
한 국 상 사 법 학 회
2020년 하계 학술대회

변화하는 경제환경에 대응한 상사법학의 이론적 조망

- 일 시 : 2020년 7월 3일 (금) 13:30~18:00
- 장 소 : 전경련회관 컨퍼런스센터 (서울 여의도)

주최 : (사)한국상사법학회 / 고려대학교 법학연구원 유통법센터

후원 :



KOSDAQ 코스닥협회



한국상사법학회 2020년 하계학술대회 일정

- 등 록 : 13:00 - 13:30
- 개 회 식 : 13:30 - 13:50 (개회사, 축사, 시상식, 사진촬영)
- 개 회 사 : 유진희 한국상사법학회 회장
- 축 사 : 전태석 법무부 법무실장 직무대행
- 정기총회 : 17:40 - 18:00

◆ 주제발표 및 토론 : 13:50 - 17:40

【학술대회 일정 : 1세션】 에머랄드홀 (3층)

전체사회 : 유주선 총무이사

학술사회 : 송옥렬 연구이사

세션	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
개회식 13:30-13:50	개회사 / 축사 / 시상식 / 기념촬영				
기조발제 13:50-14:20	김건식 명예교수 (서울대)	주주와 이사회 사이의 권한배분 - 주주 표결에 대한 이사회 간섭을 중심으로 -			
제1주제 14:20-15:05	박영준 교수 (단국대)	서렌더 선하증권의 법적 쟁점	김인현 교수 (고려대)	최세련 교수 (명지대)	정대 교수 (한국해양대)
제2주제 15:05-15:50	최병규 교수 (건국대)	보험계약자의 보험수익자 변경의 의사표시의 성격	한기정 교수 (서울대)	박인호 교수 (전남대)	박준선 교수 (제주대)

Coffee Break (15:50-16:10)

제3주제 16:10-16:55	김정연 교수 (인천대)	공매도 금지조치의 의의와 개선방안	고동원 교수 (성균관대)	김흥기 교수 (연세대)	장영수 변호사 (예탁결제원)
제4주제 16:55-17:40	장근영 교수 (한양대)	간접투자법상 투자자 보호의무와 선관주의의무의 부담 주체	맹수석 교수 (충남대)	박선종 교수 (송실대)	김연미 교수 (성균관대)
폐회식 17:40-18:00	임시총회 / 폐회사				

【학술대회 일정 : 2세션】 토포즈홀 (2층)

학술사회 : 김태진 연구이사

세션	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
제1주제 14:20-15:05	황남석 교수 (경희대)	상법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정의 법제사적·비교법적 고찰	송양호 교수 (전북대)	양만식 교수 (단국대)	곽관훈 교수 (선문대)
제2주제 15:05-15:50	김이수 교수 (부산대)	중요한 자회사의 자산 전부의 처분에 따른 모회사 주주의 보호방안	김순석 교수 (전남대)	정준혁 교수 (서울대)	최민용 교수 (경북대)

Coffee Break (15:50-16:10)

제3주제 16:10-16:55	이효경 교수 (충남대)	지급결제·송금 서비스의 디지털화와 유통보호	최영홍 교수 (고려대)	이승환 교수 (대구대)	서성호 교수 (조선대)
---------------------	-----------------	----------------------------	-----------------	-----------------	-----------------

3주제 후 3층 에머랄드홀로 이동하여 임시총회 / 폐회식

목 차

■ 기초발제

- 주주와 이사회 사이의 권한 배분 - 주주 표결에 대한 이사회 간섭을 중심으로 -
..... 김 건 식 / 1
(서울대학교 명예교수)

■ 제1세션

제1주제 : 서렌더 선하증권의 법적 문제점에 관한 연구 박 영 준 (단국대 교수) / 19

- 사회자 : 김 인 현 교수 (고려대)
- 토론자 : 최 세 련 교수 (명지대학교), 정 대 교수 (한국해양대)

제2주제 : 보험계약자의 보험수익자 변경의 의사표시의 성격 - 대법원 2020.2.27. 선고
2019다204869 판결에 대한 평석을 중심으로 렌더 선하증권의 법적 쟁점
..... 최 병 규 (건국대 교수) / 37

- 사회자 : 한 기 정 교수 (서울대)
- 토론자 : 박 인 호 교수 (전남대), 박 준 선 교수 (제주대)

제3주제 : 공매도 금지조치의 의의와 개선방안 김 정 연 (인천대 교수) / 55

- 사회자 : 고 동 원 교수 (성균관대)
- 토론자 : 김 홍 기 교수 (연세대), 장 영 수 변호사 (에탁결제원)

제4주제 : 간접투자법상 투자자 보호의무와 선관주의의무의 부담 주체 - 대법원 2020.
2. 27. 선고 2016다223494 판결을 소재로 - 장 근 영 (한양대 교수) / 81

- 사회자 : 맹 수 석 교수 (충남대)
- 토론자 : 박 선 중 교수 (숭실대), 김 연 미 교수 (성균관대)

■ 제2세션

제1주제 : 상법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정의 법제사적·비교법적 고찰
..... 황 남 석 (경희대 교수) / 103

- 사회자 : 송 양 호 교수 (전북대)
- 토론자 : 양 만 식 교수 (단국대), 곽 관 훈 교수 (선문대)

제2주제 : 重要な子會社の資産全部の處分に 따른 母會社 株主의 保護 方案
..... 김 이 수 (부산대 교수) / 133

- 사회자 : 김 순 석 교수 (전남대)
- 토론자 : 정 준 혁 교수 (서울대), 최 민 용 교수 (경북대)

제3주제 : 지급결제·송금 서비스의 디지털화와 유통보호·이 효 경 (충남대 교수) / 155

- 사회자 : 최 영 홍 교수 (고려대)
- 토론자 : 이 승 환 교수 (대구대), 서 성 호 교수 (조선대)

• [만찬장소 안내] 193

기조발제

주주와 이사회 사이의 권한 배분 - 주주 표결에 대한 이사회 간섭을 중심으로 -

김 건 식*

목 차

I. 주주와 이사회 간 권한배분	1
II. 미국에서의 논의 상황	3
1. 이사회 권한과 그에 대한 통제	3
2. 주주의 처분에 대한 이사회 간섭	4
3. Unocal 판결과 중간기준	4
4. Unocal 기준의 후퇴와 Unitrin 판결	5
5. Unitrin 판결의 해석	5
6. 주주의 표결에 대한 이사회 간섭	6
7. Blasius 판결과 강력한 정당화사유	6
8. Blasius 판결의 후퇴: 강력한 정당화사유와 Unocal 기준	7
III. 이론적 검토	8
1. 개념적 관점	8
2. 기능적 관점	9
3. 권한배분의 기본원칙	9
4. 사업적 결정과 소유권적 결정	10
5. 표결에 대한 이사회 간섭: 근거	10
6. 이사회 간섭에 대한 통제	11
7. 주주 처분과 표결의 유사점	11
8. 주주 처분과 표결의 차이점	12
9. 주주표결에 대한 이사회 간섭은 인정할 여지가 없는 것인가?	12
10. 결어	13

* 서울대 명예교수

주제: 주주와 이사회 간 권한배분

- 회사의 목적에 관한 담론과의 관련
- **shareholder primacy**
- ①회사에 대한 주주의 궁극적 지배권: 이것과 관련
- ②주주이익 극대화
- 권한배분의 두 가지 측면
- ①주주의 권한행사에 대한 이사회 간섭: 이것을 중심
- ②경영자의 회사경영에 대한 주주의 간섭: 주주행동주의

2

문제의 제기

- 딜레마: 경영자에 대한 경영권 부여와 권한남용의 억제
- 수법: 권한배분을 통한 견제와 균형
- 주주의 권한: ①표결, ②제소, ③처분
- Q: 주주의 권한남용에 대한 통제는?
- A: 하나의 수법으로서 이사회 간섭을 인정
- 이사회 간섭은 주주권한행사 모두에 대해서 가능하지만 ①에 대한 간섭에 초점을 맞춤

3

논의의 상황

- 주주의 권한행사에 대한 이사회 간섭이란 문제는 별로 의식 되지 못한 상태
- 경영권방어와 관련한 이사회 역할에 대한 연구는 존재
- 그러나 주주의 표결에 대한 이사회 간섭에 초점을 맞춘 연구는 거의 없음
- 우리나라에도 현실적인 문제임 - 삼성물산합병가처분 사건에서 법원은 주주 표결에 영향을 주기 위한 이사회 간섭을 회사이익을 근거로 인정
- Q: 주주 표결에 대한 이사회 간섭은 어느 범위까지 인정할 수 있는가?

4

논의의 순서

- 미국에서의 논의상황
- 이론적 검토

5

미국에서의 논의상황

6

이사회 권한과 그에 대한 통제

- 회사법상 회사의 경영은 이사회 권한
- 이사는 **fiduciary**로서 회사와 주주에 대해서 신인의무 부담
- 원칙: 경영판단원칙(BJR)으로 보호
- 예외: 이익충돌이 있는 경우 "전면적 공정성 기준"(entire fairness standard) 적용
- 이 두 기준만으로 이사의 다양한 행동을 규율하기 어렵다는 인식 확산 - 적대적 기업 인수에 대한 경영권방어와 관련

7

주주의 처분에 대한 이사회 간섭

- 경영권방어조치로 외부자의 공개매수시도가 무산되는 경우 기존 주주는 주식 처분할 기회를 상실
- 경영판단으로 보호된다는 견해 (Lipton)
- 이사회에 간섭권한을 부정하는 견해 (Easterbrook & Fischel)
- 이사회 역할을 제한적 범위에서 인정하는 견해 – 대표적인 것이 Unocal판결

8

Unocal판결과 중간기준

- Mesa의 2단계 공개매수에 대해서 Unocal이사회가 교환공개매수로 방어 시도
- 법원은 이사의 corporate enterprise 보호의무를 토대로 경영권방어권한 인정 – 다만 이익충돌을 고려하여 BJR적용에 앞서 엄격한 기준 부과
- ①위협의 존재: “회사의 방침과 효율성에 대한 위협”이 존재한다고 믿을 만한 합리적인 근거가 있을 것
- ②방어수단의 상당성: 방어수단이 위협에 대해서 합리적일 것

9

Unocal기준의 후퇴와 Unitrin판결

- Unocal기준의 엄격성은 후퇴하여 BJR과의 차이가 대폭 축소
- American General(AG)사의 교부금합병 제안을 거부하는 대신 Unitrin사는 자사주 매입하기로 결정
- 대법원은 원심의 매입금지가처분결정이 Unocal의 상당성요건을 잘못 적용하였다는 이유로 파기환송

10

Unitrin판결의 해석

- 위협: "이사회가 성실하게 평가한 현재 주식가치"보다 낮은 가격의 매수청약도 주주가 무지나 착오로 인하여 그에 응할 위험이 있다는 이유로 위협 인정
- 상당성: "가혹한"(draconian) 것이 아니고 "합리성의 범위" 내에 있으면 충족
- 가혹성: 강압적(coercive)이거나 배제적(preclusive)인 경우에 인정
- 배제성은 주주의 처분권을 박탈하거나 위임장경쟁을 제한함으로써 경영권교체의 가능성을 봉쇄하는 경우에 인정 - 실제로 인정되는 경우가 드물다

11

주주의 표결에 대한 이사회 간섭

- 경영권방어조치는 주식 처분을 제한하는 효과를 초래하는 경우가 많지만 처분을 제한하는 것이 아니라 직접 표결에 영향을 주는 것을 목적으로 하는 경우도 있음 -Ex. 자사주매입(Unitrin), 주총일자 변경(Schnell)
- Schnell: 주총일자 변경에 필요한 법적 절차를 준수하였다는 주장에 대해서 대법원은 “단지 법적으로 가능하다고 해서 [이사의] 불공평한 행동이 허용되는 것은 아니다”라고 판시 - 자신의 지위유지를 위한 위임장권 유방해는 “회사민주주의 원칙”에 반하는 불공평한 목적이라고 판단

12

Blasius판결과 강력한 정당화사유

- 사실: Blasius로부터 이사정원을 7명에서 15명으로 확대하고 8명을 자신의 후보로 선임한다는 내용의 통지서를 받은 Atlas사는 바로 이사회를 개최하여 자기 쪽 후보 2명을 새로 이사로 선임하였음
- 형평법원: 이사회에 의한 이사선임은 법률상 허용되는 것이지만 그 주된 목적이 과반수 주주의 이사회 장악을 막는 것인 경우에는 설사 이사회 조치가 사익이 아닌 회사이익을 위한 것인 경우에도 무효라고 판단

13

Blasius판결과 강력한 정당화사유

- 이사회 조치를 경영판단으로 보호할 수 없는 이유
- ①주주의 표결이 이사권한의 이념적 기초 ②이사회 간섭은 주주와 이사회 사이의 권한배분에 관한 문제 - 이익충돌
- 간섭을 무조건 무효로 보기 보다는 경영판단원칙과 무효 사이의 중간적 기준을 적용
- 표결에 대한 이사회 간섭은 간섭을 강력하게 정당화하는 사유(a compelling justification)를 증명하지 못하면 무효

14

Blasius판결의 후퇴: 강력한 정당화사유와 Unocal기준

- 델라웨어 대법원은 MM판결에서 Blasius판결 확인 - 다만 강력한 정당화 기준이란 Unocal 기준이 구체화된 경우라고 인정
- MM판결 이후에는 Blasius판결에 Unocal판결과 다른 독자적 의미를 부여하여 따로 강력한 정당성 기준을 적용한 사례는 거의 없음
- 적용하더라도 제한된 경우에만 적용 - 부수적으로 영향을 미치는 경우에는 부적용

15

이론적 검토

16

개념적 관점

- 주주와 회사를 보는 관점으로부터 출발
- - 주주를 소유권자로 보는 견해(법인의제설) - 주주총회가 회사의 최고기관으로 이사회의 상위에 존재 (ex. 스위스 채무법)
- - 회사를 주주간의 계약이 아니라 제도로 보는 견해(법인실재설) - 이사회 권한은 법에 의해서 부여된 것으로 주주총회의 상위기관성을 부정 (ex. 미국)
- 주주총회의 상위기관성을 인정하면 간섭을 허용하기 어려울 것임

17

기능적 관점

- 주주총회와 이사의 법적 구성을 근거로 이사회 간섭의 허용여부를 결정하는 것은 비합리적 - 두 기관의 법적 위상 자체가 정책적인 고려의 산물이기 때문에 기능적 관점에서 접근할 필요 있음
- 기능적 분석은 먼저 목적을 정하는 것에서부터 출발
- 회사법의 목적은 회사이익의 극대화 - 일단 회사이익은 주주이익과 같다고 전제

18

권한배분의 기본원칙

- 권한배분은 주주이익 극대화를 위한 수단
- 경영진에게 회사경영을 맡기는 것은 그런 분업이 결국 주주이익에 부합하기 때문
- 그럼에도 불구하고 주주에게 일정한 권한을 남김 - 표결, 제소, 처분
- Q: 주주의 권한을 인정하는 이유?
- 여러 가지를 생각해볼 수 있으나 가장 중요한 요소는 이사에 대한 견제
- Q: 그렇다면 어떤 경우에 표결에 의한 견제를 허용하고 어떤 경우에는 허용하지 않을 것인가?

19

사업적 결정과 소유권적 결정

- 델라웨어주 대법원과 일부 학설
- 이사회 권한: 사업적(enterprise) 결정
- 주주 권한: 소유권적(ownership) 결정
- 이러한 분업은 효율의 관점에서도 일리가 있음 -
이사는 사업적 결정에는 전문성을 갖지만 소유권적 결정에는 주주에 대한 비교우위가 없음
- 문제는 두 가지 요소가 혼합된 결정이 많다는 점 -
Q: 주주 표결에 대한 이사회 간섭을 인정할 것인가?

20

표결에 대한 이사회 간섭: 근거

- 이사회 견제를 위해 주주 표결을 인정하면서 이사회 간섭을 허용하는 것은 모순이자 이익충돌 우려
- 그럼에도 이사회 간섭을 인정하는 근거?
- Thompson: 주주의 권한행사 속도를 늦추기 위한 일종의 속도방지턱과 같은 기능
- Q: 속도방지턱을 설치해야 하는 근거?
- - 이사회에 대한 전문성에 대한 기대
- - 주주에 대한 불신: ex. 무지, 단기주의 등

21

이사회 간섭에 대한 통제

- 이사회 간섭에 대한 판단에서 고려할 요소
- ①이익충돌
- ②이사의 전문성
- ③주주판단의 신뢰도
- 주주 처분 관련하여 가장 중시한 것은 ③
- 미국에서는 주주판단을 불신하여 이사회 간섭을 폭넓게 허용했음
- Q: 표결에도 처분과 같은 기준을 적용해야 하는가?

22

주주 처분과 표결의 유사점

- 경영권 분쟁에서는 유사
- - 적대적 공개매수에 응해서 주주가 주식을 처분하면 경영진 교체
- - 위임장경쟁에서 주주의 표결로 기존 경영진 교체
- 그러나 양자는 주주판단의 신뢰도 면에서 차이가 있음

23

주주 처분과 표결의 차이점

- 양자는 주주판단의 신뢰도 면에서는 차이
- ① 처분의 경우 조정문제가 있음
- ② 처분의 경우 저가 처분의 압력이 있음
- ③ 표결의 경우는 주주 지위를 유지하므로 상대적으로 신중한 판단을 할 가능성이 큼
- 처분보다 표결에 대한 이사회 간섭을 억제할 필요가 더 크다 - Blasius판결에서 "강력한 정당화사유"를 요한 것은 구태여 회사민주주의를 내세우지 않는 경우에도 이해할 수 있음

24

주주 표결에 대한 이사회 간섭은 인정할 여지가 없는 것인가?

- 합병과 같은 근본적 변경의 경우에는 이사의 이익충돌이 없다면 이사회 간섭의 여지를 인정할 수도 있는 것이 아닐까?

25

결어

- 이사 견제를 위하여 인정된 주주의 권한행사를 다시 이사회가 견제한다는 것은 이익충돌의 위험이 높음
- 이사회 간섭을 허용하기 위해서는 이사회에 신뢰성을 어느 정도 확보할 필요 있음
- 개념적 접근 보다 기능적 접근이 경우 주관적 판단의 요소가 많이 개입되므로 현실 적용은 쉽지 않다 - 실제 적용에서는 정치적 고려가 개입될 소지가 큼(ex. 외국투자자와의 위임장 경쟁)

26

고맙습니다

27

[학술대회 제1세션]
에머랄드홀 (3층)

제1주제 : 서렌더 선하증권의 법적 문제점에 관한 연구 박 영 준 (단국대 교수) / 19

- 사회자 : 김 인 현 교수 (고려대)
- 토론자 : 최 세 련 교수 (명지대학교), 정 대 교수 (한국해양대)

제2주제 : 보험계약자의 보험수익자 변경의 의사표시의 성격 - 대법원 2020.2.27. 선고
2019다204869 판결에 대한 평석을 중심으로 렌더 선하증권의 법적 쟁점
..... 최 병 규 (건국대 교수) / 37

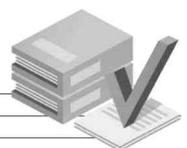
- 사회자 : 한 기 정 교수 (서울대)
- 토론자 : 박 인 호 교수 (전남대), 박 준 선 교수 (제주대)

제3주제 : 공매도 금지조치의 의의와 개선방안 김 정 연 (인천대 교수) / 55

- 사회자 : 고 동 원 교수 (성균관대)
- 토론자 : 김 흥 기 교수 (연세대), 장 영 수 박사 (예탁결제원)

제4주제 : 간접투자법상 투자자 보호의무와 선관주의의무의 부담 주체 - 대법원 2020.
2. 27. 선고 2016다223494 판결을 소재로 - 장 근 영 (한양대 교수) / 81

- 사회자 : 맹 수 석 교수 (충남대)
- 토론자 : 박 선 중 교수 (숭실대), 김 연 미 교수 (성균관대)



서렌더 선하증권의 법적 문제점에 관한 연구

박 영 준**

목 차

I. 서 론	22
II. 의의, 태양	23
1. 의의	23
2. 발생방법	23
3. 태양	24
4. 해상화물운송장과의 차이	25
III. 법적 성질	26
1. 채권증권성(X)	26
2. 상환증권성(X)	26
3. 요인증권성	27
4. 요식증권성	27
5. 지시증권성(X)	27
6. 면책증권성	28
7. 유가증권성(X), 증거증권성	28
8. 유가증권법정주의와의 관계	28
IV. 법률관계	29
1. 송하인과 운송인의 관계	29
2. 수하인과 운송인의 관계	33
3. 서렌더 선하증권소지인(은행)과 운송인의 관계	34
V. 결론	35

* 단국대 법학과 교수

Shipper		B/L NO. MJLSHA1711113			
Consignee HAPPY25 CO., LTD YEONJU DO T A C.P. & Notify Party SAME AS CONSIGNEE		Bill of Lading 			
Pre-carriage by		Place of receipt SHANGHAI, CHINA			
Ocean Vessel PANCON SUCCESS/1745E		Port of Loading SHANGHAI, CHINA			
Port of discharge INCHEON, KOREA		Place of delivery INCHEON, KOREA		Final Destination INCHEON, KOREA	
Marks & Numbers	No. of Pkgs or unit	Description of Packages and Goods		Gross Weight	Measurement
28GPX1	381 CARTONS	"SHIPPER'S LOAD & COUNT" SAID TO CONTAIN : GYM BALL		5,351.000KGS	27.820CBM
N/M					
// CONTAINER NO // SEGU2395378/CV157611(28GP)					
LADEN ON BOARD NOV. 15. 2017					
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> SURRENDERED </div>					
FREIGHT COLLECT					
CY/CY					
Total No. of Containers or Packages (in words)		SAY : ONE (28GPX1) CONTAINER ONLY			
Freight & Charges	Revenue Tons	Rate	Per	Prepaid	Collect
FREIGHT COLLECT AS ARRANGED					
Freight Prepaid at	Number Of Original B(s)/L		Place of issue & date		
DESTINATION	ZERO(0)		SHANGHAI, CHINA NOV.15.2017		
FOR DELIVERY OF GOODS,PLEASE APPLY TO: THREWAY LOGISTICS CO.,LTD 3F, JS BLDG, #198-3, DONGGYO-DONG, MAPOGU, SEOUL, KOREA. TEL : 82-2-7764922				For and on behalf of MJ LOGISTICS (SHANGHAI) LIMITED	
				As Carrier Authorized Signature (s)	

I. 서 론

국제거래에서 수출자와 수입자는 서로 다른 국가에 있기 때문에 물품의 인도와 대금의 지급간의 동시이행이 사실상 불가능하다. 때문에 양자의 이행의 안전성을 보장하기 위하여 여러 가지 제도들이 실제의 상거래상 만들어져 왔다. 즉, 물품의 인도를 보장하기 위하여 선하증권(B/L)이 고안되었고, 대금 지급의 확실성을 위하여 신용장(L/C) 제도가 만들어 졌다. 선하증권과 신용장을 활용하여 국제거래는 보다 안전하게 되었고 크게 확장될 수 있었다.

그러나 통신과 기술의 발전은 다른 나라와도 국내와 같은 통신환경을 갖도록 하였고, 서로 다른 국가의 은행 간에도 실시간 계좌이체가 가능해지면서 선하증권과 신용장을 활용하는 국제거래 방식도 변화를 맞고 있다. 실제로 우리나라의 경우 대금결제에서 신용장을 활용한 수출계약이 1970년대에는 80%대 였으나 2010년대에는 20% 미만으로 줄어들었다. 물건운송의 경우도 컨테이너선의 등장으로 인한 하역작업시간의 단축, 선박의 대형화와 고속화로 인한 운송기간의 단축 등으로 근거리항로에서는 선하증권 등 선적서류보다 운송물이 먼저 도착하게 되었다. 즉 가능한한 물건의 빠른 인도를 원하는 수하인이 늦게 오는 선하증권의 수신을 기다려야 하는 어처구니없는 상황이 발생하게 된 것이다. 선하증권으로 인하여 물품의 인도는 보장받게 되었지만 빠른 물건의 인수와 재판매라는 상인의 경제적 필요성은 오히려 침해받게 된 것이다.¹⁾

이러한 선하증권의 위기를 극복하기 위하여 실무에서는 수하인이 수입화물선취보증서(L/G; Letter of Guarantee)를 발급받아 해상운송인에게 주고 운송물은 선하증권 없이 인도받는 보증도의 방식을 많이 사용하였다. 그러나 이러한 보증도의 경우 수입화물선취보증서(L/G)의 존재유무와 상관없이 선하증권과 미상환한 해상운송인의 물건인도에 관한 책임은 존재한다는 것이 우리나라 대법원의 확고한 판례²⁾였다. 또한 수입화물선취보증서(L/G)의 발급에는 별도의 비용이 필요하다는 점에서 수입상들의 입장에서도 불편한 점이 있었다. 때문에 이러한 보증도 방식에 의한 인도관행은 해상운송인과 수입상 모두가 피하고 싶은 관행이었다.

보증도를 대체하는 방법으로서 새로이 고안되어 오늘날 주로 사용되는 방법이 서렌더 선하증권을 활용하는 방식이다. 서렌더 선하증권은 선하증권의 새로운 한 종류가 아니라, 일단 선하증권을 발행하되 선하증권이 가지고 있는 상환증권성을 포기(surrender)하여 발행된 선하증권상에 “surrendered” 등의 문구를 기재하거나 날인한 선하증권을 의미한다. 이렇게 “surrendered” 등의 문구가 적힌 선하증권은 상환성이 없으므로 해상운송인은 선하증권의 소지인에게 운송물을 인도하여야할 의무가 소멸하고 그냥 수하인에게 화물을 인도하면 된다. 또한 수하인도 선하증권 없이 화물을 수령할 수 있게 된다.

1) 이를 선하증권의 위기(B/L crisis)라고도 한다.

2) 대법원 1990. 2. 13. 선고 88다카23735 판결 (채무불이행책임), 대법원 1991. 4. 26. 선고 90다카8098 판결 (불법행위책임) 등

서렌더 선하증권은 한국과 중국, 한국과 일본 등 단거리 해상운송에서 특히 많이 사용되고 있다. 때문에 관련된 법률분쟁도 다수 발생하고 있다. 그러나 이와 관련된 국제협약이나 법률의 규정이 없어서 관련 법적 문제의 해결에 명확하지 않은 면이 있다. 아래에서는 이러한 서렌더 선하증권의 의의 및 발생태양, 그 법적 성질 및 관련된 법률관계와 이로 인한 문제의 해결방안에 관하여 연구해보고자 한다.

II. 의의, 태양

1. 의의

서렌더 선하증권은 선하증권의 종류 중 하나가 아니라 무역 실무상 사용되는 용어로서 선하증권상에 “surrendered” 또는 “Telex release” 등의 문구를 기재하거나 날인한 선하증권을 의미한다. “surrendered”의 의미는 선하증권소지인이 행사할 수 있는 선하증권이 표창하고 있는 운송물인도청구권을 포기한다는 것을 의미한다. 즉 선하증권에 화체되어 있던 운송물에 대한 인도청구권을 선하증권의 소지인인 송하인이 포기(surrender)함으로써 운송물인도청구권이 그 증권과 분리되어 증권소지인이 아닌 수하인이 행사할 수 있도록 한 것이다. 그 결과 서렌더 선하증권은 원래의 선하증권과는 달리 영미법상의 권원증권(document of title)으로서의 성질을 상실하게 되고, 대륙법상의 유가증권성 및 상환증권성을 상실하게 된다.

선하증권이 표창하고 있는 운송물에 대한 인도청구권을 포기하는 것, 즉 속칭 서렌더 합의는 서렌더 합의는 원선하증권이나 선하증권 양식의 사본에 서렌더 됨(surrendered)이라는 표시를 하여야 효력이 있고, 당사자의 서렌더 합의만으로는 그 효력을 인정할 수 없다.³⁾

2. 발생방법

서렌더 선하증권은 송하인이 선하증권상 권리를 포기하는 시점에 따라 (1) 선하증권을 아직 발행하기 전에 권리를 포기하는 경우와 (2) 이미 선하증권이 발행된 이후에 권리를 포기하는 경우 등 2가지 경우로 나누어 서로 다르게 발생된다.⁴⁾

(1) 선하증권(Original B/L) 발행 이전

송하인이 서렌더 화물(surrender cargo)로 처리해 줄 것을 해상운송인에게 요청하면, 해상운송인은 선하증권을 발행하지 않고 서명도 없이 선하증권양식의 사본에다 surrender cargo 임을 표시하여 송하인에게 교부한다. 운송인으로서 선하증권이 존재하지 않으므로 선하증

3) 대법원 2012. 4. 26. 선고 2010다102755 판결 ; 부산고법 2015. 10. 15. 선고 2014나2143 판결.

4) 고흥석, “선하증권 사본 송부 시 발생한 운송인 자회사 직원의 과실과 선하증권 원본의 상환 없이 이루어진 물품인도 사이의 인과관계”, 대법원판례해설 제91호(2012 상반기), 252~253면.

권 상황에 대한 고려 없이 교부한 선하증권양식 사본(B/L Copy)에 기재된 수하인에게 화물을 인도하면 된다.

(2) 선하증권(Original B/L) 발행 이후

송하인이 운송인에게 선하증권의 Surrender를 요청하면, 운송인은 선하증권(Original B/L)을 회수하여 그 위에 ‘surrendered’라는 스탬프를 날인하고 선박회사의 대리점 등에 권리포기 사실을 전신으로 통지하여 Original B/L의 회수 없이 물품을 수하인에게 인도하라는 Surrender Notice를 보낸다. 수하인은 송하인으로부터 서렌더 선하증권을 팩스 등으로 통지 받아 수하인의 고무명판을 이면에 날인한 후 운송인에게 제출하여 인도지시서(Delivery Order)를 교부받음으로서 화물을 수령할 수 있다.

3. 태양

위와 같이 서렌더 선하증권은 송하인이 선하증권상 권리를 포기하는 시점이 선하증권 발생전이었는지 아니면 선하증권이 발행된 이후 였는지에 따라서 서로 다른 형태를 취하게 된다. 그 결과 실무에서 유통되는 서렌더 선하증권은 아래와 같은 3가지 형태로 유통되는 것이 일반적이다.⁵⁾

(1) 원선하증권 발행 후 서렌더된 선하증권 (제1유형)

‘서렌더’는 송하인이 선적지에서 운송인으로부터 발행받은 원선하증권(Master B/L을 말한 다)을 목적지로 발송하지 않고 이를 다시 선적지 또는 발행지의 운송인에게 반납하면서 목적지의 특정인(수하인)에게 운송물을 인도해 달라고 요청하면서 그러한 ‘서렌더’의 취지를 기재 하는 것이 일반적이다.⁶⁾ 이 경우 통상 원선하증권의 표지 사본만 송하인에게 전달된다.

(2) 양면활용 서렌더 선하증권 (제2유형)

원선하증권이 발행되지 아니한 경우에도 선하증권의 앞면뿐만 아니라 뒷면(이면)도 송하인에게 교부되는 경우도 있다.⁷⁾ 표지활용 서렌더 선하증권과 구분하여 양면활용 서렌더 선하증권이라고 한다.

(3) 표지활용 서렌더 선하증권 (제3유형)

원선하증권이 발행되지 아니한 경우에는 처음부터 송하인이 운송인에게 선하증권을 발행

5) 이재성, “국제무역거래상 권리포기 선하증권과 관련된 해상화물보험의 대위청구권에 관한 연구,” 무역상무 연구 제65권, 2015. 2. 83면 ; 권창영, 134면.

6) 서울고법 2010. 10. 28. 선고 2010나29012 판결.

7) 최병권, “국제무역거래상 Surrender BL의 법적 문제점에 관한 연구,” 무역학회지 제39권 2호, 2014.4, 225 면 ; JASPRO 2013년도 海上運送書類に關する手續を簡素化に向けた調査研究委員會報告書, 24면.

하지 않고 서렌더 선하증권으로 처리해 달라고 부탁한 것이기 때문에 선하증권의 앞면(표지)만 전달되는 것이 일반적이다.⁸⁾ 이를 편의상 표지활용 서렌더 선하증권이라고 한다.

4. 해상화물운송장과의 차이

전술한 선하증권의 위기를 극복하기 위하여 한국-일본 간의 근거리 해상운송의 경우 해상화물운송장도 상관행상 많이 사용되었다.

해상화물운송장(Sea Waybill, SWB)은 운송인이 송하인의 청구가 있을 경우 해상운송계약과 관련된 사항을 명기하여 발행하는 운송증서이다(상법 제863조). 해상화물운송장은 해상운송인이 발행하는 운송증서로서 운송계약의 증거, 화물수령증으로서의 기능(상법 제864조 제1항)을 가지고 있다는 점에서 선하증권과 동일하지만, 운송물의 인도청구권을 표창하는 유가증권이 아니고 따라서 유통성이 없다는 점에서 선하증권과 다르다.⁹⁾

서렌더 선하증권은 선하증권과 마찬가지로 해상운송인이 발행하고, 운송계약의 증거, 화물수령증으로서의 기능을 가지고 있지만, 상환증권성은 없고 따라서 유통성이 없다. 때문에 그 효력의 측면에서는 해상화물운송장과 유사한 측면이 있고 그 실질적 효용은 상당히 비슷하다. 그렇지만 양자는 아래와 같은 차이점이 있다.

(1) 증서의 형식

서렌더 선하증권은 그 증권상에 “선하증권”으로 명기되어 있고, 해상화물운송장은 그 증서상에 “해상화물운송장”임을 표시하고 있기 때문에 그 외관상 명확히 구분되고 있다.

(2) 국제협약상 규제

선하증권은 유가증권으로서 관련 국제협약인 헤이그 규칙, 헤이그-비스비 규칙, 함부르크 규칙과 로테르담 규칙이 존재한다. 그러나 서렌더 선하증권은 그 법적 성격이 유가증권이 아니라 선하증권상 운송물인도청구권이 포기된 증거증권에 불과하므로 선하증권에 관한 국제협약은 그 성질상 적용될 일부 규정만 적용된다. 또한 서렌더 선하증권은 유가증권이 아니므로 신용장통일규칙(UCP)과 추심통일규칙(URC)에서 인정되지 않기 때문에 은행이 그 화환어음의 매입을 하지 않는다.

해상화물운송장은 1990년부터 시행되고 있는 CMI의 해상화물운송장에 관한 통일규칙의 적용을 받게 되며, 더욱이 UCP600에서도 유통성이 없는 해상화물운송장에 관한 규정이 있다(UCP 제21조).¹⁰⁾

8) 양석완, 서렌더(surrendered) 선하증권의 법적 지위와 당사자 관계, 한국상사판례학회, 상사판례연구, 제28권 제3호, 2015. 9., 121면.

9) 김인현, 해상법 (제5판), 359면.

10) 최병권, 전계논문, 231면

(3) 법적 규제

서렌더 선하증권은 그 법적 성격이 유가증권이 아니라 선하증권상 운송물인도청구권이 포기된 증거증권에 불과하므로 선하증권에 관한 상법 제852조~제862조의 규정 중 그 성질상 적용될 일부 규정만 적용된다.

해상화물운송장은 2007년 8월 신설된 상법 제863조~제864조의 규정이 적용된다.

(4) 실무적인 차이

국제협약과 우리 상법상 해상화물운송장에 대한 규정은 명기되어 있음에 반하여 서렌더 선하증권에 대해서는 적용될 규정이 명확하지 않다. 그러나 중국에서는 해상화물운송장의 사용은 2010년대 중반까지 금지되어 온 반면 서렌더 선하증권에 대한 규제는 특별히 없었다고 한다. 때문에 중국과의 거래의 경우 서렌더 선하증권의 사용이 일반적이다.

III. 법적 성질

1. 채권증권성(X)

원래 선하증권은 해상운송인에게 증권의 소지인이 행사하는 운송물인도청구권이라는 채권을 표창하는 채권증권이다.

그러나 서렌더 선하증권은 선하증권소지인이 행사할 수 있는 선하증권이 표창하고 있는 운송물인도청구권을 포기한 증권이므로 채권을 표창하는 채권증권이 아니다. 다만, 서렌더 선하증권상에 표기된 내용은 해상운송계약과 관련한 내용이므로 채권의 내용을 증명하는 증거증권이기는 하다.

2. 상환증권성(X)

원래 선하증권은 증권과 상환해서만 운송물의 인도를 청구할 수 있는 상환증권성을 가진다.

그러나 서렌더 선하증권은 선하증권소지인이 행사할 수 있는 선하증권이 표창하고 있는 운송물인도청구권을 포기한 증권이므로 서렌더 선하증권과 상환할 필요없이 증권상의 수하인에게 운송물을 인도하면 된다. 따라서 서렌더 선하증권은 상환증권성을 포기한 증거증권이다.

다만 이러한 효과는 선하증권에 Surrender 표시를 한 것 그 자체에 의하여 발생하는 것은 아니고, 송하인과 운송인 사이에 선하증권의 상환증권성을 소멸시킨다는 의사가 합치한 결과로 발생하는 것이다.¹¹⁾

3. 요인증권성

원래 선하증권은 운송계약을 전제로 발행되는 요인증권이다. 때문에 선하증권이 발행된 경우 운송인과 송하인 사이에 선하증권에 기재된 대로 개품운송계약이 체결되고 운송물을 수령 또는 선적한 것으로 추정한다(상법 제854조 제1항).

서렌더 선하증권은 상환증권성은 없어졌지만 그 증권상 내용은 운송계약을 전제로 기재되므로 요인증권성은 가진다. 때문에 서렌더 선하증권상에 기재된 대로 운송인과 송하인 사이에 개품운송계약이 체결되고 운송물을 수령 또는 선적한 것으로 추정된다.

4. 요식증권성

원래 선하증권은 일정한 양식에 의하여 발행하여야 하는 요식증권이다. 상법상으로는 제 853조 제1항에 계기된 사항을 명시하여야 한다.

서렌더 선하증권은 유가증권성을 상실하였으므로 일정한 양식을 준수한다고 해서 증권상의 운송물인도청구권이 제대로 표창되는 것은 아니다. 그러나, 서렌더 선하증권은 외관상 선하증권과 동일한 증권이므로 일정한 양식에 따라 발행되어야 정상적인 서렌더 선하증권으로 판단될 수 있을 것이다.

5. 지시증권성(X)

원래 선하증권은 반대의 특약이 없는 한 배서에 의하여 양도될 수 있는 당연한 지시증권이다(상법 제861조, 제130조).

그러나 서렌더 선하증권은 증권상의 수하인이 운송물인도청구권을 가지지만 이때 수하인이 운송물인도청구권을 가지는 것은 운송계약의 효과로서 가지는 것이지 증권의 효력으로서 가지는 것은 아니다. 때문에 실무적으로 서렌더 선하증권은 수하인을 명확히 하기 위해서 기명식으로 발행된다. 또한 발행된 서렌더 선하증권은 배서에 의하여 양도되지 못한다. 때문에 당연한 지시증권성은 가지지 못한다.

서렌더 선하증권 발행시 수하인을 “Consigned to order of Importer(또는 Buyer)”식으로 기재하여 지시식으로 되어 있으면 이는 타당한 수하인의 표시방법이 아니다. 왜냐하면 선하증권은 그 자체가 완벽한 법적 효력을 갖는 유통성이 있는 유가증권이나 서렌더 선하증권은 선하증권의 유통성이 소멸된 것으로 선하증권 상의 명시된 특정 수하인만이 권리를 행사할 수 있는 비유통성 물건수령증이기 때문이다.¹²⁾

11) 권창영, 전제논문, 128면.

12) 최병권, 전제논문, 224면.

6. 면책증권성

원래 선하증권은 선량한 관리자의 주의의무하에 해상운송인이 증권의 정당한 소지인에게 운송물을 인도한 경우 그 책임이 면책되는 면책증권이다.

서렌더 선하증권은 상환성이 없는 증거증권이지만, 증권상에 기명식으로 명기된 수하인에게 운송물을 인도하여야 한다는 점은 계약의 내용으로 증명될 수 있다. 때문에 해상운송인이 운송물을 인도함에 있어서 수령인이 서렌더 선하증권에 기재된 수하인 또는 그 대리인이라고 믿을만한 정당한 사유가 있는 때에는 수령인이 관리자가 아니라고 하더라도 운송인은 그 책임을 면한다고 해석해야 할 것이다.

7. 유가증권성(X), 증거증권성

원래 선하증권은 해상운송인에게 증권의 소지인이 행사하는 운송물인도청구권이라는 채권을 표창하는 채권증권으로서 요인증권, 요식증권, 지시증권, 상환증권, 면책증권이다.

그러나 서렌더 선하증권은 증권상 표창된 운송물인도청구권을 포기한 증권이므로 유가증권이 아니고 증거증권의 성질을 가진다.

서렌더 선하증권은 증권의 외관은 “surrendered” 등의 문구를 제외하고는 상법이 유가증권으로 정한 선하증권과 동일한 외관을 가지고 있기에 외관상으론 유가증권으로 오해될 여지가 있다. 때문에 서렌더 선하증권은 “유가증권이 아닌 선하증권” 또는 “선하증권의 형식을 갖춘 증거증권”이라고 정의할 수 있을 것이다.

8. 유가증권법정주의와의 관계

유가증권은 그 유통성 및 피지급성의 확보를 위하여 법의 특별한 보호를 받고 있고 유가증권에 고유한 양도방법이 규정되어 유가증권은 이러한 양도방법에 의하여 양도되는 점 등 이러한 유가증권법은 강행법적 성격을 가지고 있다. 따라서 유가증권의 종류와 내용 등을 법에 의하여 제한함으로써 그의 남용을 방지하여야 하는데 이것을 유가증권법정주의(Der numerus clausus der Wertpapiere)라고 한다.

서렌더 선하증권은 당사자간의 합의로 법에서 정한 선하증권의 본질적인 효력인 선하증권의 상환성을 제거시킨다는 점에서 이를 유가증권법정주의에 반하는 것으로 볼 수 있는가 하는 점이 문제된다.¹³⁾

유가증권법정주의를 취하더라도 유가증권을 새로이 창설하거나 법적 성격이 다른 유가증권으로 변경하는 것이 아니라, 기존의 유가증권성을 상실하게 하는 데에는 유가증권법정주의가 적용되는 영역밖이라 할 것이다. 왜냐하면 선하증권은 그 자체가 완벽한 법적 효력을 갖는 유

13) 양석완, 전계논문, 132면.

통성이 있는 유가증권이나 서렌더 선하증권은 선하증권의 유통성이 소멸된 것으로 선하증권상의 수하인만이 권리를 행사할 수 있는 비유통성 물건수령증이기 때문이다. 서렌더 선하증권은 송하인이 선하증권의 채권증권으로서의 기능을 반납하여 상환성을 제거하는 것으로서, 새로운 유가증권의 창설이 아니므로 이는 유가증권법정주의에 위배되지 않는다고 본다.¹⁴⁾

IV. 법률관계

1. 송하인과 운송인의 관계

(1) 운송계약 당사자로서의 지위

서렌더 선하증권은 선하증권소지인이 행사할 수 있는 선하증권이 표창하고 있는 운송물인도 청구권을 포기한 증권이므로 채권을 표창하는 채권증권이 아니지만 서렌더 선하증권상에 표기된 내용은 해상운송계약과 관련한 내용이므로 채권의 내용을 증명하는 증거증권이기는 하다. 때문에 서렌더 선하증권상 송하인과 운송인은 운송계약 당사자로서 추정되는 효력은 가진다.

서렌더 합의를 하는 것은 송하인의 청구로 운송인이 원선하증권상 또는 선하증권양식에 “surrendered” 또는 “Telex release” 등의 문구를 기재하거나 날인하여 교부함으로써 이루어진다.

만약 송하인의 청구없이 운송인이 자의로 서렌더 합의가 있는 것으로 생각하여 서렌더 선하증권을 발행한 경우에는 그러한 서렌더 합의는 무효가 된다. 그러나 이미 발행된 서렌더 선하증권을 신뢰한 자(예컨대 서렌더 선하증권이 발행된 것으로 생각한 수하인)는 외관이론으로 보호받을 수 있을 것으로 생각된다.

(2) 운송계약 내용으로서 선하증권 이면약관의 효력

선하증권은 그 이면에 각종 면책조항 등이 약관으로서 인쇄되어 있는 경우가 대부분이다. 그리고 그 이면약관은 선하증권의 내용을 이루고 있는 것으로 해석된다.

그런데 서렌더 선하증권에서도 증권이면약관이 운송계약의 내용으로서 효력을 가지고 있을 것인가에 관해서는 실무상 많은 논란이 있다. 우리 대법원 판례는 앞서 살핀 서렌더 선하증권의 3가지 유형에 따라 각각 다르게 판단하고 하고 있다.¹⁵⁾

1) 원선하증권 발행 후 서렌더된 선하증권 (제1유형)

송하인이 운송인으로부터 이미 원선하증권을 발급받은 후 이를 운송인에게 반납하면서 서

14) 양석완, 전제논문, 133면.

15) 권창영, 전제논문, 134면

렌더 합의를 하는 경우이다. 이 경우 서렌더 문구를 날인 후 통상 원선하증권의 표지 사본만 송하인에게 다시 전달된다.

당사자 사이에 이미 선하증권을 발행한 경우에는 선하증권의 이면약관도 계약의 내용으로 편입하기로 하는 합의가 성립한 것이다. 그 후 서렌더 선하증권을 발행한 것은 선하증권의 성질 중 상환성을 배제하기로 하는 합의이지, 계약내용에 이미 편입된 이면약관을 전면적으로 배제할 의사를 표시한 것으로 볼 수는 없다.

우리 대법원도 “이른바 ‘서렌더 선하증권(Surrender B/L)’은 유가증권으로서의 성질이 없고 단지 운송계약과 화물인수사실을 증명하는 일종의 증거증권으로 기능하는데, 이러한 효과는 송하인과 운송인 사이에 선하증권의 상환증권성을 소멸시키는 의사가 합치됨에 따른 것으로서, 당사자들 사이에 다른 의사표시가 없다면 상환증권성의 소멸 외에 선하증권에 기재된 내용에 따른 운송에 관한 책임은 여전히 유효하다”고 판시하여 이면약관의 효력을 여전히 유효한 것으로 보았다.¹⁶⁾

2) 양면활용 서렌더 선하증권 (제2유형)

원선하증권이 발행되지 아니한 상태에서 송하인이 운송인에게 서렌더 선하증권의 발행을 요청한 경우 운송인이 선하증권의 앞면뿐만 아니라 뒷면(이면)도 함께 송하인에게 교부하는 경우이다.

운송인이 선하증권의 이면까지 송하인에게 교부하였다면, 이면약관을 계약내용으로 편입하고자 하는 의사를 명시적으로 표시한 것이기 때문에 이러한 경우에는 서렌더 선하증권의 이면약관의 내용도 운송계약의 내용으로 편입된 것으로 해석하여야 할 것으로 생각된다.

3) 표지활용 서렌더 선하증권 (제3유형)

원선하증권이 발행되지 아니한 상태에서 송하인이 운송인에게 선하증권을 발행하지 않고 서렌더 선하증권으로 처리해 달라고 부탁하면 운송인은 선하증권의 앞면(표지)만 송하인에게 전달하는 것이 일반적이다.

이 경우에는 원선하증권이 발행된 바도 없고, 이면이 상대방에게 전달된 바도 없으므로 이면약관이 계약내용에 편입되는지 여부에 관하여는 다툼이 있다.

(가) 학설

학설로는 선하증권이 발행된 적이 없고 이면약관이 계약당사자에게 전달된 적이 없으므로 원칙적으로 이면약관은 적용되지 않지만, 특약으로 이면약관이 적용된다는 등의 기재가 있거나 오랜 거래관계가 있어 원선하증권이 발행될 것으로 기대한 경우에는 예외라는 견해¹⁷⁾와 선하증권은 한 장의 종이 양면으로 구성되어 있는 단일한 문서이므로, 당사자 사이에 선하증

16) 대법원 2016. 9. 28. 선고 2016다213237 판결

17) 김인현, “실무에서 나타나는 다양한 선하증권과 그 대응물,” 국제거래법연구 제22권 1호, 2013.7., 275면

권 양식을 사용한다는 것 자체가 선하증권의 양면에 기재된 사항을 계약내용으로 삼으려는 의사표시로 보아야 하며 서렌더 선하증권의 실물을 교부하는 경우에는 당연히 이면도 같이 교부되므로 표지와 이면이 분리되는 것을 상정할 수 없기 때문에 이면약관을 배제한다는 명시적인 합의나 특별한 문언[선하증권 표지아래에 기재된 ‘선하증권의 약관은 이면으로 이어진다’는 부분을 삭제하고, 이면약관은 계약에 편입되지 않는다는 문언을 추가로 기재하는 방식도 이에 해당한다]이 없는 이상, 표지만 전송하였다고 해서 당사자가 이면약관을 배제할 의사로 한해석해서는 안된다고 보는 견해¹⁸⁾가 나뉘어 지고 있다.

(나) 판례

우리나라의 법원은 서렌더 선하증권으로 처리하기로 합의하여 원본 선하증권이 발행되지 않았다면 원본 선하증권의 이면약관을 근거로 하는 책임제한 주장은 이유가 없다고 판시하고 있다.¹⁹⁾

(다) 해외판례

중국의 경우 中國丹東恒通工藝品有限會社對APL有限會社사건에서 중국법원은 “서렌더 선하증권을 이용하는 경우 운송인이 선하증권의 표면을 송하인에게 모사전송하였더라도 운송인은 송하인에게 정식의 선하증권을 발행하지 않았고, 이면약관의 내용을 통지하지 않았으므로, 이면약관은 송하인에 대하여 구속력을 갖지 아니한다.”고 판시하였다.²⁰⁾

반면 일본의 경우 東京高裁2008. 8. 27. 선고 2008年(ネ)第2500號 판결에서 표면과 이면 기재의 계약조건에 따른다는 문언이 표면에 있는 점, 계속적 거래관계에 있던 당사자 사이에 이면약관이 없다면 당해 계약 관계가 다른 계약관계와는 달라 오히려 이상하게 된다는 점 등을 들어, 이면약관의 효력을 인정하였다.²¹⁾

(라) 사건

원선하증권이 발행되지 아니한 상태에서 송하인이 운송인에게 선하증권을 발행하지 않고 서렌더 선하증권으로 처리해 달라고 부탁하여 운송인이 선하증권의 앞면(표지)만 송하인에게 전달한 경우 송하인의 입장에서는 선하증권 이면약관의 존재를 알 수 없었을 가능성이 높다고 보아야 한다. 더욱이 약관의 효력발생근거와 관련하여 계약설을 따르는 우리나라의 총설과 판례의 입장에서는 계약체결 중 설명되지 아니하고, 전달되지 아니하여 계약에 편입되지

18) 권창영, 전제논문, 148~149면.

19) 대법원 2006. 10. 26. 선고 2004다27082 판결, 서울중앙지법 2016. 1. 13. 선고 2014가단37567 판결 등

20) 蔣躍川, 張秀娟, “中國におけるサレンダーB/Lの法的問題”, 特集 アジアと日本の法; 第1回日中海法共同研究会, 季刊企業と法創造7-2(2010. 11.), 早稲田大学グローバルCOE《企業法制と法創造》, 総合研究所, 154면. (권창영, 전제논문, 146면에서 재인용)

21) 古田伸一, “物流關係法判例の主要事項摘要”, 物流問題研究제58호(2012), 49~50면. (권창영, 전제논문, 147면에서 재인용)

못한 선하증권 이면약관의 효력을 인정하기는 어렵다고 생각된다.

다만, 선하증권과는 달리 서렌더 선하증권은 유가증권이 아니므로 운송인이 선하증권의 표지만 송하인에게 보내고 이면은 보내지 않은 경우에도 송하인에게 해상운송계약의 내용에 관한 설명이 어떠한 형태로라도 있었다면 이에 대한 송하인의 인지에 따라 이면약관 내용도 해상운송계약의 내용에 편입될 수 있다고 생각된다.

(3) 송하인의 운송인에 대한 운송물반환청구권의 유무

상법상 선하증권이 발행된 경우 송하인은 선하증권을 소지하고 있는 동안에는 운송인에 대한 운송물반환청구권을 가진다. 반면 선하증권이 발행되지 않은 경우 송하인은 운송물이 도착지에 도착하기 전까지는 운송인에 대한 운송물반환청구권을 가진다.

서렌더 선하증권의 경우 실제 선하증권이 발행된 경우라 하더라도 서렌더 선하증권은 상환성이 없으므로 서렌더 선하증권의 소지를 하고 있는지의 여부는 운송인에 대한 운송물반환청구권의 행사가능여부와 관련이 없다. 그렇다면 선하증권이 발행되지 않은 경우와 마찬가지로 보아 송하인은 운송물이 도착지에 도착하기 전까지는 운송인에 대한 운송물반환청구권을 가진다고 보아야 할까? 서렌더 선하증권을 통한 거래실무상 송하인은 서렌더 선하증권시 송하인과 수하인 사이의 대금지급의 신뢰여부에 따라 시차를 두고 서렌더 선하증권을 발행되었음을 수하인에게 통지하여 준다. 만약 이러한 통지를 수하인이 받은 경우 수하인은 운송인에게 운송물인도청구권을 가지게 된다. 따라서 송하인이 운송인에 대하여 운송물반환청구권을 행사하기 위해서는 수하인에게 서렌더 선하증권의 발급사실을 통지하기 전에만 가능하다고 해석하는 것이 적절한 해석으로 생각된다.

(4) 송하인이 수하인의 운송계약대리인인 경우의 서렌더 합의의 효력

국제거래계약에서 보험료운임포함조건(CIF) 또는 운임포함조건(C&F)으로 계약체결된 경우에는 매도인(송하인)이 운송계약의 당사자인 반면에, 본선인도조건(FOB)으로 계약체결된 경우에는 매수인(수하인)이 운송계약의 당사자이다. 때문에 FOB조건에서는 매수인이 운송계약의 당사자로서 운송계약을 체결해야 하지만 실무에서는 FOB조건인 경우에도 매도인이 매수인을 대리하여 운송인과 운송계약을 체결하는 경우가 자주 발생한다.

이 경우 매도인은 비록 송하인이지만 자신이 계약당사자가 아니므로 이 경우 자의로 서렌더 합의를 할 수는 없다. 만약 송하인이 수하인의 동의를 얻어 서렌더 합의를 하는 경우에는 원선하증권의 정당한 소지인에 의한 서렌더 합의임을 명시하기 위하여 선하증권 이면에 행해지는 서명은 송하인이 수하인을 대리하여 서명하는 형태로 즉, ‘for the consignee’라고 기재하여 서명하고 원선하증권 전통을 운송인에게 반납하는 것이 필요하다.²²⁾ 만약, 수하인의 동의가 없이 송하인이 자의로 서렌더 합의를 하는 경우에는 무권대리가 되어 선하증권의 정당한 소지인으로서 수하인의 권리를 해치는 결과가 되어 송하인 또는 운송인에 대한 손해배상

22) 최병권, 전계논문, 233면; 양석완, 전계논문, 136면.

청구가 가능하게 될 것이다. 그러나 이미 발행된 서렌더 선하증권은 외관주의가 적용되어 제 3자의 권리에는 영향을 끼치지 못할 것으로 생각된다.

2. 수하인과 운송인의 관계

(1) 수하인의 운송물 인도청구권의 발생 시기

상법상 선하증권이 발행된 경우 수하인이 선하증권을 소지하게 되면 운송인에 대하여 운송물인도청구권을 가진다. 반면 선하증권이 발행되지 않은 경우 수하인은 운송물이 도착지에 도착하면 운송물에 대하여 송하인과 동일한 권리를 취득하게 되고 수하인이 운송인에게 인도를 청구한 때부터 송하인의 권리에 우선하는 권리를 가지게 된다.

앞서 본바와 같이 서렌더 선하증권의 경우 실제 선하증권이 발행된 경우라 하더라도 서렌더 선하증권은 상환성이 없으므로 서렌더 선하증권의 소지를 하고 있는지의 여부는 운송인에 대한 운송물반환청구권의 행사가능여부와 관련이 없다. 그렇다고 선하증권이 발행되지 않은 경우와 마찬가지로 보아 운송물이 도착지에 도착하면 수하인이 운송인에 대한 운송물반환청구권을 가진다고 보기도 어렵다.

서렌더 선하증권을 통한 거래실무상 수하인이 송하인에게서 서렌더 선하증권이 발행되었음을 통지를 받으면 수하인은 운송인에게 운송물의 인도를 청구할 수 있다. 때문에 수하인이 서렌더 선하증권의 발급사실을 통지받은 때에 수하인의 운송물 인도청구권이 발생한다고 해석하여야 할 것으로 생각된다.

다만, 운송물이 목적지에 도착하지 아니하면 수하인의 운송물 인도청구권은 행사될 수 없다. 때문에 “운송물이 목적지에 도착하는 때”에 수하인의 운송물 인도청구권이 확정된다고 보아야 한다.

(2) 수하인의 운송물에 대한 물권취득시기

상법상 선하증권이 발행된 경우에는 그 물권적 효력으로 선하증권에 의하여 운송물을 받을 수 있는 자에게 선하증권을 교부한 때에는 운송물 위에 행사하는 권리의 취득에 관하여 운송물을 인도한 것과 동일한 효력이 있다(상법 제133조).

서렌더 선하증권은 선하증권과 같은 물권적 효력은 없다. 때문에 수하인의 운송물에 대한 인도청구권이 확정된다면 이는 수하인이 운송물에 대한 물권을 점유개정의 방법으로 취득한 것으로 볼 수 있을 것으로 생각된다. 때문에 수하인의 운송물에 대한 물권 취득 시기는 “운송물이 목적지에 도착하는 때”로 보아야 할 것으로 생각된다.

(3) 지명채권양도방법에 의한 운송물 인도청구권의 양도가능성

선하증권을 발행한 경우에는 선하증권의 처분증권성 때문에 운송물에 관한 처분은 선하증

권으로써 하여야 한다(상법 제132조).

그런데 서렌더 선하증권은 유가증권이 아니므로 선하증권과 같은 처분증권성이 없다. 그렇다면 증권상에 기명식으로 명기된 수하인이 자신이 가지고 있는 운송물 인도청구권을 지명채권양도방법에 의하여 제3자에게 양도할 수 있을 것인가?

생각건대 서렌더 선하증권은 유가증권이 아니므로 수하인은 민법상의 지명채권양도방법에 의하여 운송인에 대한 자신의 운송물 인도청구권을 제3자에게 양도할 수 있을 것이다. 때문에 민법상 채권양도의 대항요건을 갖추어야 제3자가 운송인에게 자신의 운송물 인도청구권을 행사할 수 있을 것이다.

3. 서렌더 선하증권소지인(은행)과 운송인의 관계

(1) 무화환신용장

상업신용장으로 종래에는 신용장의 조건으로서 화환어음을 요구하는 화환신용장(Documentary L/C)이 주로 사용되었으나 최근에 와서는 신용장의 조건으로 선적서류가 첨부되지 않은 어음도 인수해주는 무화환신용장(Clean L/C)도 많이 사용되고 있다. 종래에는 무화환신용장은 운임, 보험료 등 용역거래에 대한 결제, 입찰보증금 등의 목적으로 주로 상품 이외의 거래에 사용되었다. 그러나 최근에는 물품매매계약의 경우에도 거래 당사자 사이에 신뢰가 있는 경우에는 사용되고 있다.

무화환신용장(Clean L/C)은 신용장에 따른 거래 대금을 수익자가 단순 환어음의 제시로도 가능하므로 화환신용장처럼 환어음의 담보로 선하증권 등을 첨부할 필요가 없다. 때문에 무화환신용장 거래에서는 서렌더 선하증권의 제출도 가능해진다. 무화환신용장은 단순한 거래방식이 특징이며 대신 UCP 600이 적용되지 않고 또한 채권관리위험이 항상 따라 다닌다는 점에서 은행특의 리스크 관리를 필요로 한다.²³⁾

(2) 서렌더 선하증권과 무화환신용장의 활용

서렌더 선하증권은 유가증권이 아니어서 담보력이 없으므로 화환신용장에서 사용되는 일반 화환어음의 첨부서류로는 사용할 수 없다. 그러나 무화환신용장을 활용할 경우 서렌더 선하증권상의 수하인을 국제거래의 상대방이 아닌 개설은행으로 정하면 신용장 거래가 가능해진다.

실무적으로는 신용장 개설은행을 서렌더 선하증권의 수하인으로 지정하고, 매수인을 통지처로 하는 한편, 신용장개설은행이 신용장에 따른 수입대금의 지급보증담보로 서렌더 선하증권을 수취할 수 있도록 송하인의 요구에 따라 처분권포기조항(no right of disposal clause), 즉 “송하인이 운송물처분권을 포기하고 그 운송물처분권을 수하인에게 이전한다”는 취지를

23) 최병곤, 전계논문, 230면

서렌더 선하증권상에 기재할 것이 요구된다. 예컨대, 서렌더 선하증권이 발행된 경우에 개설은행을 수하인, 수입업자를 통지처로 한 신용장이 개설되었다면, 운송물이 목적지에 도착하고 운송물의 인도를 청구함으로써, 그 운송물에 대한 간접점유는 매매계약의 당사자인 매수인(수입상)을 거쳐 서렌더 선하증권상의 수하인인 개설은행에게 이전되었고, 개설은행이 수입업자와의 사이에 체결한 양도담보설정계약에 따라 양도담보권을 취득한 것이 된다.²⁴⁾

이 경우에 서렌더 선하증권을 수하인인 개설은행이 바로 취득하므로(매도인 → 개설은행), 국제매매계약상 매수인인 수입업자가 아닌 무화환신용장 개설에 따른 양도담보권자인 개설은행이 수하인이 되는 것이다.

만약에 이렇게 개설은행이 서렌더 선하증권의 수하인으로 되어있지 아니한 경우에는 수하인인 수입업자가 임의로 도착한 운송물을 수령하여 반출한 경우가 생길 수 있다. 우리 대법원은 개설은행이 원본 선하증권을 보유한 가운데 이후 이 선하증권의 반환이 이루어지지 않은 가운데 송하인과 운송인간에 서렌더 선하증권이 다시 발급되어 수입업자가 서렌더 선하증권상 수하인이 되었고, 그 결과 수입업자가 대금결제를 하지 않은 가운데 운송물을 수령 후 반출하여 처분한 사건에서 서렌더 선하증권은 상환증권성이 없으므로 무역실무상 이처럼 서렌더 선하증권이 발행된 경우 선박대리점은 특별한 사정이 없는 한 선하증권원본의 회수 없이 운송인의 지시에 따라 운송계약상의 수하인에게 화물인도지시서를 발행하여 수하인이 이를 이용하여 화물을 반출하도록 할 수 있다고 판시하였다.²⁵⁾

V. 결론

이상으로 근래에 무역실무에서 많이 사용되는 서렌더 선하증권에 관하여 살펴보았다. 영미법상으로는 권원증권(권리증권)이고, 대륙법상으로는 유가증권인 선하증권이 가지는 본질인 권리의 행사와 증권의 소지와는 관련성을 끊어 선하증권을 단순한 증거증권으로 만듦으로서 법적으로는 다소 복잡한 여러 상황을 만드는 서렌더 선하증권이지만 실무에서는 단거리 해상 운송에서의 필요성이 높아 많이 사용되고 있다. 관련된 국제협약이나 각국의 법령이 미정비되어 법률문제 발생시 각국의 판례도 다르고 그 해결도 조금씩 차이가 나고 있다.

만약 기존에 익숙하고 법제도가 통일되어 정비된 선하증권을 전자화한 ‘전자선하증권’을 사용하던가, 아니면 유가증권의 외양을 갖추지 않은 말그대로 증거증권으로서의 외양을 갖추면서도 각국의 법령과 국제협약이 어느 정도 정비된 ‘해상화물운송장’을 사용하면 서렌더 선하증권을 사용하지 않고도 종이 선하증권이 가지는 전송에서의 지연 등의 문제점을 해결할 수 있다고 생각된다. 그러나 그렇다고 시장에서 실제로 광범위하게 사용되는 서렌더 선하증

24) 임태혁, “국제항공운송에서 운송계약의 당사자 및 운송물에 대한 소유권의 이전”, 국제거래법학회, 국제거래법연구 제17집 제1호, 2008. 7., 179면.

25) 대법원 2019. 4. 11. 선고 2016다276719 판결. 이 판결에 대한 평석은 김인현·이상협, “2019년 중요 해상판례소개,” 한국해법학회지 제42권 제1호, 2020. 5., 209~212면 참조.

권의 사용을 금지할 수는 없는 일이다.

향후 서렌더 선하증권은 선하증권의 외양을 하고 있지만 유가증권이 아닌 별도의 해상운송증권으로서 법제도 내에 이를 규율할 입법의 필요성이 있다고 생각하면서 결론에 갈음한다.

보험계약자의 보험수익자 변경의 의사표시의 성격

- 대법원 2020.2.27. 선고 2019다204869 판결에 대한 평석을 중심으로 -

최 병 규*

목 차

I. 머리말	39
II. 대상판결 - 대법원 2020.2.27. 선고 2019다204869 판결	39
1. 사안	39
2. 대상판결	39
3. 대상판결의 특징	40
III. 보험수익자 지정과 변경	40
1. 보험수익자의 지정 또는 변경의 권리	40
2. 지정·변경의 대항요건	42
3. 지정·변경권이 유보된 경우	42
4. 지정·변경권이 유보되지 않은 경우	43
IV. 독일의 논의	43
1. 독일의 보험수익자 지정	43
2. 독일 법제의 평가	52
V. 분석과 제도운동방안	52
VI. 맺음말	53
참고문헌	54

* 건국대학교 법학전문대학원 교수, 법학박사

I. 머리말

보험계약관계는 기본적으로 보험계약자와 보험자 사이의 계약이다. 하지만 보험계약에서는 피보험자의 개념이 있고 또한 인보험에서는 보험수익자의 개념이 존재한다. 이들 사이의 다양한 조합이 가능하며 계약을 체결하는 보험자가 당사자들을 조합할 수 있다. 손해보험에서는 보험금을 받기로 되어 있는 자가 피보험자이다. 하지만 인보험에서는 그 사람의 신체에 보험을 붙이는 사람이 피보험자이다. 그리고 보험금을 지급받을 자가 보험수익자가 된다. 가령 아들이 어머니의 신체에 보험에 붙이면서 어머니가 돌아가시면 누님이 보험금을 타가는 것으로 구성할 수 있다. 이 때 아들은 보험계약자 어머니는 피보험자, 누님은 보험수익자가 된다. 이러한 경우는 타인을 위한 보험인 동시에 타인의 생명보험¹⁾이 된다.²⁾ 이때 보험계약을 체결하고 보험료를 납부할 의무가 있는 보험계약자가 보험수익자를 지정하거나 변경할 수 있다. 그 지정·변경권 행사와 관련하여 분쟁이 자주 발생한다.³⁾ 이에 이 글에서는 최근의 대법원 판례를 고찰대상으로 삼아 보험계약자의 보험수익자 지정·변경권의 성질, 내용에 대하여 살펴본다. 그 과정에서 비교법적으로 독일에서의 논의를 같이 살펴본다.

II. 대상판결 - 대법원 2020.2.27. 선고 2019다204869 판결

1. 사안

2016.12.2. 경 망인은 보험수익자 변경권을 행사하였다. 이로 인해 보험수익자가 피고에서 원고로 변경되었다. 그 사실을 보험자에게 통지하지는 아니한 상태에서 2017.10.8. 망인이 사망하였다. 이에 원고는 피고를 상대로 보험금청구권의 양도 및 그에 따른 양도통지절차의 이행을 구하는 소를 제기하였다.

제1심은 원고의 청구를 기각하였다. 제2심(청주지방법원 2018.12.19. 선고 2018나7420 판결)은 제1심 판결이 부당하다고 하면서 제1심 판결을 취소한 다음 원고의 청구를 인용하였다.

2. 대상판결

보험계약자는 보험수익자를 변경할 권리가 있다(상법 제733조 제1항). 이러한 보험수익자 변경권은 형성권으로서 보험계약자가 보험자나 보험수익자의 동의를 받지 않고 자유로이 행

- 1) 타인의 생명보험에서는 특히 타인의 서면(전자문서 포함) 동의가 필요한 바, 이와 관련하여 분쟁이 주로 발생하고 있다. 이에 대하여는 이준교·정찬목, 「판례를 통하여 배우는 보험이론 및 분쟁실무」, 보험연수원, 2017, 415쪽 참조.
- 2) 김성태, 「보험법강론」, 법문사, 2001, 843쪽.
- 3) 부산지방법원 1990.6.1. 선고 90나667 판결에서는 갑(보험계약자, 피보험자, 남편), 을(보험수익자, 배우자), 병(아들), 정(딸)의 구조에서 을, 병, 정이 화재로 먼저 사망하고 갑이 한 시간 후 사망한 경우 갑의 상속인인 A(갑의 아버지), B(갑의 어머니)가 보험수익자가 된다고 보았다.

사할 수 있고, 그 행사에 의해 변경의 효력이 즉시 발생한다. 다만 보험계약자는 보험수익자를 변경한 후 보험자에 대하여 이를 통지하지 않으면 보험자에게 대항할 수 없다(상법 제734조 제1항). 이와 같은 보험수익자 변경권의 법적 성질과 상법 규정의 해석에 비추어 보면, 보험수익자 변경은 상대방 없는 단독행위라고 봄이 타당하므로, 보험수익자 변경의 의사표시가 객관적으로 확인되는 이상 그러한 의사표시가 보험자나 보험수익자에 도달하지 않았다고 하더라도 보험수익자 변경의 효과는 발생한다(보험수익자 변경의 의사표시는 상대방 없는 단독행위인바, 보험계약자인 망인의 보험수익자 변경권 행사로 인해 보험수익자가 피고에서 망인의 단독상속인인 원고로 변경되었고, 그 후 망인이 사망하여 원고가 보험금채권을 취득하게 된 이상 원고는 피고에게 보험금채권의 양도를 구할 법률상의 이익이 없다(밀출 필자)는 이유로(다만 원고로서는 보험자에게 보험수익자가 원고로 변경된 사실을 통지하면서 보험금의 지급을 청구할 수 있음), 원고의 청구를 인용한 원심판결을 파기하고 소를 각하한 사례).

3. 대상판결의 특징

이 대법원 판례에서는 보험계약자가 보험수익자를 변경하였는데 그 사실을 보험자에게 통지하지 않은 상황이었다. 그러한 경우 새로이 보험수익자로 지정된 자가 구 보험수익자에 대하여 보험금청구권의 양도 및 그에 따른 양도통지절차의 이행을 구하는 소를 제기한 경우 과연 이를 인정할 수 있는지 여부가 쟁점이다. 대법원은 보험수익자 변경의 의사표시를 상대방 없는 단독행위로 보았다. 그리고 보험계약자의 보험수익자 변경권 행사로 인하여 보험수익자가 구 보험수익자에서 신 보험수익자로 변경되었고, 그 후 보험계약자가 사망하여 신 보험수익자가 보험금채권을 취득하게 되었다고 평가하였다. 그렇게 된 이상 새로운 보험수익자는 이미 자신이 보험금에 대한 권리를 가지게 되어 구 보험수익자에게 보험금채권의 양도를 구할 법률상의 이익이 없다고 대법원은 본 것이다. 다만 신 보험수익자는 보험자에게 보험수익자가 자신으로 변경되었음을 통지하여 보험금 지급을 청구할 수 있다고 대법원은 보았다.

Ⅲ. 보험수익자 지정과 변경

1. 보험수익자의 지정 또는 변경의 권리

피보험자의 생명에 관한 보험사고가 생길 경우에 약정한 보험금을 지급할 것을 내용으로 하는 생명보험은 통상 장기간에 걸친 계약이 많으므로 보험계약자는 그 사정 여하에 따라 보험수익자를 지정하거나 변경할 수 있는데(제733조 제1항) 이것을 보험수익자의 지정·변경권이라 한다. 보험계약자가 보험수익자를 지정하거나 변경하면 그 보험수익자는 당연히 그 보험계약상의 권리를 취득하므로 보험자에 대해 직접 보험금청구권을 행사할 수 있다. 보험수익자의 이러한 권리는 확정된 경우에는 양도할 수 있으나, 확정되기 전의 경우에는 양도할

수 없다.⁴⁾ 보험수익자의 지정권, 변경권은 보험계약자에게 있다. 통상 보험기간이 장기인 인보험의 경우 보험계약이 성립하고 난 다음에도 계속하여 재산을 출연하여야 하는 보험계약자에게 가능한 한 보험을 통해 이익을 얻는 수익자를 지정하고 변경할 수 있도록 할 특별한 필요성이 존재한다.⁵⁾ 그런데 보험수익자의 지정 및 변경에 해석에 논란이 생기면 수익의 대상자를 판단하는 기준은 피보험자를 중심에 둔다. 이는 보험사고가 피보험자의 사망이라는 점에서 볼 때 피보험자의 상속인을 보험수익자로 하려는 취지에서 비롯된 것으로 보인다. 실제로 보험수익자를 “상속인”이라고 지정하는 것도 가능하고 이 때에는 그 상속인은 고유한 권리로서 보험금청구권을 갖는다.⁶⁾⁷⁾ 이 경우 보험금청구권은 보험수익자가 승계취득하는 것이 아니라 원시취득한다.⁸⁾ 이는 생명보험의 보험계약자가 보험수익자의 지정권을 행사하기 전에 보험사고가 발생하여 상법 제733조에 의하여 피보험자의 상속인이 보험수익자가 되는 경우에도 마찬가지이다.⁹⁾ 그리고 보험수익자의 지정이나 변경은 사망보험이나 혼합보험¹⁰⁾에서 타인을 위한 생명보험계약이 체결된 경우 주로 논의의 대상이 된다.¹¹⁾

보험계약자가 이러한 지정권을 행사하지 아니하고 사망한 때에는 피보험자를 보험수익자로 하고¹²⁾ 보험계약자가 이러한 변경권을 행사하지 아니하고 사망한 때에는 보험수익자의 권리가 확정된다. 그러나 보험계약자가 사망한 경우에는 그 승계인이 지정변경의 권리를 행사할 수 있다는 약정이 있는 때에는 그러하지 아니하다(상법 제733조 제2항). 이는 당사자간의 분쟁을 막기 위하여 법이 편의적으로 인정한 것이다.¹³⁾ 지정·변경권이 보험계약자의 일신적손권이라고 볼 수 없고 보험계약자의 사망 후에는 그 승계인이 보험료를 지급하여야 하므로 그에게 지정·변경권이 인정되는 것이 타당한 측면이 존재한다.¹⁴⁾ 보험수익자가 보험존속 중에 사망한 때에는 보험계약자는 다시 보험수익자를 지정할 수 있다. 이 경우에 보험

4) 정찬형, 「상법강의(하)」 제17판, 박영사, 2015, 789쪽.

5) 채이식, 「상법강의(하)」 개정판, 박영사, 2003, 611쪽.

6) 김성태, 전제서, 854쪽.

7) 대법원 2004. 7. 9. 선고 2003다29463 판결: “보험계약자가 피보험자의 상속인을 보험수익자로 하여 맺은 생명보험계약에 있어서 피보험자의 상속인은 피보험자의 사망이라는 보험사고가 발생한 때에는 보험수익자의 지위에서 보험자에 대하여 보험금 지급을 청구할 수 있고, 이 권리는 보험계약의 효력으로 당연히 생기는 것으로서 상속재산이 아니라 상속인의 고유재산이라고 할 것인데(2001. 12. 24. 선고 2001다65755 판결, 2001. 12. 28. 선고 2000다31502 판결, 대법원 2002. 2. 8. 선고 2000다64502 판결 등 참조), 이는 상해의 결과로 사망한 때에 사망보험금이 지급되는 상해보험에 있어서 피보험자의 상속인을 보험수익자로 미리 지정해 놓은 경우는 물론, 생명보험의 보험계약자가 보험수익자의 지정권을 행사하기 전에 보험사고가 발생하여 상법 제733조에 의하여 피보험자의 상속인이 보험수익자가 되는 경우에도 마찬가지라고 보아야 할 것이다.”

8) 박세민, 「보험법」, 제5판, 박영사, 2019, 912쪽.

9) 한창희, 「보험법」, 개정3판, 국민대학교 출판부, 2017, 535쪽.

10) 순수생존보험은 위험을 보장해주거나 아니면 사회보장적 특성이 약하기 때문에 세제상 혜택도 적고 단독 상품으로 개발되는 것도 드물며 사망보험과 결합된 생사혼합보험으로 판매되는 것이 일반적이다. 보험경영연구회, 「보험론」, 문영사, 2005, 384쪽.

11) 김은경, 「보험계약법」, 보험연수원, 2016, 684쪽.

12) 가령 어머니를 피보험자이고 딸이 보험계약자인데, 보험수익자를 지정하지 아니한 상태로 비행기사고로 동시에 사망하면 피보험자인 어머니의 상속인이 보험수익자가 된다.

13) 양승규, 「보험법」 제5판, 삼지원, 2005, 460쪽.

14) 최정식, 「보험·해상법」, 삼영사, 2014, 442쪽.

계약자가 지정권을 행사하지 아니하고 사망한 때에는 보험수익자의 상속인을 보험수익자로 한다(제733조 제3항). 사망보험 보험수익자의 상속인이 새로운 보험수익자의 지위를 취득하게 되는 것은 사망한 보험수익자의 지위와는 상관없이 법의 규정에 의하여 원시적으로 이루어지는 것이므로, 그가 사망한 보험수익자에 대한 상속을 포기하더라도, 다시 보험금청구권 자체를 포기하지 않는 한, 이를 행사할 수 있다.¹⁵⁾¹⁶⁾

보험수익자의 지정변경권은 보험자의 동의를 요하지 않고 보험계약자의 일방적인 의사표시만 있으면 되므로 형성권이며¹⁷⁾ 단독행위이다. 보험계약자가 계약체결후에 보험수익자를 지정 또는 변경할 때에는 보험자에 대하여 그 통지를 하지 아니하면 이로써 보험자에게 대항하지 못한다[대항요건](제734조 제1항). 이것은 보험자의 이중지급을 방지하기 위한 것으로서 보험자를 보호하기 위한 요건이다.¹⁸⁾ 그러나 보험수익자의 지정·변경권은 사고 발생 전에 한하여 행사할 수 있다. 사고가 발생하면 보험금청구권자가 확정되기 때문이다. 한편 타인의 사망보험인 경우에는 보험수익자의 지정 또는 변경시에도 피보험자의 서면(전자문서 포함)동의를 있어야 한다(제734조 제2항).

2. 지정·변경의 대항요건

보험계약자가 계약성립 후에 보험수익자의 지정·변경을 한 경우에는 보험자의 2중지급 방지를 위해 보험자에 대해 그 지정·변경을 통지하지 않으면 이를 보험자에게 대항할 수 없도록 하고 있다(상법 제734조 제1항). 통지는 단지 대항요건이므로 나중의 보험수익자는 전의 보험수익자가 받은 보험금의 반환을 청구할 수 있다.¹⁹⁾

3. 지정·변경권이 유보된 경우

지정변경권이 유보된 경우 보험수익자의 권리는 미확정 상태이며²⁰⁾ 보험계약자의 변경권 행사에 의해 소멸한다. 보험수익자의 권리는 변경권이 유보된 경우에는 양도할 수 없다.²¹⁾ 보험계약자가 변경권을 가지고 있는 경우, 보험수익자가 보험금청구권을 포기하면, 보험금청구권은 보험계약자에게 귀속되어 보험계약자가 보험수익자를 다시 지정할 수 있다.²²⁾

15) 장경환, “보험수익자 재지정권 불행사시의 보험수익자의 확정시점,” 『보험법연구』 제1호, 1995, 76쪽.

16) 이에 대하여 참고할 수 있는 판례 - 대법원 2020.2.6. 선고 2017다215728 판결: “보험계약자가 피보험자의 상속인을 보험수익자로 하여 맺은 생명보험계약이나 상해보험계약에서 피보험자의 상속인은 피보험자의 사망이라는 보험사고가 발생한 때에는 보험수익자의 지위에서 보험자에 대하여 보험금 지급을 청구할 수 있고, 이 권리는 보험계약의 효력으로 당연히 생기는 것으로서 상속재산이 아니라 상속인의 고유재산이다(대법원 2004. 7. 9. 선고 2003다29463 판결 등 참조). 이때 보험수익자로 지정된 상속인 중 1인이 자신에게 귀속된 보험금청구권을 포기하더라도 그 포기한 부분이 당연히 다른 상속인에게 귀속되지는 아니한다. 이러한 법리는 단체보험에서 피보험자의 상속인이 보험수익자로 인정된 경우에도 동일하게 적용된다.”

17) 송옥렬, 『상법강의』 제6판, 홍문사, 2016, 329쪽.

18) 정상근, 『보험계약법』, 도서출판 좋은땅, 2006, 255쪽.

19) 이기수·최병규·김인현, 『보험·해상법』 제9판, 박영사, 2015, 416쪽.

20) 양승규, 전계서, 460쪽.

21) 장덕조, 『보험법』 제5판, 법문사, 2020, 489쪽.

4. 지정·변경권이 유보되지 않은 경우

지정·변경권이 유보되지 않은 경우에는 보험수익자의 권리는 확정되며 보험계약자는 지정·변경할 수 없다.²³⁾ 피보험자와 보험수익자가 다른 사람인 경우 보험수익자가 사망하면 보험계약자는 새로이 보험수익자를 지정할 수 있다(상법 제733조 제3항 제1문). 보험계약자에게 보험수익자의 재지정권을 부여한 것은 보험계약자가 제1차적인 보험료지급의무자이고 보험계약의 당사자라는 점을 고려하였기 때문이다.²⁴⁾ 이때 보험계약자가 재지정권을 행사하지 않고 사망한 경우에는 보험수익자이었던 자의 상속인이 보험수익자가 된다(상법 제733조 제3항 제2문). 보험수익자가 사망한 후 보험계약자가 보험수익자를 새로 지정하기 전에 보험사고가 발생한 경우는 보험수익자의 상속인을 보험수익자로 한다(상법 제733조 제4항). 즉 보험수익자가 있었으나 그가 사망한 경우에는 그 상속인이 보험수익자가 된다.²⁵⁾

IV. 독일의 논의

독일의 경우에는 동 보험계약법 제159조²⁶⁾와 제160조²⁷⁾에서 보험수익자 지정에 대하여 규정을 하고 있다. 2007년 독일 보험계약법이 개정되기 전에는 이들 규정이 구법 제166조, 제167조에 규정되어 있었다.²⁸⁾ 이곳에서는 독일의 보험수익자 지정에 대한 논의를 고찰한다.

1. 독일의 보험수익자 지정

1) 총설

생명보험계약에서는 보험사고가 발생한 경우 제3자가 보험급부를 받을 수 있는 것으로 정

22) 한기정, 「보험법」, 제2판, 박영사, 2018, 762쪽.

23) 최기원, 「보험법」 제3판, 박영사, 2002, 623쪽.

24) 장경환, 전제논문, 67쪽.

25) 최준신, 「보험·해상·항공운송법」, 제9판, 삼영사, 2015, 350쪽.

26) 독일 보험계약법 제159조(보험수익자 지정) (1) 명시적 합의가 없는 경우 보험계약자는 보험자의 동의없이 제3자를 보험수익자로 지정하고 이미 지정된 수익자를 그 밖의 타인으로 변경할 권한이 있다. (2) 지정변경권이 유보된 보험수익자로 지정된 제3자는 보험자의 급부에 대한 권리를 보험사고 발생으로 비로소 취득한다. (3) 지정변경권이 유보되지 않은 상태의 보험수익자는 보험수익자로서의 지정과 동시에 보험자의 급부에 대한 권리를 취득한다.

27) 독일 보험계약법 제160조(보험수익자 지정의 해석) (1) 다수의 자가 그 지분을 정함이 없이 보험수익자로 지정된 경우 이들은 균등하게 수익권을 가진다. 어느 수익자가 취득하지 않은 지분은 나머지 수익자에게 귀속한다. (2) 보험자의 급부가 보험계약자의 사망후에 행하여질 것이고 또 상세한 정함이 상속인에 대한 지급이 약정된 경우, 의심이 있을 때에는 사망시에 상속인의 자격이 있는 자들이 그 상속분의 비율에 따라 수익을 받을 권리가 있다. 상속의 포기는 수익권에 영향을 미치지 아니한다. (3) 보험자의 급부에 대한 권리가 수익자인 제3자에 의하여 취득되지 않을 경우에는 이는 보험계약자에게 귀속한다. (4) 국고가 상속인으로 지정된 때에는 국고는 제2항 제1문의 의미의 수익권을 취득하지 아니한다.

28) 이필규·최병규·김은경, 「2009년 독일 보험계약법(VVG)」, 세창출판사, 2009, 300쪽.

할 수 있다(제3자 보험수익자 지정).²⁹⁾ 독일 민법 제330조³⁰⁾의 해석규정에 의하여 그 경우에는 의심스러운 경우에는 진정한 제3자를 위한 계약이 존재한다(독일 민법 제328조³¹⁾ 제1항). 그 결과 제3자가 직접 급부를 청구할 수 있는 권리를 취득한다. 독일 보험계약법 제159조도 계약에서 정하지 않았거나 달리 정하지 아니한 경우에 적용되는, 그 밖의 해석규정을 두고 있다. 그 밖에는 민법의 제3자를 위한 계약의 일반규정이 적용된다(독일 민법 제328조 내지 제335조).³²⁾ 보험수익자가 지정되어 있지 않고 또 수익권(Bezugsrecht)이 양도, 압류 또는 법률에 의하여 제3자에게 넘어가지 않는 한 보험계약자가 급부청구권자가 되고 그의 사망이후에는 보험급부는 보험계약자의 유족에게 귀속이 된다(독일 보험계약법 제160조 제3항).³³⁾ 보험수익자 지정의 요건에 대해서는 보험약관에서 규정을 하고 있다.³⁴⁾

2) 2007년 독일 보험계약법 개정

독일 보험계약법 제159조의 적용범위는 보험계약법 개정시에 현저히 확대되었다. 이전에 규정되어 있었던 저축성보험에 국한하였던 규정(독일 구 보험계약법 제166조)³⁵⁾은 삭제되었다. 따라서 독일 보험계약법 제159조는 연금보험을 포함한 모든 생명보험에 대하여 적용된다.³⁶⁾ 또한 직업능력상실보험(독일 보험계약법 제176조)과 상해보험(독일 보험계약법 제185조)에도³⁷⁾ 준용된다. 또한 보험수익자를 지정할 때 제3자 대신에 다른 사람을 내세울 수 있는 보험계약자의 유보권리에 대한 독일 구 보험계약법 제166조 제1항 제2문도 삭제하였다.

3) 보험수익자의 지정

독일 보험계약법 제159조 제1항은 보험계약자로 하여금, 의문이 있는 경우에 보험자의 동의 없이 제3자를 보험수익자로 지정하거나 그렇게 지정된 제3자 대신에 그 밖의 타인을 지정할 수 있도록 허용하고 있다. 이 조항은 성질상 해석규정이자 법률상의 추정규정은 아니다.³⁸⁾ 이 규정은 계약의 자유의 표현이며 계약이나 주변사정으로부터 다른 명시적인 당사자

29) Bruck/Möller, Versicherungsvertragsgesetz, Bd 8-1, 9. Aufl., Berlin, 2013, S. 323.

30) 독일 민법 제330조(중신정기금계약에서의 해석원칙) 중신정기금계약에서 보험금이나 중신정기금이 제3자에게 지급되는 것으로 약정된 경우에, 의심스러운 때에는, 제3자가 직접 급부를 청구할 권리를 취득한다. 무상의 출연에 있어서 수증자가 제3자에게 어떠한 급부를 할 부담을 진 경우 또는 재산인수나 농장인수에 있어서 보상의 목적으로 제3자에게 급부가 약속된 경우에도 또한 같다.

31) 독일 민법 제328조(제3자를 위한 계약) (1) 제3자에게 급부할 것을 정하는 계약은 그 제3자가 직접 급부를 청구할 권리를 취득하는 것을 내용으로 체결될 수 있다. (2) 제3자가 그 권리를 취득하는지, 제3자의 권리가 즉시 또는 일정 요건 아래서만 성립하는지, 나아가 당사자들에게 제3자의 권리를 그의 동의없이 소멸시키거나 변경할 권한이 유보되는지는, 특별한 정함이 없으면 제반 사정 특히 계약의 목적으로부터 추단될 수 있다.

32) Prölss/Martin, Versicherungsvertragsgesetz, 30. Aufl., München, 2018, S. 907.

33) BGHZ 32, S. 44, BGH, NJW 1962, S. 958.

34) 독일 생명보험약관(ALB 2016) 제9조 참조.

35) KG, VersR 2006, S. 1349.

36) Looschelders/Pohlmann, Versicherungsvertragsgesetz, Köln, 2010, § 159, Rdn. 5, Römer/Langheid, Versicherungsvertragsgesetz, 4. Aufl., München, 2014, § 159, Rdn. 1.

37) OLG Karlsruhe, ZEV 2016, S. 602.

의사가 없는 경우에 항상 적용된다.³⁹⁾ 만일 보험계약자가 보험수익자로서 순위를 지정하면 서, 그들 사이에 순위를 정하였다면 독일 보험계약법 제159조 제1항 제1문은 적용되지 않는다. 이러한 경우에는 우선적 순위를 갖는 보험수익자는 항상 그 다음 순위를 갖는 보험수익 자에 앞서 전체 보험금청구권을 취득한다. 우선적 순위를 갖는 수익자가 그의 권리를 취득하 지 않는 경우에만 그 다음 순위를 갖는 수익자가 수익자로서의 기능을 갖게 된다.⁴⁰⁾

(1) 지정권

지정권은 일신전속권이 아니다.⁴¹⁾ 지정권은 양도, 압류, 전부명령 또는 법률에 의하여 다 른 사람에게 이전될 수 있다(전부 이전 또는 행사권 이전). 즉 지정권은 양수인, 집행채권자 또는 파산관재인에게 이전될 수 있다. 구체적으로 어떠한 권리가 이전되었는지를 해석에 의 하여 가려야 할 경우가 있다. 보통은 보험계약으로부터의 주급부권리(Hauptleistungsrecht)가 넘어감으로써 보험수익자 지정권도 넘어가게 된다. 따라서 보험계약에서 권리에 대한 전부명 령은 수익자 지정권에 대한 권리를 포함한다고 해석하여야 한다. 철회할 수 있는 수익자 지 정에서 의문이 있는 경우에 보험수익자 지정권도 양수인에게 이전된다. 보험수익자 지정을 할 수 있고 철회할 권리는 전체 물건을 관리할 수 있는 관리권에서는 부부에 있어서 공동으 로 귀속된다. 따라서 부부중 일방의 공동관여가 결여되면 다른 타방의 처분은 권한 없이 한 것이 된다.⁴²⁾ 생명보험계약을 체결할 대리권은 보통 보험계약으로부터의 권리를 나중에 양도 할 대리권 및 수익자를 변경할 대리권은 포함되지 않는다.⁴³⁾

(2) 의사표시의 종류와 형태

① 처분행위

보험수익자 지정은 계약체결시에 이루어질 수 있고 그 이후에 이루어질 수 있다. 수익자 지정은 일방적인, 수령을 필요로 하는, 형성권적인 의사표시에 의하여 이루어진다. 그것은 따 라서 처분행위이다. 보험계약자가 보험계약을 자신을 위하여 체결하고 사후에 보험자에게 통 지하여 다른 사람을 수익자로 지정하는 경우에는 분명하다.⁴⁴⁾ 이 경우 보험계약자는 자신의 이미 존재하는 수익권을 제3자에게 일방적 처분행위로 넘기는 것이다. 보험계약자가 계약체 결시 일방적 의사표시에 의하여 제3자를 보험수익자로 지정하는 경우에도 다르지 않다.⁴⁵⁾ 보 험수익자는 계약체결과 결부되어 인정될 수 있고 보험청약시에 또는 보험증서에서 일정될

38) BGH, VersR 2015, S. 1542.

39) RGZ 154, S. 104, BGHZ 30, 330.

40) 유주선, 「보험법」, 도서출판 씨아이알, 2018, 428쪽.

41) BGHZ 91, S. 288, RGZ 127, S. 269.

42) BGHZ 91, S. 288.

43) BGH, VersR 1992, S. 989.

44) BGHZ 91, S. 288.

45) BGH, VersR 2002, S. 218.

수도 있다. 그렇지만 이는 보험계약에서 근거지워진, 일방적인 지정권을 행사하는 경우나, 계약체결에 의해 우선 근거가 발생하고 계약이 유효하게 되어 그로부터 논리적 1초후에 유효성을 획득하는 경우이든 차이는 없다.⁴⁶⁾

② 도달요건

보험수익자 지정은 수령을 요하는 일방적인 의사표시(독일 민법 제130조47))로 표시자의 의사표시로서 표명이 되어야 하고 그 의사표시는 보험자에게 도달하여야 한다.⁴⁸⁾ 그 도달을 위하여 보험대리인(Versicherungsvertreter)에게 전달되는 것으로도 족하다(독일 보험계약법 제69조49) 제1항 제1호, 제2호 참조). 그와는 달리 보험대리인에게 전달해도 효력이 없다는 약관조항은 독일 보험계약법 제72조50)에 의하여 무효이다. 단체보험에서는, 보험계약자가 보험수익자 변경을 보험자에게도 효력이 미치는 바로서 수령할 수 있다고 합의된 경우에는, 피보험자의 보험계약자(주로 직장등 회사)에 대한 통지로도 족하다.⁵¹⁾ 그 밖에 보험계약자와 제3자 사이에 보험수익자로 하기로 하는 합의는 단지 채권법적 효력밖에 없다.⁵²⁾ 보험자의 수령의 의사표시나 확인의 의사표기는 원칙적으로 필요하지 않다(독일 민법 제332조53)).⁵⁴⁾ 그러나 실무상은 그러한 확인을 하는 것이 통상적이었고 이전에 사용되던 약관에서도 철회할 수 없는 보험수익자 지정에서는 요건이기도 하였다(독일 구 생명보험약관(ALB 86) 제13조 제2항. 그러나 지금 사용하는 약관(독일 생명보험약관[ALB 2016] 제9조 제2항)에는 달리되어 있다.). 보험수익자로 된 사람도, 수익자 지정이 유효하기 위하여, 자신이 수익자로 되는 것을 받아들여야 하는 것이 아니다. 다만 보험수익자로 지정된 자가 자신에 주어진 권리를 거부하는 것은 가능하고 그렇게 되면 그 권리는 독일 민법 제333조55)에 의하여 그 권리가

46) BGH, VersR 2007, S. 784. Lorenz, FS Farny, 1994, S. 335. Bayer, Der Vertrag zugunsten Dritter, S. 227.

47) 독일 민법 제130조(격지자에 대한 의사표시의 효력발생) (1) 타인에 대하여 행하여지는 의사표시를 격지자에게 하는 때에는 그것이 상대방에게 도달하는 때에 효력이 발생한다. 의사표시가 상대방에게 도달하기 전이나 도달과 동시에 철회가 상대방에게 도달하는 때에는 의사표시는 효력이 발생하지 아니한다. (2) 표의자가 의사표시를 발송한 후에 사망하거나 행위무능력이 되는 것은 의사표시의 효력에 대하여 영향을 미치지 아니한다. (3) 제1항, 제2항은 관청에 대하여 하는 의사표시에 대하여도 적용된다.

48) BGH, VersR 1953, S. 179, BGH, VersR 2013, S. 1121.

49) 독일 보험계약법 제69조(법정대리권) (1) 보험대리인은 다음의 경우 대리권을 가진다. 1. 보험계약의 체결을 위한 청약과 그와 관련한 이의, 보험계약의 체결 전에 해야 하는 고지 및 그 외 의사표시를 보험계약자로부터 수령할 권한, 2. 보험계약의 연장 또는 변경에 대한 청약, 그에 대한 이의, 해지, 철회, 그 외 보험관계와 관련한 의사표시 및 보험계약 기간에 해야 할 고지 등을 보험계약자로부터 수령할 권한, 3. 보험자로부터 교부된 보험증권이나 연장증권을 보험계약자에게 전달할 권한

50) 독일 보험계약법 제72조(대리권의 제한) 보험대리인에 제69조와 제71조에 따라 부여된 대리권을 보험약관을 통해 제한하는 것은 보험계약자와 제3자에 대해서는 무효이다.

51) BGH, VersR 2013, S. 1121.

52) BGH, VersR 1996, S. 1089.

53) 독일 민법 제332조(유보시 사인처분에 의한 변경) 요약자가 낙약자의 동의 없이 계약에서 정하여진 제3자를 다른 사람으로 교체할 수 있는 권한을 유보한 경우에는, 의심스러운 때에는, 이를 사인처분으로도 행할 수 있다.

54) Römer/Langheid, Versicherungsvertragsgesetz, 4. Aufl., München, 2014, § 159, Rdn. 8.

55) 독일 민법 제333조(제3자에 의한 권리의 거절) 제3자가 계약에 의하여 취득하는 권리를 낙약자에 대하여

취득되지 않은 것으로 된다. 따라서 보험수익자 지정과 관련하여서는 미성년자를 지정하는 것도 가능하고 행위무능력자를 지정하는 것도 가능하다(독일 생명보험약관(ALB2016) 제9조).

③ 의사표시의 형태

보험수익자 지정의 의사표시를 위한 특별한 형태를 법에서 규정하고 있지는 않다. 독일 민법 제332조에 의하여 의문이 있는 경우에, 당사자는 사인처분에 의해 수익자변경을 할 수 있음을 알 수 있다.⁵⁶⁾ 물론 새로운 생명보험약관에 의하면 수익자 지정이나 변경은 보험자에게 서면이나 텍스트형식⁵⁷⁾으로 통지함으로써 행하여져야 함을 규정을 하고 있다(가령 독일 생명보험약관 제9조 제4항). 통지가 보험자에게 도달하는 것(독일 민법 제130조 제1항)이 그로써 유효요건이 된다.⁵⁸⁾ 이 점은 약관 통제의 측면에서도 문제는 없다.⁵⁹⁾ 그러한 약관조항이나 계약에서의 개별합의조항은 법률상의 해석규정에 기댈 여지는 없다.⁶⁰⁾ 그러나 당사자는 합의한 형태로부터 언제든지 벗어날 수 있다.⁶¹⁾ 보험계약자가 보험증권 소지인을 보험수익자 자격자로 하는 경우, 이는 바로 보험수익자 지정을 의미하지는 않는다. 왜냐하면 보험증권은 독일 민법 제793조, 독일 보험계약법 제4조⁶²⁾ 제1항의 의미에서의 무기명증권은 아니기 때문이다. 그러한 경우에 보험계약자가 그를 알고 또 그를 의도하여 보험증권을 소지하게 된 자가 보험금수령자격이 있게 된다.⁶³⁾ 보험수익자 지정을 하는 것은 일방적 법률행위이기 때문에 법정대리인이 미성년 자녀 대신에 수익자가 되는 것은 후견법원의 동의를 받아야만 가능하다(독일 민법 제1831조, 제1643조 제3항, 제1915조).⁶⁴⁾ 독일 민법 제333조에 의하여 법정대리인이, 본인이 수익자가 되는 것을 거절하는 것도 후견법원의 승인이 필요하다.⁶⁵⁾

(3) 지정의 내용과 범위

지정의 내용과 범위는 법적으로 가능한 범위에서 표명한 보험계약자의 의사표시에 의하여

거절할 경우에는, 그 권리는 취득되지 아니한 것으로 본다.

56) RGZ 168, S. 177.

57) 텍스트형식은 서면뿐만 아니라 이메일 SMS통지를 포함하는 것으로 독일 민법 제126b조에서 규정하고 있다. 독일 민법 제126b조(텍스트형식) 법률에 의하여 텍스트형식이 정하여진 경우에는, 의사표시는 서면으로 또는 문서에의 지속적 재생에 적합한 다른 방법으로 행하여져야 하고, 표시자가 표시되어야 하며, 또한 의사표시의 중결이 이름의 印寫 또는 다른 방법으로 인식될 수 있어야 한다.

58) BGH, VersR 2013, S. 1121.

59) BGH, VersR 1999, S. 565.

60) BGHZ 81, S. 98, BGH, VersR 1993, S. 1219.

61) BGHZ 66, S. 378.

62) 독일 보험계약법 제4조(무기명보험증권) (1) 민법 제808조는 무기명증서로 발행된 보험증권에 적용된다. (2) 보험자가 증서로서 교부된 보험증권의 반환을 이행할 것을 계약에서 정한 경우에 보험계약자가 해당 증권을 반환하지 못하는 취지를 설명한 경우라면 채무가 소멸되었음을 알리는 취지를 공적으로 증명하는 승인서를 넘겨주는 것으로 충분하다. 보험증권에 무효선언이 있는 경우에 제1문은 적용되지 아니한다.

63) OLG Hamm, NJW-RR 1993, S. 296. Römer/Langheid, Versicherungsvertragsgesetz, 4. Aufl., München, 2014, § 159, Rdn. 10.

64) BGH, NJW-RR 1989, S. 21.

65) Prölss/Martin, Versicherungsvertragsgesetz, 30. Aufl., München, 2018, S. 909.

정하여지고 경우에 따라서는 해석에 의하여 확정하여야 한다.⁶⁶⁾ 이 때에는 양 측의 이익에 적합하고 합의의 목적에 부합하는 해석을 하여야 한다.⁶⁷⁾ 그 경우에는 보험수익자 확정에 존재하고, 피보험자에 대하여 표현된 보험계약자의 의사가 기준이 된다.⁶⁸⁾ 사후의 사정은 원칙적으로 중요하지 않다. 특히 보험계약자의 사후의 생각이나 의도표명은, 그것을 보험자에게 통지하지 아니한 한, 고려대상이 아니다.⁶⁹⁾ 보험수익자의 지정은 사망의 경우 또는 생존의 경우로 행하여질 수 있다. 지정은 철회할 수 있는 것으로 할 수 있고 철회할 수 없는 것으로도 할 수 있다. 지정은 계약상의 전 보험금청구권에 대하여 할 수도 있고 시간적으로나 대상으로 제한하여 할 수도 있다. 보험계약자는 수익자의 권리를, 담보취득채권자의 권리보다 후순위로 하는 방법으로 설정할 수 있다. 수익자 지정을 보험계약청약서에서 하는 경우 그와 보험증권이 내용적으로 배치되는 경우, 보험계약자가 그 상위에 대해 이의를 하지 않더라도, 청약서의 내용이 적용된다. 이 때 승인(독일 보험계약법 제5조70) 제1항)은 필요 없다. 왜냐하면 독일 보험계약법 제5조의 동 규정은 계약상의 내용만을 포섭하는 것이고 일방적인 보험수익자 지정에는 적용되지 않기 때문이다.⁷¹⁾

(4) 지정의 무효

① 원인

보험수익자 지정이 법률이나 선량한 풍속에 반할 경우에는 무효이다(독일 민법 제134조,⁷²⁾ 제138조⁷³⁾). 그 판단은 일방적 법률행위에서와 마찬가지로 하여야 하고 따라서 보험자의 인지여부는 중요하지 않다.⁷⁴⁾ 과거에 선량한 풍속위반으로 인정된 경우로는 보험계약자가 자신의 애인을 보험수익자로 지정한 경우를 들 수 있다.⁷⁵⁾ 그런데 이 판례들은 이제는 시대

66) BGH, VersR 2003, S. 1021, BGH, VersR 2010, S. 517.

67) BGH, VersR 2012, S. 344.

68) BGH, VersR 2015, S. 1148.

69) BGH, VersR 2013, S. 1121.

70) 독일 보험계약법 제5조(보험증권에 대한 이의) (1) 보험증권의 내용이 보험계약자의 청약이나 합의한 바와 다른 경우에는 제2항의 전제조건을 충족하고 보험계약자가 보험증권의 도달 후 1개월 내에 텍스트형식으로 이의를 제기하지 않은 경우 이를 승인한 것으로 본다. (2) 보험증권의 도달 후 한 달 안에 텍스트형식으로 이의를 제기하지 아니하면 차이가 나는 것을 승인한 것으로 본다는 것을 보험증권의 송달시점에 보험자는 보험계약자에게 알려야 한다. 당해 차이점과 여기에 관련된 법률효과를 보험증권에 명시적으로 보험계약자에게 알려야 한다. (3) 보험자가 제2항에 따라 의무를 이행하지 않았다면, 계약은 보험계약자의 청약의 내용을 포함하여 체결된 것으로 본다. (4) 보험계약자가 착오로 인하여 보험계약의 취소권을 포기한다고 합의한 것은 무효이다.

71) OLG Frankfurt a.M., VersR 1999, S. 1353.

72) 독일 민법 제134조(법률상 금지) 법률의 금지에 위반하는 법률행위는, 그 법률로부터 달리 해석되지 아니하는 한, 무효이다.

73) 독일 민법 제138조(양속위반의 법률행위; 폭리) 1) 선량한 풍속에 반하는 법률행위는 무효이다. 2) 특히 타인의 궁박, 무경험, 판단능력의 결여 또는 현저한 의지박약을 이용하여 어떠한 급부를 대가로 자신에게 또는 제3자에게 그 급부와 현저히 불균형한 재산적 이익을 약속하게 하거나 공여하게 하는 법률행위는 무효이다.

74) RGZ 154, S. 99.

75) RGZ 154, S. 99, BGHZ 23, S. 76.

변화로 타당하지 않다. 즉 독일에서 사랑관계의 변화는 이제는 더 이상 선량한 풍속위반이 아니다. 그와는 구별하여야 하는 것이, 성적인 헌신을 칭찬할 목적으로만 하는 보험수익자 지정의 경우이다.⁷⁶⁾ 그런데 이 점도 오늘날에는 특별한 상황에서만 인정될 수 있으며 이 때에는 입법적 가치를 같이 고려하여야 한다.⁷⁷⁾ 보험수익자 지정이 보험계약자의 자유로운 의사결정의 자유 없이 행하여진 경우에는 무효이다.⁷⁸⁾ 그리고 수익자 지정이 확정할 수 없는 경우에도 무효이다. 가령 결혼 안한 보험계약자가 배우자라고 수익자를 지정한 경우가 그러하다. 보험수익자가 누구인지에 대한 의문이 있는 경우에는 그 의사표시를 미리 해석하여야 한다. 수익자를 유효하게 지정한 후에도 그 지정 이후에, 그리고 보험사고 전에 (처음부터[extunc]) 그 지정이 무효로 될 수 있다. 그 지정을 철회, 취소한 경우나 수익자로 지정된 자가 거부한 경우(독일 민법 제333조)가 그러하다.⁷⁹⁾

② 효과

지정이 무효인 한 보험계약상의 수익권(Bezugsrecht)은 보험계약자에게 귀속되고 그의 사망으로 그 유족에게 귀속된다(독일 보험계약법 제160조 제3항).⁸⁰⁾ 그러나 그렇다고 하여도 보험계약의 효력에는 영향이 없다. 이 때 보험자는 유족에게 보험계약 상의 정보를 줄 의무가 있다. 그 정보 가운데에는 보험수익자의 결정 및 철회에 대한 것도 포함이 된다.⁸¹⁾

(5) 보험수익자의 변경

① 의사표시

보험수익자 지정은, 그것이 철회할 수 없는 것으로 행하여지지 않은 이상 보험자への 수령을 필요로 하는, 일방적인 의사표시로 변경할 수 있다. 보험계약자는 보험수익자 지정을 철회할 수 있어서 그 결과로 자신이 보험금을 탈 수 있게 되거나 기존의 수익자 대신에 다른 제3자를 수익자로 지정할 수 있다. 다른 제3자를 지정하는 것도 처분의 성격(Verfügungscharakter)을 갖는다. 왜냐하면 이 경우 보험계약자는 일방적인, 수령을 필요로 하는 의사표시로 보험계약의 내용의 변경을 가져오기 때문이다.⁸²⁾ 제3자에 의한 변경은 해당 처분권한이 있는 경우에만 가능하다. 이를 위해 경우에 따라서는 후견법원의 승인이 필요한 경우도 있다(독일 민법 제1915조, 제1831조, 제1812조). 보험계약자가 2인인 경우 보험수익자 지정의 철회는 2인이 공동으로 하여야 한다.⁸³⁾ 보험금수령권자를 변경하는 의사표시는 그 처분적 성격으로 인해 충

76) BGHZ 53, S. 369, BGH, WM 1983, S. 19.

77) Langheid/Wandt, Versicherungsvertragsgesetz, Münchener Kommentar, Bd I, München, 2010, § 159, Rdn. 12.

78) BGH, NJW 1991, S. 1046.

79) Prölss/Martin, Versicherungsvertragsgesetz, 30. Aufl., München, 2018, S. 910.

80) BGHZ 32, S. 44, BGH, NJW 1962, S. 958.

81) OLG Saarbrücken, NJW-RR 2010, S. 1333.

82) BGH, NJW-RR 1989, S. 21.

분히 명확하여야 하며 어떻게 수익자가 변경될 것인지를 분명하게 인식할 수 있어야 한다.⁸⁴⁾ 수익자를 누구로 할 것인지를 물음에 대하여 침묵한 경우는 기존 수익자의 철회로 인정되지 않는다.⁸⁵⁾ 사후에 행하여진, 담보를 위한 채권양도는 기존 보험수익자의 묵시적 철회로 인정되지 않는다.⁸⁶⁾

② 형태

보험수익자의 변경의 형식에 대해서도 보험수익자 지정의 형식의 내용이 적용된다. 수익자 변경은 통상 사용하는 약관(독일 생명보험약관[ALB 2016]제 9조 제4항)에 의하여 종래의 수익자로부터 변경한다는 내용을 서면 또는 텍스트형식으로 보험자에게 통지한 경우에 유효하게 된다. 독일 민법 제332조를 준용할 수 없다.⁸⁷⁾ 보험계약자 사후에 보험자에게, 보험수익자 지정을 철회한다는, 유언장이 제출된 것으로도 족하지 않다. 왜냐하면 종래 지정된 보험수익자가 보험계약자 사망으로 그 수익권을 이미 취득하였기 때문이다. 여기에, 의사표시자가 사후에 사망한 경우에 의사표시의 유효성에 영향을 미치지 못한다는 독일 민법 제130조 제2항도 영향을 미치지 못한다. 독일 민법 제130조 제2항은 의사표시 수령자를 보호하기 위한 것이다. 즉 동 조항은 의사표시자가 다른 의사표시의 송부후, 도달이전에 사망한 경우 의사표시자의 생존 중에 도달된 것으로 간주하지는 않는다.⁸⁸⁾

(6) 제3자 지정과 제3자의 권리취득

수익자로 지정됨으로써 제3자는 의문이 있는 경우 보험자에 대해 직접적인 급부청구권을 갖는다(독일 민법 제330조).⁸⁹⁾ 제3자는 이로써 보험계약자가 되는 것은 아니라 단지 일방적인 채권(Forderungsrecht)을 취득하는 것이다. 이 때 채권은 보험계약관계 유지를 법원에서 확인하는 것을 포함한다.⁹⁰⁾ 보험수익자의 권리는 일방에서는 보험계약자와 보험자 사이의 전보(보상)관계와, 그리고 타방에서는 보험계약자와 수익자 사이의 경제관계(Valutaverhältnis)는 그 법적 기초에 있어서 구별하여야 한다. 보험수익자의 권리는 전적으로 계약에서 합의한 조건에 의하여 좌우된다. 보험계약자와 보험수익자 사이의 경제관계가 청산되어야 하면(독일 민법 제812조) 보험수익자의 권리도 없어진다.⁹¹⁾ 수익자로 지정된 자에게 권리가 최종적으로 귀속되는 시점은 다른 명시적인 계약상의 합의가 없으면 독일 보험계약법 제159조 제2항, 제3항에 의하여 부여된다.⁹²⁾ 법률은 이 경우 제3자에게로 보험수익자 지정이 철회 유보하에나,

83) BGH, VersR 2013, S. 302.

84) Honsell(Hrsg.), Berliner Kommentar zum Versicherungsvertragsgesetz, 1999, § 166, Rdn. 12.

85) BGH, VersR 2002, S. 218.

86) BGH, VersR 2012, S. 344.

87) BGH, VersR 1993, S. 1219.

88) BGH, VersR 1994, S. 586.

89) BGHZ 91, S. 288.

90) BGH, VersR 2006, S. 686.

91) BGHZ 128, S. 125.

아니면 철회 유보 없이 행하여졌느냐에 따라 구별하고 있다. 이 가운데에 어느 것에 해당하는지는 개별 사안별로 주변사정을 고려한 해석에 의하여 도출하여야 하는 당사자의 의사 기준이 된다.

① 철회권이 유보되어 있는 보험수익자 지정

철회권이 유보되어 있는 보험수익자 지정에 대하여는 독일 보험계약법 제159조 제2항에서 규정을 한다. 철회권이 유보되어 있는 방식으로 보험수익자 지정을 하면 제3자의 보험자에 대한 급부청구권은 보험사고가 발생함으로써 취득한다. 법률은, 보험사고 발생 시점은 보험계약자의 이해관계에 있고 보험계약자가 철회권을 유보하여 지정하였다는 것은 보험계약자가 자신의 권리를 아직 전적으로 제3자에게 내놓을 생각은 아니라는 전제에서 출발한다. 따라서 보험수익자에게는 아직 사고발생 전에는 권리가 발생하지 않는다. 이 경우 보험수익자는 나중에 급부가 자신에게 발생할 수 있다는 불확실한 희망을 갖는다. 왜냐하면 이 경우 보험계약자는 언제든지 수익자 지정을 전부 또는 일부 철회할 수 있으며, 그로써 제3자의 수익권을 없게 하거나 제한할 수 있기 때문이다.⁹³⁾ 법적으로 보아서 제3자의 권리는 아직은 0이다.⁹⁴⁾ 보험사고 전에 급부가 생기면(가령 적립금) 이는 철회권 유보하에 있는 제3자가 아니라 보험계약자 또는 보험계약자의 권리가 이전될 사람에게 귀속된다. 보험수익자의 권리는 아직 상속될 수도 없고 처분할 수도 없다. 그가 보험사고 전에 사망하면 그의 권리는 보험계약자에게 되돌아오거나(독일 보험계약법 제160조 제3항) 또는 재 지정될 제3자에게 귀속된다.

② 철회권이 유보되지 않은 보험수익자 지정

철회권이 유보되지 않은 보험수익자지정에 대하여는 독일 보험계약법 제159조 제3항에서 규정을 한다. 철회권이 유보되지 않은 채 수익자로 지정된 자는 다른 합의가 없는 이상 보험자에 대한 급부 청구권을 수익자로 지정됨과 동시에 취득한다.⁹⁵⁾ 즉 보험계약자가 수익자 지정을 철회할 권리를 포기하면 보험계약자는 수익자에게 최종적인 권리를 주려는 것이다.⁹⁶⁾ 그렇게 되면 수익자인 제3자는 다른 지연 없이 권리를 취득한다.⁹⁷⁾

철회권을 유보하지 않은 채 수익자를 지정하는 것은 보험계약자가 수익자를 지정하고 추가적으로 그 수익자의 권리는 철회할 수 없는 것임을 정하여야 한다. 이 때 철회할 수 없은 수익자 지정과 동시에 이루어지거나 나중에 철회할 수 없다는 것을 정할 수 있다.⁹⁸⁾ 처음

92) BegrRegE, S. 98.

93) BGH, VersR 2013, S. 438.

94) BGH, VersR 2010, S. 1021. Römer/Langheid, Versicherungsvertragsgesetz, 4. Aufl., München, 2014, § 159, Rdn. 13.

95) BGH, VersR 2013, S. 438.

96) BegrRegE, S. 98.

97) BGHZ 45, S. 162, BGH, VersR 2003, S. 1021.

98) BGH, VersR 2003, S. 1021.

에는 철회할 수 있는 것으로 하였다가 나중에 철회할 수 없는 것으로 할 수도 있다(철회권의 포기). 그러한 수익자 지정을 정지조건부로 하는 것도 가능하다(독일 민법 제163조). 철회권이 유보되지 않은 보험수익자 지정을 하는 데에 있어서 특정한 표현이 규정되어 있지는 않다. 그러나 그 지정은 해석에 의해 분명하게 확인될 수 있어야 한다. 이 때 인식할 수 있는 보험계약자의 의도가 척도가 된다.⁹⁹⁾ 독일 연방대법원에 의하면 연금수익자가 철회할 수 없는 수익자 자격이 있다고 한 경우, 연금보험에서 계약의 본질에 부합한다고 보았다.¹⁰⁰⁾ 제한적으로 철회할 수 없는 수익자 지정의 경우에도 합의된 유보요건이 충족되지 않은 경우에는 제한 없는, 철회할 수 없는 보험수익자 지정이 행하여 졌다고 하여야 한다고 보았다.¹⁰¹⁾

2. 독일 법제의 평가

독일에서도 우리와 거의 유사하게 보험수익자 지정 변경을 이해하고 있다. 즉 보험수익자 지정은 계약체결시에 이루어질 수 있고 그 이후에 이루어질 수 있다. 보험수익자 지정은 일방적인, 수령을 필요로 하는, 형성권적인 의사표시에 의하여 이루어진다. 그것은 따라서 처분행위이다. 보험계약자가 보험계약을 자신을 위하여 체결하고 사후에 보험자에게 통지하여 다른 사람을 수익자로 지정하는 경우는 명확하다. 이 경우 보험계약자는 자신의 이미 존재하는 수익권을 제3자에게 일방적 처분행위로 넘기는 것으로 본다. 보험계약자가 계약체결시 일방적 의사표시에 의하여 제3자를 보험수익자로 지정하는 경우도 마찬가지이다. 한편 독일에서 보험수익자 지정이 법률이나 선량한 풍속에 반할 경우에는 무효이다(독일 민법 제134조, 제138조). 독일에서 과거에는 애인을 보험수익자로 한 것이 무효라고 한 적이 있으나 지금은 그것이 무효가 아니다. 그 판단은 일방적 법률행위에서와 마찬가지로 하여야 하고 따라서 보험자의 인지여부는 중요하지 않다고 보고 있다. 더 나아가 독일의 경우에는 보험자에의 통지는 법에 규정되어 있지 않고 약관에서 규정을 한다. 즉 보험수익자 변경은 통상 사용하는 약관(독일 생명보험약관 제9조 제4항)에 의하여 종래의 수익자로부터 변경한다는 내용을 서면 또는 텍스트형식으로 보험자에게 통지한 경우에 유효하게 된다. 그리고 우리와는 달리 독일 보험계약법 제160조에서는 수인의 보험수익자, 상속인간의 보험금 수령 비율에 대하여 명문의 규정을 두고 있는 점이 특징이다.

V. 분석과 제도운용방안

생명보험관계에서는 보험계약자, 피보험자, 보험수익자의 관계가 매우 다양하게 구성될 수 있고 또한 그로 인하여 분쟁이 많이 발생하곤 한다. 보험계약을 체결하고 보험료를 납부하는

99) BGH, VersR 2015, S. 1148.

100) BGH, VersR 1964, S. 497.

101) BGH, NZI 2012, S. 762.

보험계약자는 보험수익자를 지정하고 변경할 권리를 갖는다. 이러한 보험계약자의 보험수익자 지정·변경권은 일방적인 권리로서 형성권이다. 다만 보험자에게는 통지하여야 대항할 수 있다. 보험회사에 통지하지 아니하였다 하여도 객관적으로 보험계약자가 보험수익자를 변경하였다면 그 사실을 보험자에게 증명하고 주장하여 보험금을 청구할 수 있다. 그리고 통지는 단지 대항요건이므로 나중의 보험수익자는 전의 보험수익자가 받은 보험금의 반환을 청구할 수 있는 것이다. 같은 맥락에서 구 보험수익자가 신 보험수익자로 적법하게 변경이 된 이상 신 보험수익자가 보험금청구권자가 되기 때문에 신 보험수익자가 구 보험수익자에 대하여 보험금채권의 양도를 구할 법률상의 이익은 존재하지 않는 것이다. 다만 신 보험수익자는 보험자에게 통지하여 보험금의 지급을 청구할 수 있다. 따라서 대법원의 판시는 타당하다.

독일의 경우도 우리와 유사하게 보험수익자 지정·변경권을 이해하고 있다. 즉 수익자 지정권은 일방적인 의사표시로 하는 형성권으로 본다. 다만 독일의 경우에는 우리와 달리 보험계약법에서 수인의 보험수익자의 청구금액, 상속인간의 보험금청구비율에 대하여 명문의 규정을 두고 있는바, 이 점은 우리의 경우에도 입법론적으로 고려할 필요성이 있다.

V. 맺음말

타인을 위한 보험은 손해보험과 인보험에서 달리 이해되고 있다. 손해보험에서는 피보험자와 보험계약자가 다른 경우를 말한다. 그러나 인보험 내지는 생명보험에서는 보험수익자와 보험계약자가 다른 경우를 가리킨다. 보험계약자와 피보험자가 다른 생명보험인 타인의 생명보험과 구별된다. 이러한 타인을 위한 생명보험에서 보험수익자 지정은 법률적으로 매우 중요한 의미를 갖는다. 보험료를 출연하고 계약을 관리하는 보험계약자에게 보험수익자 지정권, 변경권을 인정하고 있다. 지정·변경권을 행사한 경우 보험자에게 통지하는 것은 대항요건이다. 따라서 보험자에게 통지하지 않았어도 적법하게 보험수익자를 변경한 경우에는 새로이 지정된 보험수익자가 보험금청구권자가 된다. 그 결과 신 보험수익자는 구 보험수익자에게 보험금채권의 양도를 구할 법률상의 이익은 존재하지 아니한다. 따라서 그러한 소송을 제기한 경우에는 그 소를 각하하여야 한다. 보험수익자를 제 때 그리고 제대로 지정하는 것이 생명보험계약에서는 매우 중요하다. 사고는 뜻하지 않게 발생하고 생명보험의 속성상 사망한 후에 보험금이 지급되므로 그 구도를 잘 활용하는 지혜가 필요하다.

참고문헌

- 김명수, 「보험판례개관」, 법문사, 2013
- 김성태, 「보험법강론」, 법문사, 2001
- 김은경, 「보험계약법」, 보험연수원, 2016
- 박세민, 「보험법」, 제5판, 박영사, 2019
- 보험경영연구회, 「보험론」, 문영사, 2005
- 송옥렬, 「상법강의」 제6판, 홍문사, 2016
- 양승규, 「보험법」 제5판, 삼지원, 2005
- 유주선, 「보험법」, 도서출판 씨아이알, 2018
- 이기수·최병규·김인현, 「보험·해상법」 제9판, 박영사, 2015
- 이준교·정찬목, 「판례를 통하여 배우는 보험이론 및 분쟁실무」, 보험연수원, 2017
- 이필규·최병규·김은경, 「2009년 독일 보험계약법(VVG)」, 세창출판사, 2009
- 장경환, “보험수익자 재지정권 불행사시의 보험수익자의 확정시점,” 「보험법연구」 제1호, 1995
- 정상근, 「보험계약법」, 도서출판 좋은땅, 2006
- 정찬형, 「상법강의(하)」 제17판, 박영사, 2015
- 장덕조, 「보험법」 제5판, 법문사, 2020
- 채이식, 「상법강의(하)」 개정판, 박영사, 2003
- 최기원, 「보험법」 제3판, 박영사, 2002
- 최정식, 「보험·해상법」, 삼영사, 2014
- 최준선, 「보험·해상·항공운송법」, 제9판, 삼영사, 2015
- 한기정, 「보험법」, 제2판, 박영사, 2018
- 한창희, 「보험법」, 개정3판, 국민대학교 출판부, 2017
- Bruck/Möller, Versicherungsvertragsgesetz, Bd 8-1, 9. Aufl., Berlin, 2013
- Honsell(Hrsg.), Berliner Kommentar zum Versicherungsvertragsgesetz, 1999
- Langheid/Wandt, Versicherungsvertragsgesetz, Münchener Kommentar, Bd I, München, 2010
- Looschelders/Pohlmann, Versicherungsvertragsgesetz, Köln, 2010
- Prölss/Martin, Versicherungsvertragsgesetz, 30. Aufl., München, 2018
- Römer/Langheid, Versicherungsvertragsgesetz, 4. Aufl., München, 2014

제1세션 제3주제

공매도 금지조치의 의의와 개선방안

김 정 연*

목 차

I. 문제의 제기	57
1. 코로나19와 공매도 금지조치	57
2. 선행연구와 본 논문의 구성	58
II. 공매도 금지조치의 연혁적 고찰	59
1. 공매도 규제의 연혁	59
2. 공매도 금지조치의 연혁	61
3. 소결	67
III. 공매도 금지조치의 법적 규율	67
1. 자본시장법상 공매도 규제체계와 제180조 제3항의 제정	67
2. 공매도 제한조치의 해제	72
3. 공매도 금지조치 위반에 대한 법적 제재	72
IV. 검토 및 제언	73
1. 공매도 금지조치는 필요한 규제인가	73
2. 공매도 금지조치는 시장 혼란상황에 대한 유일한 해법인가	74
3. 공매도 과열종목 지정제는 공매도 금지조치의 대안이 될 수 있는가	75
4. 공매도 금지조치의 발동 및 해제에 관한 통제장치가 필요한 것은 아닌가. ..	77
5. 공매도 금지조치 위반에 대해서 제재 수준을 높일 필요가 있는가	78
V. 결론	79

* 인천대학교 법학부 교수

I. 문제의 제기

1. 코로나19와 공매도 금지조치

2020년 2월 중순 이후 코로나19의 확산과 그에 따른 경기둔화의 우려로 국내주식시장은 급격한 하락세를 기록하였다. 코스피지수는 2월 19일 2,210.34에서 3월 19일 1457.64로, 코스닥지수는 같은 기간 동안 684.78에서 428.35로 급락하였다. 3월 13일 금융위원회는 시장 안정조치의 일환으로 향후 6개월간 유가증권·코스닥·코넥스 시장 전체 상장 종목에 대한 공매도를 금지하는 조치를 발표하였다.¹⁾ 이러한 조치 발표 후 며칠간은 국내주식시장의 하락추세가 계속되었지만, 6월 12일 증가를 기준으로 보면 코스피지수와 코스닥지수는 각각 2132.30과 740.06을 기록하면서 급락 이전의 수치를 회복하거나, 심지어 그 이상에 도달하였다. 금융위원회는 3개월간 주가가 회복된 사실을 인정하는 한편, 6개월의 금지기간이 종료된 2020년 9월 15일 이후에도 공매도 금지조치가 필요시 연장될 수 있음을 밝혔다.²⁾

공매도란 소유하지 않는 자산을 매도하는 것으로서, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)에서는 소유하지 아니한 상장증권의 매도(제180조 제1항 제1호) 또는 차입한 상장증권으로 결제하고자 하는 매도(같은 항 제2호)를 의미하는 것으로 정의한다. 주지하다시피 공매도는 (i) 발행회사의 부정적인 정보를 증권의 가격에 반영하도록 하는 효율적 가격발견기능과 함께 기업의 부정행위가 시장에 발각될 가능성을 높여주며 (ii) 유동성 공급 기능이라는 순기능을 지니고 있다.³⁾ 반면, 공매도는 (i) 결제불이행을 초래할 우려 및 (ii) 증권 불공정거래와 연계될 우려 및 (iii) 투자자들의 투매심리를 자극하여 기업 가치를 떨어뜨리고 시장을 불안정하게 될 우려와 같은 역기능을 지닌다.⁴⁾ 어느 규제와 마찬가지로 공매도에 대한 규제도 그 순기능을 손상하지 않는 범위 내에서 역기능을 통제할 수 있도록 설계되고 집행되어야 할 것이다. 특히, 공매도의 순기능은 실증연구로 뒷받침되는 반면, 결제불이행과 증권불공정거래는 공매도 자체의 속성과는 무관한 파생적 효과이기 때문에 관련 규제를 강화하는 것과는 별개로 공매도 자체를 제한할 근거가 되기 어려울 수 있다는 점에 유의해야 할 것이다.⁵⁾

공매도의 순기능에도 불구하고 왜 정부는 공매도의 부작용을 완화시키는데 그치지 않고 공매도 자체를 금지하는 강력한 금지조치(자본시장법 제180조 제3항, 이하 “공매도 금지조치”)를 취하게 되었는가. 일정 기간 동안 전종목에 걸쳐 공매도의 순기능이 발현될 기회를 아예

- 1) 금융위원회 보도자료, 공매도 금지 및 자기주식 취득한도 확대를 6개월간 시행합니다. (2020.3.13.).
- 2) 은성수 금융위원장 ‘하반기 금융정책 방향 관련 출입기자단 간담회 - 주식 공매도 금지 필요하면 더 연장 (2020.6.12. 조선일보).
- 3) Merritt B. Fox, Laurence R. Glosten, and Gabriel V. Rauterberg, *The New Stock Market - Law Economics and Policy*, Columbia University Press (2019), pp.242-248; 이상복, 외국의 공매도규제와 법적 시사점, *증권법연구* 제10권 제2호 (2009), 80-81쪽.
- 4) Merritt B. Fox, Laurence R. Glosten, and Gabriel V. Rauterberg, 앞의 책 (주 3), pp.248-252; 이상복, 앞의 논문, 81-83쪽.
- 5) Jennifer Payne, *The Regulation of Short Selling and Its Reform in Europe*, *European Business Organization Law Review* 13 (2012), p.436.

차단하기 위해서는 그 금지조치로 얻는 이득이 더 클 때만 정당화 될 수 있을 것이다. 본 발표문은 이러한 단순한 의문에서 출발한다. 공매도 금지조치는 일응 경제위기 타개를 위하여 정부가 구사할 수 있는 다양한 정책수단 중의 하나로 평가될 수 있다. 금융위원회는 변동성의 급증, 시장불안심리 증폭, 과도한 투매가 발생할 우려를 이번 공매도 금지조치의 근거로 든 바 있는데,⁶⁾ 이는 공매도의 순기능을 억제하더라도 주가부양을 통하여 투자심리를 안정화하는 것이 중요하다는 정책적인 판단을 담고 있다.

한편, 공매도금지조치는 최근 들어 급증한 소액투자자들의 공매도 금지 요구에 부응하는 정치적 판단의 결과물일 수도 있다. 공매도투자자들은 대상증권의 가격하락으로 인한 이득을 기대하기 때문에, 그리고 그들이 소유하지도 않은 자산을 팔아 치운다는 점 때문에 도덕적인 비난, 특히 대중적 분노의 대상이 되기 쉽다.⁷⁾ 국내 주식시장에서는 외국인투자자 및 국내기관투자자에 의한 공매도 비율이 70-80%를 차지하고 있으며, 개인투자자들은 주식의 대주거래가 법적으로 허용되어 있기는 하지만 그 조건이 까다롭게 설정되어 있기 때문에 공매도 참여비율이 미미하다.⁸⁾ 그 결과 개인투자자들은 공매도란 외국인 투자자가 한국기업들의 주가하락을 노리고 이득을 취하는 사기적 거래로 바라보는 경향이 있으며, 개인투자자가 주식대차거래에 대한 접근성이 떨어져서 공매도 거래참여가 쉽지 않다는 사정은 공매도에 관한 대중적 편견을 강화하는데 기여하였다.⁹⁾

본 논문에서는 이처럼 대중들이 공매도에 대하여 부정적인 인식을 강화하게 된 계기 및 공매도 금지조치가 대중들의 인식 및 주식시장에 미치는 영향을 역사적, 규범적 접근을 통하여 살펴보고, 그 법적·정책적 함의에 관하여 검토하고자 한다. 그럼으로써 공매도 금지조치는 금융시장을 대상으로 펼쳐지는 인기영합주의 정책에 불과한가, 즉, 선거민주주의로 구성되는 정부에서 증세 없는 복지혜택이나 유휴인력의 해고 금지조치와 같이 경제적 합리성이 결여되었음을 알고도 선택하는 정책수단인가라는 질문에 대해서 법학적 시각에서 답을 제공할 수 있는 계기가 되고자 한다.

2. 선행연구와 본 논문의 구성

국내에서는 공매도 관련 자본시장법 조문의 제·개정을 계기로 많은 선행연구들이 이루어졌다. 이러한 선행연구들은 무차입공매도의 금지, 차입공매도의 예외적 허용, 결제불이행 위험의 해소, 공매도 잔고 보고 및 공시제도 등에 관한 비교법적 분석과 제도 개선에 관한 제언

6) 금융위원회, 위 보도자료(주 2), 1-2쪽.

7) John Armour, Dan Awrey, Paul Davies, Luca Enriques, Jeffrey N. Gordon, Golin Mayer, and Jennifer Payne, *Principles of Financial Regulation*, Oxford (2015), pp.194-195.

8) 공매도를 원하는 개인은 증권회사에 신용거래계좌를 개설한 후 대주주문을 통해 주식을 빌리게 되는데, 빌릴 수 있는 종목에 제한이 많고 대주 기간도 90일 이하의 단기간인 경우가 많다. 황세운, 공매도규제효과 분석 및 정책적 시사점, 자본시장연구원 연구보고서 17-06 (2017), 58쪽.

9) 이관휘, 이것이 공매도다, 21세기 북스 (2019), 62-63쪽; 우풍상호신용금고, 셀트리온 및 한미약품 사건을 분석하여 개인투자자들이 실제로 공매도에 의한 피해를 입었다는 실증연구로는 김동주·조영석, 공매도 주요 사건의 특성 비교 연구, 금융공학연구 제17권 제1호 (2018), 145쪽.

들을 주로 담고 있다.¹⁰⁾ 그 밖에도 공매도 위반에 관한 집행 사례를 검토하거나,¹¹⁾ 징벌적 손해배상·시장질서 교란행위 등을 도입하여 공매도 규제 위반에 관한 현행법상 제재 규범의 한계를 극복하기 위한 다양한 방안들을 제안하는 연구¹²⁾도 이루어진바 있다.

본 논문은 선행연구들의 연구 성과를 바탕으로 위 1.1.에서 언급한 문제의식에 근거하여 공매도 규제, 그 가운데에서도 공매도 금지조치가 갖는 의미와 한계를 분석하는 것을 목적으로 한다. 알려진 바와 같이 한국의 공매도 규제는 가격규제(up-tick rule)의 적용 여부 및 적용 범위, 보고 및 공시 기준의 하한 등과 관련하여 볼 때 영국, 미국, 일본 등에 비하여 강한 수준을 유지하고 있다.¹³⁾ 본 논문에서는 기존의 강력한 공매도 규제에 더하여 금융위원회의 판단에 따라 종목 및 기간의 정함에 아무런 통제를 받지 않고 이론상 모든 종목에 대하여 무기한 공매도를 금지할 수 있는 권한을 부여 하는 것이 어떻게 정당화 될 수 있는지에 관하여 의문을 제기하고자 하였다.

이하 2.에서는 공매도 규제, 특히 공매도 금지조치에 관한 연혁적 사실들을 검토한다. 흔히 알려진 바와 같이 한국의 공매도 금지조치는 글로벌 금융위기를 계기로 최초로 이루어진 것은 아니고, 1960-70년대부터 증권시장의 불미스러운 사태를 해결하기 위한 방편으로 시도된 바 있다.¹⁴⁾ 또 글로벌 금융위기 당시의 공매도 금지조치는 다른 나라에 비해 긴 기간 동안 지속되었으며, 특히, 금융주에 대한 공매도 제한은 5년간이나 시행되었는바, 이러한 정책의 의미와 한계에 대해서도 평가가 필요한 시점이다. 이하 3.에서는 공매도 금지조치의 법률적 근거에 관하여 검토한다. 거래소의 유가증권시장업무규정을 근거로 이루어지던 공매도 금지조치는 2016년 자본시장법 제정을 계기로 법률상 근거를 갖게 되었다. 금융감독당국의 공매도 금지조치권한과 관련된 각국의 법제를 비교법적으로 분석하고, 자본시장법상 공매도 금지조치의 의미와 한계를 검토할 것이다. 4.에서는 이러한 분석을 바탕으로 공매도 금지조치에 관한 법률 규정 및 위반시 제재 규정에 대한 관련 입법론적 개선방안을 검토하겠다.

II. 공매도 금지조치의 연혁적 고찰

1. 공매도 규제의 연혁

1) 거래소 및 협회 규정에 따른 공매도 규제

국내문헌들에 따르면, 공매도에 관한 규율은 1969년 신용융자제도와 신용대주제도의 도입

10) 이상복, 위의 논문(주 3); 고재중, 증권시장의 안정화 및 투명화를 위한 공매도 제도의 검토 - EU·독일의 제도를 중심으로, 증권법연구, 제17권 제2호 (2016); 이정수·김도윤, 공매도 규제에 관한 연구, 기업법연구 제 31권 제4호 (2017).

11) 엄세용, 자본시장에서의 공매도 규제와 운영실태에 관한 소고 - 실제 규제사례를 중심으로, BFL 제43호 (2010.9.).

12) 김병연, 자본시장법상 공매도 제도에 대한 소고, 법학논총 제39권 제1호 (2019).

13) 황세운, 위의 보고서 (주 8), 58쪽.

14) 이하 2.2.1에서 상술.

을 계기로 시작되었다.¹⁵⁾ 1969년 신용대주제도가 도입되면서 증권회사가 보유한 상품 주식의 대주를 통한 개인투자자의 차입공매도가 가능하게 되었기 때문이다. 그러나 기관간 주식 대차 거래가 허용된 1996년 이전에는 신용대주제도의 활용 비율이 매우 낮았기 때문에, 주식 공매도에 관한 직접적인 규제는 사실상 부재한 상황이었다.¹⁶⁾ 1996년 9월 KOSPI 선물옵션 시장의 개설과 상장증권에 대한 주식대차거래가 허용됨으로써 기관투자자가 대차거래시스템을 활용하여 주식을 공매도 하는 전형적인 거래 패턴이 자리 잡게 된 것이다. 한편, 같은 달 공매도에 의한 주가 급락을 방지하고 투자자의 불안 심리를 안정시키기 위하여 직전 체결가격보다 높은 가격에서만 공매도 호가를 허용하는 ‘공매도 관련 가격제한제도’(소위 ‘업틱룰’)가 거래소 유가증권시장 업무규정에 도입·시행되었다.¹⁷⁾ 당시까지만 해도 증권계좌에 주식을 보유하지 않더라도 매도 주문을 내고, 매매계약 체결 이후 3일 내에 주식을 차입하여 결제 할 수 있었으므로 무차입공매도가 사실상 가능하였다.¹⁸⁾

2000년 3월 29일 우풍상호신용금고가 코스닥 상장회사인 성도이엔지 주식 340,000 주를 무차입 공매도로 주문하였으나 그 중 15만주에 대해서 결제일 까지 주식을 확보하는 데 실패하였고, 해당 주식 가격을 인위적 주가조작으로 인하여 상승시키고 있던 성도이엔지 대주주 측은 주식의 대여를 거부하여 결제일에 결제를 이행하지 못하는 사건이 발생하였다.¹⁹⁾ 이를 계기로 ‘협회중개시장운영규정’에 무차입공매도 금지, 공매도 여부 표시 제도를 도입함으로써 공매도에 대한 체계적 규제가 이루어지기 시작했다.²⁰⁾

2) 법률상 공매도 규제

한편, 법률에 근거를 두고 공매도를 규제한 역사는 비교적 짧다. 1976년 12월 증권거래법 개정으로 내부자거래에 관한 조문을 신설하여 상장법인의 임직원 또는 주요주주가 주식을 소유하지 않고 매도하는 행위를 금지하였다(제188조 제1항).²¹⁾ 당시 입법자료에 따르면, 이는 상장법인 임직원의 사내기업정보를 이용한 부당이득을 규제하기 위하여 내부자거래를 제한하는 조문으로서, 공매도에 관한 특별한 언급은 없다. 2009년 2월 자본시장법 시행을 계기로 공매도의 원칙적 금지(제180조 제1항 제1호), 차입공매도의 예외적 허용(제180조 제1항 본문 단서, 제2호 및 제180조 제2항), 순보유잔고 보고 제도(제180조의2)를 골자로 하는 공매도 규제의 체계가 완성되었으며, 공매도 제도의 원활한 운영을 위하여 필요한 사항에 대하여는 시행령 및 거래소의 유가증권시장업무규정에 위임하고 있다.²²⁾ 2016년 자본시장법 개정을

15) 황세운, 위의 보고서(주 8), 10-11쪽; 김준석·빈기범, 주식공매도에 관한 주요 이슈 평가 및 정책적 시사점, 자본시장연구원 연구보고서 09-04 (2009), 47쪽.

16) 김준석·빈기범, 위의 보고서(주 15), 47쪽.

17) 이상복, 위의 논문(주 3), 87쪽.

18) 황세운, 위의 보고서(주 8), 12쪽.

19) 김동주·조영석, 위의 논문(주 9), 132-133쪽.

20) 김준석·빈기범, 위의 보고서(주 15), 48쪽. 이정수·김도윤, 공매도 규제에 관한 연구, 기업법연구 제31권 제4호 (2017), 307-308쪽.

21) 김건식·정순섭, 자본시장법 제3판, 두성사 (2013), 482쪽.

계기로 시행령에 규정되어 있던 공매도 금지조치 및 공매도 보고 제도의 법률상 근거가 마련되었고(제180조 제3항, 제180조의2), 투자자별 공매도잔고 공시제도가 도입되어 현재에 이르렀다(제180조의3).

2. 공매도 금지조치의 연혁

1) 1960-70년대의 공매도 금지조치

국내에서는 증권시장 자체의 존립이 흔들리거나 금융시장의 시스템 위험이 직면하는 등의 위기가 발생한 경우 공매도 금지조치가 발동된 전례가 몇 차례 있었다. 그 가운데 최초의 사례들은 1960-70년대 벌어진 증권시장의 각종 결제불이행 파동과 관련이 있다.

1960년대 한국의 증권시장은 이연료만 지불한다면 2개월간 이연결제 가능하였던 보통거래제도로 인하여 실제 발행된 주식수보다 더 많은 주식이 거래될 수 있었다. 역사적인 1962년 5월의 증권 파동은 당시 가장 인기가 있었던 한전주 및 대증주(대한증권거래소 주식)에 대하여 인위적 주가 부양 및 투매세력의 자금부족 및 결제주식 부족으로 인한 대량 결제불이행 사태가 발생하였고, 정부의 긴급 결제자금 지원과 증권업협회 주도로 매도인과 매수인이 합의하여 매매계약을 원상으로 복귀시키는 전면 해합(解合)조치(장부가격 2/3가량에서 당사자들의 합의를 도출)를 통하여 겨우 해결되었다.²³⁾ 1962년 5월의 증권파동 이후에도 한국의 증권시장은 1964년의 담보대체 및 해동화재주 책동전, 1969-71년의 증금주 책동전 등 공매도와 시세조종이 결합된 결제불이행의 위기를 여러 차례 겪었다.²⁴⁾ 상장증권의 종목 숫자 및 증권회사의 숫자가 손에 꼽을 정도로 적었기 때문에 주로 정부가 긴급자금을 투입하거나 거래소 또는 협회가 주도한 사적합의(해합)의 방식으로 위기를 넘긴 바 있다. 그 가운데 거래소가 1964년 담보대체 책동전 이후에 일시적 공매도 금지조치를 가한 기록이 있으며,²⁵⁾ 정부가 증금주 책동전을 계기로 공매수·도미결제분의 해소를 위한 중재를 시도했을 뿐만 아니라 소유하지 않은 증권의 이연매매를 가능케 했던 대차거래의 금지를²⁶⁾ 포함하는 행정명령(소위 ‘6·3조치’)을 발령한 바 있다.²⁷⁾

22) 차입공매도의 표시 및 결제가능여부 확인 의무(자본시장법 시행령 제208조 제2항, 거래소 유가증권시장 업무규정 제17조 제2항, 제3항 및 제4항), 차입공매도호가의 가격제한(유가증권시장업무규정 제18조 제1항, 제2항)

23) 한국 증권시장의 역사에서 가장 큰 사건으로 꼽히는 1962년 5월 증권파동은 민정이양 및 공화당 창당 과정에서 필요한 정치자금을 조성하기 위한 주가 조작 사태로 평가되지만, 증권법제 및 증권시장인프라의 정비와 관련해서도 큰 영향을 미쳤다. 당시 파동의 주범들에 대해서는 시세조종 등의 혐의를 적용할 증권 관련 법률이 전무하였고, 일반 형법상 사기죄 등으로만 기소되었는데 전부 무죄를 받았다. 증권업협회, 한국증권업협회 50년사 - 한국경제와 함께 걸은 50년 (2003), 217-223쪽.

24) 증권업협회, 위의 책 (주 23), 234-235, 253-254쪽.

25) 증권업협회, 위의 책 (주 23), 234-235, 253-254쪽.

26) 대한증권협회, 증협삼십년사 (1983), 107쪽에는 ‘공매도는 일체 금지’라는 표현이 등장한다.

27) 단, 재무부가 1971.6.3.자로 발표한 행정명령 증금주 책동전에 가담하던 증권사들에 의한 효력정지·집행정지 가치분 신청의 인용으로 그 효력을 상실하고, 1971년 증권거래법 시행령에 반영되었다. 증권업협회, 위의 책(주 23), 257쪽.

1960-70년대의 공매도 금지조치는 시세조종과 공매도가 결합된 결제불이행위 위기가 반복된 데 대한 수습책의 일환이었다. 당시 증권시장에서 발생한 사고들은 (i) 주가부양세력이 실물결제의 장기이연이 가능했던 보통거래제도를 활용하여 발행주식 총수 이상의 주식에 대하여 과도한 매수주문을 냈다가 결제일에 자금이 부족하여 투매하거나, (ii) 해당 종목의 가격하락을 예상하는 매도 세력에 의한 공매도가 이루어졌으나 미결제분이 해소되지 않아 시장 혼란이 초래된 공통적 패턴을 지닌다. 현재 접근 가능한 기록상으로는 공매도는 대체로 결제 불이행과 관련한 문제로 생각되었기 때문에 결제제도 개선을 위한 공매도의 제한 필요성이 논의되었다.²⁸⁾ 반면, 공매도가 실제로는 시세조종의 수단으로 널리 활용되었음에도 불구하고 불공정거래와 연계된 논의는 발견하기 힘들다.

1964년의 담보대체 및 해동화재주 책동전 이후의 공매도 제한 조치는 대량 투매로 인한 주가 폭락을 막기 위한 다양한 수단 가운데 하나로 강구되었으므로,²⁹⁾ 오늘날 시장안정화 정책의 일환으로 행해지는 공매도 금지조치와 유사한 성격을 지니는 측면이 있다. 한편, 1971년의 6·3조치와 1972년 2월 개정된 증권거래법 시행령·시행규칙에서도 대차거래를 금지하고 매매계약 체결일로부터 5일째 되는 날 실물결제 할 의무를 부과한 것은 엄격한 의미에서의 공매도 금지라기보다는 공매도의 발생 가능성을 낮추려는 시도에 가까웠다. 단, 업계에서는 6·3조치 등을 투기적 성격의 신용매수와 공매도 모두에 대한 제한으로 해석하였고,³⁰⁾ 1969년 도입된 신용융자나 대주거래 제도의 개선이 없이 보통거래를 중지한데 대하여 반발이 있었다.³¹⁾

2) 글로벌금융위기와 공매도 금지조치

(1) 영국과 미국의 금융주 공매도 금지조치

2008년 발생한 글로벌 금융위기는 세계 각국에서 증시 안정화를 위한 공매도 규제 강화를 촉발하였다. 그 유형으로는 (i) 한국, 호주 이탈리아와 같이 공매도 전면 금지 조치가 취해진 경우, (ii) 미국, 영국 캐나다와 같이 금융주 등 일부 주식에 대한 공매도 금지 조치가 취해진 경우, (iii) 독일, 프랑스, 일본과 같이 전면적 금지조치 대신 모니터링 강화 및 무차입 공매도 금지조치를 실시한 경우 및 (iv) 홍콩, 이스라엘과 같이 공매도 규제를 도입 또는 강화하지 않은 유형으로 구별된다.³²⁾

그 가운데서도 2008년 7월 15일 미국의 증권거래위원회(Securities Exchange Commission,

28) 대한증권협회, 위의 책 (주 26), 87쪽.

29) 대한증권협회, 위의 책 (주 26), 87쪽.

30) 윤재수, 대한민국 주식투자 100년사, 길벗 (2015), []쪽. 당시 재무부장관이었던 남덕우 전 총리의 회고록 가운데, “실물거래가 아니라 가매도 가매수의 결제가 가능한 대체거래제도를 폐지하고 실물을 주고받는 결제금융제도를 채택해 투기요소를 제거했다”는 평가가 있다 [나의 삶 나의 길] <13> 경제개발의 길목에서 (동아일보 2009.4.15.)

31) 대한증권협회, 위의 책 (주 26), 107쪽.

32) 김준석·빈기범, 위의 보고서(주 15), 58쪽.

이하 “SEC”)가 19개 금융주에 대한 무차입 공매도를 개시한 것을 필두로 이때까지 공매도에 대한 규제 자체가 전무하였던 영국에서 조차 일부 금융주에 대한 공매도를 금지한 것이 매우 상징적인 사건이었다.³³⁾ 영국의 금융서비스감독청(Financial Services Authority, 이하 FSA)은 2008.9.18.부터 2009.1.16.까지 금융주에 대한 추가적인 숏포지션 확대를 금지하는 규제를 부과하였는데, 그 직후인 2009년 2월 공매도에 관한 보고서를 작성·발표하였고, 공매도의 장점과 그 필요성을 인정하는 내용을 포함하고 있다.³⁴⁾ 미국 SEC도 2008년 10월까지 비교적 짧은 기간 동안 일부 금융주의 공매도를 금지하였으며, 글로벌 금융위기가 진정된 이후 공매도의 효율적인 기능을 인정하고 남용적인 무차입공매도만 선별적으로 규제하겠다는 계획을 발표한 바 있다.³⁵⁾

금융주에 대한 공매도 제한은 리만 브라더스의 도산을 전후한 금융회사 주가 폭락과 관련이 깊은데,³⁶⁾ 영국과 미국에서는 규제당국에 의한 전면적 금융주 공매도 금지조치에 대해 후한 평가가 따르지는 않았다. 첫 번째 반론은 그러한 금지조치가 가져다주는 실증적 효과에 대한 비판을 주된 내용으로 한다.³⁷⁾ 이후의 실증연구들은 당시 금융회사 주가가격의 폭락이 공매도로 인한 것이 아니었기 때문에 공매도 금지조치는 잘못된 인과관계를 전제로 한 처방이었다는 점을 입증하는데 주력한다.³⁸⁾ 예를 들어 유동성이 큰 시기에는 공매도 세력보다는 자신이 보유한 주식을 파는 투자자들이 가격 하락에 더 크게 기여한다는 연구나,³⁹⁾ 금융회사의 부실한 재무 상태에 대한 정보가 시장에 퍼져 있는 상태에서 그에 대한 엑스포저를 줄이는 투자전략이 선호된다는 연구⁴⁰⁾ 등 그 내용은 다양하다. 거꾸로, 공매도 금지조치가 의도한 시장안정화 효과를 거두지 못하고 오히려 유동성에 부정적 영향을 주었다는 연구도 있다.⁴¹⁾

두 번째 비판은 규제당국의 반응태세에 관한 것이다. 증권시장을 감독하는 금융당국은 사실 대규모 금융위기가 발생한 다음 사태의 진행 방향을 바꿀 수도 없지만 그렇다고 가만히 있을 수도 없기 때문에 공매도 금지조치와 같은 별 소용없는 조치라도 취하게 된다는 것이

33) SEC, Emergency Order Pursuant to Section 12(k) of the Securities Exchange Act of 1934 Taking Temporary Action to Respond to Market Developments, Release No 34-58592 (18 Sep 2008); FSA, Short Selling (No 2) Instrument 2008 (relating to UK Financial Sector Companies), FSA 2008/50.

34) FSA, Temporary Short Selling Measures: Feedback on CP 09/1, Policy Statement 09/1 (2009.1.16.).

35) SEC, SEC takes steps to curtail abusive short sales and increase market transparency, For Immediate Release 2009-172(2009.7.27.)

36) Jennifer Payne, 위의 논문 (주 5), pp.421-422; John Armour et al. 위의 책 (주 15), pp.196-197.

37) Jennifer Payne, 위의 논문 (주 5), p.426; Emiliios Avgouleas, A New Framework for the Global Regulation of Short Sales: Why Prohibition is Inefficient and Disclosure Insufficient, 15 Stan. J.L. Bus. & Fin. 376 (2010), pp.398-403.

38) Emiliios Avgouleas, 위의 논문 (주 37), p.381.

39) Office of Economic Analysis, Analysis of a Short Sale Price Test Using Intraday Quote and Trade Dat (2008)

40) IMF, Global Financial Stability Report : Financial Stress and Deleveraging 19, n.17 (2008).

41) Matthew Clifton and Mark Snape, The Effect of Short-Selling Restrictions on Liquidity: Evidence from the London Stock Exchange (2008). FSA, Temporary Short Selling Measures: Feedback on CP 09/1, Policy Statement 09/1 (2009).

다.42) 첫째, 위기가 발생했다는 것은 감독당국이 이를 막기 위한 적절한 규제를 하지 않았다는 뜻이기 때문에 설령 이론적으로 정당화 되더라도 불개입·비조치는 선택지 바깥에 놓이게 된다. 둘째, 위기 상황에서 불개입·비조치를 선언하는 것은 결국 해당 기관의 존립근거를 흔드는 효과를 낳기 때문이기도 하다.

이러한 비판들은 공매도 금지조치의 정치적·대중추수주의적 성격에 대한 지적으로 이어진다. 규제당국도 공매도의 장점이나 공매도 금지조치가 지니는 한계를 알지만 미디어와 여론에 등 떠밀려 규제당국이 일종의 단기실적주의에 빠지게 되는 것이고,43) 다음 선거에서 투표권이 있는 소액투자자들과 기업경영진들의 이익을 우선 고려하게 된다는 것이다.44) 이러한 논리는 공매도가 지니는 다양한 장점들에도 불구하고 위기의 순간들에 정책당국이 공매도 전면제한이라는 수단을 쉽게 선택하게 되는 동기를 잘 보여주는데, 이후 한국에서 이루어진 전면적 공매도 금지조치와 관련하여 상세히 살펴보기로 한다.

(2) 글로벌 금융위기 이후 한국의 공매도 금지조치

한국에서도 2008년 10월 1일부터 글로벌 금융위기로 인한 시장 불안에 대응하여 유가증권시장 및 코스닥시장 전체 상장종목에 대해서 차입공매도를 일시적으로 중지하는 조치가 발표되었다.45) 2008년 9월 30일 금융위원회가 공매도 금지조치를 발표하는 형식을 취하기는 했지만, 실제로는 같은 날 거래소의 유가증권시장 업무 규정(제17조 제4항) 및 코스닥시장 업무규정(제9조의2 제4항)에 공매도 비중이 높은 종목 또는 투자자보호와 시장안정을 유지하기 위하여 거래소가 필요하다고 인정하는 종목의 차입공매도 제한 규정을 신설하고 이에 기하여 이루어진 조치였다.

전체 상장종목에 대한 공매도 제한은 8개월 간 시행된 후 (2008.10.1. - 2009.5.31.) 해제되었으나, 2011년 그리스 국채위기로 인하여 공매도 금지조치가 다시 도입되었고, 3개월간 동안 실시되었다(2011.8.10. - 2011.11.9.).46) 특히, 금융주에 대한 공매도 금지조치는 5년 1개월이 지난 2013.11.14.이 되어서야 해제되었다.47) 공매도 금지조치의 대상을 선정함에 있어서 금융주를 왜 다른 산업의 주식과 달리 취급하는가. 통상 공매도가 자유롭게 이루어지는 시장이라고 하더라도 공매도의 대상이 되는 상장회사의 영업과 현금흐름은 단기간 주가 하락에 의해 영향을 받지 않는다고 전제되지만, 금융위기시 금융회사들에 대해서는 이러한 가설이 성립하지 않을 수 있기 때문이다.48) 금융회사가 일상적으로 영위하는 매매, 대여, 인수 등의 영업활동은 그 자본 규모에 직결되는데, 2008년 금융위기시와 같이 은행의 재무구조가 부

42) Luca Enriques, Regulators' Response to the Current Crisis and the Upcoming Reregulation of Financial Markets : One Reluctant Regulator's View, 30 Uni. Pa. J. Int'l L 1147 (2009), pp.1148-1149.

43) 앞의 논문, p.1150.

44) John Armour et al., 위의 책, (주 15), p.197.

45) 금융위원회 보도자료, 공매도 및 자사주 관련 제도 개선(2008.9.30.).

46) 금융위원회 보도자료, 공매도금지조치 관련(2011.11.8.).

47) 금융위원회 보도자료, 공매도 제도 개선 방안(2013. 11.13.)

48) Merrit B. Fox, Laurence et al., 위의 책(주 3), p.249.

실화 되면서 신주 발행시 주식가치가 희석화되고 영업활동이 위축되면서 현금흐름이 악화되는 악순환에 빠질 수밖에 없다. 이 때 공매도가 이루어지는 경우 회사 가치가 급락할 것이라는 자기실현적인 예언이 급속히 현실화 되는 결과로 이어지게 된 것이다.⁴⁹⁾

2008년 금융위기가 영국과 미국 등에서는 자국시장에서의 금융기관의 부실로 인한 주가 폭락이 가져오는 불안을 잠재우기 위해 금융주에 대한 공매도를 제한했지만, 그러한 특수상황이 아니라면 금융주에 대해서도 자본 확충을 위한 신주 발행시 단기간의 주가하락을 방지하기 위한 공매도 제한은 불요하다는 견해가 있다.⁵⁰⁾ 국내 금융회사들의 재무구조와 영업성과를 고려할 때 2008년 9월부터 5년간 지속된 금융주 공매도 금지조치가 정당화 될 수 있는지 사후적으로라도 평가가 필요하다. 금융위원회는 금융주가 대내외 변수에 민감하다는 점을 공매도 금지조치연장의 근거로 들고 있는데, 금융주의 특수성의 근거가 제시된 바도 없고, 대내외 변수에 민감하지 않는 상장주식이란 생각하기도 어렵다. 2011년 그리스발 유럽금융위기에 직접 타격을 받은 국가들 가운데 그리스를 제외한 프랑스, 스페인, 벨기에의 금융주 공매도 금지조치가 2012년 2월 중순에 해제되었다는 사실을 고려한다면,⁵¹⁾ 1년 이상 더 금융주 공매도 금지조치를 유지한 금융위원회의 설명이 얼마나 설득력 있는지는 의문이다. 단지 그리스만이 일부 은행주에 대한 공매도 제한을 장기간 유지하였고, 2016년에는 유럽연합증권시장감독기구(European Securities Markets Authority)로부터 시장상황이 개선되었으니 해당 조치를 중단하라는 권고를 받은 바 있다.⁵²⁾ 금융위원회는 2013년 금융주 공매도 금지조치를 해제하면서 금융주가 시가총액에서 높은 비중(11.9%)을 차지하는 만큼 정상적인 시장기능이 회복되고 자본시장의 활력이 제고될 것이 기대된다고 밝히면서, 공매도 금지조치가 지속됨에 따라 금융주의 거래량이 감소하여 시장효율성이 저해하였고, 금융주를 헤지거래가 필요한 ELS 등의 기초자산으로 활용하거나 투자신탁에 편입하게 어려워졌다는 한계를 인정하였다.⁵³⁾ 특정 산업에 대한 공매도 금지가 5년 이상 지속된 것은 공매도 제한의 주가부양효과가 있다면 특정산업을 우대하는 정책적 수단이 활용된 것일 수 있고, 그러한 효과조차 없다면 금융규제당국이 규제대상 산업에 대해서 “무엇이라도 하고 있다”는 우호적 시그널을 보내는 수단으로 해석될 수 있다.

국내 학계에서도 영국이나 미국에서와 마찬가지로 2008년 금융위기를 계기로 한 공매도 금지조치에 대해서는 평가가 갈린다. 물론, 국내의 공매도 금지조치가 위기 상황에서 시장안정화에 일정부분 기여하였다는 평가도 있다.⁵⁴⁾ 반면, 주가하락이 공매도로 인하여 발생한 것이 아니라 주가하락이 공매도의 원인이 된 것이라는 실증연구⁵⁵⁾를 바탕으로 공매도 금지조

49) 앞의 책, p.249.

50) 앞의 책, p.250.

51) 프랑스, 벨기에는 2월 13일, 스페인은 2월 16일에 해제하였다. France, Belgium Ease Short-Selling Restrictions (Wall Street Journal, 2012.2.14.)

52) ESMA issues negative opinion on extending Greek short selling ban (2016.1.11.)

53) 금융위원회 보도자료, 공매도 제도 개선 방안(2013.11.13.), 2쪽.

54) 황세운, 위의 보고서 (주 8), 37-38쪽.

55) 이준서·빈기범·장광익, 주가와 공매도간 인과 관계에 관한 실증연구, 한국증권학회 제39권 제3호 (2010), 480쪽.

치의 효용성에 의문이 제기되기도 했다.⁵⁶⁾ 2008년의 공매도 금지조치를 긍정적으로 평가하더라도 그 기간과 범위가 다른 나라에 비해서 매우 넓었다는 점에 대해서는 부인할 여지가 없다.⁵⁷⁾ 한편, 한국에 특수한 논의로서는 공매도 금지조치라는 침익적 조치에 대한 법률상 근거를 둘 필요성이 제기었으며,⁵⁸⁾ 이하에서 상술하는 바와 같이 자본시장법 제·개정 과정에서 이러한 견해가 반영된 바 있다.

3) 코로나19와 공매도 금지조치

2020년 3월 13일 발표된 공매도 금지조치는 유가증권시장과 코스닥시장의 전종목을 대상으로 하며, 일단 6개월의 기한을 두고 발령되었으나 연장 가능성이 거론되는 상황이다. 이번 공매도 금지조치는 2008년 글로벌 금융위기 이후의 공매도 금지조치와 비교해 볼 때, 다음과 같은 특징이 관찰된다.

첫째, 2016년 자본시장법 개정으로 공매도 금지조치 발령의 주체와 법적 근거가 명확해졌다. 2009년 자본시장법 제정을 계기로 금융감독당국이 공매도금지조치 승인권한을 갖는 주체라는 점이 명확해 졌으며(시행령 제208조 제2항), 2016년에는 같은 내용을 시행령이 아니라 법률에서 규정할 수 있도록 제180조 제3항이 신설되었기 때문이다. 둘째, 다른 국가와 비교했을 때 한국의 공매도 금지조치의 범위 및 기간은 상대적으로 넓다. 미국, 영국, 독일에서는 코로나 19에도 불구하고 공매도 금지조치를 도입하지 아니하였으며, 오스트리아, 벨기에, 프랑스, 그리스, 스페인, 이탈리아에서도 2020년 3월 중순 시장안정화를 위하여 공매도를 제한하였으나, 5월 18일 일제히 해당 조치를 해제한 것⁵⁹⁾과 비교하면 한국의 이번 조치는 장기간에 걸쳐 이루어지는 것이다. 셋째, 이번 공매도 금지조치는 최근 몇 년 사이에 불공정거래 혐의와 결합된 셀트리온(2012년)⁶⁰⁾과 한미약품(2016)⁶⁰⁾ 공매도 사건, 삼성증권 임직원들 및 골드만삭스의 공매도 사태(2018년)로 인하여 공매도 규제 강화 여론이 부각되고 있던 상황을 배경으로 하고 있다는 점이 특징이다.⁶¹⁾

공매도라는 거래 행태에 대한 부정적 시각은 한국의 개인투자자들에게 국한 된 것은 아니다. 2008년 리먼 브라더스와 베어스턴즈의 대표이사들이 미국 하원 청문회에서 자신들의 회사가 공매도 세력에 의해서 희생되었다는 점을 강조한 바 있다.⁶²⁾ 이러한 현상은 실증적으로

56) 이상복, 위의 논문 (주 3), 94쪽.

57) 황세운, 위의 보고서 (주 8), 39쪽.

58) 이상복, 위의 논문 (주 3), 97쪽.

59) ESMA -Non-Renewal and Termination of Short Selling Bans by Austrian FMA, Belgian FSMA, French AMF, Greek HCMC, Italian Consob and Spanish CNMV (2020.5.18.)

60) 김동주·조영석, 위의 논문 (주 9), 135-144쪽

61) 김병연, 위의 논문 (주 12), 251-252쪽. 특히 청와대 국민청원 게시판을 통해서 공매도 금지 청원이 끊임없이 제기되고 있으며, 청원인이 20만명을 넘겨서 금융위원장이 답변에 나선 사례도 있다. 2018년 삼성증권에서 잘못 입고된 주식을 임직원들이 매도하여 이득을 본 사건과 관련하여 청와대 국민청원에 제기된 공매도 폐지 주장과 관련해서, 금융위원장이 해당 사고는 공매도와 관련이 없으며, 공매도가 가지는 순기능을 감안하여 전면 폐지는 불가능하다는 답변을 하였다. <https://www1.president.go.kr/petitions/187633>.

62) Plague of short selling behind failure, says bank chief (Irish Times, 2008.10.7.)

공매도가 주가를 폭락시킨 것도 아니고, 공매도를 금지한다고 하여 주식시장이 회복된 것도 아니라는 점이 증명되었음에도 불구하고 공매도 금지조치를 동원하는 것은 희생양을 찾아서 비난의 화살을 돌리려는 정치적 현상의 일환이라는 점을 설명해 준다.⁶³⁾ 공매도를 주도하는 세력은 외국인투자자나 헷지펀드 등 기관투자자이고 공매도에 반대하는 세력은 ‘투표권’을 지닌 소액투자자 또는 자국 회사의 경영진이라는 점도 공매도 금지조치의 정치적 성격을 강화한다.⁶⁴⁾

3. 소결

1960년대의 증권과동과 소위 ‘책동전’으로 불리는 사건들은 공매도를 무한정 허용할 경우의 시세조종과 결제불이행으로 연결될 수 있다는 우려가 현실화 된 것이다. 당시의 공매도 금지조치는 증권시장의 결제불이행 위험을 해소하기 위한 임시방편으로서 법률상 근거 없이 단기간 이루어진 바 있다. 이후 증권법제의 개정을 통해 계약체결일과 결제일의 간격을 단축시키고, 불공정거래에 관한 법제를 정비하였지만 그 이후에도 한동안 공매도에 관한 본격적 규제가 이루어지지 않는 않았다. 1996년 기관투자자의 주식대차거래가 허용된 이후 공매도에 관한 규제가 정비되기 시작하였고, 2009년 자본시장법 제정을 계기로 법률에 근거한 체계적 규제가 이루어질 수 있었다.

2008년 글로벌 금융위기, 2011년 그리스발 유럽 금융위기 및 2020년 코로나19를 계기로 전종목에 대한 한시적인 공매도 금지조치가 취해졌다. 2008년 글로벌 금융위기시 전세계적으로 공매도 규제 강화 시도가 촉발되었음은 사실이나, 한국의 공매도 금지조치는 상대적으로 광범위하고, 장기간에 걸쳐 있다. 또, 2016년 공매도 금지조치의 법률상 근거가 마련되기는 하였으나, 금융당국이 공매도의 순기능을 인정하면서도 장기적인 금지조치를 취하는 이유 및 효과에 관한 충분한 설명이 이루어지지 않는 것도 사실이다.

이하에서는 공매도 금지조치의 법률상 근거가 되는 자본시장법 제180조 제3항 및 그 위반의 효과를 분석함으로써 공매도 금지조치의 역할과 기능, 그 한계에 관하여 검토하고자 한다.

III. 공매도 금지조치의 법적 규율

1. 자본시장법상 공매도 규제체계와 제180조 제3항의 제정

1) 공매도 금지조치의 근거 규정

자본시장법은 공매도에 관한 규제 및 위반시 제재의 근거 조항들을 두고 있는데, 공매도

63) John Armour et al., 위의 책 (주 15), p.197.

64) 앞의 책, p.197.

의 순기능에 대한 인센티브를 제공하기 보다는, 역기능을 통제하는 데 초점을 맞춘다.⁶⁵⁾ 자본시장법에서는 무차입공매도를 금지하고, 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 위하여 사전에 정해진 방법에 따라 이루어지는 차입공매도를 예외적으로 허용하며 (자본시장법 제 180조 제1항 본문 단서), 결제불이행이 없는 유형의 공매도는 금지 대상에서 제외한다(제2항 제1호 내지 제3호). 또한 자본시장법은 허용되는 차입공매도라고 하더라도 순보유잔고 보고 의무(제180조의2) 및 공시의무(제180조의3)를 부과하고 있다. 나아가 금융위원회는 거래소의 요청에 따라 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 해칠 우려가 있는 경우에는 거래소의 요청에 따라 상장증권의 범위, 매매거래의 유형 및 기한 등을 정하여 차입공매도를 제한할 권한을 갖는다(제180조 제3항).

공매도 금지조치가 시행된 2008년, 2011년, 2020년의 근거 규정에 따르면 금지조치의 주체가 약간씩 다르게 정의되어 있다. 자본시장법이 시행되기 전이었던 2008년 10월 1일자 공매도 금지조치는 임시 증권선물위원회 및 임시 금융위원회의 의결을 거친 것이기는 하지만 그 발표일인 2008년 9월 30일 신설된 거래소의 유가증권시장업무규정 및 코스닥시장업무규정에 근거를 두고, 거래소의 권한에 따라 이루어진 것이었다.⁶⁶⁾ 자본시장법상 거래소 규정의 변경시 금융위원회 승인이 필요하기 때문에(제412조) 2008년 조치는 금융위원회 주도로 이루어진 것이라고 볼 수도 있지만, 향후 취하게 될 구체적인 공매도 금지조치는 거래소의 권한이라는 점을 명시했다는 의미가 있다.

한편, 자본시장법이 시행되면서 공매도 금지조치를 승인할 권한이 거래소가 아니라 금융위원회에 있다는 점이 명확해졌다. 이에 따라 거래소는 금융위원회의 승인을 받아 2011년 8월 S&P의 미국 신용등급 하락 발표이후 시장불안에 대응하기 위한 한시적 공매도 금지조치를 취하였다.⁶⁷⁾ 당시 시행중이던 자본시장법 시행령 제180조 제2항에서는 허용가능한 차입공매도의 예외로서 “증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 해칠 우려가 있는 경우로서 거래소가 같은 항 각 호 외의 부분 본문에 따른 상장증권의 범위, 매매거래의 유형 및 기한 등을 정하여 금융위원회의 승인을 받아 제한하는 공매도는 제외한다.” 고 규정하고 있었기 때문이다.

2020년 3월 13일 발표된 6개월간의 공매도 금지조치는 자본시장법 제180조 제3항에 근거한 것으로서, 금융위원회가 공매도 금지조치의 주체라는 점이 비로소 법률상 명확하게 규정되었다. 해당 조문에서는 “금융위원회는 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 저해할 우려가 있는 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 차입공매도를 제한할 수 있”도록 규정하고, 2016년 6월 28일 신설된 시행령 제208조 제4항에서는 “금융위원회는 법 제180조제3항에 따라 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 해칠 우려가 있는 경우에는 거래소의 요청에 따라 상장증권의 범위, 매매거래의 유형 및 기한 등을 정하여 차입공매도를 제한할 수 있다.” 고 규정하고 있다. 한편, 거래소 유가증권시장업무규정에서는 거래소는 자본시장법 시

65) 같은 취지, 김진식·정순섭, 위의 책 (주 20), 482쪽.

66) 금융위원회 보도자료, 공매도 및 자사주 관련 제도개선(2008.9.30.)

67) 이상복, 위의 논문 (주 3), 94쪽.

행령 제208조제2항에 따라 금융위원회가 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 해칠 우려가 있다고 판단하여 거래소의 요청에 따라 범위, 매매거래의 유형, 기한 등을 정하여 차입 공매도를 제한한 종목에 대한 차입공매도를 제한할 수 있도록 규정하고 있는바(제17조 제6항 제2호), 공매도 금지의 1차적인 범위를 정하고 이를 시장에서 집행하는 권한은 여전히 거래소가 갖는다.

2) 자본시장법 제180조 제3항 신설의 의미

자본시장법 제180조 제3항은 공매도 순보유잔고 보고 및 공시제도와 함께 2014년 의원입법안을 통해 제안되었고, 정무위원장 대안에 반영되어 2016.3.3. 본회의 가결을 거쳐 2016.3.29.부터 시행되었다.⁶⁸⁾ 금융위원회가 발표한 공매도제도 개선방안⁶⁹⁾이나 입법자료 상으로는 180조 제3항의 제정 사유가 명시되어 있지 않으나, 공매도 잔고 보고제도와 마찬가지로 기존의 시행령에 규정된 내용을 법률에 근거규정을 두도록 함으로써 제재근거를 명확히 하고, 집행의 실효성을 제고시키기 위한 것으로 해석될 수 있다.⁷⁰⁾⁷¹⁾

이러한 변화는 단순히 시행령에서 법률로 규정의 체계가 승격되었다는 점을 넘어, 다음과 같은 의미를 내포한다. 첫째, 2016년 개정을 통하여 공매도 금지조치가 기존의 공매도 규제와는 별개의 성격을 지닌다는 점이 보다 명확해졌다. 제180조 제1항 단서는 “증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 위하여” 대통령령으로 정하는 방법에 따르는 차입공매도를 허용하고 있고, 제 180조 제3항은 다시 “증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 저해할 우려가 있는” 경우에는 차입공매도를 제한할 수 있도록 하고 있기 때문에 문언상으로는 “증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성”이라는 동일한 목표를 지향하고 있는 것처럼 보인다. 제180조 제1항에 따른 차입공매도의 규제는 무차입공매도 뿐만이 아니라 차입공매도의 경우에도 결제 불이행과 가격폭락으로 인한 위험을 상시적으로 관리할 수 있도록 정해진 가격 범위 내에서 일정한 절차와 방법을 준수하는 경우에만 허용하려는 취지이다. 해석론상으로는 금융위원회가 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성에 저해되는 공매도 거래를 금융위원회가 제180조 제1항에 의거하여 금지할 수 있는 이상 굳이 제180조 제3항을 둘 이유가 없을 수 있다. 그럼에도 불구하고 제180조 제3항의 입법이 이루어진 것은 금융위원회가 금융위기와 같은 비상상황에서 전제로 모든 차입공매도를 금지할 수 있는 정책적 수단을 보유하고 있다는 점을 명시하기 위해서라고 보인다.⁷²⁾ 입법적으로는 제180조 제1항과 제180조 제3항이 추구하는

68) 2014.2.4.제안, 김종훈 의원 대표발의 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안. 국회정무위원회 심사보고서 (2016.3.), 3쪽.

69) 금융위원회는 2013.13. 금융주 공매도 금지를 해제하면서, 공매도 보고 의무에 대한 법률상 근거 마련, 공매도 잔고 공시의무의 신설 등 2016년 자본시장법 개정시 반영된 제도 개선 사항을 함께 발표하였는데, 동 자료에도 공매도 금지조치에 관한 법률상 근거 마련에 관한 내용은 포함되어 있지 않다. 금융위원회 보도자료, 공매도 제도 개선방안 (2013.11.13.)

70) 국회 정무위원회, 위 심사보고서(주 69), 11쪽.

71) 2008년 금융위기 이후 영국과 미국에서의 일시적인 금융주 공매도 제한 및 해제조치가 일종의 긴급조치로서 법률의 수련에 따라 금융감독 기관에 의해서 행하여진 것에 비교하여 자율규제기관의 시장조치의 일환으로 공매도 금지조치를 한 것이 문제라는 지적이 있었다. 이상복, 위의 논문 (주 3), 96-97쪽.

각각의 정책적 목표를 명확히 하는 방안을 검토할 필요가 있다. 둘째, 이전에는 금융위원회의 승인을 받긴 하지만 거래소가 공매도 금지조치의 법적 주체였는데, 제180조 제3항이 신설된 이후에는 금융위원회가 거래소의 요청에 따라 공매도 금지를 결정하고 집행하는 주체가 되는 방식으로 변경되었다. 금융감독기관의 책임성을 확보하기 위하여 공매도 금지조치에 대해 법률상 명시적인 수권이 필요하다는 비판이 수용된 것으로 생각된다.⁷³⁾

3) 공매도 금지조치 관련 외국 법제와의 비교

자본시장법에 따른 공매도의 규제는 외국에 비교하여 엄격한 것으로 알려져 있다. 공매도 규제의 강도를 평가하는 기준은, (i) 무차입 공매도의 허용 여부, (ii) 허용되는 차입공매도의 범위 및 절차, (iii) 공매도 가격 규제(up-tick rule)의 적용 여부 및 그 내용, (iv) 공매도 포지션 보고 및 공시의무의 준부 및 그 하한으로 나뉘는데, 자본시장법은 모든 측면에서 영국, 미국, 유럽연합, 일본과 비교할 때 높은 수준의 공매도 규제가 이루어지고 있다고 평가된다.⁷⁴⁾

공매도 금지조치와 관련해서는 (i) 법률상 공매도 금지조치에 관한 근거를 직접적으로 규정한 법제(“명시적 규제법제”)와 (ii) 법적으로는 감독당국에게 금융시장의 불안정성에 대처하기 위한 권한을 부여하였으나, 그 권한의 해석상 공매도를 금지하거나 제한할 권한이 도출되는 법제(“묵시적 규제법제”)가 있다. 명시적 규제법제의 대표적인 예로는 유럽연합의 “공매도와 일부 신용부도스왑(certain aspects of credit default swap)에 관한 규정(이하 ”EU 공매도규정”)”을 꼽을 수 있다.⁷⁵⁾ EU 공매도규정 제20조에서는 관할 당국(competent authority)⁷⁶⁾이 (a) 회원국의 금융 안정성이나 시장의 신뢰에 대한 심각한 위협이 가해지는 상황에서 (b) 위기를 해결하기 위하여 위해 필요하고 금융시장의 효율성을 부당하게 해하지 않는 조치로서(제1항) (a) 공매도 또는 (b) 공매도는 아니지만 다른 금융상품의 가격 또는 가치의 하락 시에 다른 자연인 또는 법인에 대하여 경제적인 이익을 부여하는 효과를 초래하거나 그러한 효과와 관련이 있는 거래를 금지거나 조건을 붙일 수 있는 권한을 부여한다(제2항). EU 공매도규정에서는 각 회원국의 결정에 대해 유럽연합증권시장감독기구(ESMA)가 개입할 권한을 보유하고 있는 점이 흥미롭다. 유럽연합 각 회원국은 EU 규정 제20조 또는 제23조에 따라 공매도를 제한하는 조치를 취하기 전에 이를 ESMA에 통보하여야 한다(제26조 제1항). ESMA는 이러한 조치를 통보 받으면 24시간 내에 그러한 조치가 예외적인 상황에 대처하기 위하여 필요한 것이고, 그러한 조치를 발동하게 된 사정이 금융시장 안정성과 시장의 신뢰에

72) 제180조 제3항이 금융위기와 같은 비상상황을 전제로 차입공매도를 제한하기 위한 규정이라는 설명은 온주 자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 엄세용 집필부분 (2019.5.)

73) 이상복, 위의 논문 (주 3), 97쪽.

74) 본 발표문에서는 공매도 규제조치에 관해서만 초점을 맞추어 논의한다. 허용되는 공매도의 절차와 방법, 공매도 잔고 보고 및 공시의 기준과 관련된 각국의 제도는 황세운, 위의 보고서 (주 8), 41-56쪽.

75) Regulation (EU) No. 236/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 on Short Selling and Certain Aspects of Credit Default Swaps, Art 20.

76) 각 회원국은 EU 규정의 목적 달성을 위하여 하나 또는 둘 이상의 관할 당국을 지명하고, 유럽연합집행위원회와 ESMA, 그리고 다른 회원국의 관할 당국에 이를 통지한다. (EU 공매도규정 제32조)

심각한 위협이 되는지, 그리고 그러한 조치가 위협에 대응하기 위하여 비례적이고 타당한 것인지, 또 예정된 조치 기간이 정당화 될 수 있는지에 관하여 의견을 낼 수 있다(제27조 제2항).⁷⁷⁾ 각 회원국이 ESMA의 견해에 반대되는 조치를 취하는 경우에는 자신의 관할당국 홈페이지에 24시간 내에 조치의 근거를 충실히 해명하여야 한다(제27조 제3항). ESMA는 회원국 관할당국의 조치를 검토한 다음 일정한 절차적 요건을 거쳐 직접 공매도와 관련된 조치를 취한 개입권한을 보유한다(제28조).⁷⁸⁾

묵시적 규제법제의 대표적인 예로서는 미국의 1934년 증권거래소법(the Securities Exchange Act of 1934) 제12조(k)(2)를 꼽을 수 있다. 동 조문에 따르면 SEC는 주요한 시장의 혼란이 발생한 경우 SEC의 규제 대상이 되는 사안 또는 행위와 관련하여 조건 또는 제한을 변경, 보충, 연기 또는 부과하는 명령을 내릴 권한을 갖는다.⁷⁹⁾ SEC는 해당 조문에 근거하여 2008년 7월 15일 17개의 주요 금융회사와 Fannie Mae, Freddie Mac의 공매도를 금지하였고, 9월 19일에는 799개의 금융주에 대한 일시적 공매도 금지조치를 명한 바 있다.⁸⁰⁾ 한편, 영국의 FSA는 금융서비스시장에 관한 법률(Financial Services and Markets Act) 제119조 제4항 근거하여 불공정거래(market abuse)에 해당하는 행위를 규제하기 위한 규칙(Code of Market Conduct)를 개정할 권한이 있고, 그에 따라 2008년 동 규칙을 개정하는 지침⁸¹⁾을 발표함으로써 일부 금융주의 공매도를 금지하였다.⁸²⁾

반면, 일본은 글로벌 금융위기에 조응하기 위하여 2008년 금융상품거래법의 시행령을 개정하여 공매도에 대한 보고·공시의무 및 가격규제를 강화하였지만 유가증권시장의 전종목 또는 금융주 등 일부종목에 대한 차입공매도를 금지한 경험도 없고, 공매도 금지조치를 위한 법률상의 근거규정도 없다.⁸³⁾ 일본에서는 개인에 의한 주식대차거래 시스템 접근이 자유롭기 때문에 공매도가 투자기법의 하나로 받아들여지고 있어서 한국에서 만큼 공매도에 대한 대중적 반감이 크지 않은 것으로 알려져 있으며, 공매도로 인하여 시장의 불안정이 발생하더라도 금융업과 같은 특수한 업종을 제외하고는 시장전반에 대한 금지조치가 필요하다는 견해는 찾아보기 어렵다.⁸⁴⁾

77) ESMA의 개입권한 및 그 도입을 둘러싼 논란과 관련해서는 Niamh Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, 3rd edition, Oxford (2014), pp.567-579.

78) 앞의 책, p.568.

79) Securities Exchange Act of 1934 § 12(k)(2);

80) Katherine McGavin, *Short Selling in a Financial Crisis: The Regulation of Short Selling in the United Kingdom and the United States*, 30 *Nw. J. Int'l L. & Bus.* 201 (2010), pp.222-223. 무차입공매도 금지, 공매도 보고의무 강화 등 기타 조치들에 관해서는 Emilius Avgouleas, 위의 논문 (주 7), pp.386-387,

81) *Short Selling (No.2) Instrument 2008*, FSA 2008/50 (Sep 18, 2008), 영국 FSA의 규칙 제정권에 관한 상세한 설명은 이상복, 위의 논문 (주 3), 61-62쪽.

82) Emilius Avouleas, 위의 논문 (주 37), p.389. 영국의 공매도 규제에 관해서는 Azhar Mohamad, *Short Selling and the Development of Anti-shorting Laws in the UK*, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol.23 No.1 (2016);

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

84) 앞의 논문, 54쪽.

2. 공매도 제한조치의 해제

금융위원회는 2009년 6월 1일자 비금융주에 대한 공매도 제한을 해제하는 조치, 2013년 11월 13일자 금융주에 대한 공매도 제한을 해제하는 조치를 발표하였다. 공매도 금지조치와 달리 그 해제와 관련해서는 명확한 법률상 근거를 찾기 어렵다. 2008년 거래소 유가증권시장 업무규정, 2009년 자본시장법 시행령 제208조 제2항 및 현행 자본시장법 제180조 제3항에서는 공매도 금지행위의 주체가 “매매거래의 유형 및 기한”등을 정하는 것으로 규정되어 있다. 따라서 공매도 제한조치 발표시 종기를 정하는 것이 기대되며, 무기한의 금지조치는 허용되지 않는 것으로 해석될 수 있다. 2008년과 2011년의 공매도 금지조치 시에는 기간 제한이 부과되지는 않았었고, 2020년 3월에 발표된 공매도 금지조치에서야 이전의 조치들과 달리 처음으로 6개월이라는 기간적 제한을 부과하였다. 현행 법률의 해석상 금융위원회가 공매도 금지조치의 원인이 되는 시장의 안정성 및 공정한 가격 형성을 저해할 우려가 사라지는 즉시 차입 공매도 제한을 해제할 의무가 있는지 명확하지는 않다.

3. 공매도 금지조치 위반에 대한 법적 제재

자본시장법상 공매도 관련 규제 위반 대해서는 다음과 같은 두 가지 제재가 예정되어 있다. 첫 번째는 제180조를 위반하여 상장증권에 대하여 허용되지 아니하는 방법으로 공매도를 하거나 그 위탁 또는 수탁을 한 자에 대해서 1억원 이하의 과태료가 부과된다(제449조 제1항 제39호). 2018년 법률 개정으로 과태료의 상한이 5천만원에서 1억원으로 상향되었지만, 여전히 형사처벌의 대상에서는 제외된다. 두 번째는 자본시장법상 공매도 관련 위반 여부에 대한 증권선물위원회의 조사·출석을 거부하거나 진술서의 제출, 필요한 서류나 장부의 제출 요구에 불응하는 경우 3년 이하의 징역 또는 1억원 이상의 벌금에 처해질 수 있다(제445조 제48호).

자본시장법에서는 공매도가 가진 긍정적 기능과 규정의 복잡성을 고려하여 구 증권거래법상 공매도 위반에 관한 형사처벌을 과태료로 전환하였다는 설명이 있다.⁸⁵⁾ 상장법인의 임직원·주요주주에 의한 공매도를 미공개중요정보이용행위의 연장선상에서 규제하는 구 증권거래법과 동일선상에서 비교하기는 어렵지만, 자본시장법상 입법과정에서 공매도 일반에 대한 형사처벌은 바람직하지 않다는 견해가 받아들여진 것으로 보인다. 공매도가 불공정거래로 이어질 경우에는 시세조종·미공개중요정보 이용행위에 따른 처벌을 하면 족하기 때문에 공매도의 절차와 방법에 관한 제180조를 위반하는 경우에는 과태료를 부과하는데 그친다.⁸⁶⁾ 자본시장법 제180조 제3항에서는 공매도를 금지할 금융위원회의 권한만을 규정하고 있기 때문에, 금지기간 중에 공매도를 한 자가 벌칙조항(제449조 제1항 제39호)에 규정된 “제180조를 위반하여 ... 한 자”로서 과태료 부과대상이 될지는 의문이 제기될 수 있지만, 제180조 제1항에서

85) 이정수·김도윤, 위의 논문 (주 10), 326쪽.

86) 이정수·김도윤, 위의 논문 (주 10), 307쪽.

의 제한을 위반한 공매도라고 판단될 수 있을 것이다.

학계에서는 공매도 금지조치 위반에 대한 제재 수준이 낮다는 비판이 제기되었다.⁸⁷⁾ 금융위원회는 과태료 부과 기준을 상향하고, 위반 행위별로 과태료를 합산해서 부과하는 방안⁸⁸⁾ 및 공매도관련 규정 위반에 대해 금전적 제재를 현실화 하고 형사처벌 근거 조항을 신설하는 방안⁸⁹⁾을 발표하였다. 공매도 금지조치와 관련해서는 우선, 현행법이 공매도 금지조치 위반에 대해서 과태료 부과 대상으로 하는지 여부를 명확히 하고, 둘째, 공매도 금지조치를 위반한 자에 대해서는 그 조치의 성격에 비례하는 제재 수준이 정해질 수 있도록 논의할 필요가 있을 것이다.

IV. 검토 및 제언

1. 공매도 금지조치는 필요한 규제인가

공매도가 가진 긍정적 기능을 고려할 때 일부 소액투자자들 사이에서 제기되는 공매도 전면 금지를 제도화하는 것은 불가능하고, 바람직하지도 않다.⁹⁰⁾ 그럼에도 불구하고 공매도를 금지해야한다는 여론이 끊임없이 제기되고, 정부는 경제위기를 계기로 광범위한 공매도 금지 조치를 시도하는 패턴이 반복되고 있다. 이러한 조치가 정치적 희생양 찾기에 불과한 것인지 아니면 나름의 경제적인 합리성이 있는 것인지를 검토할 시점이다.

공매도의 가장 중요한 기능은 가격 발견 기능이다.⁹¹⁾ 공매도가 없다면 발행회사의 주가는 매도차익을 기대하고 그 회사의 미래의 현금흐름을 낙관적으로 평가하는 투자자들에 과대평가되기 때문이다.⁹²⁾ 이러한 점은 경제학 이론에 의해서도, 실증연구에 의해서도 뒷받침되었다.⁹³⁾ 그런데, 공매도는 주로 기업이 제공하는 정보를 분석해서 매도와 매수에 관한 전문적인 투자 판단을 신속하게 할 수 있는 기관투자자들이 주가 하락을 계기로 이득을 취하기 위해 활용하는 전략이다. 따라서 개인투자자들은 주식대차거래 시스템에 대한 접근성이 떨어져서 공매도에 현실적으로 참여하기 어려울 뿐만 아니라, 정보와 전문성의 격차 때문에 공매도에 관한 판단에 있어서도 불리한 위치에 처해 있게 되는 것이다. 특히 시장의 혼란과 가격의 변동성이 큰 위기 상황에서는 개인투자자와 전문투자자의 정보와 전문성의 격차가 더 커질 수 있는데, 이 때 정부가 공매도를 일시적으로 금지한다며 개인투자자들의 정보 부족을 보완하는 기능을 할 가능성도 있다. 그렇다면 공매도 금지규제는 일부라도 합리성과 타당성을 갖

87) 김병연, 위의 논문, (주 12), 249-250쪽.

88) 금융위원회·금융감독원·한국거래소, 공매도 제도 개선 및 제재 강화방안(2017.8.), 7쪽.

89) 금융위원회·금융감독원·한국거래소, 주식매매제도 개선방안(2018.5)

90) 김병연, 위의 논문 (주 12), 250-251쪽

91) Merrit Fox et al., 위의 책 (주 3), p. 248.

92) Merrit Fox et al., 위의 책 (주 3), p. 252.

93) John Armour et al., 위의 책 (주 7), p.195 note 68. 문헌들.

추게 될 것이다. 그러나 공매도 금지가 지속된다면 시장의 기업의 부정적 전망이 가격에 반영되지 못해서 가격의 거품이 형성되고, 기업 가치와 주가간의 괴리가 지속된다보면 언젠가는 누적된 거품이 터져서 수습할 수 없는 위기가 초래될 우려가 있다.⁹⁴⁾ 따라서 공매도 금지 조치가 설령 개인투자자들의 정보부족을 보완하는 기능을 하더라도 시장의 가격 발견 기능의 작동에 저해가 되는 것은 바람직하지 않다.

공매도는 가격 발견 기능 외에도 시장에 대한 유동성 공급 기능을 한다. 공매도가 없다면 시장의 유동성 공급자들은 대량 매도에 대응하는 물량을 보유하여야 하고, 그러한 물량을 유지하기 위해서는 상당한 비용이 필요하기 때문이다.⁹⁵⁾ 금융위원회도 이러한 점을 알고 2008년 공매도 금지조치시 “ELW, ETF, 주식선물·옵션, 주식 저유동성 종목에 대한 유동성 공급자(LP)의 시장조성 행위 및 시장의 원활한 거래를 위해 거래소가 인정하는 경우”에 대해서는 예외를 인정하였다.⁹⁶⁾ 2011년과 2020년의 공매도 금지조치 시에는 명시적으로 발표된 바는 없지만 시장 조성자에 의한 공매도는 금지 기간 중에도 계속되고 있다.⁹⁷⁾

공매도 금지조치를 정당화 하는 유일한 근거는 공매도가 정상적인 시장의 불안과 폭락을 가속화 한다는 점이다.⁹⁸⁾ 이와 관련해서는 실증연구의 결과가 대립되고 있는데, 공매도가 증권시장의 불안을 가속화 하지 않는다는 실증연구들도 있고, 공매도가 부정적인 정보를 전달해서 주가의 하락 폭을 더 크게 만든다는 실증연구들도 있다.⁹⁹⁾ 이러한 측면에서 공매도 금지조치는 활용이 불가능한 정책수단은 아니다. 단 자본시장이 효율적이고 원활하게 작동하기 위한 가격 형성 기능과 유동성 공급기능을 가로막는 공매도 금지조치는 필요 최소한만 동원되어야 한다. 결제불이행과 불공정 거래와의 연계 위험은 공매도의 자체를 막을 일이 아니라는 점은 이미 여러 차례 논의되었으므로, 공매도와 연관된 모든 우려들을 경제위기 상황에서 공매도를 금지하기 위한 근거로 제시하는 것은 바람직하지 않을 것이다.¹⁰⁰⁾

2. 공매도 금지조치는 시장 혼란상황에 대한 유일한 해법인가

2008년과 같은 글로벌 금융위기 시에도 일본 등 몇몇 국가에서는 금융주와 같은 일부 종목에 대해서도 공매도를 제한한 바 없고, 2020년 3월 COVID 19로 인한 실물경제의 위기감이 예상되는 상황에서도 영국과 미국에서는 공매도 금지조치를 취하지 않았다. 즉, 공매도 금지조치는 해당 국가의 시장 상황을 반영하는 각국 정부의 정책적 결정이 될 것인바, 한국에서 21세기 들어 세 차례나 장기적이고 광범위한 공매도 금지조치를 취한 데 대해서 반성적 고려가 필요한 시점이다.

94) John Armour et al., 위의 책 (주 7), p.196.

95) Merrit Fox et al., 위의 책 (주 3), p.246.

96) 금융위원회 보도자료, 공매도 및 자사주 관련 제도 개선 (2008.9.30.)

97) 금융위, 시장조성자 공매도 금지 예외 범위 축소 (2020.3.18. 뉴시스)

98) IOSCO, Technical Committee, IOSCO Regulation of Short Selling-Consultation Report (2009), p.22.

99) Emiliios Avougleas, 위의 논문 (주 37), p. 404.

100) Emiliios Avougleas, 위의 논문 (주 37), p. 401.

공매도를 반대하는 측에서 제시하는 것과 달리 한국 시장의 공매도 거래 비중은 기타 선진국 자본시장에 비해서 매우 낮다. 2019년 기준 주식시장별 공매도 거래대금의 비중은 미국이 39.6% 일본이 39.4% 인데 비해서 한국은 4.6%에 그친다.¹⁰¹⁾ 그럼에도 한국에서 빈번하고 광범위한 공매도 금지조치가 동원되는 이유는 무엇인가. 첫째, 국내 문헌에서 특별히 언급된 바는 없지만, 1960-70년대 여러 차례 증권파동 통하여 공매도가 시세조종과 결합하여 시장의 혼란을 가중시키고 복구가 어려울 정도의 타격을 안겨준 경험이 공매도에 대한 대중들과 정책입안자들의 부정적 시각에 영향을 주었다는 점을 부인하기 어렵다. 두 번째, 공매도 금지에 관한 근거 규정이 있기 때문이다. 2008년 이후 제기된 학계의 비판을 토대로 공매도 금지조치 관한 근거 법조문이 마련된 바 있는 것은 사실이지만, 한편으로는 시장에 대한 과잉된 대응을 정당화 하는 수단으로 활용되는 측면도 있다. 2020년 3월 일부 유럽 국가들이 EU 공매도규정에 기하여 공매도 금지조치를 실시하였는데, EU 공매도규정이 다른 법제와 비교할 때 직접적인 공매도 금지조치의 근거를 두고 있다는 점은 앞서 살펴본 바와 같다.

3. 공매도 과열종목 지정제는 공매도 금지조치의 대안이 될 수 있는가

글로벌 금융위기 직후 영국과 미국에서는 공매도가 초래하는 시장 혼란을 방지하게 위하여 공매도 금지조치 대신 특정 과열 종목에 대해 당일 거래를 중지시키는 공매도 썬킷 브레이커(circuit breaker) 제도를 도입하자는 주장이 있었다.¹⁰²⁾ 썬킷 브레이커도 공매도를 일시적으로 중지하는 것이기 때문에 공매도 금지조치와 마찬가지로 실증적인 효과가 입증되지 않은 과도한 조치라는 비판이 있다.¹⁰³⁾ 그럼에도 썬킷 브레이커 제도는 공매도 금지조치에 비해서 첫째, 특정 종목의 주가 하락에 따라 개입 범위가 필요최소화 되고, 둘째 거래 정지 기간이 제한적이며, 셋째 사전에 정해진 기준에 따라 자동적으로 집행되기 때문에 규제 당국의 판단재량이 개입될 여지가 적다는 장점을 갖는다.¹⁰⁴⁾ 특히 “10% 하락분”을 계산함에 있어서 거래 당일이나 전일 증가만을 기준으로 삼지 않고 직전주 및 직전월의 주가와 가중평균을 하면 (하락장을 전제할 때) 보다 더 늦게 썬킷 브레이커가 발동될 수 있기 때문에 공매도 제한 범위를 최소화 하는 등의 개선 방안도 제시되고 있다.¹⁰⁵⁾

공매도에 대해 부정적 인식이 낮은 영국에서는 이를 채택하지 않았지만¹⁰⁶⁾ 미국에서는 2010년 변형된 업틱 룰과 함께 썬킷 브레이커 제도를 도입하여 장중 가격하락폭이 전일 중

101) 공매도 거래 비중 낮는데 규제는 엄격... ‘불공정’ 방증 (매일경제, 2020.3.13.)

102) Emilios Avougleas, 위의 논문 (주 37), pp.421-422; 한국 주식시장에서 유가증권시장과 코스닥시장 시장의 지수가 각각 8% 이상 급락한 상태로 1분간 지속될 때 각각의 증권시장과 지수와 연계된 파생상품 시장 전체의 매매거래를 일시적으로 중단하는 제도를 의미한다, 금융위원회 보도자료, 공매도 금지 및 자기주식 취득한도 확대를 6개월간 시행합니다. (2020.3.13.) 거래소의 공매도 과열종목 지정시에는 주가하락률, 공매도 비중 및 증가율을 기준으로 삼기 때문에 주가 하락이 유일한 판단기준은 아니다.

103) Jennifer Payne, 위의 논문, (주 5), p.439.

104) Emilios Avougleas, 위의 논문 (주 37), pp.423.

105) Emilios Avougleas, 위의 논문 (주 37), p.422.

106) Azhar Mohamad, 위의 논문 (주 82), p.13.

가대비 호가 10% 이상인 경우 당일 거래 정지 또는 호가를 제한할 수 있도록 했다.¹⁰⁷⁾ 2012년 제정된 EU 공매도규정 제23조에서는 특정한 금융상품의 가격이 전일 종가에 비해 해당 거래일에 급격하게 떨어지는 경우 회원국의 관할 당국이 해당 영업일 내에서 해당 금융상품에 대한 공매도를 금지하고(제1항), 이러한 조치가 무용한 경우 그러한 조치를 2영업일 간 연장할 수 있는 권한을 부여하고 있다(제2항).¹⁰⁸⁾

한국에서도 씨킷 브레이커제도와 유사한 취지의 공매도 과열종목 지정제가 2017년 3월 27일부터 시행되고 있다. 공매도 과열종목 지정제는 추가하락률 및 차입공매도 비중을 감안하여 거래소가 선정한 종목에 관하여 1일간 차입공매도를 제한할 수 있는 제도이다(거래소 유가증권 업무규정 제6항 제1호).¹⁰⁹⁾ 이 제도는 특히 한미약품의 공매도 사건 발생 이후 투자자들의 주의를 환기시키고 불공정 행위가 의심되는 사안에 대해 모니터링을 강화하기 위한 목적으로 도입된 것이다.¹¹⁰⁾

공매도 과열종목 지정제는 공매도가 가져오는 시장 혼란을 차단하기 위한 제한적인 수단이기 때문에, 공매도 금지조치의 동원을 자제하는 대신 이를 적극적으로 활용하는 방안을 검토해 볼 수 있다. 그런데 제도의 실제 운영과정에서 공매도 과열종목 지정제가 글로벌 금융위기 이후 제안된 씨킷 브레이커와의 유사성을 점차 상실해 가고 있는 양상이 보인다. 금융위원회는 동 제도의 시행이후 몇 차례 공매도 과열종목의 적출 기준을 확대하고 규제 위반에 대한 조사 및 제재 수준을 강화하는 방향으로 거래소 유가증권 업무규정 시행세칙을 개정하였다.¹¹¹⁾ 2020년 3월에는 코로나19 확산과 국제유가 급락에 따른 글로벌 경기둔화 우려 등으로 주식시장의 변동성 증가를 맞이하여 공매도 과열종목 지정제를 대폭 강화하여 시행하였다.¹¹²⁾ 개정된 유가증권 시행세칙에 따른 강화된 공매도 과열종목 지정제의 핵심 내용은 (i) 지정 대상 기준의 대폭 완화 및 (ii) 지정 종목의 공매도 금지기간의 확대이다.¹¹³⁾ 특히, 과열종목의 공매도 금지기간이 1영업일에서 2주간(10영업일)로 열배나 연장된 점은 미국이나 EU 공매도규정과 비교할 때 매우 긴 기간이라고 평가할 수 있다. 공매도 금지조치가 과도하기 때문에 공매도의 순기능을 잠식할 우려가 낮은 제한적인 씨킷 브레이커 제도를 활용하자는 주장이 무색해 질 우려가 있다.¹¹⁴⁾

107) 17 CFR § 242.201; SEC approves Short Selling Restrictions (Feb 24.2010). For Immediate Release 2010-26.

108) 영국도 2012년 EU 공매도 규정의 적용을 받았기 때문에 FSA도 씨킷 브레이커 제도를 적용할 의무가 있다. Jennifer Payne, 위의 논문 (주 5), p.434. 439.; Niamh Moloney, 위의 책 (주 77), p.565.

109) 금융위원회 보도자료, 공매도 및 공시제도 개선방안 (2016.11.10.)

110) 김병연, 위의 논문 (주 12), 250쪽.

111) 금융위원회 보도자료, 공매도 과열종목 지정을 확대하고, 공매도 관련 규제 위반에 대한 조사 및 제재를 강화하겠습니다 (2017.8.23.)

112) 금융위원회 보도자료 공매도 과열종목 지정강화 (2020.3.10.)

113) 2009.3.9. 신설된 거래소 유가증권 업무규정 시행세칙 제24조의3 제5항 거래소 유가증권 업무규정 시행세칙 제24조의3 제5항에 따라 제2항부터 제4항까지의 규정에도 불구하고 시장상황급변 등의 사유로 거래소가 시장관리를 위하여 필요하다고 인정하는 경우에는 제2항·제3항의 공매도 과열종목 기준 및 제4항의 호가제한 기간을 달리 정할 수 있다.

114) 물론 공매도 과열종목 지정제는 일단 추가 급락이 발생한 이후에 동원될 수 있는 수단이기 때문에 “선 제적 공매도 금지조치”를 요구하는 일부 투자자들에 요구에는 부응하지 않을 수 있다. 공매도의 폐지를

4. 공매도 금지조치의 발동 및 해제에 관한 통제장치가 필요한 것은 아닌가.

여러 차례 언급한 바와 같이, 공매도 금지조치는 그 실증적 효과가 입증된 바 없음에도 불구하고 공매도가 갖는 가격발견 기능을 원천적으로 차단할 위험을 내포한다.¹¹⁵⁾ 따라서 개인투자자의 정보 부족을 보완하고 하락장에서의 투매심리를 억제시키는 기능을 할 수 있다 해도 그 발동에 신중을 기해야 하고, 장기적으로 지속되어서는 안 된다. 설령 감독당국이 불안정한 시장상황에서 불가피한 정책수단의 하나로 선택하더라도, 공매도 금지조치를 ‘재원이 들지 않는 복지정책’과 같이 취급하는 것은 바람직하지 않다. 기업의 가치와 주가간의 괴리가 커지면 시장의 기능에 대한 신뢰가 상실되고, 언젠가 터질 거품을 폭탄 돌리기하는 결과를 낳을 수 있기 때문이다. 정부는 경기부양에 대한 기대를 올리고, 공매도를 반대하는 개인투자자들로부터 정치적 지지를 획득할 수 있기 때문에 공매도 금지조치라는 정책수단을 동원하려는 유인이 크다.

자본시장법상 공매도 금지조치는 2016년 개정 전까지 시행령상 결제 불이행 방지를 위한 차입공매도 제한조치와 같은 조문에 규정되어 있었기 때문에, 비상하고 예외적인 조치라는 성격이 부각되지 않았다. 2016년 개정을 통하여 법률에 별도의 항을 두긴 했지만 공매도 금지조치의 주체가 금융위원회가 되어야 한다는 데 개정 논의의 초점이 맞춰져 있었다. 즉, 공매도 금지조치가 어떤 상황에서 시행되어야 하는지에 관해서는 논의된 바 없고, 법률 개정 내용으로 포함되지 않았던 것이다. 현행 법령상 공매도 금지조치의 예외적 성격이 명시되어 있지 않고, 그 범위나 기간에 관한 판단이 금융위원회의 전적인 권한으로 남아있다 보니 공매도 금지조치가 경기하강 국면에서 손쉽게 동원할 수 있는 정책 수단의 하나로 여기지고, 장기에 걸쳐 이루어지는 측면이 크다.

EU 공매도 규정 제정 당시 공매도 금지조치의 도입 여부에 관해서 논란이 있었고, 불안정한 시장에 대한 예외적인 긴급 조치로서 통상적인 공매도 규제와는 장을 달리하여 규정하게 된 것이다.¹¹⁶⁾ 특히, EU 공매도 규정에서는 첫째, 해당 조치가 비례성과 타당성을 취하도록 요구하고 있으며(제20조 제1항(b)), 둘째, 시장의 불안을 해소하기 위하여 필요한 조치일 것을 요건으로 하며(제20조 제1항(a)), 셋째, 공매도 금지조치의 기간이 3개월을 넘지 못하며 3개월을 초과하지 않는 범위 내에서 갱신이 되도록 하고, 갱신이 되지 않으면 3개월 후에 자동 종료되도록 규정한다(제24조). 또 각국의 공매도 금지조치가 상기 요건에 부합하지 않을 경우 ESMA에 의한 개입이 가능하도록 규정 하고 있기 때문에(제27조) 그 필요성과 타당성, 비례성에 대한 2단계 심사가 이루어지는 셈이다.¹¹⁷⁾

주장하는 시민단체에서는 2020년 3월 10일 발표된 공매도 과열종목 지정제도 강화 방안이 사후약방문에 그칠 수 있다며 전면적인 공매도 금지조치를 조속히 시행할 것을 촉구하였다. 금융위원회는 3일 후 6개월간의 공매도 금지조치 발표하였고, 금융위원장은 시민단체의 실기(失期) 주장을 “검허하게 받아들인다.”라면서 “공매도 금지조치를 사흘 전에 실시하는 것이 맞았다는 취지로 답변하였다.(노컷뉴스, 2020.3.13.)

115) Jennifer Payne, 위의 논문 (주 5), p.439.

116) Jennifer Payne, 위의 논문 (주 5), p.436.

117) Niamh Moloney, 위의 책 (주 77), pp.567-569.

자본시장법과 같이 공매도 금지조치를 가능케 하는 조문을 두더라도, 최소한 EU 공매도 규정처럼 해당 조치가 매우 예외적인 상황에서 발동되어야 하고, 필요성·타당성·비례성을 갖 추도록 요구하는 것이 바람직할 것이다. 마찬가지로, 공매도 금지조치의 발표시 최대 1개월 등 단기간의 시한을 설정하도록 하고, 갱신과 자동 종료에 관한 조항도 둘 필요가 있다. EU 공매도 규정에서는 ESMA가 공매도 금지조치의 필요성·비례성·타당성을 사후적으로 검토하도록 하고 있는데, 한국에서도 사후적 검토 및 의견제시 권한을 가진 기구를 지정하는 것을 적극 고려해야 한다. 118) 헌법과 법률에 따른 각 정부부처의 고유한 권한이라고 하더라도 남용 우려가 있는 경우에 독립적 기구에 의한 사전적·사후적 심사를 받도록 하는 것이 바람직하고, 직접적인 피해자가 발생할 우려가 있다면 사법부에 의한 구제수단을 마련할 필요도 있기 때문이다. 공매도 금지조치의 경우에는 민감한 시장정보가 유통될 우려가 있으므로 사전적 심사가 이루어지기 어려울 수는 있지만, 조치 시행 직후 독립적 자문기구를 통하여 필요성·타당성 및 기간과 범위의 비례성에 관해서 심사하고 권고적 의견을 제시하게 하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 또 공매도 금지조치로 인하여 공매도의 투자기법을 활용할 수 없게 된 해외펀드나 외국인 투자자들이 이를 중단시키기 위하여 활용할 수 있는 행정적·사법적 권리 구제절차를 마련하는 방안도 검토해 볼 수 있을 것이다.

5. 공매도 금지조치 위반에 대해서 제재 수준을 높일 필요가 있는가

금융위원회는 2018.5. 삼성증권의 배당 오류 사건 이후 자본시장법상 공매도 제한규정 위반에 대해서 형사처벌 및 과징금 도입하는 등 제재를 대폭 강화하겠다고 발표한 이후, 실제로 2018년 골드만삭스인터내셔널의 위법한 무차입공매도 및 공매도 순보유잔고 보고 누락에 대하여 사상 최대의 과태료 75억 480만원을 부과한 바 있다.119) 학계에서도 이를 계기로 공매도 규제 위반에 대한 제재를 강화해야 된다는 논의가 이어졌고,120) 자본시장법 제178조의2에 따른 시장교란행위의 하나로 취급하자는 주장도 제기되었다.121)

자본시장법에서는 무차입공매도를 한 경우, 허용되는 차입공매도의 절차를 준수하지 않은 경우, 공시 및 잔고 보고 의무를 위반한 경우 및 공매도 금지조치를 위반한 경우 모두 과태료를 부과하도록 하고 있다. 2018년 금융위원회의 발표에 따르면 모든 종류의 공매도 규제위반 행위가 아니라 의도적 무차입공매도와 같이 고의로 결제불이행 위험을 가중시키는 일부 행위를 형사처벌 및 과징금 부과 대상으로 삼을 예정이다.122)

이러한 논의 과정에서 공매도 금지조치 위반에 대해서도 제재 수준이 상향되어야 하는지

118) ESMA의 사후적 검토·평가 권한은 회원국과 유럽연합의 관계에서 비롯된 독특한 성격을 지니고 있으므로 한국에 그대로 적용하기는 어렵다.

119) 금융위원회 보도자료, 공매도 제한 위반행위 등에 대한 조치(2018.11.28.)

120) 김병연, 위의 논문, (주 12), 254쪽; 최창수, 공매도의 제한과 규제에 관한 비교법적 검토, 법학논총 제45집(2019), 197-198쪽.

121) 김병연, 위의 논문 (주 12), 254쪽.

122) 금융위원회 보도자료, 주식 매매제도 개선방안 (2018.5.)

여부가 함께 검토되어야 할 것이다. 첫째, 공매도 금지조치를 위반하여 공매도를 한 자에 대해서도 벌칙규정상 별도의 항목을 둘 필요가 있다. 공매도 금지기간 중에 공매도를 하였다면 제180조 1항을 위반한 무차입공매도가 될 가능성이 높기 때문에 중첩적 규정이 필요할 수는 있다. 그러나 현행법의 해석상 과태료 부과 대상인지 여부가 다소 불분명하고, 향후 제재의 정비 과정에서 공매도 금지조치의 독자적 성격을 감안할 수 있도록 별도의 벌칙 규정을 두는 것이다. 둘째, 공매도 금지조치 위반에 대한 형사처벌의 부과 여부이다. 공매도 금지조치를 정책적 필요에 따른 단속행위의 하나로 본다면 그 위반에 대해서는 여전히 과태료 부과 대상으로 남겨놓는 것이 맞다. 다만, 이 경우에는 공매도 금지조치가 상시적으로 활용될 수 있는 정책수단의 하나로 취급될 우려도 있다. 반면, 공매도 금지조치는 비상한 상황에서 등장하는 예외적 조치라는 성격을 강조하여, 이를 위반하는 경우에는 형사처벌을 하는 방안에 대해서도 고려해 볼 수 있다. 예를 들어 감염병과 관련된 격리조치 위반자에 대한 징역형이 가능한 것과 마찬가지로의 논리이다. 법위반 행위에 대하여 형벌과 과태료 가운데 어떤 것을 부과할지는 입법재량에 속하는 것이므로¹²³⁾ 구체적인 내용은 향후 자본시장법 개정 과정에서 결정될 문제이다.

공매도 금지조치 또는 지정된 공매도 과열종목에 대한 공매도가 이루어지는 경우 거래소는 시장감시위원회를 통해 매매거래를 정지할 수 있는 권한을 지닌다(거래소 유가증권시장 업무규정 제107조 제1항). 독일의 경우를 참고하여 매매거래 정지 권한을 거래소 규정에 둘 것이 아니라 법률에 규정하고, 금융위원회에게 부여해야 한다는 주장이 있다.¹²⁴⁾ 공매도 금지조치와 같이 위기 상황에 대한 판단과 평가의 재량이 필요한 것이 라기 보다는, 사전에 정한 기준에 위반 되는 경우 거래를 정지시키는 것이기 때문에 굳이 금융감독당국이 법률에 의거하여 이러한 조치를 취해야 할지는 다소 의문이다.

V. 결론

본 논문에서는 공매도 금지조치의 연혁 및 법률의 규정체계를 분석하고, 그 개선 방안에 관하여 검토하였다. 공매도 금지조치는 공매도가 가진 가격발견 기능이나 유동성 공급기능을 차단하면서까지 시장의 안정을 찾기 위해 비상한 상황에서 예외적으로 동원되는 정책수단이어야 한다. 한국에서는 첫째, 이미 1960-70년대 증권시장의 대혼란이 공매도의 남용에서 비롯된 것이라는 역사적 기억이 있고, 둘째, 공매도라는 투자기법을 활용할 수 있는 기업의 부정적 정보에 관한 분석 능력, 증권대차시스템에 대한 접근성이 떨어지는 일반투자자들의 반공매도 정서가 유난히 강하고, 셋째, 정부의 공매도 금지조치에 관한 법률상의 근거가 사실상 무제한적으로 마련되어 있기 때문에 2008년 이후 여러 차례 공매도 금지조치가 활용된 바 있다.

123) 한국증권법학회, 개정판 자본시장법주석서 II, 박영사 (2015), 1084쪽

124) 고재중, 위의 논문 (주 10), 200쪽.

실증연구에 따르면 공매도 금지조치가 주가 부양에 얼마나 긍정적인 영향을 미치는지에 관해서 일률적으로 말할 수 없다. 그리고 실제 주가가 부양의 효과가 있다고 한다면 공매도 금지조치가 장기화 되었을 때 기업 가치와 주가사이에 거품이 자리 잡는 것을 의미할 것이다. 자본시장의 효율성과 유동성을 최우선시 해야 할 금융감독당국이 공매도 금지조치를 빈번하게 활용한다는 것은 사실상 정부가 불공정거래행위의 주체가 되는 것이라고까지 평가될 수 있다.

정부는 대규모의 예산이 소요되는 것도 아니고, 고용이나 실물경제에 직접적인 영향이 발생하는 것도 아니기 때문에 법률상 제한이 없으면 경제위기 상황에서 여론과 직결되는 공매도 금지조치를 남발할 유인이 있다. 코로나19로 인한 주가 하락장에서 또다시 등장한 공매도 금지조치를 계기로 법률상 그 제한의 범위를 명확히 하고, 공매도 과열종목 지정제와 같은 보완적 수단을 보다 적극적으로 활용하도록 하며, 공매도 관련 제재의 개편 과정에서도 공매도 금지조치 위반에 대한 별도의 규정을 두도록 하는 논의로 이어지기를 기대한다.

제1세션 제4주제

간접투자법상 투자자 보호의무와 선관주의의무의 부담 주체

- 대법원 2020. 2. 27. 선고 2016다223494 판결을 소재로 -

장 근 영*

목 차

I. 머리말	83
II. 대상판결 및 관련 판결의 개요	83
1. 대상판결	84
2. 법원의 판단	86
3. 관련 판결	87
III. 자산운용회사의 투자자에 대한 의무	89
1. 투자권유단계에서의 투자자 보호의무	89
2. 자산운용단계에서의 선관주의의무	90
IV. 대상판결의 검토	92
1. 자산운용회사의 의무 부담	92
2. 실제 펀드 운용을 하지 않은 자산운용회사에 대한 부실운용 책임의 추궁	94
3. 자산운용회사 아닌 자의 투자자 보호의무 부담	95
4. 자산운용회사 아닌 자의 선관주의의무 부담의 가능성	99
V. 맺음말	100
[참고문헌]	101

* 한양대학교 법학전문대학원 교수

I. 머리말

흔히 ‘펀드’로 통칭되는 투자기구에 관한 현행 규제는 기본적으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 ‘자본시장법’)이 담당하고 있다.¹⁾ 자본시장법상 “집합투자업자”란 집합투자를 영업으로 영위하는 자를 말하며,²⁾ “집합투자”란 투자자로부터 모은 금전 등을 투자대상자산에 투자하고 그 실적을 투자자에게 배분하는 것을 가리킨다.³⁾ 자본시장법의 “집합투자업자” 및 “집합투자”라는 용어는 구 「간접투자자산 운용업법」(이하 ‘간접투자법’)에서 사용되던 “자산운용회사” 및 “간접투자”에 대응하는 것이다.

간접투자 구조에서는 투자자가 직접 투자하는 것이 아니라 투자전문가인 자산운용회사의 투자판단에 의존하기 때문에 대리인 문제가 발생한다. 자금제공자와 자산운용자의 분리로 인한 대리인 문제는 펀드의 운용단계에서만뿐만 아니라 펀드의 판매단계에서도 발생한다.⁴⁾ 간접투자법과 자본시장법에서는 대리인 문제를 해결하기 위한 여러 규정을 두고 있으며, 아울러 법원을 통해 판례 이론이 발전하고 있다. 후술하듯 자산운용회사는 펀드의 투자자들에 대하여 투자권유단계에서의 투자자 보호의무 및 자산운용단계에서의 선관주의의무를 부담한다.

올해 초 대법원은 2020. 2. 27. 선고 2016다223494 판결(이하 ‘대상판결’)에서 투자자 보호의무와 선관주의의무는 펀드를 설정하여 실제 운용하는 자산운용회사만이 부담하는 것인지 여부에 관한 법리를 다루었다. 간접투자법상 자산운용회사가 부담하는 의무는 현행 자본시장법상 집합투자업자의 그것과 성격이 거의 같다고 할 것이므로, 자산운용회사의 의무에 관하여 대상판결이 제시한 기준은 자본시장법상으로도 의미를 가진다. 이러한 차원에서 이 글에서는 대상판결을 소재로 하여 자산운용회사가 부담하는 투자자 보호의무와 주의의무의 내용 및 그 적용범위를 살펴보고자 한다.

이하 이 글의 순서는 다음과 같다. 우선 대상판결 및 관련 판결의 사실관계와 판시내용을 소개한다(II). 이어서 자산운용회사 의무의 일반론을 투자권유단계에서의 투자자 보호의무와 자산운용단계에서의 선관주의의무로 나누어 살펴보고(III), 각 의무와 관련하여 대상판결이 제시한 법리를 분석하고 평가한다(IV). 마지막으로 이상의 논의를 요약하며 글을 맺는다(V).

II. 대상판결 및 관련 판결의 개요

- 1) 이 글에서는 ‘펀드’라는 용어를 간접투자법과 자본시장법상의 투자신탁이나 투자회사 등과 같은 투자기구들을 총칭하는 의미로 사용하기로 한다.
- 2) 자본시장법 제8조(금융투자업자) ④ 이 법에서 “집합투자업자”란 금융투자업자 중 집합투자를 영업으로 영위하는 자를 말한다.
- 3) 자본시장법 제6조(금융투자업) ④ 이 법에서 “집합투자업”이란 집합투자를 영업으로 하는 것을 말한다.
⑤ 제4항에서 “집합투자”란 2인 이상의 투자자로부터 모은 금전등을 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하면서 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 것을 말한다.
- 4) 김진식/정순섭, 「자본시장법」 제3판, 두성사(2013), 858면.

1. 대상판결

1) 사실관계⁵⁾

피고 대신자산운용 주식회사(이하 ‘대신자산운용’)는 미국 플로리다 주의 올랜도 지역에 호텔을 건립하는 개발사업(이하 ‘이 사건 개발사업’)에 투자하기로 하고, 2007. 12. 7. 투자신탁재산 100억 원 규모의 대신라발로 펀드 1호를 설정하였고, 2007. 12. 27. 투자신탁재산 85억 원 규모의 대신라발로 펀드 2호를 설정하였다. 사모펀드였던 대신라발로 펀드 1호 및 2호의 수익증권은 건설근로자공제회 등 기관투자자들이 매수하였고, 각 펀드 재산은 개발사업을 위해 설립된 대신라발로 유한회사의 지분 100%를 취득하는 데에 사용되었다. 대신라발로 유한회사는 미국 회사 Dashin Ravallo USA LLC(이하 ‘대신라발로1’)의 지분 100%를 취득하였고, 대신라발로1은 이 사건 개발사업을 시행하는 미국회사 Ravallo Resort Development Company LLC(이하 ‘라발로 컴퍼니’)의 지분 15%를 취득하였다.

이후 대신자산운용은 2008. 5. 16. 투자신탁재산 190억 원 및 40억 원 규모의 대신라발로 펀드 3호와 4호를 각각 사모방식을 통해 추가로 설정하였다. 이 펀드의 수익증권은 공무원연금공단 등이 매수하였고, 각 펀드의 재산은 대신자산운용이 지배하는 미국회사 Dashin Ravallo USA 2nd LLC(이하 ‘대신라발로2’)의 지분의 취득자금 및 위 회사에 대한 대여금으로 사용되었다. 대신라발로2는 라발로 컴퍼니의 지분 13%를 취득하였다.

원래 대신자산운용은 대신라발로 펀드 3호와 4호의 투자신탁재산 규모를 합계 320억 원으로 계획하고, 2008. 5.경 원고인 신용협동조합중앙회(이하 ‘신협중앙회’)에게 위 펀드의 수익증권 90억 원 상당을 매수할 것을 권유하면서 이 사건 개발사업에 대해 설명하고 투자설명서도 교부하였다. 신협중앙회도 위 펀드의 수익증권을 매수하려 하였으나 신용협동조합법상 특별자산투자신탁⁶⁾의 수익증권을 매수하는 것이 금지되어 있었다.⁷⁾ 결국 신협중앙회의

- 5) 대상판결은 원심판결을 파기환송한 것인데, 이 글의 작성 시점에서 확정판결은 아직 나오지 않은 것으로 보인다. 이하의 내용은 대상판결 및 후술하는 관련 판례의 사실관계를 중심으로 하여 기타 언론보도 내용을 참고하여 정리한 것이다.
- 6) 간접투자법 제27조에서는 간접투자기구를 간접투자재산의 운용대상에 따라 ① 증권간접투자기구, ② 파생상품간접투자기구, ③ 부동산간접투자기구, ④ 실물간접투자기구, ⑤ 단기금융간접투자기구, ⑥ 재간접투자기구, ⑦ 특별자산간접투자기구로 구분하고 있다. 이처럼 간접투자기구를 구분하는 취지는 자산운용회사로 하여금 펀드를 구분하여 보고·등록하고 판매토록 함으로써 투자자의 입장에서 자기가 가입하는 펀드가 주로 어떤 자산에 투자하고 있으며 관련 위험이 무엇인지를 쉽게 알 수 있도록 하기 위함이다. 법령제정 실무작성반(8인) 공저, 「간접투자(펀드) 해설」 개정판, 박영사(2006), 185면. 자본시장법 역시 제229조에서 집합투자기구를 집합투자재산의 운용대상에 따라 ① 증권집합투자기구, ② 부동산집합투자기구, ③ 특별자산집합투자기구, ④ 혼합자산집합투자기구, ⑤ 단기금융집합투자기구로 구분하고 있다. 이 가운데 “특별자산집합투자기구”란 집합투자재산의 100분의 50 이상을 특별자산(증권 및 부동산을 제외한 투자대상자산)에 투자하는 집합투자기구를 말한다(자본시장법 시행령 제240조 제6항).
- 7) 신협중앙회는 조합으로부터 예치된 여유자금 및 상환준비금 등의 자금을 유가증권을 매입하는 방법으로 운용할 수 있는데, 이 때 신협중앙회가 매입할 수 있는 유가증권의 종류 및 한도는 신용협동조합법 시행령으로 정한다(신용협동조합법 제79조). 시행령에서는 신협중앙회가 매입할 수 있는 유가증권의 종류를 구체적으로 나열하면서, 투자위험 등을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시하는 증권은 신용예탁금으로 매입할 수 없도록 규정하고 있다(신용협동조합법 시행령 제19조의7 제3항 제2호). 이에 따라 금융위원회는 자본시장법상 특별자산집합투자기구의 집합투자증권 중 「사회기반시설에 대한 민간투자법」 제2조에서 정한 사회기반시설 및 관련자산에 투자하는 증권 이외의 집합투자증권은 신협중앙회가 매입할 수 없도록 규정한다(상호금융업감독규정 제18조의4 제3항 제3호). 결국 대상판결에 등장하는 이 사건 개발사업의 대상이었던

투자가 불가능하게 되었고, 이러한 이유로 대신라발로 펀드 3호와 4호의 전체 규모는 230억 원으로 축소되었다.

신협중앙회는 위와 같이 대신라발로 펀드의 수익증권을 매수하는 것이 불가능하게 되자, 피고 대신자산운용과 피고 코레이트자산운용 주식회사(변경 전 상호는 마이애셋자산운용 주식회사로서, 이하 ‘마이애셋’)의 담당자들 등과 협의하여 마이애셋이 부동산 투자신탁을 설정하면 신협중앙회 측에서 그 수익증권을 매수하는 방법으로 대신라발로2에 투자하기로 합의하였다. 즉 신용협동조합법상 신협중앙회는 특별자산투자신탁펀드에 투자할 수는 없었지만 증권·부동산 펀드 등에는 투자가 가능했기 때문에 마이애셋이 설정한 부동산 펀드를 통해 우회적 방법으로 이 사건 개발사업에 투자하기로 한 것이다.⁸⁾ 이러한 합의에 따라 마이애셋은 신협중앙회에게 ‘△△투자신탁’이라는 제목의 투자설명서를 교부하였다. 해당 투자설명서에는 대신자산운용의 투자설명서와 달리, 자산운용회사에 대한 성공보수 약정이 없고, 투자신탁재산이 국내의 특수목적회사에게 대출된 다음에 다시 미국의 특수목적회사(대신라발로2)에게 투자된다는 내용, 마이애셋이 설정하는 부동산 투자신탁과 대신라발로 펀드는 미국의 특수목적회사의 공동지분권자로서 지분율에 따라 동등한 권리를 가지고 수익금 역시 동등하게 나눈다는 내용 등이 추가로 기재되어 있었다. 그렇지만 마이애셋이 교부한 투자설명서에는 대신자산운용이 종전에 대신라발로 펀드의 투자를 권유하면서 교부한 투자설명서와 펀드의 수익구조, 위험요인 등에 관하여 동일한 내용을 담고 있었는데, 대신라발로 펀드와 마이애셋이 설정하는 부동산 투자신탁은 양자 모두 이 사건 개발사업을 통해 수익을 얻는 것이 목표였기 때문이었다.

신협중앙회는 위 합의에 따라 마이애셋이 설정한 부동산 펀드(이하 ‘이 사건 투자신탁’)의 수익증권 80억 원 상당을 매수하고, 매년 마이애셋에게 투자신탁 자금의 0.94%에 상당하는 운용보수를 지급하기로 하였다. 실제 마이애셋은 신협중앙회로부터 운용보수를 수령하였다. 마이애셋은 부동산 개발업 등을 목적으로 하는 국내의 특수목적회사인 텍스코인베스트먼트제이차 유한회사(이하 ‘텍스코’)를 설립한 다음 이 사건 투자신탁재산을 텍스코에게 대출하였고, 텍스코는 대신라발로2의 지분 일부를 취득하고 또 대신라발로2에게 자금을 대출해 주었다.

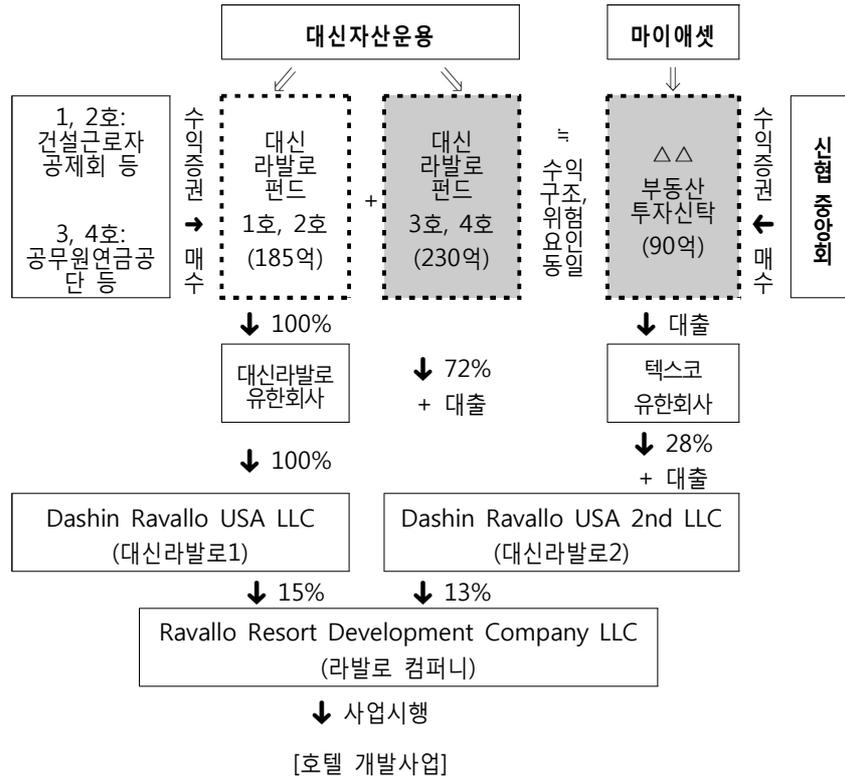
최종적으로 대신라발로 3호와 4호 펀드는 대신라발로2의 지분 72%를, 텍스코는 대신라발로2의 지분 28%를 보유하게 되었고, 대신라발로2는 라발로 컴퍼니의 지분 13%를 취득하였다. 그러나 이 사건 개발사업은 당초 예정한 건설대출이 무산되고 이 사건 투자신탁의 만기

호텔 시설은 사회기반시설에 해당하지 않았기 때문에(사회기반시설에 대한 민간투자법 제2조 참조) 신협중앙회가 해당 사업에 투자하지 못했던 것으로 보인다.

8) 해외부동산 개발사업을 통해 수익을 얻는 것은 동일하지만 대신라발로 펀드 3호·4호와 구조를 약간 달리 하는 부동산 펀드를 마이애셋이 설정하고 신협중앙회는 해당 펀드의 수익증권을 매수하기로 한 것이다. 자본시장법상 부동산집합투자기구는 집합투자재산의 50% 이상을 부동산에 투자하는 집합투자기구로서, 이 경우 부동산의 범위에는 부동산 개발과 관련된 법인에 대한 대출, 부동산의 개발, 부동산의 관리 및 개량, 부동산의 임대 및 운영, 임차권·분양권 등 부동산 관련 권리의 취득 등이 다양하게 포함된다(자본시장법 제229조 제2호; 시행령 제240조 참조). 대상관결에서는 마이애셋이 설정한 부동산 펀드의 계약 조건이 자세히 소개되어 있지 않지만, 간접투자법 관련 조항의 요건을 충족하도록 설정된 것으로 보인다.

일인 2011. 6. 16.까지 공사를 착공하지도 못하는 등 결국 실패하였다. 신탁중앙회는 앞서 12억여 원을 배당금으로 받긴 했지만 나머지 67억여 원은 고스란히 손실로 떠안게 되었다. 이에 신탁중앙회는 대신자산운용과 마이애셋을 상대로 하여 배당금을 제외한 67억여 원의 배상을 구하는 소송을 제기하였다.

<대상판결의 사실관계 개요도>



2. 법원의 판단

소송에서는 피고 대신자산운용과 마이애셋이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사로서 투자신탁 권유단계에서 투자자 보호의무 등을 위반하였는지, 그리고 자산운용단계에서 선량한 관리자의 주의의무를 위반하였는지 여부가 다투어졌다. 1심은 대신자산운용과 마이애셋 모두 투자자 보호의무를 부담하는 주체로서 신탁중앙회가 입은 손해의 20%인 13억여 원을 배상하라고 원고일부승소로 판결했다.

1심과 달리 2심(9)은 대신자산운용과 마이애셋 모두 이 사건 투자신탁의 자산운용회사가 아니어서 신탁중앙회에 대해 투자자 보호의무, 선량한 관리자의 주의의무 등을 부담하지 않는다고 판단하면서 원고의 청구를 기각하였다. 원심은 이러한 판단의 근거로서 대신자산운용의 경우에는 이 사건 투자신탁을 설정하거나 수익증권을 발행한 적이 없다는 점, 이 사건 투자신탁 재산 상당 부분이 대신자산운용이 지배하는 계좌에 입금되기는 하였지만 그런 사정만으로 대신자산운용이 자신이 설정하지도 않은 투자신탁의 자산운용회사가 된다고 볼 수 없다

9) 서울고등법원 2016. 4. 22. 선고 2015나2032248 판결.

는 점을 들었다. 그리고 마이애셋의 경우에는 이 사건 투자신탁재산을 실제 운용하지 않고 이를 대신자산운용이 지배하는 대신라발로2의 계좌에 입금함으로써 그 임무가 종료되는 것으로 신탁중앙회와 합의를 하였다는 점을 제시하였다.

그러나 대법원은 다음과 같이 원심의 판단을 그대로 수긍하기 어렵다고 하면서 원심을 파기·환송하였다. 첫째, 대법원은 대신자산운용이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사가 아니어서 자산운용단계에서 선관주의의무 등을 부담하지 않는다 하더라도, 신탁중앙회에게 이 사건 투자신탁의 수익증권 매수를 권유하는 단계에서는 투자자 보호의무를 부담한다고 실시하였다. 대법원은 이러한 판단의 근거로서, 신탁중앙회가 이 사건 투자신탁의 수익증권을 매수한 것은 대신자산운용의 권유에 따른 것이고, 대신자산운용이 이 사건 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관련된 주요 내용을 실질적으로 결정하는 등 이 사건 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다는 점을 들었다.

둘째, 대법원은 마이애셋이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사로서 자산운용계약 체결을 위해 권유하는 단계에서 투자자인 원고를 보호하여야 할 의무를 부담하고, 자산운용단계에서는 선량한 관리자의 주의로 투자자인 원고의 자산을 운용하여야 할 주의의무를 부담한다고 보았다. 대법원은 이렇게 판단한 근거로서, 마이애셋이 신탁중앙회와 이 사건 투자신탁 자산운용계약을 체결하였고, 아울러 마이애셋이 신탁중앙회의 투자금을 대신라발로2의 계좌에 입금한 이후에도 계속해서 신탁중앙회로부터 자산운용보수를 지급받았다는 점 등을 들었다. 그리고 대법원은 마이애셋의 이러한 의무부담은 대신자산운용과 같은 제3자가 이 사건 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다고 하여 달리 볼 것은 아니라고 실시하였다.

3. 관련 판결

1) 관련 판결 및 대신자산운용의 책임

전술한 대상판결과 사실관계를 공유하는 대법원 판결이 있다. 대법원 2015. 3. 20. 선고 2013다54765 판결 및 대법원 2015. 3. 26. 선고 2014다214588 판결이 그것이다(이하 ‘관련 판결’). 전자는 대신라발로 펀드 3호와 4호에 투자했던 공무원연금공단, 메리츠종합금융증권 주식회사, 더케이손해보험 주식회사가 원고로서 대신자산운용을 상대로 소를 제기한 사건에 대한 대법원 판결이고,¹⁰⁾ 후자는 대신라발로 펀드 1호와 2호에 투자했던 건설근로자공제회와 중소기업은행이 원고로서 대신자산운용을 상대로 소를 제기한 사건에 대한 대법원 판결이다.¹¹⁾ 이들 관련 판결에서 대신자산운용은 다음과 같이 대신라발로 펀드의 투자자들에 대하여 투자권유단계에서의 보호의무 위반 및 자산운용단계에서의 선관주의의무 위반으로 인한 손해배상책임을 부담한다는 것이 확정되었다.

10) 대법원은 원고들에게 각각 32억여 원, 16억여 원, 13억여 원의 손해배상금 및 지연손해금을 지급하라는 원심을 확정했다.

11) 대법원은 원고들에게 각각 13억여 원과 5억여 원의 손해배상금 및 지연손해금을 지급하라는 원심 판결을 확정했다.

첫째, 투자권유단계에서의 투자자 보호의무 위반과 관련한 법원의 판단은 다음과 같다. 대신라발로 펀드는 상당히 위험성이 높은 사업에 투자하여 원금손실 가능성이 있었고, 투자 대상이 해외에 있다 보니 투자자들이 직접 그 현황을 파악하기 어려운 상황이었다. 따라서 대신자산운용은 펀드를 설정할 때에 이 사건 개발사업이 실패할 경우 실효성 있는 투자금 회수 방안을 마련하거나 그 위험성을 알릴 의무가 있음에도, 이를 소홀히 한 채 투자제안서에 개발사업이 실패하더라도 원금 및 일정한 수익이 사실상 보장되어 있는 것처럼 표시함으로써 잘못된 정보를 제공하였다.¹²⁾ 이로 인하여 원고들은 대신라발로 펀드가 원금 및 일정한 수익이 보장되는 안전한 펀드인 것으로 판단하고 수익증권을 매수함으로써, 개발사업의 중단으로 인한 투자금 손실이라는 손해를 입었다.¹³⁾

둘째, 자산운용단계에서의 선관주의의무 위반과 관련한 법원의 판단은 다음과 같다. 대신자산운용이 대신라발로 펀드를 운용할 때에 투자제안서 및 자금운용계획에 따라 라발로 컴퍼니가 펀드의 투자금을 제대로 사용하는지 감독하고, 건설대출의 실패로 이 사건 개발사업이 중단될 상황에 처하면 투자금 회수를 위한 적극적인 조치를 취하여 투자자들의 손실을 최소화하도록 노력하여야 할 선량한 관리자의 의무가 있음에도 이를 게을리 한 과실이 있다. 이러한 펀드 운용상의 선관주의의무 위반 등으로 인하여 손실이 확대되었으므로, 대신자산운용은 이 사건 개발사업의 실패로 인하여 원고들이 입은 손해를 배상할 책임이 있다.¹⁴⁾

2) 관련 판결이 대상판결에 대하여 가지는 의미

대상판결에서는 피고 대신자산운용과 마이애셋이 원고 신탁중앙회에 대하여 투자자 보호의무와 주의의무를 부담하는가의 쟁점만이 중점적으로 다루어졌고, 피고들이 신탁중앙회에 제공한 정보에 부실표시가 있었는지 여부와 투자재산의 운용에 문제가 있었는지 여부에 대해서는 별다른 언급이 없다. 그 까닭은 이미 위 관련 판례를 통해 해당 쟁점들을 확인할 수 있기 때문인 것으로 보인다. 즉 마이애셋이 설정한 이 사건 투자신탁의 투자설명서에 담겼던 수익구조와 위험요인에 관한 설명은 대신라발로 펀드의 투자설명서의 그것과 사실상 동일했는데, 그 내용이 부정확하거나 오해를 유발할 수 있는 것이 관련 판례에서 확정되었다. 또한 이 사건 투자신탁재산은 대신라발로 펀드재산과 마찬가지로 이 사건 개발사업을 통해 수익을 얻는 것을 목표로 대신자산운용을 통해 운용되었는데, 그 운용단계에서 선관주의의무의 위반이 있었음이 관련 판례에서 확정되었다.

12) 실제 사안에서 대신자산운용이 원고들에게 제공한 것은 부정확한 정보가 담긴 투자제안서였으나, 법원은 해당 투자제안서가 그 내용, 작성 목적 및 이용 경위 등에 비추어 간접투자법상의 투자설명서로서의 성질을 가진다고 보았다. 대법원 2015. 3. 20. 선고 2013다54765 판결의 원심인 서울고등법원 2013. 6. 14. 2012나20545, 2012나97439 판결 참조.

13) 대법원 2015. 3. 20. 선고 2013다54765 판결 참조.

14) 대법원 2015. 3. 20. 선고 2013다54765 판결; 대법원 2015. 3. 26. 선고 2014다214588 판결 참조.

Ⅲ. 자산운용회사의 투자자에 대한 의무

1. 투자권유단계에서의 투자자 보호의무

자산운용회사는 간접투자법 제4조 제2항,¹⁵⁾ 제56조 제1항¹⁶⁾ 및 제4항¹⁷⁾ 등에 따라 투자신탁을 설정하고 투자신탁재산을 운용하는 자로서 투자신탁에 관하여 제1차적으로 정보를 생산하고 유통시켜야 할 지위에 있다. 자본시장법상의 집합투자업자 역시 동일한 지위에 있음을 관련 규정을 통해 확인할 수 있다.¹⁸⁾ 투자자의 입장에서든 자산운용회사의 전문적인 지식과 경험을 신뢰하여 자산운용회사가 제공하는 투자정보가 올바른 것이라고 믿고 그에 의존하여 투자판단을 하게 된다.

그런데 일반적으로 운용자산의 일정비율로 정해지는 운용수수료를 주된 수입원으로 삼고 있는 자산운용회사는 펀드의 판매단계에서 투자자의 판단을 왜곡시켜서라도 투자자를 끌어들이고자 하는 유인을 가질 수 있다. 투자자의 입장에서는 여러 펀드 중에서 자신의 투자수요에 부합하는 것을 선택하려면 적절한 정보가 필요하므로, 자산운용회사의 불충분한 정보제공이나 적극적 부실표시를 규제하는 것은 중요하다.¹⁹⁾

전술하였듯이 자산운용회사는 투자신탁에 관하여 제1차적으로 정보를 생산·유통시키는 지위를 가지므로, 이와 같은 자산운용회사의 지위를 고려하여 대법원은 일련의 판례를 통해 이른바 ‘투자자 보호의무’ 법리를 정립하고 있다. 즉 자산운용회사는 판매회사나 투자자에게 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공함으로써 투자자가 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 보호하여야 할 주의의무가 있다는 것이다.²⁰⁾ 그리고 이러한 투자자 보호의무는 투자자가 일반투자자가 아닌 전문투자자라는 이유만

- 15) 간접투자법 제4조(자산운용회사) ① 자산운용회사는 「상법」상의 주식회사 또는 대통령령이 정하는 금융기관이어야 하며, 제5조 및 제6조의 규정에 따라 금융위원회의 허가를 받아야 한다.
- ② 제1항의 규정에 의하여 허가를 받은 자는 다음 각 호의 업무를 영위한다.
1. 투자신탁의 설정·해지
 2. 투자신탁재산의 운용·운용지시
 3. 투자회사재산의 운용
 4. 그 밖에 대통령령이 정하는 업무
- 16) 간접투자법 제56조(투자설명서) ① 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사(투자회사가 설립중인 때에는 발기인을 말한다. 이하 이 조에서 같다)는 간접투자증권을 발행하는 경우 투자설명서를 작성하고 그 내용이 법령 및 신탁약관 또는 투자회사의 정관의 내용에 부합하는지 여부에 대하여 수탁회사 또는 자산보관회사의 확인을 받아 이를 판매회사에 제공하여야 한다. 신탁약관 또는 투자회사의 정관의 변경 등에 따라 투자설명서의 내용을 변경하는 경우(대통령령이 정하는 경우를 제외한다)에도 또한 같다.
- 17) 간접투자법 제56조(투자설명서) ④ 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사는 투자설명서에 다음 각 호의 사항을 기재하여야 한다.
1. 당해 간접투자기구의 운용개념 및 방법
 2. 투자원금이 보장되지 아니한다는 사실 등 투자위험에 관한 사항
 3. 당해 간접투자기구의 운용전문인력에 관한 사항
 4. 과거운용실적이 있는 경우 그 운용실적
 5. 그 밖에 투자자 보호를 위하여 대통령령이 정하는 사항
- 18) 자본시장법 제6조 제4항, 제80조(자산운용의 지시 및 실행), 제123조(투자설명서의 작성·공시), 제184조(집합투자기구의 업무수행 등), 제188조(신탁계약의 체결 등) 등 참조.
- 19) 김건식/정순섭, 전계서, 858-859면.
- 20) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결; 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다101752 판결; 대법원 2015.

으로 배제된다고 볼 수는 없다.²¹⁾

좀 더 구체적으로, 자산운용회사는 투자신탁재산의 운용대상이 되는 자산과 관련된 제3자가 제공한 운용자산에 관한 정보를 신뢰하여 이를 그대로 판매회사나 투자자에게 제공하는 데에 그쳐서는 아니 되고, 그 정보의 진위를 비롯한 투자신탁의 수익구조 및 위험요인에 관한 사항을 합리적으로 조사한 다음 올바른 정보를 판매회사와 투자자에게 제공하여야 한다. 자산운용회사는 만약 합리적인 조사를 거친 뒤에도 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 정보가 불명확하거나 불충분한 경우에는 판매회사나 투자자에게 그러한 사정을 분명하게 알려야 할 의무를 부담한다.²²⁾

자산운용회사가 투자대상에 대하여 오해를 생기게 하는 표시 등을 하고도 아무런 조치를 취하지 아니하여 투자자가 당해 거래에 수반하는 위험성이나 투자내용에 관하여 정확한 인식을 형성하는 데 장애를 초래하도록 잘못된 정보를 제공한 경우에는 투자자가 입은 손해를 배상할 불법행위책임을 부담한다.²³⁾ 자산운용회사가 수익증권의 판매과정에서 제공하는 정보는 기본적으로 투자설명서의 내용일 것이나, 자산운용회사가 투자설명서 이외에 투자설명서의 내용을 숙지하는 데 도움이 되는 판매보조자료나 투자신탁의 특성을 알리는 광고 내용을 직접 작성하여 판매회사와 투자자에게 제공·전달하는 경우에 판매보조자료나 광고가 투자자에게 중요한 사항에 대하여 오해를 유발할 수 있는 표시나 투자신탁의 수익과 위험에 관하여 균형성을 상실한 정보를 담고 있었고, 그것이 판매회사의 수익증권 판매과정에서 결과적으로 투자자의 투자판단에 영향을 주었다면, 단지 자산운용회사가 판매회사에 제공한 투자설명서에 충실한 정보를 담고 있었다는 점만으로 자산운용회사가 투자자 보호의무를 다하였다고 볼 수는 없다.²⁴⁾ 간접투자법상 투자설명서를 제공하지 아니하거나 투자설명서를 허위로 작성하여 제공한 자는 1년 이하의 징역 또는 500만 원 이하의 벌금에 처한다.²⁵⁾

2. 자산운용단계에서의 선관주의의무

투자자들로부터 모은 금전 등을 운용하는 자산운용회사는 투자전문가의 고용, 투자정보의

3. 20. 선고 2013다54765; 대법원 2015. 3. 26. 선고 2014다214588; 대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결 등.

21) 다만 투자자 보호의무의 범위와 정도를 정할 때에 투자신탁재산의 특성 및 위험도 수준, 투자자의 투자 경험이나 전문성 등을 참작하여야 한다. 대법원 2015. 3. 20. 선고 2013다54765 판결.

22) 대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결.

23) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결; 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다101752 판결; 대법원 2015. 3. 20. 선고 2013다54765; 대법원 2015. 3. 26. 선고 2014다214588; 대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결 등. 종래 투자권유단계에서의 투자자 보호의무에 관하여는 법률에 명문의 조항이 없었기 때문에, 판례는 신의칙에 기하여 일정한 주의의무를 인정한 다음 그 주의의무 위반이 현저한 경우 발생한 손해에 대하여 불법행위로 인한 손해배상책임을 인정하여 왔다. 간접투자법상 자산운용회사의 선관주의의무 조항이 있으나, 투자자와 직접적인 계약관계가 존재하지 않는 경우가 많으므로, 위와 같은 선관주의의무 위반에 따른 손해배상책임 역시 불법행위로 인한 손해배상책임으로 구성하였던 것으로 보인다. 이숙연, “금융투자상품의 투자자 보호에 대한 연구”, 「사법논집」 제59집, 법원도서관(2014), 385면.

24) 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76368 판결.

25) 간접투자법 제184조 제7호.

수집, 투자대상의 선택, 투자분석 및 포트폴리오 관리 등을 수행하므로 일반인보다 당연히 높은 수준의 주의의무가 요구된다.²⁶⁾ 간접투자법 제19조 제1항은 “자산운용회사가 법령, 투자신탁의 약관 또는 투자회사의 정관 및 제56조의 규정에 의한 투자설명서에 위배되는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 간접투자자에게 손해를 발생시킨 때에는 그 손해를 배상할 책임이 있다”고 규정하고 있다. 또한 간접투자법 제86조 제1항은 “투자신탁의 자산운용회사 및 투자회사는 선량한 관리자의 주의로써 간접투자자산을 관리하여야 하며, 간접투자자의 이익을 보호하여야 한다”고 규정하고 있다.

자본시장법은 모든 유형의 금융투자업자에게 적용되는 공통 영업행위규칙을 두고 있으며, 그 가운데 제37조 제1항은 “금융투자업자는 신의성실의 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 영위하여야 한다”고 규정하고, 이어서 제2항은 “금융투자업자는 금융투자업을 영위함에 있어 정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자기가 이익을 얻거나 제3자가 이익을 얻도록 하여서는 아니 된다”고 규정하고 있다. 한편 자본시장법은 통칙규정인 제37조와는 별도로 제79조에서 집합투자업자의 선관주의의무 및 충실의무에 대해 규정하고 있다.²⁷⁾ 자본시장법이 따로 제79조를 두고 있는 까닭은, 집합투자업자가 투자자의 자금을 맡아서 대신 운영하는 이른바 ‘자금수탁자적 지위’에 있다는 점에서 해당 업자의 선관주의의무 및 충실의무를 특별히 강조하기 위해서라고 이해할 수 있다.²⁸⁾

위와 같은 규정의 내용 및 취지에 비추어 보면, 자산운용회사는 가능한 범위 내에서 수집된 정보를 바탕으로 신중하게 간접투자자산을 운용함으로써 투자자의 이익을 보호하여야 하며, 구체적으로 재산을 어떻게 운용하여야 하는지는 관계 법령, 투자신탁약관의 내용, 그 시점에서의 투자대상 자산의 가치, 경제상황 및 전망 등의 제반 사정을 종합적으로 고려하여 판단하여야 할 것이다.²⁹⁾ 다만 간접투자는 자기책임원칙과 실적배당주의를 본질로 하므로, 자산운용회사에게 회사법상의 경영판단원칙에 준하는 기준을 적용할 수 있을 것이다. 즉 자산운용회사가 가능한 범위 내에서 수집된 정보를 바탕으로 투자신탁재산의 최상의 이익에 합치된다는 믿음을 가지고 신중하게 투자신탁재산의 운용에 관한 지시를 하였다면 선량한 관리자로서의 책임을 다한 것이라고 할 것이고, 설사 그 예측이 빗나가 투자신탁재산에 손실이 발생하였다고 하더라도 그것만으로 투자신탁재산 운용단계에서의 선량한 관리자로서의 주의의무를 위반한 것이라고 할 수 없다.³⁰⁾

26) 이숙연, 전계논문, 370면.

27) 자본시장법 제79조(선관주의의무 및 충실의무) ① 집합투자업자는 투자자에 대하여 선량한 관리자의 주의로써 집합투자자산을 운용하여야 한다.

② 집합투자업자는 투자자의 이익을 보호하기 위하여 해당 업무를 충실하게 수행하여야 한다.

28) 온주편집위원회, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제79조(박삼철, 김은집, 서종균 집필), 로앤비 온주주석서(2019), 1면.

29) 대법원 2004. 2. 27. 선고 2002다63572 판결.

30) 대법원 2003. 7. 11. 선고 2001다11802 판결; 대법원 2013. 11. 28. 선고 2011다96130 판결.

IV. 대상판결의 검토

1. 자산운용회사의 의무 부담

1) 의무 부담 주체로서의 자산운용회사

전술한 투자권유단계에서의 투자자 보호의무와 자산운용단계에서의 선관주의의무는 기본적으로 투자신탁을 설정하고 투자신탁재산을 운용하는 자산운용회사가 부담한다. 간접투자법상 자산운용회사로서 영업을 하려면 사전에 금융위원회의 허가를 받아야 하며,³¹⁾ 자본시장법상으로도 집합투자업자가 집합투자에 해당하는 행위를 영업을 하려면 사전에 금융위원회로부터 집합투자업 인가를 받거나³²⁾ 등록³³⁾을 해야 한다. 그리고 자산운용회사나 집합투자업자로 허가·인가·등록을 받더라도 자산운용업·집합투자업의 정의에 부합하는 방식으로 영업을 하여야 그 회사의 행위가 자산운용회사·집합투자업자로서의 행위로 인정된다. 간접투자법상 자산운용회사가 영위하는 업무는 투자신탁의 설정·해지, 투자신탁재산의 운용·운용지시 등으로 규정되어 있으며,³⁴⁾ 자본시장법상으로 집합투자업의 본질적인 업무는 집합투자기구의 설정·설립 업무, 집합투자재산의 운용·운용지시 업무, 집합투자재산의 평가 업무 등이다.³⁵⁾

2) 자산운용계약의 체결에 따른 의무 부담

대상판결에서 이 사건 투자신탁에 투자한 신탁중앙회에 대하여 투자자 보호의무와 선관주의의무를 부담하는 자산운용회사는 누구인가? 투자신탁의 설정을 주도하여 신탁계약을 체결한 자산운용회사가 투자신탁재산까지 직접 운용하는 일반적인 상황과 달리, 대상판결에서는 투자신탁의 설정을 사실상 주도한 자, 투자신탁의 설정을 위한 신탁계약을 체결한 자, 신탁재산을 운용한 자가 일치하지 않는 상황이다.

대상판결은 마이애셋이 투자자인 신탁중앙회와 이 사건 투자신탁 자산운용계약을 체결하였고³⁶⁾ 아울러 신탁중앙회로부터 적법한 자산운용보수를 수령하였다는 점을 근거로 하여, 마

31) 간접투자법 제4조(자산운용회사) ① 자산운용회사는 「상법」상의 주식회사 또는 대통령령이 정하는 금융기관이어야 하며, 제5조 및 제6조의 규정에 따라 금융위원회의 허가를 받아야 한다.

32) 자본시장법 제11조(무인가 영업행위 금지) 누구든지 이 법에 따른 금융투자업인가(변경인가를 포함한다)를 받지 아니하고는 금융투자업(투자자문업, 투자일임업 및 전문사모집합투자업은 제외한다. 이하 이 절에서 같다)을 영위하여서는 아니 된다.

33) 자본시장법 제249조(미등록 영업행위의 금지) 누구든지 이 법에 따른 전문사모집합투자업 등록을 하지 아니하고는 전문사모집합투자업을 영위하여서는 아니 된다.

34) 간접투자법 제4조 제2항 참조.

35) 자본시장법 시행령 제47조 제1항 제3호 참조.

36) 간접투자법상 투자신탁을 설정하고자 하는 자산운용회사는 투자자가 아닌 수탁회사와 신탁계약을 체결한다(간접투자법 제28조). 이처럼 법문상으로는 자산운용회사와 수탁회사 사이에 신탁관계가 있는 것처럼 되어 있으나, 실질적으로는 자산운용회사와 투자자 사이에 신탁관계가 존재한다고 볼 수 있다. 이러한 투자신탁의 법률관계를 설명하기 위해 이중신탁설, 법적신탁관계설, 조직계약설 등 다양한 견해가 제시되고 있다. 온주편집위원회, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조 제18항(박삼철, 김은집, 서종균 집필),

이애셋이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사로서 투자자 보호의무와 주의의무를 부담한다고 판단하였다. 문제는 마이애셋이 이 사건 투자신탁의 설정을 사실상 주도하지 않았고, 이 사건 투자신탁재산을 실제 운용하지도 않았다는 사실이다. 관점에 따라서는 펀드 설정의 주도나 펀드 운용과 같은 실질적 요소를 흠결한 경우에는 해당 펀드의 자산운용회사로 보기 어렵다는 주장도 가능할 수 있다. 실제로 대상판결의 원심 역시 마이애셋이 이 사건 투자신탁의 운용을 하지 않았음을 근거로 이 사건 투자신탁의 자산운용회사가 아니며, 그 결과 어떠한 의무도 부담하지 않는다고 판단하기도 하였다.

그러나 대상판결은 특정 펀드에 투자한 투자자에 대하여 투자자 보호의무와 주의의무를 부담하는 주체를 누구로 볼 것인가와 관련하여 다른 무엇보다도 자산운용계약의 체결 여부가 가장 중요한 기준이 됨을 분명히 하였다. 물론 마이애셋이 자산운용계약을 체결했다는 점 외에 운용보수를 받았다는 점도 고려된 것으로 보이지만, 투자신탁 설정의 사실상 주도라든가 투자신탁재산의 운용이라는 실질적 요소 없이도 보호의무와 주의의무를 인정한 것이다. 자산운용회사로서 간판을 내걸고 투자자를 상대하여 계약체결까지 이른 자에게는 그 행위의 실질이 어떠한 되도록 형식에 따른 책임을 물음으로써 투자자를 두텁게 보호하려는 법원의 의도를 읽을 수 있다.

이러한 대상판결의 접근법은 업무위탁을 규제하는 자본시장법의 구조에 비추어 보더라도 지지될 여지가 있다. 금융투자업자는 업무의 효율성을 위해 일부 업무를 외부기관에 위탁할 필요성이 있을 수 있는데, 본질적 기능에 속하는 업무를 외부에 위탁하게 되면 효율성의 측면에서는 바람직하더라도 업무의 적정한 수행을 위한 안정성의 관점에서는 문제가 될 수도 있다.³⁷⁾ 이러한 점을 고려하여 자본시장법은 제42조 제1항에서 금융투자업자의 본질적 업무에 대해서도 원칙적으로 위탁을 허용하되,³⁸⁾ 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 업무는 제3자에게 위탁하는 것을 금지한다.

자본시장법 제42조 제4항에 따르면 금융투자업자가 위탁 가능한 본질적 업무란 해당 금융투자업자가 인가를 받거나 등록을 한 업무와 직접적으로 관련된 필수업무로서 시행령으로 정하는 업무를 말한다. 집합투자업자의 경우 본질적 업무는 자본시장법 시행령 제47조 제1항 제3호에서 ① 집합투자기구의 설정·설립 업무, ② 집합투자재산의 운용·운용지시 업무, ③ 집합투자재산의 평가 업무로 규정하고 있다. 그런데 자본시장법 시행령 제45조 제2호 다목에

로앤비 온주주석서(2019), 4면. 판례는 “위탁회사가 ... 수탁회사와 함께 증권투자신탁계약을 체결함으로써 수탁회사와 공동으로 증권투자신탁을 설정”하는 것으로서 “투자자를 배려하고 보호하여야 할 주의의무가 있다”고 실시함으로써(대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결) 자산운용회사와 투자자간에 직접적인 신탁관계를 인정하고 있는 것으로 이해된다는 견해가 있다. 김건식/정순섭, 전게서, 879면. 대상판결도 이러한 차원에서 “마이애셋은 [신탁중양회]와 이 사건 투자신탁 자산운용계약을 체결”하였다는 표현을 사용한 것으로 보인다.

37) 김건식/정순섭, 전게서, 749면.

38) 다만 업무위탁에 있어서 위탁하려는 업무가 본질적 업무인 경우에는 위탁을 받는 자는 그 업무 수행에 필요한 인가를 받거나 등록을 한 자로 제한된다(자본시장법 제42조 제4항; 시행령 제47조 제2항). 이러한 제한을 두는 이유는 인가·등록을 요하는 금융투자업의 주요업무를 인가·등록을 받지 않은 제3자에게 위탁하는 것을 허용한다면 인가·등록의 취지를 몰각시킬 우려가 있는 까닭이다. 온주법집위원회, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제42조(권중호 집필), 로앤비 온주주석서(2019), 3면.

서는 이러한 세 가지 본질적 업무를 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 것으로 보아 위탁을 금지하면서도, 또다시 일부 업무는 위탁 가능한 것으로 규정하고 있다.³⁹⁾ 해당 조문을 보면 일부 운용·운용지시 업무 및 평가업무는 위탁 가능한 것으로 하고 있지만, 펀드의 설정 업무만은 위탁할 수 없는 것으로 되어 있다. 결국 자본시장법은 집합투자업자의 본질적 업무 가운데 펀드의 설정 업무는 가장 핵심적인 것으로 보고 어떠한 형태의 위탁도 금지하고 있다고 평가할 수 있다.

이러한 자본시장법의 태도를 참고해 볼 때, 자산운용회사가 펀드 설정을 위한 자산운용계약의 체결을 했다면 본질적인 업무 중의 하나인 펀드재산의 운용을 하지 않았더라도 투자자 보호의무와 선관주의의무를 부담한다고 한 대법원의 설시는 설득력이 있다. 다만 대상판결에서 문제된 간접투자법 하에서는 제176조가 자산운용회사의 업무위탁에 관해 규정하고 있기는 하나, 본질적 업무에 대해서는 위탁이 금지되고 단순업무만 위탁이 허용되고 있다는 점에서 자본시장법의 구조와는 차이를 보인다. 그러나 대상판결에서는 실제 업무위탁이 있었던 것은 아니므로, 펀드의 자산운용회사를 어떠한 기준으로 판단할 것인가에 대한 근거의 하나로써 자본시장법의 업무위탁 규정의 취지를 참고할 수 있을 것이다.

요컨대 향후 자산운용계약을 체결한 자산운용회사는 본질적 업무라 할 수 있는 펀드 운용을 하지 않는 방식으로 투자자에 대한 의무에서 벗어나기는 어려울 것으로 생각된다. 이처럼 자산운용계약 체결이라는 일종의 형식적 기준을 통해 펀드의 자산운용회사 해당 여부를 판단하는 결과, 신탁계약을 체결하거나 수익증권을 발행한 적이 없는 대신자산운용은 이 사건 투자신탁의 자산운용회사라 볼 수 없다. 따라서 대신자산운용은 투자자인 신탁중앙회에 대해 ‘자산운용회사로서’ 의무를 부담한다고 볼 수는 없지만, 후술하듯 다른 이유로 인해 자산운용회사 아닌 자로서 투자자 보호의무를 부담한다.

2. 실제 펀드 운용을 하지 않은 자산운용회사에 대한 부실운용 책임의 추궁

대상판결에 따르면 자산운용회사가 투자자와 자산운용계약을 체결한 당사자라면 펀드를 실제로 운용하지 않았더라도 펀드 운용단계에서 선량한 관리자로서의 주의의무를 부담하게 된다. 따라서 펀드의 부실운용으로 투자자에게 손해가 발생한 때에는 자산운용회사가 그 손해를 배상할 책임이 있다는 결론에 이르게 된다. 이 때 펀드를 실제로 운용하지 않은 자산운용회사가 어떻게 운용단계에서의 주의의무를 위반할 수 있는가라는 의문이 제기될 수 있다.

대상판결의 사실관계를 보면 이 사건 투자신탁재산은 대신자산운용이 지배하는 대신라발

39) 자본시장법 시행령 제45조 제2호 다목에 따라 최종적으로 집합투자업자가 위탁이 가능한 업무는 ① 집합투자재산 중 외화자산의 운용·운용지시업무[집합투자재산에 속하는 지분증권(지분증권과 관련된 증권에 탁증권을 포함한다)의 의결권 행사를 포함한다. 이하 이 목에서 같다], ② 원화자산(외화자산이 아닌 자산을 말한다. 이하 이 호에서 같다)인 집합투자재산 총액의 100분의 50 범위에서의 운용·운용지시업무, ③ 집합투자재산의 운용·운용지시업무와 관련한 조사분석업무, ④ 집합투자재산에 속한 증권, 장내파생상품, 「외국환거래법」에 따른 대외지급수단의 단순매매주문업무, ⑤ 집합투자재산의 평가업무(해당 업무에 대한 의사결정 권한까지 위탁하지 아니하는 경우로 한정한다), ⑥ 부동산인 집합투자재산의 개발, 임대, 운영, 관리 및 개량 업무와 그에 부수하는 업무 등이다.

로2의 계좌에 입금되었기 때문에 대신자산운용이 펀드를 ‘사실상’ 운용하였다고 볼 수 있다.⁴⁰⁾ 앞서 업무위탁 규제의 법리에 관해 소개하였는데, 만약 마이애셋이 자산운용회사로서 신탁중앙회와 자산운용계약을 체결하면서 펀드 운용업무를 대신자산운용에 위탁한 것처럼 본다면, 마이애셋에게는 펀드 재산이 어떻게 운용되는지에 대한 감시·감독의 의무가 있다고 할 수 있을 것이다. 실제로 간접투자법 제176조 제8항은 “업무를 수탁받은 자가 그 업무를 소홀히 하여 간접투자자에게 손해를 발생시킨 때에는 업무를 위탁한 자가 그 손해를 배상할 책임이 있다”고 규정하고 있으며, 자본시장법 제42조 제9항도 업무를 위탁받은 자가 그 위탁받은 업무를 영위하는 과정에서 투자자에게 손해를 끼친 경우에는 민법 제756조의 사용자책임에 관한 규정이 준용된다고 규정한다. 요컨대 업무위탁을 받은 대신자산운용이 자산운용 과정에서 투자자에게 손해를 끼친 것에 대해 마이애셋이 사용자배상책임 등을 부담하는 구조와 유사하게 대상판결에서 마이애셋이 손해배상책임을 지는 것이라고 생각해 볼 수 있을 것이다.

3. 자산운용회사 아닌 자의 투자자 보호의무 부담

1) 투자신탁 설정의 사실상 주도에 따른 투자자 보호의무 부담

앞서 보았듯이 대신자산운용은 이 사건 투자신탁의 자산운용회사라고 볼 수 없으므로 투자자인 신탁중앙회에 대해 ‘자산운용회사로서’ 투자자 보호의무를 부담하지는 않는다. 그러나 대상판결은 “정보의 비대칭성 및 자금제공 기능과 투자관리 기능의 분리로 인하여 시장에서의 투자자료 수집과 제공이 원칙적으로 전문적 투자관리자에게 맡겨질 수밖에 없는 간접투자의 일반적 특성 등에 비추어 보면, 자산운용회사 본인이 직접 설정하거나 운용하는 투자신탁이 아니라 하더라도 그 투자신탁재산의 수익구조나 위험요인과 관련한 주요 내용을 실질적으로 결정하는 등으로 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다고 볼 만한 특별한 사정이 있다면, 자산운용회사가 해당 투자신탁상품을 투자자에게 권유할 때는 투자신탁상품의 투자권유자로서, 투자신탁의 수익구조와 위험요인을 합리적으로 조사하여 올바른 정보를 투자자에게 제공하여야 할 투자자 보호의무를 부담한다”라고 실시함으로써, 특정 펀드의 자산운용회사가 아닌 자도 해당 펀드의 투자자에 대해 투자자 보호의무를 부담할 수 있음을 인정하였다.

자산운용회사가 아닌 자라 하더라도 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다면 투자자 보호의무를 부담한다고 본 것은 대상판결이 최초는 아니다. 이미 대법원은 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결에서 “판매회사가 투자신탁재산의 수익구조나 위험요인과 관련한 주요 내용을 실질적으로 결정하는 등으로 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다고 볼 만한 특별한

40) 대상판결에서는 “대신[자산운용]이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사가 아니므로 자산운용단계에서 선관주의의무 등을 부담하지 않는다 하더라도”라는 표현을 사용하고 있지만, 이는 대신자산운용이 ‘사실상’ 펀드 운용을 했는가의 여부와는 상관이 없는 것이다. 즉 앞서 살펴보았듯이 자산운용계약 체결 여부에 따라 자산운용회사로서의 의무를 부담하는가를 판단하는 것이 대법원의 입장이고, 이에 따르면 대신자산운용은 이 사건 투자신탁의 자산운용회사가 아님은 당연하다. 그렇지만 대신자산운용이 ‘사실상’ 펀드를 운용할 수는 있음은 의문의 여지가 없다.

사정이 있는 경우에는 판매회사 역시 자산운용회사와 마찬가지로 투자신탁의 수익구조와 위험요인을 합리적으로 조사하여 올바른 정보를 투자자에게 제공하여야 할 투자자 보호의무를 부담한다”고 보았다.

일반적으로 판매회사는 자산운용회사와 판매위탁계약을 체결한 후 자산운용회사가 교부한 투자설명서 등의 자료에 기초하여 수익증권을 판매하는 역할을 담당한다.⁴¹⁾ 따라서 판매회사는 특별한 사정이 없는 한 자산운용회사로부터 제공받은 투자설명서나 운용제안서 등의 내용을 명확히 이해한 후 이를 투자자가 정확하고 균형 있게 이해할 수 있도록 설명하면 되고, 그 내용이 진실한지를 독립적으로 확인하여 이를 투자자에게 알릴 의무는 없다.⁴²⁾ 그러나 현실에서는 판매회사가 실질적으로 투자신탁의 구조를 설계하고 투자자에게 권유하여 투자협의를 마친 후에 자산운용회사를 지정함으로써 사실상 자산운용회사와 판매회사의 역할을 겸하는 경우가 적지 않다.⁴³⁾ 이른바 OEM펀드의 경우인데,⁴⁴⁾ 이처럼 판매회사가 투자신탁의 설정을 사실상 주도하여 자산운용회사의 역할을 수행한 경우라면 자산운용회사와 동일한 보호의무를 부담해야 한다는 것이 판례의 입장이다.

요컨대 대상판결은 자산운용회사 아닌 자의 투자자 보호의무의 인정 여부에 있어서 ‘투자신탁 설정의 사실상 주도’라는 실질적 기준이 핵심적 역할을 한다는 기존의 판례 법리를 다시 한 번 명확히 하였다는 점에서 의의가 있다. 펀드의 설정을 주도한 자가 해당 펀드의 수익구조와 위험요인에 관한 정보를 적절하고도 올바르게 생산하여 제공할 수 있는 최적의 당사자라는 점을 생각하면 이러한 판례의 입장은 타당하다.

2) 투자신탁 설정의 사실상 주도에 따른 보호의무 부담과 투자권유와의 관계

전술한 ‘투자신탁 설정의 사실상 주도’라는 요소만 갖추었다면 누구라도 투자자 보호의무를 부담하는가? 이 쟁점은 특히 ‘투자권유’라는 추가적 요소가 필요한가와 관련하여 아래와 같이 경우를 나누어 살펴볼 수 있다.⁴⁵⁾

41) 간접투자법은 간접투자증권의 판매를 업으로 하려는 자는 판매회사로서 금융위원회에 등록하도록 규정하였고, 판매회사가 될 수 있는 자격은 증권회사, 은행, 보험회사, 선물업자, 종합금융회사, 증권금융회사로 제한하였다(간접투자법 제26조 제1항; 시행령 제34조 제1항).

42) 대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결.

43) 이숙연, 전계논문, 325면.

44) 자본시장법 제85조 제8호 및 동법 시행령 제87조 제4항 제6호는 “집합투자업자가 운영하는 집합투자기구의 집합투자증권을 판매하는 투자매매업자 또는 투자중개업자와의 이면계약 등에 따라 그 투자매매업자 또는 투자중개업자로부터 명령, 지시, 요청 등을 받아 집합투자재산을 운용하는 행위”를 금지하고 있다. 금융위원회의 법령해석에 따르면 “명령, 지시, 요청 등을 받아 집합투자재산을 운용하는 행위”라 함은 펀드의 설정, 운용, 청산 등과 관련한 모든 과정을 포함하는 것으로 볼 수 있다. 금융위원회 금융규제민원포털, “집합투자업자의 불건전 영업행위 판단기준”, 법령법령해석 및 비조치의견서(회신일 2020. 1. 17), <<http://better.fsc.go.kr>>.

45) 자본시장법은 제46조 이하에서 투자권유에 관한 규정을 두고 있는데, 자본시장법 부칙 제4조는 투자권유 등에 관한 “제46조부터 제48조까지의 규정은 이 법 시행 후 최초로 투자권유를 하는 경우부터 적용한다”고 명문으로 정하고 있다. 따라서 해당 조항 및 관련 해석지침은 자본시장법 시행 전에 투자권유가 이루어진 대상판결에는 적용되지 않는다고 할 것이다. 다만 판례는 자본시장법 입법 전에도 적합성원칙 등을 수용하고 있었다. 즉 대법원 1994. 1. 11. 선고 93다26205 판결은 증권의 투자권유 시에 적용될 보호의무의 내용으로서, ① 투자자의 올바른 인식을 형성하는 것을 방해하는 것을 회피할 의무 및 ② 투자자의

첫째, 투자신탁을 직접 설정하고 운용까지 담당하는 자산운용회사는 수익증권의 판매업무를 직접 담당하지 않는 경우에도(즉 투자권유를 하지 않는 경우라도) 수익증권의 판매에 직접적인 이해관계가 있을 뿐 아니라 투자신탁에 대하여 제1차적으로 정보를 생산하고 유통시켜야 할 지위에 있으므로 투자자 보호의무를 부담한다는 것이 판례의 입장이다.⁴⁶⁾ 통상적으로 자산운용회사의 운용보수와 수익증권 판매회사의 판매보수는 펀드의 자산규모의 일정 비율로 정해지므로, 판매회사뿐 아니라 자산운용회사 역시 수익증권의 판매에 직접적인 이해관계를 가진다.⁴⁷⁾ 이처럼 투자신탁을 직접 설정하고 운용하는 자산운용회사의 경우에는 자신이 직접 투자권유를 하지 않더라도 수익증권의 판매를 촉진하려는 유인을 가진다는 점에서 투자자 보호의무를 부담한다는 것이다.

둘째, 대상판결의 대신자산운용처럼 본인이 투자자와 자산운용계약을 체결하지는 않았지만 투자신탁의 설정을 사실상 주도한 경우에는 어떠한가? 전술한 판례의 법리에 기초해 본다면, 대신자산운용은 수익증권의 판매에 직접적인 이해관계가 없으므로⁴⁸⁾ 단지 투자신탁의 설정을 사실상 주도했다는 사실만으로 투자자 보호의무를 부담한다고 보기는 어려울 수 있다.⁴⁹⁾ 이 경우에는 투자자 보호의무를 인정하기 위한 추가적 요소가 필요하며, 그것이 바로 ‘투자권유’ 여부라고 할 수 있다. 실제로 대상판결에서도 “투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다고 볼 만한 특별한 사정이 있다면, [본인이 직접 설정하거나 운용하는 투자신탁이 아니라 하더라도] 자산운용회사가 해당 투자신탁상품을 투자자에게 권유할 때는 투자신탁상품의 투자권유자로서 … 올바른 정보를 투자자에게 제공하여야 할 투자자 보호의무를 부담한다”라고 함으로써, ‘투자신탁 설정의 사실상 주도’라는 요소와 함께 추가적으로 ‘투자권유’라는 요소가 존재하였기 때문에 투자자 보호의무의 부과가 가능하다는 취지로 실시하고 있다. 앞서 살펴본 대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결에서도 투자권유를 하는 판매회사의 특성을 전제로 투자신탁의 설정을 사실상 주도한 판매회사의 투자자 보호의무를 인정한 것으로 보인다.

이와 관련하여 어느 정도의 관여가 있어야 ‘투자권유’라고 볼 것인지가 문제된다. 투자권유에 관한 정의를 따로 하지 않던 간접투자법과 달리, 자본시장법은 제9조 제4항에서 투자권

투자상황에 비추어 과대한 위험을 수반하는 거래를 적극적으로 권유하는 것을 회피할 의무를 인정하였다. 해당 판결에서 각 주의의무를 구체적으로 명명하지는 않았으나, 전자는 설명의무를, 후자는 적합성원칙을 의미하는 것으로 이해된다. 이숙연, 전계논문, 339면. 최근 제정된 「금융소비자 보호에 관한 법률」(이하 ‘금융소비자보호법’)이 2021년 3월에 시행되면 투자권유규제 조항이었던 자본시장법 제46조, 제46조의2, 제47조 및 제49조는 삭제되고, 금융소비자보호법의 제17조(적합성원칙), 제18조(적정성원칙), 제19조(설명 의무), 제20조(불공정영업행위의 금지) 및 제21조(부당권유행위 금지)가 규율하게 된다.

46) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결; 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다101752 판결.

47) 박준/정순섭, 「자본시장법 기본 판례」, 소화(2016), 320-321면.

48) 이 사건 투자신탁 자금의 0.94%에 상당하는 운용보수를 수령한 당사자는 대신자산운용이 아닌 마이애셋이었다.

49) 사실 아무런 이해관계도 없는 자가 투자신탁의 설정을 사실상 주도하는 역할만 한다는 것은 생각하기 어렵다. 대상판결에서 대신자산운용이 이 사건 개발사업의 성공을 위해 어떠한 형태로든 추가 투자금이 반드시 필요한 상황이었다고 실시한 것을 보면, 아마도 대신자산운용은 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관련한 내용을 이미 결정한 상황이었으므로 마이애셋을 통해 부족한 자금을 간접적으로 조달하는 대신 운용보수의 수령을 포기한 것이 아닐까 추측된다.

유란 “특정 투자자를 상대로 금융투자상품의 매매 또는 투자자문계약·투자일임계약·신탁계약(관리형신탁계약 및 투자성 없는 신탁계약을 제외한다)의 체결을 권유하는 것”으로 정의한다. 해당 법문상 투자권유에 해당하기 위해서는 계약체결 당사자가 계약의 체결을 투자자에게 직접 권유하는 것을 전제하는 것처럼 보인다. 그러나 대법원은 금융투자업자가 다른 금융투자업자가 취급하는 금융투자상품을 소개한 사례에서 “금융투자업자가 과거 거래 등을 통하여 자신을 신뢰하고 있는 고객에게 다른 금융투자업자가 취급하는 금융투자상품 등을 단순히 소개하는 정도를 넘어 계약 체결을 권유함과 아울러 그 상품 등에 관하여 구체적으로 설명하는 등 적극적으로 관여하고, 나아가 그러한 설명 등을 들은 고객이 해당 금융투자업자에 대한 신뢰를 바탕으로 다른 금융투자업자와 계약 체결에 나아가거나 투자 여부 결정에 그 권유와 설명을 중요한 판단요소로 삼았다면, 해당 금융투자업자는 자본시장법 제9조 제4항에서 규정하는 ‘투자권유’를 하였다고 평가할 수 있다”라고 판시하였다.⁵⁰⁾ 대상판결에서 대신자산운용이 구체적으로 어떠한 방식의 투자권유를 하였는지는 적시되어 있지 않으나, 대법원은 신탁중앙회가 이 사건 투자신탁의 수익증권을 매수한 것은 이 사건 개발사업의 성공을 위해 어떠한 형태로든 추가 투자금이 반드시 필요했던 대신자산운용의 권유에 따른 것임을 인정하였다.

요컨대 투자신탁을 직접 설정하고 운용하는 자산운용회사가 아닌 자가 투자자 보호의무를 부담하는 상황이란 ‘투자신탁 설정의 사실상 주도’와 ‘투자권유’라는 요소를 함께 갖춘 경우라고 할 수 있다. 따라서 ‘투자신탁 설정의 사실상 주도’라는 요소는 없이 ‘투자권유’만을 한 때에는 당연히 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공해야 한다는 내용의 투자자 보호의무를 부담하지 않는다. 펀드 관련 정보의 생산자가 아닌 판매회사가 자산운용회사로부터 수익증권의 판매위탁을 받아 투자자에게 판매만 하는 경우가 그 전형적인 예이다. 대법원 역시 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결에서 “판매회사는 특별한 사정이 없는 한 자산운용회사로부터 제공받은 투자설명서나 운용제안서 등의 내용을 명확히 이해한 후 이를 투자자가 정확하고 균형 있게 이해할 수 있도록 설명하면 되고, 그 내용이 진실한지를 독립적으로 확인하여 이를 투자자에게 알릴 의무가 있다고 할 수는 없다”고 실시하였다.⁵¹⁾

50) 대법원 2015. 1. 29. 선고 2013다217498 판결.

51) 주의할 것은 여기서 판매회사가 부담하는가의 여부가 논의되는 투자자 보호의무란 자산운용회사가 투자권유단계에서 부담하는 의무, 즉 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공함으로써 투자자가 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 보호하여야 할 주의의무를 말한다. 판매회사가 수익증권의 투자권유만을 하기 때문에 자산운용회사가 부담하는 내용의 투자자 보호의무를 부담하지 않는 경우에도, 판매회사로서의 투자자 보호의무를 부담한다. 즉 “판매회사는 수익증권 판매를 위하여 투자자에게 수익증권의 취득을 권유함에 있어 자산운용회사로부터 제공받은 투자설명서를 투자자에게 제공하고 그 주요내용을 설명하여야 하고, 투자자에게 중요한 사항에 대하여 오해를 유발할 수 있는 표시행위, 투자자에게 실적배당 및 원본의 손실가능성 등 간접투자의 특성과 투자위험에 관한 신탁약관 및 투자설명서의 주요내용을 충분하고 정확하게 알리지 아니하는 행위 등을 하지 말아야 할 의무 등 판매행위준칙을 준수할 의무를 부담한다(간접투자법 제56조 제2항, 제57조 제1항). 따라서 판매회사는 자산운용회사가 제공한 투자설명서의 내용을 숙지하고, 그 의미가 명확하지 않은 부분은 자산운용회사로부터 정확한 설명을 들어 그 내용을 스스로 명확하게 이해한 다음, 투자자에게 그 투자신탁의 운용방법이나 투자계획 및 그로 인한 수익과 위험을 투자자가 정확하고 균형 있게 이해할 수 있도록 설명하여야 하고, 단지 자산운용회사로부터 제공받은 판매보조자료의 내용이 정확하고 충분하다고 믿고 그것에 의존하여 투자신탁에 관하여 설명하였다는 점만으로는 투자자 보호의무를 다하였다고 볼 수 없다.” 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다101752 판결.

4. 자산운용회사 아닌 자의 선관주의의무 부담의 가능성

대상판결의 사실관계를 보면 이 사건 투자신탁의 설정은 사실상 대신자산운용이 주도하였고, 동 투자신탁재산의 운용도 사실상 대신자산운용이 한 것이라 볼 수 있다.⁵²⁾ 그럼에도 대상판결은 대신자산운용이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사는 아니므로 자산운용단계에서 선관주의의무를 부담하지 않는다고 보았다. 그런데 펀드의 자산운용회사가 아닌 자라도 ‘투자신탁의 설정을 사실상 주도’하고 ‘투자권유’를 했다면 투자자 보호의무를 부담한다는 것이 대상판결의 입장이라면, ‘투자신탁의 설정을 사실상 주도’하고 ‘사실상 투자신탁재산의 운용’을 하였다면 운용단계에서의 주의의무도 부담한다고 볼 여지는 없을까?

미국의 경우 우리나라의 자산운용회사에 해당하는 투자자문업자를 규제하기 위해서 1940년 투자자문업자법(Investment Advisers Act of 1940) 202조(a)(11)에서 투자자문업자에 관한 정의를 하고 있다. 동 조는 ① 보수를 받고 ② 증권에 관한 자문을 제공하거나 보고서나 분석을 발간하는 ③ 업무를 영위하는 자가 투자자문업자라고 규정한다(any person who for compensation is engaged in the business of providing advice to others or issuing reports or analyses regarding securities). 그리고 특정 당사자가 투자자문업자에 해당하는가를 판단할 때, ‘업무 영위’라는 요건의 충족과 관련하여 투자자문제공이 해당 당사자의 일차적 혹은 주된 행위(primary or even a major activity)일 필요는 없다고 본다.⁵³⁾ 오히려 다른 업무를 적극적으로 혹은 일차적으로 영위하면서도 투자자문 업무를 영위하는 것으로 간주될 수 있다는 것이다. 또한 ‘업무 영위’ 여부를 결정하는데 있어서, SEC(Securities and Exchange Commission: 미국증권거래위원회)는 해당 당사자의 행위를 둘러싼 모든 상황을 고려하며, 그 고려 요소들의 예로는 ① 당사자가 자신을 투자자문업자로 일반 대중에게 표시하고 있는지 여부(Holding Out), ② 당사자가 투자자문 제공에 대한 보상을 받는지 여부(Compensation), ③ 제공하는 투자자문의 빈도나 정기성(Frequency and Regularity of Advice) 등이 있다.⁵⁴⁾

위와 같은 미국의 기준에 비추어 보았을 때, 대신자산운용은 자산운용회사로 인정받기 위한 중요한 요소라 할 수 있는 운용보수를 지급받지 않았다는 점에서 자산운용회사로서 의무를 부담하기 어렵다고 평가할 수 있다. 그렇다면 만약 대신자산운용이 신탁중앙회로부터 운용보수까지 지급받았다면 결과는 달라질 수 있을까? 앞서 보았듯이 대상판결이 투자자 보호를 위해서 형식적 요소 외에 실질적 요소도 중시하는 입장임을 고려한다면, 자산운용단계에서의 주의의무의 인정 가능성도 기대할 수 있을 것이다.

52) 마이에셋은 이 사건 투자신탁재산을 대신자산운용이 지배하는 대신라발로2의 계좌에 입금함으로써 그 임무가 종료되었다.

53) See Hauk, Soule & Fasani, P.C., SEC No-Action Letter, 1986 WL 66619, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 78,311 (May 2, 1986).

54) Thomas P. Lemke and Gerald T. Lins, Regulation of Investment Advisers, § 1:5, West Group (2020).

V. 맺음말

자산운용회사는 펀드의 투자자들에 대하여 투자권유단계에서의 보호의무 및 자산운용단계에서의 선관주의의무를 부담한다. 우선 자산운용회사는 투자신탁에 관하여 제1차적으로 정보를 생산·유통시키는 지위를 가지므로, 투자권유단계에서 투자자에게 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공함으로써 투자자가 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 보호하여야 할 의무가 있다. 또한 자산운용회사는 자산운용단계에서 가능한 범위 내에서 수집된 정보를 바탕으로 신중하게 간접투자재산을 운용함으로써 투자자의 이익을 보호하여야 하며, 구체적으로 재산을 어떻게 운용하여야 하는지는 관계 법령, 투자신탁약관의 내용, 그 시점에서의 투자대상 자산의 가치, 경제상황 및 전망 등의 제반 사정을 종합적으로 고려하여 판단하여야 할 주의의무를 부담한다.

대상판결에 따르면 이러한 투자자 보호의무와 선관주의의무를 부담하는 주체는 기본적으로 펀드의 투자자와 자산운용계약을 체결하고 보수를 수령한 자산운용회사이다. 자산운용계약을 체결한 자산운용회사가 펀드의 설정을 사실상 주도하지 않았고, 펀드를 실제 운용하지 않았더라도 의무를 부담한다는 것은 달라지지 않는다. 아울러 자산운용회사가 아닌 자라 하더라도 펀드의 수익구조와 위험요인에 관련된 주요 내용을 실질적으로 결정하는 등 펀드의 설정을 사실상 주도하였다면 펀드의 투자권유를 할 때 투자자 보호의무를 부담한다는 것이 대상판결의 입장이다. 기존에도 투자권유를 하는 판매회사가 펀드의 설정을 사실상 주도하였다면 투자자 보호의무를 부담한다는 판례의 법리가 있었는데, 대상판결은 판매회사가 아닌 자라도 ‘펀드 설정의 사실상 주도’와 ‘투자권유’라는 요소를 갖추었다면 투자권유단계에서의 투자자 보호의무를 부담함을 분명히 하였다.

이처럼 자산운용계약 체결이라는 일종의 형식적 기준을 중시하여 펀드의 자산운용회사 해당 여부를 판단하면서도, 다른 한편 펀드 설정의 사실상 주도 및 투자권유와 같은 실질적 요소를 고려하여 자산운용회사 아닌 자에게도 일정한 의무를 인정하는 대법원의 접근법에서 투자자를 두텁게 보호하려는 의도를 읽을 수 있다.

<끝>

[참고문헌]

김건식/정순섭, 「자본시장법」 제3판, 두성사(2013).

박준/정순섭, 「자본시장법 기본 판례」, 소화(2016).

법령제정 실무작업반(8인) 공저, 「간접투자(펀드) 해설」 개정판, 박영사(2006).

온주편집위원회, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」, 로앤비 온주주석서(2019).

이숙연, “금융투자상품의 투자자 보호에 대한 연구”, 「사법논집」 제59집, 법원도서관(2014).

금융위원회 금융규제민원포털, “집합투자업자의 불건전 영업행위 판단기준”, 법령법령해석 및 비조치의견서(회신일 2020. 1. 17), <<http://better.fsc.go.kr>>.

Thomas P. Lemke & Gerald T. Lins, Regulation of Investment Advisers, West Group (2020).

[학술대회 제2세션]
토파즈홀 (2층)

제1주제 : 상법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정의 법제사적·비교법적 고찰
..... 황 남 석 (경희대 교수) / 103

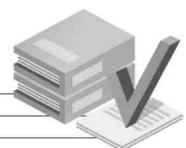
- 사회자 : 송 양 호 교수 (전북대)
- 토론자 : 양 만 식 교수 (단국대), 광 관 훈 교수 (선문대)

제2주제 : 重要한 子會社의 資産 全部의 處分에 따른 母會社 株主의 保護 方案
..... 김 이 수 (부산대 교수) / 133

- 사회자 : 김 순 석 교수 (전남대)
- 토론자 : 정 준 혁 교수 (서울대), 최 민 용 교수 (경북대)

제3주제 : 지급결제·송금 서비스의 디지털화와 유통보호·이 효 경 (충남대 교수) / 155

- 사회자 : 최 영 흥 교수 (고려대)
- 토론자 : 이 승 환 교수 (대구대), 서 성 호 교수 (조선대)



상법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정의
법제사적·비교법적 고찰

황 남 석*

목 차

I. 서론	107
II. 일본법제의 법제사적·비교법적 검토	107
1. 개관	107
2. 일본상법 제정 이전의 초안	108
3. 일본상법 제정시 및 그 이후의 규정	110
IV. 한국법에 대한 시사점	124
1. 1개관	124
2. 일반불법행위책임과의 기능적 차이 검토	125
3. 법인격부인법리의 대체적 기능에 관한 검토	128
4. 소결	129
V. 결론	129
[참고문헌]	130

* 경희대학교 법학전문대학원 교수

I. 서론

한국 상법 제401조는 이사의 제3자에 대한 책임을 규정하고 있다. 즉, 이사가 고의 또는 중대한 과실로 그 임무를 게을리한 때에는 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다. 그러나 위 규정의 내용은 일반적인 채무불이행책임 또는 불법행위책임과는 차이가 있기 때문에 법적 성격 및 성립요건, 그에 따른 책임의 내용이 무엇인지 논란의 대상이 되어 왔다. 특히 위 조문이 주목할 만한 이유는 일반적인 채무불이행책임 또는 불법행위책임과 구별되는 이사의 제3자에 대한 책임 규정을 둔 입법례가 한국과 일본에 국한된다고 여겨지기 때문이다.¹⁾

이처럼 비교법적으로도 독특한 조문이 어떻게 한국 상법에 포함되게 되었는지를 탐구해 보고자 하는 것이 이 글의 일차적 목적이다. 한국이 자주적인 축적의 결과로 상법을 제정하였다면 왜 위와 같은 독특한 조문을 두었는지 그 이유를 우리 스스로가 잘 알 수 있겠지만 다른 법분야와 마찬가지로 한국 상법도 제정 당시 일본의 입법례를 광범위하게 수용한 결과물이기 때문에²⁾ 한국 상법임에도 불구하고 정확하게 위 조문의 입법 경위와 존재의 의의가 밝혀져 있지는 않다. 결국 한국 상법 제401조를 대상으로 그 입법취지와 기능적 특성을 파악하려면 일본의 선행 입법례에 관한 법제사적·비교법적 연구가 불가결하다고 생각된다. 이에 이 글에서는 위 규정의 성립과정을 법제사적·비교법적으로 검토하면서 한국 상법에 대한 시사점을 검토해 보고자 한다.

II. 일본법제의 법제사적·비교법적 검토

1. 개관

일본법상 주식회사 이사의 제3자에 대한 책임 규정은 현행 일본회사법 제429조 제1항이다. 위 규정은 일본회사법이 단행법률로 독립하기 직전에 일본상법 제266조의3 제1항으로 규정되어 있던 것을 거의 그대로 가져온 것이다. 우선 일본회사법 제429조 제1항에 이르기까지 일본법제를 법제사적으로 살펴본다.

1) 일부 견해는 이탈리아민법 제2395조와 프랑스상법 제225-251조도 일본법과 같은 범주로 분류하기도 한다. Kraakman, et al., *The Anatomy of Corporate Law*, 3.ed., 2017, p. 99. 각주 118. 위 두 입법례가 이사의 제3자에 대한 책임을 규정하고 있는 것은 맞다. 그러나 두 법 모두 일반 민법상의 불법행위책임에 기한 규정이므로 한국 및 일본의 입법례와 동질적인 것으로 평가하기 어렵다고 본다. 스위스채무법 제754조도 이사에 회사채권자에 대한 책임을 규정하고 있는데 고의 또는 '과실'을 요건으로 하는 불법행위의 특적으로서 판례가 간접손해를 배상범위에서 제외하므로 한국 및 일본과 완전히 동일한 입법례로 보기는 어렵다. Campbell (ed.), *International Liability of Corporate Directors Vol 2*, 2007, p. 109 (이탈리아의 경우), pp. 290-292 (스위스의 경우); Gerner-Beuerle/Schillig, *Comparative Company Law*, 2019, p. 520 (프랑스의 경우).

2) 구회근, "이사의 제3자에 대한 손해배상책임에 관한 판례 분석", 『저스티스』 제90호, 2006, 113면.

2. 일본상법 제정 이전의 초안

일본에 상법이 제정된 것은 1890년의 일이다. 그 이전에는 여러 가지 종류의 초안이 존재하였었다. 그 초안 중에 이사의 제3자에 대한 책임 규정의 맹아를 찾을 수 있다.

1) 1875년(메이지 8년) 내무성의 「회사조례」 초안

일본 내무성은 1875년(메이지 8년)에 「회사조례」초안을 준비하였는데 이 초안이 회사법제정을 위한 일본의 첫 시도였다.³⁾ 그 초안에 따르면 회사는 무한책임을 지는지 여부를 기준으로 보증유한회사와 책임무한회사로 나뉘어졌다. 보증유한회사의 경우 그 대표자 또는 지배인이 약정에 의해 무한책임을 질 수도 있었다(「회사조례」 초안 제71절부터 제73절까지). 위 규정은 현행 일본회사법에 규정된 이사의 제3자에 대한 책임 규정과 직접 관련은 없지만 사고방식의 유사성을 보여주는 규정이다.⁴⁾ 위 「회사조례」 초안은 지나친 영국법 편향성이 문제가 되었고 마침 서남(西南)전쟁이 발발하여 폐기되었다.⁵⁾

2) 1881년(메이지 14년) 「회사조례」 초안

일본 내무성은 1881년에 다시 「회사조례」 초안을 준비하였다. 그 초안은 회사를 합명회사와 주식회사로 나누고 주식회사 이사 등의 책임과 관련하여서는 이사가 권한을 넘는 행위를 하여 회사에 손실을 발생시킨 경우 회사에 대한 배상 규정을 두고 있을 뿐이고(같은 초안 제 116조), 이사의 제3자에 대한 책임은 규정하고 있지 않았다. 위 초안도 결국 입법에는 이르지 못했다.⁶⁾

3) 퇴슬러 「상법」 초안

일본 정부는 다시 1881년(메이지 14년) 4월에 대정관 법제부의 법률고문이었던 독일인 헤르만 퇴슬러에게 상법초안의 기초를 맡겼다.⁷⁾ 퇴슬러가 완성한 초안은 주식회사 이사⁸⁾가

3) 「회사조례」 초안은 근대회사법을 확립하였다고 평가되는 영국 1862년 회사법을 모범으로 한 것으로 보인다. 向井健, “會社法草案の編纂始期”, 「法制史研究」 22号, 1972, 16면. 위 법안에 관하여 연구문헌이 적지 않다. 대표적으로 같은 저자, “明治14年 「會社條例」 草案とその周辺: 明治前期商法編纂史研究 2”, 「法學研究」 44卷 2号, 1971, 79-99면; 같은 저자, “明治8年・内務省 「會社條例」 草案: 明治前期商法編纂史研究 3”, 「法學研究」 44卷 9号, 1971, 80-108; 같은 저자, “會社法草案の編纂始期”, 「法制史研究」 22号, 1972, 1-20면 등이 있다.

4) 畠田公明, 「會社の目的と取締役の義務・責任」, 中央經濟社, 2014, 237면.

5) 畠田公明, 앞의 책, 237면. 高柳信一/藤田勇 編, 「資本主義法の形成と展開3(企業と營業の自由)」, 東京大學出版會, 1973, 85면.

6) 당시 메이지 정부가 불평등한 통상조약 개정과 국내의 통일을 위하여 프랑сна 독일식의 체계적인 법전을 필요로 하였기 때문이라고 한다. 三枝一雄, “明治商法發達史試論(一)”, 「明治大學法律論叢」 43卷 4・5号, 1970, 119면.

7) 퇴슬러 상법 초안의 체계는 프랑스상법전과 거의 동일하지만 주식회사법의 내용은 1870년 개정된 「독일 구 상법(Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch: ADHGB)」의 영향을 크게 받았다. 高橋英治, 「日本と

그 직무상의 의무를 다하지 못하거나 정관 및 회사의 결의를 준수하지 못할 경우 회사에 대하여 책임을 지는 것으로 규정하였다(같은 초안 제227조). 한편 같은 초안 제228조는 “이사는 회사의 채무에 대하여 각 주주와 마찬가지로 책임을 지지 않는다. 다만 정관의 정함에 따라 책임기준 중 발생한 채무에 관하여 퇴임 후 1년 이내에 인적·연대책임을 지을 수 있다”라고 규정하였다. 위 규정은 이사의 제3자에 대한 배상책임 규정과 맥이 닿아있기는 하지만 완전히 동일한 것은 아니고 앞서 1862년 영국회사법을 모방한 1875년 「회사조례」 초안과 유사한 방식으로 주식회사의 이사에게 무한책임을 지을 수 있다는 점이 특색이다. 퇴슬러는 위 조문의 입법이유를 다음과 같이 설명하고 있다.

“주주는 회사의 채무에 대하여 직접 책임을 지지 않는다. 그 대신 주주는 주식의 가액까지 간접적인 책임을 진다. 이사의 경우에도 그 행위를 통하여 회사만이 의무를 부담한다는 점에서는 주주와 같다. 그러나 이사는 그 밖에도 직무상 의무의 침해에 관하여 그로 인하여 손해를 입은 회사나 제3자에게 책임을 진다. 이 점은 법률상 규정을 위반하였을 때-예를 들어 위법한 배당이나 법률상 형식을 준수하지 않아 회사의 행위가 무효로 된 경우상의 경우-에도 동일하다. 반면 적법하게 발생한 회사의 채무에 대한 책임은 이사의 책임이 아니고 모든 상업회사와 결부된 위험에 관하여는 회사만이 책임을 지고 이사의 개인 재산으로 책임을 지지 않는다. 나아가 초안은 1867년 영국법과 마찬가지로 이사가 회사의 채무에 대하여 일반적으로 책임을 질 수 있도록 규정하였다. 이는 합자회사에 관한 제166조와 유사한 것이다. 이 규정은 경솔한 회사의 경영으로부터 회사를 지키고 회사의 이익을 이사의 개인적 이익과 실효성 있게 결부시키는데 기여한다. 그러나 그러한 책임은 반드시 정관에 명시적으로 기재되어야 하고 회사재산이 충분하지 않은 경우에 한하는 부수적인 연대책무에 그쳐야 한다....”⁹⁾

퇴슬러가 언급한 1867년 영국법은 1867년 영국회사법 제4조를 말하는 것으로서 회사의 이사가 정관의 규정에 따라 무한책임을 질 수 있도록 한 규정이었다.¹⁰⁾ 퇴슬러 상법 초안의 위 규정은 근본적으로 회사 외의 제3자를 보호하기 위한 것이 아니라 회사의 이익과 주주 개인의 이익을 조화시키기 위한 것이었다는 점에서 이사의 제3자에 대한 책임 규정과는 입법취지가 같지 않다.¹¹⁾

ドイツにおける株式會社法の發展, 中央經濟社, 2018, 227-228면.

8) 원문은 ‘토우도리[頭取]’로 되어 있다.

9) Roesler, Entwurf eines Handels-Gesetzbuches für Japan mit Commentar, Band 1, 1884(1996년 복간본), S. 326. 위 입법이유서의 일본어본인 로에슬러, 「商法草案 上卷」, 司法省, 1884, 406-407면에도 실려 있는데 번역의 누앙스에 차이가 있다. 따라서 이 글에서는 퇴슬러의 모국어인 독일어본을 따르기로 하였다.

10) “Where after the Commencement of this Act a Company is formed as a Limited Company under the Principal Act, the Liability of the Directors or Managers of such Company, or the Managing Director, may, if so provided by the Memorandum of Association, be unlimited.” 법문은 Rickards (ed.), The Statutes of the United Kingdom of Great Britain and Ireland 30 & 31 Victoria, 1867, p. 734에 수록되어 있다. 영국의 근대주식회사법은 1862년 영국회사법에 의해 체계가 확립되었고 그 이후 경제 상황의 변화에 맞추어 수정 보완이 이루어졌는데 1867년에 채택된 규정은 그 중 하나에 해당하는 것이었다. 大隅健一郎, 「新版 株式會社法變遷論」, 有斐閣, 1987, 34면.

11) 畠田公明, 앞의 책, 239면. 당시 일본의 상법편찬국은 퇴슬러의 상법 초안을 ‘...학문상의 이론에 빠져 여러 국가의 법률을 능가하려는 목적으로 작성된 가공의 법안’이라고 평가하고 당시 일본의 경제 사정을

4) 1886년(메이지 19년)의 상사법(商社法) 초안

일본 정부는 회사법 제정을 서둘러야 한다는 민간의 요구가 강해지자 퇴슬러 상법초안 중 회사 부분에 대하여 심의하고 그 결과를 기초로 1886년에 「상사법(商社法)」을 준비하였다. 이 법안의 내용은 후술하는 1890년 일본상법 제1편 제6장의 「상사회사 및 공산상업조합(共算商業組合)」의 내용과 거의 동일한데¹²⁾ 여기서도 회사계약 또는 회사의 결의로 이사는 그 재임 중에 발생한 회사의 부채에 대하여 무한책임을 지도록 규정할 수 있고 그 무한책임을 해임 후 1년을 기한으로 하는 규정이 제시되었다. 위 법안도 입법에는 이르지 못했다.¹³⁾

5) 정리

일본상법 제정 이전의 초안을 보면 공통적으로 이사의 제3자에 대한 무한책임의 가능성을 규정하고 있다. 그 이면에는 처음 도입될 유한책임제도에 대한 불안감이 엿보이는데 위 규정들이 직접 일본상법 제정 이후의 이사의 제3자에 대한 책임 규정과 직접 연결되는 것은 아니지만 이사의 제3자에 대한 책임 규정이 지배주주인 이사에 대한 책임 추궁을 통하여 실질적으로 유한책임제도를 보완하는 방향으로 작용하였다는 점을 생각해 본다면 기본적인 사고의 유사성은 인정할 수 있지 않을까 한다.

3. 일본상법 제정시 및 그 이후의 규정

1) 1890년(메이지 23년) 일본상법

퇴슬러가 기초한 「상법초안」을 바탕으로 하는 상법안이 1890년 4월 27일 법률 제32호로 공포되어 그 다음 해인 1891년 1월 1일부터 시행하기로 결정되었다.¹⁴⁾ 1890년 일본상법은 이사의 책임에 관하여 제188조, 제189조의 두 개 조문을 두었다.

<p><제188조> 이사는 그 직분상의 책무를 다하고 정관이나 회사의 결의를 준수함으로써 회사에 대하여 자기의 책임을 진다.¹⁵⁾</p>
<p><제189조> 이사는 회사의 의무에 대하여 각 주주와 다르지 않은 책임을 진다. 그러나 정관 또는 총회의 결의로써 이사의 재임중에 발생한 의무에 관하여 이사가 연대무한책임을 지도록 정할 수 있다. 이 책임은 퇴임 후 1년이 경과하면 소멸한다.”¹⁶⁾</p>

반영하여 퇴슬러 상법초안의 총칙 및 회사 부분 318개조에 큰 폭의 수정을 하여 160개 조문으로 된 상법 초안을 작성하였다. 이를 「메이지 15년 상법안」이라고 하는데 역시 그 후 사장되었다.

12) 石井良助, 「明治文化史 2」, 洋洋社, 1954, 532면.

13) 畠田公明, 앞의 책, 240면.

14) 일본에서는 흔히 이 상법을 「旧 商法」이라고 한다.

15) 이 규정은 퇴슬러 상법 초안 제227조에 해당하는 것이다.

앞서 되슬러 상법 초안에서 본 바와 같이 1890년 일본상법 제189조는 회사의 의무에 대하여 정관 또는 총회의 결의로 이사에 대하여 무한책임을 지울 수 있도록 한 것으로서 이사가 영업상 경솔한 업무집행을 하지 않도록 함으로써 회사와 이사의 편익을 도모하기 위한 규정이지 제3자의 보호를 위한 규정은 아니다.¹⁷⁾

2) 1899년(메이지 32년) 일본상법

(1) 규정의 내용과 취지

1890년 상법의 시행을 둘러싸고 이른바 법전논쟁(法典論爭)이 벌어져 결국 1890년 상법의 시행은 연기되었다.¹⁸⁾ 이렇게 되자 일본 정부는 법전조사회를 설치하고 다시 상법수정안을 준비하였고 준비된 상법수정안이 1899년에 의회를 통과하여 시행되었다.¹⁹⁾ 1899년 일본상법은 기존의 상법안보다 한층 더 강한 「독일 구 상법」의 영향 하에서 작성되었다.²⁰⁾ 위 법 제177조는 이사의 책임에 관하여 다음과 같은 규정을 두고 있다.

<제177조>

- ① 이사가 법령 또는 정관에 위반하는 행위를 한 경우에는 주주총회의 결의에 의한 경우에도 제3자에 대하여 손해배상책임을 면할 수 없다.
- ② 전항의 규정은 그 행위에 대하여 주주총회에서 이의를 진술하고 감사에게 그 뜻을 통지한 이사에 대해 적용하지 않는다.

이 규정은 일본 회사법의 제정 역사상 처음으로 등장한 이사의 제3자 책임 규정이다. 개정안 단계에서는 제143조에 규정되어 있었는데 법안을 심의한 법전조사회 회의록을 보면 당시 참고한 입법례로서 다수의 서구 국가 회사법 또는 상법 규정들을 열거하고 있다.²¹⁾ 회의록은 위 규정의 입법취지를 다음과 같이 설명하고 있다.²²⁾

“본조는 현행법 제188조의 외부에 관한 규정을 둔 것으로서 무릇 이사가 법률의 규정 또는 정관에 따라야 하는 것은 따로 명문의 규정이 있어야 하는 것은 아니고 나아가 주

16) 이 규정은 되슬러 상법 초안 제228조에 해당하는 것이다.

17) 畠田公明, 앞의 책, 241면.

18) 저간의 사정에 관하여는 石井良助, 앞의 책, 534-536면.

19) 이를 흔히들 「新 商法」이라고 한다.

20) 高橋英治, 앞의 책, 251면; 大隅健一郎, 「商法總則」, 新版, 有斐閣, 1978, 19면; 石井良助, 앞의 책, 536면.

21) 이를 열거하면 다음과 같다. 1890년 일본상법 제188조, 프랑스 1867년 상사회사법 제17조, 제44조, 네덜란드상법 제45조, 독일 구 상법 제231조, 제241조, 헝가리상법 제189조, 스위스채무법 제156조(스위스채무법의 조문에 오기가 있는 것으로 보인다), 루마니아상법 제123조, 제149조, 제151조, 포르투갈상법 제173조 제1항부터 제3항까지, 벨기에 1873년법 제52조. 法典調査會, 商法委員會議事要錄 第3卷, 日本學術振興會, 1939, 44면(<https://dl.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1367712> 2020. 6. 6. 최종방문). 그러나 그 중에 특히 어떤 국가의 법을 모범으로 한 것인지는 불분명하다. 畠田公明, 앞의 책, 246면.

22) 法典調査會, 앞의 책, 44-45면(<https://dl.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1367712> 2020. 6. 6. 최종방문).

주총회라고 하더라도 역시 법률에 위반한 결의를 할 수 없다는 것 역시 당연하다. 그렇더라도 만약 주주총회에서 법률에 위반하는 결의를 한 경우 이사가 묵묵히 그 결의에 따르면 그 이사도 마찬가지로 결의에 따른 자로 간주할 수밖에 없다. 따라서 그 책임을 면할 수 없다는 것은 당연하다.”

결국 이사가 법령 또는 정관에 위반하는 행위를 한 경우 제3자에 대하여 손해배상책임을 지는 것은 당연하지만 굳이 위 규정을 두고자 하는 것은 그 행위가 ‘주주총회의 결의에 따르더라도 면책되지 않는다는 점’을 분명하게 하려는 것이라는 취지인 것이다. 1899년 일본상법의 최종안 제177조에 관한 입법이유도 같은 취지로 적혀 있다.²³⁾ 반면 제2항의 입법취지는 법령 또는 정관에 반하는 주주총회의 결의에 대하여 이의를 제기한 이사에 대하여까지 제3자에 대한 책임을 지우는 것이 가혹하다는 것이었다.²⁴⁾

여기서 이사가 법령 또는 정관에 위반하는 행위를 한 경우 제3자에 대하여 지게 되는 ‘당연한’ 손해배상책임을 내용이 무엇인지 적시가 되었다면 위 규정에 따른 책임의 법적 성질을 쉽게 파악할 수 있을 것이나 위 회의록은 ‘당연한’ 책임의 내용이 무엇인지는 밝히지 않았다.²⁵⁾

1890년 일본상법 중 이사가 회사에 대하여 직무상의 의무를 다하고 정관 및 주주총회의 결의를 준수하여야 할 책임이 있다는 규정(제188조)은 당연한 것이므로 명문으로 이를 규정할 필요가 없다고 보아서 없었다.²⁶⁾ 또한 1890년 일본상법 제189조에 해당하는 규정도 두지 않았다.

(2) 비교법적 위치

그렇다면 위 규정에서 규정하는 이사의 제3자에 대한 책임은 어떤 의미인지 살펴보자. 입법자들이 직접 남겨 놓은 자료만으로는 그 책임의 성격을 파악하기 어려우므로 그 당시 입법례를 기준삼아 일본법의 입장을 추측해 볼 수밖에 없다.

① 입법례의 유형

1904년에 출간된 칼 레만의 「주식회사법(Recht der Aktiengesellschaften)」 제2권은 일본을 포함하여 그 당시 학계에 큰 영향을 주었는데, 이사의 제3자에 대한 책임관계에 관한 입법례를 세 가지로 나누고 있다.²⁷⁾

23) “이사는 법령 또는 정관에 위반한 행위를 해서는 안 되고 만일 이를 행한 경우에는 회사에 대하여는 물론 제3자에 대하여도 스스로 손해배상책임을 지는 것은 당연하지만 이사가 법령 또는 정관에 위반하는 행위를 하였으나 주주총회의 결의에 의한 경우에도 제3자에 대하여 손해배상의 책임을 져야 하는지 여부가 의문이 남는다. 이것이 본안이 본조 제1항의 규정을 둔 이유이다.” 法典質疑會, 商法修正案參考書, 法典質疑會, 1898, 166-167면(<https://dl.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/786132> 2020. 6. 6. 최종방문).

24) 松波仁一良, 「改正日本會社法」, 有斐閣, 1914, 1221면.

25) 畠田公明, 앞의 책, 262면.

26) 위 같은 책, 같은 면.

27) Lehmann, Recht der Aktiengesellschaften Bd.2, 1904, S. 270-271.

첫 번째 유형은 법령 및 정관의 위반과 과실이 있는 임무수행을 구별하지 않고 나란히 규정하여 이사가 각각의 경우 회사 및 제3자에 대하여 직접·연대책임을 지도록 하는 입법례이다. 레만은 그 당시의 포르투갈상법 제173조 및 아르헨티나 상법 제337조 제1항을 들고 있다. 그리고 통설에 따를 경우 「독일 구 상법」 제241조도 그에 해당한다고 한다.

두 번째 유형은 임무위배와 법령 및 정관 위반을 구분한다. 그리하여 임무위배의 경우 이사는 회사에 대하여만 책임을 지고 법령 및 정관 위반의 경우 제3자에도 책임을 진다. 명시적으로 이런 입장을 취한 입법례로 당시의 1873년 벨기에상법 제52조, 네덜란드상법 제45조, 헝가리상법 제189조를, 학설과 실무에 의해 그렇게 해석되는 입법례로 1867년 프랑스상사회사법 제44조, 이탈리아상법 제147조를 들고 있다. 흥미로운 점은 레만이 영국 및 미국의 회사법도 법인격부인법리를 적용하는 점을 들어 두 번째 입법례로 분류하고 있다는 점이다.

세 번째 유형은 이사에 대하여 원칙적으로 회사에 대한 책임만을 지우면서 예외적·보충적으로 채권자가 이사에 대하여 책임을 물을 수 있는 입법례이다. 레만은 그 예로 「독일 신 상법(Handelsgesetzbuch: HGB)」 제241조 제4항 및 스위스채무법 제673조부터 제675조까지를 들고 있다.

사실 위 입법례들은 1899년 일본상법 준비 과정에서 대체로 검토가 되었던 것들이다. 그러나 레만이 서로 다른 유형에 속한다고 기술한 입법례들이 의사록에는 함께 참고 입법례로 기재되어 있는 것을 보면 일본의 서구법에 대한 이해의 정도가 아직 미진하였음을 알 수 있다. 현재 일본의 학계에서는 1899년 일본상법 제177조 제1항의 태도를 두 번째 유형의 입법례로 분류하고 있는 것으로 보인다.²⁸⁾ 두 번째 입법례에 속하는 대표적인 국가는 프랑스이고 1899년 일본상법의 입법자료에도 참고 입법례로 기재되어 있으므로 1867년 프랑스상사회사법 제44조의 내용을 살펴본다. 또한 첫 번째 입법례에 속하지만 「독일 구 상법」 제241조도 참고 입법례로 기록되어 있으므로 함께 살펴본다.

② 1867년 프랑스상사회사법 제44조의 내용

프랑스 1867년 상사회사법(Loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés commerciales) 제44조의 규정은 다음과 같다.²⁹⁾

제44조

이사는 본법의 규정에 위반한 것에 관하여 또는 그 직무집행과정에서 범한 과실에 관하여, 특히 이의를 하지 않고 가공의 배당을 하거나 하도록 한 경우, 일반법의 원칙에 따라 개별적으로 또는 연대하여 회사 및 제3자에 대하여 책임을 진다.³⁰⁾

28) 西脇晋, “取締役ノ責任ヲ論ズ”, 『法政大學創立三十週年記念論文集』, 1909, 346-347면.

29) 주식회사에 관한 세계 최초의 일반적 입법이었던 1807년 프랑스상법전에는 이와 같은 규정이 없었다. 畠田公明, 앞의 책, 251-252면.

30) 「Les administrateurs sont responsables conformément aux règles du droit commun, individuellement ou solidairement suivant les cas, envers la société et envers les tiers, soit des infractions aux dispositions

당시의 학설은 위 규정 중 회사에 대한 책임 부분은 계약에 기한 책임(프랑스민법 제 1992조)을 의미하고, 제3자에 대한 책임 부분은 불법행위(프랑스민법 제1382조, 제1383조)에 기한 책임으로 이해하고 있었다.³¹⁾ 위 규정은 그 이후 수정을 거쳐 1966년 프랑스상사회사법 제244조로 이어지고 현재는 프랑스상법 제225-251조로 남아있다.³²⁾

③ 「독일 구 상법」 제241조

「독일 구 상법」³³⁾ 제241조는 다음과 같다.³⁴⁾

<제241조>

① 이사회 이사인 회사의 명의로 행한 행위로 인하여 제3자에 대하여 회사의 의무에 관한 개인적 책임을 부담하지 않는다.

② 이사회 이사인 임무의 범위 외이거나 본법 주식회사편 또는 정관에 위반한 행위에 관하여 그에 따라 발생한 손해를 개인적으로 연대하여 책임을 진다. 특히 이사가 제217조에 위반하여 주주에게 이익배당 또는 이자를 지급하거나 또는 회사의 지급불능을 알았어야 하였음에도 지급을 한 경우에 그렇다.

de la présente loi, soit des fautes qu'ils auraient commises dans leur gestion, notamment en distribuant ou en laissant distribuer, sans opposition, des dividendes fictifs.」

31) Lyon-Caen/Renault, Traité de droit commercial II, 2e éd., 1892, p. 613.

32) 이 규정에 따른 이사의 제3자에 대한 책임도 여전히 프랑스민법상 불법행위책임(프랑스민법 제1240조, 제1241조)을 기초로 하는 것이다. 프랑스법원은 회사의 자력이 부족한 경우에 한하여 위 규정을 적용하는 입장을 취하고 있어서 일반적인 제도로 기능하지 못하고 있다. Cozian/Viandier/Deboissy, Droit des sociétés, 31e éd., 2018, no 911; Gerner-Beuerle/Schillig, 앞의 책, p. 520.

33) 「독일 구 상법」은 1861년에 제정된 것인데 당시의 프랑스상법전으로부터 큰 영향을 받았다. Lehman, Recht der Aktiengesellschaften Bd. 1, 1898, S. 77-78; Kim, “Codification in East Asia: Commercial Law”, in Wang (ed.), Codification in East Asia, 2014, p. 63; 大隅健一郎, 「新版 株式會社法變遷論」, 63면.

34) 「Die Mitglieder des Vorstandes sind aus den von ihnen im Namen der Gesellschaft vorgenommenen Rechtshandlungen Dritten gegenüber für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft persönlich nicht verpflichtet. Mitglieder des Vorstandes, welche außer den Grenzen ihres Auftrages, oder den Vorschriften dieses Titels oder des Gesellschaftsvertrages entgegen handeln, haften persönlich und solidarisch für den dadurch entstandenen Schaden. Dies gilt insbesondere, wenn sie der Bestimmung des Artikels 217. entgegen an die Aktionäre Dividenden oder Zinsen zahlen, oder wenn sie zu einer Zeit noch Zahlungen leisten, in welcher ihnen die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft hätte bekannt sein müssen.」

위 조문은 다시 1856년 프로이센상법전 초안(Preussische Entwurf zu einem Handelsgesetzbuch) 제199조에 바탕을 두고 있다. 위 조문은 독일 구 상법 제241조와 거의 동일하다. Makower/Mener, Das allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch nebst dem Preussischen Einführungsgesetze vom 24. Juni 1861 und der Instruktion von 12. Dezember 1861, 4.Aufl., 1871, S. 185.

참고로 프로이센상법전 초안 제199조는 다음과 같다(Entwurf eines Handelsgesetzbuch für die Preussischen Staaten Nebst Motiven, 1857, S. 37-38).

「Die Vorsteher find aus den von ihnen im Namen der Gesellschaft vorgenommenen Rechtshandlungen, Dritten gegenüber, für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft persönlich nicht verpflichtet.

Handeln sie den Vorschriften dieses Titels oder des Gesellschaftsvertrages entgegen, oder außer den Grenzen ihres Auftrages, so haften sie persönlich für den dadurch entstandenen Schaden.

Haben mehrere Vorsteher gemeinschaftlich gehandelt, so haben sie solidarisch.

Für den Fall, daß sie das Grundkapital durch Zahlung von Dividenden und Zinsen rechtswidrig verkleinern (Art. 179.), kommt gegen sie die für diesen Fall bei der stillen Gesellschaft auf Aktien gegebene Bestimmung (Art. 177) zur Anwendung.」

위 규정의 적용범위와 관련하여 법 제정시에는 대체로 이사가 선관주의의무를 위반하여 회사의 재산이나 예상 이익이 감소하더라도 이사는 제3자 특히 채권자와 지분관계로 이어져 있지 않기 때문에 책임을 지지 않는다고 보았다. 즉 이사는 제3자의 간접손해에 관하여 책임을 지지 않았다. 그러나 권한을 넘어서 행위 또는 법령에 위반한 행위로 인하여 채권자가 직접 입은 손해에 대하여는 이사가 손해배상책임이 있고 그 경우 이사가 여러 명이려면 그 손해배상책임은 위 규정에 의하여 연대책임이 되었다.³⁵⁾ 이때 이사의 행위가 주주총회나 상위기관의 결의에 의한 것이라도 손해배상책임을 피할 수 없었다.³⁶⁾ 특히 「독일 구 상법」 제241조 제2항 후단에 열거된 경우는 이사가 채권자에게 배상책임을 져야 하는 대표적인 경우로 예시된 경우였다.³⁷⁾ 그러나 위 규정은 「독일 신 상법」 제정시에 삭제되었다.

④ 1881년 스위스채무법 제674조

1881년에 제정된 스위스채무법 제674조도 위 규정에 영향을 미친 것으로 보인다.³⁸⁾ 해당 규정은 다음과 같다.³⁹⁾

<제674조>

경영과 관리의 임무를 맡은 자들은 고의적으로 경영 및 주의의무를 해태하여 발생시킨 모든 손해에 관하여 개별 주주와 회사채권자에 대하여 연대책임이 있다.

⑤ 소결

1899년 전후를 기준으로 하였을 때 프랑스와 독일이라는 주요한 상법전 제정국가의 실정법으로 거의 유사한 내용의 규정이 등장한다는 점은 위 규정이 보편적 성격을 가졌다는 점을 시사한다고 생각된다. 다만, 특히 프랑스의 예에서 알 수 있는 바와 같이 이들 규정은 이사의 민사상 불법행위책임을 주의적으로 규정하거나 특히 연대책임임을 명시하려는데 입법목적이 있었다.⁴⁰⁾ 따라서 이들 입법례를 본받은 1899년 일본상법 제177조 제1항도 민법상 불법행위책임을

35) 제2항과 관련하여 이사가 임무를 해태하거나 법령 또는 정관에 위반하는 행위를 한 경우 독일 구 상법 제231조 제1항의 일반원칙에 따라 회사에 대하여 당연히 손해배상책임을 지는 것이고 특히 제2항을 규정 한 취지는 연대책임을 확실하게 하는데 있다고 한다. Hahn, *Commentar zum Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch Bd.1, 3.Aufl., 1879, S. 745-746*; Renaud, *Das Recht der Actiengesellschaften, 2.Aufl., 1875, S. 620*.

36) 저자가 조사한 범위 내에서는 위 책임이 불법행위책임인지 아니면 법정책임인지 분명하지 않다. 그러나 「독일 구 상법」이 프랑스상법의 영향 하에 있었다는 점을 고려하면 불법행위책임으로 입법되었을 가능성이 높다고 생각된다.

37) Renaud, 앞의 책, S. 618-619. 당시 서구 각국의 입법례가 그러한 예시 규정을 두고 있었다. 상세는 Renaud, 앞의 책, S. 619의 각주3부터 9까지.

38) 松本丞治, 「私法論文集(續編)」, 巖松堂書店, 1938, 465-466면.

39) 「Den einzelnen Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern sind die mit der Verwaltung und Kontrolle betrauten Personen solidarisch für allen Schaden verantwortlich, welchen sie jenen durch absichtliche Verletzung der ihnen obliegenden Verwaltungs- und Aufsichtspflichten verursacht haben.」

40) 저자는 스위스채무법의 입법취지에 관하여는 당시 문헌을 찾지 못하였다.

전제로 한 주의적 규정의 성격을 갖고 있었던 것으로 판단하여도 무방할 것으로 생각된다.⁴¹⁾

3) 1911년(메이지 44년) 개정 일본상법

(1) 규정의 내용과 취지

1899년 일본상법을 시행한 이후 그 해석 및 적용에 관하여 여러 의문이 제기되자 이를 보완하기 위하여 1911년에 일본상법을 개정하여 공포·시행하였다.⁴²⁾ 1911년 개정 일본상법 제177조는 이사의 책임에 관하여 다음과 같이 규정하고 있다.⁴³⁾

<제177조>

- ① 이사가 그 임무를 게을리한 경우에는 그 이사는 회사에 대하여 연대하여 손해배상책임을 진다.
- ② 이사가 법령 또는 정관에 위반하는 행위를 한 경우에는 주주총회의 결의에 의한 경우라도 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해배상책임을 진다.

위 규정은 1890년 일본상법 제188조 및 1899년 일본상법 제177조를 조합한 것으로서⁴⁴⁾ 입법취지는 첫째, 임무를 게을리한 이사의 회사 또는 제3자에 대한 책임을 연대로 한다는 점을 분명하게 하고 둘째, 주주총회의 결의에 따르더라도 이사는 법령 또는 정관에 반하는 행위를 할 수 없다는 취지에 따라서 이사가 주주총회에서 이의를 진술하고 감사에게 그 취지를 통지하지 않아도 법령 또는 정관에 반하는 주주총회의 결의를 무시할 수 있게 함과 동시에 설사 그와 같은 절차를 거치더라도 법령 또는 정관에 반하는 행위를 한 이사는 제3자에 대하여 그 책임을 면할 수 없다는 취지를 분명하려는 점에 있다고 한다.⁴⁵⁾

제1항의 경우 설사 그 규정이 없더라도 없더라도 이사는 회사에 대하여 책임을 지는 것이 당연하므로 민법 규정(위임에 관한 일본민법 제644조)이 적용된다는 규정을 별도로 두지는 않았다. 그러나 입법자들은 이사들의 연대책임이 민법 규정으로부터 당연히 도출되지 않는다고 보아 연대책임의 취지를 규정하였다고 한다. 제2항의 경우 1899년 일본상법 제177조 제1항을 연대책임을 반영하여 수정하였다고 한다. 1899년 일본상법 제177조 제2항의 면책규정은 이사의 책임을 중시하는 입장에서 볼 때 제3자의 이익을 보호하는데 부적절하다는 이유로 삭제되었다.⁴⁶⁾

41) 같은 취지: 畠田公明, 앞의 책, 267면.

42) 1911년 개정 상법도 독일법을 더 깊이 참고한 것으로서 이로써 일본 회사법에 독일법계의 색채가 더 강해졌다고 평가된다. 大隅健一郎, 「商法總則」, 20면.

43) 이사의 회사에 대한 책임 규정이 이때 제1항으로 처음 규정되었다. 岩原紳作 外 (編集), 「會社法 コメント 9」, 商事法務, 2014, 340면(吉原和志 집필부분).

44) 松本丞治, 「私法論文集(續編)」, 464면.

45) 松本丞治, 「商法改正法評論」, 增補再版, 巖松堂, 1911, 75-76면; 塚越翁太郎 編, 「改正商法理由」, 法律新聞社, 1911, 194-195면.

46) 塚越翁太郎 編, 앞의 책, 194-195면.

대부분의 학설과 판례는 해석론의 차원에서 제2항의 법령 중에는 위임에 관한 일본민법 제644조가 포함되지 않으며 선관주의의무 위반 등 단순한 임무해태만으로는 부족하고 구체적으로 법령이나 정관에 위반하여야 한다고 이해하였다. 즉, 이사가 임무를 해태한 것이 구체적인 법령이나 정관에 위반하는 수준이 되어야 제3자에 대하여 책임을 진다는 의미로 해석한 것이다. 다수설은 그 이유를 단순한 임무해태만으로 이사가 제3자에게 책임을 지도록 하는 것은 지나치게 가혹하다는 점에서 찾았다.⁴⁷⁾ 다수설이 그와 같이 해석하는 논거로는 발기인의 제3자에 대한 책임 규정과의 연관성도 들 수 있다. 1911년 개정 일본상법 제142조의2는 제1항에서 발기인의 회사에 대한 책임의 원인으로 임무해태를 규정하고, 제2항에서 발기인의 제3자에 대한 책임의 원인으로 악의 또는 중과실이 있는 경우를 규정하고 있었는데, 이사의 회사 및 제3자에 대한 책임구조도 발기인의 회사 및 제3자에 대한 책임구조와 유사하게 보아 법령 또는 정관에 위반하였다는 의미를 악의 또는 중과실이 있는 것으로 해석하려고 한 것이다.⁴⁸⁾ 후술하는 「독일 신 상법」 제241조 제4항도 그와 같은 해석에 영향을 미쳤을 것으로 짐작한다.

(2) 법적 성격에 관한 논의

이 시기부터 이사의 제3자에 대한 책임규정의 법적 성격이 논의의 대상으로 되고 있다. 대부분의 견해는 위 규정의 법적 성격을 불법행위책임이 아닌 법률상의 특별책임, 즉 법정책임으로 해석하고 있다. 민법상의 불법행위책임 이외에 별도로 위 규정을 둔 취지로는 그 당시 일본민법이 불법행위의 성립요건으로 요구하고 있던 권리침해가 위 규정에는 요구되지 않는다는 점,⁴⁹⁾ 위 규정은 과실의 유무를 묻지 않는다는 점, 위 규정은 위법행위가 회사에 대하여 행해질 것을 요건으로 하는 점, 일반불법행위책임은 제3자의 간접손해에 대하여 적용될 수 없다는 점을 논거로 들었다.⁵⁰⁾ 저자가 보기에 핵심적인 이유는 뒤의 두 가지인데, 위 규정을 법정책임으로 해석하면 채권자를 위한 책임재산보전제도로써 기능할 수 있다는 ‘발견’이 있었던 것으로 짐작된다. 그리고 이 ‘발견’의 배경에는 「독일 신 상법」 제241조에 따른 간접소권에 관한 이해 또는 오해가 자리잡고 있었던 것으로 보인다. 당시 일본민법 제709조, 제719조에 따르더라도 이사가 제3자에게 직접 손해를 가한 경우에는 불법행위가 성립하고 그 불법행위에 따른 손해배상책임은 연대책임이 성립하였다. 그러나 이사가 회사에 대한 의

47) 松本丞治, 「私法論文集(續編)」, 462-463면; 佐藤庸, 「取締役責任論」, 東京大學出版會, 1972, 95면; 宗宮信次, “株式會社重役の損害賠償責任(2)”, 「民商法雜誌」 6卷 6号, 有斐閣, 1937, 81면.

48) 宗宮信次, “株式會社重役の損害賠償責任(2)”, 79면.

49) 일본민법은 권리침해를 요건으로 하는 까닭에 불법행위의 성립범위가 지나치게 좁다는 비판이 있었다. 서광민, “우리 불법행위법의 구조적 특징과 그 문제점”, 「서강법학」 제9호, 2007, 3면 각주3.

50) 松本丞治, 「日本會社法論」, 再版, 巖松堂書店, 1929, 306-307면; 松波仁一良, 앞의 책, 1221면; 田中誠二, 「會社法提要」, 有斐閣, 1927, 472-473면. 佐々穆, 「各國比較會社法論」, 清水書店, 1930, 310-311면; 宗宮信次, “株式會社重役の損害賠償責任(2)”, 76-77면. 이런 입장은 1930년대 이후의 문헌에서도 계속 유지된다. 大隅健一郎, 「逐條改正會社法解説」, 有斐閣, 1951, 291면; 稻村眞介, 「改正株式會社法」, 財政經濟時報社, 1939, 236-237면; 佐々穆, 「改正株式會社法精義」, 巖松堂, 1939, 312-313면.

무에 위반하여 회사에 손해를 발생시키고 다시 그로 인하여 채권자가 손해를 입는 간접손해의 경우에는 불법행위책임으로 포섭할 수 없다는 한계를 지적하면서, 1911년 일본상법 제177조 제2항을 이사에 대한 회사채권자의 간접소권을 규정한 「독일 신 상법」 제241조 제4항에 대응하는 것으로 이해하려는 인식이 나타났다.⁵¹⁾ 이처럼 법정책임설이 지배적 견해로서 등장한 이유는 당시 난립하고 있던 소규모 폐쇄회사로 인하여 회사채권자들이 피해를 보는 사례가 빈발하자 「독일 신 상법」 제241조 제4항에 기대어 1911년 일본상법 제177조 제2항에 법인격부인법리의 기능을 부여하는 방향으로 해석을 시도한 것에서 비롯된 것이 아닌가 생각된다.

(3) 비교법적 위치

위에서 간단히 설명한 바와 같이, 이 시기의 이사의 제3자에 대한 책임 규정에 관한 해석론은 「독일 신 상법」 제241조 제4항의 영향을 강하게 받게 된 것으로 보이므로 그 내용을 살펴보기로 한다.⁵²⁾

① 「독일 신 상법」 제241조의 내용

1897년 제정된 「독일 신 상법」 제241조⁵³⁾는 다음과 같다.⁵⁴⁾

51) 松波仁一良, 앞의 책, 1224-1225면.

52) 松本丞治, 「私法論文集(續編)」, 465-466면

53) 그 전신은 「독일 구 상법」 제248조 제3항이다. 「독일 구 상법」 제248조 제3항은 법률의 규정에 위반하여 자본의 환급 또는 자본의 감소를 한 이사는 회사의 채권자에 대하여 연대책임을 진다고 규정하고 있었다. 본래 이 조문은 프로이센상법전 초안 제179조 제1항을 토대로 한 것으로서 주식회사의 경우 회사채권자는 회사재산 이외에는 담보가 없기 때문에 회사채권자의 보호를 목적으로 하는 것이다. Makower/Mener, 앞의 책, S. 189 주10 b.

54) 「Die Mitglieder des Vorstandes haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns anzuwenden.

Mitglieder, die ihre Obliegenheiten verletzen, haften der Gesellschaft als Gesamtschuldner für den daraus entstehenden Schaden.

Insbesondere sind sie zum Ersatze verpflichtet, wenn entgegen den Vorschriften dieses Gesetzbuchs:

1. Einlagen an die Aktionäre zurückgezahlt,
2. den Aktionären Zinsen oder Gewinnanteile gezahlt,
3. eigene Aktien oder Interimsscheine der Gesellschaft erworben, zum Pfande genommen oder eingezogen,
4. Aktien vor der vollen Leistung des Nennbetrags oder, falls der Ausgabepreis höher ist, vor der vollen Leistung dieses Betrags ausgegeben werden,
5. die Vertheilung des Gesellschaftsvermögens oder eine theilweise Zurückzahlung des Grundkapitals erfolgt,
6. Zahlungen geleistet werden, nachdem die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft eingetreten ist oder ihre Ueberschuldung sich ergeben hat.

In den Fällen des Abs. 3 kann der Ersatzanspruch auch von den Gläubigern der Gesellschaft, soweit sie von dieser ihre Befriedigung nicht erlangen können, geltend gemacht werden. Die Ersatzpflicht wird ihnen gegenüber weder durch einen Verzicht der Gesellschaft noch dadurch aufgehoben, daß die Handlung auf einem Beschlusse der Generalversammlung beruht.

Die Ansprüche auf Grund dieser Vorschriften verjähren in fünf Jahren.」

<제241조>

- ① 이사는 그 직무를 집행할 때 선량한 관리자의 주의를 기울여야 한다.
- ② 자기의 직무를 해태한 이사는 그로 인하여 발생한 손해에 관하여 연대책무자로서 회사에 대하여 책임을 진다.
- ③ 이사는 본법의 규정에 반하여 다음의 행위를 한 경우에 특히 배상의 의무를 진다.
1. 주주에 대하여 출자를 환급한 경우
 2. 주주에 대하여 이자 또는 배당을 지급한 경우
 3. 회사가 자기주식 또는 임시주권을 취득하고, 질권의 목적으로 취득하거나 몰수한 경우
 4. 액면의 전부 납입 전 또는 발행가액이 액면 이상인 경우 그 가액의 전액 납입 전에 주식을 발행한 경우
 5. 회사 재산의 분배 또는 자본의 일부 환급을 한 경우
 6. 회사의 지급불능 또는 채무초과의 발생 후에 지급을 한 경우
- ④ 제3항의 경우 회사채권자가 회사로부터 자기의 채권의 변제를 받지 못하는 한, 회사채권자도 배상청구권을 행사할 수 있다. 배상의무는 회사가 배상청구권을 포기하거나 주주총회 결의에 따른 행위에 의하여도 회사채권자에 대하여 포기되지 않는다.
- ⑤ 본조의 규정에 따른 청구권은 5년의 시효에 의하여 소멸한다.

위 조문 제4항을 보면 예외적인 경우에는 회사채권자가 회사를 대위하여 회사의 이사에 대한 배상청구권을 행사할 수 있다. 이를 민법학에서는 간접소권이라고 하는데 회사채권자가 회사의 이사에 대한 배상청구권을 대위행사하는 구조이므로 회사가 이사의 행위로 인하여 손해를 입은 경우에만 행사할 수 있다. 「독일 신 상법」 제241조 제4항, 제3항은 회사채권자가 이사에 대하여 배상청구권을 행사할 수 있는 경우를 열거하고 있는데 학설은 그 이외의 경우에는 채권자가 이사에 대하여 배상청구권을 행사할 수 없는 것으로 이해하였다.⁵⁵⁾

② 일본의 실무 및 학계에 대한 영향

1899년 일본상법의 입법자료에도 위 입법례가 참고 입법례로 등장하고 있는데 이 시기의 문헌에도 1911년 일본상법 제177조 제2항에 대응하는 입법례로 소개되고 있다.⁵⁶⁾ 심지어 최고법인인 대심원 1926년(타이쇼오 15년) 1월 20일 판결⁵⁷⁾은 1911년 개정 일본상법 제177조 제2항의 적용과 관련하여 “...법령 또는 정관에 반하는 행위가 있기 때문에 이사는 회사에 대하여 손해배상의 의무가 발생하고 이사의 이 행위로 인하여 제3자는 회사에 대하여 손해배상청구권을 갖는 경우 회사의 자력 그 밖의 사정 등으로 회사에 대하여 그 책임을 묻는 것만으

55) Lehmann, Recht der Aktiengesellschaften Bd.2, S. 272. 위 규정은 1937년 독일주식법 제84조 및 1965년 독일주식법 제93조로 이어졌다.

56) 松本烝治, 「私法論文集(續編)」, 465-466면

57) 大審院 民事判例集 5卷 115면.

로는 제3자는 그 권리의 만족을 얻는 데 어려움이 있을 것을 고려하여 해당 이사에 대한 직접의 청구권을 제3자에게 부여한 것이 위 조문이라고 해석하는 것이 정당하다...”라고 판시한 바 있는데 이 해석은 1911년 일본상법 제177조 제2항을 「독일 신 상법」 제241조 제4항에 꿰어맞춰 해석한 것이다.⁵⁸⁾ 당시 법원실무가 일본상법의 법조문의 문언과 무관하게 독일법으로부터 강한 영향을 받고 있었음을 시사한다.⁵⁹⁾⁶⁰⁾ 그러나 시간이 흐름에 따라 이러한 오해는 사라졌다. 대심원 1933년 2월 14일 판결은 위 규정을 적용할 때에는 제3자가 회사에 대하여 손해배상청구권을 갖는 것을 요건으로 하는 것이 아니라는 취지로 판례를 변경하였다.⁶¹⁾ 그러나 「독일 신 상법」 제241조 제4항은 1911년 일본상법 제177조 제2항을 해석할 때 제3자의 간접손해에 대하여 이사가 손해배상책임을 지는 방향으로 해석하도록 영향을 미쳤다고 추측되고, 특히 독일법의 규정이 그 책임의 원인을 중대한 상법 위반에 한정하고 있는 점은 1911년 일본상법 제177조 제2항의 ‘법령 또는 정관에 위반하는 행위’의 개념을 해석할 때 이를 단순한 임무해태가 아닌 중대한 위법행위로 제한하는 방향으로 영향을 주었다.⁶²⁾

③ 소결

1911년 일본상법 제177조 제2항은 1899년 일본상법 제177조 제1항과 문언에는 큰 차이가 없으나 해석에 의해 법정책임설이 지배적인 견해가 되었고 법령 또는 정관에 위배한다는 요건의 의미가 중대한 임무해태의 의미로 해석되기 시작하였다.⁶³⁾ 이처럼 위 규정을 일반불법행위책임과 다른 것으로 보기 시작한 데에는 「독일 구 상법」 제241조와의 차이점을 분명하게 인식하지 못한 것이 중요한 원인이었던 것으로 생각한다. 이 시기를 기점으로 일본법은 1867년 프랑스상사회사법 제44조와는 다른 길을 걷기 시작한다. 한편 스위스채무법의 경우 1936년 개정으로 제755조가 신설되어 주주와 회사채권자는 간접손해에 관하여는 이사를 상대로 손해배상책임을 추궁할 수 없게 되었다. 이로 미루어 스위스채무법도 이 시기의 일본법에 직접적인 영향을 주지는 못했던 것으로 보인다.

4) 1938년(쇼와 13년) 개정 일본상법

1938년 일본상법 개정시에 1899년 일본상법 제177조는 조문번호가 상법 제266조로 바뀌

58) 그 이전에 선고되었던 대심원 판결들은 모두 제3자의 직접손해에 관한 것이었다. 상세는 畠田公明, 앞의 책, 269-270면.

59) 이러한 대심원의 해석에 대한 당대의 비판으로는 松本丞治, 「私法論文集(續編)」, 459면.

60) 그 배경에는 1911년 일본상법 개정으로 일본 회사법에 「독일 신 상법」의 영향이 한층 강화되었다는 사실이 자리하고 있을 것으로 짐작된다. 大隅健一郎, 「商法總則」, 20면.

61) 大審院 1933년(쇼와 8년) 2월 14일 판결(民集 12卷 436면); 宗宮信次, 앞의 논문, 87면.

62) 松本丞治, 「私法論文集(續編)」, 465면.

63) 일본의 학자 중에는 1911년 일본상법 제177조 제2항과 1899년 일본상법 제177조 제1항이 본질적으로 다르지 않다고 평가하는 이도 있으나(畠田公明, 앞의 책, 244면), 이는 문언의 차원에서 그런 것이고 해석론 차원에서는 두 조문이 매우 달라졌다고 봐야 할 것이다.

었으나 문언의 일부 수정에 그쳤고 내용은 거의 변경이 없었다.⁶⁴⁾

<제266조>

- ① 이사가 그 임무를 게을리한 경우에는 그 이사는 회사에 대하여 연대하여 손해배상의 책임이 있다.
- ② 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 한 경우에는 주주총회의 결의에 따른 경우에도 불구하고 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해배상의 책임이 있다.

위 규정의 의미에 관하여 학설의 추세는 이전 시기와 다르지 않았다. 즉, 주류적 견해는 이사가 제3자와 직접 법률관계를 맺지는 않지만 법령 또는 정관의 규정은 제3자의 보호하기 위한 것이 적지 않으므로 특히 그 경우에 이사의 제3자에 대한 책임을 규정한 것이라고 이해하였다.⁶⁵⁾

참고로 당시 일본상법의 영향을 받은 유일한 입법례로 만주국 회사법 제126조 제2항이 있다. 그 규정은 “이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 한 경우에는 주주총회의 결의에 의한 경우라도 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해배상을 하여야 할 책임이 있다.”라고 규정하고 있다. 당시 일본의 학설은 이 책임도 법정책임으로 설명하고 있다.⁶⁶⁾

5) 1950년(쇼와 25년) 개정 일본상법

(1) 규정의 내용과 취지

1950년 일본상법 개정시 1938년 개정 일본상법 제266조 제1항, 제2항이 각각 별개 조문으로 나뉘었다. 이에 따라 1950년 개정 일본상법 제266조는 이사의 회사에 대한 책임을 규정하고, 같은 법 제266조의3은 이사의 제3자에 대한 책임을 규정하게 되었다. 제3자에 대한 책임에 대하여 같은 법 제266조의3 제1항 전단은 다음과 같이 규정하였다.

<제266조의3>

- ① 이사가 그 직무를 행할 때 악의 또는 중대한 과실이 있는 경우에는 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해배상의 책임이 있다.
- ② (생략)

즉, 현재 한국법과 일본법에서 규정하는 형태로 정리가 되었다.

64) 당시 문헌 중에는 참고 입법례로서 여전히 독일 구 상법 제241조, 프랑스 1867년 상사회사법 제44조, 이탈리아상법 제147조를 드는 것도 있다. 千野國丸, 「商法改正法案會社法解説」, 銀行問題研究會, 1936, 165면. 1930년대를 기준으로 한 비교법적 연구로는 Hallstein, Die Aktienrechte der Gegenwart, 1931, S. 305ff.

65) 納富義光, 「會社法概論」, 有斐閣, 1943, 168-169면.

66) 角村克己, 「註釋 滿洲會社法」, 有斐閣, 1943, 222-223면.

구체적으로 1938년 개정 일본상법의 문언과 1950년 개정 일본상법의 문언을 비교하여 보면 “이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 한 경우”라는 문구가 “이사가 그 직무를 행할 때 악의 또는 중대한 과실이 있는 경우”로 바뀌었다. 그렇다면 그 문구의 변경은 어떠한 의미가 있는가. 주류적 견해가 단순한 어구의 수정이 아니라 내용상의 변경이 있었던 것으로 본다. 즉, 주류적 견해는 위 규정이 제3자를 보호하기 위하여 이사에겐 일반의 불법행위요건을 필요로 하지 않는 특별한 법정책임을 인정한 것이라는 기존의 입장을 재확인하면서도 개정 이전과 달리 수임인으로서의 선관주의의무에 위반하더라도 요건을 충족한다는 점에서 객관적 요건은 넓어졌고 동시에 주관적 요건이 악의·중과실로 축소된 것이라고 이해하였다.⁶⁷⁾ 그러나 이미 그 이전시기부터 법령 및 정관 위반 행위를 중대한 임무해태에 이르는 것으로 해석하였고 중대한 임무해태란 결국 악의 또는 중대한 과실에 의한 임무해태와 대등한 의미를 갖는다고 할 것이므로 개정된 문언은 형식적으로는 변경이 있었지만 기존의 해석론을 분명히 한 것이지 그와 다른 새로운 내용을 규정한 것은 아니라고 생각된다.

또한 1950년 개정 일본상법은 이사의 제3자에 대한 책임 규정을 같은 법 제193조에 규정되어 있던 발기인의 제3자에 대한 책임의 문언에 맞추어 개정한 것인데⁶⁸⁾ 같은 법 제193조 제1항은 이미 1938년 일본상법 개정시에 발기인이 ‘회사의 설립에 관하여 그 임무를 해태한 경우’ 회사에 대하여 책임을 지도록 규정하였고(제1항), ‘발기인에게 악의 또는 중대한 과실이 있는 경우에는’ 제3자에게 책임을 지도록 규정하고 있었다(제2항). 따라서 1950년 일본상법 제266조의3 제1항 전단에서의 ‘그 직무를 행할 때’는 발기인에 관한 제193조 제1항, 제2항의 관계에 비추어 ‘임무해태에 관하여’ 악의 또는 중과실이 있는 경우로 해석하는 것이 통설의 입장이었다.⁶⁹⁾

이 시기에도 통설과 판례는 법정책임설의 입장에서 이 규정은 회사의 손해로 인한 제3자의 간접손해가 있는 경우에 그 존재의의가 있다고 설명하였다. 그리고 위와 같은 법정책임의 근거를 기업의 사회화, 기업의 공공성, 경영자윤리의 요청 등으로부터 끌어내었다.⁷⁰⁾

67) 大隅健一郎, 「逐條 改正會社法解説」, 290-291면; 鈴木竹雄/石井照久, 「改正株式會社法解説」, 日本評論社, 1950, 176-177면.

68) 鈴木竹雄/石井照久, 앞의 책, 176면.

69) 즉, 통설은 위 규정이 제3자에 대한 권리침해나 위법성이 아니라 회사의 임무해태에 대하여 악의 또는 중과실을 요구한다는 점을 분명히 한 것으로 이해하였다. 鈴木竹雄/石井照久, 앞의 책, 176면; 佐藤庸, 앞의 책, 4-5면, 104면. 본래 발기인의 제3자에 대한 책임규정은 1911년 개정 일본상법에 처음으로 제142조의 2로 신설된 것이었다. 그 당시 일본상법상 이사의 제3자에 대한 책임을 규정하였던 제177조도 같은 문언을 취했다. 그 후 1938년(쇼와 13년)에 일본상법이 개정될 때 그 제193조 제2항으로 발기인의 제3자에 대한 책임이 규정되면서 “발기인에게 악의 또는 중대한 과실이 있는 경우에는 그 발기인은 제3자에 대하여 연대하여 손해배상책임을 있다”라고 규정하였는데 1950년 일본상법 개정시에 이사의 제3자에 대한 책임규정을 다시 발기인의 제3자에 대한 책임 규정의 문언에 맞추어 개정한 것이다. 그 점을 이유로 들어 이사의 제3자에 대한 책임규정을 비교법적 시각에서 파악하려면 우선 발기인의 제3자에 대한 책임 규정을 연혁적·비교법적으로 검토하여야 한다는 주장도 있다. 松田二郎, “取締役の第三者に對する責任-會社法改正についての一提言”, 「商事法務」 通号 1016, 1984, 5면 이하. 경청할 만한 주장이지만 현재까지 일본에서도 그런 연구가 행해진 바 없고, 시간 및 자료의 제약으로 인하여 이 글에서는 그 검토를 하지 못하였음을 밝혀둔다.

70) 宗宮信次, “株式會社重役の損害賠償責任”, 「日本法學」 24卷 5号, 1958, 20-22면.

결국 1950년 개정 일본상법 제266조의3 제1항 전단에 의해서 그 동안 계속적으로 변천하여 온 일본상법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정은 완결된 형식을 갖추게 되었다. 1950년 개정 일본상법 제266조의3 제1항 전단은 그 후 1974년(쇼와 49년), 1981년(56년)의 일본상법 개정시에도 변경이 없었다. 1981년 일본상법의 개정시에는 위 제1항 전단의 개정을 검토하였으나⁷¹⁾ 결과적으로 개정하지 못하고 제1항으로 독립시키는데 그쳤다. 학설의 상황은 기존의 논의가 거의 그대로 유지되었다.

(2) 판례의 동향

위 규정에 관한 해석론과 관련하여 중요한 의미를 갖는 판결이 이 시기에 선고된 최고재판소 1969년(쇼와 44년) 11월 26일 대법정 판결⁷²⁾이다(이하 ‘대법정 판결’로 인용한다).

위 대법정 판결은 이사가 회사에 대하여만 선관주의의무 또는 충실의무를 부담하지만 상법이 제3자 보호의 관점에서 이사가 직접 제3자에게 책임을 부담하도록 규정한 것이라고 해석하면서 일반불법행위책임과의 경합을 인정하였다.⁷³⁾ 그 이후의 판례와 학설은 위 최고재판소 판결에서 제시된 다수의견 및 소수의견의 내용에 관한 찬반을 중심으로 전개되었다.⁷⁴⁾

대법정 판결의 다수의견과 입장을 같이 하는 다수설은 주식회사의 전형을 소규모 폐쇄회사로 전제하고 위 규정을 이사의 책임을 강화하기 위한 것으로 보기 때문에(그러므로 남용적 경영이 행해지는 것으로 요건으로 하기 위하여 악의 또는 중과실으로 요건으로 한다고 본다), 일반적인 불법행위책임과는 구별되는 특별한 법정책임이라고 본다.

반면 대법정 판결의 소수의견과 소수설은 주식회사의 전형을 대규모 공개회사로 전제하고

71) 법제심의회 상법부회는 이사의 제3자에 대한 책임의 유형화를 검토하였으나 너무 경우의 수가 많아서 유형화가 불가능하다는 결론에 이르렀다. 또한 대법정 판결에 의해 이사의 제3자에 대한 책임 규정의 내용이 다수설의 입장에 의해 정리가 되었다는 점도 개정을 하지 않기로 한 이유 중 하나였다고 한다. 並木俊守, 『商法改正試案の解説』, 有信堂高文社, 1980, 181면; 畠田公明, 앞의 책, 268면.

72) 民集 23卷 11号 2150면. 위 판결에서는 ① 규정의 입법취지, ② 책임의 성질, ③ 악의·중과실의 대상, ④ 책임의 범위, ⑤ 일반불법행위책임과의 경합 여부, ⑥ 제3자의 범위 등 6가지 쟁점이 다투어졌는데, 이 글에서는 위 규정의 입법취지와 책임의 성질에 관한 판시만을 대상으로 살펴본다. 위 판결에 관하여는 江頭憲治郎, 『株式會社法』, 第7版, 有斐閣, 2017, 511-512면; 高橋陽一, “取締役の對第三者責任に關する判例法理は今後も維持されるべきか?(1)”, 『法學論叢』 177(6), 2015, 4면 이하; 岩原紳作 外 (編集), 앞의 책, 342면(吉原和志 집필부분). 위 판결을 상세하게 소개한 국내 문헌으로는 정진세, “이사의 제3자에 대한 책임”, 『주식회사법대계 II』, 제3판, 법문사, 2019, 966면 이하.

73) 반면 소수의견은 악의·중과실이 임무해태가 아닌 제3자에 대한 가해행위에 존재하여야 한다고 해석하였다. 上柳克郎/竹内昭夫/鴻常夫 (編集), 『新版 注釋會社法 (6)』, 有斐閣, 1987, 302-303면(龍田節 집필부분). 또한 일반불법행위책임에 의하여 제3자가 보호되더라도 불구하고 굳이 제3자를 위 규정으로 보호할 필요가 있는가라고 하는 문제제기와 관련하여 위 대법정 판결은 ‘주식회사가 경제사회에서 중요한 지위를 차지하고 있는 점과 주식회사의 활동은 그 기관인 이사의 직무집행에 의존하는 점’을 논거로 들고 있는데 현행 일본법상으로는 지분회사의 업무를 집행하는 유한책임사원등(일본회사법 제597조, 제598조 제2항, 제653조), 일반사단법인, 재단법인 또는 각종 중간법인의 임원등(일반법인법 제117조, 제198조, 농협 제35조의6 제8호, 보험업법 제53조의35 등)에도 동일한 책임이 부과되고 있어 설득력이 떨어진다는 지적이 있다. 岩原紳作 外 (編集), 앞의 책, 344면(吉原和志 집필부분).

74) 이하의 학설은 岩原紳作 外 (編集), 앞의 책, 342-343면(吉原和志 집필부분). 국내 문헌 중에는 정진세, 앞의 글, 966면 이하가 일본의 다양한 학설들을 자세히 설명하고 있다.

대량의 업무를 신속하게 처리하는 이사의 업무집행 현황을 고려하여 제3자에 대한 불법행위 책임을 경과실의 경우에는 면책하려는 것이 입법취지이므로 결국 위 규정은 불법행위책임의 특칙을 규정한 것으로 본다. 이 견해는 제3자가 입은 직접손해만이 배상의 범위에 해당한다고 본다.⁷⁵⁾

6) 현행 일본회사법에서의 논의

1981년 개정 일본상법 제266조의3은 그대로 일본회사법 제429조로 승계되었다. 다만 그 적용대상이 이사로부터 임원등으로 확대되었다. 현행 일본회사법 제429조 제1항에 따른 이사의 제3자에 대한 책임 규정은 기존의 논의의 틀이 거의 그대로 유지되고 있다.

7) 정리

이상에서 개관한 이사의 제3자에 대한 책임 규정의 변천과정을 정리하여 보면 초기에는 일반불법행위책임을 확인적으로 규정하는 것에서 출발하였으나 1911년 개정 일본상법을 계기로 규정의 내용을 법정책임으로 파악하고 간접손해도 배상의 범위에 포함시키는 견해가 다수설과 판례의 입장으로 자리잡게 된다. 저자는 그와 같은 이해의 바탕에는 「독일 신 상법」 제241조의 내용에 관한 지식 또는 오해가 영향을 미친 것으로 추측한다. 그 후 1950년 일본상법 개정시에는 주관적 요건과 객관적 요건의 문언상 변화가 있었다. 이에 따라 주관적 요건에서 경과실이 탈락하였고 객관적 요건이 임무태로 바뀌었다. 그러나 외형상의 변화에도 불구하고 내용상의 변화는 없었다고 생각된다.

IV. 한국법에 대한 시사점

1. 1개관

한국 상법 제401조는 1962년 상법 제정시부터 현재까지 일부 자구 수정을 제외하고는 본질적인 변화가 없다. 그리고 그 규정은 현행 일본회사법 제429조 제1항 및 그 전신인 1981년 개정 일본상법 제266조의3 제1항과 거의 동일하다. 따라서 한국에서의 논의는 일본에서의 입법연혁을 무시하고 이루어질 수 없다고 할 것이다.

현재 상법 제401조의 법적 성질에 관하여는 법정책임설, 특수불법행위책임설, 불법행위특칙설의 대립이 있는데 실제로 법정책임설이 압도적이다. 법정책임설과 특수불법행위책임설은

75) 高橋陽一, “取締役の對第三者責任に關する判例法理は今後も維持されるべきか?(1)”, 「法學論叢」 177(6), 2015, 6-7면.

설명은 다르지만 실제로 상계, 이행기, 소멸시효 등의 항목만 차이가 난다.⁷⁶⁾ 반면 불법행위 특칙설은 이사의 책임을 경과실에 대한 책임이 면제된 것만 제외하고 일반불법행위책임과 같게 본다. 판례의 입장은 대체로 법정책임설의 입장으로 본다.⁷⁷⁾ 현재 법정책임설을 취하는 견해는 법정간접손해도 손해배상의 범위에 포함된다고 본다.

앞서 일본법제의 변천과정을 정리하여 보면 본래 위 규정은 일반불법행위책임이 주의적으로 규정된 데에서 출발하였으나 일본민법상 일반불법행위책임의 성립요건이 피해자 구제에 충분하지 않고, 회사채권자의 책임재산보전을 위한 목적에서 점차로 법정책임으로 파악하는 방향으로 나간 것으로 보인다. 그렇다면 현행 한국 상법도 동일한 상황에 있는지 여부를 따져 볼 필요가 있다.

2. 일반불법행위책임과의 기능적 차이 검토

한국 민법상 이사가 민법 제750조에 규정되어 있는 요건을 충족하면 제3자에 대하여 불법행위책임을 지고 특히 다수의 이사가 관여된 경우 연대책임을 진다(민법 제760조). 이사가 제3자에게 직접손해를 가한 경우에는 대부분 민법상 일반불법행위책임도 성립할 것이다. 그렇다면 어떤 경우에 법정책임과 민법상 불법행위책임 간에 차이가 나는지 책임성립 요건, 간접손해의 포함여부 등의 관점에서 비교하여 보자.

1) 책임성립 요건의 비교

일본민법 제709조는 불법행위책임의 성립범위를 제한하기 위하여 권리침해를 요건으로 하였다. 따라서 오히려 불법행위법이 피해자를 제대로 보호하지 못하게 되는 문제점이 있었다. 따라서 개인 사업에 가까운 주식회사가 난립하여 있는 상황에서 채권자를 포함한 제3자를 불법행위법이 제대로 보호하기 어려웠을 수 있다. 그러나 우리 민법은 포괄적인 요건을 규정하고 있어 그와 같은 문제점은 없다.⁷⁸⁾

상법 제401조의 책임은 일반불법행위책임의 요건과 달리 위법성을 요건으로 하지 않는다는 견해도 있을 수 있으나 일반불법행위책임의 위법성의 개념을 통설과 판례인 실질적 위법성론 및 상관관계설의 입장에서 판단할 경우⁷⁹⁾ 고의 또는 중과실이 있는 임무태행위에 위법성이 없다고 보기도 어렵다. 판례도 같은 입장이다(대법원 1985. 11. 12. 선고 84다카2490 판결).

76) 김건식/노혁준/천경훈, 「회사법」, 제4판, 박영사, 2020, 486-487면; 김흥기, 「상법강의」, 제5판, 박영사, 2020, 621면; 임재연, 「회사법 II」, 개정6판, 박영사, 2020, 554-555면.

77) 대법원 2006. 12. 22. 선고 2004다63354 판결.

78) 김용담 집필대표, 「주식 민법: 채권각칙(7)」, 제4판, 한국사법행정학회, 2016, 183면 (이연갑 집필부분); 서광민, 앞의 논문, 3면 각주3(한국 민법은 일본민법에 대한 비판을 입법적으로 수용한 것이라고 한다).

79) 김용담 집필대표, 앞의 책, 183-184면 (이연갑 집필부분).

마지막으로 판례가 이사의 제3자가 아닌 회사에 관한 임무해태만을 요구할 뿐이라고 하는 점에서(대법원 1985. 11. 12. 선고 84다카2490 판결) 일반불법행위책임이 보호할 수 없는 영역을 보호한다는 주장도 있을 수 있다.⁸⁰⁾ 그러나 이사가 회사에 관한 임무를 해태한다는 것은 결국 그로 인하여 회사에 손해가 발생하고 다시 제3자에게 손해가 발생하는 간접손해를 배상의 대상으로 한다는 의미라고 생각된다. 그렇다면 이 문제는 제3자의 간접손해를 배상의 대상으로 삼는 것이 옳은지 여부로 귀결된다. 이에 관하여는 항목을 바꾸어 살펴본다.

2) 간접손해의 포함 여부

일반불법행위책임의 경우 간접손해는 손해배상의 범위에서 제외되므로 제3자의 보호에 충분하지 않다는 점이 일본에서 주장되어 온 논거였다. 그 당연한 귀결로 일본에서는 일찍이 이사의 제3자에 대한 손해배상책임 범위에 간접손해를 포함시켜 왔다.

우선 판례와 학설이 말하는 간접손해의 의미를 분명하게 할 필요가 있다. 첫 번째 용례는 침해의 대상을 기준으로 하여 법익 자체에 발생하는 불이익을 직접손해, 그 직접손해의 결과 동일한 피해자의 다른 법인에 발생한 결과적 손해를 간접손해라고 하는 것이다. 이 경우 대법원은 민법상 불법행위책임에 따른 손해배상의 범위와 관련하여 간접손해를 특별손해에 연결지어서 가해자에게 예견가능성이 있으면 간접손해를 특별손해로서 배상하도록 하는 입장을 취하고 있다.⁸¹⁾ 두 번째 용례는 피해자를 기준으로 가해행위의 직접 상대방에게 생긴 손해를 직접손해, 제3자에게 생긴 손해를 간접손해로 파악하는 것이다. 이에 관하여는 선례를 찾을 수 없다.

상법 제401조 제1항이 문제되는 것은 두 번째 용례에 관한 것이다. 그러나 설령 이 경우 민법상 불법행위책임에 따른 손해배상책임이 인정될 수 있다고 하더라도 제3자의 간접손해에 관하여는 간접손해의 배상을 인정하는 것이 다음과 같은 이유에서 타당하지 않다고 생각된다.⁸²⁾

첫째, 우리 법은 채권자평등주의를 취하고 있다. 따라서 채권자가 채권자대위권에 의하여 채무자의 권리를 행사하더라도 그 권리는 원칙적으로 공동담보의 일부가 될 뿐이다.⁸³⁾ 상법 제401조의 적용대상이 되는 제3자 중 대부분은 회사채권자일 것인데 그 회사채권자의 간접손해를 이사로 하여금 배상하도록 한다면 경제적으로는 회사의 재산이 해당 채권자에게 유출

80) 일본에서는 회사에 대한 임무해태가 제3자에 대한 책임의 근거가 될 수 있는지에 대하여는 의문을 제기하는 견해가 적지 않다. 上柳克郎, “直接損害・間接損害”, 『會社法・手形法論集』, 有斐閣, 1980, 119면 이하.

81) 대법원 2006. 3. 10. 선고 2005다31361 판결; 대법원 1996. 1. 26. 선고 94다5472 판결; 김용담 집필대표, 앞의 책, 250-251면 (이연갑 집필부분); 이용인, “불법행위에서의 손해배상 범위에 관한 연구”, 고려대학교 대학원 박사학위논문, 2006, 227-228면. 일본도 마찬가지이다. 이때 원고의 입장에서는 예측가능성의 입증이 쉽지 않을 수 있다. 岩原紳作 外 (編集), 앞의 책, 346면(吉原和志 집필부분).

82) 한국에서 간접손해의 배상이 논해지는 국면은 주주가 제3자로서의 지위를 갖는지 여부에서이지만, 주주가 아닌 제3자의 경우에도 검토할 필요가 있다.

83) 박윤직 집필대표, 민법주해[IX], 박영사, 1997, 777면 (김능환 집필부분).

되는 것과 동일한 결과가 초래된다. 따라서 해당 회사채권자가 다른 회사채권자보다 우선 변제를 받는 결과가 될 수 있는데 이는 채권자평등주의에 반한다. 채권자대위권을 행사한 채권자가 그 급부로부터 우선 변제를 받아간다면 채권자대위권의 이념에 반하는 것과 같은 문제이다. 이 문제점이 특히 두드러지는 예는 주주가 제3자의 지위에서 상법 제401조에 따라 간접손해의 배상을 받는 경우이다.

둘째, 간접손해는 결국 직접손해의 복제물 또는 파생물이라고 할 수 있다. 만일 회사가 직접손해를 배상받는다면 그 복제물 또는 파생물도 간접손해도 전보된다. 그런데 제3자가 이사로 부터 간접손해를 배상받은 후에 회사가 이사를 상대로 직접손해의 배상을 청구한다면 이사의 입장에서는 이중배상의 위험에 처하게 된다. 이 문제를 해결할 수 있는 방안으로는 제3자가 수취한 간접손해의 배상액을 회사에 반환하도록 하거나 이사가 집행단계에서 신의칙 위반 또는 권리남용을 이유로 한 청구이의의 소를 제기하여 인용받는 경우 정도를 생각해 볼 수 있는데⁸⁴⁾ 우선 제3자에게 수취한 간접손해의 배상액을 회사에 반환하도록 강제할 근거를 찾기 어렵고, 청구이의의 소와 관련하여 위와 같은 사안을 신의칙 위반 또는 권리남용에 포섭시킬 수 있을지 의문이며 현재까지 선례는 없다.

3) 외국회사에 대한 적용 가능성 여부

일본에서 과거에 주장된 견해로서 이사의 제3자에 대한 책임을 불법행위특칙설에 의하여 파악할 경우 외국회사에 대하여도 일본회사법상 이사의 제3자에 대한 책임규정이 불법행위지법으로서 적용될 수 있으나, 이를 법정책임설에 의해 파악할 경우 외국회사는 원칙적으로 일본회사법의 적용을 받지 않으므로 위 규정이 외국회사에 대하여 적용될 수 없다고 하는 주장이 있었다.⁸⁵⁾ 그러나 외국회사라고 하여 당연히 한국회사법의 적용을 받지 않는다는 주장 자체가 논란의 여지가 있으므로⁸⁶⁾ 논점 중 하나는 될 수 있으나 중요한 논점으로 보기는 어렵다.

4) 정리

결국 기능적 관점에서 법정책임과 일반불법행위책임의 차이는 제3자에 대한 간접손해의 배상여부인데 제3자가 입은 간접손해의 배상을 인정하는 것은 타당하지 않다. 또한 법정책임으로 구성할 경우 외국회사에 대하여는 상법 제401조 제1항을 적용하지 못한다는 결론도 있을 수 있어 내국회사와 비교하여 형평에 맞지 않는 결과가 나올 수 있다.

84) 김홍엽, 「민사집행법」 제5판, 박영사, 2018, 110-111면; 이시윤, 「신 민사집행법」, 제6보정판, 박영사, 2014, 211-212면.

85) 그러나 하급심 판례는 반대의 입장이었다. 이상, Schwittek, Internationales Gesellschaftsrecht in Japan, 2015, S. 231.

86) 상세는 황남석, 「외국회사 관련 규정 정비방안 연구: 세법적 측면의 검토를 포함하여」, 한국조세연구포럼, 법무부용역보고서, 2018, 7면 이하.

3. 법인격부인법리의 대체적 기능에 관한 검토

일본에서는 일찍이 이사의 제3자에 대한 책임 규정이 활발하게 적용되어 왔고 특히 판례가 자력이 약한 중소기업이 도산한 경우 주주인 경영진의 채권자에 대한 개인책임을 인정함으로써 법인격부인법리의 대체 기능을 해 왔다.⁸⁷⁾ 제3자의 간접손해는 결국 책임재산의 침해를 의미하는데 이사에게 제3자에 대한 배상책임을 지움으로써 법인격부인법리를 대신해 왔다는 것은 이사의 제3자에 대한 책임 규정이 회사의 책임재산을 보전하기 위한 수단으로 기능하였다는 것이다. 일본에서는 제2차 세계대전 이전 시기에 이미 이사의 제3자에 대한 책임 규정이 이사에 대하여 합명회사의 무한책임사원과 유사한 책임을 지우는 효과가 있다는 지적이 있었는데,⁸⁸⁾ 결국 같은 취지이다.

우선, 한국의 경우 이론적 가능성에도 불구하고⁸⁹⁾ 실제 거래에서 상법 제401조에 법인격부인법리의 대안으로 기능을 해 왔는지는 의문이 있다.⁹⁰⁾

또한, 이미 우리 민사법은 책임재산의 확보를 위한 일반제도로써 법인격부인법리, 채권자대위권, 채권자취소권 제도를 두고 있다. 특히 법인격부인법리는 과거 판례가 쉽게 적용하지 않았던 법리이지만 1998년 외환위기를 기점으로 상당히 유연하게 적용하는 것으로 생각된다.⁹¹⁾ 채권자대위권과 채권자취소권의 경우 이미 널리 활용되는 제도이고 특히 채권자대위권의 경우 특정채권의 보전을 위하여 적용되고 있다. 이런 일반 민사법적 제도를 이용하지 않고 이사의 제3자에 대한 책임 규정을 적용함으로써 특히 간접손해의 배상과 관련하여 기존 민사법 질서와 조화되지 않는 결과를 법질서 내에서 용인하여야 할 필요가 있는지 의문이다.⁹²⁾

일본에서도 현재 여러 측면에서 법정책임설이 민사법 체계와 정합성을 갖추지 못한다는 이유로 1969년 최고재판소 대법정 판결의 소수의견이었던 불법행위특칙설을 지지하면서 기존 판례를 변경하거나 혹은 입법적으로 해결하여야 한다는 주장이 제기되고 있다.⁹³⁾

아울러, 이사의 제3자에 대한 책임 규정을 법정책임설의 관점에서 파악하는 것은 소유와

87) 上柳克郎/竹内昭夫/鴻常夫 (編集), 앞의 책, 301면(龍田節 집필부분); 岩原紳作 外 (編集), 앞의 책, 339-340면(吉原和志 집필부분); Schwittek, 앞의 책, S. 228-229.

88) 宗宮信次, “株式會社重役の損害賠償責任(2)”, 85면.

89) 김건식/노혁준/천경훈, 앞의 책, 487-488면; 송옥렬, 「상법강의」, 제10판, 홍문사, 2020, 1087면; 이철송, 「회사법강의」, 제28판, 박영사, 2020, 821면; 장덕조, 「회사법」, 제5판, 법문사, 2020, 383면.

90) 정진세, 앞의 글, 963-964면.

91) 일본의 1969년 대법정 판결 소수의견도 오히려 법인격부인의 법리 등을 적용하여 회사의 무자력 문제를 해결하여야 한다는 입장을 취하고 있다. 위 소수의견에 찬동하는 견해로, 高橋陽一, “取締役の對第三者責任に關する判例法理は今後も維持されるべきか?(2)”, 「法學論叢」, 178(2), 2015, 4면. 같은 저자에 따르면 현재 일본의 판례도 법인격부인의 법리를 상당히 완화하여 유연하게 적용하는 입장이라고 한다. 같은 논문, 12면.

92) 같은 취지, 高橋陽一, “取締役の對第三者責任に關する判例法理は今後も維持されるべきか?(1)”, 9면. 비교법적으로 살펴보면, 독일주식법 제93조 제5항 및 스위스채무법 제756조 제2항은 회사채권자가 간접손해를 입은 경우에는 회사를 대위하여 간접소권을 행사할 수 있도록 규정하고 있다(스위스의 경우 회사가 파산선고를 받은 경우에 한한다). 그러나 위 두 나라는 채권자대위권제도가 없다는 점을 고려하여야 할 것이다.

93) 高橋陽一, “取締役の對第三者責任に關する判例法理は今後も維持されるべきか?(2)”, 2면 이하.

경영의 분리라고 하는 현대 회사법의 근본 이념과 상충하고 이사, 특히 주주가 아닌 이사의 책임을 과중하게 할 우려가 있다는 점에서도 적절하지 않다.

4. 소결

결국 저자는 위와 같은 여러 점을 고려하였을 때 상법 제401조의 규정을 불법행위특칙설로 이해하고 특히 간접손해는 그 배상의 범위에서 제외하는 것이 타당하다고 본다. 불법행위특칙설로 이해할 경우 경과실이 있는 경우 이사에게 불법행위책임을 면제하여 줌으로써 다수의 상거래에 관여하는 이사의 경영상 책임을 경감시켜 줄 수 있다. 일반불법행위책임은 경합하지 않는다. 이사에게 경과실이 있는 경우에는 회사가 사용자책임에 의해 배상책임을 지게 될 것이다. 간접손해의 경우 이미 판례가 배상의 범위에서 제외하고 있으므로 특히 불법행위특칙설을 취한다고 하여 달라질 것은 없다. 한국의 다수설은 대표소송 제기의 어려움을 이유로 들어 주주가 입은 간접손해도 상법 제401조 제1항의 적용대상에 포함된다고 해석하지만, 원칙적으로 간접손해는 대표소송에 의하여야 할 것이고 그 요건을 충족하기 어려운 경우에는 채권자대위권 등의 일반민사법리에 의하여야 할 것으로 본다. 그 밖에 법정책임설과 차이가 나는 부분은 상계, 이행기, 소멸시효 등인데 본질적인 사항은 아니므로 상법 제401조의 법적 성격에 관한 이해를 좌우할 정도의 이유는 되지 않는다고 생각된다.

V. 결론

이상에서 논의한 바를 정리하면 다음과 같다.

일본회사법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정은 본래 이사의 일반불법행위책임을 주의적으로 규정한 데에서 비롯되었으나 그 후 소규모 폐쇄회사와 거래관계에 있는 회사채권자를 보호하려는 의도와 「독일 신 상법」 제241조 제4항이 해석에 영향을 미쳐서 법정책임설의 시각에서 해석하는 것이 다수설과 판례의 지위에 서게 되었다. 한국 상법 제401조는 일본회사법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정과 거의 동일한 내용이고 해석도 일본의 다수설과 판례와 거의 같은 입장을 취하고 있다.

그러나 제3자가 이사로부터 입은 직접손해의 경우 일반불법행위책임에 의하여 충분히 구제될 수 있고 간접손해의 경우 상법 제401조 제1항에 따른 배상의 범위에 포함되서는 안 될 것이다. 제3자가 입은 간접손해의 전보를 위하여는 회사의 책임재산보전에 관한 일반 민사법상 제도를 활용하는 것이 법체계에 맞는 해석이다. 한국 상법 제401조가 법인격부인법리의 대체물로 기능한다고 하는 것도 결국 본말이 전도된 것이므로 위 규정의 존재의 이유는 될 수 없다. 그렇다면 결국 한국 상법 제401조를 가장 무리없이 이해하려면 불법행위책임에 대한 특칙으로 파악하는 것(불법행위특칙설)이 타당하다는 결론에 이르게 된다.

[참고문헌]

국내문헌

- 곽윤직 집필대표, 민법주해[IX], 박영사, 1997.
- 구회근, “이사의 제3자에 대한 손해배상책임에 관한 판례 분석”, 「저스티스」 제90호, 2006.
- 김건식/노혁준/천경훈, 「회사법」, 제4판, 박영사, 2020.
- 김용담 집필대표, 주식 민법: 채권각칙(7), 제4판, 한국사법행정학회, 2016.
- 김홍기, 「상법강의」, 제5판, 박영사, 2020.
- 김홍엽, 「민사집행법」 제5판, 박영사, 2018.
- 서광민, “우리 불법행위법의 구조적 특징과 그 문제점”, 「서강법학」 제9호, 2007.
- 송옥렬, 「상법강의」, 제10판, 홍문사, 2020.
- 이시윤, 「신 민사집행법」, 제6보정판, 박영사, 2014.
- 이용인, “불법행위에서의 손해배상 범위에 관한 연구”, 고려대학교 대학원 박사학위논문, 2006.
- 이철송, 「회사법강의」, 제28판, 박영사, 2020.
- 임재연, 「회사법 II」, 개정6판, 박영사, 2020.
- 장덕조, 「회사법」, 제5판, 법문사, 2020.
- 정진세, “이사의 제3자에 대한 책임”, 「주식회사법대계 II」, 제3판, 2019.
- 황남석, 「외국회사 관련 규정 정비방안 연구: 세법적 측면의 검토를 포함하여」, 한국조세연구포럼, 법무부용역보고서, 2018.

일본문헌

- 角村克己, 「註釈 満洲会社法」, 有斐閣, 1943.
- 江頭憲治郎, 「株式会社法」, 第7版, 有斐閣, 2017.
- 高橋陽一, “取締役の対第三者責任に関する判例法理は今後も維持されるべきか?(1)”, 「法学論叢」 177(6), 2015.
- _____, “取締役の対第三者責任に関する判例法理は今後も維持されるべきか?(2)”, 「法学論叢」 178(2), 2015.
- 高橋英治, 「日本とドイツにおける株式会社法の発展」, 中央経済社, 2018.
- 高柳信一/藤田勇 編, 「資本主義法の形成と展開 3 (企業と営業の自由)」, 東京大学出版会, 1973.
- 納富義光, 「会社法概論」, 有斐閣, 1943,
- 大隅健一郎, 「逐條 改正会社法解説」, 有斐閣, 1951.

- _____, 「商法總則」, 新版, 有斐閣, 1978.
- _____, 「新版 株式会社法變遷論」, 有斐閣, 1987.
- 稲村真介, 「改正株式会社法」, 財政經濟時報社, 1939,
- 鈴木竹雄/石井照久, 「改正株式会社法解説」, 日本評論社, 1950,
- ロエスレル, 「商法草案 上卷」, 司法省, 1884.
- 法典調査会, 商法委員会議事要録 第3卷, 日本學術振興會, 1939.
- 法典質疑会, 商法修正案参考書, 法典質疑会, 1898.
- 並木俊守, 「商法改正試案の解説」, 有信堂高文社, 1980.
- 三枝一雄, “明治商法發達史試論(一)”, 「明治大学法律論叢」 43卷 4・5号, 1970.
- 西脇晋, “取締役ノ責任ヲ論ス”, 「法政大学創立三十週年記年論文集」, 1909.
- 石井良助, 「明治文化史 2」, 洋洋社, 1954.
- 上柳克郎, “直接損害・間接損害”, 「会社法・手形法論集」, 有斐閣, 1980.
- 上柳克郎/竹内昭夫/鴻常夫 (編集), 「新版 注釈会社法 (6)」, 有斐閣, 1987.
- 松本丞治, 「私法論文集(続編)」, 巖松堂書店, 1938, 465-466면.
- _____, 「日本会社法論」, 再版, 巖松堂書店, 1929,
- _____, 「商法改正法評論」 増補再版, 巖松堂, 1911
- 松田二郎, “取締役の第三者に対する責任-会社法改正についての一提言”, 「商事法務」 通号 1016, 1984.
- 松波仁一良, 「改正日本会社法」, 有斐閣, 1914.
- 岩原紳作 外 (編集), 「会社法 コメントール 9」, 商事法務, 2014.
- 畠田公明, 「会社の目的と取締役の義務・責任」, 中央經濟社, 2014.
- 田中誠二, 「会社法提要」, 有斐閣, 1927.
- 佐藤庸, 「取締役責任論」, 東京大学出版会, 1972.
- 佐々穆, 「各国比較会社法論」, 清水書店, 1930.
- _____, 「改正株式会社法精義」, 巖松堂, 1939.
- 宗宮信次, “株式會社重役の損害賠償責任(2)”, 「民商法雜誌」 6卷 6号, 有斐閣, 1937.
- _____, “株式会社重役の損害賠償責任”, 「日本法学」 24卷 5号, 1958.
- 千野国丸, 「商法改正法案会社法解説」, 銀行問題研究会, 1936.
- 塚越翁太郎 編, 「改正商法理由」, 法律新聞社, 1911.
- 向井健, “會社法草案の編纂始期”, 「法制史研究」 22号, 1972.

서구문헌

- Campbell, Christian (ed.), *International Liability of Corporate Directors Vol 2*, 2007.
- Cozian, Maurice/Viandier, Alain/Deboissy, Florence, *Droit des sociétés*, 31e éd., 2018.
- Gerner-Beuerle, Carsten/Schillig, Michael, *Comparative Company Law*, 2019.
- Hahn, Friedrich von, *Commentar zum Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch Bd.1*, 3.Aufl., 1879.
- Hallstein, Walter, *Die Aktienrechte der Gegenwart*, 1931.
- Kim, Kon Sik, “Codification in East Asia: Commercial Law”, in Wang (ed.), *Codification in East Asia*, 2014.
- Lehmann, Karl, *Recht der Aktiengesellschaften Bd.1*, 1898.
_____, *Recht der Aktiengesellschaften Bd.2*, 1904.
- Lyon-Caen, Ch/Renault, L, *Traité de droit commercial II*, 2e éd., 1892.
- Makower, H/Mener, S, *Das allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch nebst dem Preussischen Einführungsgesetze vom 24. Juni 1861 und der Instruktion von 12. Dezember 1861*, 4.Aufl., 1871.
- Renaud, Achilles, *Das Recht der Actiengesellschaften*, 2.Aufl., 1875.
- Roesler, Hermann, *Entwurf eines Handels-Gesetzbuches für Japan mit Commentar*, Band 1, 1884(1996년 복간본).
- Rickards, George Kettlby (ed.), *The Statutes of the United Kingdom of Great Britain and Ireland 30 & 31 Victoria*, 1867.
- Schwittek, Eva, *Internationales Gesellschaftsrecht in Japan*, 2015.

重要한 子會社의 資産 全部의 處分에 따른 母會社 株主의 保護 方案

김 이 수*

목 차

I. 문제의 제기	135
II. 현행 상법상 자회사의 자산양도와 관련된 모회사 주주 보호방안의 적절성	136
1. 모회사관계 형성에 관한 모회사 주주총회 결의에 의한 모회사 주주 보호의 가능성	136
2. 모회사 이사의 선관의무 또는 충실의무에 의한 모회사 주주 보호의 가능성	137
III. 중요한 완전자회사의 자산 처분과 관련하여 모회사 주주의 사전적 보호방안 ·	139
1. 모회사 주주의 이익보호를 위한 두 가지 방안	139
2. 모회사 주주총회 승인결의를 얻도록 하는 방법	140
(1) 외국의 사례	140
(2) 평가	144
3. 자회사 주식의 의결권을 모회사 주주가 직접 행사하게 하는 방법	145
(1) Eisenberg의 의결권이전이론	145
(2) 평가	146
4. 우리 상법의 입장에서의 선택	148
(1) 현행 상법의 태도와 친숙한 방안의 선택 필요성	148
(2) 모회사 주주총회 결의 방식과 상법의 정합성	150
(3) 모회사 주주총회 결의방식을 채택하는 입법에서 해결해야 할 문제들	151
IV. 결론	153

* 부산대학교 법학전문대학원 교수

I. 문제의 제기

상법 제374조 1항 1호에 의하면 회사가 영업의 전부 또는 중요한 일부를 양도하는 경우 주주총회 특별결의를 거쳐야 한다. 동조에서 말하는 ‘영업’이란 일정한 영업목적을 위하여 조직되고 유기적 일체로서 기능하는 재산을 말하는 것인데¹⁾ 판례는²⁾ 여기에서 한발 더 나아가 유기적 일체로서의 기능적 재산을 양도하는 경우가 아닐지라도 영업의 전부 또는 중요한 영업 일부의 폐지를 야기할 정도의 중요한 재산을 양도하는 경우에는 주주총회 특별결의가 필요하다고 한다. 이러한 판례의 입장에 따른다면 예를 들어 A회사가 갑 영업과 을 영업을 수행 중인데 을 영업을 A회사의 매출이나 자산 중에서 차지하는 비중이 80% 정도에 이른다면 을 영업을 다른 회사에 양도하는 것은 중요한 영업 일부의 양도에 해당하여 A회사 주주총회의 특별결의가 필요할 것이고, 나아가 을 영업을 수행하는데 반드시 필요한 중요한 재산을 양도하는 경우에도 이로 인하여 을 영업의 폐지를 야기할 우려가 있으므로 A회사 주주총회의 특별결의가 필요할 것이다. 그런데 만약 A회사가 B회사를 완전자회사로 거느리고 있고 B회사가 을 영업을 수행 중인데 B회사가 을 영업을 수행하는데 반드시 필요한 중요한 재산을 양도하는 경우에는 어떻게 될까? A회사의 주주입장에서 본다면 전자의 경우나 후자의 경우나 그들이 마주하는 경제적 효과는 매우 비슷하다. 을 영업을 수행하는데 필수적인 중요한 재산을 양도한 후 A 회사가 놓이게 되는 경제적 상황은 전자의 경우라면 갑 영업 + 을 영업용 중요재산의 양도대금일 것이고, 후자의 경우라면 갑 영업 + 을 영업용 중요재산의 양도대금을 대표하는 B회사 주식 100%가 될 것이다. 제374조 1항 1호를 엄격하게 해석한다면 B회사가 자산 전부 또는 실질적 전부를 처분함으로써 을 영업의 폐지를 야기하는 경우일지라도 A회사 주주총회 특별결의가 필요하다고 보기는 어렵다. 왜냐하면 이 경우 중요재산을 양도하는 주체는 A회사가 아니라 B회사이기 때문이다. 동일한 경제적 효과를 마주하게 되는 A회사의 주주가 전자의 경우에는 중요재산의 양도 여부를 결정할 힘을 갖지만 후자의 경우에는 자회사인 B회사의 중요재산 양도 여부를 결정할 힘을 갖지 못하기 때문에 A회사 이사들은 A회사의 중요재산을 B회사에 이전하여 둔 후에는 A회사 주주들의 간섭없이 이를 자신들의 뜻에 따라 처분할 수 있는 길을 확보할 수 있다. 하지만 A회사 주주가 동일한 경제적 효과를 마주하게 될 상황이라면 후자의 경우에도 A회사 주주가 B회사의 중요재산 양도를 결정할 힘을 갖는 것이 타당할 것이다. 특히 지주회사를 중심으로 하는 기업집단 형성이 활발한 우리나라의 상황에서 중요한 자회사가 자산 전부 또는 실질적 전부를 양도하는 경우에 모회사 주주들이 사전에 이 과정에 개입할 권한이 없는 상태로 놓여 있는 것은 더욱 문제가 될 소지가 크다고 생각한다. 외국의 경우에는 이러한 문제에 대해 이미 대응책을 마련하고 있다. 예를 들어 미국 모범주식회사법 제12.02조, 독일의 Holz Müller 판결 등은 일찌감치 이러한

1) 대판2012.7.26.2012다27377판결. 이철송, 상법총칙·상행위법(11판), 2012, 박영사, 261면; 장덕조, 상법강의(3판), 2019, 법문사, 70면; 김홍기, 상법강의(5판), 2020, 박영사, 102면; 송옥렬, 상법강의(8판), 2017, 홍문사, 79면

2) 대판2004.7.8.2004다13717판결

문제에 관하여 성문법 또는 판례법상의 대응책을 내놓고 있으며, 일본의 경우에도 2014년 회사법 개정 논의 과정에서 이러한 문제를 해결하기 위한 활발한 논의가 이루어진 바 있다. 우리나라의 경우에도 이러한 문제에 대처하기 위한 해석론 또는 입법론을 검토할 시점이 되었다고 생각한다.

이 글은 자회사가 자산을 처분하는 행위와 관련하여 모회사 주주의 이익을 보호하기 위한 방안을 모색하는 것을 목표로 한다. 논의를 전개하기 전에 몇 가지 용어의 의미를 정하고자 한다. 우선 자회사는 ‘완전자회사’를 전제하여 논의를 전개하는 것을 원칙으로 삼기로 한다. 완전자회사가 자산을 처분하는 것은 모회사가 자산을 직접 처분하는 것과 거의 동일한 경제적 효과가 있기 때문에 자회사의 자산 처분에 대한 모회사 주주의 관여를 인정할 필요성이 가장 극적으로 드러날 것이기 때문이다. 완전자회사 중 모자회사 전체의 재산을 살펴보았을 때 중요한 비중을 차지하는 자산을 보유한 ‘중요한 자회사’의 자산 처분행위만을 논의의 대상으로 삼고자 한다. 아울러 중요한 자회사가 ‘자산의 전부 또는 실질적 전부’를 처분하는 경우만을 대상으로 하여 논의하기로 한다. 끝으로 ‘중요한 자산’은 영업의 폐지를 야기할 정도의 중요도를 가진 재산을 의미하는 것으로 보기로 한다. 논의의 순서는 중요한 완전자회사가 그 자산 전부 또는 실질적 전부를 처분하는 경우 현행 상법상 모회사 주주의 이익을 보호하는 방안을 살펴 본 후, 외국의 대응사례, 우리나라에서의 대응방안의 순서로 진행하기로 한다.

II. 현행 상법상 자회사의 자산양도와 관련된 모회사 주주 보호방안의 적절성

1. 모회사관계 형성에 관한 모회사 주주총회 결의에 의한 모회사 주주 보호의 가능성

모회사가 중요한 자산(또는 중요한 영업 일부)을 자회사에게 이전하는 방법으로는 자회사에게 중요한 자산을 현물출자 하는 방법, 분할합병에 의하여 자회사에게 이전하는 방법, 단순분할에 의하여 중요한 자산을 보유하는 자회사를 설립하는 방법, 모회사와 자회사가 중요한 자산 양도에 관한 계약을 체결하고 자산을 양도하는 방법 등을 생각해 볼 수 있다. 상법 제 374조 1항 1호에 의하면 영업 전부 또는 중요한 일부의 폐지를 야기할 정도의 중요한 자산을 양도하는 경우 주주총회 특별결의가 필요한데 동호는 중요한 자산을 양수하는 회사가 완전자회사인지 여부를 불문하므로 모회사가 완전자회사에게 중요한 자산을 양도하는 경우에도 모회사 주주총회의 특별결의가 필요하다고 보아야 할 것이다. 또한 모회사가 중요한 자산을 완전자회사에 출자하는 형태로 양도하는 경우에도 제374조 1항 1호를 유추적용하여 모회사 주주총회의 특별결의가 필요하다고 볼 것이다.³⁾ 모회사의 중요한 자산을 물적분할 방식으로

3) 김건식 외 2인, 회사법(2판), 2014, 박영사, 724면; 임재연, 회사법2(개정6판), 2019, 박영사, 176면

단순분할하여 완전자회사를 설립하거나 기존의 완전자회사에게 물적분할 방식의 흡수분할 합병에 의하여 이전하고자 하는 경우 분할계획서나 분할합병계약서에 대해 모회사 주주총회에 의한 특별결의가 필요하다(상법 제530조의3 1항, 2항, 제530조의12).⁴⁾ 모회사가 중요한 자산을 자회사에게 이전하고자 하는 경우 어떠한 방식을 취하든 모회사 주주총회에 의한 승인이 필요하다는 점을 확인할 수 있다. 이와 같은 모회사 주주총회의 승인결의는 자회사가 그 자산의 전부 또는 사실상 전부를 양도할 것까지 예견하여 이루어진 것으로 볼 수 있을까? 모회사의 주주들이 모회사의 중요한 자산을 완전자회사로 이전하는 것에 동의하는 이유는 당해 자산으로 행하는 영업이 실패함으로써 발생할 수 있는 손실을 차단함으로써 조금 더 과감하고, 모험적인 투자를 할 수 있을 것으로 기대하기 때문일 것이다. 즉 모회사가 직접 중요자산을 가지고 영업을 하다가 당해 영업에서 대규모 손실이 발생하면 그 영향이 다른 영업부문에 도 영향을 미쳐 모회사 주주에게 큰 손해가 발생하게 될 가능성을 회피하기 위한 전략적 선택일 것이다. 따라서 자회사가 그 자산 전부를 모회사 주주의 승인 없이 양도할 수 있도록 허용하는 의사가 내재되어 있다고 보기는 어렵다고 생각한다. 특히 자회사가 그 자산 전부 또는 실질적 전부를 모회사의 지배 하에 있지 아니하는 회사에게 양도하는 것은 더더욱 모회사 주주들이 승인한 범위에 포함된다고 보기 어려울 것이다.

2. 모회사 이사의 선관의무 또는 충실의무에 의한 모회사 주주 보호의 가능성

모회사 이사들의 지시를 받은 중요한 자회사가 그 자산 전부 또는 실질적 전부를 저렴하게 매각하여 자회사에게 손해가 발생하고, 그로 인하여 모회사가 보유하고 있는 자회사 주식의 가격이 떨어지고, 이것이 다시 모회사 주식 가격의 하락으로 이어져 모회사 주주가 피해를 본 경우를 상정하여 보자. 이 경우 모회사 주주가 자신의 이익을 보호하기 위하여 모회사 이사를 상대로 원용할 수 있는 권리구제장치는 상법 제399조 및 제403조, 제401조라고 볼 수 있다. 상법 제399조 1항은 이사가 고의 또는 과실로 임무해태, 법령위반행위를 하여 회사에 손해를 입힌 경우 회사에 대한 손해배상책임을 규정하고, 제401조 1항은 이사가 고의, 중과실로 임무를 해태하여 제3자에게 손해를 입힌 경우 제3자에 대한 손해배상책임을 규정하며, 제403조는 제399조의 이사의 손해배상책임을 회사가 제대로 추궁하지 않을 경우 소수주주가 주주대표소송을 제기하여 회사의 권리를 대위행사 할 수 있도록 규정하고 있다. 모회사

4) 인적분할 방식의 단순분할과 물적분할 방식의 단순분할을 비교하여 본다면 전자가 모회사 주주의 경제적 이익에 미치는 영향이 더 작다고 할 수 있다. 예를 들어 A회사가 영업을 분할하여 B회사를 설립하는 경우 인적분할의 경우에는 A회사의 주주들이 지주율에 따라 B회사의 주식 전부를 취득하게 되고, 물적분할의 경우에는 A회사(완전모회사) 자신이 B회사(완전자회사)의 주식 전부를 취득하게 되는데 후자의 경우 B회사에게 이전된 자산에 대한 A회사 주주의 지배력은 A회사가 갖는 B회사에 대한 지배력을 지렛대로 삼아 간접적으로 행사해야 하기 때문에 A회사 주주는 분할 전에 비하여 불리한 지위에 놓이게 된다. 반면 전자의 경우에는 신설된 B회사의 주식을 A회사 주주들이 소유하게 되므로 A회사의 주주들은 분할 전과 마찬가지로 직접적으로 B회사가 보유 중인 자산에 대한 지배력을 행사할 수 있다. 문제의 자산을 A회사가 소유하는지, 아니면 B회사가 소유하는지 여부에서 차이가 있을 뿐이다. 이러한 측면에서 본다면 인적분할 방식의 단순분할은 물적분할 방식의 단순분할에 비하여 A회사 주주총회에 의한 승인의 필요성이 떨어진다고 할 수 있다. 하지만 상법은 이들을 구분하지 않고 A회사 주주총회에 의한 승인을 얻도록 하고 있다.

이사가 임무해태(선관의무 위반)를 한 경우 모회사 주주가 모회사 이사에 대해 손해배상책임을 추궁할 수 있는 방법은 제401조의 손해배상책임을 추궁하거나 제403조의 주주대표소송을 통해 회사에 대한 손해배상책임을 추궁하는 것이다. 그런데 제401조의 제3자의 범위에 간접손해 입은 주주는 포함되지 않는다는 판례에⁵⁾ 의할 경우 모회사의 이사의 행위로 인하여 간접손해를 입은 모회사 주주는 제401조에 의하여 모회사 이사에 대해 손해배상책임을 추궁하는 것이 불가능하고 주주대표소송만이 가능할 뿐이다. 그런데 주주대표소송은 모회사 이사들에게 선관의무 위반으로 인하여 발생한 손해를 배상하도록 하는 사후적인 장치일 뿐이고 사전에 모회사 주주가 모회사 이사의 의사결정에 개입할 수 있도록 허용하는 것은 아니라고 할 수 있다. 모회사 주주 입장에서는 모회사 이사의 뜻에 따른 자회사 자산의 처분과정에 사전에 개입하여 이를 저지하고자 하는 경제적 동기가 있을 것인데 상법 제401조나 제403조는 이러한 요구에 부응할 수 있는 수단이 될 수 없다.

이사의 충실의무를 구체화한 제397조, 제397조의2, 제398조에 의하여 모회사 주주가 모회사 이사의 행위를 사전에 저지할 수 있을까? 위 상법 조문들은 각각 이사의 경업행위, 이사의 회사기회 이용행위, 이사와 회사간 거래에 관하여 이사회 승인을 얻도록 하고 있으므로 얼핏 사전통제장치로 활용될 수 있을 것으로 보일 수 있다. 그러나 제397조, 제397조의2는 ‘이사와 회사 사이의 거래’를 규율대상으로 하기 보다는 이사와 제3자 사이의 거래를 규율하는 것이 일반적이라고 할 수 있다. 예를 들어 A회사를 모회사, B회사를 자회사라고 가정하여 보자. B회사의 자산 처분이 실제로는 A회사 이사의 뜻에 따른 것이므로 A회사 이사가 B회사에 대해 경업 등의 행위를 하는 것으로 볼 수는 있을까? A회사 이사는 B회사의 이사가 아니므로 A회사가 이사가 B회사에 대해 충실의무를 부담한다고 보기 어렵고, 아울러 B회사의 자산처분 행위 자체가 ‘경업행위 등’의 실질을 가지고 있다고 보기 어렵다는 점을 고려한다면 A회사 이사가 자회사의 자산처분을 지시하였다고 하더라도 A회사 주주가 A회사 이사의 행위가 제397조, 제397조의2에 의하여 통제를 받는다고 주장하기는 쉽지 않을 것이다. 요컨대 A회사 주주의 입장에서는 제397조, 제397조의2는 A회사 이사의 행위를 사전통제 할 수 있는 수단이 되기 어렵다. 제398조는 ‘이사와 회사 사이의 거래’를 규율하는 것이지만 이 역시 모회사 주주가 모회사의 행위를 사전에 통제할 수 있는 수단으로 활용하기는 어렵다고 생각한다. 앞의 사례에서 A회사의 중요한 자산이 자회사인 B회사에게 이전되었고 이를 A회사의 이사 또는 A회사의 이사가 50% 이상을 지분을 가진 C회사가 B회사로부터 양수하는 경우를 생각해 보자. 이 경우 A회사 입장에서 본다면 A회사의 이사 및 C회사는 제398조 1호, 4호의 자가 될 수 있지만 A회사가 직접 자산을 양도하는 거래를 하는 것이 아니므로 A회사 이사회의 승인은 불필요할 것으로 보이기 때문이다. 요약하자면 상법상 이사의 충실의무를 구체화하고 있는 제397조, 제397조의2, 제398조는 모회사 이사의 뜻에 따른 자회사 자산의 처분행위에 관하여 모회사 주주에게 사전적 권리구제수단을 제공하고 있다고 할 수 없다.

5) 대판2012.12.13.2010다77743;대판2003.10.24.2003다29661

Ⅲ. 중요한 완전자회사의 자산 처분과 관련하여 모회사 주주의 사전적 보호방안

1. 모회사 주주의 이익보호를 위한 두 가지 방안

자회사가 자산 전부 또는 실질적 전부를 양도하는 것을 승인하기 위한 자회사 주주총회의 결의는 자회사 주식을 소유한 모회사의 의사결정을 담당하고 있는 모회사 이사의 뜻에 따라 이루어진다. 하지만 이러한 상황을 방지한다면 모회사 주주가 자회사의 자산양도에 관한 의사결정에 개입할 여지가 없다. 이러한 상황을 타개하기 위하여 모회사 주주가 자회사의 자산 양도에 사전적으로 개입할 수 있는 길을 마련할 필요가 있는데 크게 두 가지 방법을 생각할 수 있다. 첫째, 모회사에서 주주총회를 개최하여 모회사 주주들이 자회사의 자산 전부 또는 실질적 전부 양도를 승인할 것인지 여부를 결의하게 하는 방법, 둘째, 모회사 주주들이 모회사가 가진 자회사 주식의 의결권을 대위행사 함으로써 자회사의 주주총회 결의를 모회사 주주들이 원하는 방향으로 성립시키는 방법이 그것이다. 위에서 열거된 모회사 주주의 권리보호 방안의 논리적 근거는 법인격부인에서 찾는 것이 가장 설득력이 있다고 생각한다. 예를 들어 A회사가 모회사이고, B회사가 자회사인 경우 A회사의 주주들이 ‘A회사의’ 주주총회 결의를 통해 B회사의 자산 전부의 처분에 관하여 승인권을 가지려면 B회사의 자산처분 행위를 ‘A회사의 자산 처분행위’로 이해해야 할 필요성이 있다. ‘B회사’의 법인격을 부인하게 되면 B회사의 행위는 그 배후에 있는 A회사의 행위로 이해할 수 있게 될 것이므로 A회사 주주들은 A회사의 주주총회에서 B회사 명의로 이루어지는 자산의 처분행위를 승인할지 여부를 결정할 수 있는 권한을 갖게 될 것이다. 한편 A회사의 주주들이 A회사가 소유한 B회사 주식의 의결권을 직접 행사하려면 A회사의 법인격이 부인되는 것으로 이해하면 될 것이다. A회사의 법인격이 부인되면 A회사의 주주가 B회사 주식의 소유권을 가진 것으로 취급되므로 A회사의 주주가 B회사 주주총회에서 B회사 주식의 의결권을 직접 행사하는 것이 가능하게 된다. 전자의 방법을 따를 경우 자회사의 자산 처분과 관련하여 자회사 주주총회의 결의도 여전히 필요한 것인가라는 의문이 제기될 수 있다. 또한 두 결의가 모두 필요하다면 자회사의 자산 처분에 관하여 모회사 주주총회에서는 승인결의가 없었음에도 자회사 주주총회에서는 승인결의가 이루어진 경우 자회사가 유효하게 자산을 처분할 수 있는가라는 의문도 발생할 수 있다. 후자의 방법은 모회사의 주주들이 자회사 주식의 의결권을 직접 자회사 주주총회에서 행사함으로써 자회사의 자산처분을 승인할 것인지 여부를 결정하는 것이므로 전자의 경우와 같이 모회사 주주총회결의와 자회사 주주총회결의가 모두 필요한 것인가라는 문제는 발생하지 않는다. 이하에서 두 가지 방식의 장단점을 분석하기에 앞서 외국의 사례를 우선 검토하기로 한다.

2. 모회사 주주총회 승인결의를 얻도록 하는 방법

(1) 외국의 사례

1) 독일의 경우

주식법(Aktiengesetz)에 의하면 주주총회는 법률 및 정관에서 명시적으로 규정된 사안에 관하여 결의할 수 있다(제119조 1항). 주식법은 감사의 선임 및 해임(주식법 제101조, 제103조), 이사 및 감사의 면책결정(주식법 제120조), 지배계약, 이익공여계약의⁶⁾ 체결(제293조 2항) 등을 주주총회의 결의사항으로 규정하고 있다. 이와 같이 주식법은 회사의 중요한 의사결정을 주주총회의 권한사항으로 규정하고 그 외의 경영상 의사결정 사항은 이사회에서 요청하는 경우에 한하여 결의할 수 있도록 규정하고 있다(주식법 제119조 2항). 주식법의 문언을 충실하게 따른다면 모회사의 주주총회는 당해 모회사의 중요한 의사결정사항에 대해서만 결의할 수 있고, 그에 해당하지 않는 일상적 업무집행에 관한 의사결정권은 원칙적으로 이사회가 가지며 이사회에서 의사결정에 앞서 주주총회의 결의를 요구한 경우에 한하여 주주총회가 결의할 수 있음을 확인할 수 있다. 하지만 모회사 주주총회는 일정한 경우 자회사의 중요한 의사결정사항에 관하여 결의할 권한(ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeit)을 가진 것으로 인정한 연방대법원의 **Holz Müller**판결⁷⁾ 이후로 모회사 주주총회의 권한은 주식법의 문구에 엄격하게 구속될 필요가 없게 되었다. **Holz Müller**판결에 의하면 모회사의 중요자산을 자회사에게 양도하면서 모회사 이사회가 주식법 제119조 2항에 따라 모회사 주주총회 결의를 요구하지 않고 이사회의 결의만으로 의사결정을 행하는 것은 이사의 주의의무 위반에 해당하며,⁸⁾ 또한 모회사 주주는 중요한 자회사의 근본적 의사결정 사항에 관하여 주주총회를 통해 승인할 권한을 갖는다고 한다.⁹⁾ 동 판결은 모회사 주주총회의 결의가 필요한 자회사의 근본적 의사결정사항으로는 자회사의 증자, 자회사 재산의 양도, 자회사의 해산 등이 있을 수 있다고 한다.¹⁰⁾ **Holz Müller** 판결은 기업집단의 ‘형성’ 및 ‘운영’ 과정 모두에서 모회사 주주에게 관여할 권리를 인정하는 것으로 평가받아 왔다.¹¹⁾ 이후 연방대법원은 **Gelatine** 판결에

6) 주식법 제291조 1항은 지배계약(Beherrschungsvertrag)과 이익공여계약(Gewinnabführungsvertrag)을 기업계약(Unternehmensverträge)으로 규정하고 있다. 지배계약이란 어느 주식회사가 자신의 영업활동에 관한 지휘를 다른 회사에 맡기는 계약을 말한다. 이익공여계약이란 어느 주식회사가 그 이익 전체를 다른 회사에게 이전하기로 하는 계약을 말한다.

7) BGH Urt. v. 25. 2. 1982, BGHZ 83,122

8) BGHZ 83,122,131. Uwe Hüffer, “Zur Holz Müller-Problematik Reduktion des Vorstandsermessens oder Grundlagenkompetenz der Hauptversammlung”, Festschrift für Peter Ulmer zum 70. Geburtstag, 2003, De Gruyter, p. 284는 Holz Müller 판결이 주식법 제119조 2항이 규정하는 이사회가 주주총회의 의결에 부의할 권한의 재량을 축소하여 의무를 도출하는 것이 적절하지 않다고 평가한다. Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht(Emmerich/Habersack) 9. Auf. 2019, Vorbemerkung zu § 311 Rn. 39. 역시 주식법 제119조 2항은 이사가 업무집행과 관련하여 발생할 수 있는 책임을 면할 수 있는 길을 제공하는 것에 입법목적이 있는 것이고, 주주총회에 불문의 권한을 인정하는 것은 이사가 아닌 주주들을 보호하기 위한 것임을 생각해 볼 때 제119조 2항에서 주주총회의 불문의 권한을 도출하는 것은 논리적이지 않다고 비판한다.

9) BGHZ 83,122,139

10) BGHZ 83,122,140

서는¹²⁾ 모회사 주주총회의 권한을 다소 축소하는 방향의 판결을 내놓았다. Gelatine 판결에서는 모회사가 완전자회사의 주식 전부를 다른 완전자회사에게 현물출자를 함으로써 전자의 완전자회사를 손회사로 만드는 행위의 절차적 요건이 문제되었는데 Gelatine 판결은 모회사 주주총회에 의한 승인이 필요한 경우는 모회사의 정관변경에 준할 정도로 모회사 주주들에게 영향을 미치는 경우로 한정된다고 판시함으로써 Holzmüller 판결의 법리가 적용되는 범위를 좁히고 있다.¹³⁾ Gelatine 판결은 기업집단 전체의 수익 등에서 차지하는 비중이 30% 정도인 완전자회사를 완전손회사로 만드는 행위는 이러한 예외적 사정에 해당하지 않는다고 보았다. 또한 Holzmüller 판결의 법리는 모회사 주주의 영향력을 간접적인 것으로 만드는 효과 (Mediatisierungseffekt)으로부터¹⁴⁾ 보호하는 것을 목적으로 하는 것임을 고려할 때 주식법에 규정되어 있지 아니한 불문의 주주총회 권한은 정관변경에 필적하는 회사의 근본적 사항에 관한 의사결정에 한정되어야 한다고 판시하였다.

2) 미국의 경우

미국의 모범주식회사법(Model Business Corporation Act:MBCA) 제12.02조 (a)항은 회사가 자산을 처분하는 경우 그 처분으로 인하여 회사의 중요한 영업활동이 잔존하지 않게 되는 경우에는 주주의 승인이 필요하다고 규정한다.¹⁵⁾ 자산을 처분한 후에도 중요한 영업활동이 잔존하는지 여부는 회사 및 자회사를 결합하여 보았을 때 자산을 처분한 이후 가장 최근 영업연도말 총자산의 25% 이상이 남아있고, 가장 최근 영업연도의 영업활동으로 인한 세전 이익의 25%(또는 영업활동으로 인한 매출의 25%) 이상에 해당하는 영업활동이 유지되고 있는지 여부를 기준으로 판단한다(제12.02조 (a)항 단서). 제12.02조 (h)항은 제12.02조의 해석상 직, 간접적인 자회사가 소유한 자산은 모회사의 자산으로 간주한다고 규정한다. 예를 들어 어떠한 회사의 유일한 중요한 영업을 자회사가 소유하고 있는 경우 자회사가 이러한 영업을 처분할 때는 제12.02조에 의하여 모회사 주주들의 승인이 필요하다는 의미이다.¹⁶⁾ 미국의 경우

- 11) 船津浩司, “ドイツの親會社株主保護”, 「企業結合法の總合的研究」(森本滋 編), 商事法務, 2009, 298면; Uwe Hüffer, “Zur Holzmüller-Problematik Reduktion des Vorstandsermessens oder Grundlagenkompetenz der Hauptversammlung”, Festschrift für Peter Ulmer zum 70. Geburtstag, 2003, De Gruyter, p. 290
- 12) BGH Urt. v. 26. 4. 2004, BGHZ 159, 31.
- 13) Gelatine 판결은 의사결정의 신속성이 요구되는 글로벌화되는 경제상황에서 모회사의 주주총회에 의사결정을 맡기는 것은 비현실적이라는 점을 지적하고 있다. 이러한 Gelatine 판결의 인식에 따른다면 이사의 책임이 중요하게 되지 아니할 수 없다는 견해도 있다. Holger Fleischer, Ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeit im Aktienrecht: Vom “Holzmüller” zu “Gelatine”, NJW 2004, p. 2339
- 14) Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht(Emmerich/Habersack) 9. Auf. 2019, Vorbemerkung zu § 311 Rn. 34에 의하면 간접화효과(Mediatisierungseffekt)란 모회사 주주의 직접적 통제와 영향력 하에 있던 모회사의 재산이 자회사에 이전되어 모회사 이사의 통제하에 들어가게 됨으로써 모회사 주주의 회사에 대한 의결권 및 이익배당청구권이 희석되는 현상을 말한다.
- 15) 회사 자산의 전부 또는 대부분을 투자목적으로 보유하는 것이고 회사가 이들 자산을 적극적으로 운용하고 있으며, 다른 중요한 영업활동이 없다면 제12.02조의 적용에 있어서 그 회사는 자산에 대한 투자를 영업으로 하는 회사라고 보아야 하고 따라서 이 자산의 대부분을 처분하고 재투자를 하지 않더라도 주주총회의 승인이 필요하지 않다고 보아야 한다. MBCA 제12.02조 Official Comment.

모범주식회사법 제12.02조 (a)항과 같이 자회사가 자산을 처분할 때 일정한 요건이 갖추어진다면 모회사 주주총회의 승인을 요구하는 州(17)와 자회사의 자산처분에 관하여 모회사 주주총회의 승인을 요구하지 않는 州(18)로 나뉘어 있다. 델라웨어주 일반회사법은 모범주식회사법 제12.02조와 비슷한 조항을 두고 있다. 델라웨어주 일반회사법 제271조 (a)항은 주식회사의 이사회는 주주총회의 결의를 거쳐 회사재산의 전부 또는 사실상의 전부(all or substantially all)를 처분할 수 있다고 규정하고 있다.¹⁹⁾ 한편 동조 (c)항은²⁰⁾ 제271조(a)에서 규정하는 회사의 재산에는 자회사의 재산을 포함하며, 여기서 ‘자회사’는 모회사가 직, 간접적으로 완전히 소유 및 지배하고 있는 회사를 의미한다고 규정한다. 또한 정관에 다른 규정이 없는 이상 회사재산을 자회사에 양도하는 것에 대하여 모회사 주주총회 결의는 필요하지 않다고 규정한다.²¹⁾ 위 조문의 해석상 모회사가 직, 간접적으로 완전히 소유 및 지배하는 자회사가 아닌 자회사, 즉 소수주주가 존재하는 자회사가 중요한 자산을 처분하는 경우 모회사 주주총회의 승인은 필요하지 않다.²²⁾ 또한 완전자회사가 처분하는 자산이 모회사 전체를 통틀어 보았을 때 모회사의 자산 전부 또는 사실상의 전부를 처분하는 정도에 미치지 못하는 경우에도 모회사의 주주는 자회사의 자산 처분에 대한 승인권을 갖지 못한다.²³⁾

16) MBCA 제12.02조 Official Comment.

17) 예를 들어 델라웨어주, 미시건주, 아이오와주, 뉴저지주. 뉴저지주 회사법 제14A:10-11조 (1)항은 회사 재산의 전부 또는 사실상의 전부를 양도하는 것에 관하여 주주총회 결의를 요구하고 있는데 동조 (3)항은 자회사가 모회사 재산의 전부 또는 사실상의 전부를 구성하고 있다면 그 자회사가 재산 전부 또는 사실상의 전부를 처분하는 행위는 동조 (1)항에 의하여 모회사가 처분하는 행위로 간주한다고 규정하고 있다. 뉴저지주 회사법 제14A:10-11조가 자회사의 자산 처분을 모회사의 자산처분으로 취급하는 것은 MBCA 제12.02조가 취하고 있는 태도와 같다. 이러한 입법태도는 자회사와 모회사를 하나로 취급함으로써 모회사 주주총회의 승인을 얻도록 요구하는 것이라고 할 수 있다. 회사의 자산 전부 또는 사실상 전부를 양도하는 경우라면 그 자산이 자회사에 있는지 여부를 불문하고 모회사 주주총회의 승인결의를 요구하는 것이다. Yaman Shukairy, “Note:Megasubsidiaries and Asset Sales under Section 271: Which Shareholders must Approve Subsidiary Asset Sales”, 104 Michigan Law Review 1812, 2006, p. 1822

18) 예를 들어 캘리포니아주, 뉴욕주, 플로리다주.

19) 8 Del. C. § 271(a).

20) 8 Del. C. § 271(c).

21) 2005년 제271조 (c)항이 도입되기 전에는 제271조 (a)항을 가지고 자회사가 실질상 모회사의 재산 전부 또는 사실상의 전부를 처분하는 경우 이를 모회사가 직접 전체 재산 또는 사실상 전체 재산을 처분하는 행위에 포함시켜 모회사 주주총회를 거치도록 할 수 있는지에 대해 논란이 많았다. 대표적으로 Yaman Shukairy, “Note:Megasubsidiaries and Asset Sales under Section 271: Which Shareholders must Approve Subsidiary Asset Sales”, 104 Michigan Law Review 1812, 2006, p. 1821은 이러한 해석은 법적 불확실성을 증가시켜 자회사에 의한 자산처분을 어렵게 할 것이라고 지적하고 있다. 제271조 (a)항을 근거로 자회사의 자산처분에 대해 모회사 주주총회 승인을 얻도록 할 수 없다는 또 다른 견해는 Alex Righi, “Shareholders On Shaky Ground: Section 271’S Remaining Loophole”, 108 Northwestern University Law Review 1451, 2014, p. 1452

22) Alex Righi, “Shareholders On Shaky Ground: Section 271’S Remaining Loophole”, 108 Northwestern University Law Review 1451, 2014, p. 1453

23) 델라웨어주 일반회사법 제271조 (c)항이 도입되기 전 델라웨어주 법원은 J.P. Griffin Holding Corp. v. Mediatrix, Inc., 판결(C.A. No. 4056 (Del. Ch. Jan. 30, 1973)에서 완전자회사가 자산 전부 또는 사실상의 전부를 처분하는 것에 대해 모회사 주주총회에 의한 승인이 필요하다는 주장을 인정하지 않았으나 Leslie v. Telephonics Office Technologies, Inc. 판결(C.A. No. 13045 (Del. Ch. Dec. 30, 1993)에서는 자회사가 모회사의 단순한 도구에 불과하여 별개의 법인격을 가진 존재로 인정될 수 없다면 자회사가 행하는 자산의 처분은 모회사가 스스로 자산을 처분하는 것으로 인정될 수 있고 모회사 주주가 승인권을

3) 일본의 경우

일본은 2014년 회사법 개정을 통해 모회사 주주의 보호를 위하여 다중대표소송(제847조의3), 모회사가 보유한 자회사 주식의 양도에 관한 모회사 주주총회에 의한 승인(제467조 1항 2의2호)²⁴⁾ 등의 규정을 도입하였다. 2014년 회사법 개정을 통해 모회사가 자회사의 주식을 양도하는 것에 관하여는 영업양도와 동일한 효과를 야기하는 것으로 보아 모회사 주주총회 승인결의를 요구하는 것으로 입법이 되었지만 자회사의 중요한 의사결정에 관하여 모회사 주주총회의 승인을 요구하는 법규정을 도입할 것인지에 관하여는 이미 오래전부터 논의가 이루어져 왔음에도 자회사의 의사결정의 신속성, 기동성을 저해할 우려가 있다는 이유에서 입법화되지 않았다.²⁵⁾ 일본 학계에서는 모회사 주주가 자회사의 의사결정에 관여하는 방법으로는 모회사 주주가 모회사를 투과하여 모회사가 소유한 자회사 주식의 의결권을 가지고 자회사의 주주총회에서 직접 의결권을 행사하는 방법과 모회사가 자회사 주식의 의결권을 어떠한 방향으로 행사할 것인지를 모회사의 주주총회에서 결의하는 방법 중 어느 방법을 선택할 것인지에 대해 논란이 있어 왔다. 일본의 경우 전자의 방식을 채택하자는 주장이 있으나²⁶⁾ 후자의 방식을 취하는 견해가 많다.²⁷⁾ 후자의 방식을 취하는 주된 논거는 자회사와 모회사가 별개의 법인격체라는 법형식을 전제로 만들어진 현행법 구조에 잘 부합한다는 것이다,²⁸⁾ 자

가지는 것으로 보았다. 한편 *Hollinger Inc. v. Hollinger Int'l, Inc.*, 판결(*Hollinger Inc. v. Hollinger Int'l, Inc.*, 858 A.2d 342, 348 (Del. Ch. 2004))은 자산을 처분하는 자회사가 법인격부인의 요건을 갖추어 그 법인격이 부정되는 경우에 한하여 제271조에 의하여 모회사 주주들에게 이를 승인할 권한이 주어지는 것인지에 관하여 의문을 표시하였다. 법원은 만약 완전자회사의 자산 전부를 처분하는 행위에 관하여 모회사가 그 처분에 따른 의무이행을 담보하기로 약정한 경우 모회사가 모회사 자신의 자산을 처분하는 것으로 볼 수 있다고 판시하였다.

- 24) 일본회사법 제467조 1항은 다섯 가지 행위를 열거하면서 그 행위를 하는 경우 그 행위의 효력이 발생하는 날의 전일까지 주주총회 승인결의를 얻어야 한다고 규정하고 있는데 그 중 한 가지로서 자회사의 주식 또는 지분의 전부 또는 일부를 양도하는 경우 주주총회 승인결의가 필요하다고 규정하고 있다(2의2호). 다만 제 467조 1항 2의2호에 따르면 주주총회 승인결의가 필요한 경우는 양도하고자 하는 자회사의 주식 또는 지분의 장부가액이 양도하는 회사의 총자산액의 5분의1을 초과하는 경우이거나 자회사의 주식 또는 지분을 양도한 결과 그 자회사의 의결권 총수의 과반수 미만의 의결권을 갖게 되는 경우이어야 한다고 규정한다.
- 25) 자회사의 조직재편은 실질적으로 모회사의 이사회 결의에 따라 이루어지는데, 이것이 모회사 자신의 정관에서 정한 목적사업 범위 내에 속한다면 모회사 주주가 상정하는 투자방향에 해당할 것이므로 모회사 주주총회의 승인은 원칙적으로 필요하지 않다는 주장도 있다. 이 견해는 모회사 주주들은 모자회사 형성 단계에서 이미 주주총회에서 의결권을 행사하거나 주식매수청구권을 행사할 수 있었기 때문에 모자회사가 형성된 후 자회사의 조직개편 등을 모회사의 그것과 동일시할 필요는 없다고 한다. 北村雅史, “企業結合の形成過程”, 「企業結合法の總論的研究」(森本滋 編著), 商事法務, 2009, 24면
- 26) 西尾幸夫, “子會社運營に關する親會社株主の權限”, *ジュリスト* 1140호, 1998, 15면
- 27) 前田雅弘 “親會社を巡る株主等の保護とその問題点—親會社株主保護の問題を中心に—”, *法律のひろば*, 51卷 11号. 1998, 20면; 前田重行, “持株會社における經營參加權の確保—比較法的觀點からの分析—”, 「企業結合法の現代的課題と展開 : 田村諄之輔 先生古稀記念」(遠藤 外 編), 商事法務, 2002, 215면; 牛丸與志夫, 黒沼悦郎, 田村詩子, “親會社法制の立法論的檢討(上)” *金融法務事情* 1537号, 1999, 9면
- 28) 前田雅弘 “親會社を巡る株主等の保護とその問題点—親會社株主保護の問題を中心に—”, *法律のひろば*, 51卷 11号. 1998, 20면에 의하면 후자의 방식은 자회사 주주총회에서 의결권의 행사방향을 결정할 자를 이사회에서 주주총회로 변경하면 족하기 때문에 상법의 구조와 친숙하다고 주장한다. 예를 들어 “자회사 주주총회에서의 의결권 행사는 모회사 주주총회에서 결정한다”는 상법 규정을 둔다거나 이러한 정관규정을 둘 수 있도록 상법이 허용하면 충분하다고 주장한다. 반면 전자의 방식은 모회사의 주주는 자회사의 주주가 아님에도 자회사 주주총회에서 의결권을 행사할 수 있도록 하는 것은 상법에는 존재하지 않는 제도이어서 그 총회 소집절차 등과 관련하여 어려운 문제가 많다고 지적한다.

회사의 근본적 변경이 모회사의 영업활동에 큰 영향을 미칠 우려가 있는 ‘중요한 자회사’의 경우에 한정하여 모회사 주주의 관여를 인정하자는 견해가 다수의 입장이다.²⁹⁾

(2) 평가

독일이나 미국의 경우 자회사의 자산 전부 또는 실질적 전부의 양도가 모회사의 입장에서 직접 중요한 재산을 처분하는 경우와 같은 경제적 효과를 초래한다면 모회사 주주총회 승인을 거쳐야 한다고 보고 있으나 자회사 주주총회 결의까지 추가적으로 필요한지 여부에 대해서는 별도의 언급이 없다. 반면 일본의 학설은 모회사 주주총회 결의와 자회사의 주주총회 결의가 병존적으로 요구된다고 이해하는 것이 학설의 주류를 형성하고 있는 것으로 보인다. 이 두 개의 주주총회 결의의 관계에 관하여 일본에서는 모회사의 주주총회 결의는 모회사 이사에 대한 구속력을 가질 뿐이고, 자회사의 주주총회 결의에는 영향이 없는 것으로 이해하는 견해,³⁰⁾ 모회사의 주주총회 결의는 자회사의 주주총회 결의가 성립하기 위한 절차의 일부라고 보아 모회사 주주총회가 흡결된 경우에는 자회사 주주총회결의에 취소원인이 존재하는 것으로 이해하는 견해가 존재한다.³¹⁾ 모회사 주주총회 결의는 모회사의 이사가 자회사 주주총회에서 의결권을 행사할 방향을 정하여 모회사 이사가 이에 따르도록 의무지우는 효과만이 있다고 보는 견해는 법률의 개정이 없어도 쉽게 도입할 수 있는 장점이 있다고 생각한다. 예를 들어 모회사가 정관에 자회사가 자산 전부를 처분할 경우 모회사 주주총회의 승인결의를 언도록 하는 규정을 두는 것만으로도 모회사 이사의 행위를 용이하게 통제할 수 있을 것이기 때문이다. 하지만 이 방식이 모회사 주주의 이익보호에 충분할 것인지는 의문이다. 왜냐하면 이 견해는 모회사 주주총회 결의를 따르지 않고 모회사 이사가 자회사 주주총회에서 의결권을 행사하더라도 자회사 주주총회 결의에는 아무런 하자가 없다고 보기 때문에 이 경우 모회사 주주들은 자회사의 자산양도의 효력이 무효임을 주장할 방법이 없을 것이기 때문이다. 다음으로 모회사 주주총회 결의가 자회사 주주총회결의의 절차 중 일부를 구성한다고 보는 견해에 의할 경우 모회사 주주총회 결의 없이 자회사 주주총회 결의만을 거쳐 자회사가 자산을 처분한 경우 자회사 주주총회 결의에 대해 취소소송을 제기하여 취소판결을 받게 된다면 소급하여 자회사 주주총회 결의의 효력이 상실될 것이고 이에 따라 자회사의 자산처분은 자회사 주주총회 결의 없이 이루어진 것과 같아져 그 자산처분이 무효임을 주장할 수 있는 여지

29) 前田雅弘 “親子會社を巡る株主等の保護とその問題点—親會社株主保護の問題を中心に—”, 法律のひろば, 51卷 11号. 1998, 21면; 牛丸與志夫, 黒沼悦郎, 田村詩子, “親子會社法制の立法論的検討(上)” 金融法務事情 1537号, 1999, 7-8면에 의하면 대규모의 모회사가 소규모의 자회사를 지배하는 경우 모회사 주주가 모회사의 영업에 대한 지배력을 갖고 있다면 어느 정도 자신의 이익을 보호할 수 있지만, 소규모 모회사가 대규모 자회사를 지배하는 경우 모회사 주주의 입장에서는 자회사의 영업활동이 이익의 원천이 되고, 손실의 중요한 원인이 된다고 한다.

30) 菊地雄介, “企業グループの重層化と株主總會制度”, 判例タイムズ 1122号. 2003, 63-64면.

31) 前田雅弘 “親子會社を巡る株主等の保護とその問題点—親會社株主保護の問題を中心に—”, 法律のひろば, 51卷 11号. 1998, 20면; 牛丸與志夫, 黒沼悦郎, 田村詩子, “親子會社法制の立法論的検討(上)” 金融法務事情 1537号, 1999, 9-10면

가 생길 것이다. 그런데 문제는 자회사 주주총회결의 취소소송은 일정한 제소기간 내에 소제기가 이루어져야 하고, 그 기간 내에 제소가 이루어지지 않으면 결국 자회사 주주총회결의는 확정적으로 유효하게 되기 때문에 적법한 원고적격을 가진 자가 자회사 주주총회결의 취소소송을 제기해야 할 필요성이 있다. 모회사 주주가 자회사 주주총회결의 취소소송을 제기할 수 있는 원고적격을 갖지 못하고 모회사, 자회사의 이사, 감사가 원고적격을 갖고 있다면 이들이 결의취소소송을 제기하지 않는 이상 자회사 주주총회결의의 효력은 계속하여 유지된다. 결국 이 견해에 의한 경우에도 모회사 주주가 자회사의 자산처분의 효력이 무효임을 주장하기 매우 어렵게 되어 모회사 주주에게 실효적 권리구제수단이 되지 못한다고 볼 것이다. 일본의 학설들은 자회사 자산처분의 유효성을 결정하는 총회결의는 자회사의 주주총회결의라는 사고에 사로잡혀 모회사 주주를 보호하기 위하여 모회사 주주총회결의를 요구하는 의의를 퇴색시키고 있다고 생각한다. 모회사 주주의 이익 보호를 위하여 모회사 주주총회를 거치도록 한 이상 자회사가 유효하게 자산을 처분하기 위하여 반드시 모회사 주주총회의 승인이 필요하다고 보아야 할 것이다.

3. 자회사 주식의 의결권을 모회사 주주가 직접 행사하게 하는 방법

(1) Eisenberg의 의결권이전이론

Eisenberg는 모회사 주주의 이익을 보호하기 위해서는 모회사의 주주가 모회사를 투과(pass through)하여 그들이 소유한 모회사 주식의 수량에 비례하여 자회사 주식의 의결권을 자회사 주주총회에서 직접 행사할 수 있도록 하는 것이 적절하다고 주장하였다.³²⁾ 그에 의하면 모회사 주주에게 자회사의 의결권 행사를 인정해야 할 필요성이 있는 자회사의 범주에는 지배적 자회사(economically dominant subsidiary, 기업집단의 자산의 사실상 전부를 보유한 자회사)와 중요한 자회사(significant subsidiary, 기업집단 내에서 경제적으로 중요한 역할을 수행하는 자회사)가 있다고 한다. 모회사의 주주에게 자회사 주식의 의결권 행사가 인정되어야 할 자회사의 ‘중요한 행위’에는 자산 전부의 양도 및 합병, 이사의 선임, 정관의 변경이 포함된다고 한다. ‘지배적 자회사’가 행하는 자산 전부의 양도는 모회사 주주에 의한 승인이 필요하지만³³⁾ ‘중요한 자회사’가 그 자산 전부를³⁴⁾ 양도하는 경우에는 모회사 주주에게 자회사의 의결권의 행사를 인정할 필요가 없다고 한다.³⁵⁾ 지배적 자회사가 소멸회사가 되는 흡수

32) Eisenberg, Megasubsidiaries: The Effect of Corporate Structure on Corporate Control, 84 Harv.L.Rev. 1577 (1971). p. 1597은 이중대표소송은 모회사가 자회사를 대표하여 자회사 이사를 상대로 대표소송을 제기할 수 있는 권한이 모회사 주주에게 이전되는 것과 같은 실체를 갖는 것이기 때문에 주주권 투과의 한 사례로 볼 수 있다고 설명한다.

33) Eisenberg, Megasubsidiaries: The Effect of Corporate Structure on Corporate Control, 84 Harv.L.Rev. 1577 (1971). p. 1602

34) Eisenberg는 중요한 자회사가 보유한 재산은 기업집단 내 자산의 사실상 전부에 미달하는 수준이라고 전제하고 있다.

35) Eisenberg, Megasubsidiaries: The Effect of Corporate Structure on Corporate Control, 84 Harv.L.Rev.

합병은 기업집단의 자산의 전부 또는 사실상 전부를 양도하는 것과 본질에서 같기 때문에 모회사 주주에 의한 승인이 필요하다고 한다.³⁶⁾ 지배적 자회사는 기업집단의 중요한 영업을 담당하여 수행하고 있으므로 자회사 이사가 영업정책의 결정, 경영상 판단, 이익배당 여부 및 규모를 결정할 것이라는 점, 아울러 주주는 회사 경영을 담당할 자를 선임할 권한을 갖는 것이 대원칙이라는 점을 고려한다면 모회사 주주가 직접 자회사 이사의 선임권을 행사하는 것이 옳다고 주장한다.³⁷⁾ 모회사 주주가 아닌 모회사 이사가 자회사 이사를 선임할 권한을 갖게 된다면 모회사 이사가 자신의 임기 만료 이후에는 자회사 이사로 근무할 수 있도록 자신을 자회사 이사로 선임할 수 있으므로 사실상 이사의 임기를 연장하는 효과를 낼 수 있어 부당하다고 한다.³⁸⁾ 모회사 이사가 자회사 주식의 의결권을 행사하여 자회사의 정관을 변경하여 수권주식수를 증가시키거나 새로운 목적사업을 추가할 수 있다면 모회사 이사가 자회사의 지배구조 및 영업을 임의로 바꿀 힘을 갖게 되어 모회사 주주의 이익을 해하게 될 것이므로 모회사 주주가 직접 자회사 주식의 의결권을 행사함으로써 이러한 정관변경을 통제할 필요가 있다고 한다.³⁹⁾

(2) 평가

자회사의 자산처분을 통제하기 위하여 모회사 주주가 자회사 주주총회에서 의결권을 직접 행사하도록 한다면 그것으로 모회사 주주의 이익을 보호하는데 충분하고, 이에 덧붙여 모회

1577 (1971). p. 1609

36) Eisenberg, *Megasubsidiaries: The Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, 84 *Harv.L.Rev.* 1577 (1971). p. 1610 모회사가 그 재산의 사실상의 전부에 해당하지 않는 재산을 처분하는 경우에는 모회사 주주총회의 승인이 필요하지 않기 때문에 중요한 자회사가 실질적으로 자산 전부를 양도하는 경우에도 모회사 주주총회의 승인은 필요하지 않다고 한다.

37) Eisenberg, *Megasubsidiaries: The Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, 84 *Harv.L.Rev.* 1577 (1971). p. 1603. 자회사 이사를 선임할 권한을 가진 자(즉 모회사 이사)를 모회사 주주가 선임할 수 있도록 하면 모회사 주주의 이익보호에 충분하다는 반론에 대해 Eisenberg는 자회사 이사를 선임할 자를 선임하는 권한이 자회사 이사를 직접 선임하는 권한과 등가물이 되는 경우는 매우 드물다고 주장한다. 또한 모회사 주주가 자회사 이사를 직접 선임한다고 하더라도 자회사 이사는 결국 모회사 이사의 통제 하에 들어가니 별다른 실익이 없을 것이라는 지적에 대해 Eisenberg는 모회사 주주가 직접 자회사 이사를 선임하게 된다면 자회사 이사는 모회사 이사로부터 독립된 자신의 독립된 권한의 근거를 갖게 될 것이므로 이러한 일이 생기지 않을 것이라고 본다.

38) Eisenberg, *Megasubsidiaries: The Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, 84 *Harv.L.Rev.* 1577 (1971). pp. 1604 - 1605. 집중투표에 의하여 주주총회에서 이사를 선임하게 되면 일정한 지주율을 가진 소수주주들도 자신의 이익을 대표할 수 있는 이사를 선임할 수 있지만 모회사가 가진 자회사 주식의 의결권을 모회사의 이사회에 따라 모회사가 행사한다면 자회사가 집중투표제를 채택하고 있더라도 모회사의 소수주주들은 자신의 이익을 대변하는 자회사 이사를 선임할 여지가 없어질 것이라고 한다. 모회사가 자회사 주식의 의결권을 행사한다면 모회사 이사회는 단순 과반수에 의하여 자회사 이사회의 이사 전원을 선임할 수 있게 될 것이다. 모회사의 소수주주 및 그들의 이익을 대변하는 모회사의 소수파 이사들은 실제로 영업을 담당하는 자회사 이사회의 구성으로부터 완전히 배제될 것이라고 한다. 하지만 만약 모회사 주주가 자회사 주식의 의결권을 직접 행사한다면 모회사의 소수주주들은 의결권을 집중 행사 함으로써 자회사 이사회에 자신의 이익을 대변할 이사를 선임할 수 있게 된다.

39) Eisenberg, *Megasubsidiaries: The Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, 84 *Harv.L.Rev.* 1577 (1971). p. 1606

사 주주총회 결의를 별도로 요구할 이유가 없다. 따라서 자회사의 자산처분 여부에 관한 의사결정을 모회사 주주총회 결의에 의하여 정하는 방식을 선택하였을 때 야기되었던 모회사 주주총회 결의와 자회사 주주총회 결의의 관계에 대한 문제는 발생하지 않을 것이다. 아울러 모회사 주주가 직접 자회사 주주총회에서 의결권을 행사하게 됨에 따라 모회사 주주의 자회사 재산에 대한 (모회사 이사를 지렛대로 하는) 간접적 지배력이 직접적 지배력으로 전환되는 효과도 있을 것이다. 그러나 모회사 주주가 자회사 주식의 의결권을 직접 행사하는 경우 해결해야 할 문제가 나타날 수 있다. 예를 들어 모회사의 발행주식총수 100주를 모회사의 주주 갑, 을, 병, 정이 각각 40주, 30주, 20주, 10주씩 소유하고 있다고 가정하여 보자. 만약 모회사가 직접 중요한 재산을 처분하는 경우라면 을, 병, 정이 주주총회에 불참하더라도 갑 혼자 주주총회에 참석하면 40주의 의결권을 행사하여 상법 제434조에⁴⁰⁾ 의한 특별결의를 성립시켜 자산 처분에 대한 주주총회 승인을 이끌어낼 수 있다. 상황을 바꾸어 모회사의 중요자산이 완전자회사에게 이전되어 있고 그 처분을 승인할지 여부를 결정하기 위하여 자회사 주주총회가 열렸다면 갑, 을, 병, 정이 모회사가 가진 자회사 주식 100%(발행주식총수 200주라고 가정)의 의결권을 그 지주율에 따라 직접 행사하게 될 것이므로 을, 병, 정이 자회사 주주총회에 참석하지 않아도 갑은 자회사의 발행주식총수 중 80주의 의결권을 행사할 수 있으므로 여전히 자회사 주주총회에서 자산처분을 승인하는 특별결의를 성립시킬 수 있을 것이다. 문제는 자회사가 완전자회사가 아닌 경우이다. 예를 들어 모회사가 자회사 발행주식총수의 160주를 가지고 있고 나머지 40주는 자회사의 소수주주가 가지고 있다고 한다면 자회사 주주총회에서 모회사 주주인 갑, 을, 병, 정이 자회사 주주총회에서 행사할 수 있는 의결권의 숫자는 각각 64주, 48주, 32주, 16주가 될 것이다. 이러한 상황에서 모회사 주주 을, 병, 정이 모두 불참하고, 자회사의 소수주주마저 불참한 경우 갑이 혼자 자회사 주주총회에 참석하여 64주의 의결권을 행사하더라도 상법 제434조의 특별결의는 성립시킬 수 없게 된다. 완전자회사가 재산을 처분하는 경우에는 모회사 주주들이 가진 모회사 주주총회에서 갖는 의사결정력의 배분 상태가 그대로 완전자회사 주주총회에서도 반영되지만, 완전자회사가 아닌 자회사의 경우에는 모회사 주주총회에서 주주들 사이의 역학관계가 자회사 주주총회에서는 그대로 반영되지는 않을 수도 있다는 의미이다. 이러한 점에 착안하여 소수주주가 존재하는 자회사에서 모회사 주주가 자회사 주주총회에서 직접 의결권을 행사하도록 할 경우 모회사의 소수주주와 자회사의 소수주주 사이에 협력관계가 발생할 수 있고 이를 모회사 대주주의 의사만에 따른 자회사 주주총회의 의사결정을 억제한다고 보아 긍정적으로 볼 수도 있지만 다른 측면에서 본다면 자회사의 소수주주가 자회사의 주주총회에서 과도한 억제력을 갖는 부정적 측면도 있다는 비판이 존재한다.⁴¹⁾ 모회사 주주들 사이의 지배력의 균형 상태가 완전히 그대로 반영되는 완전자회사의 경우에는 이러한 문제는 발생하지 않을 것으로 보이지만 완전자회

40) 상법 제434조는 주주총회 특별결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 한다고 규정하고 있다.

41) 前田重行, “持株會社における經營參加權の確保—比較法的觀點からの分析”, 「企業結合法の現代的課題と展開 : 田村諄之輔 先生古稀記念」(遠藤 外 編), 商事法務, 2002, 215면

사의 경우에도 해결해야 할 문제가 있을 수 있다. 완전자회사의 주주총회에 갑, 을, 병, 정이 모두 참석하였고 정은 반대에도 불구하고 자회사의 자산처분을 승인하는 자회사 주주총회 승인결의가 성립하였다고 할 경우 정은 모회사에게 주식매수청구권을 행사해야 하는가? 자회사에게 주식매수청구권을 행사해야 하는가? 정이 모회사에게 자신이 보유한 모회사 주식 10주의 매수를 청구하기 곤란할 것이다. 왜냐하면 자산을 처분하는 주체가 모회사가 아닌 자회사이기 때문이다. 그렇다고 정이 모회사에 대한 자신의 지분에 상응하는 자회사 주식 20주를 자회사에게 매수하도록 강제할 수 있다고 보기도 어렵다. 우선 자회사 주식의 의결권을 모회사 주주에게 이전하기 위한 논리적 근거로 모회사의 법인격을 부정하고 있는데 이러한 법인격부인의 효과가 자회사 주식의 처분권 이전에까지 미쳐야 정이 자회사 주식 20주를 자회사에게 매수할 것을 청구할 수 있다고 이해할 수 있는 여지가 있지만 법인격부인의 효과가 어디까지 미칠지는 알 수 없고, 이것이 긍정된다고 하더라도 자회사가 정으로부터 자회사 주식 20주를 매수한 이후 정이 자회사는 물론이고 모회사에서도 완전하게 퇴거할 수 있다고 장담할 수 없다. 정은 법형식적으로는 모회사 주식 10주를 소유하고 있지만 실질적으로는 모회사의 법인격부인에 의하여 자회사 주식 20주를 소유하는 셈인데 자회사가 자회사 주식 20주 주식매수청구권 행사에 응하여 취득한다고 하더라도 법형식상 정이 보유한 모회사 주식 10주까지 당연히 자회사에게 이전된다고 할 수 있는지 모호하기 때문이다. 결과만을 놓고 본다면 정이 가진 모회사 주식 10주를 자회사에게 매수할 것을 청구할 권리를 갖는다고 이해하는 것이 가장 타당할 것인데 문제는 이러한 주식매수청구권은 회사법에서는 찾아보기 어려운 형태의 것이라는 점에서 난점이 있다.

4. 우리 상법의 입장에서의 선택

(1) 현행 상법의 태도와 친숙한 방안의 선택 필요성

모회사 주주의 이익을 보호하기 위하여 모회사 주주총회 결의를 요구하는 방식과 자회사의 의결권 직접행사를 허용하는 방식은 어느 것이든 이러한 결과를 도출하기 위하여 가장 직관적인 논거로서 법인격부인론을 원용해야 할 필요성이 있다. 전자의 방식은 자회사의 법인격을 부정하여 모회사의 행위로 볼 필요가 있고, 후자의 방식은 모회사의 법인격을 부정하여 자회사 주식을 모회사 주주가 소유한 것으로 보는 것이 필요하다. 우리가 알고 있는 법인격부인론은 회사채권자가 주주의 유한책임을 깨기 위하여 주장할 수 있는 법이론임을 생각한다면 모회사 주주가 자신의 이익을 보호하기 위하여 모회사의 법인격 또는 자회사의 법인격을 부정하는 것은 낯설다고 아니할 수 없다. 현행 상법에 낯선 제도를 선불리 도입하는 것은 제도의 안착을 방해할 것이다. 하지만 이미 상법의 규정들 중에 자회사의 법인격 부인 또는 모회사의 법인격 부인을 이론적 전제로 하는 규정들이 존재한다면 그에 부합하는 방식을 선택할 경우 제도의 성공적 안착을 기대할 수 있다. 생각건대 현행 상법에는 자회사의 행위를 모

회사의 행위와 같은 것으로 이해하는 조문들이 이미 존재하고 있다고 보인다. 예를 들어 상법 제342조의2 ①항은 자회사가 모회사의 주식을 취득할 수 없다고 규정하고 있다. 이 때 자회사는 누구의 명의로든지 자회사의 계산으로 모회사 주식을 취득할 수 없다고 이해되고 있다.⁴²⁾ 한편 제341조 1항은 직전 결산기의 배당가능이익을 재원으로 하는 이상 회사가 자기 명의로 계산으로 자기주식을 취득할 수 있다고 규정한다. 자회사에 의한 모회사 주식의 취득은 엄격하게 금지되고, 모회사 스스로 자기주식을 취득하는 것은 비교적 너그럽게 허용되고 있지만 자회사에 의한 모회사 주식의 취득을 금지하는 이유는 그 실질은 모회사 스스로 자기주식을 취득하는 것과 비슷하기 때문이라고 할 수 있다. 즉 자회사가 모회사 주식을 취득하는 것은 자회사가 자기주식을 취득하는 경우에 해당하지 않음에도 모회사가 자기주식을 취득하는 것과 같은 성질의 것으로 보아 엄격하게 금지하고 있는 것이다.⁴³⁾ 상법 제342조의2 1항의 근거에는 자회사의 모회사 주식 취득행위의 실질은 모회사의 자기주식 취득행위와 같은 것이므로 자회사의 법인격을 부인하고 모회사의 행위로 보는 것이 타당하다는 입법적 판단이 깔려 있다고 볼 것이다.

또한 제360조의24 ①항은 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있는 지배주주가 소수주주가 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있다고 규정하고 동 조 ②항은 제1항의 보유주식의 수를 산정할 때에는 모회사와 자회사가 보유한 주식을 합산한다고 규정하고 있다. 소수주주의 주식을 강제로 취득할 수 있는 지배주주 여부를 판단하기 위한 주식소유비율을 계산할 때 자회사가 보유한 주식 역시 모회사가 보유한 주식과 같은 것으로 이해하여 두 회사가 보유한 주식을 합산하도록 한 것이다. 이 조항 역시 이러한 상황에서는 자회사의 법인격을 부정하고 모회사가 소유한 것으로 보는 것이 적절하다는 정책적 판단이 깔려 있다고 볼 것이다. 대법원2017. 7. 14. 자 2016마230결정은 상법 제360조의24 제2항은 보유주식의 수를 산정할 때에는 자회사가 보유하고 있는 자기주식은 모회사의 보유주식에 합산되어야 한다고 하므로 자회사가 보유한 자기주식은 모회사가 보유한 자회사 주식과 다름없다고 보고 있다. 이러한 판례의 태도에도 자회사의 법인격을 부정하여 모회사가 자회사 주식을(자회사의 자기주식) 소유하고 있는 것으로 보겠다는 사고가 깔려 있다고 보인다. 이와 같은 상법 및 판례의 태도에 비추어 본다면 자회사의 법인격을 부정하여 모회사의 행위로 이해하는 것은 우리 법제상 낯설지 않다고 할 수 있다. 이러한 점을 고려한다면 자회사의 자산 처분행위를 모회사의 자산 처분행위로 이해하여 모회사 주주총회를 얻도록 하는 것이 현행 상법과 친숙하다고 볼 수 있다. 상법 제374조 1항 1호를 확대해석하여 자회사의 중요자산 처분행위를 이에 포함시킴으로써 모회사 주주총회 결의를 거치도록 할 수도 있겠지만 후술하는 바와 같이 자회사의 중요자산 처분에 관하여 모회사 주주총회 결의를 요구할 경우 수

42) 이철송, 회사법강의(26판), 2018, 박영사, 415면; 임재연, 회사법1(개정6판), 2019, 박영사, 504면; 김정호, 회사법(4판), 2015, 법문사, 237면

43) 이철송, 회사법강의(26판), 2018, 박영사, 414면; 홍복기, 박세화, 회사법강의(7판), 2019, 법문사, 279면; 임재연, 회사법1(개정6판), 2019, 박영사, 503면; 김정호, 회사법(4판), 2015, 법문사, 235면

반되는 문제가 있기 때문에 법해석 보다는 입법에 의하는 것이 적절할 것이다.

(2) 모회사 주주총회 결의 방식과 상법의 정합성

1) 주식매수청구권의 행사

모회사 주주총회결의를 요구하는 방식은 자회사의 자산처분을 모회사의 자산처분과 같은 것으로 이해하므로 모회사 주주총회에서 이를 승인하는 결의가 이루어졌다면 이에 반대한 모회사의 소수주주가 모회사에 대해 상법 제374조의2에 따른 주식매수청구권을 행사할 수 있다고 보는 것에 별다른 문제가 없을 것이다. 그런데 자회사 의결권 직접행사 방식에 의할 경우 모회사 주주들이 참석한 자회사 주주총회에서 자회사의 자산처분을 허용하는 주주총회 승인결의가 성립된 경우 이에 반대한 모회사의 소수주주가 자회사에게 모회사의 주식이든 자회사의 주식이든 그 매수를 청구하는 것은 불가능할 것이다. 왜냐하면 모회사 주주는 자회사의 주주명부상 주주로 기재된 자가 아니므로⁴⁴⁾ 주주명부상 주주에게 인정되는 상법 제374조의2의 주식매수청구권을 행사할 수 있다고 보기 어렵기 때문이다. 모회사의 소수주주가 모회사에게 모회사 주식을 매수할 것을 청구할 수 있는 것인지도 확실하지 않다. 왜냐하면 모회사 주주는 모회사의 주주명부상의 주주이기는 하지만 자산을 양도하는 주체는 모회사가 아니라 자회사이기 때문에 상법 제374조의2의 주식매수청구권인 인정될 상황이라고 보기 어렵기 때문이다.

2) 주주총회 소집통지의 상대방

모회사 주주총회결의를 요구하는 방식은 주주총회의 소집절차에서 발생할 수 있는 난점을 최소화한다고 볼 수 있다. 자회사의 자산처분이 모회사의 자산처분으로 이해되는 경우 모회사 이사회는 이를 승인할 것인지 여부를 결정하기 위한 모회사 주주총회를 소집할 때 모회사 주주명부상 주주에게 소집통지를 하면 될 것이다. 그러나 자회사 의결권 직접행사 방식은 자회사 자산 처분의 승인 여부를 결정하기 위한 주주총회 소집통지를 주주명부상 주주인 모회사에게 할 것인지 모회사의 주주에게 할 것인지 문제가 될 것이나 특별한 사정이 없다면 주주명부상 주주에게 주주권 행사를 인정해야 한다는 대판2017.3.23.2015다248342판결의 입장에 따른다면 모회사에게 소집통지를 해야 할 것이다.

3) 주주총회결의 취소소송의 원고적격

모회사 주주가 주주총회 결의의 절차상 하자를 다투어 결의취소소송을 제기하고자 하는

44) 대판2017.3.23.2015다248342판결은 회사가 주주명부상 주주가 아닌 자가 실질적으로 주식의 소유자임을 안 경우라도 그 자에게 주주권 행사를 인정해서는 아니된다고 하고, 특별한 사정이 없는 이상 주주명부상 주주가 실질적으로 주식의 소유자가 아님을 알았든 몰랐든 주주명부상 주주에게 주주권 행사를 인정해야 한다고 판시하였다.

경우에도 모회사 주주총회결의를 요구하는 방식은 쉽게 결론을 낼 수 있다. 모회사 주주는 모회사 주주명부상 주주이므로 제376조에 의하여 모회사 주주총회결의 취소소송을 제기할 수 있는 원고적격을 갖는다. 하지만 자회사 의결권 직접행사 방식에 의할 경우에는 자회사 주주총회에 대해 결의취소소송을 제기해야 하는데 주주명부상 주주에게 주주권을 인정해야 한다는 완고한 입장을 취하고 있는 대판2017.3.23.2015다248342판결에 의한다면 모회사 주주는 자회사 주주명부상 주주가 아니므로 자회사 주주총회결의에 대해 취소소송을 제기할 수 있는 원고적격이 없다고 이해된다.

(3) 모회사 주주총회 결의방식을 채택하는 입법에서 해결해야 할 문제들

1) 모회사 주주총회결의와 자회사 주주총회결의의 관계 정립

모회사 주주총회의 결의 방식을 선택할 경우 가장 문제가 되는 것은 모회사 주주총회결의와 자회사 주주총회결의의 관계를 어떻게 정립할 것인가라는 점이다. 앞서 보았듯이 일본에서는 자회사가 모회사와 구별되는 별개의 법인격체라는 법형식을 여전히 존중하여 자회사의 자산처분에 대해서는 모회사의 주주총회 결의 외에 자회사 주주총회 결의는 당연히 필요하다고 보고 있다. 두 결의가 불일치할 경우 어떻게 볼 것인가라는 문제에 관하여 일본에서는 모회사 주주총회결의가 흡결되더라도 자회사 주주총회결의에는 아무런 영향이 없다고 보는 견해, 모회사 주주총회결의가 흡결되면 자회사 주주총회결의에 절차상 하자가 있는 것으로 보아 결의취소소송의 대상으로 보는 견해 등이 존재하나 이러한 입장은 모회사 주주총회 결의를 요구하는 취지를 살릴 수 없다는 점은 앞서 지적하였다. 자회사의 자산처분을 모회사의 자산처분으로 간주하는 이상 모회사 주주총회 결의가 자회사가 행하는 자산처분의 유효성을 결정한다고 보아야 할 것이다. 따라서 모회사에서 주주총회 승인결의가 있는 이상 자회사 주주총회의 승인결의가 없더라도 자회사가 행하는 자산처분은 유효하다고 보아야 할 것이고, 모회사 주주총회 승인결의가 없음에도 자회사에서 주주총회 승인결의를 한 경우에는 자회사의 자산처분은 효력이 없다고 보아야 할 것이다. 다만 입법에 의하여 모회사 주주총회 결의 외에 자회사 주주총회 결의까지 거치도록 강제할 수는 있을 것이다. 하지만 이와 같이 두 개의 주주총회결의를 요구하는 입법을 한 경우에도 자회사 주주총회결의만으로 자회사의 자산처분이 유효해지는 경우를 넓게 인정하는 내용의 입법을 해서는 곤란하고, 모회사 주주총회 결의와 자회사 주주총회 결의가 모두 있어야 자회사의 자산처분이 유효한 것으로 규정해야 할 것이다.

2) 자회사의 흡수합병 등 유사한 경제적 효과를 갖는 경우와의 균형

① 중요한 자회사가 소멸회사인 흡수합병의 경우와의 비교

중요한 자회사가 다른 회사를 존속회사로 하는 흡수합병을 행하는 경우 중요한 자회사의

자산 전부가 다른 회사에 이전되고, 대신 모회사가 존속회사의 신주를 발행받게 된다. 현행법상 자회사가 다른 회사에 흡수되는 과정에서 자회사 주주총회 결의는 필요하지만, 모회사 주주총회에서 자회사의 흡수합병에 대한 승인결의를 얻어야 할 필요는 없다. 그런데 경제적 실질을 따져 본다면 중요한 자회사가 자산 전부 또는 실질적 전부를 양도하는 것과 흡수합병에 의하여 중요한 자회사의 자산 전체가 다른 회사에 이전되는 것은 동일한 경제적 실체를 가지고 있다고 할 수 있다. 전자의 경우에만 모회사 주주총회 결의를 거쳐야 한다고 할 경우 후자의 경우와 규제상 차이가 발생하게 된다. 후자의 경우에도 모회사 주주에게 미치는 영향은 중요한 자회사가 자산 전부를 처분하는 경우와 다르지 않다는 점을 고려한다면 이 경우에도 모회사 주주총회 결의를 얻도록 하는 것이 타당할 것이다.

② 모회사가 중요한 자회사의 주식 전부를 처분하는 경우와의 비교

모회사가 중요한 영업을 담당하고 있는 자회사가 자산 전부를 타인에게 양도하고자 하는 경우에는 모회사 주주의 입장에서는 사실상 모회사의 중요한 영업 일부의 양도(상법 제374조 1항 1호)와 같은 경제적 효과를 맞닥뜨리게 될 것이므로 모회사 주주총회 결의가 필요하다는 것이 필자의 주장인데 모회사가 자회사 주식 전부를 처분하는 경우에도 모회사 주주는 동일한 경제적 효과에 직면하게 될 것이다. 중요한 자회사의 자산 전부를 양도할 경우 모회사 주주총회 결의를 요구하는 것으로 입법을 하면서 모회사가 행하는 자회사 주식 전부의 처분행위에 대해서는 모회사 주주총회 결의를 요구하지 않는 것은 동일한 경제적 실체에 관하여 규제의 차이를 낳게 된다고 할 것이다.⁴⁵⁾

3) 삼각합병 등에 따른 모회사 주주의 보호

모회사를 P, 자회사를 S(완전자회사), 취득하고자 하는 회사를 T라고 하자. 삼각합병에 의하면 S가 T를 흡수합병하면서 T의 주주들에게 P의 주식을 교부하게 되는데 삼각합병이 끝나면 P가 T를 완전자회사로 두게 되는 결과가 된다. 그런데 삼각합병을 할 때는 P회사의 주주총회 결의는 필요하지 않고 S의 주주총회 결의가 필요할 뿐이다. 상법 제374조 1항 3호는 회사 영업에 중대한 영향을 미치는 다른 회사의 영업 전부 또는 일부를 양수하는 경우 양수회사의 주주총회 결의를 요구하고 있는데 위 사안의 경우 P가 직접 ‘T의 영업’을 취득하는 것이 아니고 ‘T의 발행주식총수 100%’를 취득하는 셈이므로 제374조 1항 3호의 적용대상이 될 수 없다고 엄격하게 해석한다면 ‘T의 발행주식총수 100%’를 취득함으로써 P의 영업에 위험이 더 증가하는 등의 사정이 있어도 P의 주주들은 아무런 통제력이 없다고 이해하게 될

45) 서울고등법원 2008. 1. 15. 선고 2007나35437 판결은 “피고보조참가인은 피고에 대한 출자만을 목적으로 설립된 지주회사 성격의 회사로서 피고의 주식을 보유하는 것 외에 달리 영위하는 사업이나 영업재산이 없으므로 피고의 주식을 타에 처분하는 행위는 회사 존속의 기초가 되는 중요한 재산의 양도이고 이는 회사영업의 일부를 폐지 또는 양도하는 것과 같은 결과를 가져오는 경우에 해당하여 상법 제374조 제1항에 의한 주주총회의 특별결의를 요함에도 이 사건 주식양도는 그러한 주주총회의 특별결의가 없었으므로 무효이다.”고 판시하고 있다.

것이다. P의 주주의 입장에서는 P가 T를 취득함으로써 P의 영업이 중대한 영향을 받는 상황 이어서 사실상 제374조 1항 3호에서 규정하는 상황에 놓이게 될 것임에도 P의 주주들에게 아무런 구제장치를 마련하지 않는 것은 문제라고 생각한다. 이러한 문제는 필자가 당초 문제로 삼았던 상법 제374조 1항 1호의 해석 내지 개정 문제와는 초점을 달리하는 것이지만 입법 과정에서 같이 논의되는 것이 적절하다고 생각한다.

IV. 결론

상법 제374조 1항 1호에 의하면 회사가 영업의 전부 또는 중요한 일부를 양도하는 경우 주주총회 특별결의를 거쳐야 하고 판례에 의할 경우 영업의 전부 또는 중요한 영업 일부의 폐지를 야기할 정도의 중요한 재산을 양도하는 경우에는 주주총회 특별결의가 필요하다. 그런데 모회사로 이루어진 기업집단에서 중요한 비중을 차지하는 완전자회사가 그 자산 전부 또는 실질적 전부를 처분하게 되면 완전자회사는 영업의 폐지에 이르게 될 것이고 모회사 입장에서는 중요한 영업 일부를 폐지하는 것과 같은 경제적 상태에 놓이게 된다. 모회사 주주 입장에서는 모회사가 실질적으로 중요한 영업 일부를 폐지할 수 밖에 없는 상황이라면 그것이 형식적으로 완전자회사의 자산처분 행위일지라도 사전에 개입하여 그 의사결정을 할 수 있어야 한다. 이미 오래 전부터 미국이나 독일에서는 판례 또는 입법을 통해 모회사 주주총회의 결의에 따라 중요한 자회사의 자산처분이 이루어져야 한다는 모회사 주주 보호장치를 두고 있다. 우리나라의 경우 점차 순수지주회사가 늘어나고 있음에도 기업집단 내에서 중요한 비중을 차지하는 자회사의 자산 전부의 처분 등의 행위에 대해 모회사인 지주회사 주주들이 개입할 수 있는 제도가 명시적으로 도입되어 있지 아니한 상황이다. 모회사 이사들의 뜻에 따라 기업집단에 속한 자회사들의 중요한 의사결정까지 모두 이루어지게 놓아 두고 모회사 주주들은 그에 따른 경제적 결과만을 수동적으로 받도록 되어 있는 상태가 과연 적절한 것인지 의문을 제기하고 그 대응방안을 고민해야 할 시기가 되었다고 생각한다. 흔히 지주회사제도의 장점으로 각 자회사별로 방어벽을 설치하여 개별 자회사의 실패가 다른 자회사로 전이되지 않도록 하는 점을 뽑고 있지만 모회사 주주가 그러한 혜택을 보게 된다고 하여 이들이 중요한 자회사의 자산 처분 등에 대해 소외되어도 무방하다는 논리는 성립될 수 없을 것이다. 필자는 본문에서 분석한 바와 같이 중요한 자회사가 자산 전부 또는 실질적 전부를 처분하는 경우에는 모회사 주주총회에 의한 승인이 필요한 것으로 제도를 구성하는 것이 옳다고 생각한다. 이러한 제도의 구축은 해석론 보다는 입법에 의하는 것이 명확할 것이고 그에 따른 문제점들도 해결할 수 있어 입법을 통한 제도의 구축이 적절할 것이다.

지급결제 · 송금 서비스의 디지털화와 유통보호

이 호 경*

목 차

I. 시작하며	157
II. 우리나라 핀테크 지급결제·송금 시장 현황과 핀테크 산업동향	158
1. 핀테크 지급결제·송금 시장 현황	158
1) 간편결제·간편송금서비스 이용 확대 지속	158
2) 전자지급서비스 이용 현황	161
3) 지급수단 이용현황	161
4) 모바일금융서비스 이용행태	162
2. 지급결제·송금 산업동향	162
1) 플랫폼 비즈니스 대응	163
2) 간편송금	163
3) 모바일 간편결제 활성화	164
III. 우리나라 핀테크 지급결제·송금 관련 규제 및 정책동향	164
1. 지급결제서비스에 관한 법 규제 및 관련 제도	164
1) 여신전문법	165
2) 전자금융거래법	166
3) 정보통신망법	170
4) 소액 외환이체업 허용을 통한 핀테크 산업 활성화	170
2. 핀테크 활성화와 지급결제 관련 규제의 입법방향	171
1) 전자금융거래법 개정	171
2) 외국환 자금세탁 규제	175
3. 핀테크 지급결제·송금관련 정부 정책 동향	176
1) 오픈뱅킹 관련 정책 추진	176
2) 스테이블코인(stablecoin) 및 중앙은행 디지털화폐(CBDC)	179
3) 핀테크 지급결제·송금관련 규제준수·컴플라이언스	182
IV. 맺는 말	183

* 충남대학교 법학전문대학원 교수

I. 시작하며

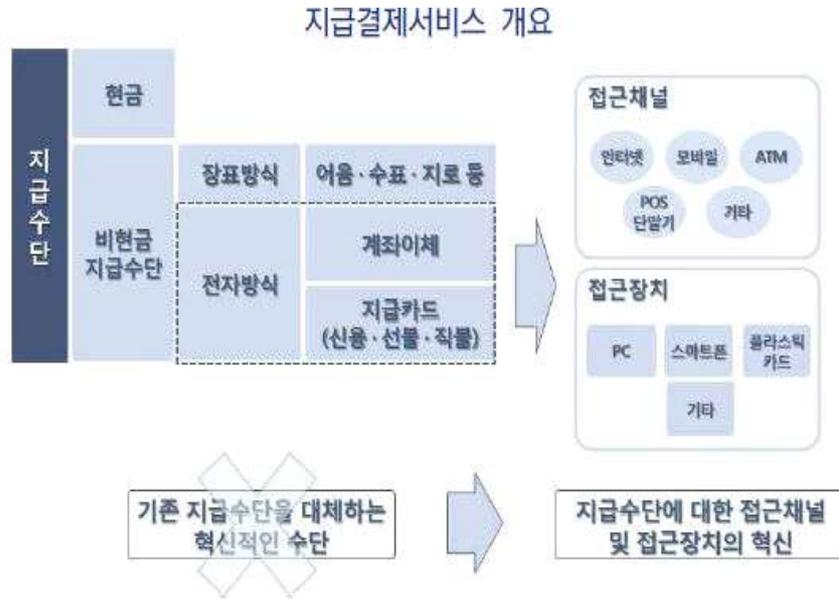
IT기술 발전으로 인해 전 세계적으로 전자상거래 및 결제가 일상화 되고 전지지급수단이 다양해지는 지급결제의 디지털화가 진행되고 있다.¹⁾ 지급수단 중 현금의 이용비중이 줄어들고 신용카드 등 비현금지급수단의 이용이 늘어나는 등 편의점, 슈퍼마켓 등에서의 소액결제에 대해서도 비현금 지급수단이 현금을 빠르게 대체되고 있다.²⁾ 최근에는 급격한 지급수단의 모바일화로 모바일 중심의 온라인쇼핑 이용이 크게 늘어나면서 국내외 구분 없이 간편결제서비스³⁾의 전성시대에 진입하고 있다.⁴⁾ 간편결제서비스는 계좌이체·신용카드와 같은 지급수단을 혁신적으로 대체하는 것이 아닌 접근채널 또는 접근장치의 편의성을 대폭 향상시킨 서비스이며, 이런 연유로 간편결제서비스에는 계좌이체, 신용카드 등의 비현금 전자적 지급수단이 항상 탑재되어 있다.⁵⁾

지급수단은 크게 현금과 비현금 지급수단으로 구분된다. 비현금 지급수단은 그 특성에 따라 크게 어음·수표, 계좌이체, 지급카드 등으로 세분할 수 있다. 계좌이체에는 지로, 타행환, CD/ATM, 자금관리서비스(CMS), 인터넷뱅킹 등이 있으며, 지급카드에는 신용·선불·직불형 카드가 있다. 또한 장표의 이용여부에 따라 장표방식(paper) 지급수단과 전자방식(paperless) 지급수단으로도 구분할 수 있는데 장표방식 지급수단으로는 어음·수표와 장표지로가 있으며, 전자방식 지급수단으로는 지로의 자동이체·대량지급과 타행환, CD/ATM, 인터넷뱅킹, 모바일뱅킹 등을 이용한 계좌이체를 들 수 있다.⁶⁾

지급결제 환경변화에 따라 핀테크업체의 금융서비스 시장 진출도 활발해짐에 따라 지급결제·송금 관련 법률이 제·개정되어 전자금융거래법, 여신전문업법, 특정금융거래법, 금융혁신지원특별법, 인터넷전문은행특별법, 금융소비자보호법 등 우리나라의 지급결제·송금 서비스에 관련한 법 제도들이 정비되고 있다.

- 1) 송은영·박정현, “우리나라 소액결제시장 혁신을 위한 과제”, 「지급결제조사자료」 2015-3(한국은행 금융결제국 결제연구팀, 2015) 2면.
- 2) 송은영·박정현, 위의 글, 2면.
- 3) 간편결제서비스라 함은 모바일을 포함한 온라인 상거래 시 구매자가 신용카드 정보, 계좌 정보 등의 결제 정보를 최초 1회 또는 최소한의 횟수로 입력하고 결제 시에는 비밀번호 등의 인증만으로 결제를 완료하는 방식의 서비스를 통칭한다. 구매자가 사전에 본인의 결제정보를 결제서비스 제공업체 또는 금융기관의 서버에 저장하는 서버형 결제서비스와 결제서비스 제공업체의 가상계좌 등에 일정 금액을 충전한 후 결제하는 충전식 전자지갑 서비스가 이에 해당한다. 조현아, “국내외 비금융기관의 간편결제서비스 관련 동향 및 시사점”, 「지급결제와 정보기술」 제58호(금융결제원, 2014) 2면.
- 4) 박태준·김민정, “간편결제 서비스의 등장과 카드업 영향분석”, 「CFRI INSIGHT 2020」 (여신금융연구소, 2020), 1면.
- 5) 박태준·김민정, 위의 글, 4면.
- 6) 지급수단의 종류에 대해서는 한국은행, 「한국의 지급결제제도」 (한국은행, 2014) 119면.

<그림 1> 지급결제서비스 개요



자료: 여신금융연구소

본고에서는 핀테크에 다양한 서비스영역이 있지만 최근 기술 혁신이 진행되고 소비자의 생활을 크게 변화시키고 있는 간편결제·간편송금, 해외송금 등 지급결제·송금관련 비즈니스의 최근 시장변화와 법 규제를 알아보고, 오픈뱅킹(Open Banking),⁸⁾ 중앙은행이 발행하는 전자적 형태의 화폐(Central Bank Digital Currency, 이하 CBDC)제도 등 앞으로 정부 정책 방향도 살펴보기로 한다. 새로운 지급결제·송금서비스에 따른 이용자의 편리성 향상과 안전성을 도모하고, 또 결제수단으로서의 신뢰성을 획득하기 위하여 자유로운 유통을 저해하지 않는 규제를 검토하고 우리나라 핀테크의 발전의 나아가야 할 입법방향 등을 제시하기로 한다.

II. 우리나라 핀테크 지급결제·송금 시장 현황과 핀테크 산업동향

1. 핀테크 지급결제·송금 시장 현황

1) 간편결제·간편송금서비스 이용 확대 지속

모바일 기기를 활용한 지급서비스 이용이 지속적으로 증가하고 있다.⁹⁾ 특히 간편결제와

7) 박태준·김민정, 앞의 글, 5면.

8) 특정 은행이 제공하는 금융서비스를, 다른 은행이나 핀테크 기업 등도 API(Application programming interfaces)를 통해 이용할 수 있도록 폐쇄적인 금융결제망을 개방하는 것이다. API라 함은 특정 프로그램의 기능이나 데이터를 다른 프로그램이 접근 및 사용할 수 있도록 사전에 정한 통신 규칙(기능 및 데이터를 연결하는 매개체)을 말한다. 금융보안원, 「2020디지털금융 이슈 전망」(2019.12.26.), 3면.

간편송금서비스¹⁰⁾는 핀테크 업체의 진출이 가장 활발한 분야로, 2015년 3월 공인인증서 의무사용폐지 등의 제도변화 이후 본격적으로 활성화되었다.¹¹⁾ 2019년 중 네이버, 카카오 등 대형 핀테크 업체의 금융서비스 시장 진출도 활발히 이루어졌다. 이들 업체는 간편결제, 간편송금 등 지급서비스 이외에도 대출, 보험 등 다양한 금융상품을 중개하는 서비스를 제공하고 있으며, 나아가 금융투자회사를 인수하거나 인터넷전문은행 진출을 시도하는 등 종합금융 플랫폼 사업자로 변화하기 위한 노력을 지속하고 있다.¹²⁾

간편결제·간편송금서비스 이용현황은¹³⁾ 공인인증서 의무사용이 폐지된(2015.3월) 이후 간편인증수단(예: 비밀번호) 등을 이용한 결제 및 송금 서비스로서, 2016년부터 관련 산업의 혁신 및 발전 동향을 모니터링하기 위해 「전자금융거래법」에 따른 전자지급서비스 통계와는 별도로 조사되고 있다.¹⁴⁾

2019년중 카드 기반 간편결제서비스 이용실적(일평균)은 602만건, 1,745억원으로 전년 대비 각각 56.6%, 44.0% 증가하였다<그림2>.

<그림2> 간편결제서비스 이용현황¹⁵⁾

간편결제서비스 이용 현황¹⁾²⁾
(일평균 기준)

(백만건, 십억원)

	2017	2018(A)	2019(B)	증감(B-A) ³⁾
■ 이용건수	2.1	3.8	6.0	2.2 (56.6)
정보·통신	0.4	0.7	1.2	0.4 (63.0)
유통·제조	1.6	3.1	4.9	1.7 (55.1)
■ 이용금액	65.5	121.2	174.5	53.3 (44.0)
정보·통신	15.3	24.3	35.7	11.4 (47.0)
유통·제조	50.2	96.9	138.9	41.9 (43.3)

주 : 1) 전자금융업자가 제공하는 카드기반 간편결제에 한함(선불, 계좌이체 방식 등은 제외)
2) 2017~18년 수치는 일부 회사의 자료 수정에 따라 조정
3) ()내는 전년 대비 증감률(%)

2019년중 간편송금서비스 이용실적(일평균)은 249만건, 2,346억원으로 전년 대비 각각 76.7%, 124.4% 증가하였으며, 시장 점유율이 높은 전자금융업자를 중심으로 크게 늘어난 가운데 금융기관의 서비스 제공도 증가하였다<그림4>.¹⁶⁾

9) 한국은행, 「2019지급결제보고서」(한국은행, 2020), 3면.

10) 간편송금서비스는 모바일 기기를 통해 계좌이체 등의 방법으로 충전한 선불금을 전화번호, SNS 등을 활용하여 수취인에게 송금하는 서비스로 선불전자지급서비스에 포함된다. 한국은행, 「2019지급결제보고서」, 3면.

11) 한국은행, 「2019지급결제보고서」, 3면.

12) 한국은행, 「2019지급결제보고서」, 4면.

13) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」(한국은행, 2020) 9면.

14) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」, 9면.

15) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」, 5면.

<그림3> 간편결제서비스 이용추이¹⁷⁾



<그림4> 간편송금서비스 이용현황¹⁸⁾

간편송금서비스 이용 현황
(일평균 기준)

(백만건, 십억원)

	2017	2018(A)	2019(B)	증감(B-A) ¹⁾
■ 이용건수	0.7	1.4	2.5	1.1 (76.7)
전자금융업자	0.6	1.3	2.3	1.0 (76.4)
금융기관	0.0	0.1	0.1	0.1 (81.9)
■ 이용금액	35.5	104.6	234.6	130.1 (124.4)
전자금융업자	32.7	98.2	218.4	120.2 (122.4)
금융기관	2.8	6.3	16.2	9.8 (155.2)

주 : 1) ()내는 전년 대비 증감률(%)

<그림5> 간편송금서비스 이용추이¹⁹⁾



16) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」, 6면.

17) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」, 5면.

18) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」, 6면.

19) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」, 6면.

2) 전자지급서비스 이용 현황²⁰⁾

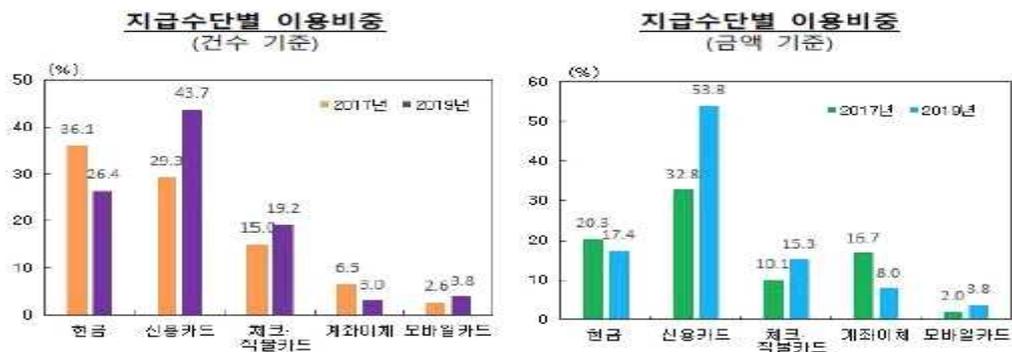
2019년중 전자지급결제대행 서비스(PG) 이용실적(일평균)은 1,204만건, 5,467억원으로 전년 대비 각각 39.3%, 26.2% 증가하였고, 온라인 쇼핑의 확대로 이용실적이 증가한 가운데 선불전자지급수단을 이용한 상거래대금 결제도 확산되었다.

또 미리 충전한 선불금으로 교통요금, 상거래 대금을 지급하거나 송금할 수 있도록 선불금을 발행하고 관리하는 선불전자지급서비스 2019년 이용실적(일평균)은 1,890만건, 2,979억원으로 전년 대비 각각 15.8%, 108.9% 증가하였고, 비바리퍼블리카(토스), 카카오페이 등을 이용한 송금서비스가 큰 폭으로 증가하였다.

한편 전자상거래에서 구매자로부터 대금을 예치받고 물품수령 확인과정 등을 통해 거래가 적절하게 이루어졌는지를 확인한 이후, 구매대금을 판매자에게 지급하는 서비스인 결제대금 예치서비스의 2019년 이용실적(일평균)은 207만건, 971억원으로 전년 대비 각각 15.6%, 12.9% 증가하였으며, 이는 온라인판매중개 업체를 중심으로 증가세가 지속되고 있다. 또 아파트 관리비 등과 같은 고지서를 이메일 등 전자적 방식으로 발행하고 대금을 직접 수수하여 정산을 대행하는 서비스인 전자고지결제서비스의 2019년 이용실적(일평균)은 18만건, 317억원으로 전년 대비 각각 17.2%, 17.7% 증가하였다.

3) 지급수단 이용현황²¹⁾

지급수단별 이용경험을 보면 오프라인에서는 조사대상자의 대부분(96.5%)이 현금 이용경험이 있다고 응답했으며, 이어 신용카드(79.2%), 체크·직불카드(52.7%) 순으로 이용경험이 높게 나타났다. 온라인에서는 신용카드(63.5%), 계좌이체(32.9%), 체크카드(22.2%) 순으로 이용경험이 높게 나타났다. 지급수단별 이용(온라인, 오프라인) 비중을 건수 기준으로 보면, 신용카드(43.7%)가 가장 큰 비중을 차지하였으며 다음으로 현금(26.4%), 체크·직불카드(19.2%), 계좌이체(3.0%), 모바일카드(3.8%) 순으로 나타났다<그림6>.

<그림6> 지급수단별 이용비중²²⁾

20) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」, 1~2면.

21) 한국은행, 「2019지급결제보고서」, 53면.

22) 한국은행, 「지급결제조사자료-2019년 지급수단 및 모바일금융서비스 이용행태 조사결과」 (한국은행, 2020) 16면.

한국은행조사에 따르면 신용카드가 2014년 조사 개시 이후 최초로 종합만족도에서 현금을 앞질렀고, 소비자들이 지급수단 선택 시 편리성을 가장 중요한 요인으로 고려함에 따라 편리성에서 높은 만족도를 나타낸 신용카드 이용 비중이 증가한 반면 현금 이용 비중은 소폭 감소하였다.²³⁾

4) 모바일금융서비스 이용행태²⁴⁾

최근 3개월 내 일반은행과 인터넷전문은행의 모바일뱅킹 서비스 이용경험 비율은 57.1%, 19.9%로 전년에 비해 각각 0.4%p, 6.4%p 높아졌다. 지난해와 마찬가지로 일반은행과 인터넷전문은행 모두 연령대가 낮고 소득수준이 높을수록 서비스 이용경험비율이 높게 나타났다. 연령대별로는 일반은행의 경우 고령층(60대 이상)의 이용경험 비율이 가장 크게 높아졌고 (12.9%→21.3%,+8.5%p), 인터넷전문은행의 경우는 20대의 이용경험 비율이 큰 폭 상승 (26.7%→39.6%,+12.9%p)했다. 인터넷전문은행이 제공하는 모바일뱅킹서비스와 간편송금 서비스 이용비율이 전년대비 높아졌고, 모든 서비스에서 고령층의 이용이 확대되어 모바일 금융서비스의 접근성이 개선되고 있는 것으로 보인다. 한편 자금이체 시 공인인증서 대신 간편 비밀번호와 생체인증을 통한 본인인증 방법의 이용비율이 높아지고, 간편송금 이용 시 계좌번호 대신 전화번호 또는 메신저 계정 등을 이용하는 비율이 높아지는 등 서비스 이용방식의 변화가 나타나고 있다.

2. 지급결제·송금 산업동향

우리나라는 최근 금융위원회에서 빅테크(Big Tech)²⁵⁾ 분야에서 공정경쟁을 저해하고 플랫폼사업자에 대한 금융규제가 미흡하다는 리스크 요인을 지적하고 지속가능한 금융혁신방향을 제시하였다.²⁶⁾ 특히, ‘금융안정’과 ‘소비자보호’의 기반 위에서 디지털 금융혁신은 지속적으로 추진되어야 하며, 이를 위해 「전자금융거래법」을 전면 개편하여 지급결제·플랫폼·보안 분야의 규제를 혁신하고, My Payment(지급지시전달업)도입, 오픈뱅킹 법 제도화 등 전

23) 전자기급수단의 확산에도 불구하고 안전성·수용성·비용 측면에서 고령층일수록 현금 선호도가 여전히 높게 나타났다. 최근 현금이용 비중이 감소하고 향후 현금사용 감소를 예상하는 응답도 많은 점에 비추어 볼 때 지급수단에서 현금이 차지하는 비중이 완만하게 감소할 것으로 예상된다. 따라서 여전히 현금 및 대면거래 의존도가 높은 고령층에 대한 지급서비스가 위축되지 않도록 ATM의 금융기관 간 공동 운영, 농어촌지역 최소 설치 의무화, 가맹점 현금인출 확대 등의 노력을 지속할 필요가 있다는 지적이 있다. 한국은행, 「2019지급결제보고서」, 54면.

24) 한국은행, 「2019지급결제보고서」, 6면.

25) 빅테크(Big Tech)라 함은 디지털 서비스에 시장지배력을 가진 거대 기술 기업으로서, 미국 GAFGA (Google, Amazon, Facebook, Apple), 중국 BAT(바이두, 알리바바, 텐센트), 국내의 네이버, 카카오 등 대형 IT 플랫폼 기업이 해당된다. 금융보안원, 「2020디지털금융 이슈 전망」(2019.12.26.), 9면.

26) 금융위원회, “정보보호의 날 기념 초청세미나 보도자료”, 금융위원회, 2019, 7.10., 3면.; 이효경, “금융서비스분야에서 플랫폼비즈니스의 법적 이슈 및 앞으로의 과제”, 「기업법연구」 제33권 제3호(한국기업법학회, 2019) 332면.

자금융산업 체계와 진입규제·영업행위 규제 등을 현대화해 나갈 것임을 밝혔다.²⁷⁾ 또 정부는 간편 앱 하나로 금융서비스를 One-stop 이용할 수 있는 「금융결제 인프라 혁신 방안」을 발표(2019년 2월)하였고, 오픈뱅킹 구축으로 현행 은행 중심의 고객 데이터 독점·폐쇄형 모델이 핀테크 업체 등 제3자에게 개방되는 등 지급결제시스템 전반에 혁신 유도하고 있다.²⁸⁾

1) 플랫폼 비즈니스 대응

최근 플랫폼 비즈니스가 산업경쟁력의 핵심으로 부상하는 가운데 금융회사도 ICT를 수용하거나 그 산업에 진출함으로써 산업의 경쟁과 혁신을 제고할 필요성이 증대되므로 금융위원회는 2019년 9월 4일에 “금융회사의 핀테크 투자 등에 관한 가이드라인”을 발표하였다.²⁹⁾ 금융회사가 플랫폼비즈니스에 대응하기 위하여 핀테크기업과 다양한 형태로 협업을 추진하기 위해서 핀테크 랩, 오픈 API 등을 추진해왔고, MOU 등을 체결하여 기술, 플랫폼 등에서 상호보완을 통하여 고객 편의성을 높이고 빅테크 등과 겨룰 수 있는 플랫폼 경쟁력 확보를 위한 규제개선이 이루어지고 있다.³⁰⁾

2) 간편송금

국내에서 비바리퍼블리카는 간편송금 플랫폼(토스)을 기반으로 금융회사 제휴 등을 통한 예·적금 계좌개설, 투자, 보험·대출 부문진출에 이어, 최근 인터넷전문은행 및 증권업 인가를 추진하고 있다.³¹⁾ 간편송금은 비바리퍼블리카가 국내에서 최초로 서비스를 출시(2015년 2월)하였고, 이후 네이버(2015년 6월), 카카오페이(2016년 4월) 등이 참여하여 현재 7개사가 서비스를 제공 중이다.³²⁾

국내 금융산업에서 유일한 유니콘으로 분류되는 비바리퍼블리카의 등장은 고무적이며, 현재까지 비바리퍼블리카의 누적 투자액은 약 2,300억원, 현재 기업가치는 1조 3,500억원으로 평가받고 있다.³³⁾ 글로벌 핀테크 유니콘기업들의 절대다수는 시장규모가 국내(5,181만명)의

27) 금융위원회, 정보보호의 날 기념 초청세미나 보도자료, 4면.; 이효경, 앞의 논문, 332면.

28) 금융감독원 보도자료, “글로벌 핀테크 10대 트렌드 및 시사점”, 금융감독원 핀테크혁신실, 2019.6., 8면.; 이효경, 앞의 논문, 343면.

29) 금융위원회 「금융회사의 핀테크 투자 등에 관한 가이드라인 발표」 (http://www.fss.or.kr/fss/kr/promo/bodobbs_view.jsp?seqno=22539) (2020.6.2.방문.); 이효경, 앞의 논문, 344면.

30) 금융위원회 「금융회사의 핀테크 투자 등에 관한 가이드라인 발표」 (http://www.fss.or.kr/fss/kr/promo/bodobbs_view.jsp?seqno=22539) (2020.6.2.방문.); 이효경, 앞의 논문, 344면.

31) 비바리퍼블리카는 공인인증서가 없는 송금서비스를 국내에서 최초로 상용화하였다. 이는 출금과 이체가 동시에 이루어지는 경우에만 공인인증서가 필요하다는 사실에 착안한 것이다. 출금은 고객의 출금이체 동의만으로 가능하고, 이체는 선불전자지급수단의 이동으로 가능하다. 금융감독원 보도자료, “글로벌 핀테크 10대 트렌드 및 시사점”, 9면.; 이효경, 앞의 논문, 344면.

32) 박선영, “오픈뱅킹 구축과 핀테크 산업의 혁신”, 「자본시장포커스」 2019-06호, (자본시장연구원, 2019) 5면.

33) 박선영, 위의 글, 5면.

약 6배-27배에 이르는 미국(3억2,909만명), EU(5억1,260만명), 중국(14억2,006만명)에 기반을 두고 있기에 비바리퍼블리카의 성과는 그 자체로 혁신적이다.³⁴⁾

3) 모바일 간편결제 활성화

기술혁신이 가장 빠르게 침투한 서비스영역은 금융산업이다. 이는 근본적으로 금융이 정보서비스(Information Service)이기 때문이다.³⁵⁾ 금융결제원은 1988년 CD공동이용시스템을 구축하였고, 1989년 타행환공동망 서비스를 실시하였고, 2001년에는 전자금융공동망을 가동하였으며, 2005년에는 은행공동의 모바일지급결제서비스를 실시하였다.³⁶⁾ 2010년 스마트폰이 국내시장에 본격적으로 출시된 이후 해마다 스마트폰 기반의 모바일뱅킹 및 지급결제서비스는 급격히 성장하여 2017년부터 모바일 광고시장 규모는 인터넷(PC) 광고시장 규모를 이미 넘어섰다.³⁷⁾

전세계적으로 모바일 결제를 중심으로 결제시장 혁신이 이루어지는 반면, 우리나라는 신용카드 고착화로 인해 소상공인의 수수료 부담이 크고, 시스템 혁신보다는 마케팅 경쟁이 위주가 되고 있는 상황이다.³⁸⁾ 정부는 금융소비자들에게 보다 간편하고 가맹점들에게 보다 저렴한 결제서비스를 제공할 수 있도록 하는 모바일 결제 활성화 여건을 마련할 필요가 있다.³⁹⁾ 각자 스마트폰을 활용하여 결제하는 모바일 직불결제의 경우 별도의 결제단말기(POS)가 필요 없고, VAN이나 PG사가 중간에 필요 없을 수 있으므로 사회 전체적으로 비용이 절감되고, 간편결제 시장에 경쟁이 도입되어 지급결제시장의 혁신과 발전에 기여할 수 있다.⁴⁰⁾

III. 우리나라 핀테크 지급결제·송금 관련 규제 및 정책동향

1. 지급결제서비스에 관한 법 규제 및 관련 제도

현재 법률상 지급결제와 관련하여 「여신전문법」, 「전자금융거래법」, 「정보통신망법」 등이 적용된다.

34) 국내에서 과거 5년간 등장했던 혁신적인 소매금융서비스의 대부분은 비바리퍼블리카가 최초로 상용화하였다. 이 기업이 상용화한 공인인증서를 이용하지 않는 송금방식, 출금이체동의를 위한 점유계좌인증 방법, 소비자경험(UX, User Experience) 및 유저인터페이스(UI, User Interface) 등은 후발업체에서 동일하게 혹은 유사하게 사용되고 있다. 박선영, 앞의 글, 5면.

35) 박선영, 앞의 글, 5면.

36) 박선영, 앞의 글, 5면.

37) 박선영, 앞의 글, 5면.

38) 오세경, “디지털 환경변화에 따른 지급결제시장의 발전방안”, 「KIF Working Paper」 2019-01(한국금융연구, 2019), 65~66면.

39) 오세경, 위의 글, 65~66면.

40) 오세경, 앞의 글, 65~66면.

<표1> 현행 법률상 전자지급수단 종류와 근거법률⁴¹⁾

전자지급수단 종류	근거 법률	관련부처
전자화폐	전자금융거래법	금융위원회
선불전자지급수단		
전자자금이체		
직불전자지급수단		
전자채권		
신용카드	여신전문법	금융위원회
선불카드		
직불카드		
전자어음	전자어음법	법무부
통신과금서비스	정보통신망법	과학기술정보통신부
전자수입인지(증지)	· 전자정부법 · 수입인지에 관한 법률 등	행정안전부

1) 여신전문법

(1) 신용카드

‘신용카드’란 이를 제시함으로써 반복하여 신용카드가맹점에서 결제할 수 있는 증표로서 신용카드업자(외국에서 신용카드업에 상당하는 영업을 영위하는 자를 포함한다)가 발행한 것을 말한다(단, 금전채무의 상환, 금융투자상품 등의 결제, 사행성게임물의 이용 대가 및 이용에 따른 금전 지급, 사행행위 등의 이용 대가 및 이용에 따른 금전 지급 제외)(여신전문법 제2조 제3호). 신용카드는 가맹점 확보 등 일정한 자격을 구비한 신용카드업자가 카드 신청인의 신용상태나 미래소득을 근거로 상품이나 서비스를 신용구매하거나 현금서비스, 카드로 등의 대출을 받을 수 있도록 발행하는 지급수단이다.⁴²⁾

(2) 선불카드

“선불카드”란 신용카드업자가 대금을 미리 받고 이에 해당하는 금액을 기록(전자적 또는 자기적 방법에 따른 기록을 말한다)하여 발행한 증표로서 선불카드소지자가 신용카드가맹점에 제시하여 그 카드에 기록된 금액의 범위에서 결제할 수 있게 한 증표를 말한다(여신전문법 제2조 제8호). 선불형카드는 신용카드사가 발행하는 선불카드와 은행 등 금융기관이 발행하는 전자화폐, 전자금융업자가 발행하는 선불전자지급수단으로 구분된다.⁴³⁾ 대부분의 신용

41) 김시홍, “전자지급수단의 법적 규제방안”, 가천대학교 박사학위논문(2015.12), 11면.

42) 한국은행, 「한국의 지급결제제도」, 126면.

카드사들은 일정금액이 충전되어 사용한도가 미리 정해져 있으며, 그 범위 내에서 일반 신용 카드처럼 물건이나 서비스를 구매할 수 있고 재충전도 가능한 기명 선불카드 또는 무기명 선불카드(기프트카드)를 발행하고 있다.⁴⁴⁾

(3) 직불카드

“직불카드”란 직불카드회원과 신용카드가맹점 간에 전자적(電子的) 또는 자기적(磁氣的) 방법으로 금융거래계좌에 이체(移替)하는 등의 방법으로 결제가 이루어질 수 있도록 신용카드업자가 발행한 증표{자금(資金)을 유통받을 수 있는 증표는 제외한다}를 말한다(여신전문법 제2조 제6호). 은행 및 카드사 등 금융기관이 발행하는 직불형카드의 종류에는 직불카드, 체크카드, 현금IC카드가 있으며 카드유형별로 발급기준, 사용장소 등에 차이가 있다.⁴⁵⁾

2) 전자금융거래법

전자금융거래법은 전자지급수단을 규정하고 있다. “전자지급수단”이라 함은 전자자금이체, 직불전자지급수단, 선불전자지급수단, 전자화폐, 신용카드, 전자채권 그 밖에 전자적 방법에 따른 지급수단을 말한다(전자금융거래법 제2조 제11호).

(1) 전자화폐

전자화폐는 현금과 유사한 정도로 일정 기준 이상의 지역·가맹점에서 유통될 뿐만 아니라, 구입할 수 있는 재화와 용역에 제한이 없고(범용성), 현금 또는 예금과 1:1교환(환금성) 및 잔액에 대한 100% 환급(환급성)이 보장되는 특성을 지닌 선불형 전자지급수단이라 할 수 있다.⁴⁶⁾ 전자금융거래법 상 전자화폐가 되려면 ① 이전 가능한 금전적 가치가 전자적 방법으로 저장(금전적 가치저장)되어 발행된 증표(카드형) 또는 그 증표에 관한 정보(네트워크형)로서 ② 일정 기준 이상의 지역 및 가맹점에서 ③ 발행인 외의 제3자로부터 재화와 용역을 구입하고 그 대가를 지급하는데 사용될 수 있고 ④ 구입할 수 있는 재화 또는 용역의 범위가 5개 이상 업종이며(범용성) ⑤ 현금 또는 예금과 동일한 가치로 교환되어 발행(환금성)되면서 ⑥ 발행자에 의하여 현금 또는 예금으로 교환이 보장(환급성)되는 조건을 모두 만족시켜야 한다(전자금융거래법 제2조 제15호).

전자화폐의 발행 및 관리업무를 행하고자 하는 자는 금융위원회의 허가를 받아야 한다(전자금융거래법 제28조 제1항). 다만 동 업무를 행할 수 있는 자는 주식회사뿐이고 자본금이 50억 원 이상이어야 한다(전자금융거래법 제30조 제1항). 또 동법 제31조에서는 자본금뿐만

43) 한국은행, 「한국의 지급결제제도」, 127면.

44) 한국은행, 「한국의 지급결제제도」, 127면.

45) 한국은행, 「한국의 지급결제제도」, 130면.

46) 김시홍, 앞의 논문, 12면.

아니라 이하의 요건을 모두 갖추어야한다고 규정하고 있다.

(2) 선불전자지급수단

선불전자지급수단은 IC카드형과 네트워크형으로 분류할 수 있는데 IC카드형은 주로 교통 부문을 중심으로 이용되고 있으며 네트워크형은 사이버쇼핑몰 등의 대금결제에 주로 사용되고 있다.⁴⁷⁾ 전자금융거래법은 전자화폐와 선불전자지급수단을 이원화해서 별도 구성하고 있다.⁴⁸⁾ 따라서 동일한 선불형 전자지급수단이지만, 선불전자지급수단 개념에서 전자화폐는 제외하고 있다(전자금융거래법 제2조 제14호).⁴⁹⁾ 선불전자지급수단이 되기 위해서는 ① 금전적 가치저장성 ② 발행인의 대가지급수단성 ③ 범용성을 갖추어야 하며 ④ 전자화폐가 아닌 것이어야 한다.⁵⁰⁾

(3) 전자자금이체

전자자금이체는 거래 당사자 간에 직접 현금의 수수 없이도 금융회사의 계좌 상 이체를 통하여 현금수수의 효과를 발생하게 하는 전자지급수단이라 할 수 있다.⁵¹⁾ 전자자금이체는 이체지시의 방향에 따라 지급이체(credit transfer)(전자금융거래법 제2조 제12호 가목)와 추심이체(debit transfer)(전자금융거래법 제2조 제12호 나목)로 구분된다.

(4) 직불전자지급수단

2013년에 정부의 직불형카드 이용 활성화 방안⁵²⁾에 따라 직불, 체크, 현금IC카드 외에 전자금융업자의 직불전자지급수단 발행이 시작되었다.⁵³⁾ 직불형카드는 상품이나 서비스의 구매와 동시에 고객의 계좌에서 구매대금이 인출되어 판매자의 예금계좌로 자동이체되도록 하는 지급수단이다.⁵⁴⁾ 이는 이용자가 가맹점에서 재화 또는 용역을 제공받고 직불카드단말기에서 직불전자지급수단을 이용하여 그 대가를 동시에 지급하는 전자지급거래라고 할 수 있다.⁵⁴⁾ "직불전자지급수단"이라 함은 이용자와 가맹점간에 전자적 방법에 따라 금융회사의 계좌에서 자

47) 한국은행, 「한국의 지급결제제도」, 128면.

48) 김시홍, 앞의 논문, 14면.

49) 여신전문법에서의 선불카드와 전자금융거래법에서의 선불전자지급수단은 그 기능이나 개념에 있어 유사하다. 다만 발급주체와 형태(증표식)에서 차이가 있다. 선불카드는 신용카드업자가 증표식(전자식 카드)으로 발행하며 선불전자지급수단은 발행주체에 제한이 없고 증표식 이외 정보형태(네트워크형)로도 발급이 가능하다. 따라서 「전자금융거래법」상의 선불전자지급수단이 여신전문법의 선불카드보다 넓은 개념이라 할 수 있다. 김시홍, 앞의 논문, 14면.

50) 정경영, 「전자금융거래와 법」, (박영사, 2007) 125면. 김시홍, 앞의 논문, 14면에서 재인용.

51) 김시홍, "전자지급수단의 법적 규제방안", 17면.

52) 한국은행, 「한국의 지급결제제도」, 130면.

53) 한국은행, 「한국의 지급결제제도」, 129면.

54) 신용카드업자가 발행한 직불카드(체크카드)는 신용카드사가 발행하여 신용카드 가맹점에서만 유통되는 것에 한정되며 이 경우 여신전문법이 우선 적용된다. 직불카드는 전자금융거래법상의 직불전자지급수단과 동일한 개념과 기능을 하며 두 전자지급수단 간의 관계는 선불카드에서와 같은 설명이 가능하다. 손진화, 「전자금융거래법」, 제2판, (법문사, 2008) 136면. 김시홍, 앞의 논문, 19면에서 재인용.

금을 이체하는 등의 방법으로 재화 또는 용역의 제공과 그 대가의 지급을 동시에 이행할 수 있도록 금융회사 또는 전자금융업자가 발행한 증표(자금을 용통받을 수 있는 증표를 제외한다) 또는 그 증표에 관한 정보를 말한다(전자금융거래법 제2조 제13호).

(5) 전자채권

전자채권은 구매기업이 인터넷뱅킹을 통해 전자적인 형태의 채권을 발행하여 만기에 판매기업이 지급받도록 하는 채권으로서 어음대체결제수단에 해당한다.⁵⁵⁾ 전자채권(電子債權)은 외상매출채권 등의 민법상 금전채권을 전자문서와 공인전자서명 등을 이용하여 금융회사를 통해 전자적으로 발행한 다음 전자채권관리기관(금융결제원)에 등록된 지명채권을 말한다(전자금융거래법 제2조 제16호).⁵⁶⁾

(6) 전자지급결제업무

전자금융거래법은 전자지급결제업무를 정의하면서 전자금융업자와 전자금융보조업자를 구분하고 있다(전자금융거래법 제2조 제4호, 제5호). 전자금융업자는 전자지급결제대행(PG; Payment Gateway)업, 선불전자지급수단 발행 및 관리업, 직불전자지급수단 발행 및 관리업, 결제대금예치(Escrow)업, 전자고지결제업 등 5개 종류로 분류되며, 전자금융보조업자는 금융회사 또는 전자금융업자를 위하여 전자금융거래를 보조하거나 그 일부를 대행하는 서비스를 제공하는 업자를 말한다.⁵⁷⁾

<그림7> 전자금융거래법상 전자지급서비스 구분⁵⁸⁾

「전자금융거래법」상 전자지급서비스 구분

	서비스 내용
■ 전자지급결제대행	온라인 쇼핑몰 등을 대신해 지급결제정보 송수신, 대금정산 과정을 대행
■ 선 불 전 자 지 급	미리 충전한 선불금으로 교통요금, 물품대금을 지급하거나 송금할 수 있도록 선불금을 관리하고 이체를 수행
■ 결 제 대 금 예 치	구매대금을 예치받고 구매자의 물품수령 확인 후 대금을 판매자에게 지급
■ 전 자 고 지 결 제	전자적인 방식으로 고지서(예:아파트 관리비)를 발행하고 대금을 받아 정산
■ 직 불 전 자 지 급	물품 구매시 스마트폰 등을 이용한 인증 절차를 거쳐 구매자의 금융기관 계좌에서 판매자의 계좌로 대금을 이체할 수 있도록 중개

55) 김시흥, 앞의 논문, 24면.

56) 김시흥, 앞의 논문, 24면.

57) 한국은행, 「한국의 지급결제제도」, 100면.

58) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」 (한국은행, 2020), 7면.

(7) 간편결제·간편송금 서비스⁵⁹⁾

공인인증서 의무사용이 폐지된(2015.3월) 이후 간편 인증수단(예: 비밀번호) 등을 이용한 결제 및 송금 서비스로서, 2016년부터 관련 산업의 혁신 및 발전 동향을 모니터링하기 위해 전자금융거래법에 따른 전자지급서비스 통계와는 별도로 조사되고 있다.⁶⁰⁾

진입요건을 살펴보면, 비금융 간편결제·간편송금업자는 전자금융거래법에서 정하는 바에 따라 자본금 요건 및 건전성기준을 준수하고 금융당국에 등록이 필요하다. 간편결제업자는 전자지급결제대행업·직불전자지급수단 발행 및 관리업으로 등록·관리한다. 직불전자지급수단 발행 및 관리업은 이용자와 가맹점간 재화 또는 용역의 제공과 대가의 지급을 동시에 이행할 수 있도록 전자적 지급수단을 발행하고 관리하는 사무를 수행하며, 전자지급결제대행업은 소비자와 가맹점간 재화의 구입 또는 용역의 대가를 전자적으로 처리할 수 있도록 결제정보를 송신하거나 수신 또는 그 대가의 정산을 대행하거나 매개하는 사무를 수행한다. 간편송금업자는 선불전자지급수단 발행 및 관리업으로 등록·관리 선불전자지급수단 발행 및 관리업(전자화폐 제외)은 이전 가능한 금전적 가치를 담은 증표 또는 그 정보를 발행하여 이용자가 제3자로부터 재화 또는 용역을 구입하고 그 대가를 지급하도록 관리하는 사무를 수행한다.

<그림 8> 간편결제·간편송금 분야 지급결제서비스 제공업 자본금 요건⁶¹⁾

업종	자본금요건 ^{주1)}	업종	자본금요건 ^{주1)}
전자자금이체업	30억원 이상	전자지급결제대행업(PG) ^{주3)}	10억원 이상(3억원) ^{주4)}
직불전자지급수단 발행 및 관리업	20억원 이상	결제대금예치업(ESCROW)	10억원 이상(3억원) ^{주4)}
선불전자지급수단 발행 및 관리업 ^{주2)}	20억원 이상	전자고지결제업(EBPP)	5억원 이상(3억원) ^{주4)}

※ 출처: 전자금융거래법

주1) 1개 이상 업종 영위시 최소자본금은 합산(50억원 한도)

주2) 특정 건물내 기명함에만 사용하거나 총발행잔액이 대통령령이 정한 금액(200만원) 이하 또는 이용자가 미리 직접 대가를 지불하지 아니한 선불수단으로서 상환보증보험 등에 가입한 경우 등록 제외

주3) 자금이동에 직접 관여하지 않고 전자적 처리를 위한 정보만을 전달하는 경우 등록 제외

주4) 2016.6.30부터 분기별 거래액이 30억원 이하인 소규모 사업자 자본금을 3억원으로 완화

<그림 9> 간편결제·간편송금 관련 전자금융업 등록 현황⁶²⁾

< 전자금융업 등록 현황(2019.07) >

(단위: 개사)

간편결제업		간편송금업
직불전자지급수단발행업	전자지급결제대행업(PG)	선불전자지급수단발행업
26	102	46

59) 금융결제원, 「비금융 간편결제·송금서비스 현황」(금융결제원, 2019), 90면.

60) 한국은행, 「2019년중 전자지급서비스 이용 현황」(2020), 9면.

61) 금융결제원, 「비금융 간편결제·송금서비스 현황」, 91면.

62) 금융결제원, 「비금융 간편결제·송금서비스 현황」, 61면.

사업자는 전자금융감독규정 등에서 정하는 자본적정성, 자산건전성, 유동성 기준을 준수하여 사업을 영위할 필요가 있다(전자금융거래법 제42조). 금융회사 및 전자금융업자에 대한 영업행위 규제에 관하여는, 국내 간편결제·송금서비스는 IT기반 사업의 특성상 거래가 늘어나면 사이버 범죄와 정보 유출 등의 위험도 증가하므로 금융당국에서는 모바일앱의 위변조, 고객정보보호, IT안정성 등에 관한 규율사항을 전자금융거래법을 비롯한 관련 법규를 통하여 제시하고 있다. 전자금융거래법은 금융회사, 전자금융업자의 전자금융업무 수행 시 이용자보호, 사고방지를 위한 제반 기준 및 명령 준수여부를 규제하고 전자금융 사고 및 분쟁 발생 시 배상책임 및 분쟁처리를 위한 절차를 마련하도록 의무화하고 있다.⁶³⁾

3) 정보통신망법

정보통신망법은 제2조 제10호 및 제11호에서 ‘통신과금서비스’를 정의하고, 이러한 서비스를 제공하는 자를 ‘통신과금서비스제공자’라고 하고 있다. 통신과금서비스는 일반적으로 휴대폰소액결제라고 하는 결제업무가 해당되며, 이동통신가입자는 이를 통해 재화 등을 구입하고 결제가 가능하다.⁶⁴⁾

4) 소액 외환이체업 허용을 통한 핀테크 산업 활성화

소액외화이체업은 은행에게 외국환업무를 위탁받은 비은행사업자가 해외송금업무를 수행하는 것을 말한다. 소정의 요건을 갖춘 이체업자가 은행과 업무협약을 맺으면 별도 등록·허가절차 없이 정해진 이체한도 이내에서 해외송금이 가능하다.⁶⁵⁾

<표2> 소액외환이체업의 구체적 요건(외국환거래규정 제2-1조의 4)⁶⁶⁾

	요건
이체한도	건당 3천 달러, 동일인당 연간 2만 달러 이내
자본금	자기자본, 영업기금 또는 이행보증금 3억 원 이상
인적·물적 요건	외환분야 전문 인력 1인 이상, 전산설비 보유
허용대상	상법상 회사, 외국기업의 국내지사, 환전영업자

급변하는 금융환경을 반영하여 이체업자가 은행과 협약을 체결하여 인당 건별 3천불이내, 연간 2만불 이내로 소액 외화이체업을 영위할 수 있도록 하였다.⁶⁷⁾ 종래에는 은행을 통해서

63) 김시홍, “전자지급수단의 법적 규제방안”, 135면.

64) 최지현, 「새로운 전자지급서비스의 정착을 위한 입법과제」(국회입법조사처, 2016.12) 19면.

65) IBK경제연구소, 「소액 외화이체업 도입에 따른 개인 해외송금 시장의 변화」(기업은행, 2016.5), 4면 이하.

66) IBK경제연구소, 위의 글, 4면.

67) 기획재정부 보도자료, 「16.3월 「외국환거래법시행령」 및 「외국환거래규정」 개정안 시행(2016.3.15.)」, 2면.

만 외화를 이체할 수 있었으나 현재는 이체업자를 통해서도 이체가 가능하며, 외화이체업을 영위하려는 자는 이체업 수행에 필요한 자본금, 전산설비 등 요건을 갖춰 은행과 업무협약을 체결하여야 하며, 이체업의 세부사항 등은 개별 업무협약에 따라 결정된다.⁶⁸⁾ 소규모 핀테크 사업자들도 동 서비스를 제공할 수 있도록 이체업자의 자본금 기준요건을 3억 원 이상 대폭 완화되었다.⁶⁹⁾ 이용소비자 보호를 위해 이체업자의 일일 이체한도 금액의 2배 이상의 범위에서 이행보증금을 공탁하거나 보증보험증권을 교부하도록 정하고 있다.⁷⁰⁾ 핀테크사업자 등을 통한 소액 외화이체가 가능하게 됨에 따라 이체수수료 부담(1백만 원 송금 시 3-4만원)이 줄어들고, 음성적 외환송금(환치기 등)이 양성화될 것으로 기대된다.⁷¹⁾

2. 핀테크 활성화와 지급결제 관련 규제의 입법방향

1) 전자금융거래법 개정

금융위원회는 전자금융거래법 개정 등을 통하여 디지털금융 전반의 혁신과 디지털 리스크 관리체계 구축을 통해 지속가능한 금융혁신과 안정을 도모한다.⁷²⁾

(1) 인가단위 개편⁷³⁾

현행 전자금융업의 도입('07년) 후 10여년이 지나면서 디지털 환경 변화 등에 따른 새로운 결제서비스를 수용하는데 한계가 있다. 업종별 진입규제 적용에 따라 융·복합서비스 제공 시 각각 라이선스를 획득할 필요가 있고, 유사한 기능을 가진 결제수단을 달리 취급함에 따른 규제 차익과 공백 문제가 발생하며 신기술 등장에 따른 새로운 결제서비스 출현에 대응할 필요가 있다. 새로운 기술과 서비스를 유연하게 포섭할 수 있도록 탄력적 규율 체계로 전환이 필요하며, EU의 경우 탄력적인 체계를 통해 지급지시서비스업(PISP) 등 새로운 방식을 수용하고 있다. 선진국에서 활발하게 전개되고 있는 새로운 서비스가 우리 시장에 정착될 수 있도록 전자금융업 기능을 확대하는 등 체계를 개편한다. 예를 들면, 자금운영 없이 결제지시만 수행(PISP)하거나 은행과 같이 결제용 계좌를 직접 발급·관리하는 역할(E-Money) 등 인가 유형을 기능별로 다양화한다. 업무 범위, 리스크 수준 등을 고려하여 적합한 진입제도 및 건전성·소비자보호 규제 방안을 마련한다.

현재, 전자금융거래법에서는 전자화폐, 전자지금이체, 전자지급결제대행, 선불전자지급, 직불전자지급, 결제대금예치, 전자고지결제 등 업종별로 인가단위를 부여하며, 비금융회사가 전

68) 기획재정부 보도자료, 「'16.3월 「외국환거래법시행령」 및 「외국환거래규정」 개정안 시행(2016.3.15.)」, 2면.

69) 기획재정부 보도자료, 「'16.3월 「외국환거래법시행령」 및 「외국환거래규정」 개정안 시행(2016.3.15.)」, 2면.

70) 기획재정부 보도자료, 「'16.3월 「외국환거래법시행령」 및 「외국환거래규정」 개정안 시행(2016.3.15.)」, 2면.

71) 기획재정부 보도자료, 「'16.3월 「외국환거래법시행령」 및 「외국환거래규정」 개정안 시행(2016.3.15.)」, 2면.

72) 금융위원회, 「금융위원회 2020년 업무계획 중 핀테크·디지털금융 혁신과제」(2020), 1면.

73) 금융위원회, 「핀테크 및 금융플랫폼 활성화를 위한 금융결제 인프라 혁신 방안」(2019), 10면.

자지급서비스를 제공하기 위해서는 전자금융거래법 제28조에 따라 금융위원회에 업종에 맞춰 전자금융업자로 등록해야 하나 은행, 신용카드사 등 금융회사는 별도의 등록 없이 관련 업무를 수행할 수 있다.⁷⁴⁾

금융위원회는 지급결제시장의 혁신을 주도할 전자금융거래법 개정안을 마련 중이며, 여기에는 기능별 인가단위 개편, 지급지시서비스업과 종합지급결제업의 도입으로 전자지급결제시장의 변화가 예상된다.⁷⁵⁾ 전자금융거래법 개정을 통해 전자금융업의 인가단위를 업종별에서 기능별로 전환하여 유사한 기능을 가진 결제수단에 대한 중복 규제, 융복합서비스의 보편화에 따른 업종별 인가의 비효율성 등을 개선하기 위해 탄력적인 규율 체계로 개편한다.⁷⁶⁾

(2) 오픈뱅킹 법제도화⁷⁷⁾

현행 공동결제시스템(오픈뱅킹)은 명확한 법적 근거가 없어 은행권 참여, 이용료 등 제도의 안정성·항구성을 보장하기 어렵다. 은행권 자율 규약에 따라 이용·제공기관 및 이용료 등을 은행권에서 임의적으로 결정하고 있다. 은행결제망 개방이 안정적으로 지속될 수 있도록 선진 사례 등을 반영하여 전자금융거래법을 개정하여 명확한 법적 근거를 마련할 계획이다. 은행결제망 제공을 의무화하여 모든 은행이 결제사업자에게 은행의 자금이체 기능을 표준화(API)하여 제공하도록 의무 규정 마련한다. 또 은행결제망을 이용하는 결제사업자에 대해 이체처리 순서, 처리 시간, 비용(이용료) 등에서의 차별행위를 금지한다.

(3) 신규 전자금융업 도입⁷⁸⁾

결제자금을 보유하지 않고 정보만으로 결제서비스를 제공하는 “지급지시서비스업(가칭)”(“My Payment”산업) 도입을 위하여 전자금융거래법을 개정한다. 지급지시서비스에 한 번의 로그인만으로 모든 은행의 자기계좌에서 결제·송금을 처리할 수 있다. 또 전자금융거래법을 개정하여 은행 제휴 없이 독립적으로 계좌를 발급·관리하고 이를 통해 자금이체 할 수 있는 “종합지급결제업”을 도입한다. 별도의 은행 계좌 없이도 현금을 자유롭게 보관·인출할 수 있으며 결제·송금뿐만 아니라, 금융상품 중개·판매 등 종합자산관리도 가능하다.

유럽에서는 2015년 11월에 은행의 오픈API의 제공을 의무화하는 PSD2가 성립하였고, 이를 위해 PSD2에서는 두 가지 유형의 제3자 서비스제공자를 정의하고 규범을 제시하고 있다.⁷⁹⁾ 은행 등 ASPSP(Account Servicing Payment Service Providers)는 고객동의 시 AISP

74) 정희수, “전자금융업 개편 방향과 향후 과제”, 『Bi-Weekly Hana Financial Focus』 (KEB하나은행 하나금융경영연구소, 2019.4), 5면.

75) 정희수, 위의 글, 4면.

76) 정희수, 위의 글, 5면.

77) 금융위원회, 「핀테크 및 금융플랫폼 활성화를 위한 금융결제 인프라 혁신 방안」 (2019), 8면 이하.

78) 금융위원회, 「핀테크 및 금융플랫폼 활성화를 위한 금융결제 인프라 혁신 방안」 (2019), 10면.

79) 서정호·김자봉, “최근 핀테크의 지급결제시장 참여 확대와 시사점”, 『KIF VIP 리포트』 2019-06 (한국금융연구원, 2019), 8면. ; 이효경, 앞의 논문, 349면.

(계좌정보 제공업자)에 고객 계좌정보를 API를 통해 제공할 의무를 부담한다.⁸⁰⁾ PISP(지급지 시서비스 제공업자)는 고객동의하에 고객계좌에서 타인계좌로 직접 자금이체 또는 결제대행을 실행하며, 지급지시 오류(unauthorised payment transaction)가 발생할 시 은행이 우선보상 후 이를 PISP에 청구한다.⁸¹⁾

전자금융법 개정안에서 지급지시서비스업(My Payment)은 다른 금융회사 계좌의 자금을 결제하거나 다른 금융회사 계좌로 송금하는 지시를 하는 서비스로 PSD2의 지급지시서비스와 같다.⁸²⁾ 종합지급결제업은 핀테크 기업 등이 은행과 제휴 없이 지급결제 전용계좌를 개설해 결제, 송금 등을 할 수 있게 하는 서비스인데 종합지급결제업은 비은행이 금융결제망을 직접 이용함으로써 은행과 동등한 지위에서 서비스를 제공할 수 있도록 하기 위해 도입하며 PSD2에는 이와 유사한 서비스가 정의되어 있지 않다.⁸³⁾ PSD2의 계좌정보서비스와 비슷한 서비스로는 이용자의 요청에 따라 개인의 신용정보를 통합하여 제공하는 본인신용정보관리업(MyData)이 있는데 올해 8월 시행예정인 개정 신용정보법에서 규정될 예정이다.⁸⁴⁾

전자금융거래법의 오픈뱅킹 법제화와 관련하여 우리나라와 PSD2간의 오픈뱅킹을 통해 접근 가능한 정보 범위가 다르다는 점이 지적된다.⁸⁵⁾ PSD2의 규제 대상이 지급결제서비스이기 때문에 접근을 허용하는 정보 범위가 결제계좌 정보와 신용카드 거래정보 등으로 한정되어 있는 반면 우리나라 오픈뱅킹의 정보범위는 정기예금 및 적금계좌, 수익증권계좌 등의 잔액정보 등과 추후 대출계좌나 금융상품투자 정보 등도 포함되기 때문에 지급결제 관련 정보의 범위가 훨씬 넓다.⁸⁶⁾ PISP와 같이 지급결제관련 지시만을 수행하는 우리나라의 지급지시서비스업자는 전자금융거래법에서 정의할 예정이며, AISP와 기능은 비슷하지만 보다 광범위한 신용정보를 이용하는 본인신용정보관리업자는 신용정보법에서 정의하고 있다.⁸⁷⁾

2018년 3월 20일 금융위원회는 「금융분야 데이터활용 및 정보보호 종합방안」⁸⁸⁾에서 금융분야의 데이터산업 경쟁력 강화방안의 하나로 본인신용정보관리업 도입방안을 밝혔고, 2018년 7월 19일에는 세부추진방안으로 「금융분야 마이데이터 산업 도입방안」을 발표하였다.⁸⁹⁾ 금융위원회가 언급한 본인신용정보관리업의 법적·제도적 취약점으로서 신용조회업과의 구분이 불명확하다는 점이 지적되고 있다.⁹⁰⁾

80) 서정호·김자봉, 위의 글, 8면.

81) 서정호·김자봉, 앞의 글, 8면.

82) 이보미, “PSD2를 감안한 우리나라 전자금융거래법 개정방향”, 「금융브리프」 제29권 제8호(한국금융연구원, 2020) 21면.

83) 이보미, 위의 글, 6면.

84) 이보미, 앞의 글, 6면.

85) 이보미, 앞의 글, 7면.

86) 이보미, 앞의 글, 7면.

87) 이보미, 앞의 글, 7면.

88) 금융위원회, 「금융분야 데이터활용 및 정보보호 종합방안」 발표(2018.3).

89) 장준용, “신용정보 관련 법제도의 변화 및 영향”, 「은행법학회 춘계학술대회 자료집」(은행법학회, 2020) 50면.

전자금융거래법에서 지급결제서비스업자에 대해 계좌접근을 보장하는 오픈뱅킹의 법적 근거를 마련할 때 계좌접근 권한을 지급결제서비스업자가 은행결제망에 참여하여 지급결제를 실행하는 것으로 한정하는지 또는 지급결제 정보를 포함하여 신용정보법상의 신용정보에 대한 접근을 포괄하는지 여부를 명확히 할 필요가 있다.⁹¹⁾

<표 3> 3대 추진전략 및 9대 추진과제⁹²⁾

① 금융결제 시스템 혁신적 개방	② 금융결제업(전금업) 체계 전면 개편	③ 규제·세제의 시장 친화적 개선
① 공동 결제시스템 (오픈뱅킹) 구축	④ 업종별 → 기능별 규율 체계 전환	⑦ 낮은 규제 개선
② 오픈뱅킹 법제도화	⑤ 새로운 전자금융업 도입	⑧ 범용성 제고를 위한 제도 지원
③ 핀테크기업에 금융결제망 개방	⑥ 소액 후불결제 서비스 허용	⑨ 세제 인센티브 방안 검토 추진

<그림10> 전자금융업 관련 개편 방향⁹³⁾

■ 전자금융업 관련 개편 방향

	주요 내용																					
인가단위 개편	<ul style="list-style-type: none"> 규율 체계의 전환 : 업종별 → 기능별 (전자금융업 기능 확대) 업무 범위, 리스크 수준 등을 고려한 인허가 제도 도입 <p><現 전자금융거래법 상 인가단위></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>전자화폐</th> <th>선불전자지급</th> <th>직불전자지급</th> <th>전자지급결제대행</th> <th>결제대금예치</th> <th>전자고지결제</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>인가방식</td> <td>허가</td> <td>등록</td> <td>등록</td> <td>등록</td> <td>등록</td> <td>등록</td> </tr> <tr> <td>최소자본금</td> <td>50억원</td> <td>20억원</td> <td>3억~5억원</td> <td>3억원</td> <td>3억원</td> <td>3억원</td> </tr> </tbody> </table> <p>※ 전자자금 이체업무는 최소자본금 30억원으로 규정</p>		전자화폐	선불전자지급	직불전자지급	전자지급결제대행	결제대금예치	전자고지결제	인가방식	허가	등록	등록	등록	등록	등록	최소자본금	50억원	20억원	3억~5억원	3억원	3억원	3억원
	전자화폐	선불전자지급	직불전자지급	전자지급결제대행	결제대금예치	전자고지결제																
인가방식	허가	등록	등록	등록	등록	등록																
최소자본금	50억원	20억원	3억~5억원	3억원	3억원	3억원																
신규 전자금융업 도입	<ul style="list-style-type: none"> 지급지시서비스업(MyPayment) : 결제자금을 보유하지 않고 이용자의 지시에 따라 이용자 자금을 보유한 금융회사에 대매 수취인 앞으로 지급지시를 하는 업종 종합지급결제업 : 은행 제휴없이 독자적으로 계좌를 발급/관리하고 이를 통해 자금이체를 하는 플랫폼 사업자 																					
은행 결제망 활용의 법적 근거	<ul style="list-style-type: none"> 은행 결제망의 제공 의무화 : 결제사업자에 대해 은행의 자금이체 기능을 표준화(API) 방식으로 제공할 의무를 부여 은행 결제망 이용시 차별 금지 : 거래 처리 순서, 처리시간, 이용 수수료 등의 차별행위 금지 																					
안정성 확보 및 이용자 보호	<ul style="list-style-type: none"> 생체정보, 분산신원확인 등 혁신적인 인증 서비스 도입 플랫폼 비즈니스, 전자금융사업자 간 연계·제휴에 대한 영업행위 규칙 마련 																					
디지털 리스크에 대한 감독 강화	<ul style="list-style-type: none"> 디지털 리스크에 대한 내부통제 원칙 강화 제3자 리스크(third party risk)에 대한 관리감독 강화 																					
선불/직불전자지급의 활성화	<ul style="list-style-type: none"> 전자금융업자가 보유한 이용자 자기에 대한 외부기관의 보관·예치 의무화 선불전자지급수단(기명식) 충전한도 : 200만원 → 300~500만원 																					

자료 : 금융위원회

90) 1995년 1월 5일 제정된 신용정보법은 신용정보업을 별도로 구분하지 않고 업무의 내용만을 각 호 별로 신용조사업, 신용조회업, 채권추심업으로 나누었으며, 부대업무와 별도로 승인을 얻은 업무까지 전부 신용정보업으로 규정하고 있었다. 한편 2020년 2월 4일 개정 신용정보법의 주요 내용 중 하나는 신용조회업을 3개의 신용평가업과 3개의 기업신용조회업으로 세분화하고 각 신용정보업의 허가 요건을 완화하고 업의 정의를 새롭게 한 것이 특징이다. 신용조회업의 세분화에 대해서는 장준용, 위의 논문, 27면, 29면, 50면.

91) 이보미, 앞의 글, 8면.

92) 금융위원회, 「핀테크 및 금융플랫폼 활성화를 위한 금융결제 인프라 혁신 방안」 (2019), 5면.

93) 정희수, 위의 글, 5면.

또한 전자금융거래법을 개정할 때 금융기관이 보유한 자금 또는 정보가 다른 금융기관이나 비금융지급결제서비스업자에게 이동하거나 이들이 제공하는 서비스를 통해 이동하여 사고가 발생하는 경우 금융기관, 비금융 지급결제서비스업자, 이용자 간 책임소재를 명확히 하고 배상 방법이 마련되어야 할 것이다.⁹⁴⁾ 최근 금융위원회는 금융회사 등이 책임지는 전자금융사고 범위를 확대(전자금융거래법 제9조, 시행령 제8조)하는 개선과제를 발표했다. 현행법에는 금융회사 등은 접근매체 위·변조 등 특정한 전자금융사고에 대해서만 이용자에 대한 손해 배상 책임을 부담하고 있지만, 전자금융거래가 복잡·다양화됨에 따라 전자금융사고의 범위를 확대하는 등 금융회사 등이 1차적으로 책임·관리하는 체계를 마련한다고 밝혔다.⁹⁵⁾

2) 외국환 자금세탁 규제

가상자산을 이용한 자금세탁 등 범죄발생 위험이 지적됨에 따라 이를 예방하기 위하여 G20 및 FATF⁹⁶⁾등은 국제기준을 개정하고, 각 국가에 개정된 국제기준의 이행을 촉구해 왔다. FATF의 자금세탁방지를 위한 국제기준이 개정('18.10월)되고, G20정상회의('18.11월), FATF('18.10월, '19.6월 등)의 성명서가 발표되었다. 이에 따라 동 국제기준을 이행하고, 자금세탁 등 범죄행위를 예방하기 위한 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」(이하, 「개정 특정금융거래법」이라 함)이 공포되었다.⁹⁷⁾ 개정 전에는 외국환 거래 등 금융거래를 이용한 자금세탁행위와 테러자금조달행위를 규제하기 위하여 금융회사 등에게 특정 금융거래정보의 보고 및 이용에 관한 사항을 의무적으로 규정하였으나 가상화폐 취급업자의 경우에는 적용되지 않았다.

주요내용은 가상자산 사업자에 대해 자금세탁행위 방지를 위한 의무를 부과하고, 금융회사가 가상자산 사업자와 금융거래를 수행할 때 준수해야 하는 사항을 규정하고 있다.⁹⁸⁾

일본은 2016년 가상통화교환업에 관한 법 규제를 도입하고 2019년에 암호자산 일반에 대하여 보다 광범함 법 규제를 도입하는 법 개정을 하는 등 암호자산에 관한 규제 분야에서 우리나라의 특정금융거래법보다 빠르게 대응하고 있다. 우리나라는 자금세탁 규제대책이라는 관점에서 법적 규제를 두고 있지만 다른 점에서는 기본적으로 기존 법규제로 대응하고 있다.

94) 이보미, 앞의 글, 8면.

95) 금융위원회, 「규제입증위원회 제3차 전체회의개회-142건 규제심의, 26건 개선결정」(2020. 6. 15), 3면.

96) FATF는 UN 협약 및 UN 안보리결의(UNSCR) 관련 금융조치 (Financial Action)의 이행을 위한 행동기구 (Task Force)로 1989년 G7 합의로 설립되었다. FATF 국제기준으로서 FATF가 효과적인 자금세탁방지 및 테러자금조달 금지를 위해서 각국이 이행해야 할 40가지 항목의 권고기준이 있다. 자본시장연구원, “가상자산 자금세탁방지 관련 국제적 현황 및 시사점“, 「자본시장포커스」 2019-24호(자본시장연구원, 2019.11) 1면.

97) 금융위원회 보도자료, 「가상자산 관련 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률 일부개정법률 공포안」 국무회의 의결」(2020.3.17.), 1면.

98) 금융위원회 보도자료, 「가상자산 관련 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률 일부개정법률 공포안」 국무회의 의결」(2020.3.17.), 2면.

[관계법령] 개정 특정금융거래법 시행령 주요 위임사항⁹⁹⁾

- ① 자금세탁방지의무 부과대상 ‘가상자산 사업자’의 범위(제2조제1호하목)
 - ② 법 적용 대상 ‘가상자산’의 범위(제2조제3호 사목)
 - ③ 신고사항, 변경·재신고 절차 등 가상자산 사업자의 FIU에 대한 신고 관련 사항(제7조제1항부터 제7항)
 - ④ 신고업무 위탁에 관한 사항(제7조제8항)
 - ⑤ 금융회사가 가상자산 사업자에 대하여 실명확인이 가능한 입출금 계정*을 개시하는 기준, 조건 및 절차(제7조제9항)
- * 본인임이 확인된 이용자의 은행계좌와 가상자산 사업자(이하 ‘사업자’)의 동일 은행 계좌 간에만 입출금을 허용하는 계정

이에 대해 일본에서는 비트코인 등을 지급결제 수단으로 보고 가상통화로 지칭하였으나, 2019년 비트코인등이 투자의 대상으로 기능하고 있다는 점에 주목하여 비트코인 등에 대한 공식명칭을 암호자산으로 변경하였다.¹⁰⁰⁾ 또한, 가상자산의 불법 유출을 방지하기 위해 가상자산거래소 등에게 가상자산을 안전하게 보관할 의무를 부과하고, 이용자가 가상자산을 법화로 오인할 우려가 있는 광고 등을 하지 않을 의무 등을 부과하는 등 이용자 보호를 위한 규정을 마련하였고, 「금융상품거래법」상 규제 대상인 금융상품의 범위에 가상자산을 포함시켰으며, 가상자산거래소에서 발생하는 불공정거래행위를 금지하는 규정을 도입하였다.¹⁰¹⁾

우리나라에서는 이번 개정으로 자금세탁방지 관점에서만 다루지만 특정금융거래법 이후에 암호화폐의 발행과 유통을 전반적으로 규제하는 법이 나와야 할 것이며 이에 대한 금융규제법이 만들어져야 할 것이다.¹⁰²⁾ 한편 우리나라에서는 가상화폐와 관련하여 특정금융거래법 이외에 다수의 입법안이 발의되어 논의 중에 있다.¹⁰³⁾

3. 핀테크 지급결제·송금관련 정부 정책 동향

1) 오픈뱅킹 관련 정책 추진

공동결제시스템(오픈뱅킹)은 개별은행과 제휴 없이도 참여 은행들이 표준화된 방식(API)으로 해당 은행의 자금이체 기능을 이용할 수 있게 해주는 시스템을 말한다.¹⁰⁴⁾ 오픈뱅킹은

99) 금융위원회 보도자료, 「가상자산 관련 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」 개정안 국회 본회의 통과(2020.3.5.)」, 2면.
 100) 조영은, “일본의 가상자산(Virtual Assets)이용자 보호 규율강화-2019년 자금결제법 및 금융상품거래법 개정 내용을 중심으로-”, 「외국입법 동향과 분석」 제38호(국회입법조사처, 2020) 1면.
 101) 조영은, 위의 글, 1면.
 102) 천창민, “특금법 다음 단계는? 암호화폐 금융법, 2~3년 후 도입될 수도”(https://www.coindeskorea.com/news/articleView.html?idxno=70483) (2020.6.20.방문).
 103) 한국의 입법안에 대해서는 김홍기, “블록체인 기술의 지급결제적 특성과 전자금융거래법 개정 방안”, 「금융법연구」 제15권 제3호(한국금융법학회, 2018) 118면 이하.

EU 역내 지급서비스 인프라 개선을 위해 PSD2와 GDPR(General Data Protection Regulation 2015)을 중심으로 법제가 마련되고 있다.¹⁰⁵⁾ PSD2는 지급기관(payment institutions)의 설치를 도입한 PSD(Payment Services Directive2007)와 마찬가지로 역내 통화통합 인프라의 하나로서, 지급기관을 일반화한 TPP제도를 도입하고 있다. GDPR은 개인정보의 자유로운 이동을 허용하되 반드시 개인정보 이동에 대해 고객동의를 사전에 받도록 하고(opt-in), 개인정보 취급자의 책임을 강화하는 등 개인정보 보호 기준을 강화한다. 영국도 PSD2(EU내 모든 지급서비스 해당) 시행에 따라 자체 오픈뱅킹 정책을 추진하고 Open Banking Working Group에서 「The Open Banking Standard(2016.2)」보고서를 발표하였다.⁸⁴⁾ 2017년10월 영국 경쟁시장청(CMA, Competition & Markets Authority)은 소매금융시장에 대한 경쟁도 평가를 토대로 Retail Banking Market Investigation Order 2017(The CMA Order)을 발표하고 2018.1.13.일부터 시행되었다.¹⁰⁶⁾ 일본에서도 은행법이 개정되어 금융기관에 대해 결제대행업체와의 연계·협동에 관한 정책 발표와 오픈API에 관한 체제 정비의 노력의무를 부과하는 등 오픈이노베이션을 추진하기 위한 법률이 정비되었다.¹⁰⁷⁾

우리나라는 오픈뱅킹을 본격적으로 추진하기 앞서 2016년 8월에 금융권 공동의 핀테크 오픈플랫폼을 구축하였다.¹⁰⁸⁾ 이는 핀테크 업체가 다양한 지급결제서비스를 제공하기 위해 다수의 개별 금융회사와 일일이 협력관계를 구축하는 데 따른 번거로움을 해소하기 위한 것이었다.¹⁰⁹⁾ 핀테크 업체는 동 플랫폼을 통해 개별은행과 제휴 없이도 표준화된 형태(API)로 제공되는 조회 및 이체 기능을 활용하여 다양한 서비스 제공이 가능해졌다. 이후 대내외적으로 오픈뱅킹 논의가 확산되면서 오픈뱅킹 추진 방식의 하나로 기 구축된 은행권 오픈플랫폼을 고도화하는 작업을 거쳐 2019년 12월 오픈뱅킹공동업무시스템이 개통되었다.¹¹⁰⁾

<그림11> 금융결제망 단계적 개방 로드맵¹¹¹⁾

<금융결제망 단계적 개방 로드맵>

1단계('19년 시행)	2단계('19년 추진)	3단계(중장기 검토·추진)
공동 결제시스템 (오픈뱅킹) 구축 → 합리적 비용으로 은행결제망 이용 (은행 협조 및 금결원 규약 개정)	오픈뱅킹 법제도화 → 차별없는 은행결제망 이용을 제도적 보장 (전금법 개정)	핀테크기업에 금융결제망 직접 개방 → 은행 등 금융회사 같이 직접 금융결제망 참가 (전금법 및 한은규정 개정)

104) 금융위원회 보도자료, 「핀테크 및 금융플랫폼 활성화를 위한 금융결제 인프라 혁신 방안」(2019.2.25.), 6면.

105) 김자봉, “디지털금융 법제화의 글로벌 동향과 시사점”, 금융포커스 제29권 제9호(2020.4), 20면.

106) 서정호·김자봉, “최근 핀테크의 지급결제시장 참여 확대와 시사점”, 「KIF VIP 리포트」 2019-06(한국 금융연구원, 2019.3), 39면.; 이효경, 앞의 논문, 349면.

107) 이효경, 앞의 논문, 350면.

108) 한국은행, 「2019지급결제보고서」(2020.3), 10면.

109) 한국은행, 「2019지급결제보고서」(2020.3), 10면.

110) 한국은행, 「2019지급결제보고서」(2020.3), 10면.

111) 금융위원회 보도자료, 「핀테크 및 금융플랫폼 활성화를 위한 금융결제 인프라 혁신 방안」(2019.2.25.), 6면.

(1) 주요내용

2019년 12월 개통한 오픈뱅킹공동업무시스템은 기존 오픈플랫폼과 다음과 같은 차이가 있다. 먼저 이용기관을 중소기업체로 제한하지 않고 모든 핀테크업체와 은행으로 확대하였다. API 제공기관을 기존 16개 은행에서 2개의 인터넷전문은행을 추가하였다. 한편 오픈뱅킹공동업무시스템 이용수수료를 기존의 1/10 수준으로 인하하여 이용기관의 부담을 완화하였다. 이용기관이 확대된 데 대응하여 시스템 안정성을 높이고 보안을 강화하는 등 운영방식을 개선하였다. 오픈뱅킹공동업무시스템을 이용하기 위해서는 종전 오픈플랫폼과 같이 이용기관의 사업모델에 대한 이용적합성 심사를 거친 후 기능테스트 및 보안점검을 마쳐야 한다.

우리나라 오픈뱅킹은 외국과 달리 공동형 플랫폼을 구축하고,¹¹²⁾ 조회형 API뿐만 아니라 입출금 기능의 실행형 API까지 제공하고 있다.¹¹³⁾ 따라서 핀테크업체는 원활한 금융서비스 시장 진입이 가능해지고, 은행도 오픈뱅킹을 차별화된 서비스 제공 기회로 활용할 수 있을 것으로 보인다. 또한 금융소비자의 편익도 증대될 것으로 기대되며, 향후 오픈뱅킹이 원활하게 운영되기 위해서는 사이버·운영리스크 관리, 망 구성의 효율적 정비 등이 필요할 것이다.

(2) 오픈 파이낸스를 향한 오픈뱅킹 고도화 추진¹¹⁴⁾

현재 은행 위주의 참가 금융회사를 확대하여 상호금융, 저축은행, 우체국 등 제2금융권 추가 참여여부를 검토하고 있으며, 예·적금 등 보유자산 측면 조회·이체에 한정된 API 기능을 다양화(예) 종합자산관리서비스를 위해 대출·연금 관련 API 기능 추가 등 검토)하는 방안을 검토되고 있다. 한편 모바일·인터넷 외 ATM 기기, 점포 등 오프라인 채널을 이용한 오픈뱅킹 서비스 허용을 검토한다.

또 제도 간 연계도 중시하여 마이데이터 산업 도입 등 새로운 금융 산업 제도 도입에 따른 영향 분석 및 시너지 창출 방안을 모색하며, 소비자 편익 확대를 위하여 오픈뱅킹을 통한 휴먼계좌 활성화, 가상계좌 등 이용가능 계좌 확대 등 이용자 편의성 제고를 추진한다.

(3) 오픈뱅킹 안정성 확보¹¹⁵⁾

전자금융거래법 개정을 통해 오픈뱅킹의 법적 근거를 마련하고, 표준화된 자금이체 기능(API) 제공 의무화, 결제사업자에 대한 수수료 등 불합리한 차별 금지 등을 법률에 명시한다. 금융 인프라로서 오픈뱅킹의 신뢰성·안전성을 확보하기 위해 글로벌 수준의 관리·감독이 가능한 법제도적 기반 마련한다.

112) 오픈뱅킹 이용기관은 시스템 접속만으로 전체 참가은행(18개)과 연결되어 모든 은행의 결제망을 이용한다. 금융위원회 등, 「오픈뱅킹 전면시행」(2019.12.18.), 4면.

113) 이체, 조회 관련 핵심 금융서비스를 6개 API로 제공한다. 금융위원회 등, 「오픈뱅킹 전면시행」(2019.12.18.), 4면.

114) 금융위원회 등, 「오픈뱅킹 전면시행」(2019.12.18.), 17면.

115) 금융위원회 등, 「오픈뱅킹 전면시행」(2019.12.18.), 17면.

(4) 금융회사의 빅데이터 활용

최근 신용정보법 개정 추진과 오픈뱅킹의 전면시행 등에 따라 금융회사가 빅데이터를 활용할 수 있는 제도적 환경이 개선되고 있다.¹¹⁶⁾ 금융·통신·유통(전자상거래 포함)등 다양한 분야 업체들과의 제휴를 통해 그동안 비식별 조치 가이드라인에 대한 법적 근거가 부족하다는 이유로 원활히 진행되지 못한 이종(異種)정보집합물 간 결합을 적극 시도할 수 있는 환경을 조성되어야 하며, 신용정보법 개정을 통해 관련 체계를 정비해나가야 할 것이다.¹¹⁷⁾

국내에 규제 샌드박스¹¹⁸⁾가 허용되고 오픈뱅킹이 확산되면 자신의 핵심 기술이나 아이디어를 실험할 수 있는 테스트베드가 만들어지고 고객 데이터를 이용할 수 있게 되므로 이러한 환경변화에 선제적으로 대응할 수 있어야 할 것이다.¹¹⁹⁾ 또 데이터의 이동통로가 되는 오픈 API의 경쟁력을 제고하고 데이터의 전달 및 활용 과정에서 발생할 수 있는 컴플라이언스 리스크를 철저히 관리해야하며, 오픈뱅킹, 마이데이터산업의 활성화 과정에서 발생할 수 있는 개인신용정보의 유출 및 오남용방지를 위해 내부 관리체계를 강화하고 사고 발생 시 이해관계자 간 법적 책임관계 등에 대해서도 대응할 필요가 있다.¹²⁰⁾

2) 스테이블코인(stablecoin) 및 중앙은행 디지털화폐(CBDC)

CBDC란 중앙은행이 전자적 형태로 발행하는 새로운 화폐를 말한다.¹²¹⁾ 최근 ‘리브라(Libra)’ 발행 계획 발표 이후 CBDC에 대한 논의가 활성화되고 있다. 일부 특수한 환경에 처한 국가들이 CBDC 발행을 적극 검토하고 있다.¹²²⁾

(1) 주요내용¹²³⁾

CBDC에 대한 국제적 논의는 2019년 6월 페이스북의 리브라 발행계획 발표를 계기로 확산되기 시작했다. 특히 중국인민은행이 조만간 CBDC를 발행할 것이라는 시장의 기대가 확

116) 서정호, “금융회사의 빅데이터 활용역량 강화를 위한 과제”, 「금융브리프」 제29권 제1호(한국금융연구원, 2020) 10면.

117) 서정호, 위의 글, 11면.

118) 2018년 12월에 혁신적 금융서비스의 실험을 허용하기 위해서 규제특례를 적용할 수 있는 법적 근거 마련을 위해 ‘금융혁신지원특별법’이 제정되었다.

119) 오세경, 앞의 글, 70면.

120) 서정호, 앞의 글, 12면.

121) “A CBDC is a digital form of central bank money that is different from balances in traditional reserve or settlement accounts.”(BIS(2018.3), 「Central bank Digital Currencies」. 홍경식, “지급결제 환경변화와 중앙은행의 정책방향”, 2019년 한국은행·한국지급결제학회 공동주최 지급결제제도 컨퍼런스(2019. 10.29.), 31면.

122) 홍경식, 위의 글 31면. 특히 인구가 적고 현금이용이 크게 감소하거나 경제주체들의 금융서비스에 대한 접근성이 낮은 일부국가들이 CBDC발행을 적극적으로 검토하면서 관련 논의가 더욱 진전되고 있다. 한국은행, 「중앙은행 디지털화폐」 (한국은행, 2019.1), 11면.

123) 한국은행, 「2019지급결제보고서」 (2020.3), 14면.

산되면서 주요국의 CBDC 발행논의가 더욱 활성화되었다. 유럽에서도 CBDC에 대한 논의가 활발히 진행되고 있다. 2019년 10월 독일 은행연합회는 유럽지역에서 사용할 디지털화폐가 필요하다는 취지의 입장문을 발표하였으며, 2019년 11월 EU 의장국인 핀란드는 유럽중앙은행(ECB)이 공공디지털화폐 발행을 고려해야 한다는 내용의 제안서를 EU의회에 제출하였다. 미국, 일본 등 의 중앙은행은 당분간 CBDC 발행계획이 없으나 CBDC 발행이 금융시스템에 매우 중대한 변화를 초래할 수 있는 만큼 이에 따른 여러 편익과 과제들을 평가·분석하는 데 집중하고 있다고 밝혔다.

<그림12> CBDC의 잠재 편익과 과제¹²⁴⁾

편익	현금 관리비용 절감, 금융포용 증진, 결제시스템의 경쟁 및 시장규율 제고, 새로운 민간 디지털화폐에 대응, 분산원장기술 지원, 통화정책의 유효성 제고 등
과제	은행 부문의 탈중개화, 뱅크런 위험, 중앙은행의 B/S 확대, 통화대체(dollarization) 등에 따른 국제금융시스템에 미치는 영향, 중앙은행의 운영리스크 등

자료: Central Bank Digital Currencies: 4 Questions and Answers (IMF, 2019.12월)

(2) 정책방향¹²⁵⁾

선진적인 지급결제 인프라, 다양한 지급수단 발달로 CBDC 발행 필요성이 거의 없다.¹²⁶⁾ 스테이블코인(stablecoin)은 기존 암호자산 과 달리 통화, 상품 등을 기초자산(underlying asset)으로 연계하여 가치 안정성을 높인 민간 발행 암호자산을 말한다. 비트코인 등 기존 암호자산이 높은 가격변동성으로 인해 지급수단 으로 활용되는 데 한계를 보임에 따라 2019년 중 스테이블코인의 발행 움직임이 활발하게 진행되었다. 특히 2019년 6월 페이스북이 리브라(Libra)의 발행계획을 발표하면서 글로벌스테이블코인(global stablecoins)이 크게 주목받기 시작했다.

스테이블코인은 암호자산의 가격변동성을 완화 하고 암호자산에 대한 접근성, 편의성 등도 개 선하였다. 이에 따라 보다 빠르고 저렴하며 포용적인 해외송금 등이 가능할 수 있다. 특히 페이스북과 같은 빅테크기업이 발행하는 글로벌 스테이블코인은 대규모 고객을 기반으로 지급 서비스를 빠르게 확장할 수 있는 잠재력을 가진 것으로 평가된다. 그러나 스테이블코인에 적용되는 기술이 안전 성 측면에서 아직 입증되지 않은 초기 단계인 데다, 법적 근거, 개인정보보호, 자금세탁방지 등과 관련한 법·규제·감시 측면에서 많은 우려가 제기되고 있다.

124) 한국은행, 「2019지급결제보고서」 (2020.3), 14면.

125) 한국은행, 「2019지급결제보고서」 (2020.3), 13면.

126) 홍경식, 앞의 글, 32면.

이에 국제기구 및 각국 정책 당국들은 스테이블코인에 대한 신중한 검토가 필요하다는 입장을 표명하며 감독·규제 원칙 및 기준 마련을 위해 노력하고 있다.

CBDC에 관한 법률문제는 한국은행법이나 금융관련법규, 형법 등 광범한 법 영역에 걸쳐 있으며 CBDC를 발행할 때 법적 검토가 필요할 것이다. 이러한 CBDC발행여부부터 발행한 경우 실무적인 과제 등에 관한 논의뿐만 아니라 통화기능이나 중앙은행화폐와 민간은행 화폐와의 관계성의 문제 등도 고찰되어야 할 것이다.

<그림13> CBDC관련 법률적 검토¹²⁷⁾

CBDC 관련 법률적 검토		
	구분	검토 결과
일반 사항	■ 법화성	- CBDC는 디지털 형태의 중앙은행 화폐이므로 법화성을 부여하기 위해 「한국은행법」을 개정할 필요
	■ 발행의 법적 근거	- 「한국은행법」 제49조를 CBDC 발행의 법적 근거로 보는 견해가 있으나, CBDC 구현방식의 특수성, 한국은행권을 지폐(紙幣)로 보는 일반의 인식, CBDC 발행근거 관련 논란 방지 등을 위해 근거조항을 별도로 마련할 필요
	■ 이자 지급 및 마이너스 금리 부과	- CBDC에 이자를 지급하거나 마이너스 금리를 부과하는 방안은 현행 법체계상 법적 근거를 찾기 어렵거나 헌법상 기본권 침해 논란을 야기할 수 있으므로 관련 조항 신설 등을 통해 법적 근거를 마련할 필요
직접 운영 시	■ 한국은행과 민간 간의 거래 제한	- 직접운영 방식으로 CBDC 도입시 「한국은행법」 제79조를 개정할 필요가 있다는 견해가 있으나, CBDC 도입시 신설될 CBDC 계좌·전자지갑 조항이 제79조 적용 예외사유에 해당할 수 있으므로 개정할 필요가 없다는 주장도 가능
간접 운영 시	■ CBDC계좌 관리 위임	- 은행 등에 CBDC계좌 관리 등을 위임하는 방식으로 CBDC를 도입하는 경우 CBDC의 원활한 도입·운영을 위해 위임에 관한 법적 근거를 마련할 필요
	■ CBDC준비금 및 지급준비금	- CBDC준비금은 CBDC가 법화로서 무제한 총응답될 수 있도록 뒷받침하기 위한 제도적 장치로 지급준비금과는 법적 성격을 달리하므로 CBDC 준비금 조항을 「한국은행법」의 발권 관련 부분에 신설할 필요
금융법규 관련 사항	■ 예금자 보호법 적용 여부	- CBDC는 제도 특성상 은행예금과 달리 파산 등에 따른 지급 불이행 사태가 발생하지 않는 점 등을 고려할 때 「예금자보호법」을 적용할 필요성이 없을 것으로 판단
	■ 전자금융거래법 적용 여부	- 단일원장-간접운영방식으로 CBDC를 구축·운영할 경우 CBDC를 안정적·효율적으로 운영할 수 있도록 「전자금융거래법」에 CBDC 및 한국은행 관련 내용을 포함시키는 방안을 검토할 필요
	■ 은행 건전성 규제	- 「은행법」 등 감독법규상 건전성 규제 관련 조항은 CBDC 도입에 대한 은행의 효과적인 대응을 제약하는 요소로 적용할 수 있으므로 관련 법규 개정 필요성 등을 사전에 면밀히 점검할 필요
기타	■ 개인정보보호	- CBDC 운영과정에서 개인정보, 금융거래 정보 등이 한국은행에 집중되면서 공한 남용, 개인정보 침해 등의 문제가 발생할 수 있으므로 이를 방지할 수 있도록 「한국은행법」 등 관련 법률을 정비할 필요
	■ 분산원장방식으로 도입시 고려사항	- 분산원장방식으로 CBDC를 도입하는 경우 전자지갑, 거래검증기관 등과 같은 특별한 제도적 장치의 도입운영이 요구되므로 이와 관련한 주요 사항을 법제화할 필요

127) 한국은행, 「중앙은행 디지털화폐」, 74면.

3) 핀테크 지급결제·송금관련 규제준수·컴플라이언스

(1) 금융권 레그테크(RegTech)

규제(Regulation)와 기술(Technology)의 합성어로 규제 및 컴플라이언스(준법 및 내부통제)의 요구사항을 효율적이고 효과적으로 해결하기 위한 새로운 기술의 사용을 말한다.¹²⁸⁾ IT기술을 활용하여 규제업무를 자동화하는 기술이다. AI, 블록체인, 빅데이터 분석 등 정보통신기술을 실시간 활용하여 금융당국의 규제에 대해 효율적으로 대응한다.¹²⁹⁾ ‘핀테크(Financial Technology)’는 송금, 대출, 무역 등 금융기관과 고객 간 बैं킹 서비스에 대해 첨단 기술을 적용하는 것을 기반으로 발전한 반면, ‘레그테크’는 금융사 내부 업무에 초점을 두는 것이 차이점이 있다.¹³⁰⁾

<그림14> 레그테크의 특징과 효과¹³¹⁾

< '레그테크' 의 특징과 효과 >	
① 복잡한 데이터를 유연하게 처리	① 금융시장 안정
② 빅데이터를 이용한 뛰어난 분석력	② 금융소비자 보호
③ 계획 수립·실행에 대한 통합 관리	③ 내부통제 기능 및 통찰력 향상
④ 새로운 규제에 대한 신속한 반응	④ 통제비용 감축

자료 : Deloitte Ireland '16 report, 「Is Regtech the new Fintech?」
EY '16 report, 「Innovating with RegTech」

핀테크 혁신으로 금융기관들의 컴플라이언스업무도 IT기술을 접목하여 규제업무에 대한 부담을 완화하고 또한 정확하고 효율성을 높이는 방향으로 발전할 필요가 있다.¹³²⁾ 현재 금융회사는 규제준수 점검·관리에 대부분 수작업으로 많은 시간과 인력 등이 소요되고 있어 보안규제 준수 업무의 자동화·효율화가 필요하다.¹³³⁾ 전자금융거래법, 신용정보법, 개인정보보호법, 정보통신망법, 정보통신기반보호법 등 국내 금융보안 규제 및 가이드가 60종을 상회할 정도로 복잡·다양하며, 감독당국은 현장방문 없이 규제 준수 상황을 상시 모니터링할 수 있는 체계를 마련하여 감독 부담을 완화할 필요가 있다.¹³⁴⁾

금융위원회는 금융회사, 핀테크 기업 등의 금융규제 준수를 지원하기 위한 레그테크 접목 분야 확대 및 활성화를 추진하고 있다.¹³⁵⁾ 금융보안원에서 운영 중인 금융회사가 보안 관련 규제를 준수하고 있는지 자동으로 확인할 수 있는 금융보안 레그테크 플랫폼에 AI 기술 시범적용하고, 자금세탁방지(AML), 고객확인(KYC : Know Your Customer) 등 레그테크 적용

128) 권오신·배기현, “핀테크 활성화를 위한 레그테크 발전방안”, (금융결제원, 2019.8.21.), 2면.

129) IBK경제연구소, 「금융산업의 혁신 성장을 지원할 『레그테크』」 (2018.3), 1면.

130) IBK경제연구소, 「금융산업의 혁신 성장을 지원할 『레그테크』」 (2018.3), 1면.

131) IBK경제연구소, 「금융산업의 혁신 성장을 지원할 『레그테크』」 (2018.3), 1면.

132) 권오신·배기현, 앞의 글, 4면.

133) 권오신·배기현, 앞의 글, 4면.

134) 권오신·배기현, 앞의 글, 4면.

135) 금융위원회, 「금융위원회 2020년 업무계획 중 핀테크·디지털금융 혁신과제」 (2020), 9면.

이 가능 분야에 AI 도입 방안을 검토하고 있다. 금융회사의 법규준수 및 감독·검사 효율화를 위한 레그테크 분야의 지원방안을 마련하고 있다.¹³⁶⁾ 또한 금융감독원은 “핀테크(FinTech) - 레그테크(RegTech) - 셉테크(SupTech)로 이어지는 혁신 생태계를 조성하겠다.”고 발표(2018년 9월)¹³⁷⁾하였다.

(2) 레그테크 플랫폼 구축

금융보안원은 금융보안 규제관련 업무를 효율적으로 처리할 수 있도록 금융권 공동 레그테크 플랫폼을 구축하고, 2019년 1월 금융보안 레그테크 서비스 본격시행하고 있다.¹³⁸⁾ 최근 금융분야에 관한 규제가 복잡하고 고도화함에 따라 각 금융기관은 자금세탁방지를 구축하는 등의 규제에 대응하거나 컴플라이언스 리스크 관리에 박대한 시간과 노력을 들이고 있는 상황이다. 레그테크·셉테크가 주목받는 배경에는 이러한 관리에 관련한 비용을 삭감하고 업무 생산성이 높은 업무에 대한 집중을 도모하려고 하는 금융기관측의 요구와 기술활용에 의한 효과적이고 효율적인 규제업무의 촉진을 꾀하려고 하는 담당기관 측의 요구가 있다.¹³⁹⁾

국내 실정에 맞는 레그테크 생태계를 조성하기 위해서는 레그테크 생태계의 당사자인 금융당국, 금융회사(핀테크회사), 레그테크IT회사와 학계 전문가 등과의 지속적인 협의가 필요하다.¹⁴⁰⁾ 레그테크 플랫폼은 감독당국과 금융기관 모두의 이익을 위한 측면을 고려해야 성공적인 출발과 지속적인 운영이 가능할 것이고, 개발에 앞서 관련된 데이터들을 집중화시키는 외형적인 변화뿐 아니라, 불요불급한 행정절차나 데이터를 과감히 생략하거나 자동화하여 업무효율을 개선하는 기회가 될 수 있도록 프로세스를 개선하는 노력도 병행할 필요가 있다.¹⁴¹⁾ 앞으로 금융당국과 피감기관 간의 업무 연계에 관한 충분한 노하우를 갖고 플랫폼구축을 할 수 있도록 노력해나가야 할 것이다.

IV. 맺는 말

136) 금융위원회, 「금융위원회 2020년 업무계획」(2020.2.19.), 36면.

137) 금융감독원, 「금융감독원, 아시아권에서 레그테크를 선도하기 위한 시동을 걸다」(2018.10.5.).

138) 금융위원회, 「금융위원회 2020년 업무계획 중 핀테크·디지털금융 혁신과제」(2020), 9면.

139) 梅澤 拓/九本 博延, “デジタルプラットフォームの法律問題(第11回・完)プラットフォーム事例研究(5)情報銀行・RegTech/SupTechプラットフォーム” 「NBL」 No.1151 (商事法務, 2019) 57頁.

140) 권오신·배기현, 앞의 글, 32면.

141) 권오신·배기현, 앞의 글, 32면.

[만찬장소 안내]

◇ 장소 : 차이나플레인 (전경련회관 지하1층)

◇ 전화 번호 : 02-2055-4500

하계학술대회 폐회 후 행사장 지하 1층에 만찬이 준비되어 있습니다.

◇ 약도

