 요구에도 불구하고 실제로는 직전 심사대상 사업자에 적용되었던 심사항목과 기준들을 큰 수정작업 없이 활용하고 있는 실정이다. 이에 따라 최근 급변하는 방송시장과 유통시장의 환경변화에도 불구하고 기존의 심사기준을 사실상 그대로 적용함에 따라 환경변화에 적절하게 대응하지 못하고 있어 심사대상 사업자의 심사결과에 대한 수용성이 저하되는 부작용이 초래될 수 있다. 이러한 문제점들은 기본적으로 현행 TV홈쇼핑사업자 재승인 심사기준이 세부 항목별로 세분화 작업을 하고 있다 하더라도 심사대상 사업자 입장에서는 여전히 심사대상 내용과 범위 측면에서 추상적인 부분이 존재하고 있기 때문이다.

정부부처에 의한 재승인제도와 같은 규제행위는 「행정규제기본법」 제4조에서 정하고 있는 규제법정주의에 따라 법률적 근거에 의해 이루어져야 하는데,⁶⁾ 방송법에 규정된 방송사업자 재승

허가, 같은 조 제3항, 제5항, 제6항 및 제8항에 따른 승인을 할 때에는 다음 각호의 사항을 심사하여 그 결과를 공표하여야 한다. <개정 2008. 2. 29., 2013. 3. 23., 2017. 7. 26., 2020. 6. 9.>

1. 방송의 공적 책임·공정성·공익성의 실현 가능성
 2. 방송프로그램의 기획·편성 및 제작계획의 적절성
 3. 지역적·사회적·문화적 필요성과 타당성
 4. 조직 및 인력운영 등 경영계획의 적정성
 5. 재정 및 기술적 능력
 6. 방송발전을 위한 지원계획
 7. 그 밖에 사업수행에 필요한 사항
- 6) 동법 제4조(규제 법정주의) ① 규제는 법률에 근거하여야 하며, 그 내용은 알기 쉬운 용어로 구체적이고 명확하게 규정되어야 한다.
- ② 규제는 법률에 직접 규정하되, 규제의 세부적인 내용은 법률 또는 상위법령(上位法令)에서 구체적으로 범위를 정하

인 심사기준은 매우 추상적이어서 객관적 심사가 이루어지기 어려운 문제점이 있다. 실제 재승인심사 실무에서는 심사대상 사업자들이 일방적으로 작성해서 제출한 장밋빛 심사보고서를 대상으로 심사위원들의 자의적이고 주관적인 평가가 이루어질 가능성이 매우 높기 때문에 자칫 심사의 신뢰성과 공정성이 훼손될 위험성이 있다. 특히, 심사기준의 추상성이 가장 두드러진 심사항목이 방송의 공익성·공정성과 관련된 항목인데, [표 II-1]의 「2022년도 TV홈쇼핑사업자 재승인 심사사항 및 심사항목」을 보면 방송의 공적 책임·공정성·공익성과 관련된 평가요소들이 차지하는 비중이 매우 높다는 것을 알 수 있다.

[표 II-1] 2022년도 TV홈쇼핑사업자 재승인 심사사항 및 심사항목⁷⁾

심사사항·항목	배점
1. 방송평가위원회 방송평가 결과	275
2. 방송의 공적 책임·공정성·공익성의 실현 가능성 및 지역적·사회적·문화적 필요성과 타당성	120
2-1. 방송의 공적 책임·공정성·공익성 이행실적 및 향후계획의 우수성	(70)
2-2. 지역사회 발전·공익사업 기여 실적 및 계획의 우수성	(40)
2-3. 시청자위원회의 방송프로그램 평가	(10)
3. 공정거래 관행 정착·중소기업 활성화 기여 실적 및 계획의 우수성(과락적용)	260
3-1. 공정거래 관행 정착 실적 및 계획의 우수성	(105)
3-2. 중소기업 활성화·유통산업 기여 실적 및 계획의 우수성	(75)
3-3. 중소기업상품 판매수수료율 등 거래조건 개선 실적 및 계획의 우수성	(80)
4. 방송프로그램의 기획·편성 및 제작계획의 적절성	60
4-1. 방송프로그램 기획·편성·제작실적 및 계획의 우수성	(15)
4-2. 시청자평가/정보 프로그램 편성실적 및 계획의 우수성	(15)
4-3. 비상업적 공익광고 편성 실적 및 계획의 우수성	(10)
4-4. 상품구성·확보 실적 및 계획의 우수성	(20)
5. 조직 및 인력운영등 경영계획의 적정성	70
5-1. 조직·인력 관리 실적 및 계획의 적정성	(20)
5-2. 직원 훈련교육 실적 및 계획의 적정성	(20)
5-3. 경영 투명성 확보 실적 및 계획의 적정성	(30)
6. 재정 및 기술적 능력	65
6-1. 재무적 안정성과 수익성	(20)
6-2. 추정 재무제표의 적정성 및 실현 가능성	(10)
6-3. 방송시설·기술 운용실적 및 투자계획의 적절성	(35)
7. 시청자·소비자 권익보호 실적 및 계획	100
7-1. 시청자·소비자 불만처리 기구의 독립성·실효성 확보 및 계획의 우수성	(30)
7-2. 소비자 보호 실적 및 계획의 우수성	(70)
8. 방송발전을 위한 지원계획의 이행 여부 및 향후 계획	50
8-1. 방송발전 기여 의지	(25)
8-2. 방송영상산업 육성 기여실적 및 계획의 우수성	(25)
9. 방송법에 따른 시정명령 횟수와 시정명령 불이행 사례	감점
총 점	1,000

여 위임한 바에 따라 대통령령·총리령·부령 또는 조례·규칙으로 정할 수 있다. 다만, 법령에서 전문적·기술적 사항이나 경미한 사항으로서 업무의 성질상 위임이 불가피한 사항에 관하여 구체적으로 범위를 정하여 위임한 경우에는 고시 등으로 정할 수 있다.

③ 행정기관은 법률에 근거하지 아니한 규제료 국민의 권리를 제한하거나 의무를 부과할 수 없다고 정하고 있음.

7) 과학기술정보통신부 공지사항, 2022년도 상품판매형 방송채널사용사업 재승인 심사기준 공개 (2021. 3. 11), https://www.msit.go.kr/bbs/view.do?jsessionId=j6b8TKV2A8QIVrevmRyBcwDnptO0VXOuBS8Vn1KA.AP_msit_1?scode=user&mPid=122&mlid=123&bbsSeqNo=96&nttSeqNo=3179273.

- ※ 재승인 거부기준: 총점 650점 미만 또는 과락적용 심사사항이 배점의 50% 미만인 경우
(단, 특별한 사정이 있는 경우 조건부 재승인 가능)
- * 주요 세부내용: 신규 진입기회 확대 및 판로지원, 판매수수료 개선, 직매입·정액수수료 방송 등 거래조건 개선, 방송편성 확대, 관련 법령 준수 여부 등

우선 ‘방송의 공적 책임·공정성·공익성의 실현 가능성 및 지역적·문화적 필요성과 타당성’ 항목의 배점이 120점, ‘방송프로그램 기획·편성·제작 계획의 적절성’ 항목이 60점을 차지하고 있고, 더구나 275점을 차지하고 있는 ‘방송평가위원회 방송평가 결과’ 항목 역시 공익성이나 공적 책무와 관련된 평가가 주를 이루고 있어 TV홈쇼핑사업자 재승인 심사에서 공익성 관련 항목이 차지하는 배점이 총 455점으로 전체 배점에서 45%를 차지하고 있다. 이처럼 방송의 공익성과 공적 책임과 관련된 항목이 전체 배점에서 상당한 부분을 차지하고 있음에도 불구하고 공익성이나 공정성과 같은 개념들은 지나치게 추상적이고 포괄적이어서 심사자의 시각에 따라 해석이 상이할 수 있어 공정성과 객관성을 담보하기 어려워 평가결과의 신뢰성이 저하될 우려가 있다. 이런 문제점들을 해소하기 위해 방송법상 평가항목들의 구체적인 세부심사항목들을 정하기 위해 시행령이나 내부지침으로 구체적인 세부심사항목들을 정하고는 있지만, 이러한 입법방식은 ‘포괄적 위임입법 금지원칙’이나 ‘명확성 원칙’에 반할 수 있다는 법리적 문제점이 있다.

심사기준의 추상성에 따른 부작용을 해소할 목적으로 기존에는 재승인 심사결과에 많은 재승인 조건을 부관형태로 부과함으로써 사업자의 특수성과 시장환경 변화를 다소 반영하려는 노력이 있었으나, 과도한 분량의 재승인 조건부과로 인한 사업자의 부담을 완화해야 한다는 요구가 많았고 이를 반영해 현 정부에서는 가급적 재승인 조건을 단순화시키고, 분량을 축소하는 등 재승인조건 부과에 따른 사업자의 부담을 완화시키기 위한 조치를 취하고 있다. 하지만 여전히 현행 재승인 심사항목의 추상성에 따른 사업자들의 혼란은 지속되고 있고, 특히 사업자별 특성과 시장환경 변화를 적절하게 반영하지 못하고 있는 현행 재승인조건 내용 및 이행실적 보고에 관한 절차 운영 등에 대해서는 전반적인 재검토 작업이 요구되는 상황이다.

다. 심사기준의 사업자별 특성 반영 부족

현행 TV홈쇼핑사업자 재승인심사 기준은 방송법상 다양한 형태의 방송매체들에게 적용되는 허가, 등록, 승인 기준들로서 기술적 특성, 사회적 책무, 지역적 요구 등을 고려해서 제정된 기준을 모태로 하고 있어, 방송사업자보다는 유통사업자로서의 특성이 강한 TV홈쇼핑사업자의 특성이 제대로 반영되어 있지 않은 심사기준을 적용하고 있어 심사의 실효성이 떨어진다는 문제점이 있다. 예를 들면, 지상파 방송사업자 허가의 경우에는 제한된 자원인 주파수의 특성이 반영된 특허적 성격, 침투성 등 사회적 영향력 등을 우선적으로 고려해야 한다는 점에서 다른 방송매체에 비해 보다 엄격한 심사기준을 적용해야 한다. 또한 보도PP의 경우에도 신문과 방송을 겸영하고 있다는 특성을 고려해 방송에 부여된 사회적 책무 등을 감안하여 다른 매체에 비해 방송의 공적 책임이나 공익성 요건에 대한 엄격한 심사가 요구된다. 한편, 종합편성채널PP의 경

우에는 승인의 취지가 국내 콘텐츠산업의 경쟁력 제고라는 당초 종편PP 승인을 통해 기대했던 정책목표를 추진하기 위해 방송프로그램의 기획, 편성 등의 심사항목에 중점을 두어야 할 것이다. 이런 취지에서, 방송산업의 활성화라는 측면보다는 방송매체를 이용한 새로운 유통채널을 이용해 중소기업 활성화와 소비자의 후생을 증진시킨다는 정책목표를 가지고 있는 TV홈쇼핑산업에 대해서는 사업자의 공정거래 관행 정착을 통한 시장내 불공정거래행위 방지와 소비자의 후생을 증진시킬 수 있는 방향으로 재승인심사제도를 운영해야 하는 것이 타당하다. 특히, 국내 7개 TV홈쇼핑사업자들의 승인조건들은 사업자 승인 당시 개별 사업자별로 정책적 목표를 반영한 조건들이 부과됨에 따라 조금씩 상이한 내용으로 구성되어 있는데, 최초 사업자 승인 당시와는 유통시장 환경이 크게 변하였음에도 이러한 환경변화 요소들을 제대로 반영하지 못한 채 재승인제도가 운영됨에 따라 여러 가지 부작용이 나타나고 있다.

이처럼 심사항목간의 체계성 결여, 매체별 특성에 대한 고려 없이 방송법상 마련된 추상적 심사기준의 획일적 적용에 따른 심사 실효성 저하 및 홈쇼핑 사업자별 특성에 대한 고려 부족에 따른 문제점 등을 고려해 볼 때 현행 재승인 심사제도에 대한 근본적인 개선작업이 요구되는데, 거시적으로는 현행 재승인제도를 폐지하는 방안을 진지하게 검토할 필요가 있고, 미시적으로는 현행 재승인심사제도에서 드러난 문제점들을 부분적으로 개선하는 방안도 고려할 수 있을 것이다. 다만, 두 가지 방안의 개별적 장단점에 대한 면밀한 검토 작업이 선행된 이후에 정책목표에 가장 부합하는 방안을 선정할 필요가 있으며, 구체적인 재승인제도 개선방안에 대해서는 IV장에서 살펴보기로 한다.

III. 송출수수료 인상에 따른 문제점

1. 송출수수료의 개념과 거래구조

가. 송출수수료의 개념

TV홈쇼핑사업자는 IPTV와 케이블방송, 위성방송 등 유료방송플랫폼을 통해 상품소개와 판매에 관한 전문화된 프로그램을 송출하고, 상품판매 확대를 위해 유료방송플랫폼사업자에게 채널 송출에 따른 대가를 지급하고 시청자에 대한 노출 빈도를 높일 수 있는 채널번호를 확보하려는 유인을 가지게 되는데, 이때 TV홈쇼핑사업자가 유료방송플랫폼사업자에게 지불하는 대가를 송출수수료라고 한다. IPTV, 위성방송, 케이블TV 등 유료방송사업자의 방송사업매출은 방송수신료, 광고매출, 단말장치 매출액, 홈쇼핑 송출수수료 매출 등으로 구성되어 있는데, 최근 유료방송시장에서 압도적인 점유율을 차지하고 있는 IPTV방송의 송출수수료 매출액은 2014년 1,754억 원에서 2022년에는 1조 4,795억 원으로 전년도 대비 11.7% 상승하였다. 이처럼 TV홈쇼핑사의 송출수수료는 국내 유료방송시장에서 시청자가 저렴한 비용으로 수백 개의 방송 채널과

다양한 콘텐츠를 이용할 수 있는 환경을 조성하기 위한 주된 재원으로 기여하고 있는데, 방송채널사용사업자의 지위에 있는 TV홈쇼핑사업자는 상품공급자로부터 판매수수료를 수취해서 유료방송플랫폼사업자에게 송출수수료를 지급하고, 위 판매수수료에서 송출수수료를 공제한 차액이 TV홈쇼핑사업자의 수익이 되는 구조이다.

거래관계상 유료방송플랫폼사업자 입장에서는 TV홈쇼핑사업자의 편성채널이 중단되는 경우라 하더라도 유료방송플랫폼의 가입자수에는 변화가 없기 때문에 플랫폼사업자의 수익구조에는 아무런 영향을 미치지 않는다는 점이 TV홈쇼핑사업자가 유료방송플랫폼사업자에 대한 협상력 약화 요인으로 작용하게 된다.⁸⁾ 그리고 TV홈쇼핑사업자가 유료방송플랫폼사업자가 운영하는 채널을 이용하는 사용료의 개념으로 지급하는 송출수수료는 한정된 자원인 방송채널을 이용하려는 TV홈쇼핑사업자는 증가하지만, 반면 유료방송플랫폼간 인수합병으로 인해 사용가능한 채널의 수는 제한되어 있어 좋은 채널을 확보하기 위한 목적에서 TV홈쇼핑사업자간 채널경쟁이 심화될수록 송출수수료는 상승하는 구조라는 점에서, TV홈쇼핑사업자에게는 과도한 부담으로 작용하고 있다.

나. 송출수수료 결정을 위한 거래관계

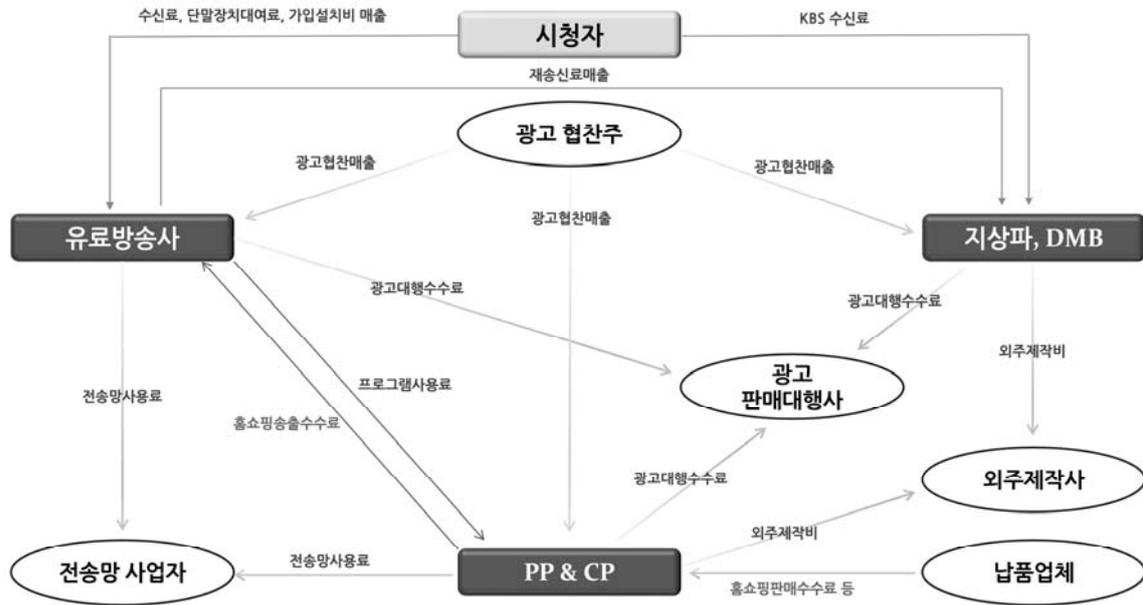
현재 국내 TV홈쇼핑 송출수수료의 책정은 유료방송플랫폼사업자와 TV홈쇼핑사업자간 자율계약을 통해 이루어지고 있지만, TV홈쇼핑사업자는 송출수수료 갈등의 요인으로 객관적인 기준에 근거한 협상이 아니라 유료방송플랫폼사업자가 무리하게 일방적으로 가격을 인상하도록 요구한다는 입장이고, 반대로 유료방송플랫폼사업자들은 객관적 기준에 따라 산정되고 있어 문제가 없다는 입장이다.⁹⁾ 방송사업자들의 수익구조를 살펴보면, 우선 유료방송플랫폼사업자는 시청자로부터 가입자 수신료를 받고, 지상파방송사에게는 재송신비를 지급하며, 방송채널사용사업자(PP)에게는 프로그램사용료를 지급하고 있다. 반면, 유료방송플랫폼사업자는 TV홈쇼핑사업자로부터 송출수수료를 수취하고 있는데, TV홈쇼핑사업자가 납품업체로부터 받는 판매수수료의 일정부분이 송출수수료로 지급되는 구조이다.¹⁰⁾

8) 강준석·김태오·권용재, 「방송시장 상생 발전을 위한 사후규제 개선방안 연구」, 방송통신위원회, 37면, 2017.

9) 김정현·김선미·김혜영·한진만·정동욱, 「합리적인 홈쇼핑 송출수수료 산정기준에 관한 연구」, 과학기술정보통신부·정보통신기획평가원, 101면, 2020.

10) 2022년 기준으로 TV홈쇼핑사업자가 방송에서 판매하는 금액의 구성비율을 세분화하면, 73.8%가 납품업자에게 지급되고, 나머지 26.2%가 홈쇼핑사의 매출에 해당하는 판매수수료인데, 다시 판매수수료 구성비율을 항목별로 세분화하면 송출수수료 50.2%, 방송발전기금 1.6%, 콜센터 운영비 5.3%, 물류비 5.8%, 카드수수료 8.0%로 구성되며 나머지 28.9%(전체 판매금액 기준비율로는 7.6%)가 사실상 TV홈쇼핑사의 영업이익에 해당함. 결과적으로 방송에서 1만원 상품을 판매하는 경우 위 구성비율에 따르면 1,320원이 송출수수료로 유료방송사업자에게 지급되고, TV홈쇼핑사의 이익액은 2,890원으로 계산됨. 한국TV홈쇼핑협회 홈페이지, TV홈쇼핑산업 주요지표 참조, http://www.kota.re.kr/introduce/indicator_p3.php.

[그림 III-1] 재산상항으로 본 방송사업자간 거래관계



출처: 방송통신위원회, 「2022년 방송사업자 재산상항 공표집」, 40면 참조 재구성, 2023.

지난 몇 년간의 홈쇼핑송출수수료 규모현황을 살펴보면, COVID-19 시기를 전후에서 TV홈쇼핑사업자의 방송사업매출액에는 큰 변화가 없지만,¹¹⁾ 송출수수료 규모는 지속적으로 증가하고 있음을 확인할 수 있다.

[표 III-1] TV홈쇼핑사업자의 방송사업매출액대비 송출수수료 비중

(단위: 억 원)

구분	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
방송사업매출액(A)	34,948	37,118	38,119	38,204	37,113
송출수수료(B)	16,337	18,394	20,234	22,508	24,101
B/A	46.7%	49.6%	53.1%	58.9%	64.9%

출처: 방송통신위원회, 「2022년 방송사업자 재산상항 공표집」, 37면, 2023.

이처럼 TV홈쇼핑사업자의 송출수수료는 주로 IPTV, 케이블TV, 위성방송사업자들에게 지급되는데, 각 플랫폼별 방송사업매출대비 홈쇼핑매출액(송출수수료액)의 비중은 케이블TV와 위성TV플랫폼사업자들의 경우에는 2018년-2022년 기간 동안 큰 증가율을 보이지 않고 있는 반면, IPTV의 경우에는 위 기간 기준으로 가입자 증가에 따른 송출 범위 확대로 홈쇼핑송출수수료 지급규모가 크게 증가하고 있고, 방송사업매출액 대비 송출수수료 비중 증가율도 다른 유료방송사업자에 비해 크게 높게 나타나고 있다.

11) 방송통신위원회의 위 출처 자료에서는 TV홈쇼핑사업자는 방송판매 이외에도 인터넷 또는 모바일방송 판매도 하고 있는데, 인터넷 등 판매는 기타 판매로 분류되어 방송사업매출액에는 포함시키고 있지 않고 있음.

[표 III-2] IPTV의 방송사업매출액대비 홈쇼핑매출액(송출수수료액) 비중

(단위: 억 원)

구분	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
방송사업매출액(A)	34,358	38,566	42,836	46,368	48,945
송출수수료(B)	7,127	9,064	11,086	13,243	14,795
B/A	20.7%	23.5%	25.9%	28.6%	30.2%

출처: 방송통신위원회, 「2022년 방송사업자 재산상황 공표집」, 33면, 2023.

2. 유료방송플랫폼사업자와 홈쇼핑사업자간 송출수수료 갈등 현황 및 원인 분석

TV홈쇼핑 송출수수료와 관련하여 정부는 송출수수료가 유료방송플랫폼사업자와 홈쇼핑사업자간 사적 계약에 의해 결정되어야 할 부분이라는 입장에서 직접적으로 개입하지 않고 있으며, 유료방송플랫폼사업자가 과도한 수수료를 책정하지 않도록 과학기술정보통신부에서는 2017년 「홈쇼핑 방송채널 사용계약 가이드라인」(이하 ‘가이드라인’이라 함)을 마련한 바 있다. 동 가이드라인은 2023년 개정을 거쳐 현재까지 운영되고 있는데, 주요 내용을 요약하면 다음과 같다.

① 홈쇼핑송출수수료 계약시 홈쇼핑방송의 방송상품 판매총액 및 유료방송플랫폼 가입자수의 증감을 고려해야 하며, 모바일·인터넷 판매총액 등 기타 요소의 증감사항의 경우는 사업자의 합의에 따른다(제11조).

② 송출수수료 계약희망일이나 계약종료일에서 5개월 내에 계약이 체결되어야 하며, 5개월이 초과한 경우 최대 3개월 동안 추가협상을 할 수 있고, 계약 체결이 이루어지지 않을 경우에는 대가검증협의체로 진행된다(제5조).

③ 대가검증협의체는 전문가로 구성되며, 동 협의체에서는 대가산정 고려요소 값 및 자료제공 등을 포함한 성실협약 원칙, 불리한 송출대가 강요 여부 등을 검증하게 되며, 대가검증협의체 자문결과에 기반한 과학기술정보통신부의 권고 내용에 대해서는 정당한 사유가 없다면 사업자는 이를 수용해야 한다(제12조).

④ 가이드라인 준수여부를 홈쇼핑사업자의 재승인 및 유료방송플랫폼의 재허가 심사에 반영할 수 있다(제4조).

하지만, 동 가이드라인이 마련된 이후에도 송출수수료에 대한 사업자의 불만과 협상지연 사례가 지속적으로 나타나고 있으며, 특히 2022년 이후부터 TV홈쇼핑산업의 전반적인 침체로 인한 매출감소로 인해 더욱 송출수수료와 관련된 갈등이 빈번하게 발생하고 있는 상황이다.¹²⁾

이러한 송출수수료 갈등의 주된 요인으로는 유료방송플랫폼 가입자수의 증감, 홈쇼핑채널의 매출액 등의 외부 요인이 송출수수료 산정 과정에서 구체적으로 어떻게 반영될 것인지에 대한

12) 과학기술정보통신부는 2023년 3월 16일 가이드라인을 개정해 사업자간 자율협상 원칙하에 송출수수료 협상시 사업자간 갈등해소를 위한 구체적인 절차와 기준을 제시하였는데, 이 가이드라인을 기반으로 사업자간 협상에 개입해 딜라이브와 롯데홈쇼핑, LG유플러스와 NS홈쇼핑, LG헬로비전과 현대홈쇼핑간의 송출수수료 갈등을 해결한 바 있음. 나아가 2023년 진행된 현대홈쇼핑과 KT스카이라이프간 송출수수료 협상에 있어서는 KT스카이라이프 신청으로, LG유플러스와 NS홈쇼핑간 협상에서는 NS홈쇼핑의 신청으로 대가검증협의체를 운영한 바 있음.

명확한 산식이 마련되지 않고 있기 때문이라는 비판이 제기되고 있다.¹³⁾

그리고 이러한 송출수수료 갈등양상은 동일한 유료방송플랫폼사업자 간에서도 다르게 구현되는데, TV홈쇼핑사업자는 유선방송사업자와 위성방송사업자에 대해서는 적극적으로 과도한 송출수수료 인하를 요구하는 반면, 가입자수의 성장세가 지속되고 있는 IPTV사업자에 대해서는 수동적 입장에서 과도한 송출수수료 요구를 지양해 달라는 요구를 하고 있는 입장이다. 이러한 입장 차이의 원인은 시장에서 합리적인 송출수수료 수준이 마련되어 있지 않기 때문인데, 특히 과거와 달리 TV홈쇼핑시장 상황이 어려워짐에 따라 송출수수료 산정에 관한 객관적이고 합리적인 기준과 근거가 마련되어 있지 않아 시장에서 적정 수수료의 수준을 파악하기 어렵다는 점이 송출수수료 갈등의 가장 큰 원인으로 지목된다.¹⁴⁾

더불어, 송출수수료를 산정하는 대가산식 요소 구성에 있어서도 사업자간 합의가 이루어지지 않고 있는데, 현재 사업자별로 각각 상이한 수수료 대가산식을 기초로 송출수수료 협상에 임하고 있는 현실이다. 특히, 협상력에 있어 우위에 있는 IPTV 사업자들은 송출수수료 인상에 유리한 요인 및 가중치를 대가산식에 포함시키는 반면, 홈쇼핑사업자 역시 자신들의 관점에서 유리한 방식과 요소들을 산식에 활용하고 있다. 이러한 송출수수료 산정을 위한 근거자료가 되는 대가산식에 포함되는 요소와 데이터에 대한 사업자간 불신 역시 송출수수료 갈등의 주요 원인이 된다.

최근 LG유플러스와 NS홈쇼핑간 갈등해소를 위해 구성되었던 대가검증협의체 운영과정에서도 드러났듯이 협상 상대가 제시한 대가산식의 요소에 대한 구체적 자료를 상대방에게 제시하지 않아 이에 대한 불신이 큰 것으로 확인되는데, 예를 들어 홈쇼핑사업자는 홈쇼핑의 주 고객층에 대한 가입자수의 증감에 대한 자료를 IPTV사업자로부터 제공받지 못하고 있고, 반면 IPTV사업자는 모바일로 전이되는 매출액에 대한 유료방송플랫폼별 정확한 수치를 홈쇼핑사업자가 제공하지 않는다는 불만이 있어 서로 상대방이 제시하는 자료데이터를 불신하고 있는 것으로 보여진다.

송출수수료 갈등의 또 다른 요인으로는 방송시장의 진입규제에 따른 경쟁제한구조를 들 수 있다. 주지하는 바와 같이 TV홈쇼핑시장은 엄격한 승인제에 따른 진입규제가 이루어지고 있어 이러한 제한경쟁 시장하에서는 추가적인 홈쇼핑사업자의 진입이 없으므로 자율경쟁에 따른 가격결정이 이루어지기 어려운 구조이므로 정상적인 가격협상에 어려움이 있다. 반대로 IPTV사업자 역시 한정된 3개의 허가 사업자로 되어 있어 제한경쟁시장에 해당하므로 자율경쟁에 따른 채널가격 결정이 어려운 구조이다.

결국 유료방송플랫폼시장과 TV홈쇼핑시장 모두 진입제한이 있는 경쟁제한시장에 해당되어 시장원리에 따른 가격결정이 어려운 시장에 해당되므로 갈등해소를 위해서는 정부의 일정부분 개입이 필요한 상황이다.

마지막으로 지금의 송출수수료 갈등심화 현상의 가장 큰 원인은 TV홈쇼핑시장상황의 변화라고 할 수 있다. 몇 년 전과 같이 홈쇼핑시장이 지속적 성장세를 유지하던 시기에는 인기황금채널대인

13) 김해영·김정현·정동욱·김선미, “TV홈쇼핑 소출수수료 거래연구: 전문가 심층인터뷰를 중심으로”, 『한국방송학보』 제 35권 제4호, 84면, 2021.

14) 최진웅, 「방송사업자간 홈쇼핑송출수수료 갈등요인과 과제」, 『NARS 입법·정책』 제148호, 23면(국회입법조사처, 2023. 12. 29).

앞 번호 채널을 확보하기 위한 치열한 경쟁이 당연시되었기 때문에 송출수수료의 급격한 인상에도 불구하고 유료방송사업자와 큰 갈등을 없었지만, 최근의 인터넷·모바일을 이용한 온라인쇼핑, 라이브커머스 등 대체 유통채널로의 소비자 이동이 증가함에 따라 홈쇼핑시장의 성장한계 상황이 가시화되면서 홈쇼핑사업자들은 수익성 악화상황에서 벗어나기 위해 가장 큰 비용부담으로 여겨졌던 송출수수료 비용에 대해 민감한 반응을 보일 수 밖에 없는 상황이라 매년 협상테이블에 올라오는 송출수수료 문제를 둘러싼 갈등이 심화될 수 밖에 없는 실정이다. TV홈쇼핑사업자의 수익구조는 결국 납품업체로부터 받는 판매수수료에서 송출수수료 등 비용을 공제한 부분으로 결정되어 지는데, 정부의 판매수수료 인상규제, 재승인조건에 따른 중소기업제품 의무편성비율 규제 및 정액수수료 규제 등으로 인해 홈쇼핑사업자의 수익을 제약하는 다양한 규제는 강화되는 반면, 송출수수료는 지속적으로 인상되고 있는 것도 갈등이 주요 원인으로 지적할 수 있다.

더불어, 홈쇼핑송출수수료 갈등에 대한 정부의 소극적 대응자세도 갈등을 심화시키는 요인이 되는데, 사업자간 갈등해소를 위한 명확한 기준이 마련되어 있지 않는 경우에는 최종적으로 정부가 중재를 통해 해결하려는 적극적 노력이 필요한데, 정부 입장에서는 국내 유료방송생태계를 떠 받치고 있는 가장 중요한 자원인 송출수수료 규모가 축소되는 경우에는 정부 재원으로 공백을 메꾸어야 하는 딜레마가 있기 때문에 송출수수료 규모가 축소되는 방향으로 중재하기를 꺼리는 경향이 있다. 이런 정부의 소극적 태도는 그간 사업자간 송출수수료 갈등상황에서 정부는 양측 당사자가 제시한 요구액수의 중간수준의 금액을 중재안으로 제시하는 정도에 그치는 기계적 중재방식만을 고수하고 있는 입장이 송출수수료 협상갈등을 심화시키는 원인이 될 수 있다.

IV. 시장환경 변화에 따른 제도 개선방안

1. 재승인제도 개선방안

II장에서 살펴 본 현행 TV홈쇼핑사업자 재승인제도의 문제점들을 해소하고 공정성과 합리성을 담보할 수 있는 제도 개선방안을 마련하기 위해서는 우선 방송매체환경과 유통시장환경의 변화를 고려할 필요가 있다. 앞서 설명한 바와 같이 재승인제도를 개선하는 구체적 방법으로는 거시적으로는 TV홈쇼핑사업자 재승인제도에 대한 패러다임을 전환하는 방안과 미시적으로는 현행 재승인심사제도의 부분적 개선을 통해 공정성과 사업자의 수용성을 제고할 수 있는 방안을 생각해 볼 수 있다.

가. 재승인제도 폐지 방안

TV홈쇼핑사업자에 대한 가장 강력한 규제는 신규 사업자의 시장진입을 억제하는 사업자 승인제도와 기존 승인 사업자에 대한 주기적인 재승인심사를 통한 사업권 지속여부를 과학기술정

보통신부가 심사하는 재승인제도이다. 이러한 사업자 (재)승인제도는 희소한 주파수를 이용하는 소수 독점사업자들이 해당 시장을 독점하던 환경하에서 주무부처가 사업자를 규제하기 위해 만들어진 구시대적인 행정규제방식이다. 즉, 희소한 방송자원을 소수 사업자에게 맡기는 대신 그에 상응하는 공익적 책임을 이행하도록 강요하는 일명 공공수탁(trusteeship of public)이론에 근거한 규제방식이다.¹⁵⁾ 하지만, 이러한 규제방식은 지금과 같이 디지털 융합이 가속화되고 인터넷과 모바일을 기반으로 하는 다양한 형태의 OTT서비스들이 등장함에 따라 방송시장의 환경 변화를 가속화시키고, 특히 Youtube, Netflix, Disney채널, Amazon, Google과 같은 글로벌 매체들에 의한 국내 미디어시장에 대한 공세가 심해지고 있는 지금의 방송환경에 적합한 사업자 규제방식인지에 대해서는 근본적 검토가 필요하다. 기존의 방송매체들이 이용하던 제한적 주파수가 아니라, 인터넷을 기반으로 운영되고 있는 이러한 OTT서비스들은 기존 방송매체들이 가지지 못했던 양방향성과 소비자의 참여와 공유를 가능하게 함으로써 전혀 다른 형태의 미디어 환경을 만들고 있고, 그로 인해 국내 전체 유료방송 가입자 수도 2016년 이후부터는 지속적으로 증가율이 감소하는 추세에 있는 반면, OTT서비스 가입자수는 반대로 증가하고 있는 실정이다. 이러한 국내 방송미디어환경의 변화에도 불구하고 기존 방송사업자에 대한 엄격한 인·허가나 승인제도가 유지되고 있고, 사업자에 대한 소유·경영제한과 내용규제가 이루어지고 있어 이러한 규제를 전혀 받지 않고 있는 OTT서비스 사업자와 같은 인터넷 기반형 방송매체들과 비교해 볼 때 규제에 따른 역차별 현상이 심화되고 있다.

특히 방송사업자로서의 지위와 유통사업자로서의 지위를 가지고 있는 TV홈쇼핑사업자에 대한 규제 논의에 있어서는 앞서 살펴본 바와 같은 유통시장 환경변화를 우선적으로 고려할 필요가 있다. 한때 정부 승인사업자로서 황금알을 낳는 거위에 비유되던 TV홈쇼핑산업은 OTT서비스와 SNS시장의 확대로 시청자 수가 급감하고 있어 성장동력은 갈수록 약화되고 있는 상황이다. 반면, 국내 방송생태계의 주된 재원으로 기능하는 송출수수료에 대한 인상압박은 갈수록 심화되고 있어 결국 2023년에는 국내 TV홈쇼핑사업자들의 전체 영업이익 총액이 처음으로 5,000억 원에 미치지 못하는 상황에 이르렀다.

[표 IV-1] 2023년 국내 7개 TV홈쇼핑사업자 영업실적

(단위: 억 원)

구분	2022년		2023년	
	금액	증감율	금액	증감율
전체취급고	217,776	-0.9%	202,286	-7.1%
전체매출액	58,721	0.3%	55,576	-5.4%
방송매출액	28,998	-3.7%	27,289	-5.9%
영업이익	5,411	-10.1%	3,270	-39.6%
송출수수료	19,065	5.5%	19,376	1.6%

15) 황근, “방송사업자 재허가·재승인 제도 개선 방안”, 「중앙법학」 제21집 제4호, 496면 (2019. 12).

이처럼 다른 유통채널과 달리 재승인심사제도에 의한 강도 높은 규제를 받고 있는 TV홈쇼핑사업자들은 최근의 방송미디어환경 및 유통시장 환경변화를 고려해 볼 때 현행 재승인심사제도의 유지를 정당화할 수 있는 법리적·정책적 근거는 매우 희박하다는 점에서 현행 재승인제도를 폐지하는 방안도 신중하게 검토할 필요가 있다. 이런 취지에서 2024년 3월 정부가 구성한 ‘미디어·콘텐츠산업융합발전위원회’에서는 국내 미디어, 콘텐츠 산업육성을 위해서는 지금과 같은 방송산업에 대한 불필요한 과잉 규제들을 완화할 필요가 있다고 보아, 홈쇼핑사업자에 대한 재승인제도를 폐지한다는 계획을 발표한 바 있다.¹⁶⁾ 다만, 재승인제도의 갑작스러운 폐지로 인해 야기될 수 있는 방송시장 및 유통시장에서의 충격과 부작용을 방지할 수 있는 정책적 대안을 먼저 강구할 필요는 있을 것이다.

나. 시장환경변화 및 사업자별 특성에 따른 재승인제도 운영 개선방안

TV홈쇼핑사업자 재승인심사제도의 전면적인 폐지가 유통시장 규제완화라는 정책목표에는 가장 부합하는 방안이 될 수 있겠지만, 제도 폐지에 따른 시장에서의 부작용 등에 대한 면밀한 사전 분석작업이 선행되지 않는 경우에는 예상하지 못했던 또 다른 문제점들이 나타날 가능성이 있다. 이러한 규제완화로 인한 시장에서의 역효과라는 부작용을 방지하기 위해서는 현행 사업자 재승인심사제도의 부분적 개선을 통한 제도의 실효성 제고방안도 유용한 정책대안이 될 수 있다. 특히 인터넷·모바일 기술이 빠르게 발전함에 따라 방송미디어 산업과 온·오프라인 유통시장의 환경도 급격하게 변화하면서 국내 TV홈쇼핑산업의 유통시장내 거래규모가 축소됨과 동시에 경쟁유통채널에 해당하는 라이브커머스 거래규모가 지속적으로 증가함에 따라 TV홈쇼핑산업의 경쟁력이 급격하게 감소하는 추세에 있는 유통시장의 현실을 감안할 때, 갑작스러운 규제 폐지보다는 TV홈쇼핑산업의 경쟁력을 회복시킬 수 있는 방향으로의 점진적 규제개선 방안이 더욱 효율적인 정책수단이 될 수 있을 것이다. 이를 위해 현행 TV홈쇼핑사업자에 대한 재승인조건 가운데에서 시장의 환경변화를 반영하지 못한 채 과거와 동일한 내용과 강도로 부과되고 있는 재승인조건들을 분석해서, 시장현실과 괴리되어 있고 규제 실효성도 떨어질 뿐 아니라, TV홈쇼핑사업자에게 불필요하고 과중한 부담으로 작용함으로써 홈쇼핑산업의 경쟁력을 저하시키는 원인이 되는 재승인조건들은 개선할 필요가 있다. 이를 위해서 TV홈쇼핑사업자별로 조금씩 상이한 내용으로 부과되고 있는 현행 TV홈쇼핑사업자 재승인조건 중 불필요하게 사업자에 대해 과도한 부담으로 작용하는 재승인조건들의 구체적인 개선방안에 대해 살펴보기로 한다.

1) 재승인조건 이행실적 점검주기의 완화

TV홈쇼핑사업자 재승인심사에서는 사업자가 재승인기간 동안 준수 또는 이행해야 할 재승인조건들을 부관의 형태로 부여하고 구체적인 재승인조건들의 이행실적에 대한 점검을 매년 실시하

16) 서울경제, “유료방송·홈쇼핑 ‘재허가·재승인제’ 전격 폐지”, 2024. 3. 13, <https://www.sedaily.com/NewsView/2D6MDK5MRP>.

고 있다. 이에 대해 사업자들은 매년 실시되는 과학기술정보통신부의 이행실적 점검을 위한 준비를 위해 많은 인력과 시간을 투입해야 함에 따른 업무부담이 가중되고 있다. 재승인조건의 내용에 따라 다소 차이는 있지만, 연 단위로 진행되는 이행실적 점검대상이 되는 사항들은 경우에 따라서는 당초 계획과 다르게 변화되는 방송환경과 홈쇼핑시장환경에 따라 1년 단위별로 이행하기에 어려움이 있는 다년 이행사업인 경우도 있어 이러한 사업의 경우에는 1년 단위 실적점검에 대비할 목적으로 무리하게 진행하게 되는 경우 사업자들에게 불필요하고 과중한 업무부담으로 작용하는 경우가 많다. 따라서, 현재와 같은 매년 단위별로 진행되는 이행실적 점검 주기는 사업자들의 시장환경 변화에 따른 융통성 있는 사업수행이 가능하도록 최소 3년 이상의 점검주기로 변경할 필요가 있다고 본다. 특히, 굳이 연 단위 점검이 필요한 합리적이고 타당한 이유를 찾기 어려운 항목에 대해서는 해당 재승인조건의 부과 취지를 고려해서 재승인 전체기간 동안의 이행실적을 평가대상으로 함으로써 사업자의 불필요한 재승인 실적보고에 따른 업무상 부담을 완화시킬 필요가 있다.

2) 중소기업제품 의무편성 비율 규제 완화

TV홈쇼핑은 중소기업의 판로 확대 및 성장이라는 정책목적을 달성하기 위해 출범 당시부터 홈쇼핑사업자별로 전체 방송시간에서 55%~100%에 해당하는 일정비율 이상을 중소기업 상품으로 편성해야 하고, 프라임시간대인 평일 오전 8시~11시, 오후 8시~11시 및 주말 오전 8시~23시 사이에도 방송 편성의 일정 비율 이상을 중소기업 제품으로 편성하도록 재승인조건으로 부과하고 있다.¹⁷⁾

[표 IV-2] 2022년 TV홈쇼핑채널 중소기업제품 편성비율

(단위: %)

구분	연도	GS	CJ	현대	롯데	NS	홈앤	공영	평균	전년 대비
전체시간대 중소기업제품 편성비율	19년	57.1	55.9	63.8	70.7	67.1	80.8	100	70.8*	-
	20년	56.0	56.1	64.8	71.0	64.7	80.8	100	70.6*	△0.2%p
	21년	56.5	60.9	63.1	70.9	62.7	80.8	100	70.8*	0.2%p
	22년	57.5	63.5	63.4	73.7	68.0	81.2	100	72.5	2.4%
프라임시간대*** 중소기업제품 편성비율	19년	54.8	52.1	57.4	60.5	65.2	80.1	100	67.1**	-
	20년	50.8	50.6	56.5	63.1	61.6	81.0	100	66.2**	△0.9%p
	21년	51.3	52.7	58.2	60.3	60.7	80.9	100	66.3**	0.1%p
	22년	51.8	55.5	57.6	67.9	65.7	80.9	100	68.5	3.3%

* 7개 TV홈쇼핑사 중소기업제품 편성시간 합계 / 7개 TV홈쇼핑사 전체 편성시간 합계

** 7개 TV홈쇼핑사 프라임시간대 중소기업제품 편성시간 합계 / 7개 TV홈쇼핑사 프라임시간대 전체 합계

*** 프라임시간대 : 주중 오전/오후 08시~11시(단, NS쇼핑은 09~12시, 15~18시), 주말 08시~23시

출처 : 과학기술정보통신부, 「(잠정)2022년도 TV홈쇼핑사 주요 통계」 (2024.1.1.)

17) 2022년 기준 TV홈쇼핑채널을 통해 판매가 이루어진 중소기업의 수는 전체 TV홈쇼핑 거래기업 4,768개사 중에 3,575개사로 75%를 차지하고 있으며, 중소기업 제품 편성횟수는 57,444회로 전체기업 편성횟수 65,482회 가운데 87.7%를 나타내고 있음. 과학기술정보통신부, 「(잠정)2022년도 TV홈쇼핑사 주요 통계」 (2024. 1. 1.)

하지만 TV홈쇼핑 판매방송을 감당할 수 있는 중소기업의 수는 현실적으로 매우 제한적이다. 즉, 홈쇼핑방송의 주된 소비자층에게 매력적으로 소구할 수 있는 소비재 상품이면서 동시에 엄격한 방송심의를 통과할 수 있는 품질을 확보해야 할 뿐 아니라, 방송 전 예상 판매수량에 상당하는 재고수량을 미리 확보해 두어야 하는 등 엄격한 방송조건을 충족시킬 수 있는 중소기업의 수는 소수에 불과하다. 이런 TV홈쇼핑산업의 실무 현실을 고려해 볼 때 TV홈쇼핑사업자가 재승인조건으로 되어 있는 중소기업제품 의무편성 비율을 달성하려면 이미 품질 등이 검증된 기존 중소기업들을 중심으로 판매방송을 편성 할 수밖에 없어 소수의 일부 업체들만 반복 편성되고, 혁신적 제품을 보유하고 있으나 방송경험이 적고 자본규모가 영세한 중소기업은 홈쇼핑 진출의 기회를 갖기 어려운 상황이다. 그 결과 혁신적이고 성장가능성 있는 우수한 중소기업 제품의 판로를 확대하기 위해 추진되고 있는 중소기업제품 의무편성제도가 오히려 이러한 중소기업들의 홈쇼핑 진입의 장벽으로 작용하게 되는 부작용이 발생하고 있다. 이와 더불어, 현행 편성시간 규제는 중소기업과 대기업으로 이분해서 중소기업이 아닌 중견기업을 대기업군에 포함 시킴에 따라 우수한 상품을 판매할 수 있는 중견기업들의 홈쇼핑시장 진출에도 큰 장벽이 되고 있다. 따라서 현행 중소기업제품 의무편성 규제라는 양적 규제방식에서 벗어나 홈쇼핑사업자가 능동적으로 중소기업을 활성화하고 창의적인 지원방식을 모색할 수 있도록 인센티브를 부여할 수 있는 방식으로 정책을 전환 할 필요가 있다.

3) 농수축임산물의 상품 편성비율 조건 완화

TV홈쇼핑사업자들의 재승인조건은 최초 사업자 승인 당시에 고려되었던 정책목표에 따라 사업자별로 다소 상이하게 부과되고 있는데, 이미 수십 년 전 최초 승인시점과는 다르게 변화한 현재의 유통시장 환경변화를 전혀 반영하지 못한 채 시대변화에 부응하지 못하는 재승인조건을 여전히 유지하고 있어 개선이 필요하다. 예를 들어, 농수축임산물 특화채널로 출범한 NS홈쇼핑의 경우 최초 홈쇼핑사업자 승인을 얻은 2001년 출범 당시와 비교해 볼 때 현재는 식품 유통시장 환경이 크게 변화하였음에도 불구하고 여전히 높은 비율의 농수축임산물 상품의 편성을 재승인조건으로 부과하고 있어 시장변화에 적응하지 못한 비합리적인 재승인조건에 해당한다. NS홈쇼핑의 2001년 당시 정부로부터 농수축임산물 관련 제품의 판매 증진을 위해 농수축임산물 상품 의무편성 비율은 80% 이상으로 한다는 조건부로 승인을 받았지만, 2004년 농수축임산물 관련 상품의 의무편성비율 80%가 과도하다는 지적이 있어 60%로 하향 조정된 바 있으나 여전히 다른 TV홈쇼핑과 비교해 볼 때 식품 분야 편성비율이 높다는 비판이 있다.¹⁸⁾ 처음 농수산홈쇼핑채널이 시작했던 2001년과 비교해 볼 때 현재는 식품제품의 유통판로가 다양화되었고, 홈쇼핑채널 이외에도 온라인쇼핑몰을 비롯한 많은 대안적 판매채널이 등장해 소비자들의 신선식품 구매를 위한 비대면 유통채널이 확대되었다. 또한, 2001년 당시 5개에 불과했던 TV

18) 정미형, “NS홈쇼핑, 낮은 방심위 제재 비결은 ‘식품 비중’”, *더벨*, 2020. 7. 2.; Kim, Hyun Ah, Shu, Jin Hyeong, Jung, Gang Ok, Cho, Chun Han, “A Study on the Role Change of TV Home Shopping According to Online Activation and Diversification of Distribution Channels”, *The e-Business Studies*, Vol.23, No.3, June 2022, at 8-9.

홈쇼핑채널이 지금은 데이터홈쇼핑채널까지 포함해서 총 17개 채널로 증가하였고, 모든 홈쇼핑 채널에서 식품상품을 취급하고 있어 농수축산물 전용 채널 도입을 통한 국내 농수축산시장의 활성화라는 애초 NS홈쇼핑채널의 도입 취지와 목적은 이미 달성한 것으로 볼 수 있다. 그럼에도 불구하고 타 홈쇼핑채널과 비교해 볼 때 NS홈쇼핑에 대해서만 농수축임산물 상품편성 비율을 높게 설정하는 것은 식품유통시장 환경변화를 반영하지 못한 결과로 보여진다. 또한 다른 판매상품 대비 판매수수료가 낮아 영업이익 측면에서 불리한 식품상품의 경우에는 매년 증가하는 송출수수료를 감당할 수 없는 수익구조를 가진 상품군에 해당하기 때문에, 지금과 같은 식품상품 편성비율을 강요하는 경우에는 우수상품 개발의 한계요인으로 작용함에 따라 전체 유통시장에서의 홈쇼핑채널의 경쟁력을 약화시키는 원인이 될 수 있어 현재와 같은 식품상품에 대한 높은 편성비율은 시장현실에 맞게 완화할 필요가 있다.

4) 중소기업 제품 정액수수료 방송편성 비율 제한 확대 필요성

매년 증가하는 송출수수료 부담으로 인해 대부분의 TV홈쇼핑사업자들에게 재승인조건으로 부과되고 있는 중소기업 제품에 대한 정액수수료 방송편성 비율을 지금보다 상향 설정함으로써 전반적인 TV홈쇼핑산업의 매출규모 감소현상과 역성장애 따른 손실을 보전시킬 필요가 있다. 주지하는 바와 같이 TV홈쇼핑채널을 통한 중소기업 제품 판로확대라는 정책적 목표는 온라인 쇼핑 시장의 확장과 더불어 과거와 다르게 많은 중소기업들이 홈쇼핑채널이 아닌 대안적 유통채널로 이동함에 따라 시장현실을 반영해 수정되어야 한다. 높은 송출수수료를 감당해야 하는 TV홈쇼핑사업자 입장에서는 승인사업자로서 국가의 중소기업 활성화라는 정책목표를 존중하면서 동시에 유통사업자로서 최대한의 영업이익을 달성해야 하는 지위에 있기 때문에 매출확보를 위한 노력을 기울일 수밖에 없다. 따라서, 과거와 달리 중소기업 판로가 다변화된 현 시점에서는 중소기업 관련 정책적 목표달성에 있어 홈쇼핑채널의 기여도는 어느 정도 달성한 것으로 보여지므로, 송출수수료 부담을 완화시킴으로써 국내 유료방송생태계의 지속적 성장이 가능할 수 있도록 현행 중소기업 제품에 대한 정액수수료 방송편성 비율제한 상한을 확대할 필요가 있다.

동일한 취지에서, 중소기업 제품에 부과하는 판매수수료율에 대한 규제도 어느 정도 완화할 필요가 있는데, 현재 홈쇼핑사업자가 재승인심사를 위해 작성하는 사업계획서에서 작성하도록 서식화 되어 있는 판매수수료율 인하계획 항목은 삭제할 필요가 있다. 이미 다양한 중소기업제품 판매를 위한 유통채널들이 등장하였지만, 홈쇼핑채널 이외 다른 유통채널에서는 중소기업제품에 대한 판매수수료율에 대해 강제적인 인상제한 규제를 하지 않고 있다는 점에서 시장물가 상승, 방송제작비용의 증가, 송출수수료 지속적 인상 등의 영향으로 갈수록 영업이익이 감소되어 경쟁력을 잃어 가고 있는 TV홈쇼핑산업에서만 강도 높은 판매수수료 인상제한 규제를 가하고 있다는 것은 시장에서의 공정경쟁이 보장되어야 하는 경제원리에 비추어 보아도 규제 형평성에 어긋나는 불합리한 규제에 해당한다. TV홈쇼핑사업자가 정책적 목표달성을 전제로 한 승인사업자라는 점을 고려한다면 지금과 같은 강제적인 중소기업 제품에 대한 판매수수료율 인하계획 작성제도는 폐지하고, 대신 관련된 판매수수료율 운영 실적을 주기적으로 시장에 공시하도

록 함으로써 시장에 의한 자율규제방식으로 전환할 필요가 있다.

2. 합리적인 송출수수료 결정을 위한 개선방안

III장에서 분석한 바와 같이 정부의 소극적이고 기계적인 중재역할로 인해 송출수수료 협상에서 열위적 지위에 놓여 있는 TV홈쇼핑사업자의 입장에서는 방송매출을 통해 영업이익을 창출해야 하는 사업구조상 무리하게 인상되고 있는 송출수수료 부담을 수동적으로 수용할 수 밖에 없다는 측면에서 부적절한 송출수수료는 사실상의 홈쇼핑시장 규제로 작용하고 있다. 결국 합리적인 송출수수료를 결정하기 위한 근본적인 해결책은 TV홈쇼핑사업자들의 수익활동에 장애가 되는 각종 규제를 완화함으로써 수익성을 향상시키고 송출수수료 부담을 완화시킬 수 있는 방향의 제도개선이 필요하다.

송출수수료를 둘러싼 사업자간 갈등 원인은 결국 송출수수료 산정과정에서 상호간의 불신으로 상대방이 제시한 수수료 금액의 적정성에 대한 합리적 신뢰가 부재하다는 점에 기인한다. 더불어 이러한 갈등의 배경에는 방송시장에의 엄격한 진입규제에 따른 경쟁제한성, 홈쇼핑시장의 성장세 둔화, 사업자간 협상력의 차이 등이 갈등상황을 더욱 심화시키는 요인이 되고 있다. 결국, 이러한 송출수수료 갈등을 해결하지 못하는 경우에는 TV홈쇼핑사업자는 유료방송플랫폼 채널이용을 중단하게 될 것이고, 그로 인해 플랫폼사업자와 홈쇼핑사업자 모두 수익성이 악화될 뿐 아니라 소비자후생에도 부정적 영향을 미치게 될 것이다. 더욱이, 송출수수료를 기반으로 유지되어 오던 유료방송생태계에도 악영향을 끼칠 것이 명백하다.

결국 홈쇼핑송출수수료를 둘러싼 사업자간 분쟁과 갈등을 해소하기 위해서는 방송시장과 유통시장의 환경변화를 반영하고 갈등 당사자 모두가 수용가능한 적절한 제도개선방안 마련이 시급한데, 이런 취지에서 이하에서는 홈쇼핑송출수수료 문제를 해결할 수 있는 몇 가지 제안을 하고자 한다.

첫째, 송출수수료 대가산식에 대한 협상 당사자들의 불신 문제를 해소할 수 있는 방안이 마련되어야 한다. 현재와 같은 대가산식 체계에서는 구체적으로 대가산식에 산정되는 사항에 대한 합의가 이루어지지 않은 채 각 당사자에게 유리한 요소들을 기초로 송출수수료액을 산정함에 따라 상대방 사업자의 신뢰를 얻지 못하게 되는 문제점을 해결하기 위해 우선 현행 가이드라인에서 반영토록 요건화하고 있는 유료방송플랫폼의 가입자 수, 홈쇼핑사업자의 매출액 외에 추가적으로 가이드라인에 포함시켜 합의대상 요소로 조정이 필요한 산정요소들을 확대해야 한다. 더불어, 대가산식의 기본요소가 확대되더라도 대가요소에 대한 근거 자료의 신뢰성을 확보할 수 있도록 최소한 과학기술정보통신부가 당사자가 제출하는 대가산식 요소의 근거자료를 확인하고 검증하는 절차를 제도화할 것을 제안한다.

둘째, 송출수수료 협상에 있어 사업자간 자율협상을 원칙으로 하되 협상 당사자간의 시장경쟁 구조하에서 발생하는 협상력의 차이를 극복해서 당사자가 균등한 지위에서 합리적이고 타당한 합의점을 도출할 수 있도록 정부의 적극적인 개입이 요구된다. 이미 언급한 바와 같이 시장에서의

진입규제로 인한 경쟁제한시장인 방송시장에서는 제한 자원인 방송매체를 보유한 유료방송플랫폼사업자가 협상에서 우월적 지위에 있을 수 밖에 없으므로 TV홈쇼핑사업자의 협상력의 열위를 보충할 수 있는 정도의 정부의 보완적 노력이 있어야 한다. 따라서, 지금처럼 정부가 송출수수료 갈등이 발생하는 경우 취해 오던 홈쇼핑 송출중단 조치를 막거나, 합의를 독려하는 형태 또는 사업자간 송출수수료 차이가 큰 경우에는 중간수준의 조정을 권고하는 소극적 중재가 아니라, 사업자간 합의 실패의 주된 원인을 제공한 당사자에 대해서는 정부가 행사할 수 있는 재허가 또는 재승인 심사에서 불이익을 부여하는 방식의 적극적 대응이 필요하다. 물론, 송출수수료는 채널사용료에 해당하는 시장가격을 결정하는 과정에 정부가 적극 개입하는 것은 시장원리에 반한다는 비판도 가능하겠지만, 유료방송플랫폼 자체가 공공재로서의 성질을 본질로 하고 있다는 점을 고려해 보면 단순한 시장원리를 적용하기에는 부적절한 측면이 있다. 따라서 사업자 재허가나 재승인 심사에 있어 송출수수료에 대한 합리적 수준결정 및 성실한 협상노력 등을 지표화해서 갈등해결 노력에 대한 당사자의 태도 등을 심사항목으로 추가할 필요가 있다.

셋째, 자율규제 측면에서 송출수수료 가이드라인의 실효성 제고를 위한 보완책이 필요한데, 현행 가이드라인의 문제점으로 지적되고 있는 부분들, 즉 협상기간 초과시 결국 사적 협상에 맡긴다는 점, 대가검증협의체가 실질적인 대가산정의 타당성을 판단하지 못한다는 기능적 한계, 협상력이 약한 홈쇼핑사업자의 경우 대가검증협의체의 운영신청 자체가 어렵다는 점 등에 대한 개선이 필요하다. 이러한 문제점들을 해결하기 위해서는 사업자의 대가검증협의체 접근이 용이하도록 하고, 협의체의 권한을 강화하는 방향으로 가이드라인 개정작업이 필요하다. 구체적으로, 가이드라인에서 정하고 있는 협상시한이 경과되는 경우에는 자동으로 대가검증협의체에 결정권한을 부여하고, 대가검증협의체에서 사업자가 제출한 대가산정의 적정성에 대한 판단을 할 수 있는 권한을 부여할 필요가 있다.

마지막으로, 송출수수료 갈등이 최근 들어 심화된 가장 큰 요인이 방송사업자간 수익성 악화에 있다는 점에서 특히 송출수수료 부담을 강하게 느끼고 있는 TV홈쇼핑사업자들의 수익성을 향상시킬 수 있는 제도적 지원방안을 고려해 볼 필요가 있는데, 특히 재승인조건화 되어 있는 판매수수료 인상제한 규제라든지 중소기업제품 의무방송편성비율 등과 같은 규제들 가운데 실효성이 떨어지는 규제들은 과감히 없애거나 완화시킴으로써 홈쇼핑사업자들의 수익성을 개선시킬 수 있는 방안에 대한 진지한 검토가 필요하다고 본다.

V. 나가며

그간 우수한 품질의 상품을 직접 소개하고 상세한 설명이 가능한 TV홈쇼핑은 중소기업 상품을 효과적으로 소개하는 핵심판매 채널로서 소비자에게 시간과 장소에 구애받지 않고 상품을 구매할 수 있는 유용한 유통채널로서 기능해 왔다. 하지만, 최근 들어 디지털 융합이 가속화되고 인터넷과 모바일을 기반으로 하는 다양한 형태의 OTT서비스들이 등장함에 따라 국내 방송

시장의 환경이 변화되면서 TV시청자 수가 감소하고 있고, 동시에 비대면 유통채널로 새롭게 등장한 라이브커머스나 코로나 이후 시장확장세를 보이는 온라인쇼핑시장으로 소비자가 이동함에 따라 TV홈쇼핑시장은 장기적인 침체상황에 놓여있다.

이러한 방송미디어시장과 유통시장의 환경변화에도 불구하고 TV홈쇼핑사업자는 방송사업자로서 방송법상 엄격한 재승인제도의 적용을 받음과 동시에, 유통사업자로서 각종 공정거래 관련 법령의 규제까지 받고 있어 이러한 규제를 전혀 받지 않고 있는 OTT서비스 사업자와 같은 인터넷 기반형 방송매체들과 비교해 볼 때 규제에 따른 역차별 현상이 발생하고 있다.

특히 유통과 방송 양면에서 치열한 경쟁상황에 직면한 TV홈쇼핑사업자는 방송이라는 이유로 다른 유통업체 및 유료방송사업자에 비해 상대적으로 강한 규제를 받고 있어 산업의 경쟁력이 저하되는 원인으로 지적되는데, 이처럼 새로운 기술의 발달이 경쟁을 더욱 심화시키는 상황에서 중소기업 지원, 유료방송 산업의 성장, 방송 서비스 가치의 증대 등 다양한 부담까지 안고 있어 홈쇼핑산업 경쟁력은 갈수록 저하되고 있다.

한때 TV홈쇼핑분야에서 국내 기업들이 보유했던 글로벌 경쟁력이 환경변화를 반영하지 못한 불필요한 규제로 인해 떨어지게 된다면 국내 유료방송생태계는 물론 소비자후생에도 부정적인 영향이 미치게 될 것이다. 이런 시각에서 이 논문에서는 방송시장과 유통시장 환경변화를 반영해 TV홈쇼핑산업에 대한 규제체계를 근본적으로 개선할 필요가 있다는 전제에서 재승인제도와 송출수수료 갈등으로부터 야기되는 홈쇼핑시장에서의 갈등과 규제적 문제점들을 해소하기 위한 제도개선방안을 제시하였다.

먼저 현행 TV홈쇼핑사업자에 대한 재승인제도는 재승인심사항목간 체계성이 결여되어 있을 뿐 아니라 심사기준의 명확성이 떨어지고 사업자별 특성을 제대로 고려하지 않은 채 획일적으로 방송법상 기준을 적용함에 따라 재승인제도의 실효성이 저하되는 문제점이 있다. 따라서 거시적으로는 현 정부가 최근 발표한 바와 같이 현행 재승인심사제도 자체를 폐지하는 방안을 고려할 수 있지만, 이 경우 발생할 수 있는 시장의 충격과 예기치 못한 부작용을 방지하기 위한 미시적 대안으로 현행 재승인제도 운영상 드러난 세부 개선방안들을 제안하였다.

또한, TV홈쇼핑사업자에게는 강도 높은 규제로 여겨지는 송출수수료의 지속적인 인상압박을 해결하기 위한 방안으로 우선 송출수수료 대가산식에 대한 협상 당사자들의 불신을 해소할 수 있도록 과학기술정보통신부의 적극적인 검증절차를 제도화 할 필요가 있고, 다음으로 송출수수료 협상과정에서 TV홈쇼핑사업자의 열위적인 협상력을 보충함으로써 동등한 지위에서의 공정한 송출수수료 협상이 가능할 수 있도록 정부의 적극적 개입이 필요할 것으로 본다. 마지막으로 현재 운영 중인 송출수수료 가이드라인의 실효성을 제고할 수 있는 구체적 방안으로 대가검증 협의체의 기능과 역할을 강화하는 방향으로 가이드라인 개정작업이 필요하다는 제안을 하였다.

결론적으로 송출수수료 갈등의 원인이 홈쇼핑산업의 침체에 따른 비용부담 압박이 증가하였다는 점에 착안해 볼 때 TV홈쇼핑산업에 대한 불필요한 규제들은 없애거나 완화시킴으로써 중국적으로 홈쇼핑사업자의 수익성을 개선시킬 수 있는 방향으로 정부의 정책전환이 가장 중요한 해결방안이 될 것이다.

[참고문헌]

- 강준석·김태오·권용재, 「방송시장 상생 발전을 위한 사후규제 개선방안 연구」, 방송통신위원회, 2017.
- 김정현·김선미·김해영·한진만·정동욱, 「합리적인 홈쇼핑 송출수수료 산정기준에 관한 연구」, 과학기술정보통신부·정보통신기획평가원, 2020.
- 김해영·김정현·정동욱·김선미, “TV홈쇼핑 소출수수료 거래연구: 전문가 심층인터뷰를 중심으로”, 「한국방송학보」 제35권 제4호, 2021.
- 문상일, “TV홈쇼핑사업자에 대한 하도급법 적용에 따른 문제점 분석”, 「기업법연구」 제37권 제3호(통권 제94호), 한국기업법학회, 2023. 9.
- 문상일·임정하, “TV홈쇼핑사업자 규제 실효성 제고를 위한 법제 개선방안-현행 방송법상 행정 제재를 중심으로-”, 「경제법연구」 제21권 제1호, 한국경제법학회, 2022. 4.
- 정미형, “NS홈쇼핑, 낮은 방심위 제재 비결은 ‘식품 비중’”, 더벨, 2020. 7. 2.
- 최진웅, 「방송사업자간 홈쇼핑송출수수료 갈등요인과 과제」, 「NARS 입법·정책」 제148호, 국회 입법조사처, 2023. 12. 29.
- 황근, “방송사업자 재허가·재승인 제도 개선 방안”, 「중앙법학」 제21집 제4호, 2019. 12.
- 과학기술정보통신부 공지사항, 2022년도 상품판매형 방송채널사용사업 재승인 심사기준 공개, 2021. 3. 11.
- 과학기술정보통신부, 「(잠정)2022년도 TV홈쇼핑사 주요 통계」, 2024. 1. 1.
- 서울경제, “유료방송·홈쇼핑 ‘재허가·재승인제’ 전격 폐지”, 2024. 3. 13, <https://www.sedaily.com/NewsView/2D6MDK5MRP>.
- Kim, Hyun Ah, Shu, Jin Hyeong, Jung, Gang Ok, Cho, Chun Han, “A Study on the Role Change of TV Home Shopping According to Online Activation and Diversification of Distribution Channels”, The e-Business Studies, Vol.23, No.3, June 2022

"TV홈쇼핑산업 규제패러다임의 재구성"에 대한 토론문

임 정 하 (서울시립대 법학전문대학원 교수)

1. 홈쇼핑방송의 성격에 부합하는 규제의 필요성

- 방송법 제73조에서 “상품소개 및 판매에 관한 전문 편성을 행하는 방송의 경우에는 당해 상품소개 및 판매에 관한 방송내용물은 이를 방송광고로 보지 아니 한다.”라고 규정하고 있음
- 그런데 이처럼 “방송법”에서는 홈쇼핑방송을 방송광고가 아닌 방송프로그램으로 보고 있는데 비하여, “표시광고의 공정화에 관한 법률”에서는 통신판매광고로 보고 있어 일관성이 없음
- 홈쇼핑방송의 성격을 명확히 규명하고, 동 성격에 부합하는 규제 제도를 마련하는 것이 가장 먼저 선결하여야 할 과제임

2. 재승인제도 검토

- GS, CJ, 현대, 롯데, NS, 홈앤쇼핑 5년 재승인, 공영홈쇼핑 2023년에 7년 재승인,
- 과기정통부는 2021년 11월 보도자료를 통해 앞으로도 TV홈쇼핑사의 중소기업 지원 관련 주요 통계 공개와 함께, 재승인시 관련 심사 강화 등을 통해 TV홈쇼핑사가 중소기업 판로 확대 등 방송의 공적 역할을 충실히 수행하도록 지속적으로 유도할 계획임을 밝힌 바 있음
 - 과기정통부는 매년 TV홈쇼핑사의 주요 통계자료를 공개하고 있음. 공적책무인 중소기업 지원 기능과 관련된 중소기업제품 편성비율·판매수수료율·정액수수료 방송 편성비율 등이 공개대상에 포함됨
- 재승인 제도가 홈쇼핑방송산업의 경쟁성 및 효율성을 저해하는 규제로 작동하지 않도록 하여야 함. 재승인 여부에 따라 홈쇼핑방송의 영업 지속 여부가 좌우되는 만큼 재승인 기준 및 평가방식을 정함에 있어서 신중해야 할 필요가 있음
- 재승인 제도가 어떠한 정책 목표 아래 설계되고 진행되어야 하는지에 대한 근본적인 고민도 필요. 재승인제도는 단순규제가 아닌 경쟁력 제고 정책으로 전환될 필요가 있음

3. 환경변화에 부응하는 규제의 변화 필요

- 최근 미디어와 커버스의 융합이 심화되면서 상품유통구조 변화: TV 홈쇼핑에 더하여 PC나

모바일기기를 통한 전자상거래와 온라인 쇼핑이 확대되고 실시간 양방향 소통을 활용한 라이브 커머스의 발전

- 라이브 커머스는 모바일을 통해 실시간 동영상으로 상품을 소개하고 판매하는 사업으로 온라인이나 모바일을 이용한 홈쇼핑, 네이버와 카카오등 대형 포털사업자뿐만 아니라 e커머스유통사업자와 백화점 기반의 거대 유통업체들도 경쟁에 참여
- 라이브 커머스는 방송망이 아니라 통신망을 사용하기 때문에 방송법 적용대상이 아니어서 정부 인허가를 요하지 않음
 - 통신·방송 경계 무너진 시대에 방송만 옛날 방식으로 규제하는 것은 라이브커머스와 형평성에 맞지 않는다는 비판

4. 송출수수료 산정 기준 검토

- 2023년 3월 개정된 “홈쇼핑 방송채널 사용계약 기준(가이드라인)”은 대가산정 기준 고려요소를 규정하고 있음

가. 가입자 수 관련

- 가이드라인은 대가산정 고려요소로서 유료방송 가입자 수 증감은 기본적으로 반영하도록 하고 있음
- IPTV 사업자들이 OTT 결합상품으로 가입자를 늘리고 있는데 실시간 방송인 홈쇼핑에 이러한 고객은 별 도움이 되지 않으므로 TV홈쇼핑 업계는 OTT 결합상품으로 증가한 가입자 수를 홈쇼핑 송출 수수료 인상 근거로 사용하는 것에 대해 반대하고 있음

나. 방송상품 판매총액

- 가이드라인은 방송상품 판매총액(양 사가 합의한 ‘방송 중 모바일·인터넷에서 판매된 방송상품 판매총액’을 포함) 증감률을 반영하도록 하고 있음
- 모바일 인터넷에서 판매된 방송상품 판매총액에 관한 합의가 이루어지기 어려운 문제가 있음

다. 그 밖의 요소

- 가이드라인은 사업자간 합의를 통해 그 밖의 홈쇼핑과 관련된 증감요소를 반영하도록 규정하고 있음
- 그 밖의 요소에 관해 사업자간 합의가 이루어지기 어려움
- 이상과 같이 가이드라인이 개정되었음에도 불구하고 사업자간 합의에 따르도록 한 고려요소

는 사실상 적용하기가 어려워 대가산정시 고려할 수 있는 요소가 제한적이고 이마저도 사업자간 정보제공이 제대로 이루어지지 않아 어려움이 있음

- 가이드라인에서 사업자가 제공하여야 할 정보를 명확히 제시하여야 실효성 있는 협상 및 합의가 이루어질 수 있을 것으로 판단됨