

한국상사법학회 동계학술대회

# 21세기 금융의 새로운 동향과 법적 과제

---

- ◆ 일시 : 2018. 2. 23. (금) 13:30 – 18:00
- ◆ 장소 : 동국대학교 법학관
- ◆ 주최 : (사)한국상사법학회, 부산대학교 법학연구소,  
동국대학교 비교법문화연구원



# 한국상사법학회 동계학술대회 안내

- ◆ 대 주 제 : 21세기 금융의 새로운 동향과 법적 과제
- ◆ 일 시 : 2018. 2. 23. (금) 13:30 - 18:00
- ◆ 장 소 : 동국대학교 법학관
- ◆ 주 최 : (사)한국상사법학회, 부산대학교 법학연구소, 동국대학교 비교법문화연구원

## ◆ 세부일정

- 등 록 : 13:00 - 13:30
- 개회식 및 정기총회 : 13:30 - 14:10  
 <단체사진촬영 및 Coffee break (14:10-14:30)>
- 학술대회 : 14:30 - 18:00

## 【학술대회 일정】

전체사회 : 김이수 교수(부산대)

세션	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
제1주제 14:30-15:20	김문재 교수 (경북대)	약속어음제도의 현상과 과제	김선정 교수 (동국대)	정영진 교수 (인하대)	장정애 교수 (아주대)
제2주제 15:20-16:10	오상민 변호사 (하나자산신탁)	부동산 신탁실무에서 개정 신탁법 적용의 한계	송종준 교수 (충북대)	안성포 교수 (전남대)	김태진 교수 (고려대)

Coffee break (16:10-16:20)

제3주제 16:20-17:10	정경영 교수 (성균관대)	암호통화(cryptocurrency)의 본질과 스마트계약(smart contract)에 관한 연구	김순석 교수 (전남대)	김홍기 교수 (연세대)	이병목 팀장 (한국은행)
제4주제 17:10-18:00	김정연 교수 (인천대)	자본시장법상 영업행위 규칙의 사법(私法)적 의미에 관한 연구	김효신 교수 (경북대)	안수현 교수 (한국외대)	권재열 교수 (경희대)

- 폐회식 및 만찬 (18:00 - 20:30)



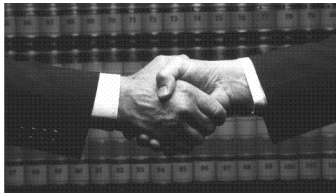
## 목 차

- 약속어음제도의 현상과 과제 ..... 1  
김문재 교수 (경북대)
- 부동산 신탁실무에서 개정 신탁법 적용의 한계 ..... 29  
오상민 변호사 (하나자산신탁)
- 암호화폐(cryptocurrency)의 본질과 스마트계약(smart contract)에 ... 51  
관한 연구  
정경영 교수 (성균관대)
- 자본시장법상 영업행위 규칙의 사법(私法)적 의미에 관한 연구 ..... 77  
김정연 교수 (인천대)



# 약속어음제도의 현상과 과제

김문재







# 약속어음제도의 현상과 과제

김문재\*

## [목 차]

I. 들어가는 말
II. 약속어음제도의 운영 현황과 분석
1. 연간 및 1일 어음평균 교환 장수 및 평균액 현황
2. 결제수단별 연간(2015-2017) 거래대금 결제 및 부도 현황
3. 하도급 대금의 현금(현금성 포함) 및 어음 결제비율 현황
III. 약속어음제도의 명암
1. 약속어음제도 폐지론과 존치론의 주요 근거
2. 약속어음제도에 대한 기존의 개선방안과 그 한계
IV. 약속어음제도 개선을 위한 추가적 개선방안
1. 상환청구권 없는 팩토링(채권매입업) 제도의 도입 여부
2. 어음만기의 단축문제
3. 부도어음에 대한 형사처벌 도입
V. 맺는 말

### I. 들어가는 말

2017년 5월, 현 정부가 들어서면서 약속어음제도의 폐지가 경제계의 화두로 떠올랐다. 대통령의 정책공약이며, 최근 대통령은 이를 재확인하였다. 이에 따라 정부는 최근 ‘약속어음 단계적 폐지 기반구축을 위한 테스크포스(TF)’를 구성하고 본격적 활동에 돌입하였다. 핵심은 약속어음제도를 중·장기적으로 폐지하는 것이다. 즉 “전자어음으로의 일원화-대기업의 중소기업에 대한 어음결제 폐지-약속어음제도 폐지”의 로드맵이 조만간 발표될 것으로 예상된다<sup>1)</sup>.

약속어음제도의 폐지 주장은 과거에도 있었다. IMF 사태로 인하여 어음부도가 급증하자 자금압박과 연쇄부도의 직격탄을 맞은 중소기업의 강력한 요구에 의하여, 1998년 5월 약속어음제도의 폐지를 주된 내용으로 하는 ‘어음법 중 개정 법률안’이 의원입법으로 제출된 바 있다. 그러나 이 법안은 약속어음제도의 문제점을 본질적으로 해결하지도 못하면서, 오히려 경제적 혼란만을 가중시킬 것이란 인식이 팽배하면서 입법화되지 못하였다.

그러나 국내경제의 현실은 기업 자금사정의 악화와 약속어음의 비중이 높은 결제관행, 높은 어음부도율에 의한 기업의 연쇄부도의 초래라는 부정적 현상이 약속어음으로부터 비롯되었다는 굴레를 벗어나기 어렵게 하고 있다. 특히 대기업들이 하도급업체에 대하여 구매대금의 현금결제를 기피하고, 장기로 된 만기의 약속어음을 지급함으로써 중소기업의 자금난을 가중시키는 주범으로 낙인찍히고 있다.

그렇다고 하여, 약속어음제도를 정녕 폐지하여야 하는가? 폐지하면 과연 기업간 결제의 부

\*경북대학교 법학전문대학원 교수(kmoonh@knu.ac.kr)

1) 조선비즈, [2018 경제정책] 2017. 12. 27.자

정적 현실이 순조롭게 해결되고, 중소기업은 자금조달의 어려움에서 벗어날 수 있는가? 사적 자치의 원칙 아래 수백년 전부터 형성되고, 국가간 사용량의 차이는 있지만 세계적으로 입법화가 되어 있는 약속어음제도를 폐지한다는 것이 과연 세계화의 흐름에 동참하여야 할 우리 경제가 취할 태도라고 볼 수 있는가? 그렇다고 단언하기 어렵다. 따라서 본고는 약속어음제도의 폐지 주장이 들불처럼 일어나고 있는 시대적 환경<sup>2)</sup>을 맞이하여, 위와 같은 의문점들에 대한 개인적 견해와 그 개선방안을 제시하여 보고자 한다.

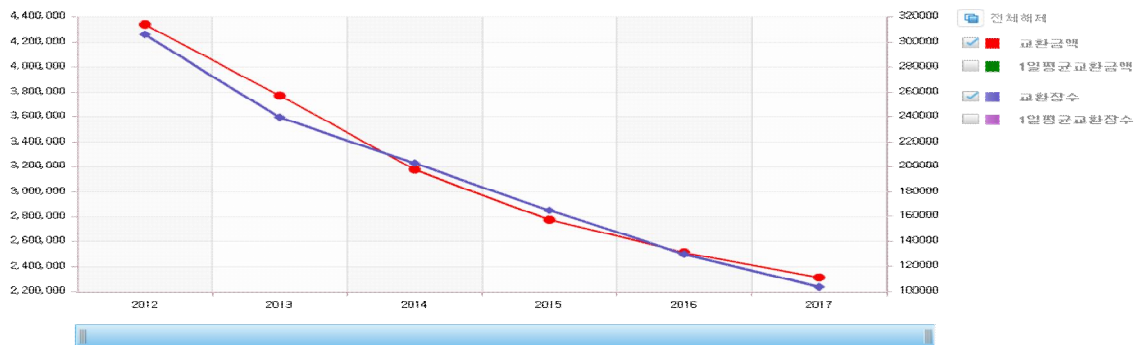
## II. 약속어음제도의 운영 현황과 분석

### 1. 연간 및 1일 어음평균 교환 장수 및 교환금액 현황

IMF 사태 이후 1998년 어음폐지법안이 의원입법으로 제출되기에 이르자, 중소기업의 보호를 위하여 어음사용량 자체의 감소 및 현금 또는 현금성 결제를 요구하는 경제계 및 이해관계자들의 요구가 매우 강하게 나타났다. 이에 따라 정부 주도로 도입된 여러 가지 어음대체제도 등의 개선방안은 약속어음 사용량의 획기적인 감소와 더불어 현금성 결제의 비중이 괄목할 정도로 증가하는 긍정적 효과를 보였다.

아래 표<sup>3)</sup>는 최근 우리나라의 연간 및 1일 어음결제(전자어음을 포함)의 동향을 나타낸 것이다. 이를 분석해 보면, 연간 어음교환장수 및 교환금액의 감소가 실증적으로 입증되고 있으며, 1일 교환금액과 교환장수도 동일한 현상을 보이고 있다. 금융결제원에 따르면, 약속어음 일평균 결제규모는 2013년 7조 2,120억원, 2014년 5조 2,830억원, 2015년 3조 2,810억원, 2016년 2조 7,920억원 등 매년 급감하고 있다<sup>4)</sup>. 이러한 현상은 앞으로도 계속될 것이며, 대기업과 중소기업의 상생발전이라는 시대적 사명에 대한 인식과 핀테크 등 현금성 결제의 지속적 증가 현상에 비추어 더욱 어음결제는 축소될 것으로 전망된다.

[연간 평균교환금액 및 교환 장수 현황](단위: 10억원, 천장)

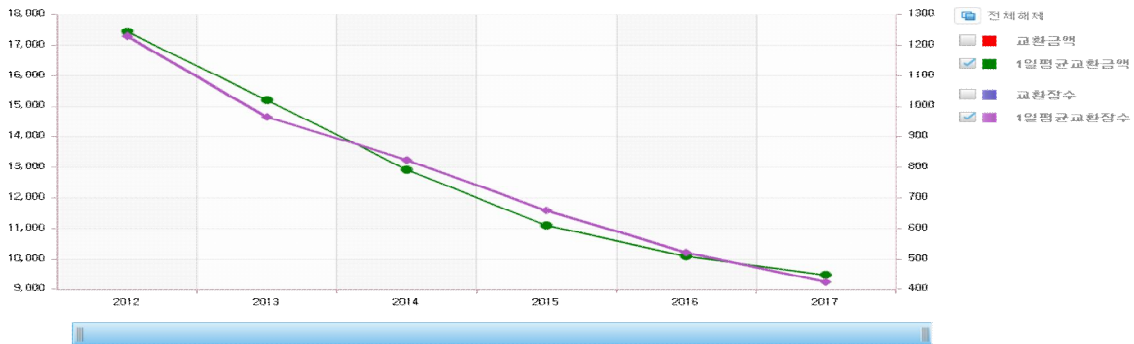


2) 2016년 7월 중소기업중앙회가 판매대금으로 어음을 수취하는 중소기업 500곳을 대상으로 조사한 결과에 따르면, 어음제도의 단계적 폐지가 54.4%, 즉시 폐지가 18.6%, 현행 유지가 27%로 나타났다. 또한 어음제도의 폐지에 찬성하는 이유(복수 응답)로는 결제기일 장기화로 인한 자금운영의 애로가 78.1%, 어음부도로 인한 자금 미회수가 58.1%, 할인수수료 비용 과다가 26.0%로 나타났다(한국일보, 2017. 5. 24.자).

3) 한국은행, 경제통계시스템(2018. 1.)

4) 한국일보, “중소기업 피말리는 약속어음, 단계적으로 없앤다”(2017. 5. 25.자).

[1일 평균교환금액 및 교환 장수 현황](단위: 10억원, 천장)



2016년 중 어음과 수표 결제규모(총 5,336조원)는 일평균 21,6조원으로서, 전년도에 비하여 5.3% 감소하였다. 특히 어음과 수표의 종류별 결제규모<sup>5)</sup>를 살펴보면, 자기앞수표의 사용량과 약속어음과 당좌수표의 사용량이 매년 감소하고 있지만, 전자어음 사용량은 증가하고 있음을 알 수 있다. 이러한 현상은 2000년대 이후 정부가 적극적으로 추진하여 온 어음제도 개선방안에 힘입은 바 크다. 또한 2004년 전자어음법이 제정되고, 동법의 개정에 의하여 전자어음을 의무적으로 사용하여야 하는 기업(자산 10억원 이상)이 크게 증가한 것에 기인한다.

[어음·수표의 일평균 결제규모](단위 : 십억원, %)

	2014	2015		2016		연간 (증감률)
		연간	(증감률)	상반	하반	
자기앞수표	2,514	2,497	(-0.7)	2,134	2,080	2,107 (-15.6)
정액권	313	267	(-14.7)	233	208	220 (-17.4)
(10만원권)	94	73	(-22.3)	61	51	56 (-23.0)
(100만원권)	216	192	(-11.2)	171	155	163 (-15.2)
비정액권	2,202	2,230	(1.3)	1,901	1,873	1,886 (-15.4)
약속어음 등	19,398	17,975	(-7.3)	17,720	16,612	17,154 (-4.6)
(약속어음)	5,283	3,281	(-37.9)	2,867	2,719	2,792 (-14.9)
(당좌수표)	13,469	13,470	(0.0)	13,571	12,512	13,031 (-3.3)
(전자어음) <sup>1)</sup>	495	1,093	(121.0)	1,159	1,261	1,211 (10.8)
기타증서 <sup>2)</sup>	2,501	2,347	(-6.2)	2,297	2,388	2,343 (-0.2)
합 계	24,414	22,818	(-6.5)	22,151	21,080	21,604 (-5.3)

주 : 1) 금융중개지원대출 담보용 전자어음 제외

2) 우편환증서, 콜자금결제통지서, 유가증권원리금영수증 등

## 2. 결제수단별 연간(2015-2017) 거래대금 결제 및 부도 현황

### 2.1. 결제수단별 결제 현황

아래 표(자료출처 : 중소기업중앙회 통계시스템)는 현금과 현금성 결제성 결제를 제외한 전국과 서울에서 사용된 최근 3년간 각 결제수단별 결제 현황이다. 전체적으로 분석하면, 전자어음을 포함한 어음 전체의 사용량이 매년 급감하는 현상에 발맞추어, 종이약속어음의 사용량

5) 한국은행, 보도자료(2016년 중 지급결제동향, 2017. 3. 2.).

역시 매년 급감하는 긍정적 현상을 나타내고 있다. 이는 각 어음류 결제의 감소분을 현금성 결제의 증가로 대체되고 있다는 긍정적 신호로 판단된다.

특히 전자어음의 사용량 증가를 유의할 필요가 있다. 2004년 전자어음법의 도입으로 시작된 전자어음은 매년 급속한 성장세를 보이고 있다. 시행초기에는 기업의 세원노출이라는 현실적 문제에 봉착하여 사용빈도가 미미하였다. 그러나 2009년 5월 정부 주도로 전자어음법이 개정되어, '주식회사 외부감사에 관한 법률' 제2조에 따른 외부감사대상 주식회사<sup>6)</sup>에 대하여 전자어음의 의무발행을 실시하는 반시장적 교육책의 시행과 더불어, 2014년 4월 전자어음법 개정으로 인하여 자산 10억원 이상의 법인사업자도 전자어음을 의무적으로 사용할 것을 규정하였다(동법 시행령 제8조의2). 그 결과 이제 대부분의 사업자는 전자어음의 의무사용자 대상이 되게 되었고, 그만큼 종이약속어음의 사용량은 감소하여 약속어음의 결제비중은 미미하다고 할 수 있다. 다만 종이약속어음은 발행장수에 비하여 발행금액은 전자어음에 비하여 매우 많은 것을 볼 수 있는데, 이는 아직 대규모 거래에서 아직 종이어음의 결제금액이 크다는 의미이고, 이는 대기업의 결제방법이 약속어음에 의존하는 경향이 많음을 역설적으로 보여준다고 하겠다.

[2015년도 어음교환통계](단위 : 장, 백만원)

구분	전국		서울	
	장수	금액	장수	금액
합계	164,809,291	2,774,317,490	61,209,380	2,312,692,800
자기앞수표	159,910,595	462,272,318	59,549,511	182,636,779
가계 수표	1,097,453	3,655,173	358,986	1,298,911
당좌 수표	256,170	654,507,468	82,392	642,267,305
약속 어음	536,927	797,269,888	157,625	727,779,433
기타 증서	826,119	584,430,276	314,507	533,240,519
전자 어음	2,182,027	272,182,366	746,359	225,469,853

[2016년도 어음교환통계](단위 : 장, 백만원)

구분	전국		서울	
	장수	금액	장수	금액
합계	129,721,004	2,513,820,009	46,708,684	2,036,200,929
자기앞수표	125,347,591	379,541,060	45,309,942	134,547,613
가계 수표	920,544	3,091,202	279,041	1,032,574
당좌 수표	220,773	586,493,883	64,823	573,967,894
약속 어음	426,370	666,741,275	121,483	560,367,382
기타 증서	701,069	578,781,469	268,757	513,596,782
전자 어음	2,104,657	299,171,120	664,638	252,688,684

[2017년도 어음교환통계](단위 : 장, 백만원)

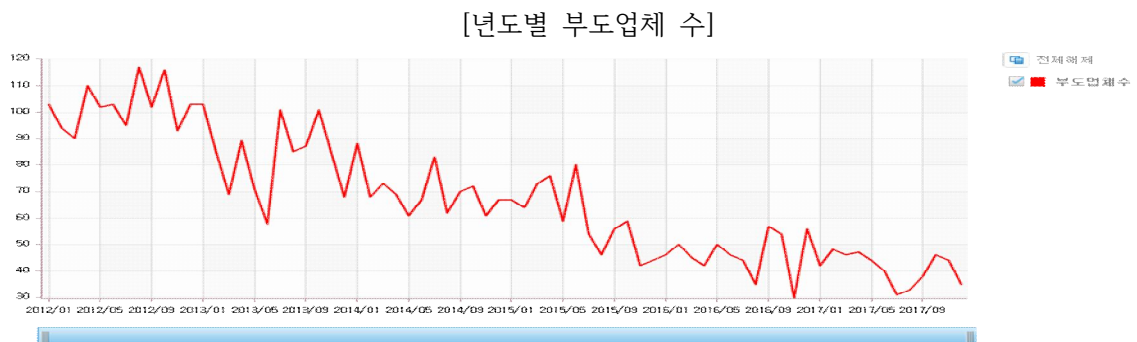
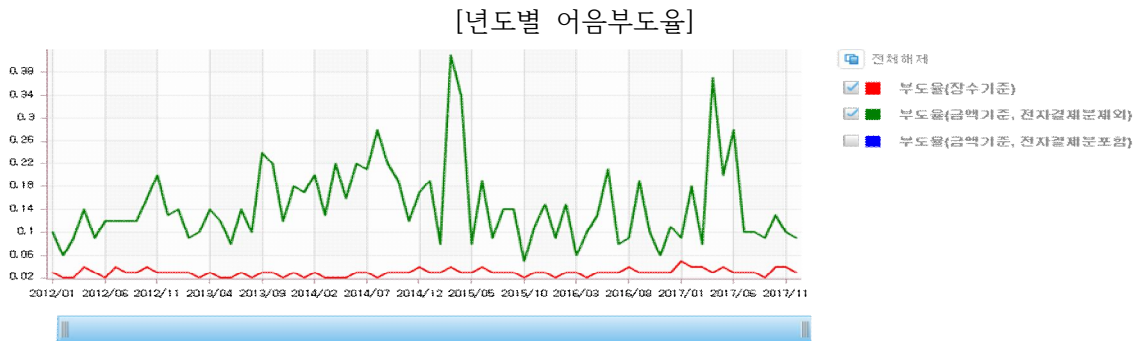
구분	전국		서울	
	장수	금액	장수	금액
합계	103,392,618	2,311,919,146	37,229,284	1,910,443,418
자기앞수표	99,295,401	344,338,654	35,862,439	120,622,124

6) 직전 사업연도말 자산총액이 100억원 이상인 주식회사 및 주권상장법인(동법 시행령 제2조)가 대상이 된다.

가계 수표	801,548	2,707,774	242,880	842,141
당좌 수표	190,189	362,032,508	53,949	345,498,504
약속 어음	367,209	593,668,238	112,437	550,588,366
기타 증서	607,385	675,952,418	257,464	606,727,620
전자 어음	2,130,886	333,219,555	700,115	286,164,664

## 2.2. 어음의 년도별 부도 현황

아래 표는 최근 5년간의 부도율과 부도업체 수를 나타낸 것이다. 기업부도의 지표로 활용되어 온 어음부도율을 보면, 0.02%-0.04%에서 변동하고 있다. 근래 세계경제의 개선국면이 눈에 띄게 나타나고 있으나, 국내 경제는 그 추세를 따르지 못한다는 우려가 크다. 그러나 당좌거래를 기준으로 하는 어음부도율의 변화는 그리 우려할 수준은 아니라고 보인다. 이는 전자어음의 활용이 크게 증대하고 종이어음의 사용이 현격하게 감소된 이유라고 분석된다. 또한 부도기업수도 매년 감소하는 추세에 있으며, 2017년에는 월평균 35개 정도에 그치고 있다.



## 3. 하도급 대금의 현금(현금성 포함) 및 어음 결제비율 현황

기업은 물품이나 용역을 제공하고 대금을 회수함으로써 거래가 완료된다. 대금 회수는 현금 이외에도 약속어음 등 다양한 결제수단으로 행해진다. 그러나 어떤 형태의 결제수단이라도 판

7) 그러나 이는 착시현상에 불과하고, 어음부도율은 기업부실을 반영하지 못하는 죽은 지표가 되었고, 오히려 기업대출 연체율을 통하여 부실 여부를 판단하여야 한다고 주장하는 진단도 유력하다.

매대금의 회수가 불가능하거나 회수비용이 과도하면 관련기업의 경쟁력은 저하될 수밖에 없다. 약속어음은 담보력이 취약한 중소기업의 단기 신용창출과 현금화의 수단으로 활용되기 때문에, 기업간의 자금유통과 생산활성화의 수단으로서의 역할을 수행함으로써 고속경제개발시대를 가능하게 한 주역이다. 그러나 발행업체의 대금지급의 지연 또는 부도 시 하청 중소기업의 자금난이나 연쇄도산의 주범으로 지목되고 있는 것이 현실이다.

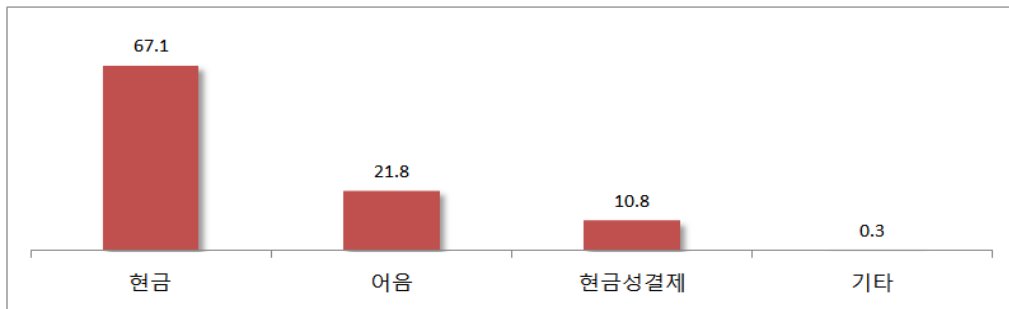
### 3.1. 현금 및 어음결제 비중

아래의 표에서 하도급대금에 대한 결제수단별 비중을 살펴보면, “현금”이 67.1%로 가장 높았고, “어음” (21.8%), “현금성결제”(10.8%) 순으로 나타난다<sup>8)</sup>. 하도급거래에서의 약속어음의 결제비중이 현재까지 상당히 유의미하게 높음을 알 수 있다. 정부의 어음발행량 감소를 위한 노력에도 불구하고, 현재까지 하도급거래에서의 구매기업(대기업)들의 인식전환이 미흡하다고 볼 수 있다.

그러나 이 통계는 중소기업벤처부가 작성한 2017년 중소기업 실태조사보고서(제조업, 건설업)의 통계와는 차이가 있다. 중기부의 통계는 제조업 126,766개 업체를 대상으로 조사한 바, 현금 및 현금성 결제가 93.7%이고, 어음결제가 6.3%로 나타나 있다. 건설업 9,415개 업체를 대상으로 조사한 바, 93.6%와 6.4%로 나타나 있다<sup>9)</sup>. 이러한 차이는 하도급업체의 어음결제 현황과 일반적인 구매기업의 어음결제 현황이 차이를 보이고 있다는 점을 암시한다.

[하도급대금 결제수단별 비중]

(N=500, 단위: %)



아래 표(공정거래위원회, 2015 하도급거래 서면실태조사)<sup>10)</sup>에서 나타나는 바와 같이, 보다 관심있게 보아야 할 것은 구매기업(대기업)으로부터 물품 등의 제조를 위탁받은 1차기업(원사업자)이 2차기업과 재위탁계약을 맺은 경우, 오히려 어음결제의 비중이 높고, 동시에 장기어음을 지급하는 경우도 많다는 점이다. 이는 현금결제력이 상대적으로 우월하고, 정부 및 감독기관으로부터 감시를 받는 대기업보다 하청기업의 차수가 내려갈수록 현금결제력이 감소하고 결과적으로 어음결제비중이 높아진다는 것을 의미한다. 그 결과 구매기업 전체에 비하여, 하도급거래에서의 어음결제 비중이 상대적으로 높은 것으로 나타나고 있다고 분석된다.

8) 중소기업중앙회, 2017 중소기업 제조업 하도급거래 실태조사, 30면.

9) 중소기업벤처부, 2017년 중소기업 실태조사보고서(제조업, 건설업).

10) 이용준, “대·중소기업 상생협력 촉진에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고서”(2017. 11.), 3-4면.

[하도급대금 지급수단별 비율] (%) (1차기업 → 2차기업)

구 분	하도급대금 결제방식				
	현금	어음	외상매출채권 담보대출	기타	
2015년	제조	51.2	22.6	12.5	13.7
	용역	82.9	6.1	1.9	9.1
	건설	79.8	9.4	5.9	4.9
	합계	<b>60.1</b>	<b>18.3</b>	<b>10.1</b>	<b>11.5</b>
2014년	54.8	20.1	14.3	10.8	

[1차기업 장기어음 지급업체] 비율 (%) (1차기업 → 2차기업)

구 분	60일 이하	60일 초과				
		소계	61일~90일	91일~120일	121일 이상	
2015년	제조	83.3	16.7	10.4	5.0	1.3
	용역	84.9	15.1	8.1	5.8	1.2
	건설	55.6	44.4	18.5	18.5	7.4
	합계	<b>82.4</b>	<b>17.6</b>	<b>12.8</b>	<b>6.8</b>	<b>1.8</b>
2014년	80.7	19.3	11.1	6.2	2.0	

그러나 아래의 표를 보면, 전체적으로 어음결제 비중이 매년 크게 감소함을 볼 수 있다<sup>11)</sup>. 이러한 현상은 그간 정부와 경제계의 노력과 인식변화로 인하여, 현금결제와 현금성 결제인 어음대체결제제도의 이용이 빠른 속도로 증가하고 있음을 보여준다. 특히 현금성 결제의 이용률 증가는, 한국은행이 금융기관의 대출취급실적에 대해 저리의 총액한도자금을 지원함에 따라 이용기업의 금융비용 부담이 상대적으로 줄어들었다는 점, 정부가 ‘조세특례제한법’에 따라 구매기업에게 일정액의 법인세 공제를 해줌으로써 기업들이 어음보다 관리비용이 절감되고 현금흐름의 면에서 편리하다는 인식이 확산되었기 때문이라고 분석된다.

<연도별 현금 및 어음 결제비율 추이(제조업, 원사업자 답변) >

(단위 : %)

구 분	'99년	'00년	'01년	'02년	'03년	'04년	'05년	'06년	'07년	'08년	'09년	'10년	'11년	'12년	'13년
현금 결제비율	41.0	58.5	64.4	39.9	38.2	41.2	45.9	47.3	46.2	43.7	38.6	40.7	56.7	41.8	40.5
어음 결제비율	59.0	38.0	18.8	18.6	17.0	15.7	10.9	9.2	4.6	5.2	6.1	4.8	5.0	8.9	10.3

### 3.2. 어음 수취기일과 만기

중소기업이 주장하는 더 큰 문제점은 납품기업이 구매기업으로 받는 어음의 수취기일이 장기이고, 이 어음의 만기가 상당히 장기로 되어 있다는 점이다. 즉 아래 표(응답자Base : 하도

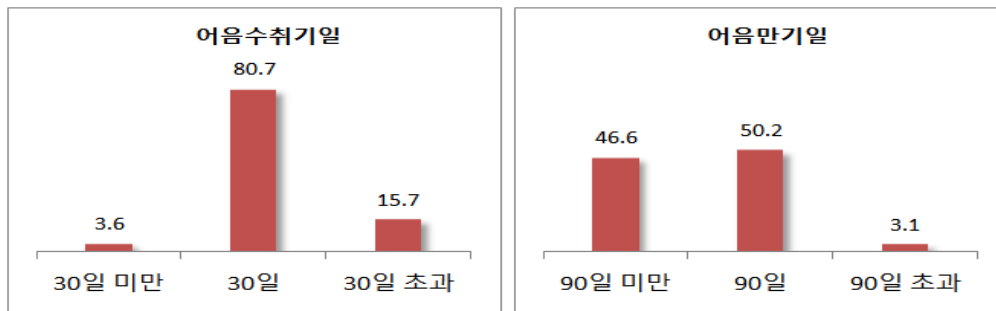
11) 공정거래위원회, “2013년 하도급거래 서면 실태조사 결과” 보도자료(2015. 5. 13.), 9면.

급대금에 대한 결제방식이 어음인 223개 업체)를 보면<sup>12)</sup>, 하도급대금 평균 어음수취기일은 “30일”이 80.7%로 가장 높았으며, “30일 초과”(15.7%), “30일 미만”(3.6%) 순으로 나타났고, 평균 34.44일로 나타난다. 또한 하도급대금 평균 어음만기일은 “90일”이 50.2%로 가장 높았으며, “90일 미만”(46.6%), “90일 초과”(3.1%) 순으로 나타났고, 평균 75.25일로 나타난다.

이를 합산하면 결국 납품기업이 구매기업으로부터 납품을 완료한 후 구매대금을 현금화하는 기간은 평균 109.69일로 나타난다. 따라서 대기업에 납품하는 중소기업의 자금경색은 그만큼 어렵다는 것을 나타낸다. 이는 대부분의 구매기업이 하도급법의 관련규정을 위반하고 있다는 현실을 보여주고 있다<sup>13)</sup>. 이러한 현상은 기업규모를 불문하고 상당히 관행화된 현상이라고 평가할 수 있다<sup>14)</sup>.

[하도급대금 평균 수취기일]

(N=223, 단위: %)



### 3.3. 납품일 초과기간에 대한 법정할인료 지급 여부

하도급법에 따르면, 구매기업은 목적물 등의 수령일부터 60일 이내에 어음을 교부하는 경우에는 목적물 등의 수령일부터 60일이 지난 날 이후부터 어음의 만기일까지의 기간에 대한 할인료를 목적물 등의 수령일부터 60일 이내에 수급사업자에게 지급하여야 한다<sup>15)</sup>. 그러나 실태 조사는 상당한 기업이 이를 위반하고 있는 것으로 나타난다. 아래 표<sup>16)</sup>에 따르면, 납품일 초과기간에 대한 법정 할인료를 지급받겠다고 응답한 업체는 29.1%, 지급받지 않겠다고 응답한 업체는 70.9%로 나타난다. 대기업이 부담하여야 할 할인수수료 비용을 중소기업인 납품기업

12) 중소기업중앙회, 2017 중소기업 하도급거래 실태조사.

13) ‘하도급거래 공정화에 관한 법률(이하 하도급법)’ 제13조 1항 : 원사업자가 수급사업자에게 제조 등의 위탁을 하는 경우에는 목적물 등의 수령일(건설위탁의 경우에는 인수일을, 용역위탁의 경우에는 수급사업자가 위탁받은 용역의 수행을 마친 날을, 납품 등이 찾아 원사업자와 수급사업자가 월 1회 이상 세금계산서의 발행일을 정한 경우에는 그 정한 날을 말한다. 이하 같다)부터 60일 이내의 가능한 짧은 기한으로 정한 지급기일까지 하도급대금을 지급하여야 한다.

14) 중소기업벤처부, 2017년도 중소기업 실태조사보고서(제조업)의 경우, 132-160면, 동 실태조사보고서(건설업), 74-82면 참조.

15) 하도급법 제13조 6항 : 원사업자가 하도급대금을 어음으로 지급하는 경우에 그 어음은 법률에 근거하여 설립된 금융기관에서 할인이 가능한 것이어야 하며, 어음을 교부한 날부터 어음의 만기일까지의 기간에 대한 할인료를 어음을 교부하는 날에 수급사업자에게 지급하여야 한다. 다만, 목적물 등의 수령일부터 60일(제1항 단서에 따라 지급기일이 정하여진 경우에는 그 지급기일을, 발주자로부터 준공금이나 기성금 등을 받은 경우에는 제3항에서 정한 기일을 말한다. 이하 이 조에서 같다) 이내에 어음을 교부하는 경우에는 목적물 등의 수령일부터 60일이 지난 날 이후부터 어음의 만기일까지의 기간에 대한 할인료를 목적물 등의 수령일부터 60일 이내에 수급사업자에게 지급하여야 한다.

16) 중소기업중앙회, 2017 중소기업 하도급거래 실태조사.



이 떠안고 있어서, 중소기업의 자금난을 더욱 심화하고 있다는 지적이 허언이 아닌 것이다. 아직도 대기업인 구매기업의 도덕적 해이 혹은 소위 ‘갑질’이 적지 않음을 시사하는 것이다.

[납품일 초과기간에 대한 법정 할인료 지급 여부]

(N=223, 단위: %)



### III. 약속어음제도의 명암

#### 1. 약속어음제도 폐지론과 존치론의 주요 근거

##### 1.1. 폐지론의 주장

약속어음제도는 시장경제가 탄생시킨 자생적 경제제도로써, 그의 필요성은 오랫동안 의심된 바 없었다. 그러나 운영과정에서 왜곡된 경제구조와 기업간 역학관계의 불균형으로 인하여 오·남용되는 사례가 적지 않았다. 특히 IMF사태의 직격탄을 맞은 중소기업들로부터 약속어음 제도를 폐지하자는 극단적 주장도 제기되었다. 현재에도 약속어음의 폐지 주장은 대부분 자금력이 약한 중소기업으로부터 제기되고 있다. 핵심적인 것은 약속어음을 보는 시각이 변하였다고 할 수 있다. 즉 약속어음제도는 개발시대에 맞는 제도로서 안정적 성장을 추구해야 하는 현재의 우리나라 경제체제에서는 구시대적 유물이라고 평가받고 있는 것이다.

언론이나 토론회 등에서 주장되는 어음폐지론의 주요 주장내용은 다음과 같다<sup>17)</sup>. ①대기업이 하도급대금을 어음으로 지급함으로써 대금지급의 연기 및 비용 전가를 획책하여 왔다<sup>18)</sup>는 점, ②어음결제기간의 장기화로 인한 판매대금의 회수의 어려움 및 중소기업의 자금난 심화시켜 왔다는 점, ③대기업이 어음할인에 따른 금융비용을 중소기업에 전가하는 것이 관행화되었다는 점, ④신용조사 및 평가제도의 부실로 인한 어음발행자의 고의 부도, 연쇄부도의 위험성 증대시켰다는 점, ⑤어음발행 기업의 부도시에 거래기업이 경영성과와 무관하게 흑자부도의 위험에 노출된다는 점 등이 제시되어 왔다<sup>19)</sup>. 이는 앞에서 본 어음운영 현황과도 일치한다.

17) 김문재, “전환기의 어음·수표법학-그 현상과 과제-”, 「상사법연구」 제30권 3호(2011), 133-134면.

18) 대기업의 외형위주의 성장정책으로 인하여 기업이 확보한 현금이 대부분 신규사업진출이나 기존사업의 확장을 위한 투자자금으로 사용되고, 납품대금지급은 어음으로 지급하여 대금지급을 연기한다는 비판은 현재에도 수용해야 할 기업의 현실이다(윤창술, “현행 어음제도의 진단”, 「경영법무」 통권 제90호(2001), 64면).

19) 재정경제부, “어음제도 개선방안”, 정책해설자료(2000. 2. 18.), 2면.

## 1.2. 존치론의 주장

약속어음제도의 존치를 주장하는 입장에서는 약속어음제도가 시장경제에 있어서 필수적인 존재라는 점과 긍정적인 고유한 기능뿐만 아니라, 다음과 같은 다양한 현실적인 이유로 인하여 존치되어야 한다고 주장한다.

①약속어음제도의 폐지는 현실적으로 CP(기업어음)·무역어음·표지어음과 같이 투자증권화되어있는 어음의 폐지와 연결되므로, 경제적 혼란이 초래될 가능성이 농후하다는 점, ②어음제도의 부작용의 핵심은 지급결제 수단으로 사용되는 상업어음과 유통어음의 오·남용에서 근거한다. 따라서 불공정한 거래관행이나 시장규율의 미비 등에서 연유하는 경제내의 구조적 문제점을 개선하는 것이 오히려 타당하다는 점,<sup>20)</sup> ③어음제도의 폐지는 현금성 결제보다는 외상거래를 확대시키고, 현금성 결제수단이 부족한 중소기업의 극심한 자금경색과 상거래 위축현상을 초래할 것이라는 점,<sup>21)</sup> ④기업간 신용의 상징인 약속어음을 폐지할 경우, 실물경제의 위축을 초래하여 경제성장률의 저하 및 이자율 상승 등 금융시장의 왜곡을 초래하고 경제에 막대한 충격을 줄 것이라는 점,<sup>22)</sup> ⑤약속어음의 폐지는 현금결제의 비중과 통화량의 증대를 초래하고, 이는 거시경제적 측면에서는 국내경기의 인플레이션을 일으켜 궁극적으로는 국가부도의 위기를 조장할 가능성이 있다는 점, ⑥국제결제수단인 환어음은 폐지가 어렵고, 약속어음만 폐지할 경우에는 자기앞환어음으로 발행하거나, 타인과 맞교환을 통하여 약속어음 발행의 효과를 얻을 수 있으므로, 약속어음 폐지의 실효성은 거의 없을 것이라는 점, ⑦납품기업의 구매기업에 대한 매출채권의 발생 및 보유는 구매기업에 대한 지분을 갖는 효과를 발생시키므로, 산업조직론의 측면에서 납품기업과 구매기업간의 긍정적인 네트워크를 형성할 뿐만 아니라 공동운명체적 관계(common destiny)를 설정하는 기업문화를 창출할 수 있다는 점,<sup>23)</sup> ⑧약속어음제도를 폐지하면 중소기업이 채권확보나 자금유통의 면에서 더욱 어려움을 겪을 우려가 크다는 점,<sup>24)</sup> ⑨어음·수표법은 수단적·비윤리적·기술적 성질 등으로 인하여 세계적 통일화가 되어 있다. 따라서 약속어음제도를 폐지하면 국제화에 역행하고, 매우 불균형하고 이상한 어음법이 될 것이라는 점<sup>25)</sup> 등이다.

## 1.3. 소결

앞서 어음제도의 현황에서 살펴본 바와 같이, 중소기업이 약속어음으로 인한 어려움을 겪고

20) 재정경제부, 전계 정책해설자료(2000. 2. 18.), 2면.

21) 서헌제, “어음제도의 문제점과 개선방안에 관한 연구(이하 ‘연구’로 약함)”, 「상사법연구」 제20권 제3호(2001), 156면.

22) 김준경, “어음의 경제적 기능과 제도 개선방안”, 「KDI 경제전망」(한국개발연구원, 1998), 69면.

23) 재정경제부, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, (2007. 5.), 7면.

24) 약속어음의 폐지는 납품기업에 대한 외상거래를 증가시키고, 약속어음이 없는 경우에는 단순한 지명채권인 매매대금청구권만을 가지게 되고, 이를 현금으로 결제하도록 규제할 방법이 사실상 없다(정찬형, “우리나라 어음제도 개선방안”, 「국회보」 제381호(1998), 68-69면).

25) 우리나라의 어음법은 1930년 세계통일어음조약에 따른 입법이므로 약속어음을 폐지하는 것은 비로법적 견지에서 불균형 및 후진성을 노출시키며, 영미법계에서도 영국은 Bills of Exchange Act 제83조-제89조에서 약속어음을 규정하고 있으며, 미국도 Uniform Commercial Code 제3-140조(e)호에서 환어음·약속어음·수표를 함께 규정하고 그 증권이 지급약속이면 약속어음, 지급위탁이면 환어음이며, 두 경우에 모두 해당하면 어느 것으로도 취급할 수 있도록 규정한다(정찬형, 전계논문, 69면). 또한 1988년 제정된 “국제환어음 및 국제약속어음에 관한 UN협약”도 환어음과 약속어음을 함께 규정한다. 단 우리나라는 아직 동 협약을 비준하지 않았다.

있음을 부정할 수 없으며, 이러한 문제점은 약속어음 시행 초기부터 꾸준히 제기되어온 것이다. 따라서 이에 근거한 어음폐지론은 상당한 사회적 공감대를 형성하고 있다. 그러나 어느 제도이든 장단점은 있기 마련이다. 현재의 어음폐지론은 어음제도의 부작용만을 부각시켜 제도의 폐지를 주장하는 감이 없지 않다. 어음제도가 가지는 긍정적 기능을 고려할 때, '빈대를 잡기 위해 초가삼간을 태우는 격'이라는 반론도 귀 기울일 필요가 있다<sup>26)</sup>.

약속어음제도의 부작용과 문제점은 어음폐지 논란과 관계없이 시급하게 개선되어야 과제임은 부언할 필요가 없다. 기업 간 거래의 결제는 현금으로 하는 것이 가장 바람직하다. 그러나 기업의 자금운용의 현실은 이상과는 다르다. 특히 대기업의 자금력은 중소기업의 그것과 많은 차이를 보인다. 그러므로 대기업은 현금성 결제를 할 수 있는 여력이 있다고 하더라도, 중소기업은 그렇지 못하기 때문에, 약속어음은 중소기업에서 오히려 더 많이 사용하고 있는 것이 현실이다. 그럼에도 불구하고 약속어음을 폐지하게 되면, 중소기업은 자금운용의 면에서 매우 큰 어려움에 처할 것이 분명하다. 또한 거시경제적 측면에서 경제성장률이 하락하고 이자율은 크게 상승한다는 경제학적 분석<sup>27)</sup>도 고려되어야 한다.

폐지론과 존치론의 주장을 보면, 후자가 상대적으로 설득력과 현실성을 가지고 있다고 보이며, 위의 문제점들은 약속어음 자체의 문제점이 아니라, 기업간 결제관행과 자금운용의 문제라고 판단된다. 이는 약속어음제도의 폐지보다는 존속과 개선을 통해 이루어야 할 과제들이 많음을 역설적으로 대변하고 있다. 그럼에도 불구하고 약속어음제도의 폐지가 초래할 부작용을 검증하지 아니한 채, 반세기 이상을 시장경제와 통화정책의 건전성을 지탱하던 도구를 선불리 폐지하고자 하는 것은 결코 바람직하다고 할 수 없다<sup>28)</sup>. 약속어음제도의 개선과제는 기업 간의 공정거래 여건과 상생·협력의 기업문화를 조성해 가는 한편, 어음제도의 부작용을 최소화하고 순기능을 발휘할 수 있는 실질적인 개선방안을 꾸준히 강구함으로써 실현될 수 있다고 본다.

## 2. 약속어음제도에 대한 기존의 개선방안과 그 한계

### 2.1. 개선방안의 개관

IMF 사태 이후 우리나라는 한 때 약속어음제도의 폐지를 고려한 바 있으나, 현실적으로 약속어음의 폐지가 야기할 부작용이 더 크다는 인식하에 여러 가지 개선방안들을 지속적으로 시행하였다. 그 핵심적인 내용은 현금결제의 비중을 증가시키고, 어음대체제도를 확대하여 약속어음의 이용률을 축소하고자 하는 것이었다.

전자어음제도의 획기적 도입은 별론으로 하더라도, 정부는 1999. 11.에 기업전용구매카드제도, 2000. 5.에 기업구매자금대출제도, 2001. 2.에 전자외상매출채권담보대출제도 등의 어음대체결제제도<sup>29)</sup>를 도입하였다<sup>30)</sup>.

26) 법률신문, “약속어음제도 폐지추진...큰 반발”, 제2695호(1998. 5. 21.자).

27) IMF 사태 당시 폭발한 어음폐지론에 대하여, 한국금융연구원이 내놓은 “어음제도의 거시경제적 기능과 통화정책”이란 보고서에 따르면, 상업어음을 통한 결제가 금지되면 은행권 여신중 올초 23조원에 달한 상업어음 할인이 6~9개월에 걸쳐 소멸하게 된다. 이로 인한 거시경제적 효과를 분석한 결과, 경제성장률은 1.4%포인트 감소하고 통화증가율은 2.6%포인트 떨어지며 이자율은 6.8%포인트가 상승하는 것으로 추산됐다고 밝혔다(연합뉴스, 1998. 10. 19.)

28) 김문재, 「어음·수표법」(동방문화사, 2013), 45면.

29) 어음대체결제제도란 위탁기업이 물품 등의 납품대금을 「조세특례제한법」 제7조의2 제3항 제5호부터 제7호까지의 규정에 따른 기업구매전용카드, 외상매출채권담보대출, 구매론제도, 그 밖에 어음을 대

2003년 6월에는 위 개선방안에 대한 보완조치가 있었다. 첫째, 현금성 결제수단에 대한 지원강화 조치로서, 이에 대한 세액공제를 확대하고, 외상매출채권담보대출에 대한 우대보증을 실시한다. 둘째, 외상매출에 대한 보호장치를 마련하기 위하여 신용보험(매출채권보험)제도를 도입하고 보험공급 규모를 확대한다. 셋째, 어음발행인의 도덕적 해이를 방지하기 위하여, 위변조 허위신고자에 대한 당좌거래 정지제도를 도입한다. 넷째, 하도급거래 조사의 실효성을 제고하기 위하여, 현금성 결제수단사용 우수업체에 대한 포상 및 하도급 실태조사 면제, 하도급조사대상 확대 및 조사계획 예고제를 실시한다는 등이다<sup>31)</sup>.

2007년 5월에는 이상과 같은 범정부 차원의 어음제도 개선방안이 실시되었음에도 불구하고, 실제 경제계에서는 위 방안들이 완전한 실효성을 보여주지 못하고 기존의 부작용이 계속되고 있다는 비판과, 특히 어음대체결제수단들의 실질적 한계가 노출되고 있다는 전문가들의 지적에 따라, 정부는 기존의 각종 개선방안을 참조한 다음과 같은 제도적 보완책<sup>32)</sup>을 제시하였다. ①발행요건 강화, ②발행어음의 관리 강화, ③어음결제 축소여건의 조성, ④어음관련 인프라 확충을 위한 할인어음의 유동화 추진 등이다<sup>33)</sup>.

2009년 2월에는 전국은행연합회의 주도로 정부가 제시한 어음개선방안을 구체화하여 금융기관에 실시하였고, ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률’에 의하여 기업어음을 사용하고자 하는 기업은 은행이 교부한 ‘기업어음증권’이라는 문자가 인쇄된 어음용지를 사용하도록 의무화 하였다<sup>34)</sup>.

이상과 같은 정부의 어음제도 개선노력은 매우 긍정적으로 평가되었고, 실제로 약속어음의 결제 비중을 감소시키는데 기여한 바가 적지 않았음이 실증적으로 입증되어 왔다. 그러나 어음대체결제제도를 비롯한 각종 제도의 한계는 분명 존재한다는 지적 또한 적지 않았다. 이는 곧 어음제도 자체의 문제점이기 보다는 어음제도를 사용하는 기업현실과의 괴리가 있음을 역설적으로 보여준다고 하겠다.

## 2.2. 각종 어음대체제도의 내용과 한계

### 2.2.1. 기업구매자금대출제도

위 제도는 구매자 금융제도의 일종으로서, 판매기업이 물품(재화 또는 용역)을 판매한 후 구매기업을 지급인으로 하고 판매대금을 어음금액(지급금액)으로 하는 환어음을 발행하고, 구매기업은 그의 거래은행을 통하여 통보받은 환어음에 대하여 그의 거래은행과 사전에 약정한 대출한도 범위 내에서 기업구매자금을 대출받아 어음금액을 결제하는 제도<sup>35)</sup>를 말한다<sup>36)</sup>. 구매

---

체하여 사용하는 결제수단으로서 대통령령으로 정하는 수단으로 지급함을 말한다(한정미, “중소기업 자금공급 원활화를 위한 어음 및 대체제도 개선방안”, 『아주법학』 제8권 제3호(2014), 110면. 여기서의 “구매론 제도”란 구매기업이 금융기관과 대출한도를 약정하여 대출받은 금액으로 정보처리시스템을 이용하여 판매기업에 구매대금을 결제하고 만기일에 대출금을 금융기관에 상환하는 결제방식을 말한다(조세특례제한법 제7조 제3항 7호).

30) 재정경제부, “어음제도 개선방안”, 정책해설자료(2000. 2. 18.), 3면 이하.

31) 재정경제부, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, (2007. 5.), 4면 이하.

32) 재정경제부, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, (2007. 5.), 11면 이하 참조.

33) 각 항목의 구체적 내용에 대하여는 김문재, 전계논문, 139-142면 참조.

34) 전국은행연합회 보도자료, “어음제도 개선방안 시행 및 기업어음증권 용지 교부안내”(2009. 1. 28.) 참조.

35) 다음의 세가지 방식이 있다. 즉 i) 환어음 직접제시방식, ii) 환어음추심방식, iii) 인터넷을 이용한 결제방식 등이다.

기업이 구매자금을 거래은행으로부터 용자받아 납품기업에 현금결제하는 방식을 취하며, 구매자가 금융비용을 부담하는 방식이다.

특히 판매기업은 이 환어음을 판매일로부터 최장 30일 이내에 발행하도록 하고, 판매기업이 구매기업에게 지급제시한 환어음은 지급제시일로부터 7일 이내에 결제되도록 하여, 판매기업의 대금회수 기간을 획기적으로 단축시키는 장점이 있다. 나아가 이 제도를 활성화하기 위하여, 한국은행의 총액한도 대출, 신용보증기관의 보증지원, 세제지원 등의 정책적 지원이 부가되어 있다<sup>37)</sup>. 아래의 표를 보면, 이 제도의 이용 경험률은 2005년도를 기점으로 점차 감소하고 있다. 이는 대출수수료의 문제에 기인한 것으로 보인다<sup>38)</sup>.

[기업구매자금대출제도 이용 경험률, 단위 %]<sup>39)</sup>

분류/년도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
중소제조업	15.2	37.8	41.4	57.5	49.6	52.4	45.7	42.7	37.5	33.8
소기업	13.4	32.9	35.9	54.6	46.6	47.1	42.9	39.1	37.7	35.5
중기업	18.0	44.7	51.8	62.4	55.8	63.1	51.8	48.7	37.0	24.3
경공업	15.2	36.7	45.4	59.6	50.9	54.1	47.4	42.9	35.4	31.8
중화학공업	15.3	38.3	39.5	56.7	49.0	51.3	44.5	43.3	40.8	36.2
내수기업	13.8	38.8	37.9	56.3	49.3	52.9	46.2	46.7	34.8	34.4
수출기업	18.5	35.4	42.9	62.0	50.8	50.7	43.5	29.2	44.0	31.4
벤처기업	-	-	-	68.3	64.2	70.8	53.2	44.1	47.2	37.9
일반기업	-	-	-	55.0	47.1	49.1	43.5	42.4	34.7	29.8

그러나 기업구매자금대출제도의 경우 몇가지 한계를 노출시켰다. 즉, ①사실상 대기업인 구매기업이 수혜를 얻고 있는 점, ②구매기업이 추심에 비협조적일 경우 판매기업에 대금지급이 이루어지지 않거나 지연되는 경우가 많다는 점, ③자금대출에 따른 이자나 보증료 같은 금융비용은 구매기업이 부담하여야 하나, 실제로는 납품기업과 구매기업이 분담하는 사례가 많다는 점, ④특히 거래은행이 구매기업에 대해 교섭력이 낮을 경우 동 은행은 추심에 비협조적인 구매기업을 제재할 수단이 없으며, 어음발행 비중이 큰 30대 계열 소속기업이 제외되어 효과가 제한적이라는 점 등의 지적<sup>40)</sup>이 있다. 법률적으로 볼 때, 이때 사용되는 환어음은 어음법의 규정과 다르고, 유통되지도 않으며, 명칭만 환어음이지 일종의 물품대금 지급청구서의 성질을 가지고 있으므로, 원래 신용증권인 어음의 기능에 반하고, 어음법상 규정과 불일치한다<sup>41)</sup>는 지적이 있다.

36) 정찬형, “어음에 갈음한 결제제도 및 법률문제에 대한 연구(이하 ‘연구’로 약함)”, 「고려법학」 제44권(2005), 31면 이하.

37) 구체적 내용은 한국은행, “기업구매자금대출제도 도입, 시행”, 「정책해설자료」(2000. 4. 21.), 1-3면 참조.

38) 공정거래위원회의 ‘어음대체결제수단에 의한 하도급대금 지급시의 수수료율 고시’(2012. 8. 20. 고시 제2012-41호)에 따르면, 원사업자가 하도급법 제13조 7항에 따라 부담하여야 할 수수료율은 년 7%로 하고 있다. 위 고시의 개정조치 기한은 2015년 8월 20일까지 이다.

39) 중소기업중앙회 [중소기업 금융이용 및 애로실태조사], 위 표는 필자가 중소기업벤처부의 통계시스템(2000년-2009년 까지 제시되어 있음)의 자료를 이용 여부를 중심으로 재구성하였음.

40) 김동환, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, 「주간 금융브리프」 제16권 25호(한국금융연구원, 2007. 6.), 6면.

41) 정찬형, 전개논문(연구), 39면.

### 2.2.2. 기업구매전용카드제도

위 제도는 구매기업이 구매대금을 카드로 결제하고 납품기업은 카드사로부터 납품대금을 지급받으며, 납품업체가 금융비용을 부담하는 방식이다(조세특례제한법 제7조의2, 5호)<sup>42)</sup>. 이를 위하여 신용보증기관의 보증지원, 세제지원 등의 정책적 지원이 부가되어 있다<sup>43)</sup>.

그러나 기업구매전용카드제도의 경우도 운영상 한계가 있다. 한국은행 총액한도대출 대상에서 제외되어 있어서 이용기업의 금융비용이 상대적으로 높고, 평균결제기일이 장기간이며, 납품업체가 수수료 및 할인료를 부담하는 문제<sup>44)</sup>가 있다고 지적된다. 또 구매기업(회원)의 입장에서는 이용할 수 있는 기간이 단기이고, 판매기업이 기업구매전용카드의 가맹점이어야 하는 제한이 있을 뿐만 아니라, 결제이용한도가 제한되어 있는 등의 문제점으로 인하여 이용률은 높지 않다.

[기업구매전용카드 이용 경험율, 단위 %]<sup>45)</sup>

분류/년도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
중소제조업	3.4	19.9	26.1	32.9	34.8	30.5	28.3	29.7	24.3	19.4
소기업	3.4	15.3	22.8	32.1	33.6	27.1	25.2	28.3	23.1	18.6
중기업	3.4	26.1	32.7	34.5	37.5	38.0	34.7	32.3	30.4	23.4
경공업	3.2	20.7	24.6	26.9	29.8	29.9	26.5	32.7	19.2	17.9
중화학공업	3.5	19.3	26.9	35.6	36.9	30.9	29.5	27.5	32.3	21.1
내수기업	3.7	21.7	20.8	34.2	34.6	30.7	28.1	31.0	24.0	21.8
수출기업	2.9	14.8	28.5	27.7	35.4	29.7	28.8	25.3	25.0	7.5
벤처기업	-	-	-	33.8	40.3	31.8	29.6	33.3	30.8	18.4
일반기업	-	-	-	32.8	33.9	30.3	29.7	29.0	22.5	20.1

### 2.2.3. 전자외상매출채권담보대출제도(이하 '외담대'로 약함)

위 제도는 판매기업은 구매기업이 전자방식으로 발행한 외상매출채권을 담보로 대출을 받고 추후 구매기업이 대출금을 상환하는 방식으로, 한국은행이 총액한도 대출을 지원하여 판매업체가 금융비용을 부담하는 방식이다<sup>46)</sup>. 현재 어음대체결제제도 중 일반적으로 많이 사용되는 제도이다. 이용절차를 보면, ①구매(발행)기업 및 판매(수취)기업은 사전에 거래은행과 각각 전자방식 외상매출채권 이용약정 체결, ②구매기업은 펌뱅킹 등을 통해 판매기업을 수취인으로 지정하여 전자방식 외상매출채권 발행, ③거래은행은 구매기업의 발행내역을 판매기업으로 전송, ④판매기업은 수취한 전자방식 외상매출채권을 확인할 수 있으며, 만기 전에도 해당 전자방식 외상매출채권을 담보로 거래은행에서 대출을 받을 수 있음(신용보증기금의 보증을 받아 대출 가능), ⑤구매기업이 만기일 결제계좌에 채권대금을 입금하면, 거래은행은 판매기업 계좌로 즉시 입금 등으로 이루어진다.

외담대의 법적 개념은 '하도급법' 제2조 제14항 제2호, '대·중소기업 상생협력 촉진에 관한

42) 서헌제, 전계논문(연구), 187면.

43) 서헌제, "어음제도의 개선에 관한 연구(II)-어음의 대체수단을 중심으로-", 「중앙대 법학논문집」 제26집 2호(2002), 268면 이하.

44) 김동환, 전계논문, 6면.

45) 중소기업중앙회 [중소기업 금융이용 및 애로실태조사], 위 표는 필자가 중소기업벤처부의 통계시스템(2000년-2009년 까지 제시되어 있음)의 자료를 이용 여부를 중심으로 재구성하였음.

46) 한국은행, 「전자방식에 의한 외상매출채권담보대출제도의 이해」(2005), 2면.

법률’ 제2조 제8호, ‘조세특례제한법’ 제7조의2 등의 정의<sup>47)</sup>에 따른 것이기는 하나, 구체적인 운영에 관한 사항 등은 별도의 규정이 없다. 현재는 ‘금융기관 전자방식 외상매출채권담보대출 취급세칙’에 의하여 규율되고 있다<sup>48)</sup>. 외담대의 이용 경험률은 아래 표와 같다.

[전자외상매출채권담보대출제도 이용 경험률, 단위 %]<sup>49)</sup>

분류/년도	2005	2006	2007	2008	2009
중소제조업	32.8	34.7	40.4	31.2	27.0
소기업	26.1	32.9	35.8	30.1	26.8
중기업	47.1	38.5	49.0	36.5	28.0
경공업	30.4	30.5	36.5	23.8	22.0
중화학공업	34.2	37.7	43.2	42.4	33.1
내수기업	33.3	35.4	41.3	31.3	28.7
수출기업	31.4	32.3	37.5	31.0	18.6
벤처기업	34.0	36.3	40.3	34.6	32.7
일반기업	32.6	34.3	40.5	30.3	22.4

또한 아래의 표를 보면, 다른 현금성 결제수단에 비하여 외담대의 결제비율이 상당히 높음을 알 수 있다. 2017년 현재까지도 외담대의 사용 비중은 그대로 유지되고 있다고 보이지만, 외담대가 가지고 있는 제도적 문제점으로 인하여 매우 비판적인 평가가 계속되고 있다<sup>50)</sup>.

[지급수단별 결제 현황, 단위 %]

구분	지급수단	'09년	'10년	'11년	'12년	'13년
현금성 결제 수단	현금	38.6	40.7	56.7	41.8	40.5
	외상매출채권 담보대출	33.2	33.7	24.4	32.6	32.9
	기타 현금성 결제수단	19.9	17.8	11.5	12.9	12.9
	<b>현금성 결제비율</b>	<b>91.7</b>	<b>92.2</b>	<b>92.6</b>	<b>87.3</b>	<b>86.3</b>
	어음	6.1	4.8	5.0	8.9	10.3
	기타	2.2	3.0	2.4	3.8	3.4

동 제도에는 조세특례제한법에 따른 법인세 공제혜택이 있다. 그러나 외담대는 사실상 ‘하청기업이 원청기업의 빚보증을 서주는 제도’라는 지적이 끊이지 않고 있다<sup>51)</sup>. 즉 ①상환청구

47) “외상매출채권 담보대출”이란 판매기업이 판매대금을 받기 위하여 구매기업에 대한 외상매출채권을 담보로 금융기관에서 대출을 받고, 구매기업이 구매대금으로 판매기업에 대한 금융기관의 대출금을 상환하는 것으로서 한국은행총재가 정한 조건에 따라 대출이 이루어지는 것을 말한다(조세특례제한법 제7조의2 제3항 6호).

48) 한정미, 전개논문, 114면.

49) 중소기업중앙회 [중소기업 금융이용 및 애로실태조사], 위 표는 필자가 중소기업벤처부의 통계시스템(2005년-2009년 까지 제시되어 있음)의 자료를 이용 여부를 중심으로 재구성하였음.

50) 중소기업중앙회 [중소기업 금융이용 및 애로실태조사]에 따르면, 중소기업의 경우 외담대의 문제점으로 대기업매출 채권만 담보로 인정(28.0%), 어음보다 금융비용 증가(14.7%), 전산미비 및 절차의 복잡(14.0%), 배서양도 불가(22.7%), 외상매출채권 이외에 추가담보 요구(5.3%), 미상환시 대신 상환의무 부담(15.3%) 등이다.

51) 2014년 구두제조업체 이에프씨(에스콰이어)가 법정관리로 인하여 외담대를 갚지 못하자 347억원의

권을 행사할 수 없는 것으로 약정된 것에만 적용된다는 적용대상의 제한이 있어서 어음을 대체하는 효과가 역시 제한적이라는 점과, ②외상매출에 따른 이익(외상으로 인한 기한의 이익)은 구매기업에 발생함에도 불구하고 구매기업의 부도위험이 대출금리 및 할인율에 반영되어 납품기업에 전가되는 문제<sup>52)</sup>와 ③대기업과 우량기업에 대한 매출채권만이 담보로 인정받는 문제<sup>53)</sup>가 노출되고 있다.

또한 외담대는 전자어음과 유사하지만 은행대출의 일종으로 취급되고 있으며, 전자어음은 전자어음법에 따라 금융결제원의 관리감독을 받는다. 그러나 외담대의 경우는 별도의 관리기관이 없어 외담대의 운영에 대한 감독도 쉽지 않은 상황이다. 따라서 외담대의 발행 및 미결제 등의 정보를 금융결제원에 등록하고, 금융기관 간 정보공유를 통해 미결제 구매기업을 제재하는 방안이 논의된 바 있다. 즉 전국은행연합회는 ‘전자방식 외상매출채권 결제제도 기본약관’을 제정하여 2009년 11월 22일부터 시행하였다. 그러나 동 약관은 구매기업과 판매기업의 계약내용에 대한 기준을 제시하는 역할에 그치고, 실제 외담대 업무를 처리하는 은행을 규율하거나 미이행시의 제재는 불가능하다<sup>54)</sup>는 점이 문제되고 있다.

#### 2.2.4. ‘네트워크론’의 세금공제대상 추가

네트워크론은 신용보증기금이 대·중소기업 협업을 지원하기 위해 도입하였으며, 2003년 7월 29일 신용보증기금과 기업은행이 협약을 맺고 동년 8. 2.부터 시행한 바 있다. 2004년 8월, 중소기업 지원을 위하여 정부가 공식적으로 동 제도에 대해 어음제도를 대체할 수 있는 현금결제 수단성을 인정하여 세액공제 대상에 추가한 것이다<sup>55)</sup>. 이 제도는 구매기업의 추천을 받은 판매기업과 금융기관이 대출한도를 약정한 후 판매기업이 구매기업의 발주서를 근거로 대출받고, 구매기업이 전자결제방식으로 대출금을 금융기관에 상환하여, 판매기업이 금융비용을 부담하는 방식이다.

네트워크론의 경우, 중소기업인 납품업체는 계약 수주와 동시에 보증서 발급 및 대출지원을 받아 자금조달 부담을 덜 수 있고, 구매기업인 대기업은 발주와 함께 납품업체에 은행이 생산자금을 대출해 줌으로써 안정적으로 물품을 공급 받을 수 있는 장점이 있다. 그러나 대출이자 정책자금 금리보다 높다는 점과 협력기업이 대기업의 1차 하청업체로 한정되어 있는 문제가 있다. 또한 구매기업 및 금융기관의 적극적인 참여가 필수적이지만 총액대출한도 대상에서 제외되는 등, 인센티브의 미흡으로 인하여 제도 확산에 한계를 노출<sup>56)</sup>하였다. 현재 이용실적도 매우 미미한 상황이다.

#### 2.3. 최근 실시된 개선방안(상생결제제도)

대출상환의무가 납품기업(160여개)에 전가되어 연쇄도산의 위험에 처한 바 있다(MK 뉴스, 2017. 6. 19.자).

- 52) 2008년 12월말 현재, 은행권의 외상매출채권담보대출은 모두 16조 2642억원에 달하고, 상당수 시중 은행에서 구매기업의 상환불능으로 판매기업(하청기업)에 상환을 요구하면서 분쟁이 발생하고 있다(머니 투데이, “외상매출채권담보대출의 모순”, (2009. 3. 6. 자). 참조).
- 53) 한국금융연구원 세미나 자료, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, (2007. 6. 5.), 16면.
- 54) 전국은행연합회 보도자료, 「전자방식 외상매출채권 채권제도 기본약관 시행」(2009. 12. 22.) 참조.
- 55) “네트워크 론 제도”란 판매기업과 금융기관이 대출한도를 약정한 후 판매기업이 구매기업의 발주서를 근거로 대출받고, 구매기업이 전자결제방식으로 대출금을 금융기관에 상환하는 결제방식을 말한다(조세특례제한법 제7조의2, 제3항 8호).
- 56) 한국금융연구원 세미나 자료, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, (2007. 6. 5.), 17면.

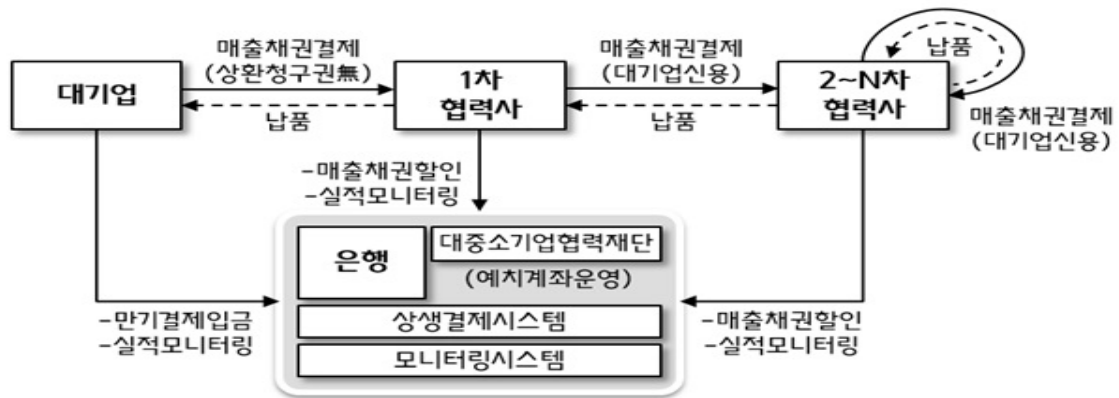


현재 우리나라에서 기업 간 거래에서 대금을 지급하는 방식은 현금결제, 약속어음, 외상매출채권담보대출 등이 주로 사용된다. 그러나 현금결제의 경우 하도급법상 지급기한이 60일 이내라는 점이 중소기업에게는 독소조항으로 작용한다. 약속어음은 거래대금의 지급과 유통에 있어서 전통적 기능을 수행하지만, 배서를 통하여 양도된 경우 원청업체의 부도나 어음금 지급상의 문제가 생기면 역시 상환청구권의 행사에 의하여 협력업체나 하청업체의 연쇄부도로 이어질 가능성이 높은 것이 사실이다. 외담대 또한 상환청구권의 문제로 많은 비난을 받아왔다. 따라서 갑-을-병-정으로 이어지는 거래관계에서 약자를 보호할 수 있는 시스템의 도입이 필요하다는 요청은 꾸준히 계속 되었으며, 이에 따라 2013년에 '상생결제제도'가 도입되었다.

상생결제제도는 원청업체가 하청업체에 채권을 발행하고 실제 대금지급은 은행을 통하여 이루어지는 구조를 가진다. 원청업체는 대금지급일과 대금규모를 미리 은행에 통보하고, 해당 일자에 대금을 은행계좌에 입금하면 대금지급업무가 종료되는 구조다. 이 제도는 중소벤처기업부 산하 '대중소기업농어업협력재단이 운영하며, 2017년 11월 현재 38개 공공기관을 포함하여 총 325개 대기업이 사용하고 있다<sup>57)</sup>.

상생결제제도는 기존 현금과 동일한 결제일자에 대금을 지급하면서, 대금회수를 보장하고 대기업과 공공기관 수준의 낮은 금리로 조기 현금화가 가능하다는 장점을 가지고 있다<sup>58)</sup>. 은행이 예치계좌 즉 "대·중소기업·농어업 협력재단" 명의계좌를 운영하여 2~N차 기업의 채권 지급액을 예치하는 방식이므로, 은행이 대금지급을 보증한다. 특히 대기업이 1차 협력사에만 지급하던 외상매출채권의 혜택을 2, 3차 협력업체에도 줄 수 있기 때문에, 담보설정 비용과 채권할인 비용을 절감할 수 있다. 특히 과거와는 달리 2, 3차 협력업체도 1차 협력회사와 동일하게 대기업신용도 기준인 4%의 금리가 적용된다.

[상생결제시스템의 운영 구조]<sup>59)</sup>



57) 상생결제시스템: [www.winwinpay.or.kr](http://www.winwinpay.or.kr).

58) 조세특례제한법 제7조의4 : 중소기업 및 대통령령으로 정하는 중견기업을 경영하는 내국인이 2020년 12월 31일까지 중소기업 및 중견기업에 지급한 구매대금(제7조의2 제3항 제1호에 따른 구매대금을 말한다) 중 대통령령으로 정하는 상생결제제도를 통하여 지급한 금액이 있는 경우로서 다음 각호의 요건을 모두 충족하는 경우에는 제2항에 따라 계산한 금액을 소득세(사업소득에 대한 소득세만 해당한다) 또는 법인세에서 공제한다. 다만, 공제받는 금액이 해당 과세연도의 소득세 또는 법인세의 100분의 10을 초과하는 경우에는 100분의 10을 한도로 한다. <개정 2017.12.19>

59) <http://sdistory.com/220543578834>(삼성SDI, 상생결제시스템 도입).

그러나 현재 나타나 있는 운영실적은 기대에 크게 미치지 못한다<sup>60)</sup>. 2013년 8월부터 2017년 10월까지 상생결제시스템을 통하여 대금지급이 이루어진 규모를 보면, i) 대기업-1차 협력업체 간은 165조, 결제건수는 142만 8천건 정도이고, ii) 1-2차 협력업체 간은 2조원(전체의 1.5%), 결제건수는 2만 1516건 정도이다. iii) 2-3차 협력업체 간은 899억원이다. 결제건수는 1155건 정도이다<sup>61)</sup>. 상생결제의 장점인 ‘낙수효과’가 1차 협력업체에 집중되고, 정부의 지원부족도 그 원인<sup>62)</sup>이라고 지적된다. 대기업보다 오히려 1차 협력업체의 소위 갑질이 심각한 수준이라고 보인다. 따라서 ‘대·중소기업 상생협력 촉진에 관한 법률(상생법)’을 개정하여, 상생결제시스템을 하순위기업에도 의무적용하도록 하는 방안이 필요하다<sup>63)</sup>.

#### IV. 약속어음제도 개선을 위한 추가적 개선방안

##### 1. 상환청구권 없는 팩토링(채권매입업) 제도의 도입 여부

최근 정부의 약속어음 폐지정책이 발표되면서 언론이나 어음제도의 개선을 위한 각종 공청회나 설명회에서 이른바 ‘상환청구권없는 팩토링 제도’의 도입을 요구하는 경우가 많다. 팩토링(채권매입업)이란 금융기관을 포함하는 팩토링회사(factor)가 어음, 수표, 외상매출금, 계약채권 등 실물의 지급결제 방식을 양도받거나 담보로 하여, 신용조사, 채권관리, 대금회수 업무 등을 통해 금융서비스를 제공하는 업무를 말한다<sup>64)</sup>. 물품이나 서비스 판매자(client)가 상품

60) 이와 유사한 제도로 조달청이 운영하는 ‘하도급지킴이(정부계약 하도급관리 시스템)’제도가 있다. 2014년 도입된 동 제도는 정부에서 시행하는 공공사업을 수행하는 원·하수급자는 하도급 계약체결 및 대금지급 등을 온라인으로 처리하고 발주기관은 실시간으로 이를 확인할 수 있는 제도이다. 2017. 12. 12.에 일자리 위원회에서는 공공사업 현장에 하도급지킴이를 도입하고, 현재 계좌관리, 이면계약 우려 등의 단점을 보완한 뒤 의무화하겠다는 방침을 발표하였다. 운영실적을 보면, 2014년도에 2,969억원, 2015년도에 23,987억원, 2016년도에 49,715억원, 2017년도에는 97,375억원으로 매년 급증하는 추세를 보이고 있다(서울신문, 2018. 1. 22. 자)

61) 공정거래위원회, 「하도급거래 공정화 종합대책」(2017. 12.), 12면.

62) 보도에 따르면, 중소기업간 상생결제시스템 도입시에는 세금공제 혜택이, 대기업이 도입하는 경우에는 동반성장지수에 가산점을 부여하는 혜택이 있다. 따라서 중견기업이 적극적으로 상생결제를 도입해야 낙수효과가 2차 이하 중소기업에도 내려가는 만큼 법적, 제도적 보완장치가 필요하다고 진단되고 있다(중앙일보, “현금결제 아직도 60일...상생결제 2. 3차 협력사로 확대해야” (2017. 11. 17. 자).

63) 현재 국회에 계류 중인 박재호 더불어민주당의원이 대표 발의한 상생법 개정안의 주요 내용은 다음과 같다. 즉 가. 상생결제를 물품제조 등 사업의 위탁 및 재위탁에 따른 납품대금 지급을 위해 금융기관의 상환청구권 행사가 제한되는 외상매출채권을 발행하고 만기일에 금융기관이 결제대금 예치계좌에서 현금을 인출하여 외상매출채권을 상환해 주는 것으로 정의함(안 제2조 제8의2호 신설), 나. 상생결제제도가 안정적이고 지속적으로 정착·운영될 수 있도록 하기 위해 대·중소기업·농어업협력재단이 상생결제의 관리·운영 및 보급·확산 지원사업을 하도록 함(안 제20조제2항 제7호), 다. 물품제조 등 사업을 위탁받고 납품대금을 상생결제 방식으로 지급받는 기업이 그 사업의 일부를 재위탁하는 경우 재위탁받는 수탁기업에게는 어음이 아닌 현금결제나 상생결제 방식으로 납품대금을 지급하도록 의무화함으로써 상생결제제도를 확대하고 어음결제로 인해 수탁기업이 자금난을 겪는 현상을 줄이고자 함(안 제22조 제5항 신설), 라. 정부는 현금결제 및 상생결제 확대 등 결제조건이 양호한 기업을 포상·지원하고 현금결제 및 상생결제 확대를 위해 세제지원 등을 할 수 있도록 함(안 제27조 제3항 및 제4항) 등이다(국회 산업통상자원중소기업벤처위원회, “대·중소기업 상생협력 촉진에 관한 법률 일부 개정법률안(2009714) 검토보고서”(2017. 11.).

64) 상법 제46조 제21호는 “영업상 채권의 매입·회수 등에 관한 행위”를 영업으로 하는 경우, 그 행위를 상행위라고 규정한다. 또 제168조의11은 “타인이 물건·유가증권의 판매, 용역의 제공 등에 의하여 취득하였거나 취득할 영업상의 채권을 매입하여 회수하는 것을 영업으로 하는 자를 채권매입업자라

또는 서비스를 제공한 후 구매자인 제조회사, 소상공인, 서비스 제공자 등으로부터 수령하는 채권을 팩토링회사에 양도하고, 팩토링회사는 이를 근거로 채권을 회수하여 판매기업에게 돌려주는 방식이다<sup>65)</sup>.

팩토링은 매출채권의 조기 현금화, 기업간 상거래에 따른 신용위험의 제거, 판매기업의 재무구조 개선, 구매기업의 신용정보 활용 등 팩토링이 지니는 다양한 장점을 활용하여 중소기업이 지니는 매출채권 미결제 위험을 경감할 수 있다고 보인다. 이 제도가 도입되면, 상환청구권의 존재로 인하여 활용도가 감소하고 있는 전자외상매출채권담보제도를 대체할 수 있다고 보인다<sup>66)</sup>.

본 제도 도입의 핵심은 판매기업에 대한 상환청구권을 없애자는 것이다. 약속어음의 폐해 중 하나가 어음발행인의 부도로 인하여 배서인인 중소기업이 연쇄부도의 위험에 노출되는 것이기 때문이다. 현행 상법은 “영업채권의 채무자가 그 채무를 이행하지 아니하는 경우 채권매입업자는 채권매입계약의 채무자에게 그 영업채권액의 상환을 청구할 수 있다”고 하여, 이른바 ‘부진정 팩토링’을 원칙으로 하고 있다<sup>67)</sup>. 다만 동조 단서는 “채권매입계약에서 다르게 정한 경우에는 그러하지 아니하다”고 규정하여, ‘진정 팩토링’의 가능성을 열어 놓고 있다<sup>68)</sup>.

상환청구권이 없는 팩토링제도를 도입하는 경우, 이를 활성화하기 위한 필수적인 조치로 채권매입을 하는 금융기관에 대한 정부의 자금지원이 필요할 것으로 본다. 그렇지 않은 경우, 금융기관들이 소극적 자세를 보이거나, 매우 높은 수수료를 제시할 가능성이 다분하다. 따라서 동 제도를 도입한다면, 중소기업지원제도의 차원에서 정부의 출연금의 확대나 재정이 허락하는 범위에서 신용보증기금의 확대를 통한 지원을 할 필요가 있을 것이다<sup>69)</sup>.

## 2. 어음만기의 단축문제

이미 현황에서 살펴본 바와 같이, 중소기업 실태조사 등을 통하여 나타난 기업현장에서 시급히 개선되어야 할 애로사항 중에는 어음만기의 단축이라는 주장도 매우 많이 나타난다. 판매대금을 현금화하게 되는 어음결제기일이 평균 109일을 넘고 있기 때문이다. 따라서 중소기업은 만기 전에 어음할인을 통하여 현금화를 하고 있으나, 은행의 할인수수료를 중소기업이 부담하는 현실이다. 그 결과 2015년 5월 22일, ‘전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률’ 제6조 5항을 개정하여 전자어음의 만기를 단축하려는 정부의 입법안이 제출되고, 2016년 5월 19일 동 법안이 가결되었다<sup>70)</sup>.

한다”고 하여, 팩토링(채권매입업)을 정의하고 있다.

65) 현재 ‘여신전문금융업법’에 의하여 금융위원회의 허가를 받은 신용카드회사와 소정의 등록을 한 기타 여신전문금융회사가 동 사업을 영위하고 있다(동법 제46조 1항 2호).

66) 상환청구권이 없는 외담대의 경우, ‘조세제한특례법’ 제7조의2에 부합되는 경우 구매업체는 법인세 감면의 혜택이 있음에도 불구하고, 은행들이 대출금 회수 가능성을 우려하여 실제로는 상환청구권이 있는 외담대를 선호한다(한정미, 전개논문, 120면).

67) 외국의 팩토링제도에 대한 상세는 김흥기, “채권매입업(factoring)의 법적 쟁점과 상법개정안의 검토”, 「상사법연구」 제28권 제2호(한국상사법학회, 2009), 122면 이하 참조.

68) 미국과 유럽에서는 상환청구권이 없는 진정팩토링을 사용한다(임중호, 「상법총칙/상행위법」(법문사, 2015), 554면).

69) ‘중소기업진흥에 관한 법률’ 및 ‘시행령’을 개정하여, 신용보증기금 위탁사업범위에 팩토링을 포함시키는 조치가 필요하고, ‘여신전문금융업법 시행령’을 개정하여 팩토링을 여신업자의 업무로 규정하는 조치도 필요할 것으로 보인다.

70) 입법방식에 대하여는 어음법의 개정, 중소기업 관련 개별법률의 개정, 특별법의 제정, 전자어음법의 개정 등의 방안이 제시된 바 있었다. 이에 대한 상세는 김흥기, “경제환경의 변화와 어음만기 제도의 개선방안-최근 입법예고된 전자어음법 개정안과 관련하여-”, 「연세법학」 제26호(2015. 12.), 202

즉 거래계에서 지속적으로 어음의 폐해가 발생·지적되고 있고, 만기단축의 실효성을 도모하기 위해서는 특정거래로 한정하여 특별법에 규정하는 방식보다는 전자어음법 개정 방식을 취하는 것이 보다 효과적일 수 있으며, 자산 10억 미만의 영세사업자는 전자어음 이용의무 대상에 해당하지 아니하므로 어음의 신용기능을 이용하려는 영세사업자 보호도 가능한 점 등을 고려하여 개정의 필요성이 인정되었기 때문이다<sup>71)</sup>.

개정된 내용을 보면, 발행일부터 1년을 초과할 수 없도록 하던 전자어음의 만기를 발행일부터 3개월을 초과할 수 없도록 단축하되, 개정법 공포 후 2년부터 3년까지는 6개월로, 3년부터 4년까지는 5개월로, 4년부터 5년까지는 4개월로 단계적으로 적용하기로 하였다. 따라서 국내 대부분의 기업들은 머지않아 단축된 만기로 전자어음을 사용하여야 한다. 그동안 전자어음의 만기가 장기화됨에 따라 수취인의 자금경색, 연쇄부도 위험 등 기업 활동에 어려움이 가중되는 점을 개선하고, 자금 순환을 빠르게 함으로써 경제 활성화에 기여할 것으로 기대된다.

다만 다음과 같은 우려를 제기해 둔다. 즉, 어음의 주된 기능은 신용기능이다. 만기의 단축은 수취인에게는 유리하지만, 발행인도 이 신용기능을 활용할 수 있어야 한다. 자금력이 부족한 중소기업의 입장을 고려해야 하기 때문이다. 또 만기의 단축은 구매기업의 자금압박의 가능성을 높일 수 있다. 그 결과 상거래의 위축, 거래관계의 단절, 유동성 부족, 외상거래의 증가 등의 현상이 초래될 가능성도 배제할 수 없다. 나아가 기업 간 힘의 균형이 동등하지 않을 경우, 구매기업이 판매기업에 대하여 만기단축에 따른 손실을 제품단가의 삭감 등으로 전가할 우려도 있다.

그렇다면 종이어음을 존치한다고 하더라도 어음법 역시 개정하여 만기단축을 하여야 하는가? 전자어음법 시행령 제8조의2는 전자어음 의무발행대상에 대하여, “법 제6조의2에서 직전 사업연도 말의 자산총액 등이 대통령령으로 정하는 기준에 해당하는 법인사업자란 직전 사업연도 말의 자산총액이 10억원 이상인 법인사업자를 말한다”고 규정한다. 따라서 현행 전자어음법상 전자어음 발행의무 적용대상이 아닌 자는 영세한 사업자(자산 10억원 미만)이나 개인사업자이다. 이들의 경우, 어음 발행량이나 발행금액의 면에서 매우 영세하여 법적 규제를 할 정도에 이르지 못하고 있다. 또한 인터넷에 친하지 않은 경우가 많기 때문에 이를 강제한다면 오히려 역차별의 우려도 있다. 나아가 자금력이 극히 어려운 영세사업자 등에게 종이어음을 통한 개인 간의 자금조달이나 신용구매의 길을 열어주는 것이 타당하다. 따라서 전자어음법상 만기단축이 이미 입법화되었기 때문에, 적용예외자인 영세사업자 등이 종이어음을 이용한다고 하더라도 만기단축은 별 의미나 효과가 없다고 판단된다.

### 3. 부도어음에 대한 형사처벌 도입

어음교환소의 자치규범인 어음업무규약과 시행세칙에서는 어음이 부도가 되는 경우, 거래정지처분을 하게 된다. 거래정지처분이란 발행인이 적법하게 지급제시된 어음을 정당한 이유없이 지급결제하지 못한 경우, 모든 참가은행에 대하여 그 발행인과 일정기간(2년) 동안 당좌예금거래를 금지시키는 어음교환소의 처분이다(세칙 제93조)<sup>72)</sup>.

면 이하 참조.

71) 국회 법제사법위원회, “전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률 일부개정법률안 심사보고서” (2016. 4.), 3면.

72) 금융결제원, 「어음업무규약해설」 (2016), 268면. 또 거래정지처분을 받은 자는 한국신용정보원의 ‘일반신용정보관리규약’상의 신용도 판단정보로 등록되어 금융기관의 당좌거래, 신용카드거래 및 여신업무에 활용된다. 따라서 부도를 낸 자는 부도어음을 전량 회수하지 않으면 최장 8년간 모든 금융

거래정지처분의 대상자는 부도어음의 지급의무자이다. 지급의무자는 약속어음(수표)의 발행인과 환어음의 인수인이다<sup>73)</sup>. 모든 부도사유가 거래정지처분의 대상이 되는 것은 아니고, 세칙 제89조 1항은 ①입금통보없는 예금부족, ②무거래, ③입금통보없는 사고신고서 접수 및 법적 제한 중 지급정지가처분명령의 송달, ④연간 4회째 부도, ⑤위변조신고예수금 면제관련 증빙자료의 미제출, ⑥연간 2회 이상의 한도 초과 등으로 제한하고 있다. 또 대상이 되는 증권은 당좌수표, 가계수표, 약속어음 및 환어음이며, 자기앞수표, 여행자수표, 송금수표, 표지어음 등은 대상이 아니다.

그러나 이 거래정지처분도 사후적인 경제적 불이익이 상대적으로 적기 때문에 신용거래질서 준수를 위한 시장규율이 제대로 이루어지지 않고 있다고 판단된다. 따라서 어음부도의 경우도 수표처럼 형사처벌을 가해야 한다는 주장이 지속적으로 제기되고 있다. 어음과 수표의 부도에 대하여 서로 다른 제재를 하는 것은 형평성에 어긋나고, 어음부도율이 수표부도율보다 월등하게 높은 것도 처벌의 차이에서 기인한다고 분석된다(아래 표<sup>74)</sup> 참조).

[최근 3년간(2015년~2017년 9월말) 어음부도량 현황](단위 : 장, 백만원)

구 분	장 수	금 액
자기앞수표	20,619	29,156
가계수표	9,561	34,762
당좌수표	4,230	318,411
약속어음	9,907	3,159,508
기타증서	4,086	3,946,101
전자어음	67,590	2,819,599
합 계	115,993	10,307,537

현실적으로 신용도가 높은 기업은 약속어음을 결제대금으로 지급하여도 별다른 제약이 없다. 그러나 신용도가 낮은 중소기업은 어음보다 先日字手票로 대금지급을 하는 경우가 많고, 이로 인하여 중소기업은 형사처벌을 받게 되어 기업경영을 더욱 어렵게 하고 있다<sup>75)</sup>. 그러므로 부도어음의 경우, ‘부정수표단속법’을 개정하여 일정한 금액 이상의 부도나, 고의부도 및 피사취부도 등에 대하여는 수표와 같이 형사제재를 가할 필요가 있으며<sup>76)</sup>, 이는 매우 강력한 부도방지대책이 될 것으로 예상된다.

## V. 맺는 말

자동차는 효율적이고 편리한 운송도구이며, 현대 사회에서의 필수적 도구이다. 그러나 우리나라의 2016년 자동차사고 건수는 22,917건이며, 4,292명이 사망하였다. 사망사고를 원인별로 보면, 안전운전 불이행이 68.8%이 차지하고 있고, 그 외 중앙선 침범, 신호위반, 과속 등

기관으로부터 부도정보가 관리된다(김문재, 전게서, 536면).

73) 배서인은 원칙적으로 거래정지처분의 대상자가 아니지만, 상환의무를 이행하지 않은 배서인 등 불량거래처인 경우 세칙 제90조에 의하여 일정한 경우 참가은행의 신청과 어음교환위원회의 결의에 의하여 거래정지처분을 할 수 있다.

74) 이용준, 전계 보고서, 8면 참조.

75) 현재 ‘부정수표단속법’ 제2조 4항은 ‘반의사불벌죄’로 규정하고 있다.

76) 서헌제 전계논문(연구), 179면; 정찬형, 전계논문, 71면; 김문재, 전계논문, 159면; 한정미, 전계논문, 107면.

의 순으로 나타났다<sup>77)</sup>. 자동차의 문제가 아니라, 운전자의 문제이다. 약속어음은 효율적이고 편리한 지급수단이며, 자본주의 시장경제의 필수적 도구이다. 약속어음의 부정적 측면은 어음 자체의 문제가 아니라, 기업간 교섭력의 불균형에 의하여 공정한 거래질서가 확립되지 않고, 신용사회가 정착되지 못한 거래환경의 문제라는 것이 통계로도 입증된다.

약속어음은 기본적 기능인 결제수단으로서의 기능뿐만 아니라, 담보력이 취약한 중소기업의 신용창출과 현금조달의 수단으로 사용되며, 어음할인을 통해 채권의 조기현금화에도 기여하는 바 크다. 약속어음의 폐지로 인하여 중소기업이 어음조차 받지 못하면, 현금이나 지명채권인 외상채권매출을 보유하게 된다. 거래대금에 대한 현금지급은 대기업에는 큰 부담이 아닐지 모르지만, 하도급의 형태가 아니라 스스로 구매기업이 되는 중소기업은 오히려 자금부족에 따른 심각한 실물거래의 위축을 초래할 우려가 크다. 특히 현금결제를 유도하고 감시할 많은 비용 문제도 상존한다. 또한 시중의 유동성 부족 사태를 촉발하게 될 수도 있다. 또 약속어음은 외상매출채권보다 법률적으로 준비된 여러 가지 장점을 가진다. 즉 유가증권성, 무인성, 인적항변의 절단, 자격추정, 선의취득, 배서인의 담보책임, 간이한 어음소송 등이 보장되고 있다. 이는 외상매출채권에 비하여 약속어음의 법적 안전성과 예측가능성을 높여주는 특징이다<sup>78)</sup>.

그러므로 약속어음제도는 폐지만이 능사가 아니다. 이는 세계적으로 통일화되어 있는 어음 법체계를 유지하여 어음법의 국제적 정합성을 지속할 필요에서도 그러하다<sup>79)</sup>. 위에서 살펴본 여러 가지 개선방안이 경제계에서 만족할만한 효과를 내지 못하는 것은 근본적으로 신용사회의 정착이 제대로 이루어지지 않은 것이 주된 원인이다. 따라서 약속어음제도의 미래지향적 개선은 약속어음의 폐지가 아니라, 신용사회로의 조기정착을 위한 범정부적 정책 실시와 대·중소기업들 스스로 상생발전을 도모하고, 이를 위한 인식 전환에 초점이 맞추어져야 한다고 판단된다. 또한 약속어음제도를 유지하되 기존의 개선방안을 활성화할 수 있는 전향적인 정책의 실시되어야 한다. 다만 현재 정부와 지자체 및 각종 정부기관이 중구난방식 유사제도들을 운영하는 것은 바람직하지 못하다. 이를 통일하여 활용도를 높이는 것이 필요하다. 교각살우의 우를 범하지 않기를 소망한다.

77) 경남신문, “작년 교통사고 하루 11.7명 사망” (2017. 10.10. 자).

78) 서헌제, 전계논문(연구), 167-168면.

79) 대륙법계인 독일과 일본, 영미법계인 영국과 미국에서도 결제수단으로서의 약속어음을 거의 이용하지 않으면서도 어음법과 약속어음제도를 유지하는 것은 약속어음이 다양한 투자증권, 즉 기업어음이나 표지어음 등 다양하게 이용되기 때문이다.

## <참고문헌>

- 김동환, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, 「주간 금융브리프」 제16권 25호(한국 금융연구원, 2007. 6.)
- 김문재, 「어음·수표법」(동방문화사, 2013)
- 김문재, “전환기의 어음·수표법학-그 현상과 과제-”, 「상사법연구」 제30권 3호(2011)
- 김준경, “어음의 경제적 기능과 제도 개선방안”, 「KDI 경제전망」(한국개발연구원, 1998)
- 김흥기, “채권매입업(factoring)의 법적 쟁점과 상법개정안의 검토”, 「상사법연구」 제28권 제2호(한국상사법학회, 2009)
- 김흥기, “경제환경의 변화와 어음만기 제도의 개선방안-최근 입법예고된 전자어음법 개정안과 관련하여-”, 「연세법학」 제26호(2015. 12.)
- 서헌제, “어음제도의 개선에 관한 연구(II)-어음의 대체수단을 중심으로-”, 「중앙대 법학논문집」 제26집 2호(2002)
- 서헌제, “어음제도의 문제점과 개선방안에 관한 연구”, 「상사법연구」 제20권 제3호(2001)
- 윤창술, “현행 어음제도의 진단”, 「경영법무」 통권 제90호(2001)
- 이용준, “대·중소기업 상생협력 촉진에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고서”(2017. 11.)
- 임중호, 「상법총칙/상행위법」(법문사, 2015)
- 정찬형, “우리나라 어음제도 개선방안”, 「국회보」 제381호(1998)
- 정찬형, “어음에 갈음한 결제제도 및 법률문제에 대한 연구”, 「고려법학」 제44권(2005)
- 한정미, “중소기업 자금공급 원활화를 위한 어음 및 대체제도 개선방안”, 「아주법학」 제8권 제3호(2014)
- 금융결제원, 「어음업무규약해설」(2016)
- 공정거래위원회, 「하도급거래 공정화 종합대책」(2017. 12.)
- 국회 법제사법위원회, “전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률 일부개정법률안 심사보고서”(2016. 4.)
- 법률신문, “약속어음제도 폐지추진...큰 반발”, 제2695호(1998. 5. 21.자)
- 전국은행연합회 보도자료, “어음제도 개선방안 시행 및 기업어음증권 용지 교부안내”(2009. 1. 28.)
- 전국은행연합회 보도자료, 「전자방식 외상매출채권 채권제도 기본약관 시행」(2009. 12. 22.)
- 재정경제부, “어음제도 개선방안”, 정책해설자료(2000. 2. 18.)
- 재정경제부, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, (2007. 5.)
- 중소기업벤처부, 2017년도 중소기업 실태조사보고서(제조업, 건설업)
- 중소기업중앙회, 2017 중소기업 하도급거래 실태조사
- 중소기업중앙회 [중소기업 금융이용 및 애로실태조사](2017)
- 한국금융연구원 세미나 자료, “중소기업 육성·지원을 위한 어음제도 개선방안”, (2007. 6. 5.)
- 한국은행, “기업구매자금대출제도 도입, 시행”, 정책해설자료(2000. 4. 21.)
- 한국은행, 경제통계시스템(2018. 1.)
- 한국은행, 보도자료(2016년 중 지급결제동향, 2017. 3. 2.)
- 한국은행, 「전자방식에 의한 외상매출채권담보대출제도의 이해」(2005)
- 상생결제시스템: [www.winwinpay.or.kr](http://www.winwinpay.or.kr).
- 한국일보, 중앙일보 등 주요 신문

## 약속어음제도의 현상과 과제

김문재

어음법이 시행된지도 57년이 되었다. 그동안 어음제도는 이른바 민간화폐로서 지급결제수단이라는 경제적 기능을 충실하게 수행해 왔을 뿐만 아니라, 투자수단 및 자금조달수단으로서의 지위도 더욱 확대되고 있으며, 국가경제의 발전과 금융시장의 활성화 및 건전성 지표로서의 역할을 수행하여 왔다.

그러나 약속어음제도는 그 부정적 기능이 강조되면서, 폐지를 요구하는 주장이 거세지고 있다. 그리하여 IMF 사태로 인하여 어음부도가 급증하자, 1998년 5월 약속어음제도의 폐지를 주된 내용으로 하는 ‘어음법 중 개정 법률안’이 의원입법으로 제출된 바 있었다. 2017년 5월, 현 정부가 들어서면서 약속어음제도의 폐지가 경제계의 화두로 떠올랐다. 이에 따라 정부는 최근 ‘약속어음 단계적 폐지 기반구축을 위한 테스크포스(TF)’를 구성하였다. “전자어음으로의 일원화-대기업의 중소기업에 대한 어음결제 폐지-약속어음제도 폐지”의 로드맵이 조만간 발표될 것으로 예상된다.

IMF 사태 이후 우리나라는 다양한 어음제도 개선방안들을 지속적으로 시행하였다. 그 핵심적인 내용은 현금결제의 비중을 증가시키고, 어음대체결제제도를 확대하여 약속어음의 이용률을 축소하고자 하는 것이었다. 전자어음제도의 획기적 도입은 별론으로 하더라도, 정부는 1999. 11.에 기업전용구매카드제도, 2000. 5.에 기업구매자금대출제도, 2001. 2.에 전자외상매출채권담보대출제도, 2013. 4. 상생결제제도 등의 어음대체결제제도를 도입하였다. 이러한 제도들은 어음사용량의 획기적 감소와 더불어 현금성 결제비율을 상승시키는데 결정적 기여를 하였다. 그러나 제도적 결함이나 운영상의 문제점도 나타났다.

기존의 개선방안이 경제계에서 만족할만한 효과를 내지 못하는 것은 근본적으로 신용사회의 정착이 제대로 이루어지지 않은 것이 주된 원인이다. 따라서 약속어음제도의 미래지향적 개선은 약속어음의 폐지가 아니라, 신용사회로의 조기정착을 위한 범정부적 정책 실시와 대·중소기업들의 상생발전을 도모하기 위한 관련 기업들의 인식 전환에 초점이 맞추어져야 한다고 판단된다. 또한 약속어음제도를 유지하되, 기존의 개선방안을 활성화할 수 있는 전향적인 정책의 실시되어야 한다. 또한 상환청구권없는 팩토링제도, 어음부도시의 형사처벌 등의 제도도입도 고려되어야 한다.

주제어 : 약속어음, 지급결제수단, 어음대체결제제도, 기업구매자금대출제도, 기업구매전용카드제도, 전자외상매출채권담보대출제도, 상생결제제도, 상환청구권없는 팩토링



<Abstract>

## The Status Quo and Subjects of Promissory Notes

Kim Moon-Jae

The Bills of Exchange and Promissory Notes Act of Korea had been enacted 57 years ago. During that period, the Acts have hardly changed in contexts. But promissory notes system has been contributed to the development of the national economy and enterprise management.

But the institution also exposed the side effects as a matter of operation, because of the distortion of economic structure in Korea. The important problems are the following issues, namely medium and small enterprises which sold products or services to big enterprises and received promissory notes from them became bankrupt following the bankruptcies of the big enterprises. As the result, the Revised Bills on the Bills and Promissory Notes Act in 1998, tried the abolition of the promissory notes system. Also in 2017, Mr. president in Korea promised the abolition of the promissory notes system.

I think, the side effects as this is not the problem being derived from the promissory notes system in itself, but that of the economic structure in Korea. Therefore, I claim the institution of the promissory notes system in Korea will have the large contribution to the economic society, and promissory notes system will have the economic importance continually.

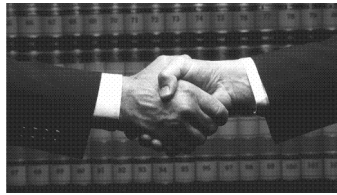
In conclusion, this paper searches as following points for the lifting of the its existence value. Firstly, investigates the status quo of the promissory notes system in Korea. Secondly, analyzes the legal problems of some settlement methods in Lieu of promissory notes system, namely Loan System to Buyers, Loan System to Sellers, Enterprises' Credit Card System. Thirdly, presents the new methods to improve the side effects.

Key Words : Bills of Exchange and Promissory Notes Act, Promissory Notes, medium and small enterprises, Loan System to Buyers, Loan System to Sellers, Enterprises' Credit Card System.
---



# 부동산 신탁실무에서 개정 신탁법 적용의 한계

오 상 민





# 부동산 신탁실무에서 개정 신탁법 적용의 한계

주식회사 하나자산신탁(Hana Asset Trust Co.,Ltd.)

변호사 오 상 민(OH SANG MIN)

## [목 차]

- I. 서 론
- II. 재신탁
- III. 신탁의 공시와 대항
- IV. 수익권의 양도
- V. 수익자가 여럿인 경우의 의사결정방법
- VI. 유한책임신탁
- VII. 결 론

## I. 서 론

신탁법은 1961년 12월 30일 처음 제정되어 시행된 이후 무려 50여년이 지난 2011년 7월 25일 비로소 처음으로 전면적인 개정이 이루어졌다. 그 당시 개정이유를 살펴보면 ‘신탁의 합병·분할, 수익증권, 신탁사채, 유한책임신탁 등 새로운 제도를 도입하여 변화된 경제현실을 반영하고 신탁제도를 국제기준에 부합하도록 개선하기 위하여 신탁법 체계를 전면적으로 수정함으로써 신탁의 활성화를 위한 법적기반을 마련’하기 위한 목적에서 전면적인 개정이 이루어졌는데, 이에 따라 재신탁이 가능해지고 유언대용신탁을 기반으로 한 새로운 신탁상품<sup>1)</sup>이 속속 등장하는 등 개정 신탁법에 따른 다양한 시도가 이루어졌다.

하지만 개정 신탁법이 가져온 긍정적인 변화에도 불구하고 관련 법령의 미비와 실제 신탁업을 영위하는 신탁업계의 개정 신탁법 적용에 대한 소극적인 태도 그리고 개정 신탁법의 일부 조항과 신탁실무와의 괴리로 인하여 개정 신탁법의 적용은 더디게 이루어지고 있는 것 또한 사실이다. 특히 부동산 신탁회사의 경우 2017년도 평균 자기자본이익률(ROE)이 24%에 달할 정도로 사상 최대의 실적을 기록하였지만 이는 개정 신탁법 적용의 활성화에 따른 결과가 아닌 높은 진입장벽에 따른 독과점적인 이익을 향유하고 있기 때문이며<sup>2)</sup>, 개정 신탁법에 따른 특화된 신탁상품을 취급할 수 있는 인가단위 개편 등 정부의 적극적인 정책과 법적기준 또한 전무하여 개정 신탁법의 적용은 도외시되고 있다<sup>3)</sup>. 또한 개정 신탁법에 대한 정부의 유권해석 및 대법원 판결과 같은 기존 선례가 없는 상태에서 금융 감독당국과의 마찰 및 금융 소비자와의 분쟁을 차단하기 위하여 신탁업계가 개정 신탁법의 적극적인 적용을 꺼리는 것도 한 원인이라고 할 수 있다.

이하에서는 위에서 언급한 다양한 원인들 중 실제 신탁업무를 수행하는데 있어서 개정 신탁법을 적용하는데 어려움이 있는 부분을 검토하고자 하며, 이를 부동산 신탁실무에 국한하여 살펴보도록 하겠다. 아울러 논의의 편의를 위하여 2011년 7월 25일 법률 제10924호로 전부 개정되어 2012년 7월 26일부터 시행된 법률을 ‘개정 신탁법’, 그 이전의 법률을 ‘개정 전 신탁법’으로 약칭하도록 하고, 별도의 표시가 없이 조문만 언급하는 경우에는 ‘개정 신탁법’을 지칭하는 것으로 하겠다.

## II. 재신탁

### 1. 개정 신탁법의 규정

- 
- 1) KEB하나은행이 유언대용신탁 상품으로 ‘하나 Living Trust’ 신탁 상품을 처음 출시한 이래 우리투자증권이 ‘100세 시대 대대손손신탁’을 출시하였고, 현재까지 ‘치매안심신탁’, ‘성년후견 지원신탁’, ‘양육비 지원신탁’, ‘팻 신탁’ 등 다양한 신탁상품이 출시·운영되고 있다.
  - 2) 현재 부동산 전업 신탁회사는 총 11개사로 최근 10여 년간 정부의 신규인가가 없었다.
  - 3) 금융위원회, “2018년 정부업무보고 - 4차 산업혁명과 혁신성장”, 2018. 1. 24.

개정 전 신탁법	개정 신탁법
(신설)	제3조 (신탁의 설정) ⑤ 수탁자는 신탁행위로 달리 정한 바가 없으면 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 경우에는 수익자의 동의를 받아 타인에게 신탁재산에 대하여 신탁을 설정할 수 있다.

개정 신탁법은 제3조 제5항에서 재신탁을 허용하는 규정을 신설하여, 수탁자가 자신이 인수한 신탁재산을 스스로 위탁자가 되어 다른 수탁자에게 신탁하여 새로운 신탁을 설정하는 것이 가능하게 되었다. 물론 개정 전 신탁법 하에서도 신탁법의 해석 상 재신탁이 허용될 수 있는 여지는 있었으나<sup>4)</sup>, 부동산 신탁의 경우 대법원 등기선례<sup>5)</sup>는 재신탁 등기를 허용하고 있지 않아 부동산 등기를 할 수 있는 방법이 원천적으로 봉쇄되어 있어 부동산 신탁에서 재신탁의 설정은 불가능한 것이었다. 그러나 개정 신탁법은 명문으로 재신탁을 허용하는 규정을 신설하여 대법원의 등기 선례 또한 재신탁을 허용하는 것으로 변경되었고 기존의 재신탁을 허용하지 않는다는 취지의 등기 선례는 폐지되었으며<sup>6)</sup>, 등기예규 또한 재신탁을 허용하는 것으로 개정되었다<sup>7)</sup>.

## 2. 개정 신탁법의 한계

개정 신탁법은 명시적으로 재신탁을 허용하고 있지만, 신탁법과 특별법의 관계<sup>8)</sup>에 있는 “자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’)” 제42조 제1항 단서가 신탁업자가 포함된 금융투자업자에게 ‘투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 것으로서 대통령령으로 정하는 업무를 제3자에게 위탁하여서는 아니 된다’는 규정을 두어 재신탁을 제한하고 있고, 이에 따라 동법 시행령 제45조 제2호 바목은 신탁업의 경우 ‘위탁이 금지되는 업무범위’를 규정하면서,

- 4) 자산유동화에 관한 법률 제2조 제1호 라목에서 ‘재신탁’을 명시적으로 규정하고 있고, 개정 전 신탁법 제1조 제2항의 “재산권을 관리, 처분”하는 방법에 신탁재산을 다시 신탁하는 것도 포함된다고 보아 개정 전 신탁법 하에서도 신탁법의 해석상 ‘재신탁’이 가능하다고 보는 견해이다.
- 5) 등기선례 6-465 (1999. 4. 3. 등기3402-361 질의회답) : 신탁법 및 부동산등기법에 신탁된 부동산을 재신탁할 수 있다는 규정은 없으므로, 주택조합원과 조합간의 신탁계약에서 주택조합이 신탁받은 부동산을 부동산신탁회사에 재신탁할 수 있다고 규정하였다 하더라도 그에 따른 재신탁등기는 할 수 없다. 다만, 신탁행위로 정한 바에 의하여 수탁자의 임무가 종료하고 새로운 수탁자가 취임한 경우 및 수탁자가 사망, 자격상실로 임무가 종료되고 새로운 수탁자가 선임된 경우에는 수탁자경질에 기한 소유권이전등기를 할 수는 있을 것이다.
- 6) 등기선례 제201403-4호 (2014. 3. 20. 부동산등기과-719 질의회답) : 재신탁이란 수탁자가 스스로 위탁자가 되어 신탁재산에 대하여 다른 자에게 다시 신탁을 설정하는 것으로서, 신탁행위로 달리 정한 바가 없다면 수탁자는 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 경우 수익자의 동의를 받아 신탁재산을 재신탁할 수 있다.
- 7) 등기예규 제1501호 (2013. 8. 23. 개정).
- 8) 안수현, “특정금전신탁 투자자의 보호를 둘러싼 법적 문제”, 신탁법의 쟁점(제2권), 소화, 2015년, 173면; 이종기, 「신탁법」, 삼우사, 2007년, 18면.

동법 시행령 제47조 제1항 제6호가 신탁업의 경우 재위탁이 금지되는 본질적인 업무의 범위를 구체적으로 나열하고 있다. 따라서 자본시장법상 금융투자업자에게 추가적으로 부과된 ‘본질적인 업무의 재위탁 금지규정’으로 인하여 실질적으로 상사신탁의 경우 재위탁은 도시 및 주거환경정비법상 조합사업의 경우 또는 자산유동화에 관한 법률상 유동자산으로 등록된 신탁재산의 경우에나 가능할 뿐 다른 경우에는 거의 활용되지 못하고 있는 것이 현실이다.

물론 이러한 자본시장법 규정이 수탁자인 신탁업자의 충실의무 위반 가능성을 염두에 둔 규정이라는 점은 인정하지만, 개정 신탁법상 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 경우에 한하여 신탁의 이익을 향유하는 수익자의 동의를 받는 경우에 한하여 재신탁이 가능하다는 점에서 자본시장법 규정은 재신탁의 활용을 지나치게 억제하는 것이라고 생각한다. 특히 수탁자는 신탁재산에 대한 권리와 의무의 귀속주체로서 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 모든 행위를 할 권한이 있으며(제31조 본문), 개정 신탁법상 수탁자는 선관주의 의무(제32조), 충실의무(제33조), 이익에 반하는 행위의 금지의무(제34조), 공평의무(제35조), 이익향수 금지의무(제36조), 분별관리의무(제37조) 등 다양한 의무를 부담할 뿐만 아니라, 수탁자가 신탁 업무를 수행하는 과정에서 신탁위반의 법률행위를 한 경우 수익자는 그 법률행위를 취소할 수 있고(제75조), 나아가 수탁자에게 그 행위를 유지(留止)할 것을 청구할 수 있는 권한(제77조) 등이 있기 때문에 수탁자에 의한 재신탁의 남용은 개정 신탁법의 규정만으로도 충분히 통제가 가능할 것으로 판단된다.

### 3. 소 결

금융위원회로부터 종합신탁업 인가를 받은 금융투자업자가 위탁자로부터 금전, 채권, 부동산 등 다양한 종류의 자산을 수탁 받고 해당 자산을 다시 특화된 금융투자업자에게 재 신탁하는 경우, 자본시장법상 금융투자업자에게 부과된 ‘본질적인 업무의 재위탁 금지규정’으로 인하여 이러한 재신탁은 허용되지 않는다. 그러나 이와 같은 제한은 오히려 신탁의 활성화를 저해하는 것으로 개정 신탁법이 추구하는 방향과도 맞지 않고, 특화된 신탁회사의 전문화된 자산운용능력을 활용하지 못하도록 하여 위탁자 또는 수익자의 이익에도 부합하지 않는다. 그러므로 자본시장법상 금융투자업자에게 부과된 ‘본질적인 업무의 재위탁 금지규정’은 이를 폐지하여 재위탁을 원칙적으로 허용하되, 필요할 경우 수익자의 동의를 필수적인 절차로 규정하거나 최초 신탁의 수탁자 겸 재신탁의 위탁자에게 수탁자를 감독하는 의무를 가중하여 부과하는 방식으로 개정하는 것이 바람직할 것으로 사료된다.



### Ⅲ. 신탁의 공시와 대항

#### 1. 개정 신탁법의 규정

개정 전 신탁법	개정 신탁법
제3조 (신탁의 공시) ① 등기 또는 등록하여야 할 재산권에 관하여는 신탁은 그 등기 또는 등록을 함으로써 제3자에게 대항할 수 있다.	제4조 (신탁의 공시와 대항) ① 등기 또는 등록할 수 있는 재산권에 관하여는 신탁의 등기 또는 등록을 함으로써 그 재산이 신탁재산에 속한 것임을 제3자에게 대항할 수 있다.

개정 신탁법은 개정 전 신탁법과 동일하게 등기 또는 등록할 수 있는 재산권에 관하여 공시방법을 갖춘 경우 제3자에게 대항할 수 있다고 규정하여, 신탁의 공시가 효력발생요건이 아닌 대항요건임을 명문으로 규정하였다. 다만 개정 신탁법은 ‘그 재산이 신탁재산에 속한 것임을 제3자에게 대항할 수 있다.’라고 규정하여 개정 전 신탁법과 달리 제3자에 대한 대항의 의미를 보다 구체화하였는데<sup>9)</sup>, 신탁재산은 위탁자의 재산권으로부터 분리될 뿐만 아니라 수탁자의 고유재산으로부터 구별되어 관리되는 독립성을 가지고 있고<sup>10)</sup>, 이러한 신탁재산의 독립성을 보장하기 위하여 개정 신탁법은 ‘신탁의 공시와 대항(제4조)’, ‘신탁재산에 대한 강제집행 등의 금지(제22조)’, ‘수탁자의 사망 및 파산 등과 신탁재산의 구별(제23조·제24조)’, ‘신탁재산에 대한 상계금지(제25조)’, ‘신탁재산에 대한 혼동의 특칙(제26조)’ 등의 다양한 규정을 두고 있기 때문에 거래의 안전과 신탁의 남용을 방지하기 위하여 제3자에 대한 대항의 의미는 보다 구체적으로 규정되어야 한다는 점에서 바람직한 개정이라고 생각된다.

#### 2. 개정 신탁법의 한계

그런데 신탁재산이 부동산을 목적물로 한 권리인 경우(부동산등기법 제3조) 예를 들어 부동산의 소유권을 신탁하려면 부동산등기법에 따라 ‘일반적인 물권변동을 위한 공시’로서 위탁자로부터

9) 현행 일본 신탁법 제14조도 ‘신탁재산에 속한 재산의 대항요건’이라는 표제 하에, “신탁의 등기 또는 등록을 하지 않으면 당해 재산이 신탁재산에 속한 것을 제3자에게 대항할 수 없다.”고 규정하고 있다(최수정, 일본 신탁법, 진원사, 2007, 33면).

10) 대법원은 다수의 판례를 통해 “부동산 신탁에 있어서 수탁자 앞으로 소유권이전등기를 마치면 대내외적으로 소유권이 수탁자에게 완전히 이전된다.”고 판시하여 신탁재산의 대내외적인 완전한 소유자가 수탁자임을 직접적으로 명시하고 있으며(대법원 2002. 4. 12. 선고 2000다70460 판결 등), “신탁법상 신탁재산은 위탁자의 재산권으로부터 분리될 뿐만 아니라 수탁자의 고유재산으로부터 구별되어 관리되는 독립성을 갖게 되는 것이며, 그 독립성에 의하여 수탁자 고유의 이해관계로부터 분리되므로 수탁자의 일반채권자의 공동담보로 되는 것은 아니다.”라고 판시하여(대법원 2002. 12. 6. 선고 2002마2754 결정) 신탁재산은 수탁자의 고유재산과도 구별되는 것임을 명백히 하고 있다.

수탁자 앞으로 주등기로서의 소유권이전등기 및 이에 더하여 ‘신탁재산의 공시’로서 당해 재산이 신탁재산에 속한 것임을 공시하기 위한 부등기로서의 신탁등기가 이중의 공시방법으로서 함께 이루어져야 하고, 아울러 부동산등기부에 신탁원부가 추가로 편철되어 부동산등기법이 규정하는 신탁 관련 사항이 신탁원부에 함께 기재되어야 한다(부동산등기법 제81조). 따라서 신탁에 관한 등기는 개정 신탁법에 따른 대항력 이외에 부동산등기법이 규정하는 본등기의 효력을 함께 지니게 되며, 이에 대하여 대법원은 다수의 관례를 통해 부동산등기부상 신탁원부에 기재된 신탁계약의 내용에 대해서도 제3자에 대한 대항력을 인정하여 개정 신탁법의 규정보다 대항력의 범위를 보다 넓게 인정하고 있다<sup>11)</sup>.

### 가. 부동산등기법의 규정

부동산등기법 제4장 제3절 제5관은 ‘신탁에 관한 등기’라는 제목 하에 신탁등기에 관한 사항을 규정하고 있는데, 부동산등기법 제81조는 “등기관이 신탁등기를 할 때에는 다음 각 호의 사항을 기록한 신탁원부를 작성하고(제1항)”, “제1항의 신탁원부는 등기기록의 일부로 본다(제3항).”고 규정하고 있어<sup>12)</sup>, 신탁원부에 기재된 신탁계약의 내용은 부동산등기법상 본등기의 효력을 모두 지니게 된다. 그리고 부동산등기법은 본등기에 대하여 ① 순위확정적 효력(부동산등기법 제4조·제5조), ② 권리변동적 효력(부동산등기법 제6조), ③ 대항적 효력(부동산등기법 제53조·제69조·제70조·제72조·74조·제75조·제76조)을 인정하고 있으며, 대법원은 관례를 통해 ④ 추정적 효력<sup>13)</sup>을 추가로 인정하고 있어 단순히 형식적인 논리에 의하면 신탁원부에 기재된 신탁계약의 내용은 등기기록의 일부로서 이와 같은 본등기의 효력이 모두 인정된다고 할 것이다. 그래서 신탁원부에 기재된 신탁계약에 대해서는 제3자에 대한 대항력이 아무런 제한 없이 인정되는 결

11) 이하의 내용은 오상민, “부동산등기법상 신탁등기의 대항력에 대한 검토”, 저스티스, 통권 제154호(2016. 6.), 131면~152면의 내용을 발췌하여 정리하였다.

12) 부동산등기법 제81조와 같은 규정은 부동산등기법이 1960. 1. 1. 처음 제정 및 시행된 이후부터 다소 표현의 차이는 있지만 꾸준히 유지되어 왔는데, 최초 부동산등기법(법률 제536호, 1960. 1. 1. 제정 및 시행)은 신탁의 등기를 신청하는 경우에는 기타 신탁의 조항 등을 기재한 서면을 신청서에 첨부하여야 하고(제123조 제1항), 이렇게 신청서에 첨부한 서면은 이를 신탁원부로 하며(제124조 제1항), 이러한 신탁원부는 이를 등기부의 일부로 보고 그 기재는 이를 등기로 본다(제124조 제2항)고 규정하고 있다. 현행 부동산등기법과 비교하여 보면 ① “신탁원부의 기재는 이를 등기로 본다.”는 규정이 삭제되었고, ② “신탁원부는 등기부의 일부로 본다.”는 규정은 “신탁원부는 등기기록의 일부로 본다.”는 규정으로 변경되었다. 하지만 현행 부동산등기법상 “신탁원부를 등기기록의 일부로 본다.”는 규정이 내포하고 있는 의미는 신탁원부를 등기부의 일부로 본다는 것을 전제로 하고 있는 것이므로 최초 부동산등기법과 현행 부동산등기법의 내용은 동일한 것으로 판단된다.

13) 대법원은 추정적 효력에 대하여 ① 권리귀속의 추정(대법원 1993. 5. 11. 선고 92다46059 판결 등), ② 등기원인의 추정(대법원 1977. 6. 7. 선고 76다3010 판결 등), ③ 각종 약정의 추정(대법원 1991. 10. 11. 선고 91다13700 판결 등), ④ 절차의 적법 추정(대법원 1981. 11. 24. 선고 80다3286 전원합의체판결 등), ⑤ 등기절차의 전제조건 구비의 추정(대법원 2002. 2. 5. 선고 2001다72029 판결 등)을 인정하고 있다.

론에 이르게 된다(부동산등기법 제81조 제1항 제16호, 제3항).

#### 나. 대법원 판례의 태도

이러한 부동산등기법의 규정에 따라 대법원은 “전세권 소멸에 따른 전세금 반환채무를 위탁자가 부담하기로 한 신탁계약의 내용이 신탁원부에 기재되어 등기된 이상 전세권자는 위탁자에 대하여 전세금반환을 청구할 수 있을 뿐 수탁자에 대하여는 행사할 수 없다.”고 판시하였고(대법원 1975. 12. 23. 선고 74다736 판결<sup>14)</sup>), 최근 집합건물을 신탁 받은 수탁자가 집합건물의 관리비 납부의무를 부담하는지 여부가 문제된 사건에서 “등기의 일부로 인정되는 신탁원부에 신탁부동산에 대한 관리비 납부의무를 위탁자가 부담한다는 내용이 기재되어 있다면 수탁자는 이로써 제3자에게 대항할 수 있다.”고 판시(대법원 2012. 5. 9. 선고 2012다13590 판결<sup>15)</sup>)하여 부동산등기부상 신탁원부에 기재된 신탁계약의 내용에 대하여 제3자에 대한 대항력을 폭넓게 인정하고 있다.

#### 다. 부동산 신탁업계의 등기실무

부동산등기법 제81조 제1항은 등기관이 신탁등기를 할 때 같은 조 제1항 각호에서 규정한 사항을 기록한 신탁원부를 작성하도록 규정하고 있다. 이때 공통적으로 신탁원부에 들어가는 사항은

---

14) 대법원 1975. 12. 23. 선고 74다736 판결 : 이 사건 건물부분에 관한 원고의 전세권은 전세기한 만료로써 소멸하였음은 원고 주장과 같으나 한편 신탁등기 신청서에 첨부되는 부동산등기법 제123조 소정의 서면은 동법 제124조에 의한 신탁원부로서 신탁원부에 기재된 사항은 등기로 보게 되는 것이니 이 사건 건물에 관한 피고와 소외 회사와의 1971. 5. 4.자 신탁은 1972. 8. 4.자로 종료됨으로써 건물 소유권이 위탁자였던 소외 회사에게 인계되었음이 명백한 이 사건에 있어서 신탁재산이었던 이 사건 건물부분에 부대하는 채무인 전세권 소멸에 의한 전세금 반환채무는 신탁원부 기재 신탁조항에 의거하여 소외 회사가 변제할 의무가 있는 것이라 할 것인바 비록 갑 제1호증이 피고가 소외 회사로부터 신탁을 받은 이 사건 건물을 관리함에 있어서 동 건물 부분에 관한 원고의 종전의 건물사용관계를 승낙하고 이를 바탕으로 하여 원고에게 전세권을 설정할 목적으로 작성되었던 문서인 것이라고 해석되어도 동 호증이 피고가 위 등기로서의 효력을 갖는 신탁조항에도 불구하고 원고에게 설정한 바 있는 전세권 소멸의 경우에 전세금 반환의무를 지겠다는 뜻으로 작성된 것이라고 할 수 없으므로 원고의 이 사건 전세권소멸에 의한 전세금반환채권은 오로지 위 신탁조항에 의거하여 소외 회사에 대하여 행사할 수 있을 뿐 피고에 대하여는 행사할 수 없다.

15) 대법원 2012. 5. 9. 선고 2012다13590 판결 : 신탁법 제3조(현행 신탁법 제4조)는 “등기 또는 등록하여야 할 재산에 관하여는 신탁은 그 등기 또는 등록을 함으로써 제3자에게 대항할 수 있다.”고 규정하고, 부동산등기법 제123조, 제124조(현행 부동산등기법 제81조)는 신탁의 등기를 신청하는 경우에는 ① 위탁자, 수탁자 및 수익자 등의 성명, 주소, ② 신탁의 목적, ③ 신탁재산의 관리방법, ④ 신탁종료사유, ⑤ 기타 신탁의 조항을 기재한 서면을 그 신청서에 첨부하도록 하고 있고 그 서면을 신탁원부로 보며 다시 신탁원부를 등기부의 일부로 보고 그 기재를 등기로 본다”고 규정하고 있다. 따라서 위의 규정에 따라 등기의 일부로 인정되는 신탁원부에 신탁부동산에 대한 관리비 납부의무를 위탁자가 부담한다는 내용이 기재되어 있다면 수탁자는 이로써 제3자에게 대항할 수 있다.

① 위탁자, 수탁자, 수익자의 성명과 주소(법인은 그 명칭 및 사무소), ② 신탁의 목적, ③ 신탁재산의 관리처분·운용·개발 그 밖에 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 방법, ④ 신탁종료의 사유, ⑤ 그 밖의 신탁조항(부동산등기법 제81조 제1항 제16호)이 있는데<sup>16)</sup> 통상 ‘그 밖의 신탁조항’에 신탁계약의 내용이 신탁원부에 기재되고 신탁등기가 마쳐진다<sup>17)</sup>. 이 때 부동산 신탁업계의 실무에 의하면 초창기에는 신탁계약의 일부내용만 요약하여 신탁원부에 기재하였으나, 신탁계약 중 신탁원부에 기재할 내용만 추려내는 것이 현실적으로 어려울 뿐만 아니라 그렇게 할 필요성도 없고, 요약으로 인한 해석의 오류를 줄이기 위하여 신탁원부에 별지로 기재한 후 신탁계약서 전체를 첨부하는 형태로 발전되었다<sup>18)</sup>. 이러한 이유로 신탁계약서 전체가 신탁원부에 모두 기재되었고(정확히 말하자면 별지 형태로 첨부되었고) 부동산등기법 제81조 제3항에 의해 신탁원부는 등기기록의 일부로 간주되므로 형식 논리적으로는 신탁계약서의 모든 내용이 등기기록의 일부로서 등기와 동일한 효력을 가지게 되었다.

#### 라. 부동산등기법의 문제점

부동산등기법상 제3자에 대하여 대항력을 인정하는 규정들이 등기사항으로 열거하고 있는 내용을 살펴보면 법률행위가 성립하기 위한 성립요건(당사자, 목적, 의사표시 등) 내지 각 법률요건을 구성하는 개개의 법률사실이거나 설령 당사자 사이의 개별약정의 경우에도 관련 법률에서 약정에 의한 적용배제가 가능한 임의규정임을 사전에 규정하고 있는 경우로 한정하고 있다. 그럼에도 불구하고 유독 부동산등기법 제81조 제1항 제16호는 신탁등기의 등기사항으로 ‘그 밖의 신탁조항’이라는 포괄적인 규정을 두어 신탁원부에 기재된 신탁계약의 모든 내용에 대하여 제3자에 대한 대항력을 인정하는 것으로 해석될 수 있는 여지를 주었고 실제로 대법원은 그와 같은 해석론을 전개해 오고 있었다. 그러나 민법 또는 신탁법 등 각종 법령의 강행법규에 반하는 신탁계약의 내용은 그것이 설령 신탁원부에 기재되어 신탁등기가 마쳐져 있어도 그 자체로서 효력이 없을 뿐만 아니라 신탁의 당사자들 사이에는 유효할 수 있는 신탁계약의 내용도 신탁의 본질이나 수탁자의 기본적인 의무에 반하여 제3자에게 그 효력을 주장할 수 없는 경우에는 제3자에 대한 대항력을 부여할 수 없기 때문에 부동산등기법 제81조 제1항 제16호는 ‘신탁법상 신탁행위

16) 부동산등기법은 상기 다섯 가지 사항에 대하여 부동산등기법이 1960. 1. 1. 제정 및 시행된 이래로 현재까지 신탁원부에 반드시 기재하는 사항으로 규정하고 있다.

17) 신탁원부의 양식은 과거 부동산등기규칙 별지에서 규정하고 있었는데 부동산등기법 제81조 제1항 각 호에서 규정하고 있지 않은 사항의 경우에도 등기신청자가 자유롭게 행을 추가하여 작성할 수 있으며, 요즘은 부동산등기법 제81조에서 규정하고 있지 않은 ‘신탁부동산의 표시’를 신탁원부에 추가로 기재하는 경우가 많다.

18) 신탁조항은 신탁계약서를 별지로 첨부하여 공시하는 것이 현재의 등기실무라는 견해로는, 박상우, “신탁 등기의 실무”, 신탁법의 쟁점 제1권, 서울대학교 금융법센터, 소화(2015), 213면.

로써 달리 정할 수 있는 사항' 내지 '임의규정'에 한정하여 적용되는 것으로 축소 해석하여야 한다. 이와 같은 축소해석이 이루어지지 않으면 신탁과 아무런 이해관계가 없는 제3자에게 불측의 손해를 가하고 신탁법상 신탁재산의 공시방법으로서 등기사항을 규정하고 있는 부동산등기법이 마치 상위법으로서 신탁법상 각종 규정을 무력화시켜 신탁의 본질을 훼손할 뿐만 아니라 신탁법상 임의규정이 필연적으로 내포하고 있는 본질적인 한계를 뛰어넘는 결과를 초래하게 된다.

### 3. 소 결

일본의 현행 부동산등기법 제97조 제1항 제11호는 신탁등기 사항의 하나로 '그 밖의 신탁조항'을 규정하고 있고, 같은 조 제3항은 "등기관은 제1항 각호에 해당하는 사항을 명시하기 위하여 법무성령(부동산등기규칙)으로 정하는 바에 의한 신탁목록을 작성할 수 있다."고 규정하고 있다. 그리고 법무성령(부동산등기규칙) 제176조 제1항은 "등기관은 신탁의 등기를 할 때에는 법 제97조 제1항 각호에 해당하는 등기사항을 기록한 신탁목록을 작성하고 해당 목록에 목록 번호를 붙인 후 해당 신탁등기의 말미에 신탁목록 번호를 기록해야 한다."고 규정하고 있다. 이와 같은 일본의 부동산등기법은 등기관이 우리나라의 '신탁원부'에 해당하는 '신탁목록'을 작성하고 해당 신탁목록에 '그 밖의 신탁조항'을 기재한다는 점에서 우리나라 부동산등기법과 일견 유사하지만, 우리나라 부동산등기법과 다르게 등기관이 '신탁목록'을 의무적으로 작성하여야 할 필요성이 없으며, 설령 '신탁목록'을 작성하여도 '신탁목록'을 "등기 내지 등기기록의 일부로 본다."는 규정이 없고, '신탁목록'의 효력에 대한 별다른 규정이 없다는 점이다<sup>19)</sup>. 그러므로 부동산등기법 제81조 제1항 제16호는 '신탁법상 신탁행위로 다르게 정할 수 있다고 규정하는 사항' 또는 '신탁행위에 의한 신탁법의 배제를 명확하게 규정하고 있지는 않지만 신탁법의 해석상 임의규정인 경우'에 한하여, 그러한 신탁계약의 내용에 대해서만 제3자에 대한 대항력을 인정할 수 있을 것이다. 나아가 입법적인 대안으로 부동산등기법 제81조 제1항 제16호를 제3자에 대하여 대항력을 인정하고 있는 다른 부동산등기법의 규정과 같이, 신탁행위로써 신탁법과 다르게 규정할 수 있는 신탁법의 조항을 열거하여 명기하는 방식으로서의 입법개선이 이루어져야만 할 것이다.

## IV. 수익권의 양도

### 1. 개정 신탁법의 규정

19) 과거 일본 부동산등기법도 우리나라 부동산등기법과 같이 "신탁등기를 신청할 때에는 ① 위탁자, 수탁자, 수익자의 성명과 주소(법인은 그 명칭 및 사무소), ② 신탁의 목적, ③ 신탁재산의 관리방법, ④ 신탁 종료의 사유, ⑤ 기타 신탁조항이 기재된 서면을 첨부하여야 하고, 이렇게 첨부된 서면을 신탁원부라고 하며, 신탁원부는 등기부의 일부로 간주되고 그 기재사항은 등기로 간주한다."는 규정을 두고 있었다.

개정 전 신탁법	개정 신탁법
(신설)	제64조 (수익권의 양도성) ① 수익자는 수익권을 양도할 수 있다. 다만, 수익권의 실질이 양도를 허용하지 아니하는 경우에는 그러하지 아니하다. ② 제1항에도 불구하고 수익권의 양도에 대하여 신탁행위로 달리 정한 경우에는 그에 따른다. 다만, 그 정함으로써 선의의 제3자에게 대항하지 못한다.
(신설)	제65조 (수익권 양도의 대항요건과 수탁자의 항변) ① 수익권의 양도는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에만 수탁자와 제3자에게 대항할 수 있다. 1. 양도인이 수탁자에게 통지한 경우 2. 수탁자가 승낙한 경우 ② 제1항 각 호의 통지 및 승낙은 확정일자 증서로 하지 아니하면 수탁자 외의 제3자에게 대항할 수 없다.

개정 신탁법은 개정 전 신탁법에는 없었던 수익권 양도에 관한 규정을 신설하며, 수익권 양도의 법률관계를 지명채권 양도에 준하는 법률관계로 보아 지명채권 양도의 대항요건과 마찬가지로 수익권 양도의 대항요건에 관한 규정을 함께 신설하였다. 개정 전 신탁법 하에서도 해석상 인정되어 온 수익권 양도에 관한 규정을 신설하여 신탁실무에서 빈번하게 이루어졌던 수익권 양도의 법적근거를 마련하였다는 점에서 바람직한 개정이라고 생각한다.

## 2. 개정 신탁법의 한계

그러나 신탁의 수익자는 신탁의 이익을 향유하는 주체로서 신탁에 따른 권리와 의무를 동시에 가지기 때문에 수익권 양도의 본질이 수익자 지위의 이전에 해당하는 경우 신탁의 변경에 해당하는 절차가 수반되어야 하는지 여부가 문제되며, 또한 부동산 신탁의 수익자는 부동산등기법상 신탁원부에 수익자의 성명과 주소가 추가로 기재되어야 하므로 개정 신탁법상의 수익권 양도의 대항요건 규정과의 충돌이 발생하게 된다. 이처럼 수익권의 양도에 관하여 다양한 문제가 발생하는 이유는 영미법계의 산물인 신탁제도가 대륙법계의 법리에 정착하기 위해 융화하는 과정에서 체계와 원리가 다른 법이론들이 통일적으로 규율되지 못한 측면도 있지만 신탁법리상 수익권을 단순히 하나의 권리로만 파악하기에는 수익권의 발생에서부터 행사 그리고 소멸되는 과정에서 수익권이 다양한 종류의 형태와 모습으로 발현되기 때문이다.

### 3. 소 결

신탁의 수익자가 누리는 수익권은 수익자의 지위에서 비롯되는 권리이므로 상속인의 지위에서 발생하는 상속권과 같은 포괄적이고 인격적인 특성을 가지게 된다. 그러므로 수익권의 양도가 단순히 수익채권에 대한 양도에 국한되지 않고 수익자 지위에 대한 면책적이고 포괄적인 이전을 의미한다면 이는 신탁의 내용에 대한 중요한 변경을 초래하므로, 단순히 채권양도나 채무인수와 달리 계약 당사자 지위의 이전에 의한 계약인수 요건에 준하는 신탁관계자 전원의 동의가 필요하다고 판단된다. 따라서 수익권의 양도가 수익자 지위의 이전에 해당한다면 신탁행위로 달리 정하지 않는 한 개정 신탁법 제88조에서 규정하는 신탁당사의 합의 등에 의한 신탁변경 절차를 거쳐야 하며, 아울러 부동산 신탁의 경우 신탁등기 시 부동산등기법 제81조에 따라 신탁원부에 수익자의 성명과 주소를 반드시 기입하여야 하므로 수익권 양도에 따른 수익자 변경이 발생할 경우 개정 신탁법 제65조에서 규정하는 수익권 양도의 대항요건에 더하여 부동산등기법에 따른 신탁원부의 변경이 반드시 수반되어야만 제3자에 대한 대항력을 주장할 수 있다고 할 것이다.

## V. 수익자가 여럿인 경우의 의사결정방법

### 1. 개정 신탁법의 규정

개정 전 신탁법	개정 신탁법
(신설)	제71조 (수익자가 여럿인 경우 의사결정방법) ① 수익자가 여럿인 신탁에서 수익자의 의사는 수익자 전원의 동의로 결정한다. 다만, 제61조 각 호의 권리는 각 수익자가 개별적으로 행사할 수 있다.

개정 신탁법은 개정 전 신탁법에는 없었던 ‘수익자가 여럿인 경우의 의사결정방법’에 관한 규정을 신설하며, 복수의 수익자의 법률관계를 합유관계와 유사한 것으로 규정하였다. 그러나 이러한 현행 신탁법 규정이 원활한 신탁사무 처리를 지연시켜 신탁의 유연성이라는 신탁 고유의 특성에 반할 뿐만 아니라, 수익권의 단독행사를 염두에 둔 현행 신탁법의 다른 규정에 비추어 체계적 정합성에도 부합하지 않고, 일본의 개정 신탁법 규정을 아무런 비판 없이 그대로 수용한 것은 아난가라는 의문이 제기된다. 게다가 개정 전 신탁법 하에서 다수의 하급심 판결은 공동우선수익자 중 1인이 단독으로 신탁부동산에 대한 공매요청권을 행사할 수 있다고 판시하였고, 이러한

판결을 기초로 부동산 신탁실무는 신탁행위로 달리 정하지 않는 한 복수의 수익자의 의사결정은 1인의 수익자가 단독으로 행사할 수 있는 것을 일응의 기준으로 하여 신탁업무를 처리하였다<sup>20)</sup>.

## 2. 개정 신탁법의 한계

### 가. 하급심 판례의 태도

개정 전 신탁법 하에서 다수의 하급심 판결은 부동산 담보신탁의 공동우선수익자 중 1인이 신탁 부동산에 대한 공매를 요청한 사안에서 “공동우선수익자 중 1인이 우선수익권의 수익금액에도 불구하고 단독으로 담보 신탁된 부동산에 대한 공매를 요청할 수 있다.”고 판시하여<sup>21)</sup>, 수익자가 여럿인 경우에도 수익자는 단독으로 수익권을 행사할 수 있다는 기준을 제시하였다<sup>22)</sup>. 하급심 법원의 판결이 우선수익자의 우선수익권의 행사이며 부동산 담보신탁의 공매요청권에 국한되어 있지만, ‘우선수익권’이라는 용어는 채권의 상환으로 수익을 교부받는 순서에서 신탁계약에 따른 우선순위를 가진다는 의미로서 신탁업계의 관행적인 용어일 뿐 신탁법상 우선수익권은 수익권과 그 법적성격이 동일하며<sup>23)</sup>, 공매요청권의 인정은 일련의 공매진행 절차와 공매처분 이후의 신탁 정산을 통한 신탁종료에 있어서도 1인의 수익자가 단독으로 수익권을 행사할 수 있다는 점에서 하급심 법원의 판결은 수익자가 여럿인 경우 수익권 행사에 대한 일응의 기준을 제시하였다. 특

20) 이하의 내용은 오상민, “부동산 담보신탁에서 공동우선수익자의 공매요청권에 대한 검토”, 변호사, 통권 제45호(2013), 128면~147면의 내용을 발췌하여 정리하였다.

21) 서울중앙지방법원 2011. 1. 21. 선고 2010가합72644 판결(확정); 서울중앙지방법원 2011. 4. 4. 선고 2011 카합839 판결(확정); 서울중앙지방법원 2013. 8. 2. 선고 2013카합1516 판결(확정).

22) 특히 서울중앙지방법원 2011. 1. 21. 선고 2010가합72644 판결(확정)은 “부동산 담보신탁이 신탁부동산으로 대출금의 상환을 담보하는 것에 주된 목적이 있는 이상, 채무자인 위탁자가 채권자인 우선수익자에 대한 대출금을 상환하지 못할 사정이 있을 때 채권자인 우선수익자가 그 대출금을 회수할 수 있는 지위를 보장하는 것이 부동산 담보신탁계약의 가장 중요한 내용 중 하나가 되어야 할 것이고, 부동산 담보 신탁계약에서 위탁자가 우선수익자와 위탁자 사이에 체결한 여신거래약정을 위반할 경우 우선수익자의 요구에 의하여 담보 신탁된 부동산을 처분할 수 있음을 규정하고 있는 것을 살펴보면 다른 특별한 약정이 없는 한 우선수익자는 그 순위에 상관없이 누구라도 여신거래약정 위반의 사유가 발생하였을 경우에는 신탁부동산의 처분을 요청할 수 있다.”고 판시하고 있다.

23) ‘우선수익권’을 향유하는 ‘우선수익자’는 신탁법상 ‘수익자’에 해당하며, ‘우선수익자’라는 용어는 신탁법상의 정식 용어는 아니지만 통상 대출금융기관 등을 비롯한 채권자들은 ① 자신의 채권이 우선적으로 상환되어야 하는 채권이기 때문에 그 채권의 상환을 위한 수익을 교부받는 순서에 있어서 선순위 수익자임을 부각시키고, ② 자익신탁의 경우 채무자가 위탁자 겸 수익자(이 경우 채무자는 제일 마지막 순위의 수익자가 된다)의 지위를 겸유하게 되어, 채권자들로서는 채무자와 함께 수익자라고 지칭되는 것에 대한 심리적 저항감이 있어 ‘우선수익자’라는 용어를 사용하고 있다. 그런데 이러한 용어사용의 관행은 실제로 신탁업무에 널리 반영되어 신탁계약서에도 우선수익자 내지 우선수익권이라는 용어를 사용하고 있으며, 우선수익자들 사이에도 이들 상호간의 채권 변제순위를 반영하여 ‘1순위 우선수익자’, ‘2순위 우선수익자’라고 표현하고 있다.



히 부동산 담보신탁과 유사한 법리가 적용되는 근저당권의 경우 동순위의 다수근저당권자 또는 근저당권의 공유자도 피담보채권이 가분인 한 자기의 지분에 비례하는 권리를 가지고 있으므로 각자 단독으로 경매신청을 할 수 있다는 점에서<sup>24)</sup> 개정 전 신탁법 하에서의 하급심 판결은 법리적으로 타당한 판결이었다.

#### 나. 개정 신탁법의 신설배경

그런데 개정 신탁법 제정 시 정부가 2010. 2. 24. 국회에 제출한 신탁법 전부개정법률안(의안번호 제1807692호)의 제안이유를 살펴보면 “수익자가 여럿인 경우 의사결정에 대하여 수익자가 개별적으로 행사할 수 있는 권리를 제외하고 수익자가 여럿인 경우 수익자의 의사는 전원의 동의로 결정하도록 하되, 신탁행위에서 특별한 정함이 있으면 그에 따르도록 함”이라고만 되어 있고, 개정이유를 특별히 언급하지 않고 있다. 다만 법무부가 2012년 발간한 ‘신탁법 해설’에 “원래 하나였던 수익권이 우연한 사정에 의해 수인에게 귀속된 것이고, 수탁자나 신탁재산에 대한 관계에서 통일된 의사를 표시하여야 하는 것이 신탁관계의 성질에 부합하므로 하나의 신탁에 2인 이상의 수익자가 있는 경우 수익자 전원의 의사합치를 필요로 하는 것을 원칙으로 함”이라는 언급이 간단하게 있을 뿐이다<sup>25)</sup>. 이처럼 개정 전 신탁법에는 없었던 규정이 개정 신탁법에 신설된 이유에 대해서는 자세히 알 수 없지만 수익자들의 의사결정방법에 대한 종전의 하급심 법원의 해석론 및 분할채권관계 내지 준공유관계로서의 복수의 수익자의 법률관계와 정반대되는 취지의 규정이 개정 신탁법에 신설되어야 할 필요성 내지 실효성이 있는지 여부가 문제된다.

#### 다. 개정 신탁법의 문제점

개정 신탁법이 수익권의 행사에 수익자 전원의 동의를 새로운 요건으로 부가하는 것은 수익권의 본질적 권리에 대한 침해이며 아무런 근거도 없이 복수의 수익자의 법률관계를 합유 관계와 유사한 것으로 인정하는 오류를 범하고 말았다. 물론 개정 신탁법 제71조 제1항 단서는 일부 예외를 인정하여 제61조 각 호의 권리에 대해서는 신탁행위로도 제한할 수 없는 것으로 규정하고 있지만 이는 수익자 보호를 위하여 어떠한 경우에도 수익자의 본질적인 권리는 조건이나 기한 등

24) 법원행정처, 「법원실무제요 민사집행[III]」(부동산집행), 2003년, 640면. 마찬가지로 복수의 우선수익자들도 각각 동순위의 우선수익권을 가지거나 또는 하나의 우선수익권을 지분의 형태로 공유할 수 있다. 다만 근저당권이 조합재산인 경우에는 그 피담보채권이 불가분이거나 조합원들이 근저당권을 합유의 형태로 공동소유하고 있으므로 조합원 개인이 자신의 근저당권에 기하여 경매신청을 할 수 없고 조합원 전원이 공동으로 경매를 신청하는 경우에만 신청적격을 가지는 것과 같이(민법 제272조), 이러한 법리는 우선수익권이 조합재산인 경우에도 동일하게 적용될 것이다.

25) 법무부, 「신탁법해설」, 2012년, 562면.

의 부관을 붙이거나 의사결정 방법을 어렵게 하는 등의 방식으로 제한할 수 없도록 한 것으로 수익자가 1인이거나 복수인 신탁을 구분하지 않고 수익자의 본질적인 권리를 제한할 수 없도록 규정한 것이다. 따라서 개정 신탁법 제61조의 규정을 근거로 수익자가 단독으로 행사할 수 있는 권리는 신탁법 제61조 각 호의 권리에 한정된다는 해석은 수익권의 제한금지과 수익자의 의사결정방법을 혼동한 것이다. 그리고 개정 신탁법 제61조 제9호가 일반규정으로서 개별적인 사정에 대처할 수 있도록 규정하고 있음에도 불구하고 신탁법 시행령이 이에 대하여 아무런 구체적인 규정을 두고 있지 않으며, 제61조 각 호의 권리 그 대부분이 공익권에 해당하는 것임을 감안해 보면 현재 수익자가 단독으로 수익권을 행사할 수 있는 경우가 매우 제한적임을 알 수 있다.

또한 개정 신탁법은 수익권의 양도(제64조) 및 수익권에 대한 질권(제66조) 관련 규정을 신설하였는데 이와 같이 수익자의 개별적인 처분의 자유가 인정되는 경우에도 개정 신탁법에 의하면 해당 규정이 수익자가 단독으로 수익권을 행사할 수 있는 규정(제61조)에 포함되지 않아, 신탁행위로 달리 정하지 않는 한 제71조 제1항 본문에 따라서 수익자 전원이 동의하지 않으면 각 수익자는 자신의 수익권을 양도하거나 질권을 설정할 수 없는 기이한 결과가 발생하게 된다. 결국 개정 신탁법 제71조 제1항 본문은 수익자가 여러인 신탁에서 수익자 사이의 의사의 합치를 요하는 사항 다시 말해 수익자가 통일된 의사를 표시해야 하는 경우에 의미가 있는 규정일 뿐이다.

그리고 개정 신탁법 제103조 제1항에 의하면 “신탁이 종료한 경우 수탁자는 지체 없이 신탁사무에 관한 최종의 계산을 하고, 수익자 및 귀속권리자의 승인을 받아야 한다.”고 규정하는데, 이에 따르면 수익자 전원의 동의가 없는 한 신탁 종료에 따른 신탁사무의 최종 계산에 따른 정산은 이루어질 수 없게 된다. 그러나 이러한 해석은 신탁사무의 최종 계산에 이의가 없는 나머지 수익자들까지도 신탁관계에서 벗어나지 못하고 그로 인하여 최종 수익마저 교부받지 못하는 불합리한 결과를 초래한다.

대법원은 부동산 담보신탁의 공매절차에서 처분대금을 정산할 경우 신탁계약에서 달리 정함이 없으면 저당권에 관한 민법 제368조의 법리가 유추 적용된다고 판시하였는데<sup>26)</sup>, 부동산 담보신탁의 공매절차와 유사한 근저당권의 임의경매 절차를 살펴보면 개정 신탁법 제103조의 ‘신탁종료의 계산’은 ‘집행법원의 배당표 작성’과 ‘신탁종료의 계산승인’은 ‘배당이의 절차’와 유사하다. 그런데 이러한 “배당이의”는 채권자가 자기의 이해에 관계되는 범위 안에서만 행사할 수 있고 상대적 효력을 가지며<sup>27)</sup>, 이러한 상대적 효력은 배당이의의 소의 당사자가 아닌 배당요구 채권자가 배당이의의 소의 판결에 기하여 경정된 배당표에 의하여 배당을 받은 다른 채권자를 상대로 배당이 잘못되었다는 이유로 부당이득반환청구를 하는 경우에도 그대로 적용된다는 점<sup>28)</sup>에서 대법원 판결에 의하여도 개별 수익자가 단독으로 수익권을 행사할 수 있는 것이다.

26) 대법원 2014. 2. 27. 선고 2011다59795(본소), 2011다59803(반소) 판결.

27) 대법원 2007. 2. 9. 선고 2006다39546 판결; 대법원 2012. 4. 26. 선고 2010다94090 판결 등.

28) 대법원 2007. 2. 9. 선고 2006다39546 판결 등.

아울러 개정 신탁법상 수익권의 포기는 신탁행위로도 제한할 수 없고 수익자가 단독으로 행사할 수 있는 것으로 규정하고 있는데(제61조 제5호), ‘신탁종료 후 계산의 승인’은 “수탁자가 집행한 신탁사무처리비용”에 대한 승인으로서, 수익자가 이전받을 잔여 신탁재산의 일정 부분에 대한 자신의 수익권을 일부 포기하는 것이기도 하다. 그러므로 이러한 수익권의 포기는 어떠한 경우에도 제한될 수 없으므로 각각의 수익자가 개별적으로 행사하여야 하는 것이 개정 신탁법의 해석으로도 타당하다. 그러므로 개정 신탁법 제71조 제1항 본문의 규정은 현행 신탁법의 다른 규정과 비교해볼 때 체계적 정합성에 부합하지도 않는다.

### 라. 부동산 신탁업계의 현실

개정 신탁법이 복수의 수익자의 의사결정방법을 신탁행위로 다르게 정할 수 있는 규정(제71조 제3항)을 두고 있어 제71조 제1항 본문의 규정이 임의규정에 해당한다고 하여도, 수익자가 단독으로 행사할 수 있는 권리를 구체적으로 세밀하게 신탁계약에 반영하지 않으면 수익자들 사이의 의사결정방법에 대한 분쟁은 여전히 남게 된다. 예를 들어 공동우선수익자의 공매요청권한에 대하여 우선수익자가 단독으로 공매요청을 할 수 있는 규정을 신탁계약에 반영하여도 구체적인 공매조건 등에 대한 결정 및 공매처분에 따른 환가대금의 정산 등과 같은 일련의 공매 후속절차에 대해서는 수익자 전원의 동의를 얻어야 하는지 아니면 수익자 단독으로 결정할 수 있는 것인지 여부가 여전히 문제로 남게 된다. 즉 개정 신탁법이 복수의 수익자의 의사를 수익자 전원의 동의로 결정하는 것을 원칙으로 규정하였기 때문에 이와 같은 분쟁이 여전히 발생하게 되는 것이다. 물론 반대의 경우에도 동일한 문제가 생길 수 있다는 반론이 있을 수 있지만 통상 수익권은 가분채권으로서 분할채권 관계를 원칙으로 하므로 수익자가 단독으로 행사할 수 있는 것을 기본 원칙으로 전제하여야 한다.

## 3. 소 결

개정 신탁법이 개정 전 신탁법에는 없었던 복수의 수익자들 사이의 의사결정방법에 대한 규정을 신설하면서 구태여 수익자 전원의 동의를 기본원칙으로 하여야 할 필요성이나 실효성은 없는 것으로 보여진다. 비록 개정 신탁법이 해당 규정을 임의적인 것으로 규정하여도 수익자 단독의 의사결정이 필요한 부분을 신탁계약 등의 신탁행위로 빈틈없이 규정하는 것은 현실적으로 곤란할 뿐만 아니라 해석에 따른 또 다른 분쟁을 야기할 뿐이다. 더구나 수익권의 본질은 채권이며 복수의 수익자 사이의 법률관계는 분할채권관계이므로 분할채권관계에 있어서의 수익권은 각각 독립한 것으로서 개별적인 행사가 가능하다. 또한 수익권 중 공익권에 해당하는 권리는 수익자 1

인이 행사하여도 수익자 전원이 행사한 것과 동일한 효과가 있으므로 구태여 복수의 수익자들의 의사결정방법을 수익자 전원의 동의로 하여야 할 필연적인 이유도 없다. 그나마 대규모의 수익자가 있는 금전 신탁에서 수익자들의 다양하고 복잡한 이해관계를 조정할 수 있다는 점에서 개정 신탁법 규정에 대한 의미를 찾을 수는 있지만, 부동산 신탁의 경우에는 신탁실무에도 부합하지 않고 개정 전 신탁법상 수익자의 의사결정방법에 대한 하급심 법원의 판결과도 맞지 않는다. 결국 개정 신탁법 규정은 결론말이 전도되어 원칙과 예외가 뒤바뀌게 되는 결과를 초래하였으며 해당 규정에 상응하는 일본의 개정 신탁법 규정을 아무런 비판 없이 무분별하게 수용한 결과가 아닌가 싶다. 그리고 통상 신탁실무에 있어서도 수익자가 다수인 경우 신탁행위로 수익자대표를 정해 수익자대표 1인의 의사표시로 일반적인 신탁 업무를 처리하고 있기 때문에 구태여 수익자 전원의 동의를 원칙으로 규정하여야 할 하등의 필요성도 인정되지 않는다. 따라서 수익자가 여럿인 신탁에서 수익자들 사이의 의사결정방법은 수익자가 단독으로 행사할 수 있는 것을 원칙으로 규정하고 신탁행위로 달리 정할 수 있는 예외규정을 두는 것이 바람직하다고 할 것이다.

## VI. 유한책임신탁

### 1. 개정 신탁법의 규정

개정 전 신탁법	개정 신탁법
(신설)	제114조 (유한책임신탁의 설정) ① 신탁행위로 수탁자가 신탁재산에 속하는 채무에 대하여 신탁재산만으로 책임지는 신탁(이하 “유한책임신탁”이라 한다)을 설정할 수 있다. 이 경우 제126조에 따라 유한책임신탁의 등기를 하여야 한다.

개정 신탁법은 신탁행위로 수탁자가 신탁재산에 속하는 채무에 대하여 신탁재산만으로 책임을 지는 ‘유한책임신탁’ 제도를 새로이 도입하면서(제114조), 신탁법이 정한 사항의 등기를 그 성립요건으로 하였다(제126조). 개정 신탁법이 이러한 유한책임신탁 제도를 도입한 이유는 신탁실무에서 수탁자의 제3자에 대한 채무에 대하여 신탁재산에 속한 재산만으로 이행의 책임을 부담하는 ‘책임재산한정특약’이 많이 체결되고 있는 상황에서, 이러한 책임재산한정특약은 거래 상대방이 이를 승낙하여 거래한 경우에만 그 거래조건으로 유효하다고 볼 수 있어 일일이 개별적인 사안마다 책임재산한정특약을 체결하여야 하는 번잡함이 있을 뿐만 아니라 이러한 특약은 그 거래 상대방과의 사이에서만 효력을 가지는 것이어서 교섭 결과에 따라서는 책임한정의 내용이 건별로 달라질 수 있는 위험이 있어 신탁을 이용하여 신탁의 수익권을 증권화하거나 상신탁을 사업형 신탁으로 발전시키는 데에 한계가 발생하기 때문이다<sup>29)</sup>. 그러나 이러한 개정 취지와 달리

실제 부동산 신탁실무에서는 그 편리함으로 인하여 당사자 사이의 약정으로 ‘유한책임특약<sup>30)</sup>’을 설정하고 나아가 이러한 ‘유한책임특약’의 문구가 미리 부동산자로 인쇄되어 있는 계약서를 사용하여 신탁회사의 책임 범위를 제한하고 있어 수탁자가 제3자와 약정한 ‘유한책임특약’의 효력이 문제되고 있다<sup>31)</sup>.

## 2. 개정 신탁법의 한계

개정 전 신탁법은 ‘유한책임특약’에 관한 규정을 두고 있지 않아 해석상 수탁자와 제3자 사이의 ‘유한책임특약’은 허용된다고 보았다<sup>32)</sup>. 그러나 개정 신탁법이 신탁행위로 수탁자가 신탁재산에 속하는 채무에 대하여 신탁재산만으로 책임을 지는 ‘유한책임신탁’을 새로이 도입하면서(제114조), 신탁법이 정한 사항의 등기를 그 성립요건으로 하고(제126조), 명시·교부의무(제116조) 및 회계서류 작성의무(제117조) 등 각종의 의무를 수탁자에게 부과하였는데, 이러한 개정 신탁법 하에서도 ‘유한책임특약’의 효력을 인정할 것인지 여부에 대하여 본격적인 학설의 논의는 보이지 않는다<sup>33)</sup>. 다만 일부 학설은 사적자치의 원칙 및 계약자유의 원칙이라는 계약법의 기본 법리에 비추어 ‘유한책임특약’의 효력을 인정하고 있는 것으로 보여 진다<sup>34)</sup>.

그러나 개정 신탁법이 ‘유한책임신탁’이라는 제도를 새롭게 신설하면서 등기를 대항요건이 아닌 성립요건으로 하였을 뿐만 아니라 수탁자에게 각종의 의무를 부과하고 있다는 점에서 신탁법령

29) 법무부, 앞의 책, 822면.

30) 수탁자의 ‘무한책임’ 원칙에 대한 수정으로 ‘유한책임’이라는 표현이 적합하다는 견해(김태진, “유한책임 신탁에 대한 검토와 신탁법 개정을 위한 시사점”, 중앙법학(제11집 제3호), 2009년 314면 이하)와 ‘유한책임’이라는 표현은 회사의 책임구조에 적합한 표현이며, 일본 신탁법도 ‘한정책임’이라는 용어를 사용한다는 점에서 ‘책임제한’이라는 표현이 보다 바람직하다는 견해(김봉철·왕석동, “신탁법상 유한책임신탁의 내용과 문제점에 관한 고찰”, 경북대학교 법학연구원 법학논고(제44집), 2013년, 232면 이하)가 있다. 비록 책임의 주체는 ‘수탁자’이지만, ‘위탁자’가 출연한 ‘신탁재산만’으로 그 책임을 부담하기 때문에 회사의 책임구조와 유사하며, 개정 신탁법이 수탁자의 신탁사무 처리로 인하여 발생한 채무에 대한 책임재산이 수탁자의 고유재산으로 무한히 확장되지 않는다는 의미에서 ‘유한책임신탁’이라는 표현을 사용하고 있으므로(법무부, 앞의 책, 828면), 수탁자의 ‘무한책임’ 원칙에 대하여 대비되는 표현으로 이하에서는 ‘유한책임’이라는 용어를 사용하도록 하겠다.

31) 이하의 내용은 오상민, “신탁법상 유한책임특약의 효력에 대한 고찰”, 변호사, 통권 제48호(2015), 43면~71면의 내용을 발췌하여 정리하였다.

32) 법무부, 앞의 책, 825면.

33) ‘유한책임신탁’과 같은 규정이 없었던 개정 전 신탁법 하에서 ‘유한책임특약’의 효력을 인정하는 견해로는 이중기, “신탁채권자에 대한 수탁자의 책임의 범위”, 민사판례연구(제28집), 2006년, 504면 이하; 최동식, 「신탁법」, 법문사, 2006년, 299면 이하.

34) 김태진, 앞의 글, 315면; 김봉철·왕석동, 앞의 글, 235면은 “현행 법률에 의하여도 무한책임을 부담하는 신탁업자의 경우에는 특약으로 책임제한이 가능하므로 필요에 의하여 유동적으로 책임체계의 선택이 가능하나(중략)”라는 간접적인 서술로써 ‘유한책임신탁’과 별개로 ‘유한책임특약’의 효력을 인정하고 있는 것으로 보인다.

의 제한사항을 우회적으로 회피할 수 있는 ‘유한책임특약’은 인정하지 않는 것이 타당하다고 생각한다. ‘유한책임신탁’이라는 제도가 없는 영국과 미국의 예를 살펴보면 영국은 ‘유한책임특약’의 효력을 인정하면서도 판례법에 따라 ‘유한책임특약’과 관련한 책임제한의 기준으로 합의의 내용이 ‘공서’에 반하지 않을 것을 요구하며, 미국은 표준신탁법에서 ‘유한책임특약’의 효력을 명문으로 인정하면서도 수탁자가 신탁의 운용과정에서 행한 불법행위책임 또는 신탁재산의 소유나 지배로부터 발생하는 의무에 대한 책임에 관하여 과실이 있으면 개인적인 책임을 부담한다는 조항을 두어 일정한 경우 ‘유한책임특약’의 효력을 제한하고 있다. 한편 개정 신탁법은 ‘유한책임신탁’의 수탁자가 ① 고의 또는 중대한 과실로 그 임무를 게을리 하거나, ② 고의 또는 과실로 위법행위를 한 경우, ③ 대차대조표 등 회계서류에 기재 또는 기록하여야 할 중요한 사항에 관한 사실과 다른 기재 또는 기록을 한 경우, ④ 사실과 다른 등기 또는 공고를 한 경우에는 ‘유한책임신탁’의 설정에도 불구하고 수탁자는 제3자에게 무한책임을 부담하는 것으로 규정하여 일정한 경우 ‘유한책임신탁’의 효력을 제한하고 있는 반면(제118조<sup>35</sup>), ‘유한책임특약’의 효력을 제한하는 규정은 두고 있지 않다. 그러므로 영국이나 미국과 같이 ‘유한책임특약’의 효력을 제한하는 판례법이나 법률이 없는 우리나라에서 ‘유한책임특약’의 효력을 인정할 경우, ‘유한책임특약’의 내용이 민법상 반사회질서의 법률행위 내지 불공정한 법률행위에 해당하지 않는 한 ‘유한책임특약’의 효력은 사적자치의 원칙 및 계약자유의 원칙상 폭넓게 인정될 것이므로, ‘유한책임신탁’의 수탁자가 무한책임을 부담해야 하는 상황을 ‘유한책임특약’을 통해 우회적으로 회피할 수 있게 된다. 따라서 ‘유한책임신탁’과 별개로 ‘유한책임특약’의 효력을 인정한다면 ‘유한책임신탁’과 관련한 신탁법상의 제 규정들을 유명무실하게 만드는 결과를 초래할 수 있다.

또한 ‘유한책임특약’의 내용은 ‘유한책임신탁’과 달리 대외적으로 공시되지 않기 때문에, 거래상대방의 채권자들로서는 신탁회사를 상대로 채권자대위권을 행사하거나 거래상대방을 채무자, 신탁회사를 제3채무자로 하는 보전처분을 진행하는 경우 ‘유한책임특약’의 효력이 이러한 채권자들에게도 적용되는지 여부가 문제된다. 만약 ‘유한책임특약’에 대한 대항력을 인정하여 신탁회사가 거래상대방의 채권자들에게 대항할 수 있다면 거래상대방의 채권자들로서는 공시조차 되지 않은 내용으로 인하여 불측의 손해를 입게 되며, 설령 ‘유한책임특약’에 대하여 대항력을 인정하는 것이 채권자대위권 또는 보전처분의 법리상 타당하다고 가정하더라도 대외적으로 공시되는 ‘유한책임신탁’과 다르게 대외적으로 공시되지 않으며 확정일자조차 받는 것이 의무화 되어 있지 않은 ‘유한책임특약’에 이와 같은 부당한 특혜를 부여하는 것은 위탁자의 무자력 책임을 제3자에게 전가하는 것에 불과하며, 개정 신탁법이 ‘유한책임신탁’을 도입한 취지에도 부합하지 않는다고 생각한다.

35) 일본 신탁법도 ‘한정책임신탁’의 경우 수탁자의 제3자에 대한 책임에 관하여 이와 유사한 규정을 두고 있다(일본 신탁법 제224조).

### 3. 소 결

현행 신탁법이 '유한책임신탁' 제도를 새롭게 도입하면서 그에 상응하는 수탁자의 의무를 신설한 이상, 수탁자가 책임제한의 편익을 누리려면 그에 상응하는 신탁법령상의 의무도 함께 부담하여야 한다. 그런데 '유한책임신탁'과 별개로 '유한책임특약'의 효력을 인정한다면 수탁자는 많은 의무가 부여되어 있는 '유한책임신탁'을 이용하기 보다는 '유한책임특약'을 통해 책임제한의 혜택만 누리며 그에 따른 의무는 회피하려고 할 것이며, 개정 신탁법상의 '유한책임신탁'은 도입취지와 달리 유명무실한 제도로 전락하고 말 것이다. 그리고 2006년 전면 개정된 일본 신탁법에서 신설한 '한정책임특약'과 유사한 조항을 현행 신탁법에서 신설하지 않은 우리나라 입법자의 의도는 새롭게 신설한 '유한책임신탁' 제도를 잠탈할 수 있는 '유한책임특약'을 허용하지 않으려는 것으로 해석될 수 있다. 더구나 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제80조 제2항과 같은 수탁자의 책임제한 규정이 명시적으로 없는 한<sup>36)</sup>, 사적자치의 원칙 및 계약자유의 원칙이라는 논리만으로 '유한책임특약'의 효력을 아무런 제한 없이 인정하려는 것은 '유한책임특약'의 효력을 인정하되 일정한 경우 이를 제한하는 영미법상의 법률과 비교법적으로 검토하여 보아도 신탁채권자 보호의 관점에서 많은 문제점이 있다고 생각한다.

## VII. 결 론

지금까지 부동산 신탁실무에서 개정 신탁법을 적용하는데 문제가 있는 부분을 각 사안별로 간략하게 살펴보았다. 물론 그 원인이 개정 신탁법의 문제이거나 아니면 개정 신탁법과 관련된 관련 법령의 문제일 수도 있지만 그럼에도 불구하고 개정 신탁법이 가져온 긍정적인 변화를 부동산 신탁업계가 외면할 수는 없을 것이다. 이러한 개정 신탁법의 제정 취지에 맞추어 문제가 있는 부분에 대해서는 보다 적극적인 해석과 필요할 경우에는 관련 법령의 일부 개정을 통해서라도 개정 신탁법의 취지를 살리고 신탁의 활성화에 노력하여야 할 것이다.

한편 현재 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 포함되어 폐지되었던 신탁업법이 신탁업무의

36) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제80조 (자산운용의 지시 및 실행) ① 투자신탁의 집합투자업자는 투자신탁재산을 운용함에 있어서 그 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자에 대하여 대통령령으로 정하는 방법에 따라 투자신탁재산별로 투자대상자산의 취득·처분 등에 관하여 필요한 지시를 하여야 하며, 그 신탁업자는 집합투자업자의 지시에 따라 투자대상자산의 취득·처분 등을 하여야 한다. 다만, 집합투자업자는 투자신탁재산의 효율적 운용을 위하여 불가피한 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 자신의 명의로 직접 투자대상자산의 취득·처분 등을 할 수 있다.

② 투자신탁의 집합투자업자(그 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자를 포함한다. 이하 이 항에서 같다)는 제1항에 따라 투자대상자산의 취득·처분 등을 한 경우 그 투자신탁재산으로 그 이행 책임을 부담한다. 다만, 그 집합투자업자가 제64조 제1항에 따라 손해배상책임을 지는 경우에는 그러하지 아니하다.

확대 논의 속에 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에서 분리되어 제정되는 논의가 한창이다. 비록 은행권과 금융투자업계의 힘겨루기 속에 관련 논의의 진행이 지연되고 있지만 결국 논의의 본질은 신탁의 활성화에 있다는 점에 초점을 맞추어 관련 논의가 진행되어야 할 것이다. 이처럼 관련 법령의 정비와 정부의 적극적인 금융환경 개선을 통해 개정 신탁법이 보다 많은 부분에서 적용되어 신탁의 활성화에 기여할 수 있기를 바라마지 않는다.

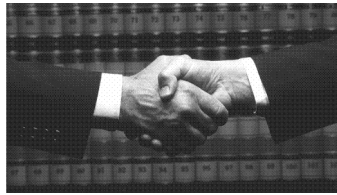
#### 참고문헌

- 김봉철·왕석동, “신탁법상 유한책임신탁의 내용과 문제점에 관한 고찰”, 경북대학교 법학연구원 법학논고(제44집), 2013년.
- 김태진, “유한책임신탁에 대한 검토와 신탁법 개정을 위한 시사점”, 중앙법학(제11집 제3호), 2009년.
- 박상우, “신탁등기의 실무”, 신탁법의 쟁점 제1권, 서울대학교 금융법센터, 소화, 2015년.
- 법무부, 「신탁법해설」, 2012년.
- 법원행정처, 「법원실무제요 민사집행[II]」(부동산집행).
- 안수현, “특정금전신탁 투자자의 보호를 둘러싼 법적 문제”, 신탁법의 쟁점(제2권), 소화, 2015년.
- 오상민, “부동산 담보신탁에서 공동우선수익자의 공매요청권에 대한 검토”, 변호사, 통권 제45호, 2013년.
- 오상민, “신탁법상 유한책임특약의 효력에 대한 고찰”, 변호사, 통권 제48호, 2015년.
- 오상민, “부동산등기법상 신탁등기의 대항력에 대한 검토”, 저스티스, 통권 제154호, 2016년.
- 이중기, 「신탁법」, 삼우사, 2007년.
- 이중기, “신탁채권자에 대한 수탁자의 책임의 범위”, 민사판례연구(제28집), 2006년.
- 최동식, 「신탁법」, 초판, 법문사, 2006년.
- 최수정, 「일본 신탁법」, 진원사, 2007년.



# 암호통화(cryptocurrency)의 본질과 스마트계약(smart contract)에 관한 연구

정경영





## 암호통화(cryptocurrency)의 본질과 스마트계약(smart contract)에 관한 연구

성균관대학교 법학전문대학원 정 경 영 교수

### I. 서론

최근 블록체인기술에 기반한 거래가 등장하여 거래의 실체가 무엇이며 어떻게 규제할 것인가가 문제되고 있다. 블록체인이란 공개 암호화 기술을 이용한 분산된 데이터 베이스(분산원장)로서 새로운 컴퓨터통신기술의 결정체이다. 이러한 블록체인기술에 기반한 제2세대 거래에 암호통화거래가 포함되며, 스마트계약은 1세대기술을 더욱 진보시킨 제2세대 거래라 할 수 있다. 암호통화거래는 분산원장(블록체인)기술을 활용하여 만든 암호통화라는 지급수단(또는 재화)을 사용·매매하는 거래이고, 암호통화를 활용하여 계약의 체결과정을 온라인구조화한 것이 스마트계약이다. 양자 모두 간략한 개념 설명만으로 완전히 이해될 수 없는 새롭고 어려운 개념들이다. 그리고 용어에 관한 학문적·사회적 합의도 아직 이뤄지지 않은 상태지만, 거래에서 발생하는 사회적 문제들을 해소하도록 동 거래를 제대로 규율(규제)하려면, 이들 거래의 본질에 대한 이해가 반드시 선행되어야 한다.

암호통화의 대표적인 형태가 근래 사회문제로까지 확대된 비트코인이다. 비트코인은 블록체인기술을 사용하여 탄생시킨 초보적이지만 획기적인 암호통화로서, 제한발행과 거래의 익명성이라는 매력으로 투기적 수요를 촉발시킨 바 있다. 비트코인을 처음 설계한 자의 의도가 무엇이든 비트코인과 유사한 전자화폐들(alternative coins)이 잇달아 개발·유통되고 있고, 이들이 가진 공통적 특성에 기초하여 ‘암호통화(cryptocurrency)’라는 새로운 용어를 탄생시켰다. 스마트계약(smart contract) 역시 최근 등장한 개념이지만 암호통화처럼 사회문제가 될 정도로 주의를 끌고 있지는 않은 듯하다. 하지만 이 역시 암호통화와 동일한 블록체인기술을 활용하고 암호통화를 이용한 개념이어서 암호통화에 관한 논의와 무관하지는 않다. 따라서 암호통화의 실체에 관한 논의와 함께 스마트계약의 실체에 관한 논의를 진행하는 것은 블록체인기술에 대한 규율을 위해 의미 있는 과정이다.

이 글은 엄청난 논란을 불러일으키고 있는 암호통화에 관해 규제에 관한 논의<sup>1)</sup>의 전제로서 암호통화의 실체 즉 법적 성질과 본질에 관해 논의하고자 한다. 암호통화가 과연 그 명칭(코인, 통화, 화폐)이 의미하는 바와 같이 지급수단인지 아니면 재화인지 그 법적 성질을 규명하여 거래의 합법성과 거래에 대한 과세방안, 적용 법률 등 암호통화의 규율문제의 해결에 실마리를 제공하고자 한다(II). 이러한 암호통화에 관한 논의를 바탕으로 계약체결의 구조화를 넘어 새로운 조직법제의 가능성까지 암시하고 있는 스마트계약의 실체도 고찰하고자 한다. 스마

1) 최근 국제결제은행 사무총장은 비트코인을 거품과 폰지사기, 환경재앙을 합친데 비유하며 금융안정을 위한 선제대응의 필요성을 역설한 바 있다. 독일 중앙은행인 분데스뱅크의 총재도 최근 비트코인이 정상적인 지급수단이 되기 어렵고, 가격변동이 심해 투기수단에 가깝다고 비판하였다. G20 재무장관·중앙은행장 회의에서 독일과 프랑스는 강도 높은 규제방안을 공동 제안하기도 했다. 우리 정부는 최근 청와대 홈페이지 청원에 대한 답변에서 거래 투명성 확보와 함께 세금부과를 검토하겠다고 밝혔다(2018. 2. 17 YTN 뉴스: [http://www.ytn.co.kr/\\_ln/0102\\_201802170001485787](http://www.ytn.co.kr/_ln/0102_201802170001485787)).

트계약이 전통적 의미의 계약과 어떠한 차이가 있으며 스마트계약으로 계약법제와 회사법제는 어떠한 영향을 받을 것인지 등에 관해 살펴본다(Ⅲ). 마지막으로 암호통화와 스마트계약이라는 사법(私法)의 큰 변화에 대해 사법(司法) 또는 공법(公法)질서가 어떻게 대응하는 것이 적절한 방향인지에 관한 간략한 의견을 제시함으로써 결론(Ⅳ)에 갈음하고자 한다.

## Ⅱ. 암호통화의 법적 성질

### 1. 암호통화의 개념

#### (1) 가상화폐, 가상통화

암호통화(cryptocurrency)란 블록체인지술<sup>2)</sup>을 이용하여 일정 네트워크 내에서 지급수단으로 기능할 수 있도록 발행된 전자정보라 볼 수 있다. 암호통화라는 용어 대신 가상통화, 가상화폐<sup>3)</sup>라는 용어가 더 일상적으로 통용되고 있다. 용어의 사회적 통용에도 불구하고 굳이 이 글에서 암호통화라는 용어를 사용하는 데는 학문적 이유가 있다. 사실 가상화폐, 가상통화라는 용어<sup>4)</sup>는 이 글에서 연구대상으로 하고 있는 암호통화 즉 블록체인지술에 근거한 분산형 전자지급수단이 등장하기 전에도 사용되었던 용어이다. 따라서 가상화폐, 가상통화는 암호통화보다 훨씬 외연이 넓어 용어의 전달력이 불명확하고 개념의 모호성이 있다. 이러한 이유로 블록체인지술에 근거하여 분산형<sup>5)</sup>으로 발행된 전자지급수단을 ‘암호통화’라 구별하여 개념화하는 것이 연구대상(또는 규제대상)의 명료성을 기하기 위해 적절하다고 본다. 영미권에서도 암호화기술을 활용하였다는 점을 표현하기 위해 ‘cryptocurrency’ 라는 용어를 사용하고 있어 외래용어의 엄격한 번역과 실체에의 대응이라는 관점에서 볼 때에도 암호통화라는 용어가 더 적절하다고 생각되어, 이 글에서는 가상화폐, 가상통화라는 용어 대신 암호통화라는 용어를 사용한다.

- 2) 암호통화는 블록체인지술을 활용하므로 P2P 통화시스템으로서 중앙기관 없이 효율적으로 작동될 수 있다. 암호통화는 일정한 조건을 충족함이 없이 아무도 변경할 수 없는 분산된 데이터베이스에 접근할 수 있는 주체들의 네트워크로서 분산성에 가장 큰 특징을 찾는다. 따라서 중앙기관 없이 작업증명(proof-of-work)을 통해 참가자는 거래의 유효성을 확인한다(Austin Elliott, “Collection of Cryptocurrency Customer-Information: Tax Enforcement Mechanism or Invasion of Privacy?”, Duke Law & Technology Review, November 19, 2017, p.3).
- 3) 분산원장기술을 이용한 신중화폐를 가상화폐를 보는 견해(맹수석, “블록체인방식의 가상화폐에 대한 합리적 규제방안”, 상사법연구 제35권 제4호(2017), 140면)도 있고, 비공식적인 가상화폐(virtual currency)에서 비트코인을 대표적인 형태로 보는 견해도 있다(이현정, “가상화폐의 금융법 규제에 관한 비교법적 검토 - 비트코인을 중심으로”, 과학기술법연구 제21집 3호, 한남대학교, 303~304면).
- 4) 가상통화란 개발자가 발행통제하는 전자화폐(digital money)의 일종으로서 특정 그룹의 회원들간에 사용되고 수령되는(폐쇄성) 규제되지 않는 화폐를 의미하고, 가상화폐라고도 한다. 2012년 유럽중앙은행(the European Central Bank)은 가상화폐를 개발자에 의해 발행되고 통상 관리되면서 특정 가상커뮤니티의 회원들간에 사용되고 수령되는 규제되지 않는 전자화폐의 한 유형으로 정의한다([https://en.wikipedia.org/wiki/Virtual\\_currency](https://en.wikipedia.org/wiki/Virtual_currency)(2017. 6. 9. 방문)). 2014년 유럽은행당국(the European Banking Authority)은 가상통화를 중앙은행 또는 공공기관에 의해 발행되지 않고 반드시 법령에 의한 화폐(fiat currency)와 연결되지도 않지만 지급수단으로 자연인 또는 법인에 의해 수령되고 전자적으로 이전되고 저장되고 거래되는 가치의 전자적 표시(a digital representation of value)라고 보았다.
- 5) 블록체인지술을 활용하였지만 리플(Ripple)과 같이 분산발행의 방식을 취하지 않은 가상통화도 등장하고 있어 개념의 엄격성이 요구된다. 따라서 가상통화 중에는 암호통화인 가상통화도 있고 암호통화가 아닌 가상통화가 있으며 양자는 그 거래구조가 후술하는 바와 같이 완전히 다르다.

## (2) 외국 법제

가상화폐에 관한 최초의 국가적 입법을 시도한 국가는 일본이라 할 수 있다. 일본은 2016년 개정된 ‘자금결제에 관한 법률(이하 자금결제법이라 함)’ 제2조 5호에 가상통화에 관한 규정을 포함시켰다. 동법은 가상통화를 ‘1) 물품을 구입하거나 임대 또는 역무의 제공을 받을 경우 그 대가의 변제를 위해 불특정인에 대하여 사용될 수 있고 불특정인을 상대방으로 하여 구매 및 판매를 할 수 있는 재산적 가치(전자기기 기타 물건에 전자적 방법으로 기록된 것에 한정, 본국 통화 또는 외국 통화 및 통화건자산을 제외한다. 다음 호에서도 동일하다)이고, 전자정보처리 조직을 이용해서 이전할 수 있는 것, 또는 2) 불특정인을 상대방으로 전호에 규정된 것과 상호 교환가능한 재산적 가치이며, 전자정보처리조직을 이용해서 이전할 수 있는 것’으로 정의하고 있다. 일본 자금결제법은 ‘가상통화’라는 용어를 사용하면서 1) 전자이전성, 2) 가치, 3) 전자정보성을 전제하고 4) 지급수단성 또는 매매대상성을 갖출 비통화성 수단을 가상통화의 기본형으로 제시하고(1호), 지급수단성·매매대상성 대신 4-1) 가상통화와 교환가능성을 갖춘 수단을 가상통화의 확장형으로 제시하고 있다(2호), 기본형 가상통화는 블록체인기술(분산형 발행) 등을 전제하지 않아 매우 넓게 규정하여 전자화폐의 개념에 상응하도록 정의하고 있다. 확장형 가상통화는 기본형 가상통화와 교환될 수 있는 것을 의미하여 그 대표적인 예로 스마트계약에서 발행되는 토큰 등이 포함될 수 있다고 본다.

미국은 2015년 1월 2일 하원이 암호통화의 보호를 목적으로 2014 온라인시장보호법(Online Market Protection Act of 2014)를 발의하였으나 아직 의회에 계류 중이다. 동 법안은 암호통화의 개념에 관해, ‘가치교환의 비유형적 매체를 지원하기 위한 코드기반의 규약(protocols)을 포함하여 전자통화(digital·electronic currency), 가상통화(virtual currency)도 포함한다’고 하여 매우 광범위하게 규정하고 있다(H.R.5892 s.3 (g)). 코네티컷주 은행법은 가상통화(virtual currency)를 ‘교환매체 또는 전자식으로 저장된 가치로 사용되거나 지급시스템 기술에 포함되는 모든 유형의 전자장치’로 정의하고 있다(동법 §36a-596 (14)).<sup>6)</sup> 러시아의 ‘전자금융자산에 관한 러시아 연방법률’의 초안은 암호통화를 ‘전자거래의 원장관리규칙에 따라 원장에의 참여자가 전자거래의 분산원장에 작성하고 표시하는 전자금융자산의 유형’으로 정의하고 있다.

일본과 미국의 가상화폐에 관한 개념규정은 전자화폐와 유사하게 포괄적이어서 암호통화의 특성을 반영하고 있지 못하고 있다. 이들 국가는 우리와 달리 전자화폐에 규정을 가지고 있지 않아 가상화폐에 관한 규정을 두면서 차제에 포괄적으로 규정한 것으로 이해된다. 그리고 일본의 자금결제법은 지급수단성을 선택적으로 정하고 있는데 반해, 미국 연방법률이나 주법 모두 ‘교환매체인 전자정보’(지급수단성)를 암호통화·가상통화의 요건으로 강조하고 있다. 이에 반해, 러시아는 지급수단성에 관해 규정하지 않았지만, ‘분산원장에 기록되는 전자금융자산’으로 규정하여 기술적 속성과 암호통화가 자산성을 요건으로 정하고 있다는 점을 주목할 수 있다. 생각건대 전자금융거래법에서 전자화폐에 관한 규정을 이미 가지고 있는 우리나라의 경우 일본과 미국과 같은 가상화폐의 규정은 불필요하고, 러시아법과 같은 ‘분산발행’의 특성을 가진 암호통화에 관한 규정이 실질적 의미를 가질 수 있다. 하지만 러시아와 같이 암호통화의

6) 그밖에 2014년 6월 캘리포니아주는 ‘미국 내의 합법적인 화폐(money)의 유통만을 허용하던 기존의 법률을 폐지하는 법안을 가결함으로써, 가상통화의 유통이 합법적으로 되었다(California Assembly, Assembly bill no. 129([http://leginfo.legislature.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill\\_id=201320140AB129](http://leginfo.legislature.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill_id=201320140AB129)) (last visited 2017. 7. 16)).

기능에 지급수단성(교환매체성)과 자산성을 모두 부여할 것인가 하는 점을 판단하기 위해서는 암호통화의 본질에 관한 검토가 선행되어야 하므로 아래에서 암호통화의 법적 성질에 관해 살펴본다.

### (3) 암호통화의 정의

다양한 기능을 가진 암호통화가 현재 그 수를 헤아리기 어려울 정도로 많이 등장하고 있다.<sup>7)</sup> 비트코인(Bitcoin)이나 이더(Ether) 등의 암호통화는 ‘분산형 발행’이라는 기존의 가상화폐와 구별되는 일정한 같은 속성을 가지고 있어 일정한 ‘네트워크 내에서 사용’이 예정되어 있는 ‘전자정보’이다. 암호통화의 용어에서도 화폐(currency)성이 전제되어 있고 일본의 자금결제법, 미국의 연방법률안, 주법 등에서도 규정하는 바와 같이 ‘지급수단성’은 암호통화의 기본적 성질이라 볼 수 있으며, 이는 스마트계약이 암호통화의 지급수단성을 전제하고 전자자산의 이전계약을 자동적으로 성립·이행하는 데서도 나타난다. 분산발행 되지 않고 네트워크 내에서 이용되는 전자화폐는 가상화폐이지만 암호통화라 할 수는 없고, 지급수단성을 가지지 않는 전자정보는 전자자산(digital asset)에 지나지 않는다.

이렇게 볼 때, 암호통화는 1) 블록체인기술에 바탕을 두고 있어야 하며(분산형 발행), 2) 일정한 권역(네트워크)에서만 사용 가능하며(폐쇄성), 3) 전자정보로서(전자성), 4) 재화교환의 매개기능(지급수단성)을 가진다. 이상과 같이 분산형 발행, 폐쇄성, 전자성, 지급수단성의 성질을 가진 가상화폐를 암호통화라 할 수 있어, 이를 기초로 암호통화를 보다 구체적으로 정의하면 블록체인기술로 분산적으로 발행되어 일정한 네트워크에서 화폐로 사용가능한 전자정보로 정의할 수 있다. 가상통화(virtual currency)는 중앙집중식으로 발행·통제되는 전자화폐(digital money)로서 일정 가상커뮤니티의 회원들간에 사용되고 수령되며(폐쇄성) 규제되지 않는 화폐로서<sup>8)</sup>, 가상화폐<sup>9)</sup>라는 용어도 사용된다. 가상통화(화폐)나 암호통화 모두 ‘이전가능한 금전적 가치가 전자적 방법으로 저장되어 발행된 증표 또는 그 증표에 관한 정보’인 전자화폐(전자금융거래법 제2조 15호)에 포함된다. 요컨대 암호통화는 가상통화(화폐)의 일종이고 양자 모두 전자화폐에 포함되지만 양자는 폐쇄성을 가진다는 점에서 다른 전자화폐와 구별되고, 암호통화는 분산형으로 발행된다는 점에서 다른 가상통화(화폐)와 구별된다.<sup>10)</sup>

## 2. 암호통화의 법적 성질

- 
- 7) 2017년 9월 현재 1,000개 이상의 ‘암호통화’가 존재한다고 한다(2018년 1월 현재, 1384개 이상의 ‘전자화폐’가 존재한다고 한다.(2018. 2. 8. 방문))
  - 8) 이와 같이 가상화폐를 일정한 커뮤니티에서 사용하는 화폐로 보는 견해로는 신영미·신용재, “가상통화의 역사적 고찰과 금융시스템에 미치는 잠재적 영향 분석”, 경영사학, 제29집 제3호(통권 71호), 30면.
  - 9) 김흥기, “최근 디지털 가상화폐 거래의 법적 쟁점과 운용방안,” 『증권법연구』, Vol.15 No.3, 2014, 377면 이하.
  - 10) 하지만 분산형 발행을 기준으로 가상통화와 암호통화를 구별하는 입장을 취하지 않는 견해도 있다. 이 견해는 일반적으로 가상화폐(virtual currency)란 자금이동이나 물품구입시 대가의 지급이라는 결제수단으로 이용할 수 있는 경제적 가치를 가진 전자적 기록, 즉 대가의 변제를 위해 불특정의 자를 상대로 하여 구입 또는 매각할 수 있는 전자적 기록을 말한다고 정의하기도 하는데(맹수석, 앞의 논문, 154면), 이 견해의 가상화폐는 전자화폐와 동일한 개념으로 생각된다. 그리고 이 견해는 가상화폐란 중앙은행 등의 정부기관이 아닌 화폐발행주체가 정한 규칙 등에 의거하여 중개기관의 개입 없이 P2P(Peer-to-Peer) 지급네트워크에서 발행되는 일종의 디지털 화폐(digital currency)를 말한다고 함으로써 가상화폐의 개념을 더욱 확장시킴으로써 기존의 전자화폐와 가상화폐, 암호통화를 구별없이 사용하고 있다(Id., 154면)

### (1) 특성

암호통화의 규제방법·수준에 관해 우리나라를 포함하여 많은 국가에서 논란이 일고 있다. 새로운 발명이 사회에 큰 영향을 미칠 경우 이를 어떻게 포섭·규율할 것인가 하는 고민의 출발점은 그 개념과 법적 성질, 본질을 정확하게 파악함에 있다. 새로운 제도에 관한 개념의 파악은 다른 개념과의 구별을 가능하게 하여 규율의 범위를 확정하게 하고, 그 법적 성질의 이해는 규율의 형평성, 법적 안정성, 비례성 등을 확보할 수 있게 한다. 암호통화의 경우에도 그 개념과 법적 성질에 관한 이해가 전제되어야 암호통화와 관련하여 현실적으로 발생하는 문제의 구체적인 해결방안, 규제수단을 찾을 수 있게 된다. 사회적으로 많은 문제점을 야기하고 있는 암호통화도 과잉규제, 규제오류의 위험을 피하기 위해서는 암호통화의 본질에 대한 이해가 반드시 전제되어야 한다. 앞서 암호통화의 개념을 고찰하였으므로 아래에서는 암호통화의 법적 성질에 관해 고찰한다.

암호통화는 그 명칭에서 보는 바와 같이 통화(currency)이고 지급수단으로서 기능을 한다. 개념에 포함된 의미에도 불구하고 통화성을 부정하려는 주장의 배경은 무엇일까? 통상 재화는 수요와 공급의 원리에 따라 교환가치가 결정되지만 통화는 정해진 가치(액면가치)에 따라 다른 재화를 취득하는 교환매개수단으로 사용된다. 그런데 암호통화는 통화의 필수요소라고 생각하는 액면가(명목가치, 예를 들어 '1만원'의 은행권)가 존재하지 않고 거래가(교환가치)에 따라 교환된다. 오히려 암호통화는 거래가가 급등락하면서 지급수단으로서의 기능이 아니라 투자수단으로서 기능이 더 돋보이기도 한다. 이러한 이유로 암호통화는 그 용어, 생성배경에도 불구하고 지급수단성(재화의 교환매체)을 부인하려는 논의가 끊이지 않고 재화성을 부여하려는 논의, 과세 등의 행정처분이 검토되고 있다. 이하에서는 암호통화의 지급수단성과 재화성에 관해 검토한다.

### (2) 지급수단성<sup>11)</sup>

일정한 가치를 표상하지 않고 가치가 등락하는 암호통화를 진정한 지급수단으로 볼 수 있는가? 액면가 등 가치의 고정성이 지급수단의 필요조건인가? 통상 화폐는 액면가가 존재하여 액면가치를 기준으로 재화의 교환을 매개한다. 하지만 특정 지급수단에 액면가가 존재하지 않더라도 거래당사자가 일정 시점 그 가치를 확정할 수 있다면 동 지급수단은 재화의 교환을 매개하는 수단이 될 수 있다. 재화의 교환을 매개할 수 있고 사회 일반이 이를 교환수단으로 인식한다면 액면가의 존재여부와 무관하게 최소한의 지급수단으로서 기능을 할 수 있다.<sup>12)</sup> 이렇게 볼 때 액면가는 화폐 내지 지급수단의 필요조건이라 할 수 없으며 통상 속성의 하나로 보아야 하고, 액면가가 존재하지 않는 교환수단도 화폐 또는 지급수단이 될 수 있다. 암호통화

11) 미국에서도 비트코인이 화폐인지 여부가 문제되었다. 이에 관해 텍사스 지방법원은 비트코인은 화폐로서 사용될 수 있다고 하면서 비트코인은 미국 달러, 유로, 엔, 위안 등 전통적인 통화와 교환될 수 있다고 판시하였다(SEC v. Shavers, 2013 U.S. Dist. LEXIS 110018 (E.D. Tex. Aug. 6, 2013; Fiammetta S. Piazza, "Bitcoin and the Blockchain as Possible Corporate Governance Tools: Strengths and Weaknesses", *Penn State Journal of Law & International Affairs*, June, 2017. p.281).

12) 흔히 화폐(money)의 기능을 교환의 매개(a medium of exchange), 가치의 측정(a unit of account), 가치의 저장(a store of value), 지급수단성(a standard of deferred payment)을 들고 있다. 하지만 가치가 폭락하여 가치의 저장과 측정 기능을 하지 못하는 법정화폐도 있으며 일정한 업소에서는 일정 지급수단만 수령하는 경우도 있어 이상의 기능 모두 구비하여야 화폐가 되는 것은 아니라고 볼 수 있다. 하지만 재화교환의 매개기능은 화폐의 본질적 기능이라 할 수 있어 동 기능을 갖추고 사회 일반의 인식이 화폐라고 인식할 경우에는 광의의 화폐, 지급수단에 포함된다고 본다.

도 액면가가 존재하지 않고 거래소의 수급에 따라 그 가치가 등락하지만 재화의 교환수단, 금전채무의 이행수단으로 기능을 하고 있으므로 지급수단성을 가진다고 볼 수 있다.

### (3) 재화성

지급수단으로 탄생한 암호통화에 재화성<sup>13)</sup>도 인정되는가? 일반 재화는 물물교환이 이뤄질 경우에는 교환매체가 될 수도 있지만, 교환을 위한 매체라기보다는 사용에 그 목적(사용가치)이 있어서, 교환매체인 화폐(지급수단)와는 구별된다. 재화와 지급수단은 그 목적에서 구별되고<sup>14)</sup> 법적 성질은 물론 법적 효과·취급에서 서로 다르다. 즉 지급수단은 특수한 재화로서 1) 교환매체의 기능을 주로 하고, 2) 재화와 지급수단의 교환을 매매거래로 보지 교환거래로 보지 않고, 3) 재화의 이전시 과세(부가가치세, 거래세, 소득세 등)될 수 있지만 지급수단의 이전에는 그러하지 아니하다.

비트코인과 같이 지급수단인 암호통화에 과세할 수 있는가?<sup>15)</sup> 일반 지급수단은 교환매체이고 가치측정의 수단인 특수한 재화이므로 그 자체에는 과세가 되지 않는다. 하지만 비트코인과 같은 암호통화에는 액면가가 없고 시장의 수급에 의해 거래가가 정해질 뿐만 아니라 투자 목적으로 거래소에서 암호통화를 거래하고 소득이 발생한다. 이렇게 볼 때 암호통화는 순수한 지급수단이 아니라 일부 재화성을 가지는 지급수단으로 보지 않을 수 없고, 금융투자상품성을 가지는가 하는 의문까지 생길 수 있다. 암호통화에 투자할 경우 원본손실위험성(투자성)이 있어 암호통화를 금융투자상품으로 볼 여지가 없지 않지만, 자본시장법은 금융투자상품을 증권과 파생상품으로만 파악하고 있어 자본시장법상 금융투자상품에 관한 규정을 적용하기는 어렵다.<sup>16)</sup> 요컨대 암호통화는 지급수단이지만 재화성을 일부 가지고 있으며, 각론적인 금융투자상품은 아니지만 총론적인 금융투자상품으로서의 성질도 가진다고 볼 수 있다.<sup>17)</sup>

- 
- 13) 미국 국세청은 가상화폐를 과세목적상 재산으로 본다라고 결정한 바 있다(IRS Notice 2014-21; Brandon M. Peck, "The Value of Cryptocurrencies: How Bitcoin Fares in the Pockets of Federal and State Courts", University of Miami Business Law Review, Winter 2017, p.218).
- 14) 주식시장에서의 주식도 암호통화와 같이 거래소에서 거래되는 규격화된 재화이고 투자의 대상이 될 수 있다는 점에서 암호통화와 유사성이 있다. 주식도 거래당사자간에 합의만 있으면 재화를 구입하는 대가로 이전거래를 할 수 있다. 하지만 주식을 지급수단으로 분류하지는 않는데, 그 이유는 주식은 지분을 표창하므로 주식을 통해 의결권을 행사하거나 이익배당을 받는 등 주식은 사용가치를 가져 단순한 지급수단과는 구별되고 따라서 이를 재화와 교환하면 교환거래이지 매매거래로 보지 않게 된다.
- 15) 미국 국세청(IRS)은 Notice 2014-21에서 비트코인과 이와 유사한 환금성 가상통화(convertible virtual currencies)는 과세목적상 재산-외국 통화가 아닌-으로 취급되어야 한다고 발표한 바 있다(Adam Chodorow, "Rethinking Basis in the Age of Virtual Currencies", Virginia Tax Review, Summer, 2017(36 Va. Tax Rev. 371), pp.372-373).
- 16) 암호통화는 분산형으로 발행되어 특정인에 대한 채권·채무의 성격이 존재하지 않아 지급청구권이 표시된 채무증권에 해당하지 않는다. 암호통화의 발행·유통은 사단 등의 지분이나 신탁재산을 전제하지 않으므로 지분증권, 수익증권에 포함되지 않는다. 암호통화가 구매목적은 보편, 지급수단으로 사용 또는 시세차익이라고 볼 때, 이를 타인과의 공동사업에의 투자와 사업의 결과에 따른 손익을 받는 계약상의 권리는 전제되지 않아 투자계약증권에 해당할 수도 없다. 그리고 암호통화는 증권에탁 증권과는 무관하고, 기초자산이 따로 존재하지 않으므로 기초자산의 가치에서 파생되는 파생결합증권·파생상품으로 보기도 어렵다; 그밖에 가상통화를 ETF로 상장할 수 있는지에 관해 검토하면서 가상통화가 증권에 해당하는지에 대해 검토한 바 있다. 참고로 2017. 3. 10. Winklevoss 형제가 제안한 비트코인 기반 ETF에 대해 불승인결정이 있었고, 2017. 4. 25. 이더 기반 ETF 승인과 앞선 비트코인 기반 ETF 불승인결정에 대한 재검토결정이 있었다고 한다(김준영, "블록체인 기술을 활용한 새로운 금융수단의 법률문제", 『ICT 발달과 사법의 대응』, 2017년 한국비교사법학회 하계학술대회, 2017. 8. 17. 288면).
- 17) 자본시장법의 규정체계상 금융투자상품의 일반적 정의에 해당하더라도 증권 또는 파생상품에 속하지 않는 상품은 금융투자상품에 해당하지 않는 것으로 본다(임재연, 자본시장법, 박영사, 2014, 23, 31



#### (4) 암호통화의 본질

암호통화는 지급수단으로 탄생하였지만, 액면가(치)가 존재하지 않고 제한적 공급이라는 설계의도대로 시장의 수급에 따라 가치가 변화하는 재화성(금융투자상품성)을 일부 가지고 있다. 지급수단성과 재화성을 함께 가지는 경우가 흔하진 않지만, 제한적으로 발행된 주화의 경우 등에서 볼 수 있다. 일정한 주화의 희소성으로 인해 거래가가 액면가보다 높게 형성되는 경우도 있을 수 있어 '재화성을 가지는 지급수단'이 반드시 부정되는 것은 아니다. 지급수단인 암호통화도 공급의 부족 즉 희소성으로 인해 재화성과 지급수단성을 공유하는 특수한 지급수단이 되었다고 볼 수 있다. 요컨대 암호통화는 지급수단으로 만들어진 전자정보로서, 설령 지급수단의 희귀성으로 인해 투자수요가 발생하여 투자의 대상이 되더라도 지급수단성을 부인할 수는 없다. 이렇게 볼 때 암호통화는 지급수단성을 본질로 하고 재화성을 부수적으로 가진다고 본다.

#### (5) 실정법의 적용문제

'재화성을 가진 지급수단인 암호통화'에 과세를 할 수 있는가? 지급수단으로서의 본질을 가지고 금융투자상품 유사의 재화성을 부수적으로 가지는 암호통화의 거래에 과세하는 것은 암호통화의 본질(지급수단성)에 비추어 부적절하다고 본다. 하지만 재화교환의 매체라는 지급수단으로서 거대한 것이 아니라 시세차익을 목적으로 암호통화를 구매하여 보유한 경우는 물론 지급수단으로 구매하였지만 시세가 급등하여 수익이 발생한 경우에는 재화로서의 성질에 따라 과세(거래세, 부가가치세, 소득세 등)의 대상이 될 수 있다고 본다. 그리고 암호통화는 증권 또는 파생상품에 해당하지 않아 자본시장법도 적용되지 않는다.<sup>18)</sup> 그리고 암호통화는 전자적인 지급수단이고 이를 이용한 거래는 전자금융거래에 해당하지만 암호통화가 전자금융거래법에서 열거하고 있는 전자지급수단에 해당하지 않고 다른 전자지급수단과 구조를 달리하므로, 전자금융거래법 역시 법률 개정이 전제되지 않는 한 암호통화에 적용되기는 어렵다고 본다. 하지만 암호통화의 본질이 암호화된 전자정보이므로 전자거래 및 전자문서에 관한 법이나 전자서명법, 정보통신망 이용에 관한 법률은 물론 적용되고, 암호통화의 거래에는 민법이 적용되고 영리를 목적으로 상인적 방법으로 암호통화를 거래하거나 암호통화를 거래하는 회사에는 상법이 적용된다.

### 3. 암호통화의 제도적 포섭

#### (1) 서

암호통화의 가치가 급등하여 건전한 투자환경을 저해하고 때로는 다단계 등의 사기수단으로 사용되는 등의 폐해, 해킹으로 인한 투자자의 피해, 자금세탁의 우려 등을 이유로 이에 대한

---

면). 하지만 이는 동 견해가 언급하고 있는 바와 같이 이는 자본시장법의 포괄주의에 반하고, 개념의 적용범위(원론)와 규제의 적용범위(각론)가 반드시 일치할 필요가 없다는 점에서 문제가 있다. 즉 일정한 금융상품이 자본시장법 제3조 1항에 포함되면 금융투자상품에 해당하고 구체적인 규제는 동법 제3조 2항의 하나에 해당하여야 한다. 이렇게 해석하여야 규제의 필요성에 따라 동법 제3조 2항의 개정을 용이하게 선도할 수 있게 된다고 본다.

18) 자본시장법 제3조 1항의 금융투자상품의 개념에는 포함되지만 제2조의 증권, 파생상품의 개념에는 포함되지 않아 자본시장법의 개정이 전제되지 않는 한 암호통화에 자본시장법은 적용되지 않는다고 본다.

규제논의가 거세다. 하지만 암호통화 자체를 부정적으로 인식하고 이를 전면적으로 규제하여야 한다는 주장은 암호통화의 본질에 대한 이해부족과 규제의 목적과 수단의 혼동에서 비롯되기도 하고, 집중형 통화체제로부터의 반대<sup>19)</sup>의 의미도 있다고 본다. 암호통화의 본질은 재화성을 가진 지급수단이어서, 그에 대한 수요로 가격이 급등하면 그에 맞는 과세를 하고, 암호통화를 이용한 사기 또는 자금세탁이 행해지면 형사처벌이 요구된다. 그리고 거래의 익명성으로 인해 법집행에 어려움이 있으면 실명화에 관한 근거규정을 마련하고 범법자를 확인하여 자금세탁을 방지하여야 하고, 금융기관과 유사한 기준의 거래소에 관한 감독규정을 두어 해킹 등을 방지하여 투자자를 보호하여야 한다. 이러한 대응적 규제는 소홀히 하면서 부작용을 일으키는 근원을 찾아 이를 불법으로 규정하는 것은 특히 암호통화에 관한 한 잘못된 접근이다. 왜냐하면 암호통화의 본질은 전자지급수단에 지나지 않고 이에 대한 가수요는 본질과는 무관하기 때문이다. 암호통화에 관한 다양한 규제수단 중 공법적 규제에 관한 논의는 다음으로 미루고 그 사법적(私法的) 규율방안에 관해서만 이 글에서 고찰하고자 한다. 암호통화의 사법적 포섭을 위해 다양한 법률이 거론될 수 있지만, 암호통화가 투자수단성은 부수적이고 전자지급수단의 본질을 가지고 있음을 고려할 때 전자금융거래법으로의 포섭이 가장 적절하다고 본다.<sup>20)</sup> 이하에서는 전자금융거래법이 암호통화를 규율함에 있어 중요 쟁점을 검토한다.

## (2) 암호통화의 개념

1) 개정안 : 박용진위원이 2017년 7월에 제안한 전자금융거래법 개정안<sup>21)</sup>(이하에서 전금법 개정안이라 함)은, 가상통화를 ‘교환의 매개수단 또는 전자적으로 저장된 가치로 사용되는 것으로서 전자적 방법으로 저장되어 발행된 증표 또는 그 증표에 관한 정보’를 말한다고 규정하고 있다. 다만, 화폐·전자화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보 및 전자화폐는 제외한다(동 개정안 제2조 23호). 동 개정안은 가상통화의 기능 즉 교환매개수단성 또는 가치저장수단성과 가상통화의 본질인 전자정보성을 통해 가상통화의 개념을 정의한다. 하지만 동 개념 규정은 첫째, 가치저장수단만의 기능을 가진 전자정보도 가상화폐에 포함될 수 있고 지급수단의 본질인 교환매개수단성을 선택적으로 정의하고 있는 등 가상화폐(암호통화)의 본질을 제대로 정의하고 있지 못하다. 둘째, 선불전자지급수단과 교환 또는 자금이체 등으로 가상화폐를 구입할 수 없는 것인지 그렇다면 그 이유는 무엇인지 모호하다. 셋째, 가상화폐가 전자금융거래법상의 전자지급수단의 성질을 가지는지를 명확하게 하지 않아 전자금융거래법과의 관계가 애매해진다. 넷째, 교환매개수단성(또는 가치저장수단성)을 가진 전자정보는 매우 넓어 전자어음, 전자채권, 전자선하증권, 전자증권 등이 포함되게 되어 가상화폐의 개념은 무의미하게 될 수 있다.

19) 암호통화는 분산형 발생체제를 가지고 있어 중앙은행이 주도하는 통화체제와는 판이하게 다르다. 따라서 암호통화가 일반화될 경우 각국 중앙은행의 통화 통제력이 약화될 수 있고 달러의 기축통화의 지위에 영향을 미칠 수도 있다고 본다. 최근 중앙은행장들의 암호통화에 대한 비판적 시각(각주 1참조)도 이런 관점에서 이해되는 면도 없지 않다.

20) 가상화폐는 대략 인터넷을 통해 정부의 통제나 중앙은행의 관여 없이 거래 당사자끼리 오가는 재화를 지칭하는 것으로 얘기되기도 한다면서, 전자금융거래법상 전자화폐와 비트코인을 위시한 가상화폐 등 개념은 서로 다르다고 보는 견해도 있다. 이 견해는 전자화폐는 몇 가지 요건이 법정되어 있다는 점에서, 비트코인 등 가상화폐들과 뚜렷이 다르다고 본다(성승제, “블록체인 활성화의 법적 과제”, 기업법연구 제31권 제2호(통권 제69호), 2017. 6. 337면)

21) 동 개정안에 관해, 정순섭, “가상통화 규제의 기본방향”, 가상통화 이용자보호를 위한 입법공청회 자료집, 3면 이하에서 그 취지와 기본방향이 설명되어 있다.

2) 일본 자금결제법 : 일본의 자금결제에 관한 법률은 가상통화를 ‘물품의 구입·임대, 서비스에 대한 대금으로 이용할 수 있고 동시에 불특정 상대방에 대해 구매·판매도 가능하고 재산적 가치를 가지고 이전가능한 전자정보’이거나 ‘이러한 전자정보와 불특정 상대방에 대해 상호 교환가능한 재산적 가치를 가지고 이전가능한 전자정보’라고 규정한다.<sup>22)</sup> 편의상 전자를 제1유형이라 하고 후자를 제2유형이라 부르면, 제1유형은 가상통화를 개념 정의한 것으로 이해되고, 제2유형은 제1유형의 가상통화와 상호교환이 가능한 전자정보이고 이를 가상통화에 포함시킨다는 취지로 이해된다. 특히 제2유형은 가상통화 그 자체라기보다는 후술하는 스마트 계약에서 이용되는 토큰 등을 가상통화에 포함하기 위한 규정으로 본다. 자금결제법상 가상통화 개념의 특징<sup>23)</sup>을 고려할 때, 이는 금액기재, 발행절차, 발행자에 대한 권리성을 배제하였다는 점에서 선불전자지급수단(前払式支払手段)과 구별되는 지급수단을 규정한 점은 확실하지만 분산발행의 암호통화의 특징을 구현하고 있지 않다.

3) 용어와 정의 : 전자지급수단의 본질을 가지는 암호통화는 중앙의 발행권자에 의해 발행 또는 관리되지 않는다는 점 즉 분산발행 된다는 점에서 기존의 전자지급수단과 구별된다.<sup>24)</sup> 따라서 이는 분산발행 되지 않는 전자지급수단인 전자화폐, 전자지급수단이긴 하지만 일정한 네트워크 내에서의 전자화폐인 가상화폐와는 차원을 달리하므로 이들 전자지급수단과 구별하기 위해서는 암호통화라는 용어가 적절하다고 본다. 그리고 암호통화의 개념정의에는 ‘분산발행’이 전제되어야 하고 보다 넓은 범주로서 가상통화의 특성 즉 ‘참여자간의 이용’이 포함되어야 하며, ‘전자정보’로서 본질을 가져야 한다. 요컨대 암호통화란, ‘분산형으로 발행되어 참여자간에 교환매체(지급수단)으로 기능을 하는 전자정보’라 정의할 수 있어,<sup>25)</sup> 전자금융거래법 개정에서 암호통화의 개념규정에는 분산형 발행이라는 개념요소와 교환매체성, 전자정보성이 포함될 필요가 있다. 부수적 성질이라 할 수 있는 암호통화의 재화성 즉 매매나 교환의 대상이 될 수 있음은 굳이 암호통화의 개념규정에 포함하지 않고 오히려 암호통화 거래소의 개념

22) 동 규정의 해석에 관해 가상통화에 해당되기 위해서는 (1) (a) 불특정한 자에 대하여 대가의 변제를 위하여 사용할 수 있으며(사용가능), 또한 불특정한 자와 매도 및 매수가 가능(매매가능) 또는 (b) 불특정한 자와 이를 충족시키는 것과 상호 교환할 수 있을 것(교환가능) (2) 재산적 가치이며, (3) 전자적 방법으로 기록될 것, (4) 본국통화 및 외국통화(이하 법정통화) 및 통화건자산이 아닐 것, (5) 전자정보처리조직을 이용하여 이전이 가능한 것이라는 요건을 정한 것으로 분석하는 견해도 있다(고재종, “비트코인의 규제에 대한 비교법적 연구 - 우리나라와 일본법을 중심으로”, 경제법연구, 제16권 2호, 164면).

23) 일본의 자금결제에 관한 법률은 가상통화를 개념 정의하면서 1) 암호통화라는 명칭 대신 가상통화라는 명칭을 사용하고 있고, 2) 블록체인 등 특정기술에 관한 언급이 없으며, 3) 일정한 네트워크 참여자간의 거래를 대상으로 하지 않았고, 4) 분산발행 역시 개념요소로 하지 않았고, 5) 일정한 금액의 기재를 요구하지 않고, 6) 발행이라는 절차를 요구하지 않으며, 7) 발행자에 대한 권리성도 규정하지 않은 점 등이 특징이다.

24) 가상통화는 분산발행 되지 않고 집중발행 되므로 발행권자가 존재하고 ‘이전 가능한 금전적 가치가 표창된 전자정보’에 해당한다. 따라서 가상통화는 전자금융거래법상의 선불전자지급수단에 해당하고 만일 가상통화가 범용성, 환금성까지 갖춘다면 전자화폐에 포함될 수 있으므로 가상통화를 전자금융거래법에 포함시키기 위한 별도의 입법은 불필요하다. 따라서 전자금융거래법을 개정하여 도입되어야 하는 개념은 분산형으로 발행되는 암호통화이어야 한다.

25) 그밖에 ‘블록체인기술에 기반하여’라는 수식어가 들어가는 것도 고려할 수 있지만 블록체인기술에 기반하지 않고 분산발행 되는 암호통화가 생길 가능성이 있고 블록체인은 하나의 기술에 지나지 않으므로 기술적 중립성이라는 관점에서 포함시키는 것은 부적절하다고 본다. 즉 기술의 발전을 제약할 수 있는 입법은 바람직하지 못하므로 블록체인기술을 개념에 포함시키지 않는 입법이 타당하다고 본다.(정경영, “금융환경의 변화에 대한 법적 대응에 관한 연구”, 성균관법학 제29권 제4호(2017.12), 316면 참조).

에 포함시키는 것이 암호통화의 본질을 더욱 선명하게 나타낼 수 있다고 본다.

### (3) 전자지급수단의 재분류

분산발행 되는 암호통화는 기존의 전자지급수단의 거래구조와 전혀 다르게 법률관계가 전개된다. 기존의 전자지급수단은 발행자(또는 주채무자)와 이용자 간의 관계를 중심으로 거래가 진행되는 데 반해, 암호통화는 발행자가 존재하지 않아 이용자 간의 관계만 문제되고 후술하는 거래소가 거래중개자로서 개입할 뿐이다. 이러한 거래구조의 차이는 전자금융업자의 책임에 관한 규정(동법 제9조), 전자금융업의 허가와 등록에 관한 규정(동법 제28조)을 그대로 적용할 수 없게 한다. 따라서 암호통화가 전자금융거래법에 포함될 경우 전자지급수단은 크게 두 가지의 유형, 즉 발행자(또는 주채무자)가 존재하는 유형(기존의 지급수단)과 분산발행 되어 발행자(또는 주채무자)가 존재하지 않는 유형(암호통화)으로 재분류되어야 한다. 앞의 유형에 편의상 '집중형 전자지급수단'으로 명명하고 뒤의 유형은 '분산형 전자지급수단'이라는 명명할 수 있다.

집중형 전자지급수단<sup>26)</sup>은 '특정인에 대한 채권'을 전제하고 주채무자(금융회사, 전자금융업자)에 대한 신뢰가 전자금융거래의 기초가 된다. 따라서 주채무자에 해당하는 전자금융업자(금융회사)의 신용을 유지하기 위해 시장진입조건, 감독수단, 감시권한 등이 중요한 규제수단이 된다. 이에 반해 분산형 전자지급수단은 '특정인에 대한 채권'을 전제하지 않는 전자지급수단의 특성상 '신뢰할 수 있는 제3자(Trusted 3<sup>rd</sup> Party)'의 개념이 나타나지 않는다. 따라서 분산형 전자지급수단의 경우 그 발행자 등의 시장진입조건, 감독수단, 감시권한 등이 문제되지 않고, 전자지급수단에 관한 발행·환불·환금, 발행자의 책임도 문제되지 않는다. 다만 암호통화의 부수적 성질이라 할 수 있는 재화성(금융투자상품성)으로 인해 암호통화가 지급수단이 아닌 투자수단이 될 경우 소비자보호 등을 이유로 거래소에 관한 시장진입규제, 감독수단, 감시권한 등이 문제될 수 있다.

### (4) 암호통화 거래소<sup>27)</sup>

1) 개념 : 암호통화는 분산발행 되므로 P2P방식의 지급거래가 가능하다. 하지만 다수의 참여자간에 암호통화의 유통을 위해 전문적인 거래소가 등장할 수 있고 실제 대부분의 암호통화는 거래소에서 거래되고 있다. 암호통화 거래소에 관해, 앞서 소개한 전금법 개정안에서는 '가상통화취급업'을 정하고 그 업무를 가상통화매매업, 가상통화거래업, 가상통화중개업, 가상통화발행업, 가상통화관리업 등<sup>28)</sup>으로 분류하고 있다(동법 개정안 제2조 24호). 전금법 개정안상의 가상통화취급업에 해당하는 것을 일본의 자금결제법은 가상통화교환업으로 규정하고 있

26) 기존의 전자자금이체, 직불전자지급수단, 선불전자지급수단, 전자화폐, 온라인 신용카드, 전자채권 등은 모두 수취인 또는 전자지급수단의 최종 소지인이 금융기관 또는 전자금융업자에 대한 채권을 가지고 이를 행사함으로써 결제가 완료되는 구조이다.

27) 앞서 소개한 박용진 의원안에서는 암호통화 거래소가 가상통화취급업(개정안 제2조 24호, 제6장 제46조의3 이하)으로 규정하고 있고, 일본 자금결제에 관한 법률에서는 가상통화교환업자(동법 제2조 8호)로 규정되어 있다.

28) 가상통화매매업이란 가상통화를 판매하거나 구입하는 행위(가상통화의 판매를 대행하거나 구입을 군요하는 행위를 포함한다. 이하 "매매"라 한다)를 영업으로 하는 것. 다만, 재화나 용역을 판매하고 그 대가로 가상통화를 받는 경우는 제외한다. 그리고 가상통화거래업은 가상통화의 매매를 위한 시장을 개설하고 운영하는 행위를 영업으로 하는 것, 가상통화중개업은 가상통화의 매매를 중개하거나 알선하는 행위를 영업으로 하는 것, 가상통화발행업은 가상통화를 발행하거나 고안하여 가상통화의 생성체계 또는 거래체계를 만드는 행위를 영업으로 하는 것, 가상통화관리업은 타인을 위하여 가상통화를 보관·관리하는 행위를 영업으로 하는 것이라고 정의하고 있다.

다. '가상화폐교환 등'이란 가상통화의 매매 또는 다른 가상통화와의 교환, 또는 그 매개(媒介)·중개·대리, 이들을 위해 이용자의 금전 또는 가상통화의 관리 등으로 규정하고, '가상화폐교환업무'란 '가상화폐교환 등'을 업으로 하는 것을 의미한다고 정한다(동법 제2조 7호).<sup>29)</sup>

미국<sup>30)</sup> 뉴욕주는 2014년 가상통화업에 관한 규정을 제정하였고, 2015년 6월 3일 뉴욕주 금융서비스국(NYSDFS)은 가상통화업에 대한 감독규정(BitLicense)을 발표하였다. 동 규정에 따라 뉴욕주에서 가상통화의 전송, 저장, 구매, 판매, 교환, 발행, 관리 등의 영업을 하기 위해서는 뉴욕금융서비스국의 인가를 받아야 한다.<sup>31)</sup> 2015년 6월 19일 코네티컷주도 '가상화폐업에 대한 인가를 내용으로 하는 코네티컷 송금법(Connecticut Money Transmission Act)을 개정하였다.<sup>32)</sup> 생각건대, 우리의 전금법 개정안과 일본 자금결제법은 자본시장 거래소의 개념에 유추하여 암호통화 매매의 중개·알선·매개 등을 포함하는 암호통화 거래소의 개념을 정의한 것으로 추측된다. 이와 달리 뉴욕주 규정은 중개 등의 업무보다는 전송·저장 등의 업무를 중심으로 규율하고 있어 가상통화의 지급수단성을 고려한 것으로 보이고 증권거래소와는 달리 규정하고 있다. 암호통화 거래소는 암호통화의 매매(경쟁적 체결)를 중개할 뿐만 아니라 지급결제를 대행하는 업무를 주된 업무로 한다는 점에서 자본시장의 거래소와는 기능을 달리하므로, 통화거래와 지급거래의 중개(대행)을 포함하는 독자적 개념정의가 요구된다고 본다.

2) 등록제 : 전자지급수단인 암호통화의 거래도 전자금융거래에 포함되므로 암호통화 거래소도 전자금융거래법상 전자금융업자 또는 금융기관의 성격을 가지고, 그 설립 및 영업을 위해 일정한 시장진입규제가 예상된다. 일본의 마운트록스사의 해킹사고를 포함하여 최근 대형 암호통화 거래소의 해킹사고를 방지하기 위해서는 기존의 전자금융업자 또는 금융기관에 부과된 규제와 유사한 인적·물적 설비의 유지가 요구되고 이를 금융당국이 관리할 필요가 있다. 암호통화 거래소의 시장진입규제에 관해서는 다양한 견해가 있을 수 있다. 전금법 개정안은 가상통화취급업자에 대해 인가요건을 규정하고 있으며(동 개정안 제46조의3), 일본의 자금결제에 관한 법률에서는 가상통화교환업자에 대해 등록을 규정하고 있다(동법 제2조 8호). 우리 전자금융거래법은 전자지급수단에 따라 전자화폐의 경우에는 허가를 기타 전자지급수단의 경우에는 등록을 규정하지만, 은행은 허가·등록이 면제된다(동법 제28조, 29조).<sup>33)</sup>

암호통화 거래소의 시장진입조건 역시 암호통화의 본질에 관한 이해가 전제되어야 한다. 암호통화는 분산형으로 발행되어 발행권자가 존재하지 않으며 시스템의 신뢰성을 바탕으로 거래

29) 일본의 자금결제법상의 가상통화교환업에 관한 자세한 내용은, 고재종, “비트코인의 규제에 대한 비교법적 연구 - 우리나라와 일본법을 중심으로”, 경제법연구, 제16권 2호, 163~171면 참조.

30) 그리고 미국의 통일주법위원회(Uniform Law Commission)는 2017년 7월 19일 캘리포니아 샌디에이고에서 열린 제126차 연례회의에서 가상화폐업자에 대한 등록, 인허가등을 내용으로 하는 「가상통화업에관한통일규제법(Uniform Regulation Of Virtual Currency Businesses Act)」을 통과시켰다. 위원회는 본 법안에서 가상통화 거래소를 비롯한 가상통화취급업자를 규제하기 위한 프레임워크(framework)를 마련하였다. 이 법안에 따르면 연간 3만5,000 달러 이상 규모의 기업이 가상통화 사업을 하기 위해서는 면허(license)가 필요하며 매년마다 감독기관의 점검을 받고 사업자의 거래기록을 보관해야 한다. 통일법위원회는 중요 사안 마다 통일되고 정비된 모델 법안을 마련하여 미국의 각 주에 제공하는 비영리재단이다. 따라서 실제로 본 법안을 채택할지는 각 주가 정하게 된다.

31) 뉴욕주 금융서비스국은 2015년 5월 7일 비트코인 거래소인 'itBit Trust Company & LLC' 에 최초의 가상통화 라이선스를 발급하였다(New York State Department of Financial Services, "NYSDFS Announces Approval of First Bitlicense from a Virtual Currency Firm", press release (September 22, 2015). <http://www.dfs.ny.gov/about/press/pr1509221.htm>).

32) Conn. Pub. Act No. 15-53 (June 19, 2015) <http://www.cga.ct.gov/2015/act/pa/2015PA-00053-R00HB-06800-PA.htm>

33) 참고로 자본시장법상 거래소(유가증권, 코스닥, 코넥스 등)도에 관해서는 허가를 규정하고 있다.

소는 참여자의 책임으로 결제수단의 거래를 중개하는 자이다. 자율적 생태계를 조성하고 있는 암호통화는 발행권자가 존재하는 타율적 지급수단 또는 금융투자상품과 다르고, 암호통화 거래소의 기능이 암호통화거래의 중개, 지급행위의 대행(중개) 등이 주된 업무임을 고려할 때 과도한 진입장벽은 부적절하다고 본다. 향후 다양한 암호통화가 생겨날 가능성까지 고려할 때 일정한 인적·물적 기준과 실명제요건 등<sup>34)</sup>을 충족하고 있을 경우 등록에 의해 거래소 영업을 가능하게 하는 것이 적절하다고 본다. 하지만 향후 암호통화의 비중이 높아져 전자화폐 수준의 이용이 예상된다면 인가 또는 허가로 규제수준의 변경도 예상할 수 있다.

3) 기타 규제 : 암호통화의 거래에서 이용자를 보호하고 통화거래와 지급거래의 신뢰성을 확보하기 위해 암호통화 거래소는 고도의 주의의무가 부과되어야 하고 이를 위반한 경우 그에 따른 책임이 규정되어야 한다. 전자금융거래법의 안전성 확보의무(제21조), 전자적 침해행위 등의 금지(동법 제21조의4), 전자금융거래기록의 생성, 보존, 파기(동법 제22조), 약관의 명시와 변경통지 등(동법 제24조), 전자금융거래정보의 제공(동법 제26조), 분쟁처리 및 분쟁조정 등(동법 제27조)은 암호통화 거래소가 다른 전자지급수단과 달리 발행권자의 지위에 있지 않음을 고려할 때 일부 수정하여 적용될 수 있는 조항이다. 암호통화 거래소의 책임에 관해서는 전자금융거래법 제9조가 적용될 수 있는지 검토를 요하는데, 전자금융업자는 전자지급수단의 발행권자의 지위에 있어 그 책임이 무겁게 규정된 점을 고려하면 동 조항은 적용되기 어렵다고 본다. 암호통화 거래소의 책임이나 감독에 관해서도 암호통화의 본질을 고려하여 전자금융거래법상의 규정의 수정이 요구된다.

### Ⅲ. 스마트계약의 구조

#### 1. 스마트계약의 의미

##### (1) 개념

분산형으로 발행되는 암호통화는 P2P방식의 지급수단으로서 일정한 네트워크 내에서 전자화폐 기능을 함으로써 다양한 방식으로 활용되고 진화될 수 있다. 특히 전자자산(digital asset)<sup>35)</sup>과 관련될 때 거래의 이행이 거래당사자의 개입 없이 자동으로 이뤄질 수 있어 거래구조가 매우 효율적으로 변화될 수 있는데, 이러한 취지로 등장한 개념이 스마트계약이다. 스마트계약을 블록체인에 저장되고 컴퓨터 코드로 입력된 분산된 합의(decentralized agreements)<sup>36)</sup>로서의 성질을 가진다. 하지만 스마트계약만으로는 아직 합의 단계에 있다고

34) 등록요건으로 자본금 규정이라든가, 재무건전성기준, 사업계획의 타당성 등은 암호통화 거래소의 주된 업무가 암호통화의 발행이 아니고 지급거래의 중개·대행이라는 점에서 전자자금결제업과 유사하게 기준을 설정하는 것이 적절하다고 생각한다. 기타 예비허가(동법 제33조의2), 겸업제한(35조) 등 전자금융거래법에 많은 규정들이 암호통화 거래소에도 적용될 수 있다고 본다.

35) ~전자자산이라 함은 전자적으로 저장되고 이전되고 행사될 수 있는 자선이라 할 수 있다. 러시아 전자금융자산에 관한 연방법률안에서 전자금융자산(digital financial asset)이라는 개념을 암호화되어 형성된 전자적 형태의 재산으로 정의하고 있다. 그러면서 이러한 재산의 소유권은 전자거래의 등록부에 전자등록에 의해 확인되고, 암호통화, 토큰을 포함하지만, 러시아연방의 영역에서 법적 지급수단은 아니라고 규정하고 있다(동 법안 제2조)..

36) Jeremy M. Sklaroff, "Smart Contract and the Cost of Inflexibility", *University of Pennsylvania Law Review*, December, 2017, p.263.

볼 수 없으므로 정확한 정의로는 부족하다고 보며, 스마트계약은 블록체인 기술을 기반으로 계약의 자동실행이 보장된 컴퓨터 프로그램(코드)을 의미한다고 보는 편이 더 적절하다고 본다.

이는 계약의 체결은 물론이고 이행이 자동화되어 불이행의 문제를 남기지 않는다는데 특징이 있으며, 비트코인과 이더리움 등 암호화폐 및 암호화된 자산이 기술적으로 가능하게 된 것을 배경으로 보고 있다.<sup>37)</sup> 다만 이는 당사자의 의사합치를 계약으로 이해하는 전통적인 계약 이론상의 계약 개념에 해당하지 않고, 일정 조건이 성취되면 계약체결과 이행이 예정된 전자 코드이다. 따라서 스마트계약은 계약의 한 종류라기보다는 ‘스마트한 이행이 보장되는 계약행위’라 할 수 있다. 컴퓨터 프로그래머인 Nick Szabo가 1994년에 처음 사용한 개념인 스마트 계약은, 계약의 조건을 실행하는 거래 프로토콜이다. 스마트계약에서는 계약이 체결되는 순간 계약의 이행이 자동적으로 실행되므로, 통상적인 계약조건(지급조건, 담보, 익명성, 그 집행)을 자동충족시킬 수 있고 악의적이거나 우연한 이유에 의한 채무불이행을 최소화할 뿐만 아니라 중계인을 불필요하게 하여 비용(사기에 의한 손해, 중재와 강제집행비용, 그리고 기타 거래비용)을 절감하게 한다.

## (2) 특징

스마트계약은 코드설계자가 지정한 조건을 거래상대방이 실행하면 계약의 이행이 인간의 개입 없이 처음 코드설계자에 의해 설계된 코드대로 진행되고 집행된다. 스마트계약의 ‘자가집행성(self-enforcing)’은 당사자간의 신뢰가 형성되지 않은 경우에도 용이하게 계약을 체결할 수 있게 한다.<sup>38)</sup> 계약의 전자화를 통한 계약비용을 절감시키려는 노력은 이미 전자정보교환(EDI, Electronic Data Exchange)에서부터 시작되었다.<sup>39)</sup> 이후 1990년대에 스마트계약을 구상한 Nick Szabo의 아이디어는 디지털 권리관리(digital rights management: DRM)<sup>40)</sup>로 구체화되지만 스마트계약으로까지 발전하지는 못했다.

스마트계약 개념은 암호통화의 일종인 이더리움 플랫폼에서 최초로 도입된다. 이더리움은 스마트계약을 위해 특별히 디자인된 플랫폼으로서 사용자가 자유롭게 프로그램을 설계할 수 있게 하였다.<sup>41)</sup> 스마트계약을 이더리움 플랫폼에 탑재하는 절차는 비트코인 거래와 유사하지만, 상대방의 전자지갑주소가 아닌 설계자가 설정한 특별한 주소(contract address)<sup>42)</sup>를 이

37) 김제완, “스마트계약의 현황과 주요 법적 쟁점”, 한국경영법률학회 추계학술대회 발표자료집, 2017. 9. 1면.

38) 예를 들어 차량대출에 관한 스마트계약을 보면, 대출조건은 코드에 표시되고 차량에 프로그램된다. 계약은 더 이상 채무자의 조건준수의사에 따라 결정되지 않는다. 만일 채무자가 지급할 재산을 가질 경우 소프트웨어는 채무자가 지급하는 것을 보장한다. 만일 채무자가 지급할 수 없으면, 스마트계약은 채무자의 시동장치를 가동시키지 않게 함으로써 유치권을 실행한다. 이는 은행이 대출의 상태를 계속 점검하고 담보를 집행하는 비용을 절약할 수 있게 한다(Ryan Surujnath, a.a.O., p.271).

39) Jeremy M. Sklaroff, a.a.O., p.263.

40) iTunes이나 유사한 서비스에서 콘텐츠를 구매하거나 사용하는 것은 한정된 사용허가만 획득하는 것이 된다; DRM 계약은 사용자가 스마트계약을 위반할 수 없게 만듦으로써 감시와 집행비용을 절약하게 하였다. 예를 들어 영화를 렌트하는 것은 사용자가 시청을 시작하면 시간확인(time stamping)이 된다. 24시간이 경과하면 소프트웨어는 사용자의 미디어 접근권한을 철회한다. 하지만 DRM (스마트)계약은 입력을 하거나 계약조건을 적용하는 등을 할 수 없어 그 권한에서 제한적이다. 스마트계약은 DRM과 달리 블록체인 기술을 활용하고 합의된 조건이 성취되면 기초 자산을 배분할 수 있다.

41) 스마트계약은 자동화, 분산화, 익명화 등의 3가지 특성을 가지는 것으로 본다(Jeremy M. Sklaroff, a.a.O., p.264).

42) 웹사이트 <https://etherscan.io/accounts/c> 에서 현재까지 생성된 contract address 정보를 확인

용한다는 점이 다르다. 계약당사자(상대방)는 코드에서 정해진 스마트계약에 대한 거래요청(계약체결의 조건에 해당)을 실행함으로써 스마트계약이 발효(Triggering a smart contract)된다. 스마트계약에서 조건의 실행(거래요청)은 코드설계자의 거래상대방인 인간에 의해 이뤄지므로 알고리즘계약<sup>43)</sup>과는 구별된다.

### (3) 법적 성질

블록체인 기술을 기반으로 계약의 자동실행이 보장된 프로그램인 스마트계약은 아직 청약과 승낙의 합치가 이루어지지 않았으므로 계약은 아니다. 먼저 스마트계약 코드설계자에 의한 코드의 입력은 의사표시의 실체를 가지지만 아직 상대방에 도달하지 않아 법적 효력을 가지지 못한다. 코드의 설계만으로는 아직 법적 의미를 가질 수 없고 실행된 코드를 일반에게 공개하면, 공개된 코드가 스마트계약이 되고 의사표시로서의 효력을 가지게 된다. 이는 상대방의 일정한 조건실행이 있으면 계약의 체결과 이행이 자동으로 이뤄지므로 이는 확정적 의사표시로 볼 수 있으며 상대방의 행위에 의해 계약을 성립시킨다는 점에서 청약의 의사표시와 유사하다.<sup>44)</sup> 하지만 코드는 코드설계자에 의해 컴퓨터언어로 설계되고 이는 컴파일링을 통해 실행파일이 된다. 따라서 코드는 인간이 인식할 수 없는 언어로 되어 있어 이를 타인이 인식할 수 있는 언어로 문서(제안서)를 작성하여 일반에게 공지하는 절차가 요구된다. 이렇게 볼 때 코드 설계 자체를 청약의 의사표시로 보기는 어렵고 코드를 언어로 설명한 제안서(공개된 코드)를 청약의 의사표시로 보아야 한다. 요컨대 계약의 성립과 이행이 컴퓨터 코드를 통해 전자화. 자동화된 계약인 스마트계약은 코드의 실체를 가지고 있으며 이를 설명하여 타인에게 공개하는 제안서는 청약의 의사표시의 성질을 가진다고 볼 수 있다.

## 2. 외국에서의 논의

스마트계약은 당사자의 채무불이행과 상대방으로 하여금 자신의 합의를 보장하도록 강요할 가능성을 제거함으로써 ‘신뢰 없는 계약(trustless transaction)’이 체결될 수 있도록 한다.<sup>45)</sup> 뿐만 아니라 스마트계약은 공개적으로 계약이 체결되어 비용절감을 원할 경우 동 계약을 그대로 활용할 수 있어 계약체결비용을 줄일 수 있다고 본다.<sup>46)</sup> 이러한 긍정적 기능에도 불구하고 스마트계약은 아직 대부분의 국가에서 법률에 의한 개념정의를 시도하지 않은 새로운 개념이어서 참조할 입법례를 찾기가 쉽지 않은 실정이다. 그 입법례를 보면, 2015. 1. 2. 미국 하원은 ‘2014 온라인 시장 보호법(Online Market Protection Act of 2014)’<sup>47)</sup>을 발의하였는데, 동 법안은 연방법률 차원에서 스마트 계약의 법적개념에 대한 언급한 최초의 법안이다.<sup>48)</sup> 동

할 수 있다. 2017. 8. 20 현재 1,383,292개의 contract account 정보를 확인할 수 있고, 이들 전체 contract address에 전송된 Ether의 합계는 총 12,238,876.038 Ether인 것을 확인할 수 있다.

43) 알고리즘계약이란 계약의 일방 또는 쌍방 당사자가 알고리즘을 이용하여 계약의 체결 여부나 조건을 결정하는 것을 의미한다. 달리 말하면, 계약의 조건을 인간이 아닌 컴플가 판단하여 처리되는 계약을 의미한다(김제완, 앞의 논문, 7면)

44) 이러한 입장에 관해 스마트계약을 계약으로 이해하는 견해도 있다. 이 견해는 스마트계약 그 자체(프로그램, 협의의 스마트계약)보다는 스마트계약의 조건이 실행된 상태(광의의 스마트계약)를 계약으로 보는 것으로 이해되므로 위의 견해와 상충한다고 보기는 어렵다(Id., 15면).

45) Jeremy M. Sklaroff, a.a.O., p.279.

46) Id., p.299.

47) U.S. Congress, “Online Market Protection Act of 2014”, H. R. 5892, 113th Congress (2015) available at <https://www.congress.gov/bill/113th-congress/house-bill/5892/text?q=%7B%22search%22%3A%5B%22%5C%22smart+contracts%5C%22%22%5D%7D&r=1>(2017. 7. 16 방문)



법안에 따르면, 스마트계약은 ‘미리 정해진 일정 조건이 충족되면 자동계약실행 또는 다수당사자의 계약실행 그리고 공개된 거래기록, 재산이전을 가능하게 하는 암호로 코드화된 합의’로서 종종 다중서명기술을 활용하기도 한다(H.R.5892 s.3 (i)). 미국의 주법으로는 애리조나주가 최초로 스마트계약의 개념을 입법했다. 동법은 스마트계약을 ‘분산화·비집중화 되고 공유·복제된 원장에서 실행되고 상태를 가지는 이벤트 기반의 프로그램’이라고 하며, 원장에서 자산을 보관하고 그것의 이전을 지시할 수 있다고 규정한다.(제5조. 44-7061. E. 2.) 2018년 1월에 러시아가 발표한 ‘전자금융자산에 관한 연방법’ 제정안은 스마트계약을 ‘전자적 형태의 계약으로서 일정한 조건이 성취된 경우 권리와 의무가 엄격하게 정의된 순서에 따라 분산장부에서 전자거래의 자동이전에 의해 이행되는 계약’을 의미한다고 정하고 있다(동 법안 제2조).

### 3. 법률적 쟁점

#### (1) 계약법적 문제

스마트계약과 민법상의 일반계약과의 차이점을 살펴보면, 1) 스마트계약은 민법상 계약의 개념에 포함되지 않고, 2) 조건이 실행되면 바로 이행되므로 계약에 따른 채무의 발생이 문제되지 않고, 2) 채무의 이행이 자동적으로 이뤄지므로 채무불이행(이행지체, 이행불능, 불완전 이행 등)이라는 개념이 불필요하며, 3) 계약의 성립시점과 이행시점이 일치하여 당사자의 책임 없는 사유에 의한 이행불능이 생길 수 없어 위험부담도 문제되지 않으며, 4) 채무자의 계약상 의무의 이행여부가 문제되지 않으므로 채무이행의 담보하기 위한 보증, 담보 등의 제도가 불필요하며, 5) 계약의 성립시점과 이행시점이 일치하므로 계약의 해제와 해지의 구별이 불가능하며, 6) 채무불이행이 문제될 여지가 없어 법적 강제(소송·중재)가 불필요하다는 점, 7) 이행의 자동화를 위해서는 전자자산이 거래대상이 되고 등기·등록재산은 스마트계약의 대상이 되기가 어렵다는 점, 8) 결과적으로 이행이 강제된다는 점, 9) 사물인터넷 등과 연결될 경우 인간의 지배를 벗어난 계약이 체결·이행될 가능성이 높아진다는 점, 10) 블록체인기술에 바탕을 두고 있어 익명성이 보장될 수 있다는 점 등이다.<sup>49)</sup>

스마트계약은 계약의 자동이행이 전제되고 있어, 채무의 발생·이행은 물론 채무불이행과 관련된 민법상의 제도 예를 들어 위험부담, 계약 해제(해지), 채무에 대한 보증과 담보, 채무불이행에 따른 소송과 중재 등에서 제한적 해석이 요구된다. 그리고 P2P의 블록체인기술에 바탕을 두고 있어 익명거래가 가능하여 금융거래에서 금융실명제 등과의 상충도 예상되며 스마트계약이 인공지능과 연결될 경우 코드설계부터 컴퓨터에 의해 이뤄져 누가 계약의 당사자가 되는지 하는 문제가 발생할 여지가 있다. 뿐만 아니라 스마트계약의 소스코드와 오픈소스로 공개하는 제안서가 불일치 할 경우 상대방을 어떻게 보호할 것인가 의사표시에 관한 착오로 볼 수 있는지에 관한 논의가 요구되고, 이 경우 의사표시의 취소뿐만 아니라 다중계약이 체결·실행된다는 점에서 소비자보호의 관점에서 새로운 접근이 요구될 수도 있다.<sup>50)</sup>

48) 정경영, 백명훈, 「디지털사회 법제연구(II) - 블록체인 기반의 스마트계약 관련 법제연구」, 한국법제연구원, 2017. 8. 31. 84~85면.

49) 이에 관해서는 정경영·백명훈, 앞의 보고서, 159~181면 참조.

50) 스마트계약은 채무의 발생, 채무의 이행, 채무불이행 관련 제도(위험부담, 해제·해지, 보증·담보, 소송·중재)와 관련해서는, 스마트계약은 기존의 채권법상의 체제와 구별되고 이들 개념이 불필요하게 되어 스마트계약을 민법 질서 내에서 어떻게 해석할 것인가 하는 문제점을 제기한다. 그리고 스마트계약은 이행이 사실상 강제되므로 소비자보호법 등에서 허용하고 있는 청약의 철회 등의 제도가 스마트계약에서 적용가능한지 하는 점도 문제된다. 그리고 스마트계약에서 거래의 대상이 되는 가상세계에서만 유통되는 자산 특히 디지털자산을 어떻게 이해할 것인가 하는 점도 문제가 되며, 등기·등

## (2) 회사법적 문제

스마트계약이 실제 거래계에서 활용된 사례로서 The DAO<sup>51)</sup>가 있다. 이는 어떠한 국가의 관할에도 적용받지 않는 조직이면서, 이더리움 플랫폼상의 스마트계약을 통해 형성된 조직체였다. The DAO는 펀딩자금의 해킹으로 좌절되었지만 스마트계약에 의한 회사에 유사한 조직의 설립도 가능하고 가상세계에서 의사결정과 지분(token)의 발행이 가능할 수 있음을 보여준 사례이기도 하다. 스마트계약에 의해 회사가 설립되고 그 지분이 계약설계자가 발행한 토큰에 의해 표창되고 의사결정이 가상세계에서 이뤄져 블록체인에 기록될 경우 기존의 회사법의 많은 절차규정이 스마트하게 진행될 수 있다. 뿐만 아니라 투자이행의 문제를 남기지 않을 뿐만 아니라 블록체인기술을 활용하므로 사원(주주)총회결의의 성립, 증명문제가 자연스럽게 해결된다. 블록체인과 스마트계약이 회사의 지배구조와 회계감사 등에 미칠 수 있는 영향은 매우 크다고 평가된다.<sup>52)</sup> 특히 주식회사의 의결권 행사와 관련하여 정확성이 매우 중요하고 이에 관한 다툼은 흔히 소송으로 연결되는데, 블록체인기술을 의결권행사에 이용하면 그 정확성과 신뢰성이 담보될 수 있다고 본다.<sup>53)</sup>

암호통화를 지급하고 토큰을 받는 것을 내용으로 하는 스마트계약은 회사설립행위에 해당하게 된다. 코드설계자의 코드 또는 이를 설명하는 제안서는 실질적 정관의 역할을 하게 되고 코드설계자는 설립사무를 진행하는 발기인에 해당하게 된다. 암호통화를 투자한 대가로 받는 토큰은 회사의 지분을 표창하는 지분증권적 성질을 가지게 되어 토큰에 비례하여 의결권을 행사하고 이익배당을 수령하게 된다. 설립등기절차를 거치지 않으므로 The DAO와 같이 스마트계약이 실행되어 실질적으로 회사의 기능을 하게 되는 조직이 형성되더라도 현행법상 법인이 될 수 없으며 회사법 규정이 적용되지 않으리라 본다. 하지만 이와 같이 소프트한 회사가 다수 생겨날 경우 기존의 회사와의 관계가 문제될 수 있으므로 회사법적 관점에서 스마트계약에 의한 조직설립에 관해서도 검토할 필요가 있다고 본다.

## (3) 전자법제

스마트계약은 블록체인기술을 활용하고 블록체인기술은 암호화기술에 기반하고 있으므로 전자서명이 스마트계약의 보안수단이 된다. 그리고 정보처리시스템에 의한 전자문서가 송·수신되고 이를 통해 재화나 용역이 거래되므로 스마트계약에 전자서명법이나 전자문서 및 전자거래기본법이 적용된다는 점에는 이견이 없을 듯하다.<sup>54)</sup> 그리고 스마트계약은 전기통신설비와

---

록을 요하는 재산 등도 향후 스마트계약의 대상이 될 수 있는지 될 수 있기 위해서는 어떠한 절차가 요구되는지 등에 관한 연구가 요구된다. 그리고 스마트계약의 익명성 보장이 거래실명제 등 규제와 어떠한 접점을 찾을 수 있는가 하는 점도 문제된다. 마지막으로 코드가 외부의 정보가 입력받아 기존의 계약을 변경하도록 되어 있다면 이를 과연 코드설계자의 의사표시로 볼 수 있고 변경된 계약을 원래의 계약의 법리로 해결할 수 있는가 하는 점도 문제된다(Id., 158~159면)

51) The DAO는 이더리움 플랫폼에서 2016. 4월 30일 스마트계약을 통한 온라인 크라우드펀딩으로 투자를 유치하여 약 2주만에 모금 총액이 1억 달러를, 1개월만에 1억 5천만 달러 이상을 투자 받은 사례이다.

52) 김제완, 앞의 논문, 3면. 동 논문은 러시아의 경우 블록체인기술을 이용하여 주식회사에서 전자투표 영역에 활용한 바 있으며, 투표에 사용되는 경우 위임장경쟁에 큰 영향을 미칠 것으로 본다고 소개하고 있다.

53) Fiammetta S. Piazza, "Bitcoin and the Blockchain as Possible Corporate Governance Tools: Strengths and Weaknesses", *Penn State Journal of Law & International Affairs*, June, 2017, p.293; 이 논문은 실무에서 블록체인을 이용한 의결권행사시 의결권 토큰(vote coin)을 분배함으로써 의결권수를 정확하게 파악할 수 있다고 본다.

54) 전자문서법은 전자문서의 작성자와 수신자를 정의하고 작성자가 전자문서를 작성하여 수신자에게 전

컴퓨터를 활용하여 정보를 가공하는 정보통신체제(동법 제2조 1항 1호)에 포함되므로 정보통신망 이용촉진 및 정보보호 등에 관한 법률도 적용되고 스마트계약의 설계자가 영리를 목적으로 이를 설계하여 제공한다면 동 법상 정보통신서비스 제공자(동항 3호)에 해당되게 된다. 스마트계약에 전자금융거래법이 적용될 수 있는가? The DAO와 같은 통상의 스마트계약은 일방이 암호통화를 제공하면 타방이 토큰을 송신하는 구조이지만, 전자자산(digital asset)이 일반화되면 토큰의 대가로 전자자산이 이전되거나 전자자산간의 교환도 가능하리라 본다. 이와 같이 암호통화라는 전자지급수단이 활용되지 않은 스마트계약을 전자금융거래로 보기 어려운 점이 있지만, 통상적인 암호통화를 활용한 스마트계약은 전자지급수단에 의한 지급행위가 있으므로 전자금융거래법이 적용된다고 본다.

#### IV. 결론

최근 우리 사회를 흔들었던 암호통화는 블록체인이라는 어려운 개념과 함께 등장하여 그 실체가 논의되고 규명되기도 전에 중요한 투자수단의 하나로 부상하였다. 폭등하는 암호통화의 가격은 투자기회를 상대적으로 박탈당했다고 생각하고 있던 세대들의 관심을 끌기에 충분했다. 특히 과열된 우리나라의 암호통화시장은 버블로 치달았고 버블공포의 기억을 가지고 있던 규제당국을 초조하게 만들었고, 암호통화를 이용한 각종의 사기행위들은 사법당국으로 하여금 암호통화를 악마의 손으로 인식하게 하였다. 암호통화는 건전한 투자환경을 해치고 가격이 폭락할 경우 사회문제로 비화될 수 있으며 익명거래로 인해 탈세, 자금세탁, 위법거래의 위험에 관한 경고가 규제 및 사법당국을 더욱 옥죄었다.

암호통화는 전자통신기술의 혁명이라 할 수 있는 블록체인기술을 바탕으로 탄생한 새로운 전자지급수단이다. 어떠한 재화나 지급수단도 그 대상에 대한 가수요가 발생하면 무한 공급이 가능하지 않다면 가격은 상승한다. 이는 시장경제의 원리이고 자유시장경제를 포기하지 않는 이상 우리가 감내하여야 하는 몫이다. 하지만 특정 거래대상의 가격이 폭등하여 사회를 불안하게 한다면 대상의 본질에 관한 검토를 바탕으로 그 가수요가 발생하게 된 원인을 분석하여 그에 대한 대책을 논의할 필요는 있다. 암호통화의 거래처럼 익명성이 가수요를 불러 일으켰다면 실명화 규제를 검토하여야 하여야 하고 다른 재화와 달리 특별한 이유 없이 세금 없이 쉽게 소득을 얻을 수 있다고 판단되면 과세수단을 검토하여야 한다. 암호통화거래가 다단계 등 사기적 판매구조를 활용한다면 그 판매구조인 사기행위에 관여한 자를 법률에 따라 형사처벌하여야 한다. 이와 같이 암호통화거래가 비정상적으로 과열되더라도 현재 우리 법제가 가지고 있는 규제수단으로 과열된 시장을 정상화시킬 가능성은 있다.

분산발행된 전자지급수단이라는 본질을 가진 암호통화는 부분적으로 재화성도 가지고 있어 지급수단이 아닌 재화로서 거래된다면 과세의 대상이 될 수 있다. 그리고 사실상 암호통화가

---

달하는 것을 예정하고 있다(동법 제2조 3호, 4호). 그런데 스마트계약에서는 전자문서의 작성은 존재하지만 전자문서의 수신자에 대한 송신은 존재하지 않고 블록에의 입력만이 문제가 될 뿐이다. 코드의 입력과 거래정보의 공시(제안)라는 스마트계약의 특성을 전자문서법의 관점에서 검토할 필요가 있다. 먼저 코드의 입력을 코드설계자의 전자문서 작성과 블록이라는 수신자에 대한 전자문서의 송신으로 해석할 수 있다. 그런데 블록이라는 것이 법적 주체가 있는 것이 아니고 분산원장에 해당하므로 이를 법적 주체임을 전제하고 입법된 전자문서법의 수신자로 볼 수 있는지는 의문이다. 왜냐하면 전자문서법 제6조와 7조 등의 전자문서의 송수신의 시기, 장소 등은 작성자와 수신자간의 전자문서의 송수신에서 발생하는 위험을 분배하는 취지이므로 당연히 독립된 법적 주체임을 전제하고 있기 때문이다(Id., 163면).

래도 익명이 아닌 가명거래이므로 실명제를 도입하는 것이 기술적으로도 가능하고 금융실명제의 취지에도 부합한다. 암호통화의 다단계판매에 관해서는 방문판매 등에 관한 법률을 적용하거나 부족하다면 개정을 통해 규제를 강화하여 사기행위를 막을 수 있다. 이렇게 볼 때 암호통화 자체는 블록체인기술이라는 소위 4차 산업혁명에서 중심이 될 수 있는 기술에 따른 전자 지급수단이고 스마트계약에서 보는 바와 같이 많은 부가가치의 생성이 예상되는 기술의 결집이다. 암호통화의 일시적 시장과열, 부정목적 활용 등은 관련 규정을 철저히 적용해서 막아야 할 것이고 이를 이유로 암호통화를 근절하거나 불법화하는 것은 암호통화의 본질을 모르고 표면적 현상만을 제거하려는 정치적 행태에 지나지 않아 부적절하므로 기술을 살릴 수 있는 장기적 관점에서의 규제가 요망된다.

## [참고문헌]

### I. 국내 문헌

- 정경영, 「전자금융거래와 법」, 박영사, 2007.
- 정경영, 백명훈, 「디지털사회 법제연구(Ⅱ) - 블록체인 기반의 스마트계약 관련 법제연구」, 한국법제연구원, 2017. 8. 31.
- 고재종, “비트코인의 규제에 대한 비교법적 연구 - 우리나라와 일본법을 중심으로”, 「경제법 연구」, 제16권 2호, 2017.
- 김제완, “스마트계약의 현황과 주요 법적 쟁점”, 「한국경영법률학회 추계학술대회 발표자료집」, 2017. 9.
- 김준영, “블록체인 기술을 활용한 새로운 금융수단의 법률문제”, 「ICT 발달과 사법의 대응」, 2017년 한국비교사법학회 하계학술대회, 2017. 8.
- 김흥기, “최근 디지털 가상화폐 거래의 법적 쟁점과 운용방안”, 「증권법연구」, 한국증권법학회, 제15권 제3호, 2014.
- 맹수석, “블록체인방식의 가상화폐에 대한 합리적 규제방안”, 「상사법연구」 제35권 제4호 2017.
- 성승제, “블록체인 활성화의 법적 과제”, 「기업법연구」 제31권 제2호(통권 제69호), 2017. 6.
- 이현정, “가상화폐의 금융법 규제에 관한 비교법적 검토 - 비트코인을 중심으로”, 「과학기술법연구」 제21집 3호, 한남대학교, 2017.
- 정경영, “금융환경의 변화에 대한 법적 대응에 관한 연구”, 「성균관법학」 제29권 제4호, 성균관대학교 법학연구소, 2017. 12.
- 정순섭, “가상통화 규제의 기본방향”, 「가상통화 이용자보호를 위한 입법공청회 자료집」, 2017.
- 정승화, “블록체인 기술기반의 분산원장 도입을 위한 법적 과제-금융산업을 중심으로” 「금융법연구」, 제13권 제2호, 한국금융법학회, 2016.

### II. 해외 문헌

- Adam Chodorow, “Rethinking Basis in the Age of Virtual Currencies”, *Virginia Tax Review*, Summer, 2017(36 Va. Tax Rev. 371).
- Austin Elliott, “Collection of Cryptocurrency Customer-Information: Tax Enforcement Mechanism or Invasion of Privacy?”, *Duke Law & Technology Review*, November 19, 2017.
- Brandon M. Peck, “The Value of Cryptocurrencies: How Bitcoin Fares in the Pockets of Federal and State Courts”, *University of Miami Business Law Review*, Winter 2017.
- Fiammetta Piazza, “Bitcoin in the Dark Web: A Shadow over Banking Secrecy and a Call for Global Response”, *Southern California Interdisciplinary Law Journal*,

Summer, 2017.

F. Del Buca, "The Commercial Law of Bitcoin and Blockchain Transaction", *UCC Law Journal*, Vol. 47, Issue 2

Fiammetta S. Piazza, "Bitcoin and the Blockchain as Possible Corporate Governance Tools: Strengths and Weaknesses", *Penn State Journal of Law & International Affairs*, June, 2017.

Jeremy M. Sklaroff, "Smart Contract and the Cost of Inflexibility", *University of Pennsylvania Law Review*, December, 2017

Louis F. Del Duca, "The Commercial law of Bitcoin and Blockchain Transactions," *UCC Law Journal*, July 2017.

Ryan Surujnath, "Off the Chain! A Guide to Blockchain Derivatives Markets and the Implications on Systemic Risk," *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, 2017.

주제어 : 암호통화, 가상화폐, 가상통화, 블록체인, 스마트계약, 전자자산, 전자금융거래, 비트코인, 이더리움, 전자지급수단

Key Words : Cryptocurrency, Blockchain, Bitcoin, Ethereum, Smart Contract, Virtual Currency, Digital Currency, Digital Asset, Digital Payment Instrument

## [국문초록]

최근 비트코인 가격의 급등락으로 사회적 관심을 끌고 있는 암호통화에 관해 규제의 목소리가 높다. 암호통화보다 가상화폐, 가상통화라는 용어가 더 많이 사용되지만 분산발행의 전자지급수단으로서의 실체에는 암호통화라는 용어가 더 적절하다고 본다. 암호통화거래는 분산원장(블록체인)기술을 활용하여 만든 암호통화라는 지급수단(또는 재화)을 사용·매매하는 거래이고, 암호통화를 활용하여 계약의 체결과정을 온라인구조화한 것이 스마트계약이다. 스마트계약 또는 암호통화거래에서 발생하는 사회적 문제들을 해소하기 위한 규제에는 이들 거래의 본질에 대한 이해가 반드시 선행되어야 한다.

암호통화(cryptocurrency)의 재화성(금융투자상품성)과 지급수단성(화폐성)에 관해 논란이 많고, 그 법적 성질에 따라 과세라든가 적용법률이 크게 달라지게 된다. 암호통화는 그 용어가 의미하는 바와 같이 지급수단의 일종임에도 불구하고 다른 통화나 지급수단과 달리 액면가(치)가 정해져 있지 않아 지급수단성에 의문이 제기된다. 오히려 암호통화는 급등락하는 거래소의 거래가에 의해 매매되고 있어 재화성이 더욱 돋보인다. 하지만 제한 발행된 주화와 같이 액면가(치)와 다르게 거래되는 통화도 존재할 수 있으므로 거래가에 따라 거래된다는 이유만으로 지급수단성을 부인할 수는 없다. 암호통화는 다른 재화와 같이 다른 용도가 일체 존재하지 않고 지급수단으로 기능을 하기 위해 탄생되었지만 제한공급, 익명성에 의해 시장에서 수요가 발생하였고 그에 따라 가격이 급등락한 것에 지나지 않는다. 이렇게 볼 때 분산발행되어 일정한 네트워크 내에서의 전자지급수단인 암호통화의 법적 성질은 재화성(금융투자상품성)을 일부 가지는 전자지급수단으로 볼 수 있다.

스마트계약(smart contract)은 암호통화와 전자자산(digital asset)을 전제하여 설계자가 정한 일정한 조건이 성취될 경우 계약의 성립과 이행이 자동적으로 이뤄지게 하는 컴퓨터 프로그램(코드)이다. 스마트계약은 기존의 계약 개념과는 다른 계약체결·이행 프로그램으로서, 굳이 전통적 계약 개념에서 그 본질을 규명하면 청약의 의사표시에 유사한 것으로 이해할 수 있다. 따라서 거래상대방의 일정한 조건실행행위가 있으면 이는 승낙의 의사표시가 되어 계약이 체결될 뿐만 아니라 프로그램에 따라 암호통화, 전자자산의 이전이 자동으로 이뤄져 계약의 이행마저 완료된다. 스마트계약의 특성은 계약의 성립보다는 계약의 이행이 자동화되어 있다는 점에 있고 따라서 채무의 이행문제, 채무불이행에 따른 많은 법적 쟁점들이 생겨날 여지가 없게 된다는 점에 특징이 있다. 따라서 스마트계약은 사법학에 많은 새로운 시사점을 던지고 있으며 이는 민법은 물론 상법 특히 회사법제에도 마찬가지이다.

암호통화나 스마트계약 모두 블록체인기술에 바탕을 둔 제도로서 암호통화나 스마트계약의 본질에 대한 이해 위에서 이들 거래에서 발생한 사회적 문제점들을 해결하기 위한 규제가 논의되어야 한다. 현상적으로 생기는 문제들을 해결하기 위해 제4차 산업혁명의 핵심이라 할 수 있는 블록체인기술의 활용을 막는 것은 적절한 규제라 생각되지 않는다.

[Abstract]

A Study on the legal nature of cryptocurrency and a smart contract

Gyung Young Jung  
professor of Sungkyungkwan Univ. Law School

A cryptocurrency making a hot issue in financial circle is a digital information based on blockchain technology which is a kind of a cryptographed digital distributed ledger. Although there came a lot of voices of demanding to regulate the cryptocurrency used as a speculation tools without any tax and also an instrument of making an illegal transaction anonymously, The cryptocurrency should be regulated on the basis of the legal nature thereof. An endeavor to research on the legal nature of the cryptocurrency, hence, is necessary to regulate it correctly and properly. Because a too rigid regulations or restrictions on the use of cryptocurrency and other utilized forms without knowing the legal nature of it can interfere the development of cryptocurrency, blockchain technology and damage the technology neutrality doctrine. This paper is aiming at studying the functions and essence of the cryptocurrency and examining a smart contract that is one of utilized form of the cryptocurrency.

A cryptocurrency seems to have a characteristic of a payment instrument or means for exchange of commodities which is referred from 'currency' in the terminology. But such an approach is challenged by the speculative nature of the cryptocurrency as many people invests money in lots of cryptocurrencies to get profit. The challenging opinions argue that a cryptocurrency is just investment object or commodities like golds and it should be taxed on. Examined the function of a cryptocurrency, it was created as a payment instrument but it doesn't have face value and is rather traded by the market price which is decided by the mechanism of demand and supply of it. But the fact that a cryptocurrency has no face value does not contradict with the nature of payment instrument thereof, as some coins have been traded by far more value than the face value when those currencies are coined just rarely less than other coins. In sum, the cryptocurrency has a legal nature of digital payment instrument but still has a tint of the nature of commodities or investment goods.

A Smart Contract is based on the blockchain technology which means a distributed ledger system. Analysing the concept of a smart contract proposed diversely by many commentators, it can be defined as a computer code(program)

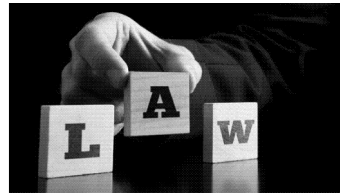
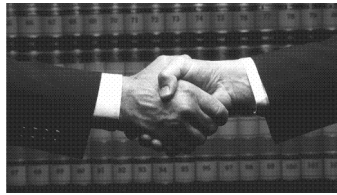


supposed to be implemented automatically according to the contract based on a block-chain technology only after the triggering event which is exercising of the terms by the other party. As shown by The DAO case, the smart contract can create a digital asset and exchange it cryptocurrency without relating to real world commodities. The legal nature of a smart contract is not a solicitation of offer but a kind of an offer of contract and it can be concluded into a contract in case of meeting an acceptance which means an implementation of a condition or term of a smart contract. As the researches and discussions on a smart contract are on a very starting point, we can not imaging the future of a smart contact, but it is colselly connected with a block-chain technology or a cryptocurrency which is represented as Bitcoin or Ether and can influence on civil law and commercial law including corporate law in many ways.



# 자본시장법상 영업행위 규칙의 사법(私法)적 의미에 관한 연구

김정연





# 자본시장법상 영업행위 규칙의 사법(私法)적 의미에 관한 연구

김정연\* \*\*

## I. 문제의 제기

영업행위 규범(conduct of business regulation)<sup>1)</sup>은 금융규제가 달성하고자 하는 두 목표인 건전성 규제 및 투자자 보호 가운데, 후자를 달성하기 위한 수단이다.<sup>2)</sup> “영업행위 규범”이라는 용어는 다수의 국제금융규제기구 및 국가들에서 통용되고 있으며, 자본시장, 은행, 보험 등 여러 금융 영역에서 금융회사가 준수해야 할 대고객 업무태양 관련 행위 준칙이라는 의미를 지닌다.<sup>3)</sup> 특히 자본시장은 금융회사와 투자자의 정보와 전문성의 불균형, 투자자의 비합리적 투자행태, 금융회사와 임직원에 대한 왜곡된 보상 인센티브 등을 이유로 금융회사의 영업행위 규범의 중요성이 크게 대두되는 분야이다<sup>4)</sup>.

자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 이하 “자본시장법”)이 시행된 지 10년이 다가온다. 자본시장법은 금융투자상품 및 금융투자업의 개념을 도입함으로써 포괄주의적·기능적 규제를 통해 금융시장의 효율화를 추구하고, 투자자 보호제도를 선진화하려는 목표로 제정되었다.<sup>5)</sup> 정부는 자본시장법 제정 과정에서 기존의 업권별 규제법규에 따라 수준과 내용이 다르게 존재하던 영업행위 규범을 통합하여, 규제차익을 없애고 투자자 보호의 수준도 높일 것이라고 선언한 바 있다.<sup>6)</sup> 자본시장법에 따른 투자자 보호의 근간이 되는 것이 금융투자업자가 고객을 상대로 업무를 영위하는 행태를 직접적으로 규율하고 있는 영업행위 규칙이다.

자본시장법 하에서 금융투자업자의 영업행위를 규율하는 조문은 제2편 (금융투자업) 제4장 (영업행위규칙)으로 편제되어 있으며, 제37조부터 제65조까지의 공통영업행위 규칙과 제66조부터 제117조의 2까지의 금융투자업자별 영업행위 규칙으로 구별된다. 금융투자업자 입장에서는 영업행위 규범이란 일차적으로 당국의 행정제재를 피하기 위하여 준수해야 할 규제법규가 되는 동시에, 투자자와의 사법적 관계를 규율하는 일응의 기준이 되기도 하고, 징역형, 벌금형 등을 포함하는 형사 처벌의 준거 규범으로 작동할 수 있기 때문에 금융투자업을 영위하는 모

\* 조교수, 인천대학교 법학부

\*\* 완성된 형태의 논문이 아니므로 인용을 삼가주시기 바랍니다.

1) 본 발표문상 “영업행위 규범”이라는 용어는 금융회사의 업무수행 과정에서 준수해야 할 공법상, 사법상의 의무를 포함하는 행동 준칙을 총칭하는 취지로 사용한다. 한편, 자본시장법상 특정 조항을 지칭하는 경우 법조문에 기재된 바와 같이 “영업행위 규칙”이라는 용어를 사용한다.

2) 고동원·노태석, “금융회사 영업행위 규제의 문제점과 개선 방안”, 성균관법학 제23권 제1호(2011), 186-187쪽.

3) Niahm Moloney, Ellis Ferran, Jennifer Payn, The Oxford Handbook of Financial Regulation (Oxford), 2015 [Niahm Moloney et al.], p.538

4) John Armour, Dan Awrey, Paul Davies, Luca Enriques, Jefferey N. Gordon, Colin Mayer, and Jennifer Payne, Principles of Financial Regulation, Oxford (2016) [John Armour et al.], pp.55-61.

5) 재정경제부, 자본시장통합법 제정 설명자료(2006. 6.30), 4쪽

6) 재정경제부, 자본시장통합법 제정 설명자료(2006. 6.30), 19쪽

든 과정에서 철저히 준수해야 할 기준이 된다. 한편, 투자자의 입장에서는 금융투자업자와의 거래로 인하여 손해가 발생했을 때 자본시장법상 영업행위 규칙을 위반한 점을 들어 손해를 전보 받는 근거가 될 수도 있다. 또한, 영업행위 규범은 행정적, 형사적 제재를 통하여 시장의 공정성을 저해하는 행태를 사전에 억지하고, 응징하는 데도 기여할 수 있다.

이처럼 자본시장법상 금융투자업자에 대한 영업행위 규칙에는 사법(私法)적 측면과 행정규제적 측면이 공존한다. 자본시장법상 영업행위 규칙은 제정 이후 현재까지 내용상 동일한 문언을 유지하고 있으며, 금융투자업자의 특정 행태와 관련한 문제점이 지적될 경우 하위 법령이나 고시를 개정하는 방식을 통하여 수정이 가해지고 있다.<sup>7)</sup> 지금까지는 자본시장법상 영업행위 규칙 가운데 금융회사와 투자자간의 법률관계와 관련하여서는 금융소비자 보호의 관점에서 주로 투자권유 관련 조문들에 대해 연구가 집중되어 왔다.<sup>8)</sup> 본고에서는 다소 시야를 달리하여 현행 자본시장법상 영업행위 규칙 가운데 금융투자업자의 투자자에 대한 사법상 법률관계를 규율하는 총칙 규정 성격의 법조문<sup>9)</sup>에 대한 해석론을 검토하고, 입법적 보완사항을 제시하고자 한다. 이하에서는 모든 금융투자업자에 대한 영업행위 규범의 총칙인 제37조(성실·공정의무 및 고객이익 우선의무)와 집합투자업자, 투자자문·일업업자 및 신탁업자에 대해서만 적용되는 영업행위 규범의 총칙인 제79조(선관주의의무 및 충실의무)를 주된 검토의 대상으로 한다.

## II. 신의성실의무 등(제37조)

### 1. 제정취지와 법적 성격

#### 가. 제정취지

자본시장법은 “신의성실의무 등”이라는 표제 하에 공통영업행위 규칙상 첫 번째 조문인 제37조에서 신의성실의무(제1항)와, 고객이익 우선의무(제2항)를 규정한다.<sup>10)</sup> 자본시장법 시행 전 적용되던 업권별 법제에서는 간접투자자산운용업법상 자산운용회사의 선관의무(제86조 제2항)<sup>11)</sup>를 제외하고는, 금융회사와 고객간의 법률관계를 규율하는 총칙규정이 존재하지 않았다. 한편 증권거래법에서는 증권업감독규정상 증권회사가 정직하고 공정하게 업무를 처리할 의무, 고객에 대한 선관주의의무를 일반원칙으로서 두고 있을 따름이었다.<sup>12)</sup> 자본시장법 제37조는 구 업권별 규제에서 계수된 것이라기보다는 자본시장법 제정을 계기로 신설된 포괄적 조문이며, 행정규제로서의 기능보다는 금융회사가 부담하는 사법적 의무의 내용을 정하는 기능을 한다는 특수성 때문에 제정 당시부터 현재까지도 그 해석론에 관한 논의가 이어지고 있다.<sup>13)</sup>

7) 투자일임업 모범규준 및 투자자문 모범규준이 최근 발표된 바 있다. 금융위원회, 신뢰받고 역동적인 자산운용시장 발전방안 (2017.12.14.), 투자자문업 모범규준(안) 사전예고 실시(2017.3.2.)

8) 안수현, 자본시장법 제정의 금융법상 의의와 과제 : 금융상품거래와 신뢰 -자본시장법상 투자권유규제의 의의와 한계, BFL 제61호(2013); 장근영, “투자권유 없이 거래하는 고객에 대한 금융투자업자의 의무,”증권법연구 제12권 제2호(2011); 정순섭, 금융규제와 소비자보호, 상사판례연구 제22집 제4호(2009)

9) 개별 금융투자업자의 성격이나 구체적인 거래 유형과 무관하게 준수해야 할 의무를 총칙적 규범으로 칭한다.

10) 제37조(신의성실의무 등) ① 금융투자업자는 신의성실의 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 영위하여야 한다.

② 금융투자업자는 금융투자업을 영위함에 있어서 정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자가 이익을 얻거나 제삼자가 이익을 얻도록 하여서는 아니 된다.

11) 제86조 (자산운용회사 등의 선관의무 등) ①투자신탁의 자산운용회사 및 투자회사는 선량한 관리자의 주의으로써 간접투자자산을 관리하여야 하며, 간접투자자의 이익을 보호하여야 한다. 간접투자자산운용업법상 규제 대상이던 투자자문회사 및 투자자문회사에 대해서는 동 조문의 적용이 없다.

12) 기획재정부, 자본시장법 제정 설명자료(2006), 19쪽

우선, 제37조의 제정과 관련해서는 포괄적, 총칙 규정을 신설한 까닭과 그 실익을 간단히 검토한다. 첫째, 다양한 업권별 규제의 통합에 초점을 맞추었던 자본시장법 제정과정의 특성상 포괄적인 일반조항을 두는 것이 바람직한 것으로 판단되었을 수 있다.<sup>14)</sup> 둘째, 자본시장법 제정 이전부터 법원에서는 금융회사의 부당한 투자권유 위반에 대한 손해배상 책임의 근거로서 신의칙에서 파생된 “투자자 보호의무”라는 개념을 통하여 증권법상 규제법규를 민법상 불법행위로 연결하는 기능을 수행하도록 해 왔는데<sup>15)</sup>, 투자권유에 한정되지 않는 다양한 금융투자업의 영위와 관련된 대투자자 책임의 실정법상 포괄적 근거를 마련할 필요성도 제기되었을 수 있다.<sup>16)</sup> 셋째, 금융회사의 대고객 의무의 수준을 높이는 국제적인 동향에 조응하는 측면이 있다. 입법자료에서는 제37조 제정 과정에서 주된 참고가 된 외국 사례가 언급된 바는 없으나, 1990년 국제증권감독자기구(IOSCO)가 채택한 증권회사의 행위규범원칙 가운데 제 1원칙으로 성실과 공정(honesty and fairness)<sup>17)</sup>을 제시하였고, 이를 일본이 1997년 증권거래법 제49조에서 수용하고, 2006년 개정을 통해 현행 일본 금융상품거래법상 금융상품 거래업자에 대한 총칙규정(제36조)으로 이어가고 있다는 점을 참고할 만하다.<sup>18)</sup> 유럽연합 차원에서도 금융상품투자지침(MiFiD) I(2004.4 발효, 제19조 제1항)과 MiFiD II(2014. 5. 제정, 2018.1. 발효)에 걸쳐 같은 내용의 영업행위 규정을 두어 금융회사가 고객의 최선의 이익을 위하여 정직, 공정하게, 그리고 전문적(to act honestly, fairly and professionally)으로 행위 할 의무를 부과한다.<sup>19)</sup>

#### 나. 민사책임의 근거조항으로서의 법적 성격

자본시장법은 기본적으로 규제법규로서의 성격을 띠고 있지만, 일부 조문의 경우 민사법상의 법률관계의 특칙으로도 기능할 수 있다. 영국 등 보통법계국가에서는 통상 민사적 권리·의무 관계를 규율하는 법리와 특정 행정목적의 달성을 위한 규제 원리는 구별되는 것으로 사고되지만,<sup>20)</sup> 한국의 법체계상으로는 국회가 제정한 법률로 수범자의 사법상 권리의무를 직접 규율하는 데 장애는 없다. 자본시장법 제37조는 해석하기에 따라 금융투자업자와 투자자간의 사법적 법률관계를 규율하는 총칙 규정으로 볼 여지도 있고, 행정적 규제의 근거 법규, 즉, 소위 “공법상의 업무규제”<sup>21)</sup>가 된다고 볼 여지도 있기 때문에, 이하에서는 각각의 가능성에 관하여 분석, 검토한다.<sup>22)</sup>

- 
- 13) 대표적 연구로는 오성근, “자본시장법상 신의성실공정의무에 관한 고찰,” 증권법연구, 제15권 제3호, (2014); 김용재, 원칙중심규제의 도입을 위한 출발점으로서 자본시장법 제37조의 개정 필요성, 금융법연구 제14권 제1호(2017)
  - 14) 현재는 약칭 자본시장법으로 통용되고 있지만, 법 제정 당시 자료에서는 ‘업권별 통합의 시너지 효과’에 초점을 맞추어 ‘자본시장통합법’이라는 용어가 주로 사용된 바 있다.
  - 15) 한국증권법학회, 자본시장법 주석서 개정판(2015), 299쪽
  - 16) 금융투자업자가 투자자에 대하여 금융투자상품의 판매를 권유할 때 지켜야 할 행위준칙으로서 (효과적으로) 기능하는 조문이라는 견해는 김건식·정순섭, 자본시장법 제3판, 두성사 (2013), 760쪽.
  - 17) 업무를 수행함에 있어서 고객과 시장의 연결성(integrity)을 도모하여 성실하고 공정하게 행위하여야 한다. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD8.pdf>
  - 18) 제37조의 연혁적 근거를 미국 증권법제에서 찾는 견해가 있으나 [증권법학회, 위의 책., 208-209쪽], 판례 및 행정적 집행을 통해 사례가 축적된 점과는 별개로 1933년 연방증권법, 1934년 연방증권거래소법, 1940년 투자자문업자법상 총칙적 의무규범을 둔 바는 없다.
  - 19) 오성근, EU의 제2차 금융상품시장지침(MiFiD II)과 금융상품시장규정(MiFIR)의 기본구조 및 주요 내용, 증권법연구, 16권 제2호 (2015), 271쪽.
  - 20) Niahm Moloney et al., 위의 책, p.539.
  - 21) 대법원 2015. 5. 14. 선고 2013다2757 판결

### (1) 견해 1 - 민사적 법률관계의 총칙적 조항으로 보는 견해

첫째, 자본시장법 제37조를 민사적 법률관계에 관한 총칙 규정이라고 해석할 수 있는지 검토한다. 자본시장법 제37조는 문언상 “투자자에 대해서” 특정한 내용의 의무를 부담한다고 규정한 조문은 아니지만, 해당 조문의 제정 취지가 금융투자회사가 투자자를 상대로 영업을 함에 있어 공통적으로 지켜야할 규율을 정하는 것은 분명하다.<sup>23)</sup> 예컨대, 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」상 자금세탁 관련 금융회사의 고객확인시의 주의의무(제5조의2)와 비교할 때<sup>24)</sup> 공법상 업무규제와 차이가 난다는 점이 잘 드러난다.

특정한 법조문이 민사법상 법률관계의 근거가 된다는 것은 (i) 해당 조문의 내용이 일방 당사자가 타방 당사자에 대하여 부담하는 의무의 내용을 해석하는 기준이 되고, (ii) 해당 조문을 위반한 행위에 대하여 사법(私法)적 권리구제를 통한 집행(private enforcement)이 가능하다는 점을 의미할 것이다.<sup>25)</sup> 먼저, (i) 과 관련해서는 자본시장법 제37조가 모든 종류의 금융투자업자에 대해서 투자자와의 계약관계의 존부를 불문하고 일정한 의무를 부과했다는 점에서 자본시장에서 금융투자업자와 투자자와의 관계의 특성으로부터 최소한의 공통분모를 추출하여야 할 것이다. 자본시장은 거래 대상이 되는 금융투자상품의 장래 가치가 변동할 수 있는 위험에 투자자가 노출될 수 있다는 특성상, 이를 제공하고 매개하는 금융투자업자와 투자자간의 정보와 전문성의 격차가 매우 크다.<sup>26)</sup> 따라서 정보와 전문성의 우위에 있는 금융투자업자의 영업행위는 적어도 그 격차를 부당하게 남용해서 투자자의 이익을 침해해서는 안 되는 점을 기본 원칙으로 하여 규율되어야 할 것이다. 이 때 개별 금융투자업의 특성에 따라 정보격차의 남용 여부를 판단하는 기준은 달리 정해질 수밖에 없겠지만, 이를 “부당하게 남용해서는” 안 된다는 점에 있어서는 업태에 따른 차이가 없다. 이러한 점에서 공정과 성실의 원칙을 규정한 자본시장법 제37조 제1항과, 정당한 이유 없이 투자자 이익을 해하지 않도록 한 제2항은 자본시장의 모든 금융업자의 투자자대상 행위의 기본 원칙을 규정한 것으로 볼 수 있다.

다음으로, (ii) 와 관련해서는 투자자가 금융투자업자에 대하여 계약위반에 따른 책임이나 재산상 이익의 침해의 전보를 구하는 경우, 자본시장법 제37조가 어떤 역할을 할 수 있을지 살펴 보아야 할 것이다. 결론부터 말하자면, 해당 조문은 민사책임을 부과하는 전제가 되는 것으로서, “거래상 요구되는 주의”를 의미하는 과실<sup>27)</sup> 유무의 판단 기준으로 기능할 수 있다. 과실책임의 원칙에 따라 계약위반 책임이나, 민법 제750조에 따른 불법행위 책임<sup>28)</sup>을 부과하기

22) 자본시장법의 일부 규정에 대해서는 위반시 형사처벌이 가능하게 되어 있지만(제443조 이하), 죄형법정주의, 명확성의 원칙에 비추어 볼 때 제37조의 문언상 형사적 제재의 근거가 되는지 여부에 관해서는 논의의 실익이 없을 것이다.

23) 기획재정부(2006), 위의 설명자료, 30쪽.

24) 제5조의2(금융회사등의 고객 확인의무) ① 금융회사등은 금융거래를 이용한 자금세탁행위 및 공중협박자금조달행위를 방지하기 위하여 합당한 주의(注意)로서 다음 각 호의 구분에 따른 조치를 하여야 한다. 이 경우 금융회사등은 이를 위한 업무 지침을 작성하고 운용하여야 한다. <개정 2014.5.28.>

25) Niahm Moloney et al., 위의 책, p.540.

26) Nicholas Morris and David Vines (eds), Capital Failure, Rebuilding Trust in Financial Services, Oxford, 2014, p.141.

27) 소위 추상적 과실론, 지원림, 민법강의 제15판, 홍문사 (2017), 제15판 19-20쪽.

28) 자본시장법 제64조는 동법상 영업행위 규칙 위반에 대한 특수불법행위 책임을 규정한 것이라고 보기 어렵다고 해석된다. 정순섭·김민교, 온주 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제64조; 따라서, 설명의무 위반과 같이 별도 조문(제50조)을 두어 특정 요건의 입증책임을 완화한 극히 일부의 경우를 별개로 하고, 자본시장법상 영업행위 규칙 위반에 대한 금융투자업자의 불법행위 책임 성부는 민법 제750조를 기준으로 판단한다. 유사한 취지로는 권순일, 투자권유와 증권회사의 고객에 대한 보호의



위해서는 당사자의 고의 또는 과실을 필요로 하는 것이 당연한데, 이 때 과실이란 거래상의 주의의무를 위반한 것으로 이해되고, 금융투자업자가 부담하는 거래상의 주의의무가 바로 제 37조가 된다.<sup>29)</sup> 일부 학자들도 금융회사가 투자자를 대상으로 판례법리상 “고객보호의무”를 위반한 경우 금융회사의 민법 제750조의 불법행위 책임의 성립요건인 과실이 인정되는 것으로 보고 있다.<sup>30)</sup>

덧붙여, 이처럼 금융회사가 준수해야 할 민사법상 일반원칙을 규제법규에 규정하고, 위반시 불법행위 책임을 인정하는 것은 외국의 입법례에서도 쉽게 찾아볼 수 있다. 예컨대, 호주에서는 보통법의 판례법리를 통해 인정된 ‘금융서비스업자의 주의의무’가 호주증권투자위원회 법(Australian Securities and Investments Commission Acts, 12ED (1))에 명문화 되었으며(제12ED(1)조), 회사법(Company Act)에서도 비양심적(unconscionable)인 행위를 하지 않을 의무를 부과하고, 위반시 민사책임을 부과한다.<sup>31)</sup> 또한, 일본의 금융상품거래법에서도 모든 금융거래업자가 부담하는 제36조의 정직, 공정 의무는 민사상 불법행위 법리상 주의의무로 생각될 수 있다고 해석하는 견해가 있다.<sup>32)</sup> 한편, 유럽연합의 금융상품투자지침(MiFid II)상 고객 최선 이익을 위한 공정성실의무 조항(제24조 제1항)도 구체적인 영업행위 규칙을 아우르는 총칙조항인 동시에, 소속 각국에서 판단하는 금융회사의 사법상의 의무를 보완하는 기능을 하는 것으로 이해되기도 한다.<sup>33)</sup>

## (2) 견해 2 - 공법상의 업무규제로 보는 견해

둘째, 자본시장법 제37조를 공법상의 업무규제, 즉, 구체적인 영업행위 규칙을 해석하는 지도 원리를 선언한 조문이라고 해석하는 견해도 가능하다. 엄밀히 말하면, 법원에서 1990년대부터 금융회사의 고객이 입은 손해에 대한 불법행위 책임을 인정하기 위해 인정하던 “고객보호의무론”도 이러한 해석과 궤를 같이 할 수 있다. 소위 “고객보호의무론”의 이론적 근거가 되는 연구에 따르면, 금융회사의 투자권유 규제 등 각종 영업행위 규정 위반은 민법 제750조에 따른 “위법행위”의 존재와 등치되는 것으로 보고,<sup>34)</sup> 법원이 개입하여 피침해이익 및 침해법규의 태양, 즉, 동 영업행위 규정이 형벌법규인지, 단속규정인지, 사회상규 위반인지에 따라 불법행위 성립 요건으로서의 위법성 여부를 ‘고객보호의무’ 위반 여부를 기준으로 달리 판단한다는 것이다. 이를 뒤집어 읽으면, 영업행위 규칙은 그 자체로 금융회사의 사법상 주의의무를 창설하지 않기 때문에, 고객보호의무 위반에 이르는 위법성이 인정되지 않으면 금융회사의 고객에 대한 불법행위 책임이 성립할 수 없다는 주장이 된다.<sup>35)36)</sup> 다시 말해서, 자본시장법 제37조를

무 (1998), 165-166쪽.

29) 김용재 외, 금융투자업자의 주의의무에 관한 연구, 한국금융투자협회 연구용역보고서 (2013), 1쪽.

30) 지원림, 민법강의 제15판, 홍문사 (2017), 19-20쪽

31) Robert Baxt, Ashley Black, Pamela Hanrahan, Securities and Financial Services Law, 8th edition (2016), LexisNexis, pp.580-581.

32) 神田 秀樹 (編集), 黒沼 悦郎 (編集), 松尾 直彦 (編集), 金融商品取引法コンメンタール 第2巻, 商事法務, 2014, 제32조 註釋(河村 집필), 222쪽

33) John Armour et al, 위의 책, p.231; Ian MacNeil, Rethinking Conduct Regulation (2015), Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, p. 413;

34) 권순일, 위의 논문, 166-167쪽

35) 권순일, 위의 논문, 168-169쪽.

36) 독일에서는 금융회사가 준수해야 할 대투자자 영업행위 규칙(소위 기능적 민사규정) 위반에 대한 민사책임 인정 기준에 관하여 해당 규정이 독일민법 제823조 제2항의 보호법규에 해당하는지를 별도로 검토해야 한다는 논의가 있는데, 이는 독일 불법행위법의 특징에서 비롯된 것으로서 일반 조항으

위반했다고 해서 곧바로 금융투자업자의 주의의무 위반에 대한 계약책임 또는 불법행위 책임이 성립하지는 않는다. 이미 판례법리가 확립된 이상, 굳이 자본시장법 제정에 따라 금융투자업자의 주의의무를 창설할 실익이 없다는 점 또한 이러한 주장의 근거로 작용할 수 있을 것이다.<sup>37)</sup> 참고로, 영국에서는 금융서비스 업자가 부담하는 주의의무를 해석하는 원칙과, 금융규제법규상의 영업행위 규칙이 반드시 일치하지는 않는다는 판례가 형성되어 있다.<sup>38)</sup>

### (3) 소결

생각건대 다음과 같은 점을 근거로 하여 자본시장법 제37조는 사법상의 주의의무의 내용을 창설하는 조항이라고 해석할 수 있을 것이다. 첫째, 자본시장법상 제37조 위반에 대한 감독기관의 제재조치가 이루어질 법률상 근거가 없다는 점이 중요하다. 즉, 동 조문을 공법상의 업무규제로 해석하더라도, 공권력에 기한 집행의 구체적 근거규범이 될 수는 없기 때문에, 구체적 영업행위 규칙을 해석하는 선언적 기준이나 일종의 지도이념이 될 따름이고, 따라서 자본시장법 제정을 계기로 이를 특별히 신설한 효용을 찾기 어렵게 된다.<sup>39)</sup> 제37조 위반시 자본시장법상 행정제재가 불가능하다는 점은 일본의 금융상품거래법상 공정성실의무(제36조) 위반에 대한 금융청의 제재가 법률상 가능하다는 점 및<sup>40)</sup> 영국에서도 원칙규제인 영업행위규범(Principles of Business, PRIN) 위반에 대한 금융당국(FCA)의 제재가 가능하다는 점과 다르다.<sup>41)</sup> 둘째, 국제적으로 일원화되고 있는 금융회사의 투자자 대상 주의의무기준을 내용으로 하는 조문이 제정된 시점에서, 한국 법원이 제정법률의 공백 와중에 규정중심의 규제 법규(rule-based regulation)상 의무를 민법상 신의칙상 의무로 연결시키기 위한 중간적 개념으로 사용해 오던 “고객보호의무”라는 개념을 고수할 실익이 없다. 즉, 이제는 금융투자업자가 자본시장법 제37조의 주의의무에 위반했는지를 판단하여 민사책임의 존부를 결정하면 되고, “고객보호의무”라는 우회적 개념을 활용해야 할 필요가 없다.

위에서 살펴본 바대로 자본시장법 제37조의 법적 성격을 금융투자업자의 투자자 대상 사법상의 주의의무를 창설적으로 규정한 것으로 결론을 짓고, 이하에서는 같은 조 제1항과 제2항에서 내포하는 주의의무의 구체적인 내용에 관하여 상술하기로 한다.

---

로서 불법행위 책임을 규율하는 한국 민법상 책임에 관하여 직접 적용하기는 어렵다. 기능적 민사규정이란대투자자 의무에 관한 규정이기는 하지만, 비용이 드는 사적 집행보다는 전문성이 높은 규제당국에 의한 집행이 기대되는 규범이라고 설명된다. 角田 美穂子, 適合性原則と私法理論の交錯, 商事法務, 2014, 198쪽

- 37) 불법행위 책임상 과실 인정의 대표적인 유형으로 거론한 지원림, 위의 책, 1657-1659쪽; 위법성에 관한 사안으로 보는 견해는 송덕수, 채권각론 제4판, 박영사(2017), 520-521쪽
- 38) 금융서비스 업자가 영국 영업행위감독청(FCA)의 영업행위규칙에 위배하여 고객에게 막대한 스왑계약의 해지비용에 대하여 설명을 결여한 사안과 관련된 판결이다. [2013] EWCA Civ 1197. 비판적 평석으로는 Paul Marshall, Interest rate swaps and the sale of the unknown: blind alleys, an enfeebled equity and the triumph of certainty over fairness Butterworths Journal of International Finance and Banking (2014)
- 39) 사법상의 집행(private enforcement)은 행정규제와 달리 제재를 통한 위법행위의 억지 보다는 경제적 손익의 사후적 재분배를 위한 기능을 수행한다는 특징을 감안하면 더욱 그러하다. Andrew Tuch(2015), pp.540-541.
- 40) 일본 금융상품거래법 제51조 이하, 神田 秀樹 외, 위 주석서, 223 쪽.
- 41) 이성복·이성진, 『영국의 금융 영업행위 규제 및 감독 체계 변화와 시사점』, 자본시장연구원 조사보고서 15-03, 2015, 44쪽.

## 2. 제37조 제1항의 해석론 - 성실의무 등

### 가. 공정성의 판단 기준

자본시장법 제37조 제1항의 해석론과 관련해서는 민법상 신의성실의 원칙과의 관계 및 금융투자업자가 부담하는 공정행위의무의 내용이 문제가 될 수 있다. 우선, 제37조 제1항은 민법 제2조의 신의성실원칙에 대한 특칙으로 해석되기도 하고<sup>42)</sup>, “공정하게 금융투자업을 영위”라는 어구가 추가된 점을 들어 민법상 신의칙과는 달리 취급하여야 한다고도 해석된다.<sup>43)</sup> 전자의 견해에 따르면 자본시장법 제37조 제1항은 계약해석의 보충적 원칙, 계약관계가 존재하지 않는 금융투자업자가 투자자에 대해서 부담하는 부수의무의 법적 근거로서 기능할 수 있지만 그 자체로 권리의무관계를 창설하거나 독자적 청구의 기초가 될 수 없다. 반면, 후자의 견해에서는 민법상 신의칙과 같은 문언을 담고 있다는 점 보다는 독자적인 주의의무 기준으로서의 공정성 개념에 주목한다.<sup>44)</sup> 투자자가 금융투자업자에 대해서 재산상 손해배상을 청구함에 있어서 제37조 제1항을 원용하는 상황을 상정해 보면, 해당 청구원인은 법원에 대해서 민법상 신의칙을 위반했는지 보충적으로 판단해 달라는 요청이라기보다는 “금융투자업자”로서의 “불공정한” 영업을 하여 거래상 요구되는 주의의무를 위반했는지 판단을 구하는 것에 가까울 것이다.

그렇다면 공정한 금융투자업의 영위란 무엇을 의미하는가. 동 조문이 영업행위 규범의 총칙인 만큼 금융투자업의 종류를 불문하고, 이를 수행하는 금융회사는 투자자와 불공정하게 거래하지 않아야 한다는 점을 의미할 것이며, 공정 여부에 관한 판단은 해당 금융투자업의 특성과 사안의 사실관계에 따라 달라질 수밖에 없다. 대법원 판례상 ‘불공정성’이 다투어 지는 대표적인 사례 유형은 (i) 약관규제법상 불공정약관조항의 무효(제6조 내지 제14조), 사업자의 불공정약관에 대한 공정거래위원회의 행정처분권한(제17조, 제17조의2, 제19조 등), (ii) 독점규제법상 사업자의 불공정거래행위(제103조)에서의 공정거래제한성 판단 및 (iii) 민법 제104조상 불공정한 계약의 무효를 꼽을 수 있다. 판례는 (i) 유형에서 그 약관조항이 고객에게 다소 불이익하다는 점만으로는 부족하고, 사업자가 그 거래상의 지위를 남용하여 이러한 약관조항을 작성·사용함으로써 건전한 거래질서를 훼손하는 등 고객에게 부당하게 불이익을 주었다는 점을 판단 기준으로 삼는다.<sup>45)</sup> (ii) 유형과 관련해서는 독점규제법상 열거된 불공정거래행위의 유형에 따라 경쟁제한성, 경쟁수단의 불공정성, 거래내용의 불공정성을 기준으로 판단하지만 아직 사법부가 일관된 기준을 확립하지 못했다는 비판이 있다.<sup>46)</sup> 한편, (iii) 유형에 있어서는 불공정성이 객관적으로 급부와 반대급부 사이에 현저한 불균형이 존재하고, 주관적으로 그와 같이 균형을 잃은 거래가 피해 당사자의 궁박, 경솔 또는 무경험을 이용하여 이루어진 경우에 인정된다.<sup>47)</sup>

이러한 점에서 대법원은 일방 당사자가 타방 당사자에 비해서 협상력이 현저히 떨어지는 상황에서, 우위에 있는 당사자가 그 격차를 이용해서 자신의 이익을 과도하게 취하는 거래 행위를 불공정한 것으로 판단하고 있다는 직관적인 결론에 도달할 수 있다.

42) 증권법학회, 위의 책, 225쪽

43) 김정수, 『자본시장법원론(제2판)』, SFL그룹, (2014), 179쪽.

44) 증권법학회, 위의 책, 222쪽.

45) 대법원 2008. 12. 16. 자 2007마1328 결정

46) 권오승·서정, 독점규제법-이론과 실무 제2판, 박영사, (2017), 400-406쪽.

47) 대법원 1996. 11. 12. 선고 96다34061 판결

그러나 다음과 같은 이유로 자본시장법 제37조의 공정성 판단에 해당 판례가 제시하는 기준이 정확하게 일치하는지 의문이 든다. 첫째, 해당 판례들은 대체로 계약의 유/무효를 다투는 것으로서 손해배상 책임의 존부와는 판단 기준이 반드시 일치하지 않을 수 있다(유형 1, 유형 3). 둘째, 해당 판례들은 대체로 당사자간 계약 체결 후의 상황을 전제로 한 것이어서, 자본시장법 제37조가 포괄하는 금융투자업자와 투자자간 계약 체결 이전 또는 계약 종료 이후 단계에서의 권리의무 관계를 포섭할 수 없다(유형 2). 셋째, 해당 판례 사안들은 행정청의 처분(유형 1, 3)의 취소 가능성 또는 형사처벌(유형 3)의 당부를 다투는 것으로서 사법상의 의무의 존부를 판단하는 기준과 다를 수 있다. 넷째, 금융회사의 창익과 혁신을 통한 이익추구를 인정하면서도 시장의 연결성과 투자자의 이익을 고려해야 할 자본시장의 특성이 반영되지 않았다. 2018년 2월 현재, 제37조 제1항 위반을 이유로 한 금융회사의 민사 책임 성립여부가 다투어진 판례는 찾기 어렵고, 이론적 차원에서 금융투자업 영위의 공정성의 구체적인 기준에 관한 추가적인 논의가 요청된다.

## 나. 외국 입법례의 검토

### (1) 호주

보통법상 판례를 통해 형성되어 온 금융회사의 투자자에 대한 사법상 의무의 기준을 제정법으로 확립한 호주의 사례를 참고할 만 하다. 호주의 회사법 제991A(1)조에 따르면 금융서비스업자는 금융서비스 제공과 관련하여 비양심적 행위(unconscionable conduct)를 해서는 안 되고, 제991A(2)조에 따르면, 전술한 규정에 위반한 금융서비스업자의 행위로 인하여 손해를 입은 자는 그 손해를 배상받을 수 있다.<sup>48)</sup> 이 때 비양심적 행위의 예로는 호주 판례에 의해서 확립된 (i) 고객의 취약성을 악용하는 것, (ii) 신뢰와 신임을 받는다는 지위를 남용하는 것, (iii) 곤궁하거나 억압적인 상황에서 자신의 권리를 주장하는 것, (iv) 법적 의무의 불공평한(inequitable) 부인과 같은 네 가지가 거론된다.<sup>49)</sup> 또한 호주증권투자위원회법(ASIC Act)에서도 지나치게 불공정한 행위를 금지하고(12CB), 법원에서 금융서비스업자의 행위의 비양심성(unconscionability)을 판단할 때 고려할 점을 예시하고 있는데, 그 주요 내용은 다음과 같다(제12CC조 제1항, (a) 내지 (l)호).

- 금융서비스업자와 고객간의 협상력의 상대적 차이(a호)
- 금융서비스업자의 적법한 이익을 보호하기 위하여 합리적으로 필요하지 않은 조건을 준수하도록 강요하였는지 여부(b호)

48) 991A Financial services licensee not to engage in unconscionable conduct

- (1) A financial services licensee must not, in or in relation to the provision of a financial service, engage in conduct that is, in all the circumstances, unconscionable.
- (2) If a person suffers loss or damage because a financial services licensee contravenes subsection (1), the person may recover the amount of the loss or damage by action against the licensee.
- (3) An action under subsection (2) may be begun at any time within 6 years after the day on which the cause of action arose.
- (4) This section does not affect any liability that a person has under any other law.

49) Robert Baxt, Ashley Black, Pamela Hanrahan, Securities and Financial Services Law, 8th edition (2016), LexisNexis, pp.580-581.

- 고객이 금융서비스 제공과 관련된 문서를 이해할 수 있었는지 여부(c호)
- 부당한 영향력 또는 압력이 행사되었는지, 고객에 대해서 부당한 책략(unfair tactics)이 사용되었는지 여부(d호)
- 고객이 금융서비스업자가 아닌 자로부터 동일한 서비스를 얻는데 드는 비용(e호)
- 다른 고객에 대한 유사한 거래에서 금융서비스 업자가 제공한 서비스와의 동일성(f호)
- 금융서비스제공자와 수령자가 선의로(in good faith) 행위한 정도(l호)

일견 호주 금융규제법상 금지되는 비양심적 행위(unconscionability)의 판단 기준은, 한국의 법체계상 공서양속 위반에 따른 금융투자업자와 투자자간 계약의 무효사유(민법 제103조, 제104조)에 해당하는 것은 아닌가 하는 의문이 생길 수 있다. 한국 법원은 법률행위가 제103조에 위반하는지 여부는 그 법률행위가 유효로 인정될 경우의 부작용, 거래 자유의 보장 및 규제 필요성, 사회적 비난의 정도, 당사자 사이의 이익균형 등 제반 사정을 종합적으로 고려하여 사회통념에 따라 합리적으로 판단해야 한다고 실시하고<sup>50)</sup> 있는바, 금융투자업자의 업무상 주의의무 위반으로 인한 행위까지 모두 무효로 돌릴 수는 없다고 생각한다. 호주에서도 비양심적 행위 위반의 효과로는 해당 법률행위의 유효·무효 여부를 판단하는 것과 무관하게 재산상 손해배상 책임에 대해서만 규정하고 있다. 이처럼 판례와 제정법의 상호작용을 통해 형성되어 온 호주의 법리는 자본시장법 제37조 위반에 따른 투자자의 재산상 손해 배상 기준을 정립하는 데 활용할 수 있을 것으로 판단한다.

## (2) 영국의 고객공정대우 원칙(TCF)

일부 문헌에서는 영국 금융청이 제시한 영업행위 일반원칙 가운데, “고객을 공정하게 대우할 (Treating Customers Fairly, TCF)” 제6원칙<sup>51)</sup>의 구체적 내용을 규정한 소위 “TCF 성과기준(TCF outcomes)”을 참고하여 자본시장법상 공정성실의무를 해석해야한다고 주장한다.<sup>52)</sup> TCF 성과기준이란 요약컨대, (i) 소비자가 “공정대우”원칙이 기업문화의 핵심가치인 금융회사와 거래하고 있음을 확신할 수 있을 것 (ii) 소매시장에서 판매되는 금융상품과 서비스가 관련 소비자층의 니즈를 충족하게 설계되고, 그에 맞추어 판매될 것, (iii) 소비자는 계약체결시점 및 그 이전과 이후에도 명확한 정보를 계속 적절히 제공받을 것, (iv), 금융회사의 자문이 소비자에게 적합하고, 소비자의 사정을 고려할 것, (v) 소비자는 금융회사가 유인한 기대치에 알맞은 수익을 내는 상품을 제공받고, 관련 서비스는 수용할만한 수준이며 소비자가 유인되거나 기대하는 수준에 부합할 것, (vi) 판매이후 소비자가 상품 변경, 제공자 교체, 소송 또는 불만 제기시 금융회사가 설정한 불합리한 장벽에 부딪히게 하지 않을 것의 여섯 가지이다. TCF 성과기준의 내용이 회사의 내부통제기준의 내용에 가까울뿐더러, 그 제정취지가 금융투자상품의 불완전판매(mis-selling)으로 인한 투자자의 피해가 반복적으로 생겨난 2000년대 초중반 금융회사의 고위경영진으로 하여금 고객을 공정히 대우하도록 회사 문화를 바꾸어 가도록 장려하고, 해당 기준에 따라 회사의 영업행위를 자체적으로 평가한 기준을 공시시키려는 것임을 감안할 때,<sup>53)</sup> 그 자체로 금융투자업자의 대고객 일반의무의 내용이 될 수 있을지는 회의적이다.

50) 대법원 2015.7.23. 선고 2015다2000111 판결(전원합의제)

51) A firm pay due regard to the interests of its customers and treat them fairly.

52) 김용재, 위의 논문, 20-21쪽. 국내 문헌에서는 “보상기준”이라고 번역되기도 하지만, 금융회사가 고객을 공정하게 대우하는 결과를 달성하였는지를 평가하는 원칙을 의미하기 때문에 성과기준라는 용어를 사용한다. FSA, Treating Customers Fairly - Toward Fair Outcomes for Consumers(2006)

또한 해당 성과기준 수립, 점검 과정에서는 금융회사와 감독기관의 긴밀한 소통이 이루어져야 했기 때문에, 효용대비 감독 자원의 과도한 투입이 문제로 지적되었다는 점<sup>54)</sup> 또한 TCF 성과 기준이 사법상 주의의무 기준이라기보다는 동적인 성격("law in action")의 공법상 업무규제의 일환이라는 점을 보여준다. 게다가 영국 법원에서도 영업행위 일반원칙(PRIN)은 어디까지나 금융규제를 위한 총칙적 규정에 그치고 금융회사의 민사책임 판단의 직접적인 근거 규범이 되지 않는다고 판단한다.<sup>55)</sup> 따라서 이론상으로는 영국의 TCF 성과기준을 성실공정의무 위반에 대한 사법상의 책임을 부담하도록 하는 한국, 또는 일본의 사례에 바로 적용하기는 어렵다.

### (3) 일본

우리와 마찬가지로 총칙적 영업행위 규정이 사법상 의무의 잣대로도 활용되고 있는 일본에서는 증권거래법 및 금융상품거래법상 성실공정의무를 위반했다는 점을 근거로 부당투자권유에 대한 불법행위 손해배상책임을 인정한 사례가 있지만, 투자권유 이외의 영역에서 성실공정의무 위반이 다투어진 판례는 별로 알려지지 않았다.<sup>56)</sup>

## 3. 제37조 제2항 - 고객이익우선의무

### 가. 제정취지

자본시장법 제정당시 자료에 따르면 제37조 제2항은 단일금융투자업 영위시 투자자의 이익을 희생하여 ① 고유계정의 이익을 추구하거나 ② 제3의 투자자의 이익을 추구하는 경우 발생하는 이익충돌 문제를 해결하기 위한 목적으로 입법된 것으로 추론된다.<sup>57)</sup> 자본시장법 제정 당시에는 하나의 금융투자업자가 다양한 금융투자업을 영위하는 과정에서 발생할 수 있는 이익충돌 문제가 비중 있게 다루어졌기 때문에, 이익충돌 관리체계를 수립하고(제44조), 정보교류 차단장치를 설치, 운영할 의무를 법률상 규정하였고(제45조), 수범자인 금융투자업계의 관심도 신설된 제44조와 제45조를 준수하는 데 초점이 맞추어 있었다.<sup>58)</sup> 기존의 금융관련 입법연혁이나 외국의 입법례 가운데서 자본시장법 제37조 제2항과 문언상 유사한 조문을 찾기 어렵다.<sup>59)</sup> 고객의 최선의 이익에 부합하도록 정직하고 공정하며 전문성을 지니고 고객에 대해 금융서비스를 제공하도록 규정하는 구 유럽연합 금융상품시장지침 I (MiFid I) 제19조가 가장 유사하지만, 해당 규정은 투자자에 대한 공정한 대우(fair treatment)를 규정하여 협상력의 차이를 통한 불균형에 적극적으로 대처하기 위하여 마련된 것으로 해석될 수도 있고, 금융회사와 투자자간 발생 가능한 이익충돌 문제에 관한 총칙적 조문으로 해석되기도 한다.<sup>60)</sup> 한편,

53) Niahm Moloney, How to Protect Investors : Lessons from EC and UK (Cambridge) (2010), pp.219-220.

54) Niahm Moloey, 위의 책, pp.223-224.

55) John Armour et al., 위의 책, p.213.

56) 東京高裁 平成 8·11·27 (判例時報 第1587号, 72頁); 横浜地判 平成 21·3월·25 (証券判例セレクト 35卷 1頁)

57) 기획재정부, 위의 자료, 58쪽.

58) 기획재정부, 위의 자료, 59-60쪽.; 금융감독원, 제1차 자본시장법 설명회 자료 (2008.11.21.), 25-30쪽.

59) 입법자료상 열거된 이해상충 관련 외국 입법례는 자본시장법 제44조(이해상충 관리의무), 제45조(정보교류차단장치)와 직접 관련된 것이다. 재정경제부, 위 설명자료, 58쪽.

60) MiFid II 제24조 제1항과 관련해서는 Niahm Moloney, EU Securities and Financial Markets Regulation, Third Edition (2014), p.800는 해당 조문이 사법상의 의무라기보다는 금융당국의 공적 집행을 위한 근거규범으로 보는 경향이 있다. 반면, 각 회원국 법률상 사법상 의무의 기준을 정하는 기준이 될 수 있다고 보는 견해로는 John Armour et al., 위의 책 p.213. 다만, 각 회원국이

2017년 정부가 제출한 금융소비자 보호에 관한 법률안에서는 자본시장법 제37조 제2항의 문언과 사실상 일치하는 조문을 포함하고 있는바, 금융당국에서는 고객이익우선의무를 금융회사와 금융소비자와의 관계에서 적용되는 일반 원칙으로 확장하려는 의도가 보인다.<sup>61) 62)</sup>

#### 나. 신인의무 해당여부에 관한 논란의 종식

특히, 자본시장법의 시행·제정에 즈음하여서는 금융투자업자에 전반에 대한 수탁자책임(受託者責任)을 부과하여야 한다는 입법론·해석론이 제기되면서 해당 조문이 형평법상의 신인의무를 규정한 것인지 여부를 둘러싼 논란이 있었다.<sup>63)</sup> 그러나 각 금융투자업의 속성에 따라 금융투자업자와 투자자가 맺는 사법상의 법률관계가 다르다는 점 때문에 자본시장법 제37조 제2항을 신인의무로 해석하기 어렵다 즉, 투자자를 거래상대방으로 하여 자기계산으로 금융투자상품의 매매거래를 하는 투자매매업자에 대해서까지도 신인의무 또는 그와 유사한 제정법상 의무를 부과한다고 해석하는 것은 매우 부자연스럽다.<sup>64)</sup> 2000년대 초반 일본에서도 증권법제를 개정하여 투자서비스법의 제정을 도모하는 과정에서 일부 금융서비스업자에 대한 선관주의의무, 충실의무, 자기집행의무, 분별관리의무를 내용으로 하는 ‘수탁자책임’을 규정해야 한다는 주장이 있었지만<sup>65)</sup>, 그 적용대상은 모든 금융서비스 업자가 아니라 자산운용업자 및 투자자문업자에 한정된 것이다. 결과적으로 2006년 제정된 일본 금융상품거래법에서도 모든 금융상품거래업자에 대한 공정·성실의무(제36조 제1항), 고객이익을 부당하게 침해하지 않도록 하기 위한 이익충돌관리체제 정비의무(제37조 제2항) 및 자산운용·투자자업무를 영위하는 금융회사에 대한 선관주의의무·충실의무를 규정하는 것으로 나뉘어 입법되었다.<sup>66)</sup>

#### 다. 법적 성격

자본시장법 제37조 제2항은 금융투자업자가 투자자와의 관계에서 준수해야 할 사법상 의무 가운데 이익충돌과 관련된 행태를 규율하는 총칙 규정으로 해석할 수 있다.<sup>67)</sup> 다만, 금융투자업자 가운데 투자자의 자산에 대한 법적인 운용재량을 보유하거나 투자자의 금융회사에 대한 의존이 매우 높은 집합투자업자, 투자일임업자, 신탁업자 및 투자자문업자 등이 준수해야 할 이익충돌 금지원칙에 관해서는 개별 영업행위 조문에서 ‘충실의무’로 규율하고 있기 때문에

해당 지침을 국내법으로 채택한 이후 공정성실의무가 사법상 의무의 실질적 판단의 기준으로서 기능하고 있는지는 별로 알려진 바가 없다.

- 61) 정부제출 법률안(제출연월일 : 2017. 5. 23.) 제13조(신의성실의무 등) ① 금융상품판매업자등은 금융상품 또는 금융상품자문에 관한 계약의 체결, 권리의 행사 및 의무의 이행을 신의성실의 원칙에 따라 하여야 한다.  
② 금융상품판매업자등은 금융상품판매업등을 영위할 때 업무의 내용과 절차를 공정히 하여야 하며, 정당한 사유 없이 금융소비자의 이익을 해치면서 자기가 이익을 얻거나 제3자가 이익을 얻도록 해서는 아니 된다.
- 62) 단, 금융소비자기본법안은 자본시장의 금융투자상품 외에도 보험, 카드, 여신 등 매우 광범위한 금융상품의 판매 및 자문을 대상으로 하기 때문에 별도의 해석론을 정립할 필요가 있다.
- 63) 금융투자업자에 대하여 신인의무의 내용을 이루는 고객전념의무의 명문화가 필요하다는 견해로는 김용재, 資本市場統合合法上資金受託者義務의全面的인導入必要性 金融法研究 제4권 제1호(2007), 47쪽; 김은정·정경영, “자본시장통합법안상 자금수탁자의 의무 도입에 관한 고찰”, 성균관법학 제19권 제1호(성균관대 법학연구소, 2007) 480-481쪽.
- 64) 박준, “1997년 경제위기와 IMF구제금융이 금융법에 미친 영향”, 서울대학교 법학 제55권 제1호(2013), 187쪽, 각주 232
- 65) 金融審議會金融分科會第一部會「中間整理」(平成17年7月7日), 13쪽.
- 66) 위 주석서, 217면
- 67) 강영기, 투자자보호법제로서의 한국 자본시장법과 일본 금융상품거래법에 대한 고찰, 기업법연구, 제26권 제2호, (2012), 235쪽.

자본시장법 제37조 제2항은 투자매매업이나 장내거래에서의 투자중개업과 같이 자기책임의 원리가 강하게 관철되는 업무영역 또는 금융투자업자의 투자자 자산에 대한 재량이 매우 미미한 영역 등에서 제한적으로만 의미를 지닐 것이다.<sup>68)</sup>

최근 선고된 ELS 판결은 관점에 따라 자본시장법 제37조 제2항이 사법상 의무로 활용될 수 있는 단초를 제공하기도 하고, 그 한계를 보여주는 것으로 해석될 수 있다. 대법원은 증권회사가 주가연계 증권 위험회피 거래 과정에서 대량의 매도 주문을 내어 조건 성취를 방해한 사안과 관련하여, 증권회사는 “정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자기 또는 제3자의 이익을 추구하여서는 안” 되기 때문에, 이를 저버린 증권회사의 행위를 민법상 신의칙에 위배된 것으로 보고 투자자에 대한 손해배상 책임을 인정하였다.<sup>69)</sup> 해당 판결에서 문제가 된 사실관계가 발생한 시점(2005년 11월 16일)에는 자본시장법 제37조 제2항과 같은 취지가 “공법상 업무규제”인 구 증권업감독규정에서 증권회사는 최선의 고객이익 실현을 위하여, “자신과 고객간의 이해상충이 발생하지 않도록 하여야 하며, 이해상충이 불가피한 경우에는 이러한 사실을 고객에게 사전에 통지하거나 고객이 공정한 대우를 받을 수 있도록 적절한 조치를 취하도록” 규정되어 있었다.<sup>70)</sup> 대법원은 해당 규정을 증권회사의 손해배상 책임 인정을 위한 고려요소 중에 하나로 삼으면서도, 법적으로는 증권회사가 민법 제2조의 신의칙에서 파생된 고객 보호 의무를 위반한 것으로 판시하였다.

우선, 해당 판시사항은 이익충돌 상황에 처한 사안에서 ‘고객보호의무’라는 개념을 우회하지 않고 자본시장법 제37조 제2항이 문제가 된 행위를 직접 규율할 수 있는 단초를 제공하는 것으로 해석될 수도 있다. 흥미롭게도 해당 판결에 따르면 증권회사가 위반한 고객보호의무의 구체적인 내용은 자본시장법상 신설된 제37조 제2항의 문언과 일치하는 내용, 즉, “정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자기 또는 제3자의 이익을 추구하여서는 안 된다”는 것으로 적시되어 있기 때문이다. 따라서 자본시장법이 시행된 이후에 같은 사안이 발생하였다면 제37조 제2항 위반에 따른 손해배상 책임이 인정되었을 가능성도 있다. 한편, 해당 사안은 ELS 발행회사가 자기 계산으로 대상 종목의 주식을 매매한 것이기 때문에, 특정 종목의 주가에 따라 상황조건이 정해지는 주가연계증권을 발행한 증권회사의 위험관리 목적의 헷지거래와 같이 예외적인 상황에서만 금융회사의 책임의 근거로서 제37조 제2항이 제한적으로만 개입할 수 있다는 측면이 잘 드러난다고 할 수 있다.

#### 라. 정당한 사유의 해석

정당한 이유의 해석 기준은 일차적으로 해당 금융투자업의 법적 성격에 따라 달라질 수밖에 없고, 이차적으로는 문제가 된 금융거래의 사실관계를 고려할 수밖에 없다. 먼저, 자기의 계산으로 금융투자상품의 매매 등의 거래를 하는 투자매매업자는 거래상대방과의 관계에서 자기책임의 원칙에 따라 위험과 손익을 부담하면 족하고, 원칙적으로 매매거래의 상대방인 투자자의 이익을 위하여 행위할 의무는 부과되지 않는다. 다만, 금융상품의 신용재(credence goods)로

68) 김정연(2017), 자본시장에서의 이익충돌에 관한 연구, 경인문화사(2017), 제3장 제1,2절

69) 대법원 2015. 5. 14. 선고 2013다2757판결

70) 구 증권거래법 제52조 제3호(2007. 8. 3. 법률 제8635호 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 부칙 제2조로 폐지되기 전의 것) 구 증권거래법 시행령(2008. 7. 29. 대통령령 제20947호 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 부칙 제2조로 폐지되기 전의 것) 제36조의3 및 증권업감독규정(2008. 8. 4. 금융투자업규정의 제정에 의하여 폐지되기 전의 것) 제44조 제1항 제6호



서의 성격,<sup>71)</sup> 구조화 된 금융상품과 같이 상품의 설계에 관한 투자매매업자의 절대적 정보우위 등을 감안할 때, 금융투자업자가 사기적 수단을 이용하여 투자자를 기망하여 자신에게 유리한 거래를 유인하는 등의 행위는 허용될 수 없을 것이다.<sup>72)</sup> 다음으로, 투자중개업자는 거래 대상 금융투자상품이 상장증권과 같이 정형화된 경우에는 과당매매 등을 제외하고는 투자자의 이익을 부당하게 침해하는 사안을 상정하기 어려우나, 거래 단위가 크고 계약 조건을 결정하는데 많은 재량을 발휘할 수 있는 채권 등의 장외거래의 경우에는 재량 남용을 통제할 필요가 있다. 즉, 채권의 장외거래 등과 같이 투자중개업자의 재량에 따라 투자자의 손익이 결정되기 쉬운 업무의 경우에 집합투자업자 등과 같이 별도로 충실의무가 규정되어 있지 않기 때문에 제37조 제2항을 통해서 정당한 이유 없이 투자자의 이익을 해하는 행위(예컨대, 수수료 수익이 큰 투자자를 위하여 물량을 몰아주거나, 결제 일정을 조정하는 등의 행위를 등을 생각할 수 있다.)를 사후적으로 제재할 수 있을 것이다. 결론적으로, 법원에서는 제37조 제2항 위반에 대해서 사후적으로 정당한 사유의 존부를 판단할 수밖에 없겠지만 전술한 금융투자업의 속성 별로 발생할 수 있는 투자자와의 이익충돌 국면의 특수성을 우선적으로 감안하여야 할 것이다.

### III. 집합투자업자 등의 충실의무

#### 1. 신인의무 법리와 금융투자업자의 충실의무

##### 가. 충실의무를 부담하는 금융투자업자

##### (1) 집합투자업자 등의 충실의무의 내용과 성격

집합투자업자(제79조)·투자자문업자·투자일임업자(제96조)·신탁업자(제102조, 이하 통칭하여 “집합투자업자 등”)는 투자매매업자·투자중개업자와 달리 투자자에 대해서 선량한 관리자로서의 주의의무(“선관주의”)와 투자자의 이익을 보호하기 위해서 해당 업무를 충실히 수행할 충실의무(“충실의무”)를 부담한다. 자본시장법은 간접투자자산운용업상 자산운용업자의 영업행위 규범의 총칙 조항(제86조 제1항)<sup>73)</sup>의 내용을 선관주의의무와 충실의무로 항을 나누어 규정하고, 간접투자자산운용업법상 규제의 공백이 존재하던 투자자문·일임업자에 대해서도 공통의 총칙적 규범의 적용을 받도록 조문 체계를 설계한 것으로 보인다.

집합투자업자 등이 부담하는 선관주의의무와 충실의무는 제37조와 마찬가지로 “영업행위 규칙” 편에 포함되어 있지만 행정제재의 근거 규정이라기보다는 투자자에 대한 사법상 의무의 내용을 이루는 것으로 해석될 수 있다. 자본시장법상 선관주의의무와 충실의무를 위반한 집합투자업자 등에 대해서 행정 제재의 근거규정이 마련되어 있지 않다는 점, 충실의무의 경우에는 동일한 취지의 포괄조항이 행정제재를 수반하는 불건전 영업행위 규정에 포함되어 있는 점(“특정 집합투자기구의 이익을 해하면서 자기 또는 제삼자의 이익을 도모하는 행위” 등, 제85조 제4호)<sup>74)</sup>, 판례상으로도 이미 다른 법률에 규정된 선관주의의무 및 충실의무 위반으로 인한 민사

71) John Armour et al., 위의 책, pp.56-57.

72) 단, 투자매매업 인가에 따른 집합투자증권의 판매등과 같이 매매 거래의 법형식을 취하더라도, 실질은 중개에 가까운 거래 등에서는 매수인 책임의 원칙(caveat emptor)를 기본으로 하는 매매의 법리를 적용하기 어렵다.

73) 제86조 (자산운용회사 등의 선관주의 등) ①투자신탁의 자산운용회사 및 투자회사는 선량한 관리자의 주의로써 간접투자자산을 관리하여야 하며, 간접투자자의 이익을 보호하여야 한다.

74) 투자일임업자의 경우 제98조 제2항 제4호, 신탁업자의 경우 제108조 제4호. 투자자문업자의 경우 해당 유형의 행위를 금지하는 조문은 없다.

책임을 인정한 법리가 축적되어 온 점 등을 감안하면 해당 조문이 금융투자업자와 투자자사이의 사법적 법률관계를 규율한다고 볼 수 있다.

## (2) 기능주의적 접근의 필요성

특히, 자본시장법은 제정 당시부터 동일한 기능을 수행하는 금융투자업자에 대해서 동일한 규제를 하는 기능주의적 접근을 주요 과제로 삼고 있다는 점<sup>75)</sup>에 비추어 볼 때, 집합투자업자 등이 투자자에 대해서 부담하는 의무의 수준이 동일한 수준에서 결정되는 것이 바람직하다. 법형식적으로는 투자자문·일임업과 집합투자업, 신탁업은 서로 다른 법률관계로 파악된다. 판례 및 학설에 따르면 집합투자업자와 투자자와의 사법적 법률관계는 신탁에 해당하고<sup>76)</sup> 신탁업자와 투자자와의 관계도 마찬가지로 신탁으로 이해되지만, 투자자문·일임업자와 투자자의 관계는 민법상 위임계약으로 파악되기 때문이다.<sup>77)</sup> 투자자가 위탁한 자산의 소유권이 금융투자업자에게 이전되지 않기 때문에 투자자문·일임업자에 대해서 신탁법 조항을 직접 적용할 수는 없음이 명백하다. 그러나 투자일임업자는 집합투자업자·신탁업자와 (i) 금융투자업자가 투자자의 자산에 대한 처분 재량이 있다는 점, (ii) 투자자가 금융투자업자의 정보와 전문성에 대한 신뢰를 바탕으로 자산을 맡긴다는 점, (iii) 금융투자업자의 업무수행 또는 계약이행의 결과에 따라 투자자의 재산상의 이해가 좌우될 수 있다는 점에서 기능상 유사성을 공유한다. 따라서 투자자가 세제상 고려, 투자자간 분별관리 여부, 투자자의 운용개입 가능성 등을 이유로 다양한 선택지를 갖는 것은 별개로 하고 투자자에 대한 금융투자업자의 의무를 일치시키는 것이 기능주의적 접근에 부합하는 길이다.

일본에서도 2006년 금융상품거래법을 제정하면서 투자고문업(投資顧問業) 및 자산운용업을 행하는 금융상품거래업자(자본시장법상 집합투자업, 투자일임업 및 신탁업을 포괄)의 충실의무와 선관주의의무를 각각 제41조와 제42조에 신설하였다.<sup>78)</sup> 일본 금융상품거래법 제41조와 제42조 제1항에서는 금융상품거래업자는 권리자를 위하여 충실히 투자고문업(투자자문업)을 행해야 한다고 규정하고, 제2항에서는 금융상품거래업자는 권리자에 대하여 선량한 관리자의 주의를 다해 투자운용업을 행해야 한다고 규정하였다.<sup>79)</sup> 일본에서는 해당 조문이 신인의무자에 해당하는 자산운용업자 등에 대해서 선관의무 및 충실의무를 주된 내용으로 하는 신인의무자의 수탁자 책임을 명문화 한 규정이라는 해석이 지배적이다.<sup>80)</sup> 자본시장법 제79조 등이 신인의무 법리를 도입하는 취지로 입법되었다는 점을 감안할 때<sup>81)</sup> 이하에서 상세히 검토하는 바와 같이 집합투자업자 등의 충실의무를 해석함에 있어서는 신인의무 법리와의 상관관계를 염두에 두어야 할 것이다.

75) 재정경제부, 위 설명자료, 15쪽. 20쪽; 글로벌 금융위기 이후 기능주의적 접근은 금융규제 영역의 가장 중요한 원칙으로 이해된다. John Armour et al. 위의 책, p.12.

76) 대법원 2008. 9. 11. 선고 2006다53856판결

77) 박철영, “투자자문업 및 투자일임업에 관한 법적 규제의 현황과 과제” 증권법연구, 제10권 제1호(2009), 7쪽

78) 위 주석서, 415-416쪽.

79) 단, 해당 의무 위반에 대한 행정처분의 근거규정이 없는 자본시장법과 달리, 일본 금융상품거래법 41조 및 42조 위반에 대해서는 행정청의 제재가 가능하다(제52조 1항 6호, 52조의2 1항 3호)는 차이가 있다.

80) 위 주석서, 414-415쪽.

81) 김건식·정순섭, 자본시장법, 762쪽에서는 “신인의무와 실질적으로 유사한 의무”라고 표현한다. 같은 취지, 정대익, 위의 논문, 33쪽

## 나. 집합투자업자 등의 충실의무와 신인의무의 관계

### (1) 문제의 제기

집합투자업자 등의 선관주의의무 및 충실의무의 해석과 관련해서는 다양한 쟁점이 존재한다. 해당 쟁점들은 (i) 형평법상 신인의무의 내용은 무엇인가, (ii) 대륙법계 국가인 한국에서 보통법계 국가의 판례법리상 발전한 신인의무 법리를 어떻게 수용할 수 있는가, (iii) 집합투자업자 등에 대한 충실의무를 통하여 신인의무 법리를 구현하기 위한 과제는 무엇인가, 마지막으로 (iv) 자본시장법상 투자업자 등의 신인의무 위반 사례에 대한 사적, 공적 집행의 현황 및 개선점을 어떻게 받아들일 것인가 등으로 정리해 볼 수 있으며, 하나의 문제로 환원하자면 집합투자업자 등이 투자자에 대해서 부담하는 사법상의 의무와 형평법상 발전해 온 신인의무의 관계를 규명하는 것이 될 것이다. 이를 검토함에 있어서 무엇보다도 형평법상 발전해 온 신인의무 법리를 명확하게 규명할 필요성을 강조하고자 한다. 비교의 준거가 되는 개념에 대한 정확한 이해를 전제로 할 때에만 비교 대상이 되는 법규범의 적실성 있는 해석론을 전개할 수 있을 것이기 때문이다.

이하에서는 전술한 각 쟁점별로 자본시장법상 집합투자업자 등이 투자자에 대해서 부담하는 사법상의 의무와 형평법상 발전해 온 신인의무의 관계를 살펴본다.

### (2) 신인의무 법리에 근거한 충실의무의 해석

#### (가) 신인의무 법리의 핵심적 내용은 무엇인가

신인의무 법리는 영국의 형평법상 판례 법리를 통해서 확립, 발전된 것으로서, 대체로 중세이후 영국에서 독자적으로 발생한 신탁법리에서 그 기원을 찾는다.<sup>82)</sup> 최근 들어 영국, 미국, 캐나다 및 호주 등 보통법계 국가들을 아울러 신인의무 법리에 대한 연구가 매우 활발하다.<sup>83)</sup> 새로운 연구경향은 불투명성, 불명확성을 특징으로 하던 신인의무 법리의 속성과 내용 및 한계, 구제수단을 체계적으로 정리하는 것을 주요 과제로 한다.<sup>84)</sup> 그 가운데 본고에서 다루는 쟁점과 관련해서는 (i) 신인의무를 발생시키는 신인관계의 특성 및 (ii) 신인의무의 주요 내용에 관한 논의를 검토하는 것이 유의미하다.

일찍이 호주의 폴 핀 판사가 “신인의무자라는 이유로 신인의무를 부담하는 것은 아니고, 신인의무를 부담하기 때문에 신인의무자가 되는 것이다”라는 명제를 제시한 바와 같이, 변호사, 수탁자, 회사의 이사, 유언집행자 등 특정한 지위를 기준으로만 신인관계 성립을 판단해서는 안 되고, 신인의무를 부담시킬 만한 법률관계의 속성을 기준으로 삼아야 할 것이다.<sup>85)</sup> 최근

82) 역사적 기원에 관한 국내 문헌으로는 박기령, 이사의 선관주의의무와 충실의무의 법사학적 기원에 관한 고찰, 상사법연구 제30권 제2호 (2011)

83) 최근 연구성과를 집약한 대표적인 편저들은 Paul Miller and Andrew Gordon, *Philosophical Foundations of Fiduciary Law* (Oxford) 2014; Paul Miller and Andrew Gordon, *Contract, Status, and Fiduciary Law* (Oxford) 2017; Evan J. Criddle, Paul B. Miller & Robert H. Sitkoff eds., *Oxford Handbook of Fiduciary Law* (2018, forthcoming)

84) 가장 대표적으로는 Paul Miller, *A Theory of Fiduciary Liability*, 56 *McGill Law Journal* 345 (2011); 신인관계 및 신인의무를 단일하게 정의내리기 어렵다는 점은 Len Sealy, *Fiduciary Relationships*, *Cambridge Law Journal* 69 (1962), pp.69-72; Deborah Demott, *Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligations*, 37 *Duke Law Journal* 879 (1998) p.879.

85) Paul Finn(1977), *Fiduciary Obligations*, Oxford University Press (1977), pp.3-4.

연구를 종합하면, 신인의무를 발생시키는 신인관계의 속성이란 (i) 일방 당사자의 타방 당사자의 이익에 영향을 미칠 수 있는 재량과 권한을 보유할 것, (ii) 타방 당사자가 일방 당사자에 대해서 신뢰와 신임을 부여하였을 것, (iii) 타방 당사자를 보호할 필요성(vulnerability)가 있을 것 등 주요 특징으로 한다.<sup>86)</sup> 그 중에서도 신인의무자가 상대방에 대한 재량과 권한을 보유했다는 점이 가장 중요한 특징으로 이해되는데, 이는 신인의무 법리가 신인의무자 자신의 이익보다 상대방의 이익을 우선시할 충성의무를 통하여 재량과 권한의 남용을 통제하는 기능을 수행한다는 점과 자연스레 연결될 수 있다.

신인의무 법리의 환원할 수 없는 핵심은 충성의무이다. 즉, 오로지 신인관계로 인해서만 생겨나는 의무는 충성의무(duty of loyalty) 뿐이고, 이익충돌금지원칙(no-conflict rule)과 이익향수금지원칙(no-benefit rule)이 그 핵심 내용이 되는 것이다.<sup>87)</sup> 보통법계 국가들에서도 신인의무자가 선관주의의무, 정보제공 의무 등 다양한 내용의 적극적 행위 의무를 부담한다는 견해가 주장되기도 하였지만,<sup>88)</sup> 최근에는 호주 출신의 매튜 코나글렌(Mathew Conalgen) 교수와 같이 충성의무를 중심으로 신인의무를 구성하는 견해가 지배적이다.<sup>89)</sup> 역사적으로 ‘충성’ 개념은 주군을 배신하지 않을 소극적 의무라고 이해되며,<sup>90)</sup> 충성의무의 내용을 이루는 이익충돌금지원칙과 이익향수금지원칙 또한 이익충돌상황에서 행동을 삼가고, 신인의무자의 지위로부터 이익을 수취하는 것을 삼가야 할 소극적인 행위준칙이다.<sup>91)</sup>

요약컨대, 신인의무 법리의 핵심은 신인의무자가 보유한 재량과 권한(신인관계의 속성) - 재량과 권한의 통제 필요성(신인의무의 기능) - 신인의무자에 대한 금지적 행위준칙의 부과(충성의무)를 골간으로 하며, 구제수단의 실효성을 높이기 위해서 충성의무 위반에 대한 원상회복 또는 이익토출(disgorgement)책임을 인정한다는 점을 추가할 수 있다.<sup>92)</sup> 이처럼 신인의무 법리를 발생근거, 주요 내용, 규범 설정 및 구제수단의 측면에서 일관성을 가지고 이해한다면, 선관주의의무는 신인의무의 환원 불가능한 본질이라고 하기는 어렵다. 이러한 주장에 따르면, 선관주의의무는 신인의무자가 수익자를 위하여 적절한 전문성과 지식을 확보하고 고도의 주의를 기울여 서비스를 제공하도록 하는 주의의무를 부담할 수 있다는 입장과 배치되지 않는다.<sup>93)</sup>

#### (나) 한국법체계상 신인의무의 수용 가능성

한국과 일본에서는 실정법상 신인의무 법리가 적용되는 대표적 법률관계인 주식회사의 이사,<sup>94)</sup> 신탁의 수탁자 및 자산운용업자 등은 선관주의의무와 병렬적으로 충실의무를 부담하는

86) 신인관계의 속성에 관한 연구로는 Paul Miller, 위의 논문; 본 논문에서는 밀러 교수의 연구를 비롯한 신인의무 법리에 관한 최근 연구들을 종합하여 세 가지 명제로 정리한 것이다.

87) Mathew Conalgen (2010), p.37

88) Tamar Frankel, Fiduciary Law, Oxford University Press (2010),

89) “신인의무자의 가장 우선적인 의무는 충성의무이다”는 영국의 Bristol & West Building Society v. Mothew [1998]판결의 설시가 중요한 기준이 된다.

90) George Fletcher, Loyalty : An Essay on the Morality of Relationships, Oxford University Press (1993)

91) U.K. Law Commission, Fiduciary Duties and Regulatory Rules, Law Commission Consultation Paper No.124. (1992), pp. 27-30.

92) Graham Virgo, The Principles of Equity and Trusts, Oxford, (2012), pp.518-519

93) Mathew Conalgen, 위의 책, p.73

94) 일본에서는 1950년(쇼와 25년) 회사법 개정시 미국 회사법의 제도를 대폭 도입하면서 영미 회사법상 제도인 이사의 신인의무를 참고하여 새로운 의무규범을 정한 것으로서 일본에 이식되었다고 보는 견

것으로 규정되어 있다. 조문 체계상 마치 “신인의무 = 선관주의의무 + 충실의무”라는 공식이 성립되는 것으로 이해됨으로써 신인의무에서 충성의무가 차지하는 위상이 잘 부각되지 않는 경향이 있다.<sup>95)</sup> 오히려, 기존의 사법체계 하에서 확립된 위임계약상 수임인의 선관주의의무의 일종의 하위 개념으로서 충실의무가 포섭되는 것으로 보는 소위 “동질설”이 판례와 학설의 다수설의 입장이다.<sup>96)</sup> 이러한 논의지형은 신인의무의 법리를 기존의 법체계와 조화를 이루는 가운데 정착시키려는 의도에 기인하여 형성된 것이라고 생각된다. 형평법상의 신인의무 법리는 보통법계 국가에서도 계약법과 의무의 발생 근거, 의무의 내용, 의무 위반 시의 구제 수단의 측면에서 차이를 보이기 때문에<sup>97)</sup>, 한국과 일본 같은 대륙법계 국가에서는 낯설고 이질적인 개념인 것은 당연하다. 그럼에도 불구하고 한국과 일본에서 자리 잡은 주류적 해석론은 위(가)에서 검토한 신인의무 법리상 충성의무의 중심성을 희석하는 효과를 낳기도 한다.

법계상의 기원이 다르다고 하더라도 신인의무를 하나의 실정법상의 스킴(scheme)을 통하여 받아들이는 이상, 본래 제도가 가진 취지가 가능한 잘 발현될 수 있도록 하는 방향으로 해석하여야 할 것이다. 자본시장법상 집합투자업자 등은 선관주의의무와 충실의무를 부담하는데, 그 가운데 선관주의의무는 위임계약의 수임인이 사무처리를 할 때 “수임인의 직업·지위·지식 등에 있어서 일반적으로 요구되는 평균인의 주의의무”를 가리키는 추상적 의무로서, 각 구체적 경우에는 거래의 통념에 좇아 상당하다고 인정하는 사람이 가져야 할 주의의 정도이다.<sup>98)</sup> 따라서 개념상으로 선관주의의무는 이익충돌금지원칙 및 이익향수금지원칙으로 구성된 금지적 의무인 신인의무 법리에 따른 충성의무와 일치하기 어렵다. 한편, 충실의무는 신인의무 법리를 도입하기 위하여 신설된 조문으로서, 현재 한국의 법규범 체계 하에서도 동일한 표제의 조문(주식회사 이사의 충실의무 및 신탁법상 충실의무)들이 이익충돌/이익향수를 통제하기 위한 기능을 수행하고 있다는 점에서, 자본시장법을 계기로 신설된 집합투자업자 등의 충실의무를 신인의무 법리의 충성의무와 같은 것이라고 이해하는 데 무리가 없을 것으로 생각된다.

특히, 한국은 일본과 마찬가지로 영미식 신탁법리가 오래전부터 자리를 잡아왔고, 2012년 신탁법의 대폭개정을 통하여 신인의무 법리에 따른 수탁자의 권리의무 관계가 실정법상 명확하게 되었다. 특히 개정 신탁법에서는 수탁자의 충실의무를 수익자의 이익을 위하여 신탁사무를 처리하도록 규정하고(제33조), 구체적 행위준칙으로서 이익상반, 이익향수금지원칙을 명문으로 규정하여 충성의무의 본래적 개념에 흡사해졌다. 반면, 유럽 대륙법계 국가들에서는 별도의 성문법으로 신탁법을 제정하지 않거나(독일), 최근에 와서야 민법상 신탁에 관한 조문을 도입

---

해가 있고 (체계회사법 117쪽), 한국에서는 IMF 경제위기 직후 1998.12.28.자로 시행된 상법에서 부터 “이사의 책임강화를 통한 건전한 기업운동을 촉진하기 위하여 이사에게 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 충실히 그 직무를 수행할 의무”를 도입하였다.

95) 정대익, 자산운용업자의 투자자보호의무, BFL 제71호 (2015.5), p.33; 일본에서도 2001년 神田秀壽 교수가 금융회사의 투자자 이익 전념의무를 제고하기 위하여 수탁자 책임을 도입하자고 주장하면서도 그 핵심내용으로 “선관주의의무, 충실의무, 자기집행의무 및 분별관리의무”를 제시한 바 있다. 神田秀壽(2001), 105쪽

96) 김건식, 회사법, 박영사 (2015), 385쪽; 江頭憲治郎/編著 中村直人/編著 論點體系會社法 3 第一法規 (2012), 118-120쪽

97) Irit Samet, "Fiduciary Law as Equity's Child", in Contract, Status, and Fiduciary Law eds. Paul B Miller and Andrew Gold (Oxford) (2017), pp.140-141.

98) 광운직 집필대표, 민법주해 [채권 8] (채권), 1992, 536쪽

하기 시작하였다(프랑스). 신인의무자와 유사한 법률관계를 의미하는 것으로 이해되는 각국의 법적 주체들(Truehander(독일), Fiduciarie(프랑스), Fiduciario(이탈리아))은 매우 소극적인 자산의 보관기능만을 담당하기 때문에 영미법상 신탁법리와는 차이가 크다.<sup>99)</sup> 따라서 한국과 일본이 대륙법계 국가라는 이유만으로 신인의무 법리와 친하지 않다고 볼 것은 아니다. 특히 자본시장법상 집합투자업자 등은 타인의 재산을 관리, 운용하는 점에서 신탁의 수탁자와 경제적으로 유사한 기능을 수행하기 때문에 그 법률관계를 해석함에 있어서도 신탁법리를 적극적으로 활용할 수 있다.

나아가, 금융규제법상 집합투자업자 등에 대해서 신인의무법리에 따른 충성의무를 도입하려는 움직임은 세계적인 추세로서, 대륙법계 국가들에서도 예외가 아니다. 유럽연합 차원에서 공모펀드에 관한 지침(UCITS V), 금융투자상품거래업자를 규율하는 지침(MiFid) 등에서 자산운용업자의 이익충돌을 규율하기 위한 공통의 규범이 규정되고 있다.<sup>100)</sup> 멀로니 교수는 이러한 시도를 한층 제고된 신인의무 스타일의 일반 의무라고 지칭하는데<sup>101)</sup>, 글로벌 금융위기 이후 기존의 정보제공 중심의 약한 금융규제 모델에서 금융투자업자가 투자자에 대하여 부담하는 의무의 수준을 직접 규율하는 개입주의적 모델로의 전환을 보여주는 좋은 사례라고 꼽힌다.<sup>102)</sup>

#### (다) 집합투자업자 등의 충실의무를 통한 신인의무 법리 구현을 위한 과제

자본시장법상 집합투자업자 등은 투자자에 대한 선관주의의무와 충실의무를 부담하는데, 입법의 의도, 신인의무의 속성과 기능을 감안할 때 충실의무를 통해서 신인의무의 충성의무 법리를 구현할 수 있을 것이다. 다만 집합투자업자 등의 충실의무 규정이 실질적인 규범력을 발휘하기 위해서는 다음과 같은 몇 가지 과제들이 해결되어야 할 것이다.

첫째, 자본시장법상 집합투자업자 등의 충실의무를 규정한 법 문언 자체에서 신인의무 법리상 충성의무의 취지가 잘 드러나지 않기 때문에, 신탁법 등을 참고하여 이를 수정하는 방안을 검토할 필요가 있다. 자본시장법상 충실의무 조항은 “투자자의 이익을 보호하기 위하여 해당 업무를 충실하게 수행하여야 한다.”고 되어 있는데, 상법상 주식회사의 이사의 충실의무(1998년) 및 일본 금융상품거래법상 자산운용업자 등의 충실의무(2006년)를 참고한 것으로 보인다. 상법상 주식회사의 이사의 충실의무는 “법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.”고 하고(제382조의 3), 일본 금융상품거래법에서는 “금융상품거래업자 등은 권리자를 위하여 충실히 투자운용업을 행해야 한다.”고 규정한다. 한편, 신탁법상 수탁자의 충실의무는 “수탁자는 수익자의 이익을 위하여 신탁사무를 처리하여야 한다.”한다고 규정된다.

해당 조문들은 일견 흡사한 문언으로 성안된 것처럼 보이지만, 몇 가지 미묘한 차이가 있다. 첫째, 자본시장법상 충실의무에만 의무의 상대방의 이익을 “보호하기” 위하여 라는 문구가 추

99) Michele Graziadei, “Virtue and Utility”, in Paul Miller and Andrew Gold, pp.244-246.  
 100) 각 회원국에서 해당 지침을 입법하고 해석하는 과정에서 법리 지형에 따라 의미가 변화할 수 있다는 가능성이 있다. Michele Graziadei, in Paul Miller and Andrew Gold (2014), pp.299-300  
 101) Niahm Moloney, 위의 책, p.800  
 102) 정보제공 중심의 금융규제 모델의 한계에 관해서는 김정연, 위의 논문, 372쪽 이하; MiFid I를 국내법으로 채택한 독일의 증권거래법 총칙적 의무규정(제31조 제1항)이 신인의무를 실정법상 수용한 것이라고 평가한다. 정대익, 위의 논문, 44쪽.

가되어 있다. 둘째, ‘글로벌 스탠더드에 부합하게’<sup>103)</sup> 수탁자의 의무를 강화하기 위하여 2011년에 신설된 신탁법상 수탁자의 충실의무 조항에서는 “충실하게”라는 단어가 빠져있다.<sup>104)</sup> 첫째, 신인의무 법리상 충성의무의 본질은 신인의무자가 수익자에 대하여 자신의 이익을 앞세우지 못하도록 하는 ‘금지적 의무(proscriptive duty)’이므로, ‘잘 보살펴 돌본다’는 후견적 의미를 포함하는 ‘보호’라는 단어와 어울리지 않는다.<sup>105)</sup> 둘째, “충실(忠實)”이라는 단어는 사전적으로 “충직하고 성실하다”는 의미를 내포하는데, “성실”은 정성을 기울여 행동하는 것을 의미하므로 선관주의의무와 더 친연성이 있는 개념이다.<sup>106)</sup> “충직(忠直)”이라는 단어는 충성스럽고 정직하다는 의미이므로 상대방의 이익에 전념할 충성의무와 개념상 이질적인 것은 아니지만, 오로지 거래 대상의 이익을 위하여야 한다는 신인의무 법리의 충성의무(duty of loyalty)의 의미를 희석시킬 우려가 있다.<sup>107)</sup> 이러한 점에서 “보호” 또는 “충실하게”와 같은 용어를 사용하는 대신, 신탁법상 수탁자의 충실의무와 같이 간명하게 규정하는 방안을 검토할 필요가 있다. 입법자의 의도, 학계의 해석상 신인의무 법리를 수용한 것이라고 하더라도 수범자가 오해를 불러일으키지 않고, 문언 그대로 조문을 해석하고 행위준칙으로 삼을 수 있어야 할 것이기 때문이다.<sup>108)</sup>

둘째, 판례법리상 충실의무와 선관주의의무의 구별 기준 및 충실의무 위반에 대한 해석기준이 정립되어야 한다. 입법취지, 비교법적 고찰, 학계의 논의 등을 통해서 살펴본 바에 따르면, 자본시장법상 집합투자업자 등의 충실의무는 형평법상 신인의무와 동일한 내용을 규정한 것이라는 점이 명백함에도 불구하고 법원은 아직까지 충실의무를 신인의무 법리에 따른 충성의무(duty of loyalty)로 해석하는데 소극적이다. 우선, 판례에서는 충실의무 위반과 선관주의의무 위반 여부가 문제되는 국면을 별로 구별하지 않고, 투자자와 금융투자업자 간의 이익충돌이 문제되는 상황에서도 선관주의의무와 충실의무를 혼용한다.<sup>109)</sup> 예컨대, 자전거래로 인한 부실재산의 펀드간 편출입이라는 동일한 사실관계에 대해서, 법원은 선관주의의무와 충실의무 위반을 한데 묶어 판단하기도 하고,<sup>110)</sup> 충성의무 위반이 문제된 사안임에도 불구하고 선관주의의무 위반에 대해서만 판단하기도 한다.<sup>111)</sup> 물론 집합투자업자 등의 자산운용 결과로 투자자

103) 법무부, 제·개정 이유(2011.7.25.)

104) 학설상으로는 자본시장법 제79조 제2항을 문언상 유사한 회사법상 주식회사의 이사가 부담하는 충실의무를 참고하여 해석하여야 한다는 견해가 있다. 본 논문에서는 신인의무 법리가 적용되는 법률관계에서는 실정법상 충실의무가 본래적 의미의 충성의무를 구현할 수 있도록 해석되어야 한다는 데 초점을 맞추고 있으며, 회사법상 이사의 충성의무가 신탁의 수탁자의 충성의무와 어떻게 달리 해석되어야 하는지에 관해서는 다른 논문에서 다루기로 한다.

105) 보통법계 국가들의 판례 및 신인의무 법리 연구자들 사이에서도 이익충돌 가능성이 있는 행위를 모두 금지할 것인지, 아니면 결과적으로 최선의 이익을 가져다 줄 수 있다면 이익충돌금지원칙 위반을 부인할 것인지에 관해서 논란이 있다. John Langbein, "Questioning the Trust-Law Duty of Loyalty : Sole Interest or Best Interest?" 114 Yale Law Journal 929 (2005)

106) 이런 의미에서 상법상 사채권자를 위하여 공평하고 성실하게 사채를 관리하도록 규정된 사채관리회사의 의무 조항도 문언 자체로 의미 혼동의 소지가 있다.

107) 덧붙여, 자본충실(充實)의 원칙에서와 같이 “알차고 든든하다”는 의미와 혼동의 우려도 있다.

108) 2013. 1. 31. 개최된 자본시장연구원 공청회에서는 “펀드매니저 수, 계열회사 판매 의존도, 회전율, 비용대비 초과수익률, 위탁매매 수수료”를 기준으로 자산운용사의 신인관계를 확인할 수 있는 지표를 만들어 검사 등의 참고자료로 사용되는 방안이 발표되었고(송홍선, 자산운용산업의 재도약, 진단과 정책과제, 공청회 발표자료, 자본시장연구원, 2013, 20쪽), 업계에서는 지표의 구성요소 등에 관하여 반대 견해를 제시했다. 아시아경제, “신인의무 지표 도입 두고 당국-자산운용업계 날 선 대립” (2013.1.31.)

109) 정대익, 위의 논문, 48-51쪽.

110) 대법원 2006.5.11. 선고 2003다51507판결

재산에 손해가 발생한 경우, 집합투자업자의 임무위배 행위는 선관주의의무와 충실의무 위반 가운데 양자택일적인 태양으로만 생겨나는 것은 아니다.<sup>112)</sup> 게다가 자본시장법상 선관주의의무 위반과 충실의무 위반에 대한 구제수단은 계약책임 또는 민법 제750조에 따른 손해배상 책임으로 동일하기 때문에 현재로서는 구별의 실익이 없다. 그렇지만 충실의무 위반과 선관주의의무 위반 가운데 어느 것이 문제되는지를 구분하여야, 서로 다른 기능을 수행하는 각각의 의무의 위반 여부에 관한 판단 기준이 장차 확립될 수 있을 것이다.

그런 연후에야 충실의무 위반 여부를 판단함에 있어서, (i) 이익충돌의 가능성이 있는 상황에서 거래로 나아간 금융투자업자의 행위가 결과적으로 투자자에게 더 나은 결과를 가져왔다면 충실의무 위반으로부터 면책될 수 있는지, 혹은 투자자에게 어떤 결과를 가져왔는지 묻지 않고(no-further inquiry) 충실의무 위반이 인정될 것인지,<sup>113)</sup> (ii) 투자자와 체결한 계약상 충실의무를 배제한 경우 해당 계약 조항의 효력이 인정될 것인지<sup>114)</sup>, (iii) 복수의 투자자간에 이해관계가 충돌되는 경우 금융투자업자는 어떤 행위준칙에 따라 거래해야 하는지 등과 같은 세부적인 논점에 관한 법리가 구체적으로 형성될 수 있을 것이다.

다만, 대법원은 2017년 선고한 판결에서, 신탁업자가 신탁사업에 필요한 예상자금을 미리 차입하여 고유계정에 보관하고 있다가 2008. 9. 9.부터 2011. 8. 24.까지의 기간 동안 이를 신탁계정으로 대여한 후 위 대여금에 대한 이자 명목으로 조달이자 및 가산이자를 수취한 사안과 관련하여, 신탁업자가 신탁재산을 고유재산으로 하거나 이에 관하여 권리를 취득하지 못하도록 한 구 신탁업법(제31조 제1항)에 위반되었음을 인정하는 한편, 당해 계약은 자본시장법 시행 전에 체결된 것이라 해당 사항이 없기는 하지만, 자본시장법상 신탁업자가 부동산만을 신탁 받는 경우 신탁의 계산으로 신탁업자의 고유재산으로부터 금전을 차입하는 것이 허용되었다고 하더라도 신탁업자가 자본시장법 제102조에 규정된 충실의무에 따른 제한을 받는 것은 별도로 심사해야 한다는 점을 밝힌 바 있다.<sup>115)</sup> 주식회사 이사의 회사에 대한 책임과 관련하여 선관주의의무와 연계하지 않고 충실의무 위반을 인정한 판례(대법원 2016. 1. 28 선고, 2014다1888 판결)도 최근 선고되었다는 점을 감안한다면, 이익충돌 국면에서 신인의무를 부담하는 상대방의 이익을 우선적으로 고려할 의무로서 충실의무를 해석하고, 실제 사안에 해당 기준을 적용해 나가기 시작했다고 조심스레 추론해 본다.<sup>116)</sup>

#### 다. 자본시장법상 집합투자업자 등의 충실의무 위반 사례에 대한 집행 관련 개선점

111) 대법원 2004.2.27. 선고 2002다63572판결

112) 일본 판례에서도 투자운용과 관련된 책임이 문제된 사례는 매우 적고, 일부 하급심 판례에서 투자 판단의 재량권 일탈을 기준으로 선관주의의무 위반 여부가 판단 된 것으로 알려졌다. 위의 책, pp.420-421. 대표적 사례로는 투자일임업자의 포트폴리오 구성 및 관리, 계열회사 수수료 수입을 위한 과당거래 및 계열사 판매 펀드 편입, 주가하락 상황에서 워런트에 대한 대량 투자 등을 이유로 투자자가 투자일임업자의 충실의무, 선관주의의무 위반을 주장했으나 법원에서는 재량권 일탈이 없었다고 책임의 성립을 부정한 판례가 있다. 判例タイムズ982号181-192ページ

113) 현행 자본시장법상으로는 민법상 계약책임이나 불법행위 법리에 따른 손해배상 책임 법리에 따르면 투자자의 손해가 발생하지 않은 상황에서 충실의무 위반 책임을 물을 실익이 없다. 다만, 궁극적으로는 충실의무 위반에 대한 구제수단을 정비하여 집합투자업자가 충실의무 위반으로 인하여 확보한 이익을 환수할 법리가 마련된다면, 해당 쟁점과 관련된 법리가 정비될 필요가 있다.

114) ASIC v. Citigroup Global Markets Australia Pty Ltd [2007] FCA 964

115) 대법원 2017. 6. 8. 선고 2016다230317, 230324 판결

116) 천경훈, 회사에서의 이익충돌, 저스티스 통권 제159호, 259쪽(2017), 259쪽.



**(1) 공적 업무규제 위반에 관한 제재 사례**

자본시장법상 집합투자업자 등의 충실의무 규정은 그 위반에 대한 행정 제재의 근거가 마련되지 않고, 개별 집합투자업자의 불건전영업행위 규정상 집합투자업자 등의 이익충돌 및 이익향수 금지원칙을 관철하기 위한 공법상 업무규제가 따로 마련되어 있다.<sup>117)</sup> 앞서 언급한 대법원 2017. 6. 8. 선고 2016다230317, 230324 판결에서도 나타나듯이, 개별적인 공법상 업무규제를 준수하였다고 해도 투자자에 대해서 부담하는 충실의무 위반에 대해서 별도의 판단이 필요할 것이다. 그럼에도 불구하고 공적 업무규제로서 불건전 영업행위 위반에 대해서 금융감독당국의 제재가 이루어진 실제 사례 유형들을 검토해 보면, 투자자가 집합투자자 등에 대하여 자산운용에 대한 민사상 책임을 추궁하는 경우 충실의무 위반 여부가 문제될 수 있는 상황을 특정하는데 도움이 될 것이다.

아래의 조사 결과는 금융감독원 홈페이지 제재내역 공시 웹사이트에서 제재내역 공표 일자를 2015. 1. 1. ~ 2017. 1. 31. 로 설정하고, 금융투자업 관련 제재 사례를 전수 검토한 후<sup>118)</sup> 집합투자업, 투자일임업, 신탁업, 투자자문업자의 충실의무와 관련된 불건전영업행위 규정이 문제된 사안을 추려서 정리한 것이다.<sup>119)</sup>

**(가) 집합투자업**

연번	유형	근거규정	위반회사(제재내용 공개일자)
1	집합투자재산으로 제3자 이익도모 금지 위반	제85조 제4호	미래에셋자산운용(2015.6.22.) <sup>120)</sup> 한화자산운용(2015.6.23.) <sup>121)</sup>
2	재산상 이익제공 관련 규정 위반 <sup>122)</sup>	제85조 제8호, 시행령 제87조 제4항 제4호	미래에셋자산운용(2015.6.22.), 한국투자밸류자산운용(2015.8.27.)베어링자산운용(2017.2.13.), 흥국자산운용(상동),현대인베스트먼트자산운용(상동),아이비케이자산운용(상동),하나유비에스자산운용(상동),메리츠자산운용(상동),삼성자산운용(상동),미래에셋자산운용(상동),엔에이치아문디자인자산운용(상동),HDC자산운용(상동),KTB자산운용(상동),신한비엔피파리바자산운용(상동),한화

117) 집합투자업자는 제85조, 투자자문업자는 제98조 제1항, 투자일임업자는 제98조 제1-제2항, 신탁업자는 제108조에 해당한다.  
 118) 경영유의사항은 포함하지 아니하였으나, 경영유의 또는 개선사항으로 지적된 사례 가운데 충실의무 위반 관련 사안은 눈에 띄지 않았다.  
 119) 현 단계에서는 기관에 대한 제재와 임직원에 대한 제재 여부를 구별하여 검토하지 않았다. 또한, 일부 중한 징계의 경우는 증권선물위원회-금융위원회 의결을 통하여 확정되나, 금융위원회 사이트에서는 제재대상 법인이나 임직원 관련 정보가 공개되어 있지 않다. 공개된 증선위 의사록을 검토하여 금융감독원의 검사결과와 최종 제재 조치를 비교하는 작업이 추가로 필요할 것으로 생각한다.

			자산운용(상동), 맥쿼리투신운용(상동), 마이다스에셋자산운용(상동), 동양자산운용(상동), 케이비자산운용(상동), 알리안츠글로벌인베스터스자산운용(상동),
3	집합투자재산과 고유재산간 거래금지 위반	제85조 제5호	골든브릿지자산운용(2015.7.20.), 칸서스자산운용(2017.12.21.),
4	운용방침을 벗어난 금융투자상품 과당매매	제85조 제8호, 시행령 제87조 제4항 제2호	이스트스프링자산운용코리아(2015.6.23.),
5	투자일임재산운용업무와 투자자문업무의 겸임	제85조 제9호, 시행령 제87조 제4항 제9호	브레인자산운용(2015.6.22.)

(나) 투자일임업

연번	유형	근거규정	위반회사 (제재내용 공개일자)
1	재산상 이익제공 관련 규정 위반	제98조 제2항 제10호, 시행령 제99조 제4항	미래에셋자산운용(2015.6.22.), 브레인자산운용(2015.6.22.) 유안타증권(2017.5.18.)엔에이치투자증권(상동), 한국투자증권(상동) <sup>123)</sup>
2	투자일임재산으로 제3자 이익도모 금지위반	제98조 제2항 제4호	맥쿼리자산운용(2015.1.28.), 한화자산운용(2015.6.23.) <sup>124)</sup> 현대증권(2016.6.2.) <sup>125)</sup> 이숨투자자문(2017.1.5.) <sup>126)</sup>
3	과당매매	제98조 제2항 제10호, 시행령 제99조 제4항	맥쿼리자산운용(2015.1.28.)
4	투자일임재산간 거래제한 위반	제98조 제2항 제5호	케이티비투자증권(2015.6.28.), 현대증권(2016.6.2.), 교보증권(상동), 미래에셋대우증권(상동)
5	투자일임재산과 고유재산간 거래제한 위반	제98조 제2항 제2호	케이티비투자증권(2015.6.28.), 하나금융투자(2017.8.29.)
6	투자일임재산과 신탁재산간 상호거래금지 위반	제98조 제2항 제10호	교보증권(2016.6.2.)
6	약정 일임보수 외 추가 수취	제98조 제1항 제4호	케이티비투자증권(2015.6.28.), 미래에셋대우증권(2016.6.2.), 하나금융투자(2017.8.29.)

120) 계열사들간 집합투자기구의 수익증권을 양수도 하는 과정에서 발생한 감정 비용등을 거래 당사자가 아닌 집합투자자산에서 지급한 사례

121) 파킹거래

122) 금융투자업규정상의 한도 위반 및 기록유지, 보고의무 위반 사례

123) 고객의 투자일임재산을 예치한 금융기관으로부터 예치규모에 따라 특별이자를 지급받고 이를 고객

(다) 신탁업

연번	유형	근거규정	위반회사 (제재내용 공개일자)
1	신탁재산 상호간 거래금지 위반/신탁재산과 고유재산간 거래금지 위반	제108조 제5호, 시행령 제109조 제1항 제3호	에이치엠씨투자증권(2016.4.23.), 한국투자증권(2016.4.25.), 미래에셋증권(상동),한화증권(상동), 유안타증권(2015.2.5.),교보증권(2016.6.2.)미래에셋증권(2016.6.2.),신한금융투자(2017.1.16.),하나금융투자(2017.8.29.) <sup>127)</sup>
2	신탁재산으로 제3자 이익도모 금지위반	제108조 4호	한국토지신탁(2015.7.20.) <sup>128)</sup>
3	신탁재산으로 자기가 인수한 증권을 인수일 내로부터 3개월 이내에 매수 금지	제105조 제3항, 제108조 제2호 및 제9호	유안타증권(2015.2.5.)
4	신탁재산으로 위탁자의 계열 회사 어음 취득금지 위반	제108조 제9호, 시행령 제109조 제3항 제10호	교보증권(2016.6.2.)

(라) 투자자문업

조사대상 기간 중에는 투자자문업자가 투자자문계약의 체결과 투자자문서비스 제공 과정에서 이익충돌이나 이익향수금지원칙 위반이 문제될 만한 사례는 발견되지 않았다. 이는 투자자문업무를 이용하는 고객의 수나 자문계약고가 매우 적다는 데서 기인하는 탓도 있겠지만, 기본적으로 투자자문업자에 대해서는 충실의무를 공적 업무 규제화하는 근거 규범이 없는 탓도 크다. 다른 문헌에서 언급한 바와 같이 투자자 재산에 대한 법적인 처분권한이 없는 투자자문업자에 대해서도 신인의무 법리가 적용될 수 있기 때문에<sup>129)</sup>, 향후 불건전 영업행위 규정을 정비하여 투자자의 이익을 해하고 제3자의 이익 또는 투자자문업자의 이익을 추구하는 행위를 금지할 필요가 있다. 금융정책상 소액 투자자에 대해서도 투자자문서비스를 활성화 하는 것을 목표로 하고 있으며, 그에 부응하여 금융소비자보호 기본법안에도 투자자문제공자에 대한 의무 수준을 제하는 점을 감안하면 시급한 과제라고 생각된다.<sup>130)</sup>

에게 지급하지 않고 자사에만 귀속한 사례

124) 파킹거래

125) 임직원들이 일임계좌에 편입되어 있던 자산유동화기업어음(ABCP)등을 지인 명의 계좌로 싸게 매수하고, 익일 비싸게 매도하거나, 투자자 일임재산에 편입된 고수익 증권을 지인 등 명의 계좌로 매수하여 재산상 이익을 제공한 사례

126) 투자자의 자금을 별도의 계좌로 입금받아 집합운용한 다음 회사의 경비 등에 우선지출하고, 나중에 유입된 투자자금을 기존 투자자들의 수익금으로 지급한 사례

127) 모두 신탁재산 상호간 자산유동화기업어음(ABCP)을 거래한 사실이 문제되었다

128) 신탁사무처리와 무관한 법률비용 및 소송비용(26.4백만원)을 회사가 부담하지 않고 신탁재산에서 지급한 사례

129) 김정연, 위의 논문, 388-389쪽

130) 금융위원회, “국민 재산의 효율적 운용을 지원하기 위한 금융상품자문업 활성화 방안” (2017.3.24.)

## (마) 소결

집합투자업자 등의 충실의무를 공법상 업무규제로 전환한 불건전 영업행위 규칙위반에 관한 최근 3년간 제재사례를 검토해 보면, 직관적으로 다음과 같은 점을 발견할 수 있다. 첫째, 단일 유형에 관한 제재 대상 금융투자업자의 수가 가장 많은 위반사항(임직원에 대한 제재 포함)은 집합투자재산 관련 부당한 이익수령행위의 수령이다. 장내시스템으로 거래가 이루어지는 상장주식 등과 달리 장외 시장에서 큰 물량 단위로 거래가 이루어지기 때문에 중개업자와 운용역 개인의 재량이 큰 채권시장에서 중개업자와 운용역간 각종 재산상 이익수수가 만행한 관행이 발견되었다. 비록 위반 금액의 액수가 일인당 최대 수백만원 단위에 그치고, 법인 차원에서도 기록 보관 및 보고의무에 관한 금융투자업 규정상의 절차 위반으로 인하여 제재를 받은 사안이긴 하지만 신인의무자의 재량을 통제하기 위해서 이익향수금지원칙을 부과하는 충성의무 법리가 금융투자업자 및 임직원 개인의 행위규범으로 작동하지 않는다는 점을 잘 보여 준다.<sup>131)</sup>

둘째, 집합투자업자 등에 대하여 이익충돌금지원칙이 적용되는 대표적인 사례인 집합투자재산, 일임재산 및 신탁재산간 자전거래, 투자자위탁 자산과 고유재산간 거래 및 계열사 지원을 위한 투자자위탁 자산의 거래 등의 모든 유형의 위반 사항이 적발된 바 있다. 해당 제재내용 공개안에 따르면, 투자자에게 실제 손해가 발생하였는지 여부와 관계없이 법상 금지하는 유형의 거래를 한 사실이 있으면 제재 대상으로 삼는 것으로 보인다.<sup>132)</sup> 해당 기간 중 자전거래 등 위반에 대한 민사소송 제기 여부는 알려진 바 없다.<sup>133)</sup> 충실의무 위반 등에 대한 손해배상 책임만이 인정되고 있는 이상 금융투자업자가 충실의무 위반으로 수취한 이익을 투자자에게 반환하거나 할 방법이 없으므로 사적인 집행이 활발하게 이루어지지 않고 있는 것으로 보인다.

## 나. 민사적 권리구제를 통한 사적 집행의 활성화를 위한 제언

자본시장법상 집합투자업자 등의 충실의무는 집합투자업자가 투자자 대해서 부담하는 민사법상의 의무로서, 신인의무 법리상의 충성의무(duty of loyalty)에 따른 이익충돌금지원칙과 이익향수금지원칙을 주된 내용으로 한다. 위 가.에서 살펴본 바와 같이, 공법상 업무규제로서 이들 원칙을 위반하는 행위를 금하는 구체적인 불건전 영업행위 규정의 유형 전반에 대한 위반 사례에 대한 제재가 매년 업권을 가리지 않고 다양하게 이루어지고 있음에도 불구하고, 실제 손해배상이나 이익환수에 관한 소송으로 이루어지지 않고 있는 현실 하에서, 금융투자업자의 재량을 통제하고 투자자의 신뢰를 보호하기 위해서 민사적 권리구제를 통한 사적인 집행이 활성화 될 필요가 있다.

이를 위해서는 첫째, 수범자에 대한 행위준칙을 명확히 하기 위해서 충실의무 관련 법조문을

131) 언론보도에 따르면, 해당 사건은 채권의 부외거래, 즉, 소위 “파킹거래”와도 관련이 있는데, 적발된 임직원 숫자만 90명에 이르고, 일정 금액 이상을 수수한 임직원의 경우 형사고발 되었다. 머니투데이, “증권사-펀드매니저 향응 접대' 무더기 징계 '보류'” (2016.11.24.)

132) 예컨대, 하나금융투자(2017.8.29.)의 경우 본점 고유재산과 지점운용 투자일임재산 간에 총 343회, 1,556억원 상당의 회사채 등 매매거래가 있었음이 지적되었고, 그로 인한 투자자 자산의 손해 여부는 문제되지 않았다.

133) KINDS 검색결과, 2국민연금이 채권파킹거래를 한 투자일임업자 등에 대해서 소송을 제기하겠다는 기사가 검색되나(연합인포맥스, 2014.11.24., 맥쿼리 '채권파킹' 2라운드...국민연금 등 소송전 예고) 소송의 결과를 찾기는 어렵다.

신탁법에 준하여 명확히 할 필요가 있다. 둘째, 법원에서도 충실의무가 영미법상 신인의무 법리에 따른 충성의무를 명문화 한 것임을 인정하고, 사안의 성격에 따라 충실의무 위반 여부 또는 선관주의의무 위반 여부를 판단하여야 할지 여부를 명확히 구별한 다음, 충실의무 위반을 판단하기 위한 기준을 정립하는 것이 바람직하다. 셋째, 구제수단의 측면에서도 손해배상뿐만 아니라 충실의무 위반으로 인하여 금융투자업자가 획득한 이익을 토출하거나, 이익을 확보하기 전과 같은 상태로 투자재산을 회복하도록 하는 등 신탁법에서 이미 도입된 다양한 구제방안을 자본시장법상 명문화 하는 것을 고려해 볼 수 있을 것이다.

#### IV. 결론

자본시장법상 금융투자업자가 투자자에 대해서 부담하는 사법상의 의무는 모든 금융투자업자에게 적용되는 영업행위 규범의 총칙(제37조) 및 신인의무자에 해당하는 집합투자업자 등의 개별 영업행위 규범의 총칙(제79조) 등에 규정되어 있으나, 그 해석론에 관해서는 아직 이론적인 차원에서의 논의에 머물고 있다. 본 논문에서는 외국의 유사 입법례 및 공적 업무규제의 집행 사례들을 검토함으로써, 영업행위 규범의 총칙 규정들에 대한 해석의 기준을 마련하고, 나아가 사적 집행의 활성화를 위한 보완 사항을 제언하고자 시도하였다. 전세계적으로도 글로벌 금융위기 이후 투자자 보호를 강화하기 위하여 기존의 정보제공 중심의 투자권유 규제에 한정되지 않고, 금융투자업자 등이 투자자에 대해서 부담하는 사법적 의무의 내용을 제고하는 방안이 투자상품의 시장 진입에 대한 사전 심사와 같은 강력한 상품 규제와 함께 많은 지지를 얻고 있다. 이러한 측면에서, 자본시장법상 금융투자업자가 투자자에 대해서 부담하는 의무의 본질을 규명하는 것은 단지 법이론적 차원의 논의에 머물지 않고, 투자자 보호라는 금융규제의 주요 목표를 달성하기 위한 현실적인 수단으로 기능할 수 있을 것이다.