

2022 (사)한국상사법학회 하계공동학술대회

# 새 정부의 상사법 정책 아젠다

The New Government's Commercial law  
and Policy Agenda

2022.7.1.<sup>FRI</sup> 13:00 - 7.2.<sup>SAT</sup> 12:00

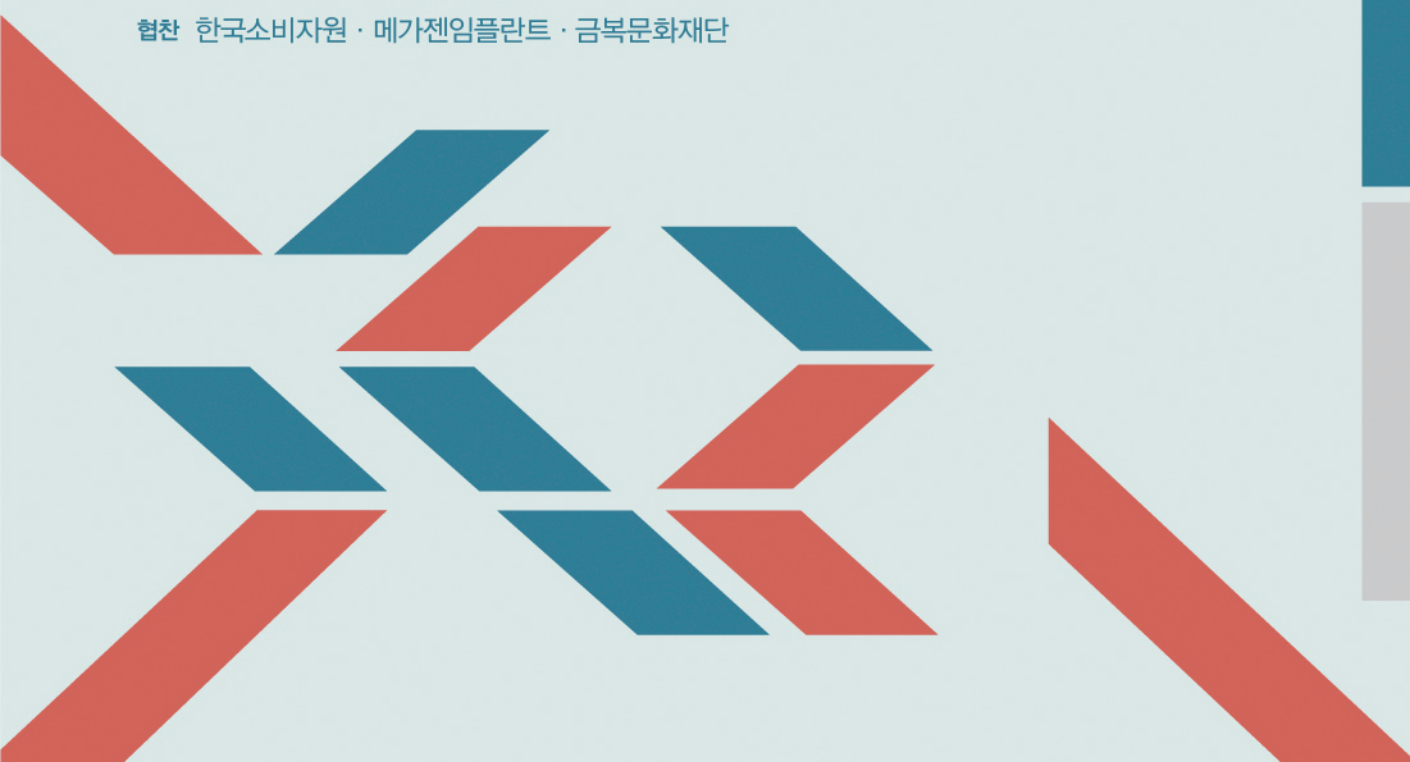
호텔인터불고 대구  
HOTEL INTER-BURGO  
DAEGU

즐거운홀 / 행복한홀  
수성구 만촌동 300

주최 한국상사법학회 · 법무부 · 경북대 법학연구원

후원 쿠팡 · 두나무 · 한국해운협회

협찬 한국소비자원 · 메가젠임플란트 · 금복문화재단





## 초청의 글



한국상사법학회 회원 여러분

2022년 하계학술대회에 정중히 초대합니다.

이번 학술대회는 7.1.-2. 대구인터볼고호텔에서 개최합니다.

대규모 학술행사는 조심스럽고 쉽지 않은 결단이 필요하지만, 회원님과의 약속을 상기하면서 학술적 논의를 중단할 수 없다는 판단하에 법무부, 경북대 법학연구원과 함께 개최하기로 하였습니다. 예전에 경험하지 못했던 변화에 직면할수록 정부와 학계의 역할이 더욱 중요하다는 점을 절실하게 체감하였기 때문입니다.

학술대회 취지에 뜻을 모아주신 쿠광, 두나무, 한국해운협회 그리고 한국소비자원, 법무법인 중원, 메가젠임플란트, 금북문화재단에도 깊은 감사를 드립니다.

세부 프로그램은 '새 정부의 상사법 정책 아젠다' 하에, 14개의 발제를 통해 지금까지의 논의와 성과를 문제해결을 위한 토론의 장으로 이어 나갈 것입니다.

한국상사법학회는 회원분들의 지지와 관심으로 위축됨이 없이 올 한해 학회 활동을 진행해 오고 있습니다. 학술대회를 통하여 빠르고 새롭게 변화하는 시대에 대비하는 매우 유익하고 의미 있는 시간이 되시길 바랍니다.

회원님들의 가정에 건강과 행복이 함께 하시길 기원합니다.

2022년 6월

한국상사법학회 회장 김 효 신

# Program Overview

Friday, July 1

7월 1일

12:30 - 13:00	등록
---------------	----

## 즐거운 홀 (1F)

13:00 - 13:20	<b>개회식</b> 전체사회 : 총무이사 손창완 교수(연세대학교) ○ 개회사 : 김효신 한국상사법학회 회장 ○ 축사 : 이상갑 법무부 법무실장 ○ 환영사 : 홍원화 경북대학교 총장(한국대학교육협의회 회장)
13:20 - 13:30	사진 촬영

## 통합 세션

학술사회 : 연구이사 노혁준 교수(서울대학교)

시간	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
13:30 - 14:00	신현운 명예교수 (연세대학교)	한국 상사법제의 나아갈 길			
14:00 - 14:50	권재열 교수 (경희대학교)	이른바 '쫓개기 상장'을 둘러싼 제도 정비 방안 검토	송양호 교수 (전북대학교)	황현영 연구관 (대법원)	김지평 변호사 (김앤장)

Coffee

## 분리세션 A

15:10 - 16:50	김성탁 교수 (인하대학교)	경영권 변동시 피인수기업 주주 보호	김순석 교수 (전남대학교)	이상훈 교수 (경북대학교)	최분희 교수 (강원대학교)
	노승민 변호사 (프리미어파트너스)	벤처생태계 조성의 입법과제	김지환 교수 (경남대학교)	최수정 연구위원 (중소벤처기업연구원)	노미리 교수 (동아대학교)

Coffee

17:10 - 18:00	
18:00 - 18:10	
18:10 - 18:40	만찬
20:00 - 20:30	





(금)

행복한 홀 (1F)

발표자

주제

사회자

토론자1

토론자2

Break

분리세션 B

장근영 교수  
(한양대학교)

자본시장법상 부적절한 정보제공행위의  
규제 필요성

고동원 교수  
(성균관대학교)

성희활 교수  
(인하대학교)

임정하 교수  
(서울시립대학교)

홍대식 교수  
(서강대학교)

온라인 플랫폼 법제의 개선방안

이동원 교수  
(충북대학교)

김이수 교수  
(부산대학교)

이재걸 변호사  
(구광)

Break

통합 세션

오성근 교수  
(제주대학교)

회사법상 주주제안제도의 재정비방안

권중호 교수  
(건국대학교)

장정애 교수  
(아주대학교)

윤승영 교수  
(한국외국어대학교)

시상식 및 임시총회

사회 : 총무이사 손창완 교수(연세대학교)

음악회

뮤지컬팀 곱스컴퍼니, 댄스팀 아나키스트 초청 공연

# Program Overview

Saturday, July 2

7월 2일

## 즐거운 홀 (1F)

### 통합 세션

학술사회 : 연구이사 노혁준 교수(서울대학교)

시간	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
09:00 - 09:50	김인현 교수 (고려대학교)	디지털화 및 공급망 불안정시대의 해상법 과제	김재형 교수 (조선대학교)	조봉기 상무 (한국해운협회)	이상협 변호사 (김앤장)

Coffee

## 즐거운 홀 (1F)

### 분리세션 C

진행 : 총무이사 손창완 교수(연세대학교)

10:10 - 11:00	김영국 입법조사관 (입법조사처)	디지털헬스케어의 나아갈 방향	서완석 교수 (가천대학교)	유주선 교수 (강남대학교)	강현구 변호사 (광장)
11:00 - 11:50	김흥기 교수 (연세대학교)	EU의 암호자산시장규정(MiCA)과 우리나라 디지털자산법의 제정방안	김병태 교수 (영산대학교)	김정연 교수 (이화여자대학교)	황순호 대외협력이사 (두나무)
11:50 - 12:00	○ 학회 연구윤리 규정 2022년 업데이트 안내 <b>폐회식</b>				
12:00 - 12:40					

## 퍼스트라운지 1번 (3F)

### 분리세션 E

시간	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
09:00 - 10:50	김은수 연구교수 (경북대학교)	기후변화와 탄소중립 실천에 따른 기업환경의 변화 및 법적 과제	손윤석 교수 (지방자치 인재개발원)	김도년 연구위원 (한국소비자원)	황미진 부연구위원 (한국소비자원)
	이재민 책임연구원 (한국소비자원)	전기자동차용 충전시설의 소방안전 대책에 관한 소고	손윤석 교수 (지방자치 인재개발원)	이효석 박사 (경북대학교)	김태형 박사 (경북대 법학연구원)
11:00 - 11:50	종합 토론	경북대학교 법학연구원 연구성과확산 · 한국소비자원 소비자지향성 정책포럼			

◇ 행사장 출입 전 코로나19 감염 예방을 위한 개인정보 수집·이용 동의서 작성에 협조 부탁드립니다.

◇ 신종 코로나 바이러스 확산 예방을 위해 출입시 마스크를 착용해 주십시오.

(토)

## 행복한 홀 (1F)

발표자

주제

사회자

토론자1

토론자2

Break

## 행복한 홀 (1F)

## 분리세션 D

진행 : 총무이사 남궁주현 교수(성균관대학교)

노혁준 교수  
(서울대학교)

블록체인과 회사법

최성근 교수  
(영남대학교)천창민 교수  
(서울과학기술대학교)신지혜 교수  
(한국의국어대학교)박영준 교수  
(단국대학교)

보험산업의 규제방향과 범위

맹수석 교수  
(충남대학교)김동민 교수  
(상명대학교)최병문 변호사  
(지평)

점 심

# 목 차

## [통합세션]

- [기조발제] 한국 상사법제의 나아갈 길 / 신현윤 명예교수(연세대) ..... 01
- 이른바 '쫓개기 상장'을 둘러싼 제도정비 방안 검토 / 권재열 교수(경희대) ..... 33

## [분리세션A]

- 경영권 변동시 피인수기업 주주 보호 / 김성탁 교수(인하대) ..... 53
- 벤처생태계 조성의 입법과제 / 노승민 변호사(프리미어 파트너스) ..... 93

## [분리세션B]

- 자본시장법상 부적절한 정보제공행위의 규제 필요성 / 장근영 교수 (한양대) ..... 107
- 온라인 플랫폼 법제의 개선방안 / 홍대식 교수(서강대) ..... 129

## [통합세션]

- 회사법상 주주제안제도의 재정비방안 / 오성근 교수(제주대) ..... 157
- 디지털화 및 공급망 불안정시대의 해상법 과제 / 김인현 교수(고려대) ..... 205

## [분리세션C]

- 디지털헬스케어의 나아갈 방향 / 김영국 입법조사관(입법조사처) ..... 239
- EU의 암호자산시장규정(MiCA)과 우리나라 디지털자산법의 제정방안 / 김홍기 교수(연세대) ... 265

## [분리세션D]

- 블록체인과 회사법 / 노혁준 교수(서울대) ..... 309
- 보험산업의 규제방향과 범위 / 박영준 교수(단국대) ..... 359

## [분리세션E]

- 기후변화와 탄소중립 실천에 따른 기업환경의 변화 및 법적 과제 / 김은수 연구교수(경북대) ... 383
- 전기자동차용 충전시설의 소방안전대책에 관한 소고 / 이재민 책임연구원(한국소비자원) ..... 407

# 통합 SESSION

(기조발제)

---

기업집단 지배구조  
법리의 재구성

---

사회 : 노혁준 교수(서울대학교)

발표 : 신현운 명예교수(연세대학교)



# 기업집단 지배구조 법리의 재구성

신 현 윤\*

<2022 한국상사법학회 하계공동학술대회>

한국 상사법제의 나아갈 길

## 기업집단 지배구조 법리의 재구성

2022. 7. 1.

연세대학교 명예교수  
신 현 윤

---

\* 연세대학교 명예교수



## 목 차

### I. 개 관

### II. 기업집단의 형성과 지배구조 변화

### III. 기업집단 지배구조의 주요 쟁점

### IV. 국내 기업집단의 구조적 특성과 선결과제

### V. 입법방향

2

## I. 개 관

- ▶ 기업의 성과와 가치를 극대화하고 지속가능한 성장을 위해 기업지배 구조를 개선하고 건전하게 유지하는 것은 상법의 중요한 해결과제
- ▶ 건전한 기업지배구조를 유지하기 위해서는 기본적으로 기업경영의 투명성과 책임성, 주주에 대한 공정성 확보가 중요
- ▶ 극대화되어야 할 기업의 성과와 가치의 기준, 성과를 어떻게 배분하고 이를 최적화할 것인가에 대해 다양한 시각의 차이가 존재

3

- ▶ ※ 미국의 경우 종래 주주자본주의에서 2008년 글로벌 금융위기 이후 소득 양극화 해소의 방안으로 기업의 공익적 책임을 중시하는 이해관계자자본주의가 부상하고, ESG 투자에 대한 관심이 증대되면서 기업의 사회적 책임이 강조되며, 심지어 인종, 성소수자, 환경 등 각종 민감한 사회적 이슈에 대해 기업의 선택을 요구
- ▶ **최적의 기업지배구조는 각 기업의 규모나 사업의 특성, 소유지분구조, 국가별 경제성장의 배경과 기업문화 등을 종합적으로 고려하여 판단**
- ▶ **기업집단 지배구조의 경우 소속 계열회사의 내·외부 법률관계가 복잡·다기화되어 있고 계열회사별 주주·채권자 등의 이해관계가 착종하고 있음에 유의**

4

- ▶ 따라서 개별 회사의 의사결정 시스템을 염두에 둔 기업지배구조의 법리를 기업집단 지배구조에 그대로 적용하면 부적합하거나 불합리한 결과 초래
- ▶ 이하에서는 기업집단 형성에 따른 법률적 기초 및 이해관계의 변화와 기업집단 지배구조의 주요 쟁점사항을 살펴보고, 우리나라 기업집단의 구조적 특성과 선결과제를 검토한 후, 입법방향을 제시

5

## II. 기업집단의 형성과 지배구조 변화

### 1. 법률적 기초의 변화

#### (1) 의사결정의 자치성

- ▶ 상법은 법적·경제적으로 독립한 회사의 기관 권한 및 재산 관계를 바탕으로 자주적 의사결정과 이에 따른 책임을 전제
- ▶ 여러 회사가 기업집단을 이루어 경제적 단일체로서 시장에서 활동하는 경우 계열회사 간 지배·종속관계가 형성
- ▶ 고정적 자본다수자로서의 지배회사는 지속적이고 조직적으로 종속회사의 의사형성을 지배

6

- ▶ 회사의 고유이익을 최고의 기준으로 자치적으로 의사 결정할 것을 전제로 하는 상법상 기관의 권한·의무 및 지배구조와 상반될 우려

#### (2) 회사재산의 경제적 독립성

- ▶ 상법은 모든 회사가 주주 공동의 이익을 추구하도록 회사재산의 독립성을 보장하고, 이를 기초로 유한책임제도 확립
- ▶ 채권자 보호를 위해 회사의 책임재산을 명확히 공시하고, 자본충실의 원칙을 통해 회사재산이 정당한 사유 없이 외부로 유출되지 않도록 강행적으로 보장

7

- ▶ 기업집단 형성시 종속회사 주주의 사단적 결합은 회사의 「고유이익」을 위해 공동되지 않고, 다수주주로서의 지배회사의 이익 또는 기업집단 전체의 공동이익(「그룹 이익」)에 매몰되어 경제적 독립성이 침해될 우려

## 2. 주주·채권자 이해관계의 변화

### (1) 종속회사의 주주·채권자

- ▶ 일반적으로 회사와 주주 간에는 의결권, 이익배당청구권이나 잔여재산분배청구권 등의 주주권을 매개로 한 단체법상의 계약관계로서 신뢰를 기초로 지속적인 관계 유지

8

- ▶ 기업집단 형성시 지배·종속관계 고착화로 종속회사에서 자본다수결이 제대로 기능하지 않게 되고, 특히 종속회사 소수주주의 회사에 대한 경영참가권이 그 만큼 제약
- ▶ 회사의 고유이익이 그룹 이익에 매몰됨으로써 주주가 당초 전제로 했던 효과의사로서 어떤 본래 모습의 회사에 대한 기대는 사라지고, 결국 소수주주의 불이익으로 귀착
- ▶ 채권자 입장에서조차 지배회사 또는 다른 계열회사로 자본의 전위가 이루어지거나 장래의 수익력이 약화된다면 담보재산의 실질적 감소와 함께 채권확보에 애로

9

## (2) 지배회사의 주주·채권자

- ▶ 지배회사의 수익성 높은 영업부문을 분리하여 자회사로 설립할 경우 해당 영업부문에 대한 의사결정 권한은 주주총회로부터 이사회로 이전하게 되고, 해당 영업부문에 대한 주주의 영향력 소멸
- ▶ 수익성이 없거나 재무구조가 부실한 회사와 기업결합하거나 수익성 높은 영업부문이나 자산을 다른 계열회사 또는 분리·설립한 자회사에 이전하는 경우 회사자산의 유출위험이 있고 담보 가치 하락

10

## 3. 기업집단 지배구조의 해결과제

- ▶ 고유한 법인격과 독립한 기관권한 및 재산관계를 염두에 둔 기업지배 구조 법리를 다수 지배·종속회사의 유기적인 관계 속에서 활동하는 기업집단에 그대로 적용하는데 부적합
- ▶ 우리 경제에 실재하는 기업집단을 입체적·통합적으로 규율할 수 있는 지배구조 법리를 재구성하는 것은 현행 상법의 해결과제(1차 방정식 → 2차 방정식)
- ▶ 기업집단의 내부·외부 법률관계를 합리적으로 조화시키기 위한 것으로 지배주주나 경영진의 사익편취 규제와 같은 부분적 일탈을 방지하기 위한 것과는 구별

11

▶ 보다 구체적으로

- ▶ △ 기업집단 전체 차원에서 지배적 영향력을 행사할 수 있는가, 이를 인정한다면 그 근거와 한계는 어디까지인가
- ▶ △ 지배적 영향력 행사의 결과 불이익이나 손해가 발생한 경우 그 소수주주·채권자의 권리 또는 이익의 침해를 어떻게 규제하고 보호할 것인가
- ▶ △ 소수주주·채권자 보호를 위해 인정된 권리를 어떠한 절차를 거쳐서 실행할 것인가의 문제로 요약

12

## II. 기업집단 지배구조의 주요 쟁점

### 1. 지배적 영향력 행사의 정당성

#### (1) 필요성

- ▶ 기업집단은 독립한 회사로 존재하는 경우보다 기업집단 전체의 번영에 참여함으로써 형량하기 어려운 synergy 효과를 향유하고, 유형·무형의 반대급부를 통하여 그 생존력을 유지
- ▶ 지배적 영향력의 행사가 법적으로 정당화되지 못하면 기업집단 본래의 '목적'과 '결과'가 불일치하고, 법과 현실의 괴리가 발생

13



- ▶ **현행 공정거래법은 기업집단을 정면으로 인정하고 “동일인이 사실상 사업내용을 지배하는 회사의 집단”으로 이미 개념 정의(동법 52 xi)**
- ▶ **상법(회사법)은 여전히 법적·경제적으로 독립한 기관 권한 및 재산 관계를 기본전제로 일부 모자회사 관계에 관하여 규정**
- ▶ **거시적·장기적 관점에서 기업집단 차원의 효율적이고 일관성 있는 경영이 가능하도록 ‘사실상의 지배력’을 규범화하여 그 적절한 행사와 통제를 모색할 필요**
- ▶ **지배적 영향력 행사의 정당성 문제는 ‘기업집단 지배구조’의 핵심인 동시에 상법이 어떠한 형태로든 정리해야 할 과제**

14

## (2) 정당성 요건

### 가. 실체적 정당성

#### ① 그룹 이익(interest of the group)

- ▶ **지배적 영향력 행사가 정당화되기 위해서는 각 계열회사의 「고유이익」을 넘어서는 기업집단 전체의 공동이익, 즉 「그룹 이익」이 인정될 필요**
- ▶ **다만, 그룹 이익 인정의 전제조건으로서 프랑스의 Rozenblum 판결(1985)은 아래 사항을 제시**

15



- △ 균형 있고 확고한 기업집단구조
- △ 장기적이고 일관된 기업집단정책
- △ 반대급부의 존재 및 관계회사 간 부담의 균형
- △ 계열회사의 재정능력을 초과하지 않는 부담

② 합리적인 경영판단

- ▶ 그룹 이익을 위해 영향력이 행사되더라도 그 내재적 한계로서 '합리적인 경영판단'의 재량 범위 내에서 행해졌는지 신중히 판단할 필요

16

- ▶ 대법원 SPP그룹 판결(2017)에서는 합리적인 경영판단의 재량 범위 내에서 행해진 것인지를 판단하기 위한 요건으로 아래 사항을 제시

- △ 자본과 영업의 실제적인 측면에서 공동이익과 시너지효과 추구
- △ 특정인 또는 특정 회사만의 이익 도모 불허
- △ 대상과 규모의 객관적이고 합리적 결정
- △ 정상적이고 합법적인 방법 시행
- △ 적절한 보상의 객관적 기대가능성

17

## 나. 절차적 정당성

- ▶ 계열회사마다 소수주주들이 다수 분포하는 우리나라 특유의 기업집단 구조에서는 지배적 영향력 행사가 자칫 지배주주의 사익추구(tunneling)에 면죄부를 주는 역효과도 우려
- ▶ 지배적 영향력 행사는 어디까지나 지배주주나 지배회사 측의 의사결정의 결과일 뿐, 계열회사 소수주주·채권자가 이에 동의하였다고 보기 곤란
- ▶ 계열회사가 지배적 영향력 행사에 따르도록 적어도 주요 이해관계자인 소수주주·채권자의 의사를 반영하는 절차가 필요

18

- ▶ 이 과정에서 단기적인 계열회사의 고유이익보다 중장기적인 그룹 이익이 유리할 것이라는 믿음을 형성
- ▶ 이 절차를 통해 법령·정관상 계열회사의 고유이익을 위한 선관주의 의무와 충실의무를 부담하고 있는 계열회사 이사가 그룹 이익을 위한 의무를 우선시킬 수 있는 근거 마련
- ▶ 구체적으로 기업집단의 일원인 계열회사로 편입되었고, 그룹 이익을 위해 지배적 영향력 행사를 승인한다는 주주·채권자의 동의 절차를 거쳐 정당화 근거를 확보(소위 「계열편입 선언」)

19

- ▶ **예컨대, 소수주주·채권자 이익을 보호하기 위해 주주총회 결의 및 반대주주에 대한 주식매수청구권을 인정하고, 채권자의 이익절차를 거쳐 정당화 근거를 확보**
- ▶ **‘계열편입 선언’이 있으면 지배회사의 종속회사에 대한 지배적 영향력 행사를 승인함과 동시에 지배회사는 종속회사 파산시 손실인수의 무 및 소수주주에 대한 보상의무를 부담**

20

## 2. 지배적 영향력 행사의 통제

### (1) 필요성

- ▶ **지배적 영향력 행사가 정당화되면 기업집단 차원의 책임경영이 강화되고 중장기적 기술개발이나 투자를 추진할 수 있는 장점이 있지만, 지배주주나 지배회사가 무능하거나 사익을 추구할 경우 견제하기 어려운 문제는 여전**
- ▶ **소유·지배의 괴리로 인해 나타나는 수평적·수직적 대리인비용 (agency cost)을 최소화하기 위해서는 지배적 영향력 행사에 대한 내부적·외부적 통제가 필요**

21

## (2) 내부적 통제

### 가. 상법상 통제

- ▶ 기업집단에 속한 계열회사 간 내부거래가 상법상 회사기회 유용 또는 자기거래에 해당하는 경우 당해 회사는 사전에 이사회 승인을 요구
- ▶ △ 이사, 주요주주 또는 특수관계인이 미리 이사회에서 해당 거래에 관한 중요사실을 밝히고 이사 3분의 2 이상의 수로써 하는 이사회 승인 없이 자기 또는 제3자의 계산으로 회사와 거래를 하는 것을 금지(상법 §398).

22

- ▶ △ 이사가 이사회 승인 없이 직무수행과정에서 알게 되거나 회사의 정보를 이용한 사업기회 또는 회사가 수행하고 있거나 수행할 사업과 밀접한 관계있는 사업기회를 이용할 수 없도록 회사기회 및 자산 유용 금지(상법 §397의2)
- ▶ 특히 자산총액 2조 원 이상의 상장회사의 경우
- ▶ △ 주요 주주 및 그의 특수관계인 등에 대한 신용공여 금지
- ▶ △ 최대주주 및 그의 특수관계인 등과 자산총액 또는 매출총액 1% 이상 규모의 단일거래 또는 특정인과 연간거래 5% 이상 규모의 거래에 이사회 승인

23

- ▶ △ 정기주주총회에 해당 거래의 목적, 상대방, 거래의 내용, 해당 사업년도 중 거래상대방과의 거래유형별 총거래금액 및 거래잔액 보고(상법 §542의9)
- ▶ 모회사의 감사가 그 직무 수행 필요시 자회사에 대하여 영업 보고를 요구할 수 있고, 지체없이 보고하지 아니하거나 보고 내용을 확인할 필요시 자회사 업무와 재산상태를 직접 조사(상법 §412의5)
- ▶ 그 밖에 입법론적으로 기업집단 내부 감시와 경영 투명성 제고를 위해 예컨대 학설상의 주주의 설명청구권(\*독일 주식법 §131) 등을 지배적 영향력을 행사한 지배·종속회사 관계까지 확대하는 것도 고려

24

#### 나. 공정거래법상 통제

- ▶ 대기업집단에 속하는 국내 계열회사가 특수관계인을 상대방으로 하거나 특수관계인을 위하여 대규모 내부거래를 하는 때에는 사전에 이사회 의결을 요구(동법 §26①)
- ▶ ※ 공정거래위원회는 2022. 5. 1. 계열회사 자산총액이 5조 원 이상인 76개 기업집단(소속회사 2,886개)을 공시대상기업집단, 10조 원 이상인 47개 집단(소속회사 2,108개)을 상호출자제한기업집단으로 지정

25

- ▶ **부당내부거래, 즉 다음 행위를 통하여 특수관계인 또는 다른 회사를 부당하게 지원하는 행위 금지(동법 §45①ix).**
- ▶ △ **특수관계인 또는 다른 회사에 대하여 자금·자산·인력 등을 제공하거나 상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위**
- ▶ △ **다른 사업자와 직접 상품·용역을 거래하면 상당히 유리함에도 불구하고 거래상 실질적인 역할이 없는 특수관계인이나 다른 회사를 매개로 거래하는 행위**

26

- ▶ **특수관계인에 대한 부당한 이익제공(소위 '사익 편취'), 즉 그룹 총수가 있는 대기업집단에 속한 회사가 다음의 자에게 부당한 이익을 귀속시키는 거래나 사업기회 제공을 금지(동법 §47①),**
- ▶ △ **특수관계인(동일인 및 그 친족)이나 특수관계인이 20% 이상의 주식을 보유한 계열회사**
- ▶ △ **그 계열회사가 50%를 초과하는 주식을 소유한 단독 자회사와 특수관계인**

27



### (3) 외부적 통제

- ▶ 지배적 영향력 행사가 정당하게 이루어지도록 하기 위해서는 계열회사 간 또는 특수관계인과의 중요한 거래 또는 조치를 개시(開示, disclosure)하여 외부적 통제를 강화할 필요
- ▶ 국제회계기준(IFRS)은 지배·종속회사를 단일체로 취급하는 연결회계를 원칙으로 규정
- ▶ 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)도 지배·종속기업의 자산, 부채, 자본, 수익, 비용, 현금흐름을 하나의 경제적 실체로 표시하는 연결재무제표를 작성하도록 규정(제1110호)

28

- ▶ 주식회사 등의 외부감사에 관한 법률(외부감사법)에서 지배회사는
  - ▶ △ 연결재무제표 작성을 위하여 필요한 범위에서 종속회사의 회계장부와 서류를 열람 또는 복사하거나 회계자료의 제출을 요구
  - ▶ △ 연결재무제표 작성에 필요한 자료를 입수할 수 없거나 그 자료의 내용을 확인할 필요가 있을 때에는 종속회사의 업무와 재산상태를 조사(동법 57)

29



- ▶ **입법론적으로 기업집단 공시를 강화하기 위해 「투명성 원칙」 하에, 매년 기업집단 전체의 구조를 보고하는 구조보고서와 거래내용과 보상 결과를 기재한 거래보고서를 작성하도록 할 필요**
- ▶ **거래보고서에는 '독립당사자 간 거래'(arm's length transaction)의 조건을 충족시키는지 여부에 관하여 독립된 제3자의 공정성 의견 (fairness opinion)이나 이사회 및 감사회의 의견을 첨부**
- ▶ **계열회사 소수주주 보호를 위해 기업집단 내부거래 뿐만 아니라 지배 회사의 지배적 영향력 행사에 따른 비계열회사와의 거래정보도 개시해야 하지만, 영업비밀 보호의 관점에도 유의**

30

- ▶ **이미 공정거래법은 대기업집단의 구조와 거래에 관한 상세한 공시 및 신고의무를 규정**
- ▶ **△ 국내 계열회사가 특수관계인을 상대방으로 하거나 특수관계인을 위하여 대규모 내부거래시 미리 이사회 의결을 거친 후 이를 공시(동법 §26)**
- ▶ **△ 비상장회사의 소유지배구조와 관련된 중요사항, 재무구조에 중요한 변동을 초래하는 사항, 경영활동에 중요한 변동을 초래하는 사항 등 중요정보 공시(동법 §27)**

31

- ▶ △ 기업집단의 일반현황, 주식소유현황, 특수관계인과의 거래현황 등 공시(동법 §28)
- ▶ △ 주주의 주식소유 현황, 재무상황, 다른 국내 회사 주식소유 현황, 채무보증 현황 신고(동법 §30①, ②)
- ▶ △ 공인회계사에 의한 회계감사(동법 §31⑤)

32

## 2. 불이익의 해소

### (1) 불이익 보상

- ▶ 「그룹 이익」이 계열회사의 「고유이익」에 우선하고 지배적 영향력 행사가 정당화되더라도 영향력 행사에 따라 계열회사가 받은 불이익을 보상하는 것은 당연
- ▶ 불이익은 거래에 따른 급부와 반대급부의 불균형에서 나오는 것이지만, 거래시마다 일일이 독립당사자 간 거래를 기준으로 정상적인 시장가격과의 일치 여부를 파악하고 보상을 실현하는 것은 무리

33

- ▶ 그렇다고 하여 기업집단의 다양한 시너지효과나 기업집단에 소속됨으로써 누리는 외부효과 등 추상적인 무형 이익만을 적절한 보상으로 보기는 곤란
- ▶ 이러한 효과를 보상 가능한 이익의 일부로 평가하고, 가까운 장래에 예상되고 합리적으로 측정 가능한 구체적이고 객관화된 유형·무형의 대가를 불이익 보상에 종합적으로 고려(대법원 SPP그룹 판결)
- ▶ 불이익 보상이 장기간 이루어지지 않는 경우 입법론적으로 계열회사 소수주주의 지배회사에 대한 현금보상청구권을 인정하여 적절한 대가를 받고 탈퇴할 수 있는 기회 제공할 필요

34

## (2) 손해배상책임

- ▶ 지배적 영향력 행사로 계열회사에 불이익이 발생하더라도 가까운 장래에 보상이 이루어져 결과적으로 손해가 상쇄되면 이사의 선관주의 의무나 충실의무 위반으로 보기는 곤란
- ▶ 내재적 한계를 넘어 지배적 영향력을 행사하거나 이사회에 승인없이 거래한 경우 또는 불이익 보상을 제대로 이루어지지 않음으로써 계열회사에 손해가 발생한 경우 지배주주나 관련 이사들은 연대하여 손해를 배상할 책임 부담(상법 §401, §401의2)

35

- ▶ 상법은 주주로서의 모회사의 자회사에 대한 권리 또는 자회사의 손자 회사에 대한 권리를 모회사 주주가 대위(代位) 행사하는 형태의 다중 대표소송을 인정(상법 5406의2)하고 있으나, 이는 모회사 소수주주의 권리 보호만을 염두에 둔 미완의 규정에 불과
- ▶ 모회사에 다수의 소수주주가 분포하고 모회사가 주로 상장되기 때문에 모회사 소수주주 보호가 중요한 외국과 달리, 우리나라에서는 종속회사에도 다수의 소수주주가 존재하고 종속회사도 상장되는 경우가 많기 때문에 지배적 영향력 행사에 따라 손해가 발생하는 종속회사 소수주주의 다중대표소송 근거도 마련할 필요

36

## IV. 국내 기업집단의 구조적 특성과 선결과제

### 1. 구조적 특성

#### (1) 소유·지배의 괴리

- ▶ 자신의 지분 뿐만 아니라 친족, 계열회사 등과 함께 다양한 유형의 출자(피라미드출자, 순환출자, 행렬식 출자 등)를 통해 지배력을 레버리징하고, 높은 내부지분율을 바탕으로 다수 의결권을 행사하는 이른바 ‘지배적 소수주주(controlling minority shareholder)’로서 그룹 총수가 존재.

37

- ▶ ※ 대기업집단의 경우 그룹 총수 일가의 지분율은 4%, 계열회사 지분율 50.7% 등 전체 내부지분율은 57.0%. 그 밖에 비영리법인, 임원, 자기주식 등에 힘입어 기업집단 전체를 지배하는 구조(공정거래위원회, 2021년 공시대상기업집단 주식 소유현황 분석)
- ▶ 대기업집단의 경우 후속세대로 경영승계가 이루어지면서 후계자인 2세, 3세 그룹 총수의 지분율이 지속적으로 감소하는 반면 계열회사의 지분율은 증가하여 전체적으로 높은 내부지분율 유지
- ▶ 고율의 상속세(최대 65%) 등으로 이러한 추세가 언제까지 지속될지는 불투명

38

## (2) 내부 출자구조

- ▶ 자연인인 그룹 총수 일가와 계열회사들이 그때 그때 다른 계열회사 지분을 취득하는 과정에서 순환출자 또는 행렬식(matrix) 출자가 이루어져 지배·종속관계가 불분명
- ▶ 피라미드 출자구조 형태의 지주회사의 경우에도 미국이나 일본, 유럽 등에서는 종속회사(자회사)에 대한 지분비율이 높지만, 우리나라에서는 비교적 낮은 지분비율로 유지

39

### (3) 소유경영체제

- ▶ 그룹 총수는 적은 지분에도 불구하고 친족과 계열회사 등을 통한 높은 내부지분율을 바탕으로 강한 그룹경영 통제권 행사(소위 '황제경영')
- ▶ 중장기 투자전략, 신사업 진출 등 핵심적인 의사결정, 경영임원의 승진·전보·해임 등의 중요한 인사명령, 기업인수·분할·합병 등 근본적인 기업구조 개편은 그룹 총수 및 그를 보좌하는 별도 조직에 의해 기획·결정

40

- ▶ 대규모 또는 장기간의 투자가 요구되는 미래 R&D사업은 그룹 총수의 직관적이고 독단적인 결단보다는 그룹 산하 싱크탱크 연구소의 경제분석과 전문가 자문에 기초하여 판단하고 투자 방향을 결정
- ▶ 최근 5년간(2017년 ~ 2021년) 대기업집단의 총수 일가의 계열회사 이사 등재회사의 비율 및 총수 본인이 이사로 등재된 회사의 비율은 꾸준히 감소하는 추세이나, 주력회사에서는 42.9%(119개 사 중 51개 사)의 높은 비율 유지

41



**< 총수 일가 이사 등재회사 비율 >**

구분	'17년	'18년	'19년	'20년	'21년
총수 일가	17.3%	15.8%	14.3%	13.3%	11.0%
총수 본인	5.1%	5.4%	4.7%	3.9%	2.8%

42

**(4) 내부거래 비중**

- ▶ 2020년 대기업집단에 속한 전체 계열회사의 매출액 중 다른 계열회사에 대한 매출액이 차지하는 비중은 11.4%(183조 5,000억 원)이며, 총수 있는 상위 10대 기업집단의 내부거래 비중은 13.1%(135조 4,000억 원)로 매년 감소 추세(공정거래위원회, 2021년 공시대상기업집단 내부거래 현황)
- ▶ 상품·용역의 내부거래 비중은 상장회사(8.1%)보다는 비상장회사(18.8%)에서 높게 나타나며, 그룹 총수 일가나 총수 2세의 지분율이 높은 계열회사일수록 내부거래 비중이 높은 경향

43



**< 총수 일가 내부거래 비중 >**

총수 일가 지분율	20% 미만	20% 이상	30% 이상	50% 이상	100%
내부거래 비중	11.9	9.8	12.2	15.3	28.6
총수 2세 지분율	20%미만	20% 이상	30% 이상	50% 이상	100%
내부거래 비중	11.5	22.7	24.0	24.3	32.4

44

## 2. 입법 선결과제

### (1) 소유 · 지배구조

- ▶ 오늘날 글로벌 자본시장에서는 경영권 방어를 위해 ‘지배권 강화수단’(Control Enhancing Mechanism; CEM)으로서 차등의결권이나 복수의결권이 널리 인정
- ▶ 대부분 국가에서 피라미드 출자, 상호출자, 순환출자를 허용하며 기업집단 대주주의 지배권을 공고히 하는 등 소유 · 지배구조의 유연성을 인정

45

- ▶ 독일은 지배주주이자 채권자인 은행을 중심으로 한 상호출자, 순환출자 및 피라미드식 출자구조, 프랑스는 지주회사 체계에 의한 피라미드 출자구조 및 장기보유에 따른 이중의결권, 스웨덴은 다중의결권과 피라미드 출자구조, 이탈리아는 기업 간 상호주식 보유와 임원겸임, 차등의결권을 통해 기업집단 관계를 유지
- ▶ 기업집단 형성과정에서 이루어지는 계열회사 간 출자는 필연적으로 소유·지배의 괴리를 유발하며, 이를 방지하기 위해서는 다른 기업에 대한 출자행위 자체를 금지할 수밖에 없으나, 이는 비현실적 가정에 불과

46

- ▶ 우리나라 기업집단에서의 소유·지배의 괴리 현상은 축적된 자본이 없이 자본주의를 출발하여 압축성장 과정에서의 자본부족 문제를 해결하고 상대적으로 적은 자본으로 투자자원 조달과 사업 확장을 추진하는 과정에서 발생
- ▶ 이를 통해 단기간에 고도 경제성장의 기적을 창출하고, 오늘날 글로벌 경쟁력을 가진 기업의 탄생시킬 수 있었던 숨은 비결이기도 하였음을 기억할 필요

47

## (2) 소유경영체제

- ▶ 우리나라 기업집단 경영에서 그룹 총수 및 그를 보좌하는 별도 조직이 “그룹 전체”의 의사결정을 실질적으로 주도하는 것이 보편적 현상
- ▶ 이는 상법(회사법)이 상정하지 않고 있는 지배구조 형식으로 그에 부합하는 상법상 의무와 책임이 제대로 규정되어 있지 않기 때문에 위법적 요소가 다분

48

- ▶ 이러한 현상에 대해 두 가지 측면에서 상반된 평가 가능
  - ▶ △ 부정적 측면: 그룹 총수가 실제 보유한 주식보다 많은 수의 의결권을 행사함으로써 회사 의사결정을 왜곡하고, 부당 내부거래나 특수관계인에 대한 이익제공 등 사익편취(tunneling)의 수단으로 악용
  - ▶ △ 긍정적 측면: 사익편취는 지배력을 악용했을 때의 문제일 뿐 기업과 운명공동체 의식을 가지고 기업의 핵심가치를 유지하고자 장기적 투자를 지속하고, 이사회 경영진에 대한 효율적인 감시(monitoring)를 통해 오히려 대리인비용(agency cost) 감소

49

- ▶ **최근 대기업집단의 지배구조도 가격, 품질, 기술, 그리고 규모에 있어 글로벌 경쟁에서 살아남기 위해 그룹 총수나 친인척보다는 전문경영인과 이사회 중심으로 빠르게 변하고 있으며, 외부감사제도 도입이나 내부통제 강화로 경영투명성은 과거에 비해 현저히 개선**
- ▶ **일반적으로 소유 분산된 지배구조 하에서 보유한 주식만큼 지배권을 행사하며, 전문경영인에 의해 경영이 이루어지는 소유구조를 가장 이상적인 소유·지배구조로 인식**
- ▶ **하지만 지배주주이든 전문경영인이든 그 주체만 다를 뿐 인간(人間)인 이상 경영활동에서 주주나 회사의 이익보다 자신의 이익을 우선할 이기적 동기는 늘 잠재**

50

- ▶ **전문경영인 또한 사실상 주인공백(ownership vacuum) 상태에서 단기성과 위주의 경영판단과 기회주의적 행동(opportunistic behavior)을 할 가능성도 배제할 수 없는 실정**
- ▶ **※ 지배주주인 오너가 존재하지 않음으로 인해 연임에 급급하여 오히려 이해관계자와의 적당한 타협이나 경영상 부실사실을 숨겨 부도에 이르게 한 사례(기아자동차 사건, 대우조선해양 분식회계 사건 등)**

51

### (3) 기업구조의 중립성

- ▶ 계열회사 간 '내부거래'는 기업집단의 효율성을 증대시키거나 상호보조 효과로 경영의 안정을 확보하는 장점이 있지만, 거래가 불공정하게 이루어질 경우 왜곡된 부(富)의 이전 발생
- ▶ 특히, 그룹 총수나 총수 일가의 지분율이 낮은 계열회사로부터 지분율이 높은 회사와의 거래시 계열회사의 사업기회를 제공하거나 거래내용이 불공정하게 이루어지는 사익편취(tunneling) 의혹 상존

52

- ▶ 사업별로 법인격을 분리하여 수개 법인으로 구성된 기업집단을 만들 것인지, 아니면 수개의 사업을 영위하는 하나의 기업을 만들어 각 사업 간의 거래를 내부거래로 구성할지에 대한 기업형식 결정의 자유를 제한하고 기업구조에 따른 법률적 취급을 차별한다는 비판도 제기

### (4) 상법과 공정거래법의 정합성

- ▶ 공정거래법은 기업집단의 존재를 정면으로 인정하고 그 개념을 정의한 후, 대기업집단을 중심으로 지배구조 및 내부거래에 관하여 상세히 규정

53

- ▶ **공정거래위원회는 매년 대기업집단 지배구조 현황을 발표하고, 사외 이사, 감사위원 분리 선출, 이사회 내부위원회, 집중·서면·전자투표제, 기관투자자 의결권 행사비율 등 기업집단 지배구조의 제도적 기반의 변화를 면밀히 분석·공개**
- ▶ **당초 공정거래법상 대기업집단에 대한 규제는 기업집단의 과도한 사업다각화와 계열 확대에 의한 '경제력집중 억제' 차원에서 도입**
- ▶ **2000년대 이후 그룹 총수가 적은 지분으로 기업집단을 지배하며 내부거래나 특수관계인과의 거래를 통해 이익 추구하는 것을 억제하는데 중점을 두으로써 소수주주·채권자 보호 목적의 회사법 기능을 부분적으로 수행**

54

- ▶ **회사법에서 다루어야 할 기업집단 지배구조문제를 앞으로도 계속 공정거래법에서 계열회사 간 출자규제와 거래규제를 통해 수행하는 것이 바람직한 지에 대해서는 논의가 필요**
- ▶ **과거 헌법재판소 판례를 통해 공정거래법상 부당지원행위 금지의 입법목적으로 제시되었던 '기업투명성 저해, 지원주체 또는 기업집단 전체의 부실화 위험, 소액주주와 채권자 등의 이익 저해' 등의 문제를 이제는 회사법 차원에서도 체계적으로 검토할 시기**

55



## V. 입법 방향

- ▶ 기업집단 형성시 각 계열회사 주주의 사단적 결합은 더 이상 회사의 「고유이익」을 위해 공동되지 않고, 기업집단 전체의 공동이익(「그룹 이익」)에 매몰되어 회사 의사결정의 자치성과 재산의 경제적 독립성이 유지되기 곤란
- ▶ 기업집단 지배구조 입법은 지배·종속회사의 권한관계 및 소수주주·채권자의 이해관계를 합리적으로 규율하되, 대국적이고 장기적인 경영성과 측면에서 기업집단의 특성과 장점이 활용될 수 있도록 배려

56

- ▶ 이를 위해 입법이 실제로 어떻게 작동할 것인지에 대한 충분한 경제적 분석과 검토가 선행되어야 하며, 명분과 법리만을 앞세워 추진한다면 법과 현실의 괴리가 발생하여 기업활동에 커다란 부담으로 작용
- ▶ 우리 실정에 맞는 최적의 기업집단 지배구조를 마련하기 위해 독일 주식법상 콘체른 규정을 비롯한 외국의 입법례와 EU에서의 논의를 참고모델로 활용할 필요
- ▶ 하지만, 우리나라 기업집단의 형성배경과 지배구조의 특성을 바탕으로 기업집단이 감당할 수 있는 현실적 대안을 가지고 단계적으로 입법을 추진하는 것이 중요

57

- ▶ **공정거래법상 기업집단의 개념과 내부적·외부적 통제 관련규정을 참고할 필요가 있으나, 소유집중에 대한 행정적 규제보다 회사법의 규범 목적에 맞게 재구성**
- ▶ **특히 대기업집단의 경우 높은 내부지분율이 보여주는 바와 같이 그룹 총수가 소수의 지분으로 강력한 지배력을 행사하고 있지만, 지배권을 무리하게 해체하려 한다면 그룹경영에 갑작스런 혼란을 야기할 우려**
- ▶ **당분간 「소유와 지배의 일치」에 치중하기보다 소유·지배구조의 유연성을 인정한 바탕 위에서 「지배와 책임의 일치」에 초점을 맞추어 규율하는 것이 바람직**

58

- ▶ **요컨대, 상법(회사법)이 기업집단의 실재를 인정한 바탕 위에 지배적 영향력 행사가 정당화될 수 있는 실체적·절차적 요건을 명확히 하고, 영향력 행사에 따른 불이익 보상체계 및 경영진의 책임관계 등 기업집단의 지배구조를 합리적으로 규율하는 입법체계를 갖출 수 있게 되기를 요망**

59



# 통합 SESSION

---

## 이른바 ‘쫓개기 상장’를 둘러싼 제도정비 방안 검토

---

사회 : 송양호 교수(전북대학교)

발표 : 권재열 교수(경희대학교)

토론 : 황현영 연구관(대법원)

김지평 변호사(김&장)



# 이른바 ‘쪼개기 상장’를 둘러싼 제도정비 방안 검토

- 이용우 의원이 대표발의한 법률개정안을 중심으로 -

권 재 열\*

## < 목 차 >

- I. 머리말
- II. 자본시장법상 물적분할 반대주주의 주식매수청구권 신설안(의안번호 제14910호)
- III. 상법상 이사의 충실의무 확대개정안(의안번호 제14916호)
- IV. 자본시장법상 분할회사 주주에 대한 공모주 우선배정안(의안번호 제14931호)
- V. 맺음말

## I. 머리말

상법은 1998년 프랑스법을 모델로 하여 분할제도를 도입하였다.<sup>1)</sup> 상법상 (단순)분할의 유형은 신설법인의 주식이 누구에게 귀속되느냐에 따라 나누어 진다. 구체적으로는 분할 후 신설되는 회사의 주식을 기존 회사의 주주가 그 지분율에 비례하여 나누어 가지는 인적분할과 분할 후 신설회사의 지분을 분할하는 회사가 100% 소유하는 물적분할(상법 제530조의12)이 바로 그것이다.

2020년 9월 LG화학이 물적분할을 결의하고 그 자회사인 LG에너지솔루션이 2022년 1월 상장되는 일련의 과정에서 주가하락<sup>2)</sup>이 발생하였다. 이 같은 주가하락을 단초로 하

\* 경희대학교 법학전문대학원 교수

1) 노혁준, “프랑스의 회사분할 법제에 관한 연구-분할의 효력을 중심으로-”, 「법제연구」 제39호(한국법제연구원, 2010), 418면.

2) LG화학의 물적분할 공시시점과 그 자회사인 LG에너지솔루션의 상장시점 등에서의 LG화학의 주가변동 추이는 아래의 표와 같다.

일자	내 용	주가(종가)	비고
2020.9.17.	- 2차전지 관련 사업부문 물적분할 공시	645,000원	전일대비 6.1% 상승
2020.9.24.	(물적분할 공시 1주일 후)	611,000원	1주일간 5.3% 상승
2020.12.1.	- LG에너지솔루션 설립	809,000원	

여<sup>3)</sup> 2022년 6월 현재 상장회사가 물적분할한 후 물적분할의 주체인 회사가 그 분할에 의하여 설립되는 회사, 즉 단순분할신설회사(이하 ‘신설회사’ 또는 ‘자회사’로 줄임)의 주식을 모두 소유하는 완전모회사(완전지주회사)(이하 ‘모회사’로 인용하기도 함)가 되었다가 나중에 신설회사가 상장하는 것(이하 ‘쪼개기 상장’으로 줄임)을 둘러싸고 분할전 회사의 소수주주를 어떻게 보호하여야 할지에 관하여 심층적인 논의가 진행되고 있다. 이 같은 쪼개기 상장시 분할회사의 소수주주 보호 문제는 심지어 2022년 3월에 치러진 대통령선거에서도 중요한 이슈로 떠올랐으며,<sup>4)</sup> 제20대 윤석열 대통령의 취임에 앞서 발표된 110대 국정과제에도 포함되어 있다.<sup>5)</sup>

쪼개기 상장시 분할전 회사의 주주를 보호하는 방안으로는 크게 2가지를 상정할 수 있다. 즉, 상장회사가 물적분할 하는 시점에서 그 주주를 보호하는 방안과 물적분할 후 자회사가 상장하는 시점에 모회사 주주를 보호하는 방안이 그것이다. 물적분할과 쪼개기 상장시점에서 분할전 회사의 주주를 보호하기 위하여 더불어민주당의 이용우 의원이 대표발의하여 국회에 제출한 3건의 법안도 마찬가지이다. 그가 2022.3.21. 대표발의한 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’으로 줄임) 일부개정법률안(의안번호 제14910호)과 2022.3.22. 대표발의한 상법 일부개정법률안(의안번호 제14916호)은 전자에 해당하는 것이며, 2022.3.23. 대표발의한 자본시장법 일부개정법률안(의안번호 제14931호)은 후자에 해당한다.<sup>6)</sup> 이에 보고는 위의 3가지 법률개정안을 대상으로 하여 그 타당성을 살펴보기로 한다.

일자	내 용	추가(증가)	비고
2021.12.7.	- LG에너지솔루션의 일반공모를 통한 유상증자 결정 공시	711,000원	
2022.1.27.	- LG에너지솔루션 유가증권시장 상장	610,000원	

출처: 이용준(국회 정무위원회 수석전문위원), “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고,”(정무위원회, 2022.5.), 4면.

- 3) 이상훈, “물적분할과 지주사 디스카운트-LG화학의 사례를 소재로-,” 「법학논고」 제71집(경북대학교, 2020), 302-303면.
- 4) 이에 관해서는 한국상장회사협의회, 「제20대 대통령 선거 유력 보 기업 관련 주요 발언 및 공약 비교 검토」(2022.2.14.) 참조바람.
- 5) 이는 20대 대통령직인수위원회가 발표한 윤석열정부 110대 국정과제 중 36번 과제인 “자본시장 혁신과 투자자 신뢰 제고로 모험자본 활성화(금융위)”의 주요내용으로 “(물적분할 관련 주주 보호) 사업을 분할하여 별도 자회사로 상장하는 경우 모회사 소액주주의 권리가 침해되지 않도록 정비”가 제시되어 있다. 제20대 대통령직인수위원회, 「윤석열정부 110대 국정과제」(2022.5.), 73면.
- 6) 이용우 의원은 2022.4.26. 계열회사 간 합병 등에 대하여 특수관계인의 의결권을 제한하는 것 등을 내용으로 하는 자본시장법 제165조의4에 대한 개정안(의안번호 제15401호)을 대표발의하였다. 분할은 동법 제165조의4 제1항 제4호에 의하여 ‘합병 등’에 포함되기는 하지만 상대방이 없다는 점에서 동 개정안이 분할을 제대로 포섭할 수 없을 것으로 보아 보고의 논의대상에서 제외한다.

## II. 자본시장법상 물적분할 반대주주의 주식매수청구권 신설안 (의안번호 제14910호)

### 1. 제안이유 및 주요내용

이용우 의원이 대표발의한 자본시장법 제165조의5 개정안은 물적분할의 경우 “인적 분할의 경우와 달리 주가 하락의 위험을 피할 방법”이 없다는 전제하에 증권시장의 공정성을 제고하기 위해 이사회가 물적분할 결의에 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 부여하는 것을 내용으로 하고 있다. 즉, 동 개정안에 따르면 기존대로 상장회사의 분할 합병의 경우와 인적분할 후 자회사가 상장되지 않는 경우에 주식매수청구권이 인정되는 것에 추가하여 물적분할의 경우에도 이 권리가 인정되는 것이다.

### 2. 개정안 검토

#### 2.1. 견해의 대립

##### 2.1.1. 찬성론

개정안은 물적분할에 반대하는 주주가 주식매수청구권을 행사하여 출자를 회수할 기회를 부여하는 것을 주된 내용으로 한다.<sup>7)</sup> 말하자면, 물적분할을 하더라도 분할회사가 신설회사의 완전모회사가 되는데 지나지 않으므로 분할전후에 걸쳐 회사가치에 변화가 없다고 바라보는 것은 관념적인 평가일 뿐 실상은 주주권이 약화될 것이므로 주주로서의 지위를 벗어날 기회(exit)를 부여하여야 한다는 것이다. 이러한 입장은 물적분할 후 자회사가 상장하는 경우 현실적으로 분할회사 주주의 지분가치가 희석될 우려가 있으며,<sup>8)</sup> 설령 자회사가 비상장상태로 남아 있더라도 분할전 회사의 주주가 분할후에는 자

7) 이용준, 앞의 자료, 5면. 권기범 교수는 단순분할에서 주식매수청구권을 인정하지 않는 것은 입법불비라는 입장을 개진하고 있다. 권기범, “상법상 기업재편법제의 현황과 개선방안,” 「상사법연구」 제33권 제1호(한국상사법학회, 2014), 주 34).

8) 예컨대, LG화학의 경우 ① 차입금을 조달하는 방법, ② 분할을 하지 않거나 다른 방법으로 분할한 후 유상 증자를 하는 방법, 그리고 ③ 배터리사업을 신설회사(중속회사)로 물적분할 한 후 상장을 통해 유상증자를 하는 방법 등이 있는데, LG화학 측에서 ①안 또는 ②안, 혹은 ①안과 ②안을 병행하는 것을 선택하지 않고 ③안을 선택함에 따라 상장에 따른 희석화로 소수주주에게는 기회손실이 발생하였다는 평가가 있다(이은정, “분할 등 기업구조개편의 효과 분석 : LG화학과 (주)LG를 중심으로,” 「경제개혁이슈」 2021-01호(경제개혁연대, 2021), 9-12면).

회사에 대해 영향력을 직접적으로 행사할 수 없어 분할전의 경우에 비하여 불리한 지위에 놓이게 되므로<sup>9)</sup> 다수주주와 소수주주의 이익을 균형적으로 조화시키기 위한 목적<sup>10)</sup> 혹은 주주권익을 보호하는 차원<sup>11)</sup>에서 주식매수청구권이 인정되어야 한다는 인식에 근거한다.

### 2.1.2. 반대론

이는 물적분할이 기존주주에게 미치는 부정적 영향이 중대한지 여부가 실증적으로 불분명하므로 주식매수청구권을 부여하는 것에 반대한다는 견해이다. 그 근거로서 제시되는 것은 다음과 같다. 즉, 주식매수청구권은 특정한 주주에게 출자를 환급한다는 점<sup>12)</sup>에서 주주평등의 원칙에 대한 예외로서의 의미를 지니므로 매우 제한적으로 인정되어야 한다는 것이다. 또한 비교법적으로도 주식매수청구권을 인정할 근거가 충분하지 않다는 것이다.<sup>13)</sup> 아울러 주주가 기회주의적인 시각에서 주식매수청구권을 과도하게 행사한 결과 거대한 규모의 자금이 유출할 수밖에 없는 상황에 놓이게 되면 회사로서는 물적분할을 포기할 수 밖에 없다는 점도 강조되고 있다.<sup>14)</sup>

## 2.2. 평가

상법상 회사 신설을 통해 완전모자회사관계를 형성할 수 있는 방법은 다양하다. 그 중에서 회사가 물적분할을 하는 경우 하방(下方)으로 완전자회사를 신설하여 기업집단을 조성하는 것이다. 만약 회사가 상방(上方)으로 완전모회사를 신설하여 기업집단을

- 
- 9) 김이수, “중요한 자회사의 자산 전부의 처분에 따른 모회사 주주의 보호방안,” 「상사법연구」 제39권 제2호(한국상사법학회, 2020), 242-243면 주 4); 홍복기/박세화, 「회사법강의」 제7판(법문사, 2019), 106면.
- 10) 김병기, “주식회사분할에 있어서 이해관계인의 보호,” 「기업법연구」 제7집(한국기업법학회, 2001), 47-48면.
- 11) 안상희, “분할 등 기업 소유구조 변경과 주주권의 훼손의 완화 방안,” 「Proxy Issue」(한국ESG연구소, 2022), 6면.
- 12) 주주가 된다는 것은 그의 투자금이 회사에 귀속되므로 투자금을 회수하지 않겠다는 내용의 계약, 즉 투자금 잠금계약(capital lock-in)을 체결하는 것을 의미한다. Lynn Stout, *On the Nature of Corporations*, 2005 University of Illinois Law Review 253, 255(2005).
- 13) 상법상 회사분할제도의 모델이 된 프랑스법은 물적분할에 대하여 주식매수청구권을 인정하지 않으며, 미국 델라웨어 회사법은 합병에 한하여 주식매수청구권을 인정한다. 일본의 경우 분할되는 사업 부분이 총자산의 20%를 초과하는 물적분할에 한하여 주식매수청구권을 인정한다. 한국상장회사협의회, “자본시장법 일부개정법률 의원발의안에 대한 의견-이용우 의원 대표발의, 의안번호 제2114910호-,”(2022.4.), 1-3면.
- 14) 김동민, “회사분할에 있어서 분할반대주주의 주식매수청구권에 관한 소고,” 「기업법연구」 제21권 제4호(한국기업법학회, 2007), 225-226면.

조성하기 위해서는 주식의 포괄적 이전(상법 제360조의15부터 제360조의23까지)을 행하면 된다.

회사의 물적분할이나 주식의 포괄적 이전이 이루어진 경우 종래 회사와의 관계가 모회사를 통한 간접적인 관계로 변질되어 이른바 주주권의 감축이라는 공통된 현상이 발생하지만<sup>15)</sup> 상법은 후자의 경우에만 반대주주에게 주식매수청구권을 인정한다.<sup>16)</sup> 또한 물적분할의 경우에는 영업의 일부양도와 경제적으로 그 효과가 흡사한 부분이 있다는 점<sup>17)</sup>에 비추어 영업의 중요한 일부의 양도에 주식매수청구권이 인정되는 것(상법 제374조의2 제1항 제1호)과 마찬가지로 물적분할의 반대주주를 보호할 필요가 있다는 주장<sup>18)</sup>도 제기되어 있다. 이러한 점에서 규제차익(regulatory arbitrage)을 줄이기 위해서는 단순분할의 경우에도 주식매수청구권을 인정하여야 한다는 주장에 일응 공감할 수 있다.

그러나 자본시장법이 물적분할시 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하는 것은 다음과 같은 점에서 설득력이 다소 미흡하다는 비판을 받을 수 있다. 첫째, 상장회사가 인적분할하는 경우 분할회사는 변경상장하고 분할로 인하여 신설된 회사는 재상장 절차를 통해 결과적으로 두 회사는 모두 상장하게 되는 것이 일반적이다. 이처럼 인적분할은 이미 상장된 회사를 일정한 비율에 따라 나누는 것이므로 까다로운 신규 상장심사 절차를 새로 거치지 않는다. 만약 분할에 의하여 신설된 회사가 재상장을 원하지 않거나 거래소의 예비심사결과 상장의 요건을 갖추지 못하였다고 판정을 받게 되면 분할전 회사의 주주가 가지고 있던 주식의 일부 지분이 분할 후에는 비상장주식으로 남게 되어 주식가치에 영향을 미치게 된다. 이에 자본시장법은 상장법인으로 부터 인적분할에 의하여 설립된 법인이 상장되지 않는 경우에는 그 분할에 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 인정하고 있다(자본시장법 제165조의5 제1항, 동법 시행령 제176조의7 제1항).<sup>19)</sup> 그러나 물적분할의 경우에는 상장된 분할전 회사가 신설회사를 완전히 지배하여

15) 박희우, “지주회사 설립-운영관련 회계와 세무상의 문제,” 「상장협연구」 제56호(한국상장회사협의회, 2007), 81면.

16) 김건식/노혁준/천경훈, 「회사법」 제6판(박영사, 2022), 806면 주 2).

17) 가령 어느 회사가 영업양도의 방식으로 특정한 사업부문을 매수인에게 통대각하는 경우와 그 사업부문을 먼저 물적분할한 후 분할회사가 소유하는 자회사 주식 전량을 매수인에게 매각하는 경우를 비교해 보면 이들이 경제적인 효과면에서 유사하다는 사실을 알 수 있다.

18) 황남석, “상법상 물적분할제도의 쟁점 및 입법적 개선방안,” 「상사법연구」 제34권 제4호(한국상사법학회, 2016), 149면.

19) 일반적으로 회사의 구조조정으로 인하여 주식의 유동성이 떨어지는 경우에 주식매수청구권을 부여하여야 하는 것이 당연하다고 인식되고 있다(Alex Peña & Brian JM Quinn, *Appraisal Confusion: The Intended and Unintended Appraisal Confusion: The Intended and Unintended Consequences of Delaware's Nascent Pristine Deal Process Standard*, 103 *Marquette Law Review* 457, 473(2019)). 자본시장법 제165조의5 제1항과 동법 시행령 제176조의7 제1항은 이러한



완전모자회사 관계가 형성될 뿐 분할전 회사의 주주가 가진 주주가 보유한 주식의 수(數)와 내용에는 변동이 없다.<sup>20)</sup> 오히려 국내에는 물적분할로 인하여 통계적으로 회사 가치가 증가하였음을 보여주는 연구가 다수 존재한다. 예컨대, 물적분할의 목적이 대부분 전문화에 따른 효율성과 경쟁력을 높이는 데 있는 까닭에 물적분할 이후 회사 가치가 개선된다는 실증적인 분석도 있다.<sup>21)</sup> 때문에 물적분할이 주식가치에 부정적인 영향을 초래한다는 것을 일반화하기에는 역부족이다. 이러한 점에서 설령 물적분할시 분할전 회사의 주주가 분할에 반대한다고 해서 그에게 주식매수청구권을 부여하는 것에 대해 수용하기 곤란하다.

둘째, 자본시장법에서 물적분할을 하는 경우 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하는 것은 분할하고자 하는 회사에 과도한 부담으로 작용한다. 특히 주주의 주식매수청구권이 주주가 행사할 수 있는 풋옵션(put option)이라는 점에서 소수주주가 이를 기회주의적으로 행사할 우려도 있다.<sup>22)</sup> 그러한 경우를 예로 들어 설명하기로 한다. 물적분할에 대해 주식매수청구권이 부여된다면 물적분할을 결정한 이사회 결의에 대하여 서면

---

인식에 바탕을 둔 규정이다. 이 같은 맥락에서 굳이 물적분할 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하는 규정을 두어야 한다면 주식매도가 자유로운 상장회사를 대상으로 하는 자본시장법 보다는 비상장회사를 아우르는 상법에 마련하는 것이 타당하다는 주장이 제기될 여지가 있다.

20) 분할을 위해 제출하는 증권신고서에 차후 자회사 상장을 할 것이라는 점을 명시적인 기재할 의무를 부담하지 않는다. 구체적으로 살펴보자면, 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」(금융위원회고시 제2021-55호) 제2-10조 제7항 제2호에 따르면 증권신고서에 '분할의 개요'를 기재하여야 하는데, 이에는 ① 분할에 관한 일반사항, ② 분할의 요령, ③ 분할되는 영업 및 자산의 내용, ④ 모집 또는 매출되는 증권, ⑤ 모집 또는 매출되는 증권의 취득에 따른 투자위험요소, ⑥ 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항이 속할 뿐이다. 이처럼 물적분할은 분할회사가 자회사를 100% 소유하는 것을 전제하고 있다. 쪼개기 상장은 '상장회사의 물적분할'과 '그 후 자회사의 상장'이 연결된 것이기는 하지만 이를 고유한 의미의 물적분할과 동일시할 수는 없다.

21) 남길남, 「물적분할과 모자기업 동시상장의 주요 이슈」 이슈보고서 22-07(자본시장연구원, 2022), 10면. 물적분할이 회사가치를 제고한다는 것을 실증적으로 밝힌 몇몇 연구를 소개하기로 한다. 이상욱은 “물적분할의 경우 …… 에는 인적분할과 비교하여 기업분할 1년 후 재무구조 개선 등은 유의하지 않았으나, 기업분할 2년 후에는 수익성 개선 효과가 인적분할에 비해 유의한 것으로 나타났다. 신설기업 및 분할기업의 경우에도 각각 인적분할에 비해 수익성 지표 개선이 보다 유의한 결과를 보였으며, 물적분할간 비교에서는 신설기업에 비해 분할기업의 경영지표 개선이 보다 유의한 것으로 나타났다”고 분석한 바 있다(이상욱, “기업분할의 성과는 무엇인가?,” 「경영연구」 제22권 제3호(한국산업경영학회, 2007), 19면). 또한 유가증권시장에서의 물적분할을 위한 이사회결의는 단기적으로 주가에 긍정적인 영향을 미치지만, 장기적으로는 주가에 일방적인 영향을 미친다고 단정하기 곤란하다는 연구도 있다(조용대/김영하, “이사회 결의가 기업가치에 미치는 영향 분석,” 「대한경영학회지」 제28권 제1호(대한경영학회, 2015), 187면). 이밖에 “서울경제가 에프앤가이드에 의뢰해 지난 2020~2021년 기업분할을 발표한 기업 94곳의 주가 추이를 조사한 결과 …… 단기적으로 변동성을 자극한다는 측면에서 물적분할이 투자에 불리하지만 장기적으로 기업분할은 유행을 가리지 않고 주가에 긍정적인 영향을 미쳤다”는 보도(한동희, “[기업쪼개기] 94곳 주가 흐름 보니] 발표 후 한달 '물적분할' 0.8% 오를때...'인적분할' 13% 뛰었다,” 「서울경제」 (2022.1.13.자), 23면)도 있다.

22) Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law 242(1996).

으로 반대의사의 통지를 한 주주만이 그 권리를 행사할 수 있다. 그러나 주주로서는 반대의사를 통지한 후에도 그 의사를 번복할 수 있으므로 일단 그 통지를 해 놓고 보자는 유인을 가지게 된다.<sup>23)</sup> 미국이나 일본의 경우 주주총회 전에 반대의사를 통지한 경우 주주총회에서 찬성투표를 할 수 없지만,<sup>24)</sup> 한국 상법에서는 그러한 제한이 마련되지 않은 까닭에 상장회사의 주주는 시가와 주식매수청구가격 중 유리한 가격으로 주식을 처분할 수 있는 기회를 가지게 된다. 그리하여 주주로서는 무조건적으로 반대통지를 하고 보자는 유인을 가지게 됨에 따라 회사로서는 진정으로 행사할 매수청구 대상이 되는 주식의 규모를 예측하기가 곤란하다. 경우에 따라서는 반대이사 통지의 단계에서 그러한 통지를 한 주식의 수가 과도하면 회사가 스스로 분할을 포기할 여지도 있다. 이처럼 주식매수청구권 행사가 왜곡됨으로 인하여 회사분할이 좌절될 가능성이 높아진다.<sup>25)</sup>

셋째, 물적분할에 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 부여하는 경우 회사는 주식매수청구권이 인정되지 않는 다른 방법을 통해 완전모자회사관계를 형성하려는 움직임을 보일 것으로 예상된다. 상법상 지주회사를 설립하거나 지주회사로 전환할 수 있는 방법은 여러 가지가 있다. 구체적으로는 현물출자를 통해 지주회사를 설립하거나 현금으로 주식을 매수하는 방법, 주식의 포괄적 교환 및 이전을 통하는 방법과 회사분할을 이용하는 방법이 그것이다.<sup>26)</sup> 이 중에서 주식의 포괄적 교환과 이전의 경우에는 반대주주에 대해 주식매수청구권이 인정되고 있는 상황에서(상법 제360조의5, 제360조의22) 분할의

23) 안택식, “2015년 개정상법과 주식매수청구권,” 「경영법률」 제26권 제3호(한국경영법률학회, 2016), 103면.

24) 주주의 주식매수청구권 행사요건 비교

국가	주식매수청구권 행사요건	근거규정
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 주주총회전 서면으로 반대이사 통지 및 주주총회에서 찬성투표 금지</li> <li>○ 청구할 주식을 예약시키고 철회 전까지 주주권 상실됨</li> <li>○ 매수청구 후에는 회사의 서면동의 없이는 철회 불가능</li> </ul>	모범사업회사법(MBCA) 제13장
일본	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 주주총회전 반대통지를 하면 반드시 주주총회에서 반대의결권 행사하여야 함</li> <li>○ 매수청구 후에는 회사의 승낙을 얻은 경우에만 철회 가능(주가동향에 따른 임의포기 방지)</li> </ul>	회사법 제116조, 제785조
한국	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 주주총회전 서면으로 반대이사 통지하더라도 주총회의에서 반드시 반대표시를 하여야 할 의무없음</li> <li>○ 매수청구 후 철회를 제한한다는 규정 없음</li> </ul>	상법 제374조의2

출처: 금융감독원, “주식매수청구권 제도개선 추진,” 「정례브리핑자료」(2007.3.6. 배포), 4면.

25) Jeffrey G. MacIntosh, *The Shareholders' Appraisal Right in Canada: A Critical Reappraisal*, 24 Osgoode Hall Law Journal 201, 223(1987).

26) 노혁준, “지주회사 설립과 전환의 법적 문제,” 「상장협연구」 제56호(한국상장회사협의회, 2007), 42-44면; 박희우, 앞의 논문, 80면. 이 같은 방법 중에서 회사분할을 제외한 여타의 방법을 ‘사실상의 회사분할’ 방법이라 불리기도 한다. 홍복기/박세화, 앞의 책, 128-131면.

경우에도 이 권리가 부여된다면 지주회사로서의 전환을 희망하는 회사로서는 주주의 주식매수청구권 행사로 인한 부담을 덜기 위해 현물출자의 방식을 이용할 가능성이 높다.<sup>27)</sup> 결국은 새로운 규제차익이 발생함에 따라 현물출자를 통한 지주회사 설립의 경우에도 물적분할과 유사하게 소수주주의 보호가 현안이 등장할 여지가 있는 것이다.<sup>28)</sup> 때문에 이 같은 규제의 풍선효과(balloon effect)를 어떻게 해결할지가 또 다른 문제로 대두될 것이다.

### Ⅲ. 상법상 이사의 충실의무 확대개편안(의안번호 제14916호)

#### 1. 제안이유 및 주요내용

이용우 의원은 “물적분할 등과 같은 자본거래 과정에서 이사의 행위가 회사에는 아무런 영향이 없으나 단지 주주 사이에서 부의 이전의 결과만 가져오는 경우 이로 인해 특정 주주에게 피해가 발생하더라도 이사의 임무해태가 아니어서 이사는 어떠한 책임도 지지 않는바, 이와 같이 기업가치는 변화가 없거나 심지어 증가하지만 일반주주의 가치가 저하되는 경우 지배주주와 일반주주 사이의 이해상충 문제를 해소하기” 위해 이사에 대해 주주에 대한 보호의무를 부과하는 것을 내용으로 하는 상법 제382조의3 개정안을 대표발의하였다. 동 개정안에 “이사는 법령과 정관의 규정에 따라 주주의 비례적 이익과 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다”고 규정함으로써 결과적으로 이사의 충실의무의 대상이 현재 상법에서 정한 회사에 한정하지 않고 주주의 비례적 이익까지 확대개편할 것을 요구하고 있다.

#### 2. 개정안 검토

27) 황남석, 앞의 논문, 147면.

28) 예컨대, KT는 모회사의 핵심사업부문을 물적분할한 후에 자회사를 상장하게 되면 모회사의 기존 주주에 불리하다는 우려가 팽배해지자 2022년 4월 현물출자방식으로 KT 클라우드 설립하였다. 2022년 6월 현재 KT 클라우드를 상장하려는 움직임이 노정되면서 물적분할이든 현물출자든 주주가치가 훼손될 수 있다는 비판이 제기되고 있다. 다만, KT의 경우 2022년 3월 하순에 개최된 정기주주총회에서 자회사인 KT 클라우드의 주식을 KT의 기존 주주에 현물배당할 수 있는 근거를 마련하였다는 점이 LG화학의 쪼개기 상장과의 차이라고 할 수 있다. 김준혁, “소액주주 피해 막는다… KT, 자회사 주식 현물배당 [KT 주총에 쏠린 눈],” 「파이낸셜뉴스」(2022.4.1.자), 6면.

## 2.1. 견해의 대립

### 2.1.1. 찬성론

찬성론은 물적분할은 지배주주에게 절대적으로 유리한 것이어서 지배주주와 소수주주 사이에 이해관계가 대립된다는 것을 전제로 한다. 이처럼 물적분할에서 지배주주는 지배권 유지·강화 이익, 그리고 주식상장과 매각 프리미엄에 대한 몰취이익 등을 향유하는 반면 소수주주는 자회사에 대한 접근권과 관리권, 처분권을 지배주주에게 몰취당하는 손해를 입게 되므로 주주의 비례적 이익을 보호하기 위한 규범이 마련되어야 한다는 것이다.<sup>29)</sup>

### 2.1.2. 반대론

상법상 이사의 충실의무 규정을 주주의 비례적 이익을 보호하는 쪽으로 확대개편하자는 개정안에 대하여 다음과 같은 이유를 들어 반대하는 견해가 있다. 첫째, 상법상 충실의무의 대상은 개별주주가 아니라 회사이다. 이사는 회사와 위임관계에 있으므로 위임인인 ‘회사에 대해’ 선량한 관리자의 주의의무를 부담하는 것에 그친다는 점에 바탕을 두고 있다. 둘째, 모든 주주의 이익을 완벽하게 비례적으로 보호하자는 것은 이상적(理想的)인 관념에 지나지 않으므로 현실적으로 구현되기 어렵다. 이를 강제할 경우에는 회사의 장기적 이익을 위한 결정을 지연시키거나 좌절하게 만들 우려가 있다. 셋째, 개정안은 주주의 비례적 이익과 회사의 이익이 일치되지 않을 경우 이사가 어떻게 행동하여야 할지를 분명히 하지 못하고 있다. 이처럼 주주의 비례적 이익을 회사의 이익과 병렬적으로 규정하는 것은 문제가 있다. 넷째, 주주의 비례적 이익을 보호하자는 것은 사원의 이익과 법인의 이익을 구별된다고 보는 법인이익독립론의 폐기를 전제로 한 것이다. 이처럼 법인이익독립론은 폐기하는 것은 한국의 사법체계(私法體系)에서 너무나 중대한 작업이므로 신중을 기하여야 한다.<sup>30)</sup>

## 2.2. 평가

위의 개정안은 상법상 이사는 회사에 대한 충실의무와 그 위반으로 인한 책임을 부담할 뿐 주주와는 법적 관계가 없지만 현실에서는 이사의 의사결정으로 인하여 지배주

29) 이상훈, 앞의 논문, 330면; 이상훈, “물적분할 자회사 상장의 문제점과 주주 보호 방안,”(2022.1.6. 더불어민주당 이용우 의원실이 ‘모자회사 쪼개기 상장’과 소액주주 보호-자회사 물적분할 동시상장이 대로 좋은가’라는 주제로 개최한 토론회에서 발표한 자료).

30) 한국상장회사협의회, “상법 일부개정법률 의원발의안에 대한 의견-이용우 의원 대표발의, 의안번호 제2114916호-,”(2022.4.), 1-3면.

주에게 득이 되고 소수주주에게는 피해를 야기하는 상황을 초래할 수 있는 만큼 이사가 충실의무를 부담하는 대상을 확대할 필요가 있다는 주장에 터잡고 있다. 그러나 이 같은 개정안을 쉽게 긍정하기는 곤란하다. 위에서 살펴본 반대론측에서 제시한 근거 모두가 합리적이라고 보여진다. 이에 다음과 같은 추가적인 설명을 덧붙이고자 한다. 첫째, 이사의 충실의무는 이사의 선관주의의무의 부분집합으로 인식된 결과 이사의 충실의무는 선관주의의무와 동질의 것으로 인정되고 있다.<sup>31)</sup> 이처럼 한국에서 이사의 충실의무는 판례상 나름대로의 고유한 의미를 가지지 못하는 까닭에 이사의 충실의무 규정을 개정하여 물적분할시 모회사의 소수주주에 대한 직접적 의무를 부담하게 하는 것은 적어도 법리적으로는 실현가능성이 높지 않다.

둘째, 이사로 하여금 주주의 비례적 이익을 위해 직무를 수행할 것을 의무화하는 것은 법인제도와 모순된다. 영국을 비롯하여 보통법 전통을 가진 국가들의 입법례와 판례를 살펴보면 위의 개정안은 회사의 존재의의를 무시하는 측면이 있음을 알 수 있다. 예컨대, 영국의 경우에는 2014년 회사법 제228조 제1항 제a호는 “이사는 자신이 회사의 최선의 이익이라고 생각하는 바에 따라 선의로 행위할 것”<sup>32)</sup>을 규정하고 있으며, 항소법원도 “이사가 회사에 대하여 의무를 부담하며 이 경우 회사는 그 사원의 단순한 총합을 넘어선다”<sup>33)</sup>고 판시하고 있다.<sup>34)</sup> 호주의 경우에도 뉴 사우스 웨일즈주 항소법원은 “이사가 주주가 아니라 회사에 대하여 신인의무를 부담한다는 일반원칙은 명백히 옳다”<sup>35)</sup>라고 설시하고 있다. 캐나다도 이와 마찬가지로 입장이다.<sup>36)</sup> 이 같은 외국의 동향은 회사는 가장 중요한 이해관계자인 주주를 포섭하는 조직체이기는 하지만 그렇다고 해서 주주 전체와 회사를 동일시 할 수 없음을 시사한다. 때문에 개정안이 주주의 비례적 이익과 회사를 동일한 가치를 지닌 것으로 보아 병렬적으로 열거한 것에 대해 납득할 수

31) 대법원 2018. 10. 25. 선고 2016다16191 판결; 대법원 2002.6.14. 선고 2001다52407 판결.

32) 이 부분에 해당하는 원문은 다음과 같다. Section 228 (1) A director of a company shall (a) act in good faith in what the director considers to be the interests of the company;

33) 이는 Fulham Football Club Ltd. v. Cabra Estates plc. 사건의 판결문 중 “the duties owed by the directors are to the company and the company is more than just the sum total of its members”을 번역한 것이다([1994] 1 BCLC 363 at 379).

34) 영국판례에 따르면 특별한 상황에 처하는 경우에 한하여 이사가 주주에 대해 신인의무를 부담할 수 있음을 밝히고 있다. 그러한 특별한 상황에 속하는 대표적인 예는 회사 자체가 공개매수(takeover offer)의 대상이 된 경우이다. Gething v. Kilner, [1972] 1 WLR 337.

35) 이는 Brunninghausen v. Glavanics 사건의 판결문 중 “The general principle that a director’s fiduciary duties are owed to the company and not to shareholders is undoubtedly correct …”을 번역한 것이다([1999] NSWCA 199; 17 ACLC 1247).

36) Matthew Conaglen, *Fiduciary Principles in Contemporary Common Law Systems*, in *The Oxford Handbook of Fiduciary Law* 565, 580(Evan J. Criddle, Paul B. Miller & Robert H. Sitkoff eds., 2019).

없으며, 더 나아가 이 같은 개정안은 회사의 법인성을 경시함은 물론이고 대리인인 이사가 본인인 회사 이외의 자에게 충실의무를 부담하는 것에 공감하기 어렵다. 말하자면, 위임관계는 계약에 의하여 형성되는 것이므로 수입인의 위임인에 대한 의무도 계약의 일방 당사자인 이사가 다른 당사자인 회사에 대해 부담하는 게 당연하므로 이사가 주주에 대해 충실의무를 부담하는 것으로 정할 수는 없다.

셋째, 이사가 주주의 비례적 이익을 위해 직무를 수행하여야 한다는 것은 지배주주의 지배권(경영권) 프리미엄을 줄이는 효과가 있어 주식회사제도의 전반에 위협을 초래할 우려가 있다. 주주는 자신이 보유한 주식의 수가 많으면 많을수록 시장에서 쉽게 매각할 수 없다. 대량의 주식을 시장에서 매각하면 공급의 일시적 불균형으로 인하여 주가가 하락할 가능성이 있어 모든 주주에게 불이익을 가져다주기 때문이다. 그럼에도 불구하고 주주가 주식을 대량으로 확보하여 지배권을 취득하고자 하는 것은 자신이 원하는 자를 이사로 선임하여 자신의 의사가 반영되도록 회사를 운영할 수 있으며, 나중에 지분을 매각하더라도 이 같은 지배권 프리미엄이 반영된 대가를 받을 수 있다는 데 이유가 있다.<sup>37)</sup> 만약 지배주주가 장기실적(long-termism)을 요구하는 반면에 소수주주는 단기실적(short-termism)을 희망하는 상황에서 이사가 주주의 비례적 이익을 위해 행동을 하여야 한다면 이는 마치 한 사람이 두 주인을 섬겨야 하는 상황<sup>38)</sup>에 놓일 수 있다. 때문에 이사에게 엄격하게 충실의무를 요구한다면 그 이사는 교착상태에 빠질 수밖에 없다. 이러한 일련의 행위는 지배주주의 지배권의 가치를 훼손하게 되는데, 이는 사실상 소수주주가 다수주주의 의사를 존중하여야 하는 (지분)다수결의 원칙과 충돌하는 것과 다를 바 없게 되어 주식회사제도의 근간을 흔들게 된다.

넷째, 상법상 회사가 물적분할을 단행하기 위해서는 먼저 이사회가 작성한 분할계획서가 주주총회에서 특별결의에 의하여 승인되어야 한다(상법 제530조의3 제1항·제2항). 이사의 충실의무가 소수주주에게까지 확장된 경우를 상정하더라도 분할계획서가 주주총회에서 승인되었다면 설령 그 분할계획서가 소수주주의 지위를 다소 훼손시키는 내용을 담고 있어도 이사의 충실의무 위반을 문제삼을 수 있을지는 의문이다. 주주총회에서의 결의는 주주가 잔여재산청구권자로서 최종적으로 책임을 지겠다는 의사를 반영한 것이

37) 이처럼 회사의 '지배권'이라 함은 "특정한 주주가 보유하는, 이사의 선임을 통하여 경영진에 영향력을 행사하거나 또는 주주총회에서의 직접결의에 의하여 회사의 기본정책을 결정할 수 있는 힘을 말" 하며(헌법재판소 2003. 1. 30. 선고 2002헌바65 결정), 지배권 프리미엄은 최대주주가 보유하는 주식이 갖는 "가치에 더하여 당해 회사의 지배권을 행사할 수 있는 특수한 가치"를 의미한다(헌법재판소 2007. 1. 17. 선고 2006헌바22 전원재판부 결정).

38) 신인의무는 한편으로 성경의 마태복음 6장 24절에 나오는 "한 사람이 두 주인을 섬기지 못할 것이나..."(No one can serve two masters.)와 같은 맥락에서 이해되기도 한다. Harlan F. Stone, *The Public Influence of the Bar*, 48 Harvard Law Review 1, 8(1934).

므로, 분할로 인해 소수주주의 지위가 훼손된다고 하더라도 일단 분할계획서가 주주총회에서 승인된 이상 소수주주 스스로가 자신의 주주권 변화를 수인한 것으로 풀이하여야 하기 때문이다. 특히 물적분할이 주주권에 대해 부정적인 효과만 있다고 단언할 수 없는 상황에서 상장회사의 경우 주주는 주식을 자유롭게 양도할 수 있으므로 굳이 상장회사의 분할에 대해 반대한다면 주식을 시장에서 매각하여 퇴출할 수 있다. 만약 다수의 주주가 동시에 주식을 매각한다면 주가가 하락하게 되어 간접적으로 분할에 영향을 미칠 수 있다. 그럼에도 불구하고 그 주주가 주식을 그대로 소유한 채 주주총회에서 승인된 분할에 대해 그 계획서를 작성한 이사에게 자신의 지위가 훼손되었다는 것을 이유로 의무위반을 주장할 수 있는 길을 열어둔 것에 대해서는 단체법적인 시각에서 납득할 수 없다.

#### IV. 자본시장법상 분할회사 주주에 대한 공모주 우선배정안 (의안번호 제14931호)

##### 1. 제안이유 및 주요내용

이용우 의원은 “최근 주권상장법인이 물적 분할을 공시하는 경우 주가가 하락하여 소액주주들이 큰 피해를 입는 경우가 발생하고 있으나 현행법상 물적분할의 경우 주주에게 신주인수권을 부여하고 있지 아니하여 결과적으로 소액주주의 손실을 보전할 방법이 없다는” 문제가 있으므로 “분할신설법인이 모집하는 신주를 분할된 법인의 소액주주들에게 우선 배정하는 방식”을 신설하여 자본시장법 제165조의6에서 제5항과 제6항을 두는 자본시장법 개정안을 대표발의하였다. 개정안 제165조의6 제5항과 제6항의 내용은 다음과 같다.

개정안
제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① ~ ④ (현행과 같음) ⑤ 제165조의4제1항제4호에 따른 분할(「상법」 제530조의12에 따른 물적분할로서 대통령령으로 정하는 주권상장법인의 분할에 한한다)에 의하여 설립된 법인(이하 이 조에서 “분할신설법인”이라고 한다)이 대통령령으로 정하는 증권시장에 주권(해당 주권과 관련된 증권예탁증권을 포함한다)을 상장하려는 경우 분할신설법인이 「상법」 제418조에도 불구하고



하고 분할된 법인의 주주(대주주는 제외한다)에게 증권시장에 상장하기 위해 모집하는 주식 총수의 100분의 50 이상을 우선하여 배정하여야 한다. 다만, 분할신설법인이 분할된 법인과 대통령령으로 정하는 관계에 있지 아니한 경우에는 그러하지 아니하다.

⑥ 제5항에 따른 분할된 법인의 주주에 대한 주식 배정의 기준·방법·절차, 그 밖에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

## 2. 개정안 검토

### 2.1. 견해의 대립

#### 2.1.1. 찬성론

상법은 “주주는 정관에 달리 정한 바가 없으면 그가 가진 주식수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다”고 규정하고 있다(제418조 제1항). 이처럼 상법상 신주인수권은 원칙적으로 주주가 가진다. 위 개정안은 상법의 규정에 불구하고 상법에 대한 특별법으로서의 지위에 있는 자본시장법이 자회사가 상장할 때 일정한 규모의 신주를 기존 주주에 앞서 모회사 주주에게 배정하는 것을 내용으로 하고 있다. 위의 개정안에 대해 쪼개기 상장시 분할전 회사가 영위하는 “핵심사업의 전망을 보고 투자한 소수주주는 핵심사업에 대한 배당·의사결정 등 주주권을 행사하지 못하고, 주가 하락에 따라 금전적 피해를 입을 수” 있다는 점에서 “개정안은 기존 주주에게 신주를 우선 배정하고자 하는 것으로, 분할되는 사업에 대하여 주주 지위를 유지하고 싶어하는 소수주주의 의사에 부합하는 대책”으로 평가하는 입장<sup>39)</sup>이 있다.

#### 2.1.2. 반대론

개정안에 따라 분할전 회사의 주주에게 발행할 신주의 50%를 배정하여야 한다면 기관투자자에게 배정되는 것은 전체 공모주의 5%에 불과하게 되어<sup>40)</sup> 수요예측을 통해

39) 이용준, 앞의 자료, 18면. 다만, 이용준의 자료는 “개정안에 따라 기존 주주에게 50% 이상 신주를 우선 배정할 경우 적용 대상과 기존 주주의 범위, 배정 비율 등 구체적인 시행 방식에 대한 논의가 필요하다”는 입장을 추가적으로 개진하고 있다(같은 자료, 19면).

40) 유가증권시장에 상장하는 회사의 경우 전체 공모주식의 20%를 우리사주조합에 배정해야 하며(자본시장법 제165조의7 제1항, 증권의 인수업무 등에 관한 규정 제9조 제1항 제1호), 일반투자자에게 신주를 배정하여야 하는 비율도 최소 25%여야 한다(동 규정 제9조 제1항 제3호). 따라서 상장시 100주를 발행하고자 하는 유가증권시장 상장예정법인이 있다고 가정할 때 기관투자자에게는 5주[100주(전체 공모주식) - 50주(개정안에 따른 분할회사 주주에 대한 최소 배정비율) - 20주(우리사주조합 의무배정비율) - 25주(일반투자자 배정비율)]가 배정될 뿐이다. 한국상장회사협의회, “자본시장법 일부개정법률 의원발의안에 대한 의견-이용우 의원 대표발의, 의안번호 제2114931호-,”(2022.4.), 1면.

공모주의 적정한 가격을 산정하는 기능이 저해될 뿐만 아니라 상장후 가격 변동성 확대 등과 같은 부작용이 나타날 우려가 있어 반대한다. 게다가 물적분할을 하는 이사회 결의 당시 주주여야 하는 것인지, 아니면 분할후 자회사가 상장할 때 까지 주식을 계속 보유하고 있는 주주에게 우선배정권을 인정하자는 것인지가 불분명하므로 이 개정안에 대하여 의문을 추가적으로 제시하기도 한다.<sup>41)</sup>

## 2.2. 평가

위의 개정안은 자회사가 발행하는 주식을 공모할 때 그동안 소외된 분할회사의 소수 주주에게 자회사의 신주를 우선배정함으로써 모회사의 소수주주의 주식가치 하락을 상쇄시키겠다는 논리를 바탕으로 한다. 그럼에도 불구하고 위 개정안은 반대론에서 제시한 부작용 이외에도 몇 가지 심각한 문제점을 노정하고 있다.

첫째, 앞서 살펴본 바와 같이 우선배정되는 주식의 양이 많다는 것은 한편으로 기존 주주들과 공모에 참여하는 자에게 배정될 주식의 양이 그만큼 줄어든다는 것을 의미한다. 위 개정안이 입법으로 연결될 경우 자회사 상장시 공모물량이 축소되어 모회사의 소수주주와 기관투자자를 포함한 자회사에 대한 잠재적 투자자 사이에 갈등이 발생하게 된다. 위 개정안은 그 취지가 분할회사의 지배주주가 쪼개기 상장을 통해 부(富)를 소수주주로부터 편취하는 것을 시정하는 데 있다 보니<sup>42)</sup> 자회사가 상장될 때 모회사 소수주주에게 모집하는 주식의 상당한 분량을 우선배정하는 경우만을 예정하고 있다. 그러나 자회사가 상장되기 전에 제3자 배정을 통해 분할회사 이외의 자가 그 주주가 되는 경우도 예상가능하다. 말하자면, 어느 회사가 물적분할한 후 상당한 기간 자회사가 비상장인 상태에서 여러 차례 제3자 배정을 통해 유상증자를 하였다면 그 자회사에는 다양한 주주가 있게 된다. 더군다나 자회사의 유상증자는 모회사에 자금이 유입되는 것이 아니기 때문에 모회사에서 지배주주에 의한 부의 편취현상은 일어나지 않는다.<sup>43)</sup> 이 같은 상황에서 자회사 주주를 배제하고 모회사의 소수주주에게 우선배정을 하는 것은 물적분할의 문제점이라고 주장하는 지배주주의 사익편취와는 전혀 관련이 없는 자회사의 주주의 이익을 침해하는 꼴이 된다.

둘째, 위 개정안에 따라 쪼개기 상장하는 어느 자회사가 발행하는 주식의 50%가 모회사 소수주주에게 우선배정되었지만 모회사 소수주주가 청약을 거부함에 따라 실권주

41) 위의 자료, 2면.

42) 류호연/이수환, “물적분할 및 자회사 상장에 따른 소액주주 보호방안,” 「NARS 현안분석」 제252호(국회입법조사처, 2022), 6-7면.

43) 이상훈, 앞의 논문, 300면.

가 많이 발생한다면 시장에서는 모회사 소수주주가 기피하는 주식이라는 낙인으로 인하여 공모시 청약률이 떨어지고 주가가 하락하는 등 회사의 이미지가 나빠질 우려가 있다. 특히 개정안은 모회사의 대주주와 같은 자금동원이 가능한 자를 배제하고 소수주주에게만 우선배정하는 것을 내용으로 하기 때문에 이러한 우려를 뿌리칠 수 없는 것이다. 이 같은 자회사의 주가하락이나 이미지 추락은 모회사에 연결되어 모회사의 주가에 부정적인 영향을 미치게 될 것이며, 이는 결과적으로 모회사 소수주주의 주주권 가치마저 떨어뜨리게 된다. 그러므로 모회사 소수주주에게 자회사 주식을 우선배정하여야 한다는 주장이 공감대를 형성하기 위해서는 먼저 우선배정의 물량에 대한 합리성이 확보되어야 할 것이다.

셋째, 위 개정안은 모회사 주주에 대한 우선배정이 '물적분할 후 자회사 상장시'에 국한되어야 하는지를 제대로 설명하지 못하고 있다. 말하자면, 지주회사 디스카운트<sup>44)</sup>에 대처해서 모회사 소수주주를 보호하여야 한다면 물적분할과 기능적으로 유사한 현물출자로 설립된 자회사가 상장하는 경우에도 모회사 소수주주에게 자회사 신주의 우선배정이 이루어져야 할 것이다. 만약 핵심사업부문이 물적분할된 결과 그 핵심사업부문에 대한 소수주주의 지배력이 약화되기 때문에 물적분할제도를 재정비하여야 한다면,<sup>45)</sup> 자회사의 상장여부와 상관없이-예컨대, 자회사의 유상증자의 경우에도- 모회사 소수주주에게 우선배정하는 것이 논리에 맞다.

## V. 맺음말

본고는 쪼개기 상장에서의 모회사 소수주주의 보호는 회사법의 다른 국면에서 제기되는 소수주주의 보호와는 차원을 달리하므로 이용우 의원이 국회에 제출한 법률개정안을 지지하기는 어렵다는 입장을 개진하였다. 본고는 위의 개정안에 대해 반대하는 논지를 다양하게 제시하였는데, 여기서 다시 한번 그 맥락을 여기서 간단히 정리하고자 한다.

먼저 한국에서 모자회사, 더 나아가 완전모자회사 관계에 놓여있다고 해서 그 회사들의 법인격을 무조건적으로 부인되지는 않는다. 말하자면, 단순히 완전모회사가 그 자회사에 대하여 지배력을 가지고 있다는 사실만으로는 법인격을 부인할 단서로서 충분하지

44) 지주회사의 기업가치가 통상의 사업회사(비지주회사)보다 저평가받는 현상을 의미한다. 박진/서정원/강신우, “한국주식시장의 지주회사 디스카운트,” 「한국증권학회지」 제48권 6호(한국증권학회, 2019), 757면.

45) 남길남, 앞의 보고서, 1면.

않는 것이다.<sup>46)</sup> 물적분할 후의 자회사의 상장은 법인격을 달리하는 자회사의 의사결정에 지나지 않으므로 모회사의 그것과는 무관하며,<sup>47)</sup> 모회사의 ‘물적분할’에 고유하거나 직접적으로 연결된 것이라고 할 수 없다. 상법이 인적분할이든 물적분할이든 간에 주주의 권리와 의무에 변함이 없다고 보아 분할제도 설계한 상황에서<sup>48)</sup> 자회사 상장을 미리 예상하고 물적분할시 주주에게 주식매수청구권을 인정하는 것은 기존의 패러다임을 크게 변화시키는 결과를 낳게 된다.

다음으로, 이사는 회사와 수임계약을 맺는 당사자이므로 이사는 회사의 대리인에 해당한다.<sup>49)</sup> 대법원도 이 같은 취지에서 “주식회사의 이사는 주식회사의 사무를 처리하는 자의 지위에 있다고 할 수 있지만 주식회사와 별개인 주주들에 대한 관계에서 직접 그들의 사무를 처리하는 자의 지위”에 있지 않다는 것을 확인하고 있다.<sup>50)</sup> 때문에 물적분할로 인하여 분할회사의 소수주주의 주주권이 훼손되므로 그를 보호하기 위한 방안을 마련해야 하더라도 기존의 사법체계의 근간을 흔들지 않는 범위내에서 이루어져야 한다. 이러한 점에서 이사의 충실의무를 주주에게 까지 확대하는 개정안을 수용하기 어렵다.

마지막으로, 물적분할 후 자회사를 상장하는 경우 법령을 개정하여 자회사 상장시 분할회사의 주주에게 자회사 주식을 우선배정하는 제도를 마련하는 것은 모회사 주주에게 일종의 뜻밖의 횡재(windfall)할 수 있는 기회를 부여하는 것으로 될 우려가 있다. 때문에 위 개정안을 수정하여 보호할 대상 주주를 분할 당시의 주주로 한정할 필요가 있다. 게다가 자회사 상장시 분할 당시 주주에게 자회사 신주를 우선배정하는 개정안이 수용된다고 하더라도 결과적으로는 장기투자하는 기관투자자에게 자회사 신주를 우선배정할 가능성이 크다. 이는 쪼개기 상장시 분할회사의 소수주주가 피해를 보므로 그를 보호하여야 한다는 논의의 출발점과 취지를 달리하게 된다는 점에 유의하여야 한다.

46) 대법원 2006.8.25. 선고 2004다26119 판결.

47) 자회사의 상장결정은 자회사 이사회 결의에 이루어지는 것이므로 모회사가 자회사의 주주로서 자회사 이사회 구성에 영향을 미치는 것과는 구별된다.

48) 김홍기, 「상법강의」 제7판(박영사, 2022), 799면.

49) 대법원 1983. 12. 13. 선고 83도2330 전원합의체 판결(“소위 1인회사에 있어서도 행위의 주체와 그 본인은 분명히 별개의 인격이며, 그 본인인 주식회사에 재산상 손해가 발생하였을 때 배임죄는 기수가 되는 것이므로 궁극적으로 그 손해가 주주의 손해가 된다 하더라도 이미 성립한 죄에는 아무 소장이 없다.”).

50) 대법원 2009. 5. 29. 선고 2008도9436 판결.

<참고문헌>

- 권기범, “상법상 기업재편법제의 현황과 개선방안,” 「상사법연구」 제33권 제1호(한국상사법학회, 2014)
- 김건식/노혁준/천경훈, 「회사법」 제6판(박영사, 2022)
- 김동민, “회사분할에 있어서 분할반대주주의 주식매수청구권에 관한 소고,” 「기업법연구」 제21권 제4호(한국기업법학회, 2007)
- 김병기, “주식회사분할에 있어서 이해관계인의 보호,” 「기업법연구」 제7집(한국기업법학회, 2001)
- 김이수, “중요한 자회사의 자산 전부의 처분에 따른 모회사 주주의 보호방안,” 「상사법연구」 제39권 제2호(한국상사법학회, 2020)
- 김홍기, 「상법강의」 제7판(박영사, 2022)
- 남길남, 「물적분할과 모자기업 동시상장의 주요 이슈」 이슈보고서 22-07(자본시장연구원, 2022)
- 노혁준, “지주회사 설립과 전환의 법적 문제,” 「상장협연구」 제56호(한국상장회사협의회, 2007)
- \_\_\_\_\_, “프랑스의 회사분할 법제에 관한 연구-분할의 효력을 중심으로-,” 「법제연구」 제39호(한국법제연구원, 2010)
- 류호연/이수환, “물적분할 및 자회사 상장에 따른 소액주주 보호방안,” 「NARS 현안분석」 제252호(국회입법조사처, 2022)
- 박진/서정원/강신우, “한국주식시장의 지주회사 디스카운트,” 「한국증권학회지」 제48권 6호(한국증권학회, 2019)
- 박희우, “지주회사 설립·운영관련 회계와 세무상의 문제,” 「상장협연구」 제56호(한국상장회사협의회, 2007),
- 안상희, “분할 등 기업 소유구조 변경과 주주권의 훼손의 완화 방안,” 「Proxy Issue」 (한국ESG연구소, 2022)
- 안택식, “2015년 개정상법과 주식매수청구권,” 「경영법률」 제26권 제3호(한국경영법률학회, 2016)
- 이상욱, “기업분할의 성과는 무엇인가?,” 「경영연구」 제22권 제3호(한국산업경영학회, 2007)
- 이상훈, “물적분할과 지주사 디스카운트-LG화학의 사례를 소재로-,” 「법학논고」 제71집 (경북대학교, 2020)

이용준(국회 정무위원회 수석전문위원), “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정 법률안 검토보고,”(정무위원회, 2022.5.)

이은정, “분할 등 기업구조개편의 효과 분석 : LG화학과 (주)LG를 중심으로,” 「경제개혁이슈」 2021-01호(경제개혁연대, 2021)

제20대 대통령직인수위원회, 「윤석열정부 110대 국정과제」 (2022.5.)

조용대/김영하, “이사회의 기업분할 결의가 기업가치에 미치는 영향 분석,” 「대한경영학회지」 제28권 제1호(대한경영학회, 2015)

한국상장회사협의회, 「제20대 대통령 선거 유력 후보 기업 관련 주요 발언 및 공약 비교 검토」(2022.2.14.)

홍복기/박세화, 「회사법강의」 제7판(법문사, 2019)

황남석, “상법상 물적분할제도의 쟁점 및 입법적 개선방안,” 「상사법연구」 제34권 제4호(한국상사법학회, 2016)

Matthew Conaglen, *Fiduciary Principles in Contemporary Common Law Systems*, in *The Oxford Handbook of Fiduciary Law* 565(Evan J. Criddle, Paul B. Miller & Robert H. Sitkoff eds., 2019)

Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* (1996)

Alex Peña & Brian JM Quinn, *Appraisal Confusion: The Intended and Unintended Consequences of Delaware's Nascent Pristine Deal Process Standard*, 103 *Marquette Law Review* 457(2019)

Jeffrey G. MacIntosh, *The Shareholders' Appraisal Right in Canada: A Critical Reappraisal*, 24 *Osgoode Hall Law Journal* 201(1987)

Lynn Stout, *On the Nature of Corporations*, 2005 *University of Illinois Law Review* 253(2005)

# A SESSION

---

## 경영권 변동시 피인수기업 주주 보호

---

사회 : 김순석 교수(전남대학교)

발표 : 김성탁 교수(인하대학교)

토론 : 이상훈 교수(경북대학교)

최문희 교수(강원대학교)





# 경영권 변동시 피인수기업 주주 보호

## - 지배주주와 비지배주주 사이의 이익조정 -

김 성 탁\*

### < 목 차 >

- I. 머리말
- II. 지배권부 주식양도의 이해관계
- III. 해법 모색의 기본관점과 목표
- IV. 이익조정 의 구체적 방안
- V. 종합정리 및 맺음말

## I. 머리말

우리나라에서 회사의 경영권을 인수하는 방법으로는 합병이나 영업양수도 등과 같이 상법(회사편)에서 규정하고 있는 방식보다는 대상회사의 지배주주로부터<sup>1)</sup> 인수인이 회사의 지배권을 행사할만한 지분을 인수하는 지배지분거래의 방식이 기업인수거래의 주종을 이루고 있다.<sup>2)3)</sup> 이는 폐쇄회사뿐만 아니라 주식이 분산된 상장회사에서도 대주주

\* 인하대학교 법학전문대학원 교수

- 1) 상법과 자본시장법에는 최대주주와 주요주주에 관해서는 규정이 있으나 지배주주(controlling shareholder)에 대해서는 일반적인 규정이 없다. 상법 제360조의24 내지 제360조의26에서 지배주주의 소수주주에 대한 주식매도청구권과 소수주주의 지배주주에 매수청구권에 관하여 규정하고 있으나, 이는 지배주주에 대한 일반적인 규정이 아니다. 최대주주나 주요주주가 지배주주가 될 공산이 크지만 당해 회사의 주식분산 정도에 따라 최대주주나 주요주주인데도 지배주주가 되지 못하는 경우가 생겨날 수 있다. 지배주주 이외의 주주를 흔히 소수주주나 소액주주로 지칭하고 있는데, 이 글에서는 '비지배주주'(또는 '일반주주')로 지칭하기로 한다. 세칭 오우너(owner)라 불리기도 한다.
- 2) 1991년부터 2021년까지 기업결합 누적 총건수 17,588건 중에서 주식취득 6,301건(35.8%), 회사신설 3,521건(20.0%), 합병 3,462건(19.7%), 임원겸임 2,385건(13.6%), 영업양수 1,191건(10.9%) 순으로 주식취득이 가장 주된 기업결합 수단으로 이용되고 있는 현상은 계속되고 있다(공정거래위원회, 「2021년도 통계연보」, 2022). 공정거래위원회에 기업결합 신고를 하여야 할 주식취득의 대상은 다른 회사 발행주식총수(의결권 없는 주식 제외)의 20%(상장회사 15%) 이상 취득하는 경우 주식의 추가 취득으로 최대출자자가 되는 경우이다.
- 3) 우리나라 M&A 거래의 유형상의 특성으로는 우호적 M&A가 많고, 지배주주에 의한 장외 구주 양도가 압도적으로 많고 합병과 공개매수는 미미하며, 다른 나라보다 매우 높은 수준의 경영권 프리미엄이 수수되고 있다(천경훈, “한국 M&A의 특성과 그 법적 시사점에 관한 試論”, 「신진상사법률연

가 영향력을 행사하는 기업이 많은 우리나라 기업지배구조와 관련이 있다. 무엇보다 지배지분거래에 대해서는 합병 등의 법에서 규정하고 있는 기업인수방식에 비해 이해관계자 보호를 위한 절차적 통제가 없고, 현행법상 장외에서 사적 교섭으로 지배주식을 매도하는 경우 매도 주주의 입장에서는 고액의 프리미엄(웃돈)을<sup>4)</sup> 독점할 수 있고 매수 주주의 입장에서는 주식 전부가 아니라 회사를 지배할 수 있는 정도의 주식을 인수하는 것만으로 지배주주가 누리왔던 종전의 지위를 승계할 수 있다는 잇점 때문이다. 이 과정에서 지배주주가 아닌 대상회사의 일반주주는 이에 관여할 수 있는 제도적 장치가 없어 철저하게 소외되고 있다.<sup>6)</sup> 미국, 유럽, 일본 등지에서는 1950년대부터 지배권 양도 프리미엄의 귀속과 배분에 관한 문제를 중심으로 해서 입법적 해결을 시도해 왔고 관련 판례가 형성되어 있다. 국내에서도 이 문제는 오래전부터 제기되어 왔고 사회적 이슈가 되고 있으나<sup>7)</sup> 이를 입법으로 수용하는 단계까지는 이르지 못하고 있다.

지배주식의 양도와 관련해서는 대상회사, 양도회사, 인수회사에서 여러 이해당사자의 조정 문제가 생기는데,<sup>8)</sup> 중심적인 주제로 등장하고 있는 것은 지배권 양도 프리미엄의 귀속과 배분에 관한 문제이다. 이는 지배주식을 양도하는 지배주주가 현재와 같이 지배권 프리미엄을 독점하는 것이 정당한 것인지에 대한 의문 제기에서 출발하고 있다.

이 글에서는 지배주식 양도로 지배주주와 지배권이 교체되는 경우에 대상회사에서의 지배주주와 비지배주주(일반주주) 간 이익조정에 관한 문제를 다룬다. 지배권거래는 사적 계약, 시장에서의 주식 매수, 공개매수 등 다양한 방법으로 행해지고 있는데,<sup>9)</sup> 이

구」 통권 제56호, 법무부 상사법무과, 2011. 10, 144~150면). 경영권 프리미엄은 우호적인 기업인수의 때에만 발생한다(김화진, “경영권 이전과 주식가액 프리미엄”, 「인권과 정의」 통권 제427호, 대한변호사협회, 2012. 8, 87면).

4) 이를 ‘경영권 프리미엄’이라 지칭하기도 한다. 지배권과 경영권이 반드시 일치하는 것이 아니고(송종준, 「적대적 M&A의 법리」, 개신, 2008, 6~7면), 지배주주가 없는 상태에서 ‘경영자 지배’가 생기는 회사도 있으므로 이 글에서는 ‘지배권 프리미엄’이라는 용어를 사용하기로 한다.

5) 실증적 조사에 의하면 우리나라의 경우 20~50% 지분인수시에는 주당 인수가격 대비 한 달 전, 일주일 전, 하루 전 증가와의 차이가 74%, 62%, 54%에 달했고, 50% 이상의 지분인수시에는 주당 인수가격 대비 한 달 전, 일주일 전, 하루 전 증가와의 차이가 41%, 34%, 28%로 조사되었다. (김석봉, “경영권 프리미엄과 소수주주 보호”, 「재무관리연구」 제32권 제3호, 한국재무관리학회, 2015. 9, 216면).

6) 지배지분거래의 경우에는 경영진의 행위를 매개로 하지 않는다(김건식·노혁준·천경훈, 「회사법」(제6판), 박영사, 2022, 750면). 이 때문에 합병 등의 경우와는 달리 이사 등의 경영진에 문책하는 방법으로는 주주를 보호하기가 어렵다.

7) 윤석열 정부의 대통령직인수위원회는 “주식 양수도에 의한 경영권변동시 소액주주 보호 장치 마련”을 110대 국정과제의 내용으로 담고 있다(제20대 대통령직인수위원회, 「윤석열 정부 110대 국정과제」, 2022. 5, 73면).

8) 이에 관한 상세는 정준혁, 「M&A와 주주보호」, 경인문화사, 2019, 199~300면 참조. 지배지분거래에서 근로자 등 주주 이외의 자에 대한 대리 문제에 대해서는 Paul Davies, Klaus Hopt, Wolf-Georg Ringe(Reinier et. al., The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, 3rd ed. Oxford University Press, 2017), p.209 참조.

글에서는 지배주식 양수도에 의하였을 때 발생하는 지배주주와 비지배주주 사이의 이익 조정 문제에 한정한다. 이 문제를 해결하기 위한 많은 외국의 입법례가 있고 이에 관한 연구성과가 축적되어 있다. 그래서 이 글에서는 기존의 연구성과를 토대로 해서 우리나라 기업지배구조의 현실에 부합하는 해법이 무엇일까를 모색하고 이에 관한 생각을 덧붙이고자 한다. 이 문제는 근본적으로 ① 회사지배구조에서 지배주주와 지배권 프리미엄의 존재와 기능을 어떻게 인식할 것인지, ② 이해당사자의 보호 수준은 어느 정도가 적합한지, ③ 이를 위해 지출해도 좋을 비용 수준은 어느 정도가 적절한지, ④ 기업인수제도가 추구하는 사회적 효용성과는 어떻게 조화시킬 것인지 등의 여러 문제가 복합적으로 연관되어 있으므로 이러한 점에 유의하면서 전개하고자 한다. 이러한 기본관점을 바탕으로 해서 이 글에서 다루는 핵심 주제가 되는 ① 주식의 비례적 가치는 지배권이나 지배권 프리미엄에도 미치는지, ② 주주가 비례적으로 갖는 이익 외에 추가로 갖는 이익은 어떤 조건에서 정당화될 수 있는지 등의 문제에 대한 실마리를 찾고자 한다.

## II. 지배권부 주식양도의 이해관계

지배주주가 주식을 양도하는 때에는 일반주주의 주식양도와는 달리 단순히 지배주주가 교체되는 것에 그치지 않고 회사의 지배권(경영권)에 변동이 생기고 지배주주와 일반주주 간에 이익상충이 생길 수 있다. 그런데 현행법은 이러한 문제에 대해 별도의 고려를 하지 않는다.

### 1. 지배권자 교체

(1) 회사 지배권은 회사지배구조의 정점에 있다. 지배권이 누구에게 귀속되는가의 문제(후술)와는 별개로 그 행사는 지배주주가 독점하게 된다. 회사의 지배권이 무엇인가에 대해서는 다양한 설명이 있다. 이를 회사의 중요한 의사결정에 미치는 사실상의 힘으로 이해하기도 하고, 이를 법적 권리나 법률상의 개념으로 이해하기도 한다. 그러나 이를 어떻게 이해하건 실체는 크게 상관없다. 회사 지배권의 개념에 대해서는 회사의 중요한 의사결정에 있어 결정적으로나 주도적으로 영향을 미칠 수 있는 힘 중에서 회사법적 장치에 의해 정당화될 수 있는 것으로 정의하면 될 것이다. 주식회사에서 의사결정기관은

9) Ibid., p.206.

주주총회와 이사회이고 이사회의 구성원인 이사의 선임권과 해임권은 주주총회에 있으므로 주주총회의 의사결정을 주도할 수 있는 자가 궁극적으로 회사에 대한 지배권을 갖게 된다. 주주총회의 의사결정은 다수결 방식에 의하고 이에 의해 경영을 담당하는 이사가 선임되어 이사회를 구성되므로 지배주주는 소유지분 이상으로 회사에 대한 지배력을 갖게 되고 그 반면에 일반주주는 소유지분만큼 회사 지배력을 갖지 못하여 소유하되 지배하지 못하는 소유와 지배의 괴리와 지배소외 현상이 생겨난다.

(2) 지배주식의 양도는 통상적으로 지배권이나 경영권의 변동을 수반한다. 지배주주는 회사 지배권을 갖고 그 지배권의 중요한 내용이 경영권이기 때문이다. 새로운 지배주주가 누구이고 그 사람의 경영능력, 경영철학, 성향이 어떠한가에 따라 회사의 지배구조와 기업가치가 달라진다. 그에 따른 가장 큰 이해당사자는 새로운 지배주주 자신이었으나, 이에 그치지 않고 당해 회사와 기업가치와 다른 주주의 주식가치에도 영향을 미친다. 이처럼 지배주식의 양도는 그 영향 측면에서 일반주식의 양도와는 완전히 다르므로 그와 동일한 선상에서 파악해서는 안 된다.

## 2. 지배주주와 비지배주주간 이익충돌

(1) 법적으로 보자면 회사는 조합이 아니기 때문에 주주간에는 아무런 법률관계가 없다. 그러나 경제적으로 보자면 회사는 일종의 동업단체로서 주주는 서로 상생관계와 상충관계에 있다. 지배주주가 있는 회사에서는 이러한 현상이 더욱 선명하게 두드러진다.

지배주주의 입장에서는 일반주주가 있음으로써 여러 가지 이익을 누린다. 투자자들로부터 사업에 필요한 거액의 자금을 자본금의 형태로 안정적으로 조달하여 항구적으로 사용할 수 있고, 회사에 대한 지배력을 이용하여 자신의 경영철학을 과감하게 구현할 수 있고, 기업규모가 커지면 기업의 지분이 확장되고 신규사업에 진출할 수 있는 여력이 생기며 기업간의 시너지효과를 얻을 수 있고, 그에 따른 사회적 영향력도 덩달아 커진다.

일반주주의 입장에서는 지배주주가 있음으로써 여러 가지 잇점을 갖는다. 자신이 할 수 없는 경영진 구성과 경영감시를 지배주주가 대신해 주고 이에 무임승차할 수 있어 경영진에 의한 대리인 문제를 해결할 수 있고, 지배주주의 능력과 명성으로 인한 기업성장으로 주식가치가 상승하는 이익을 누릴 수 있다.

(2) 그러나 지배주주와 일반주주 사이에는 이러한 상생관계만 있는 것은 아니고 상충관계도 있다. 지배주주의 무능, 무관심, 전횡, 사적 이익 추구는 당해 회사뿐만 아니라 주주 전체에 대해서도 부정적인 영향을 미친다. 이 중에서 지배주주의 사적 이익 추구가 특히 문제가 된다. 이사의 사익 추구나 회사와의 이익상충행위에 대해서는 오래전부터

그 심각성을 인식하고 있던 터라 비교적 치밀한 회사법적 통제장치를 두고 있다. 그러나 지배주주가 존재하는 회사에서는 오히려 지배주주와 일반주주의 이익상충이 현실적으로 더욱 문제가 된다.<sup>10)</sup> 지배주주의 사적 이익은 지배주주와 일반주주 사이에서의 일종의 대리인 문제이다. 양자 사이의 이익상충을 어떻게 통제하고 조정할 것인지 문제된다.

지배주주의 사익추구행위를 견제하는 회사법적 장치가 있기는 하지만<sup>11)</sup> 치밀하지 못하여 많은 허점이 있다. 그나마 현재의 이러한 장치는 지배주주로 있는 동안에만 적용되는 것들이어서 지배주식을 처분함으로써 지배주주의 지위에서 벗어나는 과정에 대해서는 아무런 법적 규율을 하지 않는다. 그에 따라 지배주주는 지배주식을 주식양도 자유의 원칙에 따라 아무런 제한 없이 자유롭게 양도할 수 있고, 그 처분으로 얻은 대가 중에서 일반주식의 가치에 추가하여 받은 프리미엄의 독점을 허용하고 있다. 정관에 의해 주식양도에 대해 이사회가 승인을 얻도록 할 수 있으나(상법 제335조 제1항 단서) 지배주주가 지배하고 있는 이사회가 승인절차는 유명무실하여 이것이 지배주식 양도에 대한 소수주주의 통제수단으로 기능하기 곤란하다.

### 3. 그 밖의 이해관계

(1) 지배주식의 양도로 인해 이해관계를 갖는 자는 비단 당해 회사의 일반주주에 한정하지 않는다. 당해 회사의 채권자도 이해당사자가 될 수 있다. 어떤 사람이 새로운 지배주주가 되어 회사 경영이 어떻게 되는가에 따라 회사채권의 책임재산이 되는 회사의 물적 기초에 사실상 영향을 줄 가능성이 있기 때문이다. 그러나 회사채권자는 회사 지배권이나 경영권의 향배로 사실상 영향을 받을지언정 회사 구성원인 사원이 아니기 때문에 지배주식양도 그 자체에 관해서는 법률상의 이해당사자가 될 수 없다. 새로운 경영진에 의해 회사의 물적 기초가 책임재산을 확보할 수 없는 상태로 된다면 그에 관한 회사법적 장치에 의해 구제받으면 된다. 근로자도 마찬가지이다.

10) 지배주주가 존재하는 경우에는 주주-경영진 사이에 존재하는 대리인 문제(shareholder-board agency issues)가 지배주주와 비지배주주 사이의 대리인 문제(minority-majority agency problem)로 바뀐다 (Paul Davies, Klaus Hopt, Wolf-Georg Ringe, op. cit., p.231).

11) 회사법에는 직접 지배주주를 겨냥한 것은 아니지만 사실상 이를 견제하는 수단으로 활용할 수 있는 것들이 있다. 예컨대, ① 지배구조규제(주주총회에서의 1주 1의결권제, 결의요건 가중, 특별이해관계 있는 자의 의결권 제한, 감사와 감사위원의 중립성 보장, 사외이사제도, 집중투표제 등), ② 행위규제(회사와의 자기거래 제한, 회사기회 유용 제한, 신주의 제3자 배정 제한 등), ③ 보상규제(설립시 발기인의 특별이익 제한, 이사 보수 규제 등), ④ 책임추궁(업무집행지시자의 책임, 때로는 법인격부인론 등), ⑤ 주주의 경영통제권으로서 소수주주권(회계장부열람청구권, 유지청구권, 대표소송제기권 등) 등.

(2) 지배주식을 양도하는 지배주주가 회사인 때에는 그 회사에도 지배주주와 소수주주가 있을 수 있고, 그 지배주식을 양수한 새로운 지배주주가 회사인 때에는(예컨대, 투자회사) 그 회사에도 지배주주와 소수주주가 있을 수 있으므로 이들 회사에서도 지배주주와 일반주주간의 이익상충 문제가 생겨날 수 있다. 이는 지배권 양도가 일어나는 대상회사의 범위를 벗어나서 발생하는 것이다. 이 글에서는 이를 다루지 않는다.

## 4. 상황과 논란

### 4.1. 상황

우리나라 기업인수시장에서 지배지분거래가 주종을 이루고 그 과정에서 매도인과 매수인 사이에 거액의 지배권 프리미엄이 수수되고 있음은 여러 실증 조사에 의해 나타나고 있다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 지배지분거래에 의하는 것이 매도인(기존의 지배주주)과 매수인(새로운 지배주주) 모두에게 경제적으로 유리하다.

(1) 우선 매도인 입장에서 볼 때 여러 경영권 거래수단 중에서 지배지분거래를 선호할 만한 경제적 유인이 있다. 합병의 경우 주주평등의 원칙에 따라 해산회사의 모든 주주가 지주수에 따라 균등하게 합병대가를 받으므로 지배주주도 다른 일반주주와 마찬가지로 그 일원으로서 합병대가를 받는다. 영업양도의 경우도 양도대가가 양도회사 그 자체에 귀속될 뿐 양도회사의 지배주주에게 직접적으로 귀속되지 않는다. 이에 비해 지배지분거래에 의하면 양도대가가 양도회사가 아니라 매도인인 지배주주 자신에게 귀속하며, 그 가격도 일반적인 주식가치에 외에 프리미엄을 추가로 더 받을 수 있어 대가의 귀속과 가격 면에서 다른 기업인수 거래수단에 비해 매도인에게 여러모로 유리하다.

(2) 매수인으로서도 지배지분거래에 의하는 것이 다른 수단에 의하는 것보다 잇점이 있다. 합병에 의할 때는 경영권만을 따로 빼서 인수할 수 없고 포괄성의 원리에 따라 해산회사의 권리뿐만 아니라 의무까지 포괄적으로 인수해야 하고, 합병대가로 합병비용을 산정해야 하고, 합병절차로서 주주총회의 특별결의(약식이면 이사회 승인), 반대주주의 주식매수청구권 부여, 종류주주총회 등의 거래비용이 따른다(상법 제522조, 제522조의3, 제436조, 제527조의5). 영업양수에 의할 때는 영업으로서 유기적 기능을 발휘할 수 있는 영업재산 전부를 개별성의 원리에 따라 인수해야 하고, 인수대상이 되는 영업의 가치를 산정하는 복잡한 문제가 있고, 영업양수 당시에는 알지 못했던 우발채무에 대한 변제책임의 위험이 문제가 될 수 있으며(상법 제42조), 영업양수 회사가 그 영업

양수로 인해 중대한 영향을 받게 되는 때에는 주주총회의 특별결의와 반대주주의 매수 청구권 절차를 받아야 하는 등의 번잡함이 있고 그에 따른 거래비용 부담이 있다(상법 제374조, 제374조의2). 이에 비해 지배지분거래에 의하면 인수인은 굳이 대상회사의 발행주식 전부를 취득하지 않고 지배권 장악에 필요한 정도의 일부 지분만을 인수하는 것으로 지배권을 취득할 수 있다.<sup>12)</sup> 시장가격에 의해 어느 정도는 객관화된 주식의 일반가치에 프리미엄을 얹혀주더라도 더 낮은 비용으로 종전 지배주주가 누렸던 지배적 지위를 승계받을 수 있어 절차적으로 간단하고 경제적으로 유리하다. 프리미엄을 얼마로 책정할 것인가도 이해당사자가 다수인 합병 등의 경우와는 달리 이해당사자가 매도인뿐으로 단순하고 그와의 사적 협상과 교섭으로 가격을 책정할 수 있다.

둘째, 지배지분거래에 의함으로써 거래비용과 거래의 불확실성을 줄일 수 있다.

합병의 경우에는 이해당사자를 보호하기 위한 여러 절차(주주보호를 위한 주주총회의 특별결의, 종류주주총회, 반대주주의 주식매수청구권 절차, 채권자보호를 위한 채권자의의결절차, 사전·사후 공시 등)를 밟아야 하므로(상법 제522조, 제522조의3, 제436조, 제527조의5 등) 이를 위한 비용과 시간이 소요되고, 그에 따른 법적 불확실성이 존재하며, 사후의 분쟁 가능성이 커진다. 영업양수도도 대체로 이와 비슷하다. 이에 비해 지배지분거래의 경우에는 이런 절차를 요하지 않으므로 시간과 비용을 줄일 수 있고 그에 따라 거래의 성사 여부에 대한 불확실성을 줄일 수 있는 잇점이 있다.

#### 4.2. 논란

첫째, 일반주주의 부가 지배주주로 이전되는 ‘부의 편취’ 논란이 있다.<sup>13)</sup>

지배지분거래의 경우 매도인과 매수인 사이에 주식의 일반적인 가격 외에 프리미엄이 수수되는 경우가 많다. 헌법재판소와 법원은 지배주식의 경우 일반주식의 가치 외에 프리미엄을 추가한 것을 정당한 가격으로 보고 지배주주에게 프리미엄을 독점하는 것을 용인하는 입장을 견지하고 있다.<sup>14)</sup> 일반주주는 이에 일체 관여할 수 없으므로 그가 할

12) 실증적 조사에 의하면 20%~50% 지분거래에 해당하는 비율이 우리나라가 전체 표본의 약 절반인 48%를 차지하고, 미국 2.4%, 독일 14.7%, 싱가포르 19.24%로 나타나 50%가 넘는 지분거래가 대부분을 차지하고 있는 것과 비교된다. 전체 표본 중 매각대상 평균 지분율은 우리나라 47.5%, 미국 94.9%, 독일 71.25%, 싱가포르 58.29%로 조사되었다(김석봉, 전제 논문, 215면).

13) 경제개혁연대, 「제20대 대선 입법과제 제안 - 공정하고 지속가능한 기업과 시장을 위한 개혁과제」(경제개혁 이슈 2021-4호), 2021. 11. 8면; 정준혁, “지배권의 사적 이익과 경영권 프리미엄”, 「기업법연구」 제33권 제2호(통권 제77호), 한국기업법학회, 2019. 6, 50~51면.

14) 헌법재판소 2003. 1. 30. 자2002헌바65 결정; 대법원 2003. 6. 13. 선고 2001두9394 판결; 대법원 2006. 11. 24.자 2004마1022 결정; 대법원 2007. 9. 21. 선고 2005두12022 판결; 대법원 2007. 8. 23. 선고 2005두5574 판결; 대법원 2007. 8. 23. 선고 2005두10071 판결; 대법원 2009. 10. 29.



수 있는 선택은 대상회사에 그대로 잔류하여 새로운 지배주주를 받아들이거나 시장에 주식을 매각함으로써 투자자본을 회수하여 철수하는 길뿐이다. 그러나 지배주식 양도로 지배주주가 받은 프리미엄의 성격을 무엇으로 보는가에 따라 지배주식 양도 프리미엄의 지배주주 독점현상이 정당한 것으로 되거나 일반주주가 갖는 부의 편취로서 부당한 것으로 된다. 이에 대해서는 따로 검토한다.

둘째, 견제장치의 결여로 인해 이해당사자의 소외현상이 정당인가에 관한 논란이 있다.

지배지분거래에 대해 현행법은 철저하게 이를 거래법이나 계약법 영역에 속하는 문제로만 인식하기 때문에 이해당사자를 보호하는 특별한 장치가 없다. 영업양도의 경우에는 거래법적 성격을 갖는 것임에도 이해당사자 보호를 위한 단체법인 장치로 회사법에서 주주총회의 특별결의와 반대주주의 주식매수청구권제도를 가미하고 있는 것과(상법 제374조, 제374조의2)는 차이가 있다.<sup>15)</sup> 지배지분거래에 대한 이러한 규율의 공백상태가 온당한 것인지에 대해 논란이 있다.

### Ⅲ. 해법 모색의 기본관점과 목표

지배주식 양도가 대상회사와 일반주주의 미치는 이해조정 문제에 대한 해법을 모색함에 있어서 그 출발점으로 현재의 방식을 유지할 것인지 규율할 것인지, 지배주주와 지배권 프리미엄의 문제를 어떻게 인식할 것인지, 규율에 통해 달성하고자 하는 목표를 무엇으로 할 것인지 등을 차례로 살펴본다.

#### 1. 자유론적 시각 vs. 규제론적 시각

지배주식의 양도에 대해 현행 방식을 그대로 유지할지 새로운 법적 규율을 할 것인지에 대해서는 전혀 상반된 두 가지 시각이 있고 이를 반영한 법제가 있다.

(1) 우리나라와 미국은 지배주식의 양도에 관하여 자유론적 시각에 더 잡아 이에 대한 법적 규율을 원칙적으로 하지 않는다. 지배주식에 해당하는 주식을 양도함으로써 회사 경영권에 영향을 줄 때도 주식회사의 본질적 속성에 해당하는 주식양도 자유 원칙의

선고 2008도11036 판결; 대법원 2014. 2. 27. 선고 2011두198 판결 등 다수.

15) 영업양도의 경우에는 합병 등과는 달리 종류주주총회는 인정하지 않고 채권자보호에 관해서도 채권자 이익제도와 같은 절차법적 통제에 의하지 않고 영업양도인과 영업양수인의 연대책임이라는 특수한 장치에 의한다(상법 제42조~제45조).

연장 선상에서 이를 파악한다. 지배주식을 양도하는 때에도 사적 재산권의 처분으로 계약자유의 원칙상 누구를 상대방으로 하건 주식가격 등의 거래조건을 어떤 내용으로 하건 기본적으로 자유롭다는 입장이다. 그에 따라 지배주주건 일반주주건 주식을 양도함으로써 투자자본을 회수하는 데 있어 어떠한 제약도 두지 않고 동일하게 취급한다. 지배주식을 취득하는 때에도 마찬가지이다. 다만 상법이 아닌 개별법에서 그 법이 달성하고자 하는 목적을 위해 대량의 주식을 취득하는 행위에 대해 규제를 하는 경우가 있다. 예컨대, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 자본시장법)에서는 투자자 보호를 위해 주식 등을 6개월 이내에 불특정 다수(10명 이상)로부터 증권시장 밖에서 5% 이상을 취득하려는 경우에는 반드시 같은 법 소정의 절차와 방법에 따른 공개매수만 해야 하고(같은 법 제133조 이하), 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 공정거래법)에서는 경쟁을 제한하는 행위를 방지하기 위해 경쟁제한적인 주식취득을 제한하고 있다(같은 법 제9조 제1항 제1호). 그러나 이러한 제한은 지배주식 양도의 자유를 그 기저로 삼고, 해당 법의 목적을 달성하기 위해 별도의 제한을 둔 것이다.

(2) 그러나 이와는 달리 EU 회원국을 위시한 국가 대부분에서는 지배주식의 양도에 관하여 법적 규율이 필요하다는 입장을 취하고 있다. 지배주식 양도의 경우 지배주주와 비지배주주간의 이익조정을 위해 이를 자유로운 사적 거래의 영역에 남겨두지 않고 강제적인 법적 개입이 필요하다는 인식을 하고 있다. 이를 제도적으로 구현하기 위해 의무공개매수제 등의 법제를 두고 있다.

(3) 우리나라 법제는 지배주식의 양도에 관하여 기본적으로 자유론적 관점을 기저로 삼고 있으며 이와 같은 관점에서 있는 미국에 비해서도 지배주주의 충실의무를 인정하지 않기 때문에 더 자유롭다. 이에 대해 규율론적 시각에서 지배지분거래에 대한 규율이 필요하다는 인식이 확산하는 분위기이다. 그러나 현행의 자유론적 기저를 그대로 유지하는 쪽을 지지하는 시각도 있을 수 있다. 이러한 상반된 시각은 ① 보다 근본적으로는 국가(규제)와 시장(자유)에 대한 철학, 재산권 보호에 관한 헌법가치와 경제질서에 관한 기본인식과 관련되어 있고, ② 사회경제적으로는 지배주주에 대한 적절한 보상, 경영권 인수시장의 활성화, 유능한 경영진에 의한 사회적으로 바람직한 기업인수 촉진과 그에 의한 국부 증대를 위한 바람직한 정책이 무엇인가에 대한 접근방식의 차이와 관련되고, ③ 회사법적으로는 주식양도 자유의 원칙, 조직법적·단체법적 행위인 합병 등과는 달리 지배주식 양도의 거래법적·개인법적 특성을 어느 정도로 달리 볼 것인가에 대한 인식차와도 관련되어 있다. 대체로 자유론적 시각은 지배주주의 충실의무를 도입할 것을 제도적 보완책으로 제시하고, 규제론적 시각은 의무공개매수제나 그 변형을 제도적 보완책으로 제시하는 경향이 있다.

## 2. 프리미엄 기능에 대한 관점

지배주식을 양도할 때 생기는 프리미엄에 대한 법적 규율을 어떻게 할 것인가에 대한 제도적 해법을 모색함에 있어서 그 출발점은 지배주주와 지배권 프리미엄의 존재를 어떻게 인식할 것인가이다. 지배권 프리미엄은 지배권의 사적 이익(private benefit of control)을 포함하는 넓은 의미의 것이다.<sup>16)</sup> 지배권의 사적 이익이란 모든 주주가 비례적으로 갖는 일반주주로서의 이익(예컨대, 의결권, 배당청구권, 신주인수권 등) 외에 지배주주이기 때문에 추가로 갖는 이익이다.<sup>17)</sup>

### (1) 순기능

지배권 프리미엄의 존재함으로 인해 지배주주의 경영진 통제나 감시기능(monitoring function)을 기대할 수 있다는 점이 지배주주의 순기능으로 꼽힌다.<sup>18)</sup> 지배주주는 일반주주보다 회사의 경영성과에 더 큰 이해관계를 갖기 때문에 경영을 통제하고 감시할 유인이 있다. 이 때문에 지배주주는 자신이 직접 이사로서 경영에 참여하거나 유능한 경영진을 구성하여 경영을 맡기고 이를 통제하고 감시하는 역할을 수행할 유인을 갖게 된다. 이러한 경영진 감시기능은 다른 일반주주들이 하기 어렵거나 소홀히 하는 것으로 지배주주가 이를 대신해 줌으로써 일반주주는 그에 따른 이익을 무임승차하는 셈이 된다.<sup>19)</sup> 그 보상으로 지배주주의 사적 이익을 용인하는 것이 된다(경영감시보상설).<sup>20)</sup> 또한 지배권 프리미엄은 지배권 취득이라는 위험인수(risk taking)에 대한 보상이므로 정당하다고도 한다(위험인수보상설).<sup>21)</sup>

16) 지배권의 사적 이익의 구체적 내용에 대해서는 정준혁, 전계 논문, 6, 55~60면 참조. 비금전적·정신적 이익도 포함하고 있다(정준혁, 위 논문, 60면). 이 글에서는 경제적 이익에 한정한다.

17) 헌법재판소는 “일반적으로 주식 등은 각 단위 주식 등이 나누어 갖는 주식회사 등의 자산가치와 수익가치를 표창하는 것에 불과하지만, 최대주주 등이 보유하는 주식 등은 그 가치에 더하여 당해 회사의 경영권이나 지배권을 행사할 수 있는 특수한 가치, 이른바 ‘경영권(지배권) 프리미엄’을 지니고 있다”라고 하고, 최대주주 등이 보유하는 주식 혹은 출자지분은 일반주식 등이 갖는 가치에 더하여 회사의 경영권을 행사할 수 있는 특수한 가치를 이른바 ‘경영권 프리미엄’이라 한다(헌법재판소 2003. 1. 30. 자2002헌바65 결정).

18) Paul Davies, Klaus Hopt, Wolf-Georg Ringe, op. cit., p.238.

19) 주주들은 경영에 대한 감시가 공공재로서의 성격을 갖기 때문에 무임승차하려는 경향을 보이는데, 경영감시로부터 얻은 이익은 감시에 참여한 주주와 무임승차한 주주가 차별 없이 분배된다면 경영감시의 유인이 떨어진다(권재열, 「한국 회사법의 경제학」(제2판), 정독, 2019, 178~179면).

20) 정준혁, 전계 논문, 50~53면; Gilson, Ronald J. & Gordon, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders, 152 Univ. Pennsylvania Law Review. 785(2003); Gilson, Ronald J. Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy, 119 Harvard Law Review 1663 (2006).

(2) 역기능

지배주주와 지배권 프리미엄의 역기능으로는 이익충돌 내지 사익 편취의 부작용이 생겨날 수 있다는 점이다. 지배주주가 지배적 지위를 남용하여 사적 이익을 과다하게 탐할 때 회사나 주주의 이익이 감소할 수 있기 때문이다. 이는 지배주주와 지배권 프리미엄의 존재에 대해 부정적으로 보는 이유가 된다.

(3) 수용조건

기능적인 측면에서 지배주주의 존재에는 빛과 그림자와 같은 양면성이 존재한다. 지배권 프리미엄이 없는 지배주주의 존재는 성립할 수 없다. 지배권 프리미엄의 존재는 지배주주의 지위를 취득하고 유지하는 데 있어서 가장 중요한 경제적 동인이 되기 때문이다. 결국 적절한 수준의 지배권 프리미엄의 존재에 대해서는 이를 필요악으로 보는 인식이 필요하다.<sup>22)</sup> 다만 지배권 프리미엄에 대해 이해당사자가 아무런 관여를 할 수 없다면 그 정당성은 인정되기 어렵다. 지배권 프리미엄 수준의 적절성과 이해당사자의 용인에 의한 정당성 유무를 가지고 판단해야 한다.

3. 프리미엄 귀속에 대한 관점

지배권과 그 프리미엄은 누구의 것으로 볼 것인가? 지배권을 갖는 자가 그 프리미엄을 가질 것이므로 지배권의 귀속에 관한 문제가 된다. 이는 후술하는 프리미엄 분배의 문제와도 관련되지만 구분해서 보아야 한다.

---

21) 지배권 프리미엄을 지배주주가 갖는 잔여가치(residual value)로 설명하는 견해가 있다. 지배주주는 다수자 지배원칙에 의해 잔여가치를 갖는다고 한다(이중기, “‘지배권 프리미엄’의 표현으로서 ‘다수지배원칙’과 통제장치로서의 ‘지배주주의 충실의무’”, 「상사법연구」 제32권 제1호(통권 제78호), 한국상사법학회, 2013. 5, 253면). 지배주주에게는 잔여재산을 극대화할 이해관계가 더 크기 때문에 경영을 감시할 유인이 일반주주보다 크다고 한다(이중기, 위 논문, 282면).

22) 정준혁, 전계 논문, 53면. 이러한 견지에서 M&A를 대상회사라고 하는 한정된 자원을 가장 효율적인 경영능력을 갖춘 자가 경영할 수 있도록 분배하는 기능이 발휘되기 위해서는 지배권의 사적 이익을 줄이거나 적어도 증가하는 것을 방지하는 것이 바람직하다고 한다(정준혁, 위 논문, 74면). 지배권 프리미엄 중 용인될 수 있는 정당한 것과 용인될 수 없는 부당한 것으로 구분해야 한다는 견해(김건식·노혁준·천경훈, 전계서, 752면; 이중기, 전계 논문, 273면)도 이와 같은 맥락이다.

### (1) 회사귀속설

회사 지배권이 누구의 것인가에 대해 과거 미국에서는 회사 지배권을 회사자산의 하나로 파악하는 견해가 있었다(회사자산설).<sup>23)</sup> 이에 의하면 회사 지배권은 회사자산의 하나로서 주인인 회사에 속하는 것으로 보는 것이 자연스럽다. 그러나 오늘날 이를 지지하는 견해는 좀처럼 찾아보기 어렵다.

### (2) 주주귀속설

회사 지배권은 회사를 소유하는 자, 즉 주주 모두에게 귀속한다고 보는 견해이다(소유자지배설). 이것이 현재 주류적인 입장이다. 모든 주주가 지주수에 비례하여 회사에 대한 소유권을 가지고, 그 소유권의 속성인 지배권<sup>24)</sup> 역시 모든 주주에게 비례적으로 귀속된다고 보는 것이 논리적이다.<sup>25)</sup> 이렇게 본다면 지배권의 수익의 하나라고 볼 수 있는 지배권 프리미엄도 주주 모두에게 지주수에 비례하여 귀속된다고 보는 것이 자연스럽다.<sup>26)</sup>

이처럼 지배권의 ‘귀속’은 모든 주주에게 비례적으로 속한다고 하여도 지배권의 ‘행사’는 그 성질상 지배주주만이 하게 된다.<sup>27)</sup> 지배권 행사를 모든 주주가 비례적으로 할 수 없고 그렇게 하는 것이 비효율적이기 때문이다. 이때 지배권 귀속주체로서 모든 주주와 지배권 행사주체로서 지배주주의 관계를 무엇으로 볼 것인가 문제된다. 다수결 원리에 따라 모든 주주로부터 지배주주에게 지배권이 맡겨진 것이고 이는 위임에 준하는 관계에 있다고 보는 것이 무난하다고 생각한다. 이는 지배권 프리미엄 귀속의 문제와

---

23) A. A. Berle, Control in Corporate Law, 58 Columbia Law Review 1212 (1958); A. A. Berle, The Price of Power: Sale of Corporate Control, 50 Cornell L. Q. 628 (1964-1965).

24) 소유권은 소유물을 사용·수익·처분할 수 있는 권리이므로(민법 제211조), 소유권은 지배권을 그 속성으로 한다.

25) 지배권은 모든 주주의 공유재산으로 볼 여지가 있다는 견해가 있다(송종준, “지배권 프리미엄의 공유 문제와 의무공개매수제도”, 「경제법연구」 제11권 제2호, 삼성출판사, 2012. 12, 35~36면).

26) 지배주주가 주식을 처분함으로써 얻는 지배권 프리미엄은 이사의 회시기회(corporate opportunity)에 비견되는 것으로 지배주주의 집합 기회(collective opportunity)의 유용에 해당한다고 볼 여지가 있다는 견해가 있다(Robert Clark, Corporate Law, Little Brown, 1986, pp.482~491).

27) 지배권의 귀속과 그 행사를 구분해서 보아야 한다는 것이 이 글이 유지하고 있는 기본 입장이다. 지배권은 소유권의 한 속성이다. 회사 소유권은 모든 주주가 비례적으로 공유하는 것이고 지배권도 지주수에 비례적으로 모든 주주에게 ‘귀속’한다고 보는 것이 타당하다. 다만 회사 지배권은 회사를 지배할만한 지분의 주식을 가질 때 다수결 원리를 적용하여 지배주주가 불비례적으로 독점적으로 ‘행사’하게 된다. 그러나 이는 지배권을 행사하는 부문에서 모든 주주가 비례적으로 행사할 수 없으므로 부득이 그렇게 하는 것일 뿐이다.

분배의 문제를 달리 취급하여도 되는 근거가 된다. 이에 대해서는 따로 검토한다.

#### 4. 규율목표

지배지분거래에 대한 새로운 법제를 도입할 경우 이를 통하여 달성하고자 하는 목표를 무엇으로 할 것인가와 그 우선순위에 따라 제도 설계의 내용이 달라진다.

##### 4.1. 지배주주와 비지배주주간 이익조정

(1) 지배지분거래에 관한 제도 설계에 있어서 가장 중요한 규율목표는 주주간 평등한 취급의 정신을 프리미엄의 귀속과 배분에도 구현하고 이를 통하여 지배주주와 일반주주간 이익의 균형이나 조정을 기하는 것이다. 즉, 과잉보호도 과소보호도 아닌 이익의 균형을 찾는 것이다.

(2) 지배주주건 일반주주건 모든 주주가 가지고 있는 주식의 가치를 모두 평등하게 취급하여야 한다는 회사법 기본원칙의 관점에서 보면, 지배지분거래에 관한 현행 법제는 지배주주에 대해서는 과잉보호를, 일반주주에 대해서는 과소보호를 하고 있다. 지배주식 양도의 부산물로 생기는 프리미엄은 그것이 경제적 이익이므로 이에 대해서도 비례의 원리가 기본적으로 작동되어야 한다. 이는 지배권의 행사가 아니라 지배권의 귀속에 관한 것이므로 더욱더 그러하다. 따라서 그 프리미엄은 모든 주주에게 귀속하고, 다만 그 배분에 있어서 지배주주와 일반주주를 동일하게 취급할지 아니면 차이를 둘 것인지에 관한 문제가 남는다.

현재와 같이 지배주주가 프리미엄을 100% 독점함으로써 생기는 지배주주와 일반주주간의 이익 불균형을 해소 또는 완화하는 것이 지배지분거래에 대한 규율의 1차적인 목표가 된다. 다만 지배주주나 지배주식의 인수인과의 관계에서 일반주주의 이익을 과도하게 보호함으로써 새로운 불균형이 생기는 것은 경계해야 한다. 특히 이하에서 다루는 사회적 효용성 목표와 조화를 기해야 한다.

##### 4.2. 사회적 유용성

M&A 등 기업인수에 관한 법제는 단순히 이해당사자의 이익조정의 차원을 넘어 일종의 공적 인프라로서의 성격도 가진다. 따라서 그것을 통한 사회적 효용성이 규율의 또 다른 목표가 된다. 지배지분거래에 관한 법제가 사회적 효용성을 갖기 위해서는 (i) 지배지분거래의 비용(예컨대, 인수인이 지급해야 할 프리미엄 부담, 절차비용 등)이 필요한 정도를 넘어 과다하지 않을 것,<sup>28)</sup> (ii) 사회적으로 유익한 기업인수(예컨대, 안정

된 회사 지배력을 토대로 독창적인 사업구상을 가지고 장기적 관점에서 경영하려는 기업인수 등)에 장애가 되지 않고, 사회적으로 유해한 기업인수(예컨대, 프리미엄 지급만으로 쉽게 기업인수에 성공한 후 회사자산을 약탈하거나 ‘먹튀’하려는 기업인수, 치밀한 사업구상 없이 기업인수에만 급급하여 ‘승자저주’에 빠지는 기업인수 등)를 어렵게 하는 내용을 포함해야 한다.

#### 4.3. 목표간 충돌과 조정

이해당사자의 이익조정이라는 규율목표와 사회적 효용성 증대라는 규율목표는 서로 충돌할 수 있다.<sup>29)</sup> 이해당사자 이익균형이라는 규율목표는 기업인수 비용을 높여 기업인수의 활성화를 저해하는 동결효과(chilling effect)는 가져올 수 있는 한편(상쇄효과), 투자자의 투자의욕을 불러일으킴으로써 자본시장을 활성화하여 기업의 자금조달비용을 낮추는 연쇄효과를 가져올 수도 있다(상승효과). 결국 양자의 조화로운 선택이 요구된다. 지배지분거래에 대한 현행 법제는 일반주주를 보호하는 법적 규율이 없어 기업인수 촉진이라는 목표에 편중되어 있다.

#### 4.4. 기업인수 규율의 통합성

상법은 기업인수나 기업구조개편의 수단으로 합병·회사분할·주식의 포괄적 교환·주식의 포괄적 이전·지배주주의 소수주주에 대한 주식강제매도청구권·소수주주의 지배주주에 대한 주식강제매수청구권 등에 대해서는 이해당사자의 이익을 보호하기 위하여 주주보호절차, 채권자보호절차, 이사의 선관주의의무, 나아가 그 무효를 사후적으로 다룰 수 있는 회사법상의 소송에 등에 관한 규정을 두고 있다.

##### (1) 기업인수수단으로서 실질적 유사성

합병 등과는 달리 지배지분거래에 관해서는 아무런 법적 규율이 없다. 합병 등은 조직법적·단체법적 행위로서의 성격을 갖는 것임에 비하여, 지배지분거래는 거래법적·개인법적 행위로서의 성격이 강하고 자율의 영역에 맡겨두어도 될 사항으로 인식했거나 입법자가 지배지분거래의 이용 상황과 문제점을 미처 예상하지 못했기 때문이 아닌가 한다. 그러나 거래법적 기업인수에 해당하는 영업양도에 관해서는 상법총칙 편에서 규

28) 이를 위해서는 효용과 비용의 비교분석(cost-benefit analysis)이 필요하다. 이때 수치로 표현할 수 없는 것도 포함해야 한다.

29) Paul Davies, Klaus Hopt, Wolf-Georg Ringe, op. cit., pp.236~237.

정하는 한편, 회사편에서는 주주총회의 특별결의사항으로 하고 반대주주에게 주식매수 청구권을 부여하는 등 합병 등에 유사한 단체법적 규율을 하고 있음을 고려할 때(상법 제374조, 제374조의2), 이것만으로는 충분한 이유가 되지 못한다.

지배지분거래와 영업양도는 경제적 실질에서 유사한 면이 있다. 영업양도는 ‘영업’이 거래대상이고 그로 인해 영업의 ‘소유권자’가 변경된다. 지배주식 양도는 ‘지배주식’이 거래대상이고 그로 인해 회사의 ‘지배권자’가 변경된다. 지배권을 소유권의 한 속성으로 본다면 거래의 대상물이 영업인가 회사 지배권인가에 차이가 있을 뿐 소유권자 또는 회사 지배권자가 교체되는 결과를 가져온다는 경제적 실질에는 별 차이가 없다. 다만 거래형식에 있어 회사가 영업을 양도하는 경우에는 거래주체가 대상회사 자신이나, 지배주식을 양도하는 경우에는 거래주체가 대상회사가 아니라 그의 지배주주라는 점에 차이가 있다.<sup>30)</sup> 그에 따라 회사의 영업양도의 경우는 그에 관한 의사결정이 주주총회의 결의에 의하므로 주주가 관여하게 되어 회사법적 규율이 개입하게 되지만(상법 제374조), 지배주식 양도의 경우에는 대상회사와는 무관하게 전적으로 지배주주 자신의 의사결정에 의한 개인법적 행위이므로 회사법적 개입이 없다. 그러나 이러한 거래형식의 차이와는 별개로, 지배지분거래는 회사 지배권에 변동을 가져오는 경제적 실질 면에서는 영업양도와 다르지 않다.<sup>31)</sup> 지배권 이전이 누구의 행위에 의해서건 그 결과와 영향의 중대성에서는 동일하므로, 기본적으로 동일하게 취급하여야 한다.

## (2) 현행 공개매수제의 허점 보완

자본시장법상의 현행 공개매수에 대한 규제는 회사 지배권거래의 투명성을 확보하여 투자자 보호를 기하고 있다(같은 법 제133조 이하). 그런데 거래소시장 외에서 이루어지는 특정인 또는 소수의 자로부터의 지배지분거래에 대해서는 공개매수와 같이 지배권 이전을 수반하는데도 불구하고 아무런 규율을 하지 않는다. 이러한 입법의 공백과 불균형을<sup>32)</sup> 이용해서 지배지분거래가 사적 교섭에 의해 불투명한 방법으로 행해지는 결과를 촉발하고 있다.

30) Ibid., p.205.

31) 정준혁, “의무공개매수 제도의 기능과 도입 가능성에 대한 검토”, 『증권법연구』 제20권 제2호, 삼우사, 2019. 8, 82면.

32) 송중준, 전계 논문(일본 금융상품거래법상 강제공개매수제도의 제유형과 그 법적 시사점), 145면.



### (3) 규제차익 해소

위 같은 입법의 불비는 규제차익을 발생시킨다. 그 결과 기업인수거래의 대다수가 지배지분거래에 몰리는 쏠림현상을 유발하고 자본시장법의 공개매수와 같이 홀대받는 현상으로 나타난다. 동일한 것은 동일하게 취급해야 한다는 것은 일반적인 조리이므로 경제적 실질이 동일한 것에 대해서는 기본적으로 동일하게 규율해야 한다. 단체법적·조직법적 행위의 전형인 합병과 개인법적·거래법적 행위의 전형인 영업양도는 법적 형식에는 다르지만 경제적 실질을 고려하여 규율내용이 수렴되어 가는 현상은 이미 법제에서도 반영되고 있다. 법적 형식에서의 다른 특성(거래주체의 상이성)은 이를 법제에 반영하면 된다.

#### 4.5. 지배구조제도의 연계성

우리나라에서 과도한 지배권 프리미엄은 소유와 지배간에 괴리가 큰 기업지배구조의 산물이다. 따라서 제도 간의 상호작용과 연계성을<sup>33)</sup> 살펴 기업지배구조 전반에 대한 종합적 처방을 제시하는 차원에서 접근해야 한다. 이 문제에 대한 국소적 처방으로서는 오히려 부작용이 있을 수 있으므로 유의해야 한다.

## IV. 이익조정외의 구체적 방안

이하에서는 위의 기본관점과 규율목표를 실현하는 구체적 해법을 모색한다. 이를 위해 무엇을 규율의 대상으로 삼을 것인지, 지배권 프리미엄의 분배방식은 어떻게 설계하는 것이 규율의 목적을 달성하는 데 적합한지, 누구를 규율의 주체로 할 것인지, 이를 규율하는 법체계로는 상법과 자본시장법 중 어떤 법에 의하는 것이 좋을지를 검토한다.

### 1. 규율대상

규율의 대상은 지배권을 수반하는 주식양도이다. 또한 적용대상이 되는 회사를 상장회사로 할 것인지 상장 여부를 불문하고 모든 주식회사로 할 것인지도 살펴본다.

---

33) Paul Davies, Klaus Hopt, Wolf-Georg Ringe, op. cit., p.238.

### 1.1. 지배권부 주식양도

규율의 대상은 주식거래로 인하여 지배권이 교체될 수 있는 정도의 지분거래이어야 한다. 어떤 경우에 지배권이 교체되었다고 또는 교체될 가능성이 있다고 볼 것인가? 그 기준을 어떻게 설정할 것인가?

#### 1.1.1. 지배권 인정기준

##### (1) 설정방식

규율의 적용대상을 정하기 위해서는 어떤 경우에 지배권을 인정할 말한 지분의 지배주식으로 볼 수 있는지 그 기준을 정해야 한다. 이에는 다음과 같은 방안이 있을 수 있다.

##### (가) 정성적 방안: 실질적 기준

명확하게 수치로 그 기준을 제시하지 않고 개별 회사의 지배상황에 따라 판단하게 하는 방식이다. 다양한 사안에 융통성 있게 적용할 수 있는 장점은 있으나, 적용 여부에 관한 법적 불확실성이 증대된다는 단점이 있다.

##### (나) 정량적 방안: 지분비율 기준

수치로 그 기준을 명확하게 제시하는 방식이다. 법적 확실성을 기할 수 있다는 장점은 있으나 구체적 타당성을 기하기 어렵고 법 적용 회피 노력을 유발할 수 있다는 단점이 있다. 이는 다시 의제하는 방식(예컨대, 과반수의 주식을 보유한 경우)과 추정하는 방식(예컨대, 과반수에 이르지 않지만 25% 이상의 주식을 보유한 경우)이 있을 수 있다.

##### (다) 병행적 방안

위 둘을 병행하는 방식이다.

##### (2) 외국 입법동향

EU에서는 회원국 사정에 따라 30% 기준을 채택하기도 하고(다수), 33% 또는 1/3 기준을 채택하기도 하고, 실질적 기준 또는 실질적 기준과 지분비율을 함께 고려하기도 한다. 대체로 의결권 있는 주식 총수의 30%를 보유한 경우 지배권을 인정하고 전주식

의무공개매수의 발동요건으로 하고 있다. 일본에서는 주주총회의 특별결의요건을 저지할 수 있는 수준인 발행주식총수의 1/3을 그 인정기준으로 하고 있다. 미국에서는 지배권의 인정기준을 지분비율이 아니라 충실의무의 견지에서 주주와 이사간의 사실상의 대리관계(de facto agency relationship) 성립 여부의 문제로 파악하여 이사회와 과반수가 지배주주로부터 독립성을 결여하고 있는지를 사안별로 판단한다.<sup>34)</sup>

### (3) 국내 제안동향

우리 상법에는 이에 관한 규정이 없다. 그 기준에 관해서는 다양한 방안이 제시되고 있다.

#### (가) 1/3 추정 방안

의결권 있는 발행주식총수의 1/3을 보유한 경우 지배주식으로 ‘추정’할 수 있다는 견해가 있다. 1/3 기준을 제시한 것은 적극적으로는 의결권 행사를 통하여 주주총회에서 근본적 변경사항을 결정할 수 있는 기준이자, 소극적으로는 근본적 변경사항의 결의를 저지할 수 있는 수준이라는 것이 이유이다.<sup>35)</sup> 이에 해당하지 않더라도 실제의 지배를 증명하면 지배주주로 인정될 수 있고, 그 반대의 증명도 가능하다.

#### (나) 30% 방안

지배권이 변동되었는지는 공정거래법 제2조 제11호, 동 시행령 제4조에 규정된 지배기준을 준용하여 새로운 인수회사가 특수관계인(계열회사, 친족 등), 특별관계자(주주간 계약에 의한 공동지배) 등과 함께 지분을 30% 이상 보유한 경우로서 최다출자자이거나 대표이사 선임, 이사회 절반 이상의 선임 등을 통해 지배적 영향력을 미칠 수 있게 되는 경우를 기준으로 제시하는 견해가 있다.<sup>36)</sup>

#### (다) 20% 방안

의무공개매수의 발동요건으로 특수관계인의 지분과 합하여 20% 이상의 주식취득을 요건으로 할 것을 제안하는 견해가 있다.<sup>37)</sup>

---

34) 송중준, “지배권 프리미엄의 공유 문제와 의무공개매수제도”, 경제법연구 제11권 제2호, 삼성출판사, 2012. 12, 34면; Stephen M. Bainbridge, Mergers and Acquisitions(Foundation Press, 2003), p.209.

35) 송중준, 위 논문, 34면.

36) 정준혁, 전게서, 353면.

#### (4) 평가 및 제안

1) 지배권은 회사법적 의사결정방식으로 회사의 중요한 의사를 결정할 수 있는 힘이 다. 회사법적 의사결정방식으로 회사를 지배할 수 있어야 하므로 단순한 사실상의 힘이나 영향력과는 구분된다. 회사 지배권은 주주총회의 결의를 자신이 원하는 방향으로 도출하는 힘이 있는가의 문제로 귀착된다. 회사의 중요한 의사를 결정할 수 있는 기관은 주주총회와 이사회이므로 주주총회와 이사회의 의사결정을 지배할 수 있으면 지배권이 있다. 주주총회와 이사회의 결의 모두 다수결 원리에 의하므로 다수결을 통해 자신이 원하는 방향으로 끌어낼 수 있다면 지배력이 있다. 주주총회의 결의에 참여할 수 있어야 하므로 의결권 있는 주식만을 대상으로 해야 한다. 이사회는 주주총회의 결의로 선임된 이사들로 구성되므로 이사 전부가 아니라 그 과반수를 선임할 수 있으면(상법 제391조 제1항 본문 참조)<sup>38)</sup> 원칙적으로 지배력이 있다고 보아도 좋을 것이다. 이사의 경우 지배 주주의 의사에 구속될 의무가 없지만<sup>39)</sup> 지배주주는 주주총회의 결의를 통하여 이사의 선임과 해임, 보수 결정 등에 의해 영향을 미칠 수 있으므로(상법 제382조 제1항, 제385조 제1항, 제388조) 이사의 중립의무와는 무관하게 지배력을 인정할 수 있다.

2) 주주총회 결의에서의 지배력 유무는 결의요건으로 법에서 어떤 기준을 두고 있는가 하는 문제와 직결된다. 주주 전원의 동의를 요하는 특수결의사항(상법 제400조 제1항, 제415조, 제604조 제1항)은 다수결 원리가 적용되지 않기 때문에 당연히 고려대상이 될 수 없다.

##### (가) 1/3 기준 안

출석 의결권 수의 2/3 이상의 찬성 및 그것이 발행주식총수의 1/3 이상일 것을 요하는 특별결의요건(상법 제434조)을 지배기준 설정에 있어 고려대상이 될 수 있는가이다. 특별결의사항에 해당하는 것으로 합병이나 영업양도와 같이 중대한 구조변경을 가져오는 때에는 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하고 있으나 이는 거부권이 아니라 탈퇴권이고 지배주주는 다수결에 의해 지배권을 행사할 수 있으므로 이것이 지배력의 존재를 부인할 요소가 되지 못한다. 특별결의요건의 경우 의결권 있는 발행주식총수 중에서

37) 경제개혁연대, 전계 자료, 7~8면.

38) 물론 이사회 결의요건으로 재적이사 2/3 이상의 결의를 요하는 경우도 있다. 그러나 이는 자기거래, 회사기회 유용, 감사위원의 해임 등과 같이 주로 이사의 이익상충을 막기 위한 것들이다(상법 제397조의2, 제398조, 제415조의2 제3항).

39) 실제로 지배주주의 영향력은 이사회가 이를 수용하기 때문에 현실화할 수 있는 것인데, 이사회가 어떤 이유에서건 이를 수용하지 않는다면 지배주주는 주주총회를 개최하기 전에는 사실상 경영에 영향을 미칠 수 없다(김화진, 전계 논문, 83면).

1/3의 주식을 가진 주주 전원이 주주총회에 출석하여 같은 내용으로 의결권을 행사했을 때 결의를 지배할 수 있는 최저기준은 의결권 있는 발행주식총수 1/3 이상이 된다.

(나) 25% 기준 안

의결권 있는 주식을 기준으로 출석 의결권 수의 과반수 찬성 및 그것이 발행주식총수의 1/4 이상일 것을 요하는 보통결의요건(상법 제368조 제1항)이 지배기준 설정에 있어 고려대상이 될 수 있는가이다. 이 경우 회사에 지배력을 행사할 수 있는 최저기준은 의결권 있는 발행주식총수의 25% 이상이다.

(다) 과반수 기준 안

일반적인 다수결 원리에 따라 과반수(50%+1주)를 기준으로 할 것인가이다. 이는 다수결의 일반논리와 잘 어울리고 결의의 대표성을 확보할 수 있는 장점이 있다. 그러나 특히 상장회사의 경우에는 주식이 다수의 주주에 분산되어 있어 그 기준이 기업지배구조에 관한 기업현실에 비추어 매우 높은 수준이기 때문에 적용하기 곤란하다.

(라) 30% 기준 안

다른 법, 예컨대 공정거래법 제2조 제11호, 동 시행령 제4조에 규정된 지배기준을 차용하는가이다. 공정거래법 등의 개별 경제법은 각각의 법 고유한 목적을 달성하기 위한 것이고 기업지배구조에 관한 일반법으로서의 위상에 있는 상법이 그 독자적 기준을 제시해야 한다고 본다.

3) 결국 상장회사의 지배력 유무를 결정하는 정량적 기준으로 삼을 수 있는 것으로 남는 것은 상법상 주주총회의 결의요건을 준거로 한 1/3 기준과 25% 기준이다.<sup>40)</sup> 특별결의사항을 포함하여 회사의 중대한 의사결정에 있어서 지배력이 있을 때 지배권이 있다고 볼 수 있으므로 1/3 기준이 논리에 부합한다. 그러나 주식이 극도로 분산되어 매우 적은 지분으로 회사 지배력을 행사하는 기업이 상당수인 우리 기업지배구조의 현실에 비추어 보면 그 기준이 과다하여 규율의 범위를 지나치게 좁힐 가능성이 있다. 반면에 25% 기준을 적용하면 실제 지배력이 없는데도 적용대상이 될 수 있다. 1/3 기준과 25% 기준(정량적 방식)이 갖는 위와 같은 난점을 완화하기 위한 대안으로 이에 사실상 지배력 기준(정성적 방식)과 추정 방식을 병행함으로써 법 적용의 범위를 확장하

40) 실증적 조사에 의하면 20% 이하의 지분거래로 경영권을 인수하는 사례가 국내나 해외에서 드문 것으로 나타났다(김석봉, 전제 논문, 215면).

거나 축소하는 방법이 가능하다고 본다. 이 중 어떤 것으로 할지는 입법적으로 선택할 문제이다. 다만, 비상장회사의 경우에는 과반수 단일 기준을 적용해도 될 것이다.<sup>41)</sup> 이들 모두 의결권 있는 주식을 기준으로 하면 특수관계인의 지분을 합한 것으로 해야 함은 물론이다.

### 1.1.2. 주식양도

지배권 교체가 지배주식 양도로 인한 경우를 규율대상으로 하여야 한다. 지배주식의 양도로 지배주주가 교체되는 것이면 그 원인이 매매로 인한 것이건, 증여에 의한 것이건, 교환에 의한 것이건 불문한다. 그러나 지배주주의 교체를 가져오지 않는 지배주식에 대한 질권 설정이나 임대차 등의 경우는 이에 해당하지 않는다고 보아야 한다. 특정승계에 의한 지배지분의 거래만을 규율대상으로 하여야 할 것이므로, 거래적 성격이 없고 상속 등에 의하여 지배주식이 포괄승계되는 경우는 프리미엄의 존재 여부를 불문하고 규율대상이 아니다.

### 1.2. 적용대상 회사: 모든 주식회사 vs. 상장회사

지배지분거래에 대한 법적 규율의 대상을 모든 주식회사로 할 것인가, 상장회사에 국한할 것인가? 상장회사에 국한하자는 견해가 있다.<sup>42)</sup> 비상장회사의 경우는 시가를 산정하는 것이 어렵다는 실무상의 문제가 있고, 투자자 보호의 필요성도 상대적으로 낮다는 것을 이유로 든다.<sup>43)</sup> 그러나 이에 대한 규율의 필요성은 정도의 차이는 있지만 비상장회사에도 있을 수 있으므로 비상장회사도 규율의 대상에 포함해야 한다. 다만 비상장회사의 경우에는 지배권을 인정할 수 있는 지분비율의 기준을 상장회사보다 상향하여 과반수 기준으로 해야 할 것이다.

## 2. 배분방식

지배주식의 양도로 얻은 프리미엄을 어떻게 배분할 것인가에 관해서는 법제상으로 여러 모델이 있다. 기본적으로 지배주주가 프리미엄 전부를 독점하는 독점모델과 모든 주주가 공유하는 공유모델로 양분된다. 공유모델은 다시 지배주주와 일반주주 간에 배분액에 차이를 둘 수 있는지에 따라 차이를 두지 않는 균일모델과 달리 하는 것이 가능한

41) Alan R. Palmiter, Corporations, 5th ed., Aspen Publishers, 2006, p. 289.

42) 경제개혁연대, 전계 자료, 9면(의무공개매수제 도입방안: 정준혁, 전계서, 353면(매수청구권 도입방안).

43) 정준혁, 상계서, 353면.

차별모델로 구분된다.

## 2.1. 독점모델

(1) 일부 주주로부터 사적 교섭으로 지배주식을 양도하는 것을 허용하고 종전의 지배 주주가 인수인으로부터 받은 프리미엄 전부를 지배주주가 독점하는 허용하는 방식이다. 지배주주는 자신의 지배주식을 사적 교섭으로 자유롭게 처분할 수 있고 그에 의해 인수인으로부터 받은 대가를 자신만의 수익으로 온전히 누릴 수 있다고 본다. 프리미엄 전부가 종전의 지배주주에 귀속되고 그 배분을 인정하지 않으므로 다른 일반주주가 프리미엄 배분에 참여할 기회는 전면 봉쇄된다. 지배주식을 양도하여 회사 지배권에 교체가 생기는 때에도 일반적인 주식양도와 마찬가지로 market rule에 따라 재산권 처분의 자유, 주식양도의 자유, 계약자유 원칙에 의한다는 입장에 서 있다. 일반적인 공개매수 제도만을 두고 있다. 미국(No-Sharing Rule)과<sup>44)</sup> 우리나라 법이 이 모델을 취한다.

(2) 다만 일반주주들의 이익이 심하게 훼손되는 특별한 사정이 있는 때에는 지배주주의 충실의무에 근거하여 지배지분만의 매각을 제한하거나 다른 주주들이 입을 손해를 배상하도록 하는 법리가 판례에 의해 형성되어 있다.<sup>45)</sup> 우리나라 상법은 지배주주의 충실의무를 정면으로 인정되지는 않는다고 보는 것이 일반적인 해석론인데,<sup>46)</sup> 이를 입법

44) 미국의 법경제학자들은 지배권 프리미엄의 공유를 부정한다. 지배권 프리미엄이 모든 주주간에 공유 되도록 하면 유익한 경영권 이전이 감소하고 무능한 경영진의 퇴출이 어렵게 되며(참호 구축효과), 경영권 인수비용이 증가하는 부작용이 있다는 것을 이유로 들고 있다(F. H. Easterbrook & D. R. Fishel, Corporate Transactions 91 Yale Law Journal 737(1981-1982)). 미국의 법조협회(ALI)가 제정한 기업지배구조원칙(Principles of Corporate Governance)은 지배주주는 “다른 주주에게 비례적으로 귀속될 수 없는 가격으로 보유주식을 처분할 수 있는 권리”를 가진다고 규정하고 있다(ALI PCG § 5.16).

45) 충실의무 위반 유형에 해당하는 것은 다음과 같다. ① 회사가치를 훼손할 수 있는 약탈자(looter)인 것을 알면서도 지배지분을 매각하거나 인수인의 성향과 인수배경 등에 대한 조사의무를 다하지 않은 경우(Gerdes v. Reynolds, 28 N.Y.S. 2d 622(Sup. Ct. 1941); Harris v. Carter, 582 A.2d 222 (Del. Ch. 1990), ② 주식 대가와는 별도로 인수인을 대상회사의 이사로 선임하면서 그 대가를 받는 이사 지위 매각(sale of office)의 경우(Essex Universal Corp. v. Yates, 305 F.2d 572 (2d Cir. 1962)), ③ 회사가 매각의 당사자가 될 수 있거나 주식 전체에 대한 매각기회가 있는데도 불구하고 지배주주가 이를 가로채 자신의 지배지분만을 프리미엄을 받고 매각하는 회사기회(corporate opportunity) 또는 집단기회(collective opportunity) 유용의 경우(Perlman v. Feldmann, 219 F.2d 173 (2d Cir), cert. denied, 349 U.S. 952 (1955); Jones v. H.F. Ahmanson & Co. 460 P.2d 464 (Cal. 1969)), ④ 지배주주가 제3자를 이용해 지배권 변동의 사실을 숨기고 그보다 낮은 가격으로 다른 주주로부터 주식을 매입하는 기망(misrepresentation)의 경우(Peter v. Healy, 244 Pa. 427, 91 A. 428 (1914); Brown v. Halbert, 271 Cal. Ap. 2d 252, 76 Cal Retr, 781 (1969)).

46) 이러한 일반적인 해석론과는 달리 현행법상으로도 일반법리나 신의칙에 의해 지배주주의 충실의무를 인정할 수 있다는 견해가 있다(정동윤, 「회사법」(제7판), 법문사, 2001, 208면; 홍복기·박세화, 「회사법강의」(제8판), 법문사, 2021, 243면).

화하는 것에 대해서는 긍정하는 견해와<sup>47)</sup> 부정하는 견해가<sup>48)</sup> 있다. 충실의무에 의한 접근법은 비록 사후적 규제수단이지만 그 존재만으로도 지배주주와 일반주주의 협상을 유도할 수 있는 효과가 있다고도 한다. 그러나 지배주주의 충실의무를 상법에 도입할 것인가에 대한 일반론은 차치하고 지배주식 양도시의 이익조정 수단으로서의 효과는 제한적인 것으로 보인다. 사후적 규제수단으로 그에 의해 기대할 수 있는 효과는 간접적이며, 적용기준이 뚜렷하지 않아 적용 여부에 대한 불확실성이 있고, 판례법 국가인 미국과는 달리 법원에 의한 적극적인 법 형성기능을 기대할 수 없고, 법원에 의해 충실의무의 위반 유형이 축적되기에는 오랜 시간을 기다려야 한다. 또한 지배주주의 충실의무를 수용한다고 하여도 인수희망자가 약탈자인지를 지배주주가 사전에 알기 어렵다는 점 때문에 유명무실해질 수 있다.

## 2.2. 균일모델 (공개매수의무 방안)

지배권을 취득할 만한 일정 비율 이상의 주식을 취득하는 때에는 모든 주주에게 공평한 기회를 부여하여야 한다는 취지에서 매수인에게 공개매수의무를 부과하는 방식이다. 모든 주주는 지주수에 비례하여 균등한 취급을 받아야 한다는 equal opportunity rule<sup>49)</sup> 그 이론적 배경이다. 이에 의하면 지배주식 양도로 인한 프리미엄을 종전의 지배주주가 독점할 수 없게 되므로 모든 주주가 지주수에 비례하여 균점하는 결과가 된다. 이를 실천하는 방법으로 지배지분거래는 반드시 공개매수에 의하도록 하는 공개매수의무<sup>50)</sup> 모델이 입법례의 대세를 이루고 있다. 그 구체적 방식에는 입법례에 따라 다소 차이가 있다. 이를 EU의 전부 공개매수의무 방식, 일본의 부분 공개매수 방식, 그리고 추가형 공개매수 방식으로 나누어 본다.

### 2.2.1. 전부 공개매수의무 방식 (EU)

공개매수에 관한 EU 지침<sup>51)</sup>에 의한 EU 모델은 전부 공개매수의무 방식을 취한다. 이

47) 윤민섭, 「지배주주의 충실의무 도입에 관한 연구」, 성균관대학교 박사학위논문, 182~187면; 이종기, 전제 논문, 286면; 임재연, “지배주식의 양도와 관련한 법적 쟁점 - 미국의 회사법과 증권법을 중심으로 -”, 「성균관법학」 제19권 제2호, 성균관대학교 비교법연구소, 2007. 8, 483면.

48) 충실의무론적 접근방식은 소수주주 보호의 측면에서나 규제수단의 효율성이라는 측면에서 한계가 있다는 견해(정준혁, 전제 논문(의무공개매수 제도의 기능과 도입 가능성에 대한 검토), 103면). 지배주주의 충실의무는 제한적·보충적이고 일종의 신의칙에 따른 의무로서, 회사와 자신의 이익이 충돌할 때 회사의 이익을 우선해야 할 이사의 수임자로서의 신인의무와 동일시하기 어렵다고 하면서, 이것이 지배주주와 일반주주간의 이익충돌을 해결하는 만병통치약이 될 수 없다고 평가하는 견해(천경훈, “회사에서의 이익충돌”, 「저스티스」 통권 제159호, 한국법학원, 2017. 4, 268면).

49) William D. Andrews, The Stockholders Right to Equal Opportunity in the Sale of Shares, 78 Harvard Law Review 506(1964-1965). 미국에서는 지지를 받지 못했던 기회균등론은 유럽의 공개매수의무제의 이론적 토대가 되었다.

50) 흔히 의무공개매수라 지칭한다.



에 의하면 회사 지배권을 행사할 수 있는 일정한 비율<sup>52)</sup> 이상의 지분을 취득한 경우에는 모든 잔여주식을 대상으로 형평상의 가격으로 공개매수를 해야 한다. 새로운 지배주주가 되는 인수인은 일반주주에게 과거 일정 기간의<sup>53)</sup> 가장 높은 주당 취득가격(best price)<sup>54)</sup> - 만일 인수인이 기존 지배주주에게 지배권 프리미엄을 지급하였다면 그 가격 - 에 지분을 매각할 기회를 제안해야 한다. 그에 따라 일반주주들은 매각기회를 갖게 되고 지배권 프리미엄을 일반주주도 지배주주와 동일한 가격으로 누릴 수 있게 한다.<sup>55)</sup>

영국, 독일, 프랑스 등 대부분의 유럽 국가들이 채택하고 있고 유럽 이외의 국가에도 확산하여 있다. 국내에서는 EU 모델의 도입에 대해 긍정하는 견해와<sup>56)</sup> 부정하는 견해가<sup>57)</sup> 있다.

### 2.2.2. 부분 공개매수의무 방식 (일본)

일본 모델은 유럽의 공개매수의무제도를 토대로 하되 전부 매입의무를 완화하는 부분 공개매수의무 방식을 취하고 있다. 일정 비율 이상의 주식을 취득하려면 모든 주주를 상대로 공개매수의 방식으로 매수해야 한다는 점은 EU 모델과 같으나 공개매수에 응한 모든 주식을 매수할 의무를 부과하지 않는다는 점에 차이가 있다. 일본의 금융상품거래

51) 지침의 핵심원칙은 주주의 평등한 취급, 지배권변동의 때에 소수주주 보호, 시장조작과 남용금지, 충분한 정보·시간이 주어진 매도결정 등이다(EU Commission, Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and Committee of the Regions - Application of Directive 2004/25/EC on takeover bids (2012), pp.2~3).

52) 어느 정도 이상의 의결권 있는 주식을 취득할 의무공개매수를 하여야 하는지는 회원국의 재량에 맡기고 있다.

53) 지침에 의하면 의무공개매수 전 최단 6개월 최장 12개월이다.

54) 인수인이 제안하여야 할 주식의 매수가격은 형평의 원칙에 부합하는 가격(equitable price)이어야 한다.

55) 브라질은 전부 매입의무는 부과되 프리미엄의 공유를 제한하는 방식을 취한다. 즉, 공개매수의무가 발동되는 경우 그 인수가격을 지배주주에게 지급한 금액의 80% 이상으로 하면 된다(정준혁, 전제 논문(의무공개매수 제도의 기능과 도입 가능성에 대한 검토), 112면).

56) 기업구조조정을 위한 주식매입에 문제가 발생한다는 우려에 대해 영국의 City Code에서와같이 기업구조조정에 관한 예외사유를 둬으로써 해결할 수 있고, 지배주주와 소수주주의 이해상충 문제를 완화하고, 인수자가 공개매수를 보다 신중하게 선택할 수 있도록 유도하는 영국식 의무공개매수제도의 도입을 고려할 필요가 있다고 한다(박준선, “의무공개매수제도와 소수주주의 권리보호”, 「법학연구」 제20집 제4호, 인하대학교 법학연구소, 2017. 12, 66면).

57) 지배주식 인수인에게 모든 주식의 시장가치를 지급하게 하는 것은 과잉규제이고, 과도한 인수자금 부담을 지움으로써 우호적인 기업인수와 유익한 기업인수를 억제하는 등 M&A를 통한 사회경제적인 효율성을 저해하는 불합리가 있다고 한다(노혁준, “경영권 이전에 관한 몇 가지 쟁점: 공개매수에 관한 EU의 제13 지침과 그 시사점”, 「법학」 제48권 제4호, 서울대 법학연구소, 2007, 275면 이하; 송중준, “의무공개매수의 법정책적 함의와 그 도입 가능성”, 「BFL」 제12호, 서울대학교 금융법센터, 2005. 7, 56~57면; 정준혁, 전제 논문(의무공개매수 제도의 기능과 도입 가능성에 대한 검토), 114~115면). Paul Davies, Klaus Hopt, Wolf-Georg Ringe, op. cit., pp.227~229.

법이 이에 속한다.<sup>58)</sup> 국내에서도 일본 모델의 도입을 긍정하는 견해와<sup>59)</sup> 부정하는 견해가<sup>60)</sup> 있다.

### 2.2.3. 추가 공개매수의무 방식 (구 증권거래법)

지배주식을 취득하려면 나머지 주식 전부는 아니지만 일정 비율 이상의 주식을 취득해야 하는 방식이다. 우리나라 구 증권거래법이 이러한 방식을 취한 바 있다.<sup>61)62)</sup>

### 2.3. 차별모델 (매수청구권 방안)

차별모델은 지배지분거래시에 일반주주에게도 인수인을 상대로 매각의 기회를 부여하되 다만 지배주주와 일반주주간 매각가격에 차이를 둘 수 있도록 하는 방식이다. 프리미엄의 귀속은 모든 주주에게 귀속하는 것으로 하되, 그 배분에서는 지배주주와 일반주주 간의 차별 긍정하는 방식이다. 이에 의하면 지배지분거래를 통해 지배주주가 변경되는 때에는 일반주주들이 새로운 지배주주에게 기업인수거래에 관한 정보가 반영되기 전의 시장가격에 보유주식을 매각하는 기회를 부여해야 한다. 잔존 일반주주들이 인수인에게 시장가격으로 보유주식의 매수를 청구하는 권리(put option)를 부여하는 점에서 매수청구권이라고도 한다. 그러나 매수청구권 행사의 상대방이 대상회사가 아니라 인수인이라는 점에서 일반적인 주식매수청구권과는 다르다. 모든 주주에게 주식매각의 기회

58) 일본에서는 부분매수원칙이 지배하나, 다만 장외에서 2/3를 초과하여 주식을 매수하고자 할 때는 부분매수 원칙이 배제된다.

59) 송종준, “일본 금융상품거래법상 강제공개매수제도의 제유형과 그 법적 시사점”, 「상사판례연구」 제26집 제2권, 한국상사판례학회, 2013. 6, 164면.

60) 일본의 방식은 새로운 지배주주가 소수주주의 주식가치를 감소할 것으로 예상되는 경우에도 소수주주들이 그 지분을 모두 매각할 기회를 얻지 못하는 단점이 있다고 한다(정준혁, 전계 논문(의무공개매수 제도의 기능과 도입 가능성에 대한 검토), 113면).

61) 우리나라에서는 1997년 1월 증권거래법 개정에 의해 본인과 특별이해관계자의 지분을 합하여 새로이 25% 이상의 주식을 취득하거나 이미 25% 이상을 취득하고 있는 자가 추가로 주식을 취득하고자 할 경우에는 반드시 공개매수에 의해 의결권 있는 발행주식총수의 50% + 1주 이상의 주식을 의무적으로 공개매수에 의해 취득하도록 한 바 있다(구 증권거래법 제21조 제2항). 그러나 이 제도는 기업구조조정을 어렵게 한다는 등의 이유에서 외환위기 직후 IMF의 권고에 따라 시행 1년 만에 폐지했다.

62) 국내에서도 최근 이러한 유형의 의무공개매수제 도입이 필요하다는 견해가 있다(경제개혁연대, 전계 자료, 7~8면). 그 내용은 다음과 같다. ① 본인과 특수관계인의 지분을 합하여 (i) 20% 이상의 주식을 취득하거나, (ii) 이미 20% 이상의 주식을 취득하고 있는 자가 추가로 1% 이상의 주식을 취득하고 하는 경우, 잔여주식 전부에 대하여 공개매수를 제의하여야 한다. ② 공개매수는 최소 50% + 1주를 취득해야 주식취득이 유효한 것으로 간주한다. ③ 공개매수 가격은 공개매수기간 이전 12개월 동안의 최고매입가격보다 같거나 높게 하여야 한다. ④ 다만, 급박한 기업구조조정의 필요가 있다고 판단되는 경우 매수 대상회사 주주총회의 동의를 거쳐 공개매수를 면제할 수 있다. ⑤ 상장회사를 적용대상으로 한다.

를 부여한다는 점에서는 공개매수의무제도와 유사하나, 지배주주의 주식가치와 일반주주의 주식가치에 차이를 인정함으로써 프리미엄의 균분을 제한하는 차등적 방식이다. 일반주주에 대한 매수가격은 시가를 기준으로 하되 경영권 프리미엄이나 새로운 지배주주의 등장으로 인한 주가변동이 이에 반영되어서는 안 된다고 하여, 지배주식 양도의 가능성이 공개되어 주가에 반영되기 직전일의 시가를 기준으로 결정해야 한다고 한다.<sup>63)</sup>

이 모델은 미국의 일부 주에서 매수청구권법으로 채택하고 있다.<sup>64)</sup> 국내에서도 일반주주의 매수청구권 도입을 제안하는 견해가 있다.<sup>65)66)</sup> 지배주주가 존재하는 상황에서는 지배주주와 소수주주의 주당 주식가치가 다르므로, 공개매수의무의 접근방식에 따라 지배주주에게 제안하는 주당 주식가치를 다른 모든 소수주주들에게도 제안하게 하면 인수인에게 상당한 부담이 되고 그 때문에 경영권 거래를 저해할 수 있다는 점을 이유로 든다.<sup>67)</sup>

#### 2.4. 비교 평가

이 중에서 어떤 방식이 상대적으로 더 적합할 것인지를 검토한다. 이러한 판단의 준거가 되는 것들은 앞서 살펴본 바가 있는 지배주주와 프리미엄에 대한 기본 관점(순기능과 역기능을 갖는 양면성), 프리미엄 귀속과 분배의 구분, 프리미엄 분배에 있어서 용

63) 주식매수청구권 행사가격 산정시 경영권 프리미엄을 배제하는 것과 같은 원리라고 한다(정준혁, 전게서, 354면).

64) 지배권 프리미엄 비공유를 원칙으로 하는 미국의 일반적인 경향과는 달리 펜실베이니아 주회사법에서는 주식매수청구권을 인정하고 있다(일명 주식매수청구권법; appraisal right statute). 이에 의하면 공개회사의 의결권 있는 주식의 30% 이상을 양수하는 경우에는 합리적인 기간 내에 매수를 요청하는 주주들의 주식을 공정한 가격으로 매수할 것을 규정하고 있다. 이는 공개매수를 의무화한 것은 아니나, 잔여 주주에게 주식매수청구권을 부여함으로써 결과적으로 전주식 의무공개매수를 시행하는 것과 동일한 효과가 있다(송종준, 전계 논문(지배권 프리미엄 공유 문제와 의무공개매수제도), 43면). 메인주, 사우스다코타주 등도 이에 해당한다.

65) 매수청구권 방식은 공개매수의무제도의 장점을 대부분 그대로 유지하면서도, 공개매수제도의 단점을 최소화하여 가치증가형 거래를 적게 지지하고 소수주주의 보호수준이 적절하고, 현행 제도와 비교하면 약탈자에 의한 회사 인수나 경영능력이 부족한 새로운 지배주주로 인해 소수주주가 손해를 입을 가능성을 방지할 수 있는 장점이 있다고 한다(정준혁, 전계 논문(의무공개매수 제도의 기능과 도입 가능성에 대한 검토), 80면).

66) 최근 대통령 선거 과정에서 당시 윤석열 국민의힘당 대통령 후보자는 “주식지분을 사고팔아 경영권이 바뀔 때 피인수기업 주주에게 주식매수청구권 부여 방안을 마련해 지배주주에게만 고가의 경영권 프리미엄을 지급하는 관행 재검토”를 공약사항으로 제시했다(국민의 힘, 「제20대 대통령 선거 국민의 힘 정책공약집 (공정과 상식으로 만들어가는 새로운 대한민국)」, 가온미디어, 2022. 2. 25, 67면). 이것이 어떤 내용인지는 명확하지 않다. 이후 대통령직 인수위원회는 110대 국정과제의 하나로 “주식양수도에 의한 경영권변동시 소액주주 보호 장치 마련”을 담고 있는데, 그 구체적 방안에 대한 언급은 없다.

67) 정준혁, 전계 논문(의무공개매수 제도의 기능과 도입 가능성에 대한 검토), 104면.

인될 수 있는 부분과 용인될 수 없는 부분의 구분, 규율의 목표(지배주주와 일반주주의 이익조정, 기업인수제도의 사회적 효용성) 등이다. 기업지배구조와 경영권 인수시장에 관한 우리나라의 현실 상황도 감안해야 한다.

(1) 지배주주와 일반주주의 이익균형이라는 규율목표와 관련해서 보면,<sup>68)</sup> 독점모델, 차별모델(매수청구권방식), 일본모델(부분 공개매수의무), EU모델(전부 공개매수의무)의 순으로 일반주주의 이익이 강하게 보호되고 그 반면에 지배주주의 이익은 약화된다.

(2) 기업인수제도의 사회적 효용성 증대라는 규율목표와 관련해서 보면, 인수인이 주주에게 지불하는 총인수금액은 독점모델, 차별모델(매수청구권방식), 일본모델(부분 공개매수의무), EU모델(전부 공개매수의무)의 순으로 높아진다. 절차 준수에 드는 절차비용은 아무런 절차를 요하지 않는 독점모델을 제외하면 나머지는 절차의 내용을 어떻게 설계하는가에 따라 달라진다. 절차비용이 높아질수록 거래의 불확실성도 높아지고 분쟁의 가능성도 커지는 경향이 있다.

(3) 사회적으로 유익한 기업인수인지 유해한 기업인수인지를 불문하고 기업인수거래의 활성화(거래 발생 건수)라는 점에서만 보자면, 독점모델이 거래비용이 낮으므로 가장 우수하나, 반면에 사회적으로 유해한 기업인수를 저지하는 효과에서는 가장 열등하다. 독점모델을 제외한 나머지 중에서 보자면, 기업인수거래의 활성화라는 점에서는 거래비용 부담과는 역순으로 되어 대체로 EU모델(전부 공개매수의무), 일본모델(부분 공개매수의무), 차별모델(매수청구권방식)의 순으로 강점이 있다.

이상을 종합하여 비교하면, EU의 균일방식은 과잉보호·과잉비용으로 가장 극단에 치우쳐 있다.<sup>69)</sup> 규율목표의 조화로운 달성이라는 점에서 차별모델(매수청구권방식)이 균형된 해법이라는 점에서 상대적으로 강점이 있다. 다만 이 방식에 의하면 독점모델에 비해 지배주주의 사적 이익의 감소를 가져와 강력한 지배주주의 존재에 의해 기대할 수 있었던 경영감시 기능이 약화할 수 있다는 점, 매수청구권 행사에 의한 매수가격을 시장가격에 의하고 있어 그 시점을 여하히 선택하는가에 따라 일반주주의 이익이 충분히 보호받지 못할 수 있다는 점이 문제가 될 수 있다. 가격의 산정의 편의성 때문에 시장가격(주가)에 의존하는 현재의 방식에서<sup>70)</sup> 탈피해서 명실상부하게 공정한 가치평가에

68) 이하에서는 비교의 편의를 위해 각 모델의 효과를 단순화해서 본다.

69) 이러한 문제점을 완화하기 위해 공개매수의무 규정을 완화하려는 여러 시도가 있다(Paul Davies, Klaus Hopt, Wolf-Georg Ringe, op. cit., p.234).

70) 대법원 2006. 11. 24. 자 2004마1022 결정 등 참조.

입각한 공정가격에 의하는 방향으로 나아가야 할 것이다. 지배주식양도에 따른 프리미엄이라는 특수한 사정을 감안하여 시장가격을 기준으로 하는 때에도 여기에 약간의 할증을 추가하는 것이 주주의 비례적 가치를 어느 정도는 존중하는 취지에 부합할 것으로 생각한다. 이때의 매수청구권은 인수인을 상대로 한 것으로, 합병이나 영업양도 등의 경우에 당해 회사를 상대로 한 반대주주의 주식매수청구권(상법 제374조의2)과는 다르다. 다만 회사에 중대한 변경을 초래하는 상황이 발생한 경우 주주에게 퇴사(sell-out, exit)할 것인지 잔류할 것인지에 대한 선택권을 부여한다는 점에서는 같다.

### 3. 규율주체

지배지분거래에 대해 통제나 견제를 함에 있어서 누구에게 그 역할을 맡기는 것이 정당하면서도 효과적인 방법이 될까? 이에 관해서는 (i) 지배지분거래의 당사자인 대상회사의 매도인(지배주주)과 매수인(지배권 인수인), 그리고 그 이해당사자인 대상회사의 일반주주 등의 참여에 의한 방안, (ii) 이사회에 승인을 얻도록 하는 방안, (iii) 법원과 같은 중립적인 제3자에 의하는 방안, (iv) 그 밖에 시장의 감시기능에 맡기는 방안 등이 고려대상이 될 수 있다.

#### 3.1. 이해당사자에 의한 규율방안

##### 3.1.1. 매도인·매수인 규제 방식

우선 종전의 지배주주(매도인)와 그 인수인(매수인)은 지배지분거래의 직접적인 당사자이므로 이들을 통하는 방식이 있을 수 있다. 그러나 이들은 자신들의 이익을 극대화하는 방향으로 행동할 것이므로, 이들에게는 의무를 부과하는 방식이 될 수밖에 없다. 이를 실천하는 방안으로는, (i) 매도인에게 충실의무를 부과하는 방식(미국모델), (ii) 매수인에게 공개매수의무를 부과하는 방식(EU모델, 일본모델 등 대다수 입법례)이 있다.<sup>71)</sup> 위 (i)은 지배지분거래에서 지배주주의 충실의무 위반이 인정되는 특별한 사정이 있는 때에만 예외적·제한적으로 적용되며, 위 (ii)는 지배지분거래 일반에 대하여 원칙적으로 적용된다. 이들은 당해 거래에 대해 충분한 정보를 가지고 있으므로 정보의 비대칭 문제를 완화하기 위해 지배지분거래에 관한 정보제공의무를 부가해야 한다.

71) Ibid., p.232.

### 3.1.2. 주주 관여 방식

지배지분거래에서 대상회사의 일반주주는 계약당사자가 아니므로 국외자일 뿐인데 그에 의해 가장 영향을 받는 자는 그 일반주주이다. 계약당사자가 아니기 때문에 계약에 개입할 수 없는데도 그로 인해 영향을 받는 자라면 어떤 형태로건 관여하여 이익조정을 할 수 있는 길을 열어두어야 비로소 정당해진다. 주주 관여(shareholder engagement)를 확보하기 위한 제도적 방안으로는 (i) 일반주주의 동의를 요건으로 하는 방안, (ii) 일반주주에게도 보유주식을 매각할 기회를 주는 방안, (iii) 지배주주와 일반주주 사이에 미리 이익조정을 위한 계약을 체결해 두는 방안 등이 있을 수 있다.

#### (1) 동의 방식

지배주식을 양도함으로써 경영권이 변동되는 사안에 대해서 이를 합병이나 회사분할, 영업양도 등에서와 같이 주주총회의 승인사항으로 하는 방안은 수용할 수 있는가? 미국의 일부 주 제정법은 일반주주에게 지배주식양도에 대한 거부권을 부여하기도 하는데,<sup>72)</sup> 비교법적으로 소수이다.

지배주식양도의 경우에는 이러한 방식을 채택하기 곤란하다. 회사합병, 회사분할, 영업양도 등의 경우는 회사가 그 주체가 되므로 회사 차원에서의 의사결정이 필요하고 그 사안의 중요성 때문에 주주총회의 특별결의로 하고 있다(상법 제522조, 제530조의3, 제360조의3, 제360조의16, 제374조). 이에 반해 지배주식 양도의 경우에는 그에 의한 지배권 변동이 회사와 일반주주에게 미치는 영향이 크다고 해도 지배주식 양도는 회사 차원이 아니라 지배주주 개인 차원에서 하는 개인의 재산권 처분이다. 이를 주주총회의 승인을 요구하도록 하는 것은 개인 재산권 처분에 대한 과도한 제약이 되어 용인할 수 없다.

#### (2) 매각기회 부여 방식

지배주주가 지배주식을 양도하여 지배권 변동이 생길 때 대상회사의 일반주주에게 당

72) 인디애나주의 Indiana Control Share Acquisition Act는 지배주식(20%, 33.3%, 50% 등과 같이 일정한 비율 이상의 주식취득)을 취득하는 때에는 기존의 이해관계 없는 주주들의 과반수가 주식매매를 승인해야 의결권을 갖는다고 규정하고 있다. 오하이오주의 제정법도 이와 유사한 규정을 두고 있다. 이는 지배주식의 양도를 금하는 것도 아니고, 프리미엄을 소수주주에게 분배할 것을 요구하는 것은 아니다. 그러나 양수인이 많은 프리미엄을 지급하고 지배주식을 양수하는 것을 억제하는 역할을 한다(임재연, 전제 논문, 478면).

해 회사에 잔류하거나 보유주식을 매각하여 투자자본을 회수함으로써 퇴사할 수 있는 선택권을 부여하는 방식이다. 이를 위한 방식으로 매수인에게 공개매수의무(mandatory bid)를 지우는 방식과 이를 변형하여 대상회사의 일반주주에게 매수청구권(exit right)을 부여하는 방식이 있음은 앞서 살펴보았다.

주주간 계약에 의해 일반주주에게 주식 매각기회를 부여하는 것도 가능하다.<sup>73)</sup> 그러나 이는 채권법적 효력에 그친다.<sup>74)</sup>

### 3.2. 이사회에 의한 규율방안

주주간의 주식거래에 대해 우리 상법은 주식양도의 자유를 원칙으로 하여 법이 관여하지 않는 것을 철칙으로 삼고 있다. 다만, 몇몇 주식거래에 대해서는 법이 관여할 수 있도록 하고 있다. 예컨대, 폐쇄회사에 정관에 의해 주식양도에 이사회 승인을 얻도록 할 수 있고 이사회가 승인을 거부하는 경우 양도인 또는 양수인에게 주식매수청구권 또는 양도상대방지정청구권을 부여하고 있다(상법 제335조의2 제4항, 제335조의3, 제335조의4). 그러나 위 방식은 지배지분거래에 적용하기 곤란하다. 이사회가 지배주주의 영향 아래에 있을 것이므로 그 승인은 통제장치로서 작동하기를 사실상 기대하기 어렵다. 그러나 상장회사에서는 이를 적용할 수 없다.

### 3.3. 법원에 의한 규율방안

법원에 의하여 지배지분거래를 규율하게 하는 방식은 (i) 법원이 소송사건에서 분쟁의 해결자로서 역할을 하는 것, (ii) 법원이 비송사건에서 후견자 역할을 하는 것이 있을 수 있다. 충실의무를 인정하는 방식을 채택한다면, 법원이 지배주주의 충실의무 위반 여부에 관하여 소송사건으로 판단하고, 이에 대한 법원의 판결은 이후 지배지분거래에 대한 준거가 될 수 있다. 매수청구권 방식을 채택한다면 법원은 특히 매수가격의 공정성에 대해 최종적으로 비송절차에 따라 판단하고, 그 판단은 역시 중요한 준거가 된다.

이러한 방식은 중립적이고 법률전문가인 법원의 힘을 빌릴 수 있고, 구체적 타당성을 기하고, 국가의 힘을 동원할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 사후적이며, 무엇보다 이해당사자(특히 대상회사의 주주)에 의하는 것에 비해 열성과 적극성이 부족할 수 있다.

### 3.4. 시장에 의한 규율방안

73) 실무상 폐쇄회사에 소수주주로 참가하는 투자자는 투자회수를 보장받기 위해 지배주식 매도시 지배주주와 동일한 조건으로 처분할 기회를 자신에게도 제공하도록 하는 권리(tag-along) 권리를 주주간 계약으로 명시하는 경우가 많다(김건식·노혁준·천경훈, 전제서, 751면).

74) 대법원 2008. 7. 10. 선고 2007다14193 판결; 대법원 2013. 5. 9. 선고 2013다7608 판결.

지배지분거래가 이루어지는 무대가 되는 시장이 감시자나 조정자 기능을 수행할 수 있다.<sup>75)</sup> 기업인수시장에서는 사회적으로 가용 가능한 한정된 자원이 가장 이익이 되는 곳을 찾아 움직이고 그렇게 함으로써 전체적으로 볼 때 최적상태를 이루게 되어 시장 전체를 건강하게 하는 자율 조정의 메커니즘이 작동한다. 이러한 시장기능이 정상적으로 작동되기 위해서는 충분한 정보가 적시에 제공됨으로써 부당한 강압이나 정보의 비대칭 문제가 없도록 하는 것이 절대적으로 요구된다.<sup>76)77)</sup> 감독기관은 이러한 시장이 공정하고 투명하게 운영되도록 감시하고 규제하는 역할을 수행하게 된다. 이런 일반적 내용은 지배지분거래에서도 마찬가지이다.

### 3.5. 비교 평가

위의 여러 방안 중에서 주주의 참여에 의하는 방안이 정당성과 효과 면에서 가장 우수하다. 매도인과 매수인 사이의 지배지분거래로 인하여 가장 많은 이해관계를 갖는 자는 대상회사의 주주이기 때문이다. 주주 참여방안 중에 주주의 동의를 요건으로 하는 방안은 재산처분에 대한 과도한 제약이 되기 때문에 채택하기 곤란하다. 채택 가능한 방안으로 남는 것은 일반주주에게 보유주식을 매각할 공평한 기회를 부여하는 방안이다. 다른 방안은 필요하다면 이에 대한 보완 역할을 하게 된다.

## 4. 규율 법체계

지배지분거래에 관해서는 회사법(상법)과 자본시장법 중 어떤 법체계에 의해 규율하는 것이 적절할까? 지배주식을 양도할 때에 특히 문제가 되는 지배권 프리미엄 배분 문제는 지배주주와 일반주주 사이의 이익조정 문제이므로 기본적으로 회사법에서 규율하여야 할 성격의 것이다. 이러한 사항은 시장통제의 메커니즘과 감독기관의 관여로 자원배분을 규제하는 자본시장법 본래의 규제영역과는 동떨어져 있다. 더욱이 대상회사의 주주에게 인수인에 대한 매수청구권을 부여하는 방안을 채택한다면 이는 의당 상법(회사편)에서 규정해야 할 사항이다.

75) 회계법인, 금융투자회사, 애널리스트 등이 시장감시자로서의 역할을 수행한다(김화진, 「기업지배구조와 기업경영」 (제2판), 박영사, 2012, 39면).

76) 대상회사는 최대주주가 변경된 사실을 확인한 때에는 거래소에 주요 경영사항으로 신고할 의무가 있다(유가증권 공시규정 7(1)(iii)(가)①).

77) 지배지분을 양도하는 대상회사의 기존 지배주주는 우선협상자 선정 또는 주식매매계약 체결 사실을 즉시 공시하여야 하고, 지배주식을 인수하는 새로운 지배주주는 경영권 거래 종결 즉시 매수청구권 행사에 도움을 주기 위해 인수목적, 회사 운영계획 등을 현재 운용되고 있는 주요사항보고서나 증권신고서에 준하여 공개해야 한다는 견해가 있다(정준혁, 전거서 354~355면).



프리미엄 배분방식으로 공개매수의 방식에 의하는 방안을 채택한다면 이미 5% 공개매수에 관하여 규정을 두고 있는 자본시장법에서 규율하는 것도 고려해 볼 수 있다.<sup>78)</sup> 그러나 이 경우에도 대상회사의 주주간 이익조정이 중요한 규율의 목적이므로 이에 관해서는 상법에 규정하고,<sup>79)</sup> 시장감시에 필요한 사항은 자본시장법에 규정함으로써 지배지분거래에 관하여 상법과 자본시장법이 상호 연계하여 각자의 영역에서 기능을 분담하도록 할 수 있다.

## V. 종합정리 및 맺음말

이상에서는 지배지분거래시 대상회사의 지배주주와 일반주주 사이의 이익상충과 조정 에 관한 문제를 살펴보았다. 지배주식의 이전시에 생기는 지배권 양도 프리미엄을 지배주주가 독점하는 현상이나 지배주주와 일반주주 간 이익충돌 문제를 계약법의 문제로 여겨 당사자간 자치의 원칙에 전적으로 맡기는 현재의 market rule에서 탈피하여 equity opportunity rule로 전환해야 한다. 지배지분거래의 주체가 대상회사가 아니라 그 지배주주라는 형식상의 차이는 있으나 회사 지배권이 교체되는 점에서 영업의 소유권이 변동되는 영업양도와 동일한 실질을 가짐에도 대상회사의 주주보호에 큰 차이를 보이는 현행법의 규율상 불균형은 개선되어야 한다.

이 문제의 제도적 해법을 구함에 있어서 지배주주의 존재와 지배권 프리미엄의 긍정적 기능과 부정적 기능 모두를 균형 있게 고려해야 하고 이를 제도 설계의 기본관점으로 삼아야 한다. 지배주주의 사적 이익 중에서 용인될 수 있는 정당한 것과 용인될 수 없는 부당한 것에 관한 판단은 절차적 통제 여부에 의해야 한다. 지배주식 양도에 의한 지배권 프리미엄에 대해서는 현행법에서와 같이 아무런 통제나 견제가 없는 상태에서 이를 지배주주가 독점하는 것은 부당하고 일반주주가 갖는 주식의 비례적 가치를 침해하는 것이 된다.

지배지분거래에 대한 새로운 법적 규율은 지배주주와 일반주주간의 이익조정과 기업인수거래제도의 사회적 효용성이라는 규율목표를 조화롭게 달성할 수 있어야 한다. 과잉보호도 과소보호도 아닌 균형된 보호수준을 지향해야 하고, 거래비용이 과다하지 않

78) 공개매수의무 방안을 지지하는 견지에서 자본시장법에서 규율할 것을 제안하는 견해가 있다(송종준, 전계 논문(일본 금융상품거래법상 강제공개매수제도의 제유형과 그 법적 시사점), 176면).

79) 상법에 규정을 두자는 입장은 주로 지배주주의 충실의무를 상법에 명문의 규정으로 도입할 것을 제안하고 있다(임재연, 전계 논문, 2007. 8, 483면).

고, 사회적으로 유용한 기업인수를 어렵게 하지 않고, 사회적으로 유해한 기업인수를 어렵게 하는 내용으로 설계되어야 한다.

지배권의 '귀속'(모든 주주)과 그 '행사'(지배주주), '배분'(일반주주의 참여를 허용하되 매수가격에 있어 차별 가능성 용인)은 구분해야 한다. 지배주식 양도시에 생기는 프리미엄의 '귀속'에 관해서는 주식가치평등 원칙이나 기회균등론에 따라 모든 주주가 주식수에 비례하여 공유하는 것으로 보아야 한다(공유모델). 지배주식 양도에 의한 프리미엄 '배분'에 관해서는 일반주주의 참여를 허용해야 한다. 주주 참여의 방식으로 지배지분거래에 대해 주주의 동의를 얻도록 하는 것은 지나치고, 주주에게 매각기회를 부여하는 것이 적절한 보호수단이다. 그 방식으로 공개매수 모델(균일방식)과 매수청구권 모델(차별방식) 중에서 지배주주와 일반주주의 주식 매도가격에 차이를 둘 수 있도록 하는 것이 규율의 목표를 달성하는 데 있어 균형적인 접근방식이다. 다만 매수청구권 방식에 의할 때 매수가격을 일률적으로 시장가격으로 한다면 일반주주 보호에 미흡하므로 이를 공정가격으로 해야 한다. 주주가 이러한 선택을 함에 있어서 충분한 정보를 가질 수 있도록 하는 부가 장치가 필수적으로 갖추어져야 한다. 지배지분거래의 주체가 당해 회사가 아닌 지배주주 자신이므로 합병이나 영업양도 등에서와는 달리 회사를 상대로 한 주식매수청구권은 불가하다.

지배주주가 회사 지배권을 행사할만한 지분의 주식을 특정승계의 방식으로 양도함으로써 지배권 교체를 가져올 수 있는 경우를 규율의 대상으로 한다. 지배권을 인정하는 기준에 대해서는 상장회사의 경우에는 특수관계인의 지분을 합하여 의결권 있는 발행주식총수의 1/3 기준(주주총회 특별결의의 최저기준) 또는 25% 기준(주주총회 보통결의의 최저기준) 중에서 입법적으로 선택하고, 이러한 정량적 기준에 의한 문제를 정성적 기준(사실상 지배력) 또는 추정 방식으로 보완함으로써 현실적합도를 높이고 해당 기업의 지배구조 상황을 반영할 수 있어야 한다. 비상장회사의 경우는 의결권 있는 발행주식총수의 과반수 기준이 적절하다.

이러한 입법 방안은 주주 사이의 이익조정에 관한 것이므로 상법(회사편)에 규정하는 것이 바람직하다. 다만 시장감시기능이 필요한 부분이 있다면 자본시장법에서 관련 규정을 부가해도 좋을 것이다. 한편, 지배권 프리미엄에만 집중한 국소적 처방에 그쳐서는 안 되고 과도한 프리미엄 발생의 원인이 되는 기업지배구조에 관한 법제와의 유기적 관계에 유의해서 이에 대한 종합적 처방을 찾는다는 차원에서 접근해야 한다.

〈참고문헌〉

- 경제개혁연대, 「제20대 대선입법과제 제안 - 공정하고 지속가능한 기업과 시장을 위한 개혁과제」(경제개혁이슈 2021-4호), 2021. 11.
- 공정거래위원회, 「2021년도 통계연보」, 2022.
- 국민의 힘, 「제20대 대통령 선거 국민의 힘 정책공약집 (공정과 상식으로 만들어가는 새로운 대한민국)」, 가온미디어, 2022. 2. 25.
- 권기범, 「기업구조조정법」(제4판), 삼영사, 2011.
- 권재열, 「한국 회사법의 경제학」(제2판), 정독, 2019.
- 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법」(제6판), 박영사, 2022.
- 김우찬/강정민, 「영국의 의무공개매수제도와 이사회 중립」, 경제개혁연구소, 2010.
- 김화진, 「기업지배구조와 기업경영」(제2판), 박영사, 2012.
- 박상인(연구책임자), 「한국 자본주의 특성 연구」, 시장과 정부 연구센터, 2014. 11.
- 송중준, 「적대적 M&A의 법리」, 개신, 2008.
- 윤민섭, 「지배주주의 충실의무 도입에 관한 연구」, 성균관대학교 박사학위논문, 2011. 8.
- 이은정, 「의무공개매수제안제도 도입에 따른 소수주주들의 부 증대효과 (사례분석)」, 경제개혁연구소, 2017. 2.
- 이재순(대표저자), 「M&A 법과 실무」, 유로, 2009.
- 이현오, 「EU의 의무공개매수제안제도: 도입양태와 도입시 고려사항」, 경제개혁연구소, 2016. 7.
- 임재연, 「자본시장법」, 박영사, 2016.
- 정동윤, 「회사법」(제7판), 법문사, 2001.
- 정영철, 「기업인수 4G」, 박영사, 2010.
- 정준혁, 「M&A와 주주보호」, 경인문화사, 2019.
- 조성빈·임경목, 「소유-통제의 괴리 측정방법론에 관한 소고」, KDI 연구자료 2007-01. 2007. 2.
- 한국증권법학회, 「자본시장법[주석서 I, II]」, 박영사, 2009.
- 홍복기·박세화, 「회사법강의」(제8판), 법문사, 2021.
- 강희갑, “기업의 매수·합병(M&A)과 지배주식의 양도”, 「상사법연구」 제9집, 한국상사법학회, 1991.
- 강희갑, “지배주주의 충실의무”, 「상사법연구」 제12집, 한국상사법학회, 1993. 12.

- 강희주, “일본의 의무적 공개매수제도”, 「증권법연구」 제18권 제1호, 삼우사, 2017.
- 김석봉, “경영권 프리미엄과 소수주주 보호”, 「재무관리연구」 제32권 제3호, 한국재무관리학회, 2015. 9.
- 김재범, “주주 충실의무론의 수용 - 이사 충실의무와 관련하여 -”, 「비교사법」 제22권 제1호(통권 제68호), 한국비교사법학회, 2015. 2.
- 김정호, “주주의 충실의무”, 「경영법률」 제24집 제4호, 한국경영법률학회, 2014. 7.
- 김화진, “경영권 이전과 주식가액 프리미엄”, 「인권과 정의」 통권 제427호, 대한변호사협회, 2012. 8.
- 노혁준, “경영권 이전에 관한 몇 가지 쟁점: 공개매수에 관한 EU의 제13 지침과 그 시사점”, 「법학」 제48권 제4호, 서울대 법학연구소, 2007.
- 박준선, “의무공개매수제도와 소수주주의 권리보호”, 「법학연구」 제20집 제4호, 인하대학교 법학연구소, 2017. 12.
- 박진·서정원, “지분매입 인수거래의 경영권 프리미엄에 관한 연구”, 한국재무학회 학술대회 발표, 2019. 5.
- 송종준, “지배권 프리미엄의 공유 문제와 의무공개매수제도”, 「경제법연구」 제11권 제2호, 삼성출판사, 2012. 12.
- \_\_\_\_\_, “의무공개매수의 법정책적 함의와 그 도입 가능성”, 「BFL」 제12호, 서울대학교 금융법센터, 2005. 7.
- \_\_\_\_\_, “일본 금융상품거래법상 강제공개매수제도의 제유형과 그 법적 시사점”, 「상사판례연구」 제26집 제2권, 한국상사판례학회, 2013. 6.
- \_\_\_\_\_, “적대적 M&A 규제의 지배원리와 현행 법제의 재검토”, 「증권법연구」 제16권 제1호, 삼우사, 2015. 4.
- 신현열·박찬준, “기업의 소유지배구조와 경영성과간의 관계”, 「조사통계월보」, 한국은행, 2006. 6. 14.
- 이중기, “‘지배권 프리미엄’의 표현으로서 ‘다수지배원칙’과 통제장치로서의 ‘지배주주의 충실의무’”, 「상사법연구」 제32권 제1호(통권 제78호), 한국상사법학회, 2013. 5.
- \_\_\_\_\_, “‘지배권 프리미엄’에 근거한 주주의 충실의무 인정과 그 집행방법 - 특별이해 관계 없는 ‘지배’ - 소수주주의 충실의무와 그 집행을 중심으로 -”, 「홍익법학」 제20권 제4호, 홍익대학교 법학연구소, 2019. 12.
- \_\_\_\_\_, “지배권 프리미엄과 충실의무 관점에서 본 지배주주와 소수주주의 관계 - 다수결원칙에 따른 지배권의 정당화와 내재적 한계 -”, 「사법」 제57호, 사법발

- 전재단, 2021. 9.
- 임재연, “의무공개매수제도”, 「변호사」 제30호, 서울지방변호사회, 2000.1.
- \_\_\_\_\_, “지배주식의 양도와 관련한 법적 쟁점 - 미국의 회사법과 증권법을 중심으로 -”, 「성균관법학」 제19권 제2호, 성균관대학교 비교법연구소, 2007. 8.
- 장덕조, “지배주주의 충실의무”, 「민주법학」 제18호, 민주주의법학연구회, 2000. 8.
- 정준혁, “지배권의 사적 이익과 경영권 프리미엄”, 「기업법연구」 제33권 제2호(통권 제77호), 한국기업법학회, 2019. 6.
- \_\_\_\_\_, “의무공개매수 제도의 기능과 도입 가능성에 대한 검토”, 「증권법연구」 제20권 제2호, 삼우사, 2019. 8.
- 제20대 대통령직인수위원회, 「윤석열정부 110대 국정과제」, 2022. 5.
- 천경훈, “한국 M&A의 특성과 그 법적 시사점에 관한 試論”, 「선진상사법률연구」 통권 제56호, 법무부 상사법무과, 2011. 10.
- \_\_\_\_\_, “회사에서의 이익충돌”, 「저스티스」 통권 제159호, 한국법학원, 2017. 4.
- 宮下央, 「企業法務のための金融商品取引法」, 東京 : 中央經濟社, 2019.
- 徳本穰 編, 「金融商品取引法」, 京都 : 法律文化社, 2021.
- 芳賀良, 古山正明, 品谷篤哉 執筆 ; 川村正幸 編, 「金融商品取引法」, 東京 : 中央經濟社, 2012.
- 杉浦宣彦, “金融商品取引法の現状と今後の課題”, 「金融法研究」 제8권 제1호, 한국금융법학회, 2011. 8.
- 松尾直彦, 「金融商品取引法」, 東京 : 商事法務, 2021.
- 川村正幸, 「金融商品取引法」, 中央經濟社 2008.
- A. A. Berle, Control in Corporate Law, Columbia Law Review, Vol.58 (1958).
- A. A. Berle, The Price of Power: Sale of Corporate Control, Cornell L. Q. Vol.50 (1964-1965).
- Alan R. Palmiter, Corporations, 5th ed., Aspen Publishers (2006).
- EU Commission, Report from the Commission to the European Paliament, the Council, the European Economic and Social Committee and Committee of the Regions - Application of Directive 2004/25/EC on takeover bids (2012).
- Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fishel, Corporate Control Transactions, Yale

- Law Journal, Vol.91 (1981-1982).
- Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporation Law*, Harvard University Pres (1991).
- Gilson, Ronald J. & Gordon, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders, *Univ. Pennsylvania Law Review*, Vol.152 (2003-2004).
- Gilson, Ronald J. Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy, *Harvard Law Review* Vol. 119, No.6 (2006).
- Reinier et. al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3rd ed. Oxford University Press (2017).
- William D. Andrews, The Stockholders Right to Equal Opportunity in the Sale of Shares, *Harvard Law Review*, Vol.78, No.3 (1964-1965).



# A SESSION

---

## 벤처생태계 조성의 입법과제

---

사회 : 김지환 교수(경남대학교)

발표 : 노승민 변호사(프리미어 파트너스)

토론 : 최수정 연구위원(중소벤처기업연구원)

노미리 교수(동아대학교)





# 벤처생태계 조성의 입법과제

노승민\*

## < 목 차 >

- I. 국내 벤처생태계 현황 점검
- II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

새 정부의 상사법 정책 아젠다(中)

## 벤처생태계 조성의 입법과제

2022.7.1.

프리미어파트너스  
노승민 변호사

\*본 자료는 발표자 개인의 의견이며, 발표자가 소속된 기관의 의견과는 무관합니다.

\* 변호사, 프리미어 파트너스



# I. 국내 벤처생태계 현황 점검

2

## I. 국내 벤처생태계 현황 점검

### 대한민국 유니콘 현황



대한민국 유니콘 기업은 21년말 현재 18개로 집계 / 이 중 영업이익 창출 기업은 6개 / 이 중 벤처기업은 4개

-> 가상자산 거래소 2개(벤처기업으로 인정 불가), 화장품 2개, O2O 플랫폼 1개, 이커머스 플랫폼 1개

#### 연도별 유니콘 기업수 현황



#### 21년말 기준 국내 유니콘 기업 현황

< 국내 기업가치 1조원 돌파 이력기업 및 현재 유니콘기업 현황 >

기업명	분야	CB Insights	현재 유니콘기업	비고
엘모모바일	모바일	○	○	-
엘에프코스메틱	화장품	○	○	-
유니유	핀테크	○	○	'21년 신규
비바리핀볼리카	핀테크	○	○	-
야놀자	O2O서비스	○	○	-
위아프	전자상거래	○	○	-
지피클립	화장품	○	○	-
유신사	전자상거래	○	○	-
에이프로젠	바이오	○	○	-
쏘카	카셰어링	○	○	-
폴리	온라인 인위물 배송	○	○	'21년 신규
A사	도소매업	x	○	-
(기업명 비공개)	소셜커머스	x	○	-
직방	부동산중개	x	○	'21년 신규
알근마켓	전자상거래	x	○	'21년 신규
비킷플레이스	전자상거래	x	○	'21년 신규
뽕뽕코리아	핀테크	x	○	'21년 신규
리디	콘텐츠플랫폼	x	○	'21년 신규
우아한 형제들	O2O서비스	△	x	M&A
다계림스	게임	△	x	M&A
쿠방	전자상거래	△	x	IPO(WSSE)
크래프톤	게임	△	x	IPO(코스피)
하이브	엔터테인먼트	x	x	IPO(코스피)
카카오게임즈	게임	x	x	IPO(코스닥)
더블유게임즈	게임	x	x	IPO(코스닥)
윌어비스	게임	x	x	IPO(코스닥)
잇츠한글	화장품	x	x	IPO(코스닥)
<b>합계</b>		<b>27개</b>	<b>11개</b>	<b>18개</b>

2021년 중소벤처기업부 보도자료(제2벤처열기 속 국내 유니콘기업은 18개사) 참조

3

I. 국내 벤처생태계 현황 점검

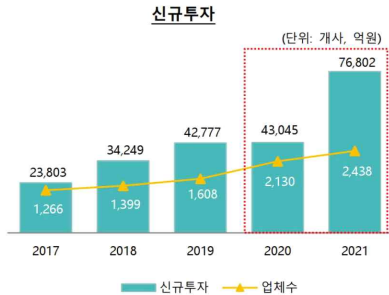
## 국내 벤처투자 현황

21년 신규 벤처투자는 7.7조원 수준으로 4년 전인 17년도 2.4조원 대비 3배 이상으로 성장하였음

-> ICT 서비스, 유통/서비스, 바이오 3섹터가 이를 견인하였으며, 업력별로는 초기/중기/후기 고루 걸쳐 있음

### 연도별 신규 벤처투자 현황 정리

▷ '21년 신규투자는 2,438개사, 7조6,802억원이 투자되어 전년동기 대비 78.4% 증가  
(전년동기: 2,130개사, 4조3,045억원)



한국벤처캐피탈협회 Venture Capital Market Brief 2022년 1분기 중 참고

### 업종별/업력별 신규 벤처투자 현황 정리

#### 업종별 신규투자 금액

구분	2017	2018	2019	2020	2021
ICT제조	1,566	1,489	1,493	1,870	3,523
ICT서비스	5,159	7,468	10,446	10,764	24,283
전기/기계/장비	2,407	2,990	2,036	2,738	5,172
화학/소재	1,270	1,351	1,211	1,765	2,297
바이오/의료	3,788	8,417	11,033	11,970	16,770
영상/공연/음반	2,874	3,321	3,703	2,902	4,161
게임	1,269	1,411	1,192	1,249	2,355
유통/서비스	4,187	5,726	8,145	7,242	14,548
기타	1,283	2,077	3,518	2,546	3,693
합계	23,803	34,249	42,777	43,045	76,802

#### 업력별 신규투자 금액

구분	2017	2018	2019	2020	2021
초기	7,796	9,810	13,901	13,205	18,598
중기	6,641	11,935	17,662	17,268	34,814
후기	9,366	12,504	11,214	12,572	23,390
합계	23,803	34,249	42,777	43,045	76,802

4

I. 국내 벤처생태계 현황 점검

## 국내 벤처조합결성 현황

GP측면: 신규 벤처캐피탈사가 꾸준히 증가하고 있으며, 기존 회사들의 대형화 경향 뚜렷함

LP측면: 벤처생태계에 대한 유동성 공급 활성화로 대규모 펀드들이 결성되며 신규 결성액은 9조원을 돌파함

### GP측면: 벤처캐피탈사 꾸준한 진입 추세



진입구제	창업투자회사	신기술사업 금융업자	LLC
자본금규제	100->50>20	200>100	없음
GP 출자 최소비율	조합결성금액 1%	-	조합결성금액 1%
조합 최소규모	20억원 (10억원 축소 논의중)	-	20억원 (10억원 축소 논의중)

한국벤처캐피탈협회 Venture Capital Market Brief 2022년 1분기 중 참고

### LP측면: 대규모 간접투자 자금 유입으로 벤처투자 결성

#### 조합결성

구분	2017	2018	2019	2020	2021	
신규	조합수	164	146	170	206	404
	금액	45,856	48,427	42,411	68,808	92,171
운영	조합수	717	805	920	1,078	1,431
	금액	203,614	240,786	273,351	332,224	412,356

#### 신규조합 조합원 비중

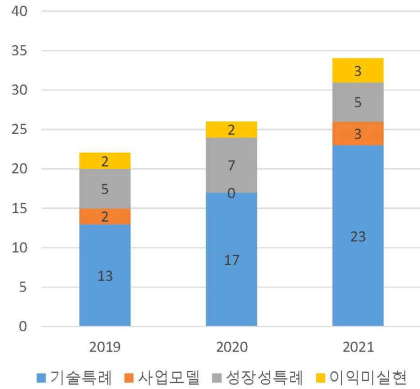


I. 국내 벤처생태계 현황 점검

### 국내 회수시장 현황

21년 벤처기업의 주요 회수시장인 코스닥에는 75개사가 신규 상장하였으며, 이 중 특례상장 비중도 증가함  
 22년 들어 경제한파로 인해 기업들이 공모를 자진 철회하거나 상장심사 자체를 철회되는 분위기가 확산되고 있음

연도별 코스닥상장 Track별 상장 건수



22년 IPO 철회 기업 현황

	공모 철회	심사 철회
1월	현대엔지니어링	한국의약연구소 파인메딕스
2월	대명에너지	미코세라믹스 퓨처메디신
3월	보로노이	에이엘티
4월		애니메디솔루션
5월	SK윌더스 윈스토어 태림페이퍼	

6

I. 국내 벤처생태계 현황 점검

### 글로벌 내외환으로 얼어붙은 벤처생태계와 투자심리

유동성 과잉에 대한 대응으로 금리인상 / 우크라이나 사태로 인한 식료품, 원자재, 물류 가격 상승  
 코인 가격 급락으로 많은 개인투자자들 자산가치 폭락 등 2022년 2분기는 그야말로 차가운 혹한기임

Y-combinator의 피투자기업에 대한 서신(220519) 해석

1. 경제가 얼마나 나빠질지 예측할 수는 없지만 좋아 보이지는 않는다
2. 최악을 대비하는 것이 필요하다. 비용을 줄이고 런웨이를 1달이내로 연장하는 것이 좋다. 목표는 생존이다.
3. 충분한 현금이 없다면, **기업가치를 따지지 말고 최대한 많은 자금을 유치할 수 있도록 준비하라**
4. 앞으로 2년동안 펀드레이징을 하지 못한다고 하더라도 **회사가 생존할 수 있게끔 만들어라**
5. 대형 VC들이 투자를 늦추고, 이에 따른 기업들의 평가액이 낮아지고, 투자라운드 규모가 작아지고, 딜의 개수가 적어진다(Nota: **투자자들이 요청하는 미팅 수는 아마 별로 달라지지 않을 것이다. 그들이 활발하게 투자하고 있는 중이라고 착각하지 마라**)

(좌에) 이어서

6. 유동성 과잉 이전의 정상적인 펀드레이징 환경을 돌이켜보자. 그동안은 **정상적이지 않았고, 앞으로는 투자 유치가 더욱 어려울 것이다.**
7. 시리즈 A 라운드 이후에 제품이 시장에 안착하지 않는다면 그 사이에 다음 라운드가 일어날 수 있을 것으로 기대하지 마라
8. **6개월~1년 이내에 투자유치 계획이 있다면, 이는 침체의 절정기에서 유치하는 것일 수 있다. 잘 되어도 성공할 가능성이 낮다는 것을 기억해라**
9. 많은 경쟁자들이 계획없이 높은 비용을 유지하면서 다음 투자라운드로 넘어가려고 할 때 망한다는 것을 기억하라. **때때로 경기침체에서 살아남는 것만으로도 상당한 시장점유율을 올릴 수 있다.**

7

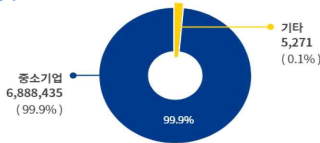
I. 국내 벤처생태계 현황 점검

## 그래도 희망은 벤처/스타트업

중소기업은 대한민국 전체 기업수 중 99.9%를 차지하고 있으며, 고용으로도 80% 이상을 담당하고 있음  
 이중 벤처기업 3만6천여개의 '21년 고용은 76만명(YoY: 9.4%), 이중 청년고용은 20만명(YoY:9.5%)로 높은 성장보임

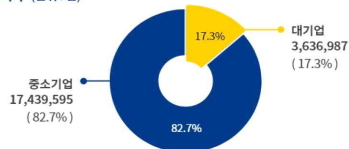
전산업 중 중소기업수/비율 현황

기업체 수



전산업 분야 중소기업 종사자수/비율 현황

종사자수 (단위: 천)



〈'21년 혁신 벤처·스타트업의 '20년, '21년 청년 고용 현황〉

구분	'20년 12월말	'21년 12월말	증가	증가율
국내 고용보험 청년 가입자(A)	2,436,319명	2,493,751명	+57,432명	+2.4%
벤처·스타트업 고용현황(B)	698,897명	764,912명	+66,015명	+9.4%
청년 고용현황(C)	187,433명	205,625명	+18,192명	+9.7%
벤처·스타트업 고용 대비 비중 (C/B×100)	26.8%	26.9%	27.6%	-

(청년: 만 15세 이상 ~ 만 29세 이하)

중소벤처기업부 통계자료 참조

8

I. 국내 벤처생태계 현황 점검

## 질문 및 시사점

현황을 정리하며 생기는 궁금증 및 해소가 필요한 사안들

- 이익이 상당시간 안 나는 벤처기업들은 데스밸리를 넘어 어떻게 성장이 가능한가?
- 벤처투자가 그렇게 많이 이루어졌는데 기업들의 질적성장은 이루어졌을까?
- 한 기업당 유지하는 투자금이 증가하였는데, 그에 맞게 우리나라 회수 시장은 성장이 되었을까?
- 펀딩 말고 회사 자체적으로서의 성장에는 무엇이 중요한가?
- 위 조건들이 모두 달성되어도 특정 분야의 산업의 성장이 정체되어 있다면 그 이유는 무엇인가?
- 기타로 회사의 성장을 어렵게 만드는 것은 무엇일까?

9



## II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

10

### II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항



#### 펀딩 관련

##### 벤처투자 촉진에 관한 법률 입법됨(2020. 8. 12. 시행)

-> 벤처기업육성에 관한 특별조치법, 중소기업창업지원법으로 분산된 규제의 일원화로 긍정적으로 평가되고 있음

##### 벤처투자촉진법 일원화로 완화된 규제 방향

- **중견기업에 대한 일반 투자**가 가능해짐
- 펀드별 부과되었던 창업자/벤처기업 등에 대한 40% 투자 의무가 **20% 수준으로 완화**
- 조합별로 가능한 투자형태 달랐으나, 전환사채, 신주인수권부사채 넘어 **교환사채까지 사용가능**
- **해외투자 한도 규제 완화**
- **SAFE 투자 확보**로 밸류에이션 고민 없이 초기 투자 집행 가능

##### 추가 논의 사항

- **벤처기업 범위**: 가상자산 거래소 재포함 여부(블록체인 기반 암호화 자산 매매 및 중개업)  
 > 벤처기업육성에 관한 특별조치법 시행령 제2조의4 [별표 1] 4. 블록체인 기반 암호화 자산 매매 및 중개업
- 벤처기업육성에 관한 특별조치법 상 **“투자”의 정의 문제 -> 벤처기업 인증 관련**  
 > 벤처기업육성에 관한 특별조치법 제2조 제2항: 투자란 주식회사가 발행한 주식, 무담보전환사채 또는 무담보신주인수권부사채를 인수하거나, 유한회사의 출자를 인수하는 것을 말한다.  
 > 참고: 기술보증기금법 제28조의4 ① 기금은 기술보증 관계가 성립한 신기술사업자에 대하여 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제2조제1호에 따른 방식으로 투자를 할 수 있다 (2021.10.19.개정)

11

II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

**창업주 지분율 관련**

IPO시 거래소가 안정적으로 바라보는 최대주주의 지분율은 IPO 공모완료 후 20% 수준으로 판단함

-> 유니콘 기업중 일부의 기업이 창업주의 10% 미만의 지분율로서 IPO 심사단계에서도 지속적인 문제가 제기

창업주의 적은 지분율로 인해 발생하는 문제점에 대한 견해들 검토

- 문제: 유망 기업이 단기투자세력 등의 적대적 M&A 위협에 노출된다는 문제제기 지속됨
- (솔루션으로 제시되는 방법들) 1) 차등의결권, 2) 포이즌필?
- 차등의결권 제도 관련 논의시 간과되었던 부분으로 보이는 점
  - > 1) 적대적 M&A 시도된 케이스가 있었는가? (특히 적자가 심한 기업을 인수할 buyer가 많은가?)
  - 2) 제도 도입으로 M&A가 저해된다면 그 부작용이 더 큰 것이 아닐까?
- 실질적으로 M&A가 비활성화되어 있는 것이 더 문제

실질적으로 창업자의 지분율을 높이기 위하여 시도된 방법

- 투자자 신주 투자 취득 지분에 대한 call option 부여 -> 대규모 자금이 필요하여 사실상 어려움
- 분리형 BW 발행후 Bond를 상환하고 warrant에 대한 call option을 부여 -> Naked Warrant 발행 효과
  - > call option 부여물량 + BW 발행물량 만큼은 업사이드 없이 원금+ 일정 수준의 IRR 얻고 회수하게 됨
  - > 투자자는 펀드 규약상 재투자 금지 약정 존재 + 회수한 금액을 다시 투자할 수 없음
  - > 해당 투자 집행시 펀드 업사이드에 제한적인 영향을 미치게 되어 실제 수행에도 한계 존재

12

II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

**창업주 지분율 관련**

주주 전원의 동의 하에 최대주주에게도 스톡옵션을 발행 가능하도록 예외규정을 마련하는 것 검토 제안

참조) 사전적으로 주주 전원의 동의를 받는 경우, 조건부지분인수계약 실행 가능

[제안]

현행법: 상법 제340조의2 제2항 제1호에 따라 10% 이상 주주에게는 주식매수선택권 부여 불가  
 > 상법 제542조의3, 벤처기업법 제16조의3 포함하여 어떠한 법규에서도 예외 규정 존재하지 아니함

상황 가정: 벤처캐피탈들의 지분합계가 창업자들 합계보다 많은 경우 가정 ex) 창업자 35: 외부지분 65

- 요건: 최대주주 의결권 제외 + **외부주주 전원동의(or 90% 이상)의 동의 있는 경우**
- 제안: 대주주에 대한 스톡옵션 발행 허용 또는 Naked Warrant (근거 마련 필요) 발행규정 마련

주요근거

- 벤처투자계약상 스톡옵션 등 지분 희석 가능한 안건들은 VC들로부터 계약상 사전 동의 받고 진행함
- 최대주주 의결권 배제하고, 회사의 IPO 달성 위해 기관투자자들이 전원 동의한 경우 제한된 범위 내에서 스톡옵션 발행해도 되지 않을까?

참조: 벤처투자촉진법 시행규칙 제3조

제3조(조건부지분인수계약의 요건) 법 제2조제1호라목에서 "중소벤처기업부령으로 정하는 요건"이란 다음 각 호의 요건을 말한다.

1. 투자금액이 먼저 지급된 후 후속 투자에서 결정된 기업가치 평가와 연동하여 지분이 확정될 것
2. 조건부지분인수계약에 따른 투자를 받는 회사가 조건부지분인수계약의 당사자가 되고, 그 계약에 대해 주주 전원의 동의를 받을 것
3. 조건부지분인수계약을 통해 투자를 받은 회사가 자본 변동을 가져오거나 가져올 수 있는 계약을 체결하는 경우 조건부지분인수계약 이 체결된 사실을 해당 계약의 상대방에게 문서로 고지할 것

13



II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

**벤처투자 관련**

대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다 236241판결/ 서울고등법원 2018. 5. 10. 선고 2017나2058534 판결  
 일반적인 모든 벤처투자계약에 단순 적용할 경우 벤처투자 집행에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단함

판결문 주요 내용 (천경훈, 회사와 신주인수인 간의 투자자보호약정의 효력, 상사법연구 제40권 제3호 (2021) 참고)

- 주주평등의 원칙이란 주주는 회사와의 법률관계에서는 그가 가진 주식의 수에 따라 평등한 취급을 받아야 함을 의미한다. 이를 위반하여 회사가 일부주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하기로 하는 약정은 **특별한 사정이 없는 한 무효**이다. (단, 해당 케이스는 **벤처캐피탈의 투자사안이 아님**)

**특별한 사정에 대한 검토**

- 1. 벤처투자자들은 액면가 대비 수백~수만배 이상의 발행가격으로 투자를 집행하고 소수지분을 취득
- 2. 벤처기업들은 비상장 상태로 있어 투자자들의 회수가 여의치 않음
- 3. 대주주의 전횡이 발생하는 경우 상법상의 권리 만으로는 그것을 견제할 장치가 부족함
- 4. 계약상 사전동의조항, 정보 공유 조항 등 투자자로서 정보 확보 및 경영 견제에 대한 장치 필요

**판결에 대한 의견**

- 1. 벤처투자계약의 주요 조항들은 오랜 실무 관행이 누적 및 신규 반영되어 상호 합의된 결과물임
- 2. 무분별한 연대보증강제 조항, 징벌적인 위약벌 조항 등 창업자의 의지를 꺾는 조항들은 이미 삭제됨
- 3. 오랜 고민의 산물인 벤처투자계약에 해당 판결내용을 무분별하게 적용하는 경우 벤처투자가 심히 위축될 우려 발생  
 -> **벤처투자의 제반 환경 및 회수시장의 특수성을 고려하여 다르게 적용해야 할 것으로 판단함**

14

II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

**우수인재 등용 관련**

실질적으로 고액연봉을 줄 수 없는 벤처기업의 경우 우수인력 유입에 대한 인센티브는 아직도 스톡옵션 뿐임  
 본인 책임 없는 회사사 스톡옵션 행사 가능 내용이 기본 계약서에 반영되고 있어 해당 이슈에 대한 인지도는 높아짐

**주식매수선택권 제도 비교**

구분	벤처기업법(제16조의3)	상법(제340조의2-4)	상법(제542조의3)
적용 대상	비상장 벤처기업	법인(주식회사)	상장회사
부여 대상 및 요건	임직원, 외부 전문가, 연구기관 지분 30% 이상 피연수 기업 임직원 (부여자격 여부를 반드시 장면에 기재하여야 함)	회사의 이사·감사·파견 이사	임직원 / 관계회사의 임직원
부여 한도	발행주식수의 50% 이내	발행주식수의 10% 이내	발행주식수의 20% 이내
행사 가격	신주 발행 교부 • 행사할 날 기준 「상속세 및 증여세법 시행령」 제54조에 따른 시가 • 「상속세 및 증여세법 시행령」 제54조에 따른 시가	부여일 기준 실질가액과 권면액 중 높은 금액으로 하되, 부여목적의 경우 자본으로 계상된 금액 중 1주에 해당 하는 금액을 권면액으로 함	• 좌동 • 좌동
	자기 주식 교부	• 「상속세 및 증여세법 시행령」 제54조에 따른 시가	• 실질가액
행사기간	주주총회 결의일부터 2년 이상 제직책임	• 좌동	• 좌동
양도/상속 가능	양도 불가, 상속 가능	• 좌동	• 좌동
신고	중소벤처기업부장관에 신고	• 신고의무 없음	• 금융위원회, 한국거래소에 신고

중소벤처기업부 2021년 주식매수선택권 매뉴얼

**본인의 책임 아닌 사유로 인한 퇴사 관련 사항 정리**

- 비상장기업(대법원 2011. 3. 24. 선고 2010다65027 판결)  
 > 본인 책임 없이 퇴사하더라도 2년 이상 근무 안했을 경우에는 예외없이 스톡옵션 행사 불가 판례 확립
- 벤처기업 주식매수선택권 계약서 샘플 중(제6조)  
 “을”은 제3조의 부여일로부터 0년이상 재임 또는 제직해야 하며, 행사 시 회사에 재임중이어야 한다. 다만, “을”이 사망하거나 정년으로 인한 퇴임 또는 퇴직 기타 본인의 귀책사유가 아닌 사유로 퇴임 또는 퇴직 하는 경우에는 그 행사기간 동안 스톡옵션을 행사할 수 있다.  
 > 계약서 내에 귀책사유없는 퇴사시의 행사에 대한 사항이 잘 반영되어 있음
- 벤처기업의 합병 또는 포괄적 주식교환 되는 경우 “갑”이 다른 회사에 흡수합병되는 경우에는 합병계약에 의해 다른 회사가 “을”에 대한 주식교부 의무를 승계하지 않는 경우에는 “을”은 합병결의 후 2주간내에 스톡옵션을 행사해야한다. 단, 합병이 “을”에 대한 스톡옵션 부여일 이후 0년내에 이루어지는 경우에는 “갑”은 다른 회사가 “을”에 대한 의무를 승계할 것을 합병계약의 내용으로 해야한다.  
 > 합병과 달리 포괄적 주식교환의 경우 자회사가 되는 회사의 스톡옵션이 무의미해지는 경우가 발생함. 모회사 스톡옵션 신규 발행에 대한 내용을 계약에 반영하는 것이 필요

15

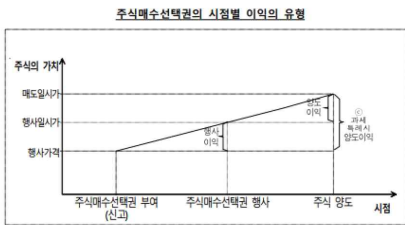
II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

**우수인재 등용 관련**

스톡옵션 과세 관련된 혜택을 받을 수 있는 적격스톡옵션 제도 및 중기부 신고에 대한 인지도가 매우 낮은 상황임  
규제가 지속적으로 완화되고 있어 실질적인 혜택을 누리기 위해서는 이에 대한 적극 안내가 필요할 것으로 판단

**벤처기업법상의 스톡옵션 제도 관련 평가**

- 스톡옵션 관련 중기부신고 조항:
  - 벤처기업법 제16조의 3 제5항
  - 그러나 해당 조항에 대해 벤처기업 CEO 들도 인지하지 못하고 있는 경우가 많음; 미신고에 대한 페널티 없음



**조세특례제한법 제16조의2~ 제16조의4 규정 안내 필요**

- 조세특례제한법 제16조의2(행사이익 비과세 특례)**
  - 행사이익 근로소득세 비과세에 대한 특례
  - 2천만원(과거) -> 3천만원(20)-> 5천만원(21)
  - 현 정부(22.6.16. 발표) 2억원까지 비과세 고려
- 조세특례제한법 제16조의3(행사이익 납부특례)**
  - 근로소득세에 대한 분할 납부 특례
  - 4년후까지 분할납부 가능(20%씩 5년)
- 조세특례제한법 제16조의4(행사이익에 대한 과세특례)**
  - 적격주식매수선택권
  - 벤처기업법 제16조의3에 따른 스톡옵션으로서 2년 이상 재직 필요 등
  - 시가이상 발행한 적격스톡옵션은 **행사시 근로소득세 납부하지 않고 처분시에 양도소득세 납부 가능**
  - 시가 이하 발행에 따른 차이 부분은 근로소득세 부과

16

II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

**회수 관련**

우리나라 회수 시장의 문제점은 M&A가 비활성화되어 있는 점임

M&A를 하는 매수인에게 인센티브가 있어야 조금이라도 시장이 움직일 수 있을 것이라고 판단함

**IPO 측면**

- 코넥스 시장의 활성화 가능한지?**
  - 코스닥 상장 전 중간회수 기회의 확대
  - 그러나 상장 혜택이 유지/관리비용을 상회하지 않는 한 단기적으로 활성화 어려울 것으로 전망함
- 신규 특례상장 제도의 도입**
  - 지속적으로 신규 특례상장제도 및 기준 마련하는 것 필요할 것으로 전망함
  - 기존 특례제도로 상장된 기업들의 부진한 문제들이 존재하였으나, 워트드렘, 레인보우 등 꾸준한 성장기업 존재
  - 유니콘 기업 상장 특례 제도 신설: 1호 기업은?

**M&A 측면**

- 현황: 스타트업 현금 인수 사례는 매우 드문 편임**
  - 현금으로 이루어진 사례: 하이퍼커넥트, 수아랩 외 1,000억원 넘는 지출 이루어진 사례 극소수임
  - 스타트업간 M&A 거래도 대부분 스왑거래임
- 원인: Cash 풍부한 잠재적 매수인(전통 대기업)의 니즈 낮음**
  - 타기업의 기존 역량 및 기술개발력 인정하지 않음
  - 대기업과 스타트업간의 현격한 문화 차이
- 보완: 사적 판단 영역이라 제도로 추진하기에 한계 있음**
  - 매수기업에 적극적인 인센티브 제공 필요하다고 판단함
  - M&A 투자금을 R&D 투자비용으로 인식하여 세제혜택 등 도입 고려
  - 추가적으로는 CVC 등 확장 추가 검토

17

II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

**해외 Flip시 과세 관련**

본사를 해외로 옮기는 Flip에 대한 니즈는 꾸준히 존재. 플립 추진시 양도세, 법인세, 증권거래세 과세이연 검토필요 단, 국내기업 해외이전으로 국내 고용 감소, 전문인력 유출, 세수에 부담이라는 문제는 지속적으로 제기됨

**플립 관련 스타트업 통계 조사 정리**



News1 뉴스: <https://n.news.naver.com/mnews/article/421/0003132906?sid=105> 참조

**해외 Flip 과세 이연 관련 제언**

- **현황: 해외 본사 이전에 대한 니즈는 있음**
  - 해외 VC 유치 가능성, 회수 가능성 제고 등이 주요이유
  - 그러나 복잡한 법률절차 및 실질적인 세액부담이 장애
  - 법률+세무+ 해외로펌 협력+ 규제기관 대응이 모두 필요하여, 스타트업에게 가장 어려운 허들로서 작용
- **논의거리: 특수사례 위해 세금혜택까지 줘야하나?**
  - 순기능: 국내기업의 세계화, 기업가들의 혁신 창업유도
  - 역기능: 국내 고용감소, 해외인력 유출, 세수에 부담
- **보완: 시점에 따라 유연히 검토해볼 수 있는 문제로 판단**
  - 실질적으로 현금 exit을 하는 것 아니니 유예는 검토할 수 있지 않을까?(과거 지주사 전환 기업에 양도차익 과세이연 혜택 준 사례 고려)
  - 해당 제도 개선 안된 상태에서 국내 유니콘 상장 트랙 마련은 바람직하다고 평가함
  - 플립 관련 법규, 세무 주요 이슈 안내교육 권장

18

II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항

**기업형 벤처캐피탈(CVC) 관련**

글로벌 CVC의 활약이 꾸준한 상황에서 국내 대기업의 벤처기업에 대한 투자를 허용한 규제 완화는 바람직하다고 봄 다만, 이로 인해 대기업의 벤처기업에 대한 M&A가 단기적으로 활성화될 것은 아닐 것으로 전망함

**기업형 벤처캐피탈 현황 및 향후 전망**

- **(과거) 20년 7월 공정위 조사에서 대기업 계열에서 벤처캐피탈사를 보유하고 있었던 케이스는 17개사로 집계됨**
  - 해당 조사에서는 한국투자파트너스(한국투자금융), 미래에셋벤처투자(미래에셋), 네오플렉스(두산) 등 전형적인 일반 벤처캐피탈들도 광의의 CVC 개념에 포함하고 있었음
  - 그러나 대기업 계열 벤처캐피탈이라고 하더라도 엄밀한 의미의 미국식 기업형 벤처캐피탈 모델은 아님
  - 공정거래법 개정전 실질적 CVC 역할을 수행하며 해당 개념에 포함되는 회사는 삼성벤처투자, KT인베스트먼트 카카오투인베스트먼트 등 극소수였음. 네이버는 사내 D2SF 투자팀을 두어 CVC의 역할을 수행함
- **(현재) 21년 12월말 개정 공정거래법 시행으로 100% 자회사형 벤처캐피탈사 보유 가능**
  - 일반금융지주회사의 금융지회사 보유금지(공정거래법 제18조 제2항 제5호)에 대한 특례 규정 마련(동법 제20조)
  - 설립완료: ㈜GS 설립완료(국내 1호) / GS건설, ㈜LG, ㈜효성, 현대코퍼레이션 등 CVC 설립절차 진행+금융위 승인 대기중
  - 중소기업창업투자회사/ 신기술사업금융전문회사 중 투자 자율도가 높은 후자(신기사) 형태를 택할 것으로 예상됨
- **(향후) 질문: CVC 설립이 허용될 때 벤처기업에 대한 투자/인수가 적극적으로 이루어질까?**
  - 우선, 제도의 개선으로 대기업이 적극적으로 투자를 할 수 있는 환경을 마련하였다는 점에서는 긍정적으로 평가
  - 기존도 CVC설립이 불가해서 인수를 못하였던 것은 아니고, 스타트업 scene에 대한 이해도가 부족했던 것으로 사료됨
  - -> 대기업 자체 문화 개선 및 벤처기업의 R&D 상황 및 그들이 보유한 무형자산에 대한 전향적인 평가가 전제되어야 할 것임
  - 기업형 벤처캐피탈들도 우수 벤처캐피탈리스트 영입 위해서는 대기업 계열 보상과는 다른 방식의 '당근' 이 필요할 것

19

II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항



**ESG 관련**

국내 기관투자자들이 ESG를 High Priority로 생각하면서 ESG에 대한 강조되고 있음  
 다만, 벤처기업에 적용하기 어려운 기준들을 모든 벤처기업에 적용하는 것은 조심스럽게 접근해야 한다고 판단함

ESG 기준 벤처기업 적용 관련 의견

- (과거에 대한 회고) ESG 기준이 없더라도 Governance 분야는 항상 최우선순위 고려 기준이었음
  - 전기한 바대로 대표이사 등 창업팀의 지분을 합계는 IPO 신청시 거래소에 가장 중요한 심사기준임
  - 대표이사가 다른 회사를 겸직하고 있거나 개인으로 별도 회사를 보유하고 있는 경우, 특약으로 지배구조 개선을 요구
  - Social 분야에 대해서는 임팩트 펀드가 주로 담당함. 일반 벤처펀드의 영역은 아님(수익률을 달성하는 것이 선관주의)
- (현재에 대한 평가) ESG 기준은 환경, 안전, 보건, 노동 등의 가치를 추가적으로 연기금 및 운용사에 요청하는 것으로 보임
  - 한국벤처투자예 'ESG 가이드라인'이 도입될 예정임. 모태펀드를 운용하는 기관이므로 대부분의 국내 벤처캐피탈사들의 투자 형태에 복합적인 영향을 미칠 것으로 예상됨
  - 기존 법규로 규율되지 않은 신규사업을 수행하는 스타트업들이 기존 법규에 대한 일률적 해석으로 인해 성장이 지체되는 상황에서, 모호한 기준 등을 일률적으로 적용하는 것은 단기적으로 기업들에게 부담으로 작용할 것으로 전망
  - 체크포인트: 인권, 다양성 등의 모호한 개념들이 ESG 가이드라인에 포함되어 있는 것으로 보임(질문: 가치적인 개념을 어느 정도 수준이 합리적인 기준이라고 정할 수 있는 것일까?)
- (제언) 수행하지 못한 기업에 대한 페널티 보다는 잘한 기업에 인센티브를 주는 방식의 접근이 필요하다
  - 마약, 무기 제조, 도박장 개설 등 사회에 직접 해악을 미치는 기업 외에는 자유도를 넓게 인정하는 것이 필요하지 않을까?
  - 일률적인 점수화로 기준치 미달기업에 대한 페널티 성의 접근은 기업들의 창의적인 성장에 저해가 될 것으로 보임

20

II. 벤처생태계 활성화 위해 필요한 사항



**결어**

- 벤처투자촉진법 시행을 통해 벤처기업에 대한 펀딩은 최근 더욱 원활히 이루어지고 있음. 지금은 어느때보다 신규 창업자들이 창업을 하기 좋은 환경으로 판단함
- 벤처생태계 활성화 관련하여 결국 중요한 것은 펀딩을 받은 기업이 좋은 인재를 유치하여 스케일업 기업으로 성장하는 것이고, 이를 기대하여 투자한 투자자들이 투자금을 회수할 수 있는 회수 시장이 뒷받침 되어 투자 생태계의 선순환이 이루어져야 함
- 이를 위해서는 무엇보다 기업이 최대 역량을 발휘하여 사업에 집중할 수 있어야함. 많은 기업들이 지금 이 순간에도 규제와 싸우고 있음
- 때때로 오랜 규제와 신규 사업이 충돌이 되는 부분은 규제 샌드박스 등을 통해 신속히 해소하는 것과 더불어, 궁극적으로는 네거티브 방식의 규제로의 전환이 필요할 것임
- M&A 회수 시장을 촉진하기 위해서는 매수인에 대한 실질적인 인센티브가 필요할 것으로 보이며, 신규 도입된 CVC 제도가 안정적으로 정착되길 희망함
- ESG에 대해서는 페널티가 아닌 인센티브로의 접근이 필요하며, 벤처기업들에 적용하는 데 있어서는 조심스럽게 접근해야 한다고 판단함

21



# B SESSION

---

자본시장법상 부적절한  
정보제공행위의 규제 필요성:  
내부자 오명씩우기 문제를 소재로

---

사회 : 고동원 교수(성균관대학교)

발표 : 장근영 교수(한양대학교)

토론 : 성희활 교수(인하대학교)

임정하 교수(서울시립대학교)



# 자본시장법상 부적절한 정보제공행위의 규제 필요성: 내부자 오명씩우기 문제를 소재로\*

장근영\*\*

## < 목 차 >

- I. 머리말
- II. 미공개정보의 전략적 제공을 통한 거래통제의 예
- III. 전략적 정보제공행위의 법적 평가
- IV. 부적절한 정보제공행위의 규제에 관한 입법례와 제안
- V. 맺음말

## I. 머리말

금융투자상품을 거래하는 자는 해당 상품의 가격에 영향을 미치는 정보를 남들보다 먼저 알고자 하는 것이 인지상정이다. 그러나 아직 공개되지 않은 정보를 손에 넣더라도 언제나 이를 자유롭게 이용할 수 있는 것은 아니다. 다수의 국가들은 정보격차를 이용한 거래 가운데 일부 유형은 규제하는데, 이른바 내부자거래라 불리는 경우가 대표적인 예이다. 우리나라의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 ‘자본시장법’) 역시 제174를 통해 미공개정보<sup>1)</sup>를 증권거래에 이용하는 행위를 금지하고 있으며, 아울러 시장질서 교란행위를 금지하는 제178조의2를 두어 규제의 보완을 꾀하고 있다.<sup>2)</sup> 이들 조항 및 관련 판례 등을 통해 정립되어 있는 현행 규제체계를 이 글에서는 편의상 “내부자거래법제”라 부르기로 한다.

내부자거래법제의 기본적 역할은 미공개정보를 이용한 부당한 거래를 금지함으로써 투자자와 시장을 보호하는 것이다.<sup>3)</sup> 그런데 오히려 특정 투자자의 거래를 무력화시키거

\* 이 글은 2022년 상사법학회 하계학술대회에서의 발표를 위해 작성된 미완성의 초고입니다.

\*\* 한양대학교 법학전문대학원

1) 자본시장법 하에서는 ‘중요한’ 미공개정보만이 규제대상이다. 정보의 중요성이 주된 쟁점이 아닌 이 글에서는 용어의 경제상 ‘미공개정보’를 ‘미공개중요정보’와 동일한 의미로 사용한다.

2) 자본시장법 제174조의 한계와 제178조의2를 통한 규제의 보완에 대해서는 장근영 “내부자거래 규제 범위의 확대 - 시장질서교란행위 및 정보전달행위와 거래권유행위를 중심으로 -”, 「경제법연구」 제 15권 3호, 한국경제법학회(2016) 참조.



나 통제하려는 목적으로 내부자거래법제가 활용될 여지도 있다. 예컨대 甲회사의 주요 주주 A가 소유주식을 매각하였는데, 해당 거래 직전에 甲회사 대표이사로부터 조만간 지분 희석을 초래할 제3자배정 신주발행이 있을 것이라는 귀뜸을 받았다는 사실이 밝혀졌다고 가정해 보자. 여기서 A는 자본시장법 제174조가 금지하는 내부자거래를 한 혐의로 규제기관의 조사대상이 될 수 있다. 왜냐하면 甲회사의 내부자로부터 주가하락을 야기할 미공개정보를 들은 A가 1차 정보수령자로서 그 정보를 이용해 소유주식을 매각하고 손실을 회피한 것처럼 보이는 까닭이다. 하지만 실제로는 A가 신주발행 정보를 듣기 이전부터 이미 소유주식을 매각하려 했었다면 어떠한가? A는 사전에 소유주식 매각 계획이 있었기 때문에 미공개정보를 이용하지 않았으며 그럴 필요도 없었다고 항변할 수 있다.<sup>4)</sup> 그렇지만 A가 사전거래계획의 존재에 대한 증거자료를 충분히 확보한 경우라면 내부자거래 혐의에서 벗어날 수 있을 것이고, A가 단순히 내심으로만 거래를 계획하고 있었다면 이를 입증하기란 거의 불가능에 가까울 것이다.<sup>5)</sup>

위의 사례가 보여주는 문제의 핵심은 甲회사 대표이사의 미공개정보 제공으로 인해 A는 곤란한 선택의 기로에 놓인다는 점이다. 법리적으로만 본다면 A가 자신의 소유주식을 매각하더라도 미공개정보를 ‘이용’하지 않았으므로 내부자거래를 한 것은 아니다. 하지만 현실적으로 정보수령자인 A가 내부자거래 혐의에서 벗어나려면 규제기관의 조사 및 관련 소송 과정에서 많은 시간과 비용을 들여 자신의 무고함을 입증해야 할 수도 있고, 최악의 경우에는 법원의 오심 가능성마저 존재한다. 최종적으로 무죄가 입증되더라도 A는 기소되었다는 사실만으로도 자신의 경력과 평판을 망칠 수 있다. 결국 사전에 계획되었던 것이라는 이유만으로 소유주식의 매각을 강행하였을 때 직면하게 될 부담과 어려움을 고려하면, A의 입장에서는 해당 매각을 포기할 가능성이 커진다.<sup>6)</sup>

3) 헌법재판소와 대법원은 내부자거래 규제의 목적은 증권거래에 있어 정보면에서의 평등성을 확보하여 거래당사자들이 동일한 가능성 위에서 공정한 증권거래를 할 수 있도록 하고, 증권시장의 건전성을 확립하여 투자자에게 그 신뢰감을 갖게 하려는 것이라고 판시하고 있다. 헌법재판소 1997. 3. 27. 결정 94헌바24 전원재판부; 대법원 1994. 4. 26. 선고 93도695 판결.

4) 자본시장법 제174조의 범문상 미공개정보를 ‘이용’하는 행위가 금지되므로 단지 정보를 ‘인식’한 상태에서 거래한 경우에는 동조에 의해 규제되지 않는다. 내부자거래규제와 관련한 미공개정보의 인식과 이용의 관계에 대해서는 장근영, “미공개정보의 인식과 이용 및 사전거래계획,” 「증권법연구」 제19권 제2호, 한국증권법학회(2018) 참조.

5) 동지: 이정수, “정보의 불평등 관점에서 본 현행 미공개중요정보이용행위 규제의 비판적 검토”, 「상사법연구」 제39권 제1호, 한국상사법학회(2020), 361면. 하급심 판례 중에도 “미공개정보를 인식한 상태에서 유가증권 거래를 한 경우에는 특별한 사정이 없는 한 그것을 이용하여 유가증권 거래를 한 것으로 봄이 상당하고, 또한 유가증권 거래를 하게 된 다른 요인이 있더라도 미공개 내부 정보를 이용한다는 것이 하나의 요인이 된 경우에는 미공개정보를 이용하여 유가증권 거래를 한 것으로 인정할 수 있다”라고 설시한 것이 있다(서울중앙지방법원 2007. 7. 20. 선고 2007고합159 판결).

6) 물론 정보수령자 A가 자신의 결백함을 믿고 거래를 강행한다면 정보제공자인 甲회사 대표이사 역시 규제 위험에 노출된다. 따라서 A의 거래를 무산시킬 목적으로 이루어지는 미공개정보 전달은 그 자

이처럼 특정인의 거래를 통제하기 위하여 미공개정보를 전달하는 행위를 “미공개정보의 전략적 제공”이라 할 수 있고, 비유적으로 “내부자 오명씩우기”(insider tainting)라고 부를 수 있다.<sup>7)</sup> 이 글에서는 내부자거래의 이면(裏面)이라고 할 수 있는 내부자 오명씩우기가 현행 법제에서 어떠한 의미를 가지는지 살펴보고, 미공개정보를 제공하는 행위 자체만을 자본시장법상 규제하는 것이 바람직한가를 검토한다.

이하 이 글의 순서는 다음과 같다. 우선 어떠한 상황에서 미공개정보의 제공을 통해 타인의 거래를 통제하려는 유인이 존재하는지 살펴본다(Ⅱ). 이어서 현행 법제상 내부자 오명씩우기는 어떻게 취급되는지를 분석하고, 정보제공자는 정보수령자를 통제할 목적으로 미공개정보를 전략적으로 전달하더라도 내부자거래법제로는 규제되지 않는 경우가 있음을 확인한다(Ⅲ). 마지막으로 일정한 유형의 정보제공을 규제하는 외국의 입법례를 소개한 뒤, 내부자 오명씩우기는 부적절한 미공개정보제공의 한 형태로서 자본시장법상 규제될 필요가 있음을 제안한다(Ⅳ). 마지막으로 이상의 논의를 요약하며 글을 맺는다(Ⅴ).

## Ⅱ. 미공개정보의 전략적 제공을 통한 거래통제의 예

### 1. 주주의 주식매각을 무력화시키기 위한 정보제공

앞서 머리말에서 제시했던 예와 같이 내부자 오명씩우기는 주요주주의 주식처분을 좌절시킬 목적으로 활용될 여지가 있다. 주요주주 A의 주식매각이 좌절된다면 甲회사와 경영진에게는 이익이 될 수 있다. 주요주주의 소유주식 매각은 주가에 부정적 영향을 미침으로써 신주발행계획을 무산시킬 수 있기 때문이다. 또한 주요주주가 매각한 주식이 甲회사에 관심이 있는 행동주의 투자자의 손에 들어간다면 현 경영진의 지위가 불안정해질 수도 있다. 이처럼 甲회사의 경영진은 A의 주식매각을 방해할 유인이 있으며, 신주발행이라는 미공개정보를 A와 공유함으로써 그 목적을 달성할 수 있다. 즉 甲회사 경영진은 미공개정보를 A에게 제공함으로써, A의 눈앞에 위험한 선택지를 놓아두는 것이다. 분별 있는 투자자라면 주식매각 의도가 약해지기 마련이고, 울며 겨자 먹기로 주식을 계속 보유할 가능성이 높아진다.<sup>8)</sup>

---

제로 쉽게 실행할 수 있는 전략은 아니라고 할 수 있다. 또한 후술하듯이 회사가 미공개정보를 선택적으로 제공하는 것을 금지하는 공정공시규제의 문제가 생길 수 있고, 이사가 자신의 지위를 유지하기 위한 노력의 일환으로 미공개정보를 제공하게 되면 회사법상의 충실의무 위반이 문제될 수 있다.

7) Andrew Verstein, “Insider Tainting: Strategic Tipping of Material Nonpublic Information,” 112 Nw. U. L. Rev. 725, 727 (2018).

실제로 미국에서 위와 유사한 사실관계를 바탕으로 소송이 제기된 SEC v. Cuban 사건이 있다. 해당 사건의 피고였던 Mark Cuban은 NBA 농구팀 댈러스 매버릭스 등을 소유한 유명 기업인인데, Mamma.com이라는 캐나다 기업의 주식 60만주를 보유하고 있었다. 그런데 2004년 Mamma.com 측에서 제3자배정 유상증자를 하기 전에 Cuban에게 해당 사실을 통보하면서 협조를 요청하였고, Cuban은 증자에 관해 비밀을 지킬 것을 약속하였다. 그러나 이후 증자 관련 공시가 이루어지기 전에 Cuban은 보유주식을 전량 매도하였고, 2008년 미국 SEC(Securities and Exchange Commission: 증권거래위원회)는 Cuban이 신주발행이라는 미공개정보를 이용하여 주식을 매각하고 75만 달러가 넘는 손실을 회피하였다는 혐의로 기소하였다.<sup>9)</sup> 이에 대해 Cuban은 사전에 계획되었던 주식매각일 뿐이었다고 항변하였다. 2009년에 SEC는 1심에서 패소하였고,<sup>10)</sup> 2010년에 연방항소법원의 판결에서는 당시 당사자들의 의사가 어떠했는가에 대한 사실관계의 검토를 위해 사건을 1심법원으로 돌려보냈다.<sup>11)</sup> 2013년에 배심원들은 Cuban의 내부자거

8) Verstein, 전제논문, 727면. 위 상황에서 주요주주 자신이 직접 미공개정보를 공개함으로써 해당 정보를 공개된 것으로 만들 수는 없다. 후술하듯 자본시장법상 특정 정보가 공개정보로 인정받기 위해서는 일정한 당사자가 일정한 방법으로 해당 정보를 공개해야 하는 까닭이다.

9) 위 사건에서 SEC는 부정유용이론(misappropriation theory)에 따른 내부자거래 혐의로 Cuban을 기소하였다. 우리 자본시장법과는 달리, 미국에서 전통적인 신인의무이론(fiduciary duty theory)에 따라 정보제공/정보수령에 의한 내부자거래가 성립하려면 기본적으로 정보제공자가 정보제공으로 인하여 개인적 이익(personal benefit)을 얻음으로써 거래상대방에 대한 신인의무를 위반하여야 하고, 정보수령자는 정보제공자의 신인의무위반을 알았거나 과실로 알지 못하였어야 한다(Dirks v. SEC, 463 U.S. 646 (1983) 참조). 따라서 신인의무이론 하에서는 정보제공자가 개인적 이익을 얻지 않고 정보를 제공하였다면 정보수령자는 해당 정보를 이용해 거래하더라도 내부자거래로 규제되지 않는다. 이러한 문제점으로 인해 부정유용이론을 적용하여 정보수령자를 규제하기도 하는데, 이 경우에는 정보제공자와 거래당사자 사이의 신인관계가 아닌 정보제공자와 정보수령자 사이의 신인관계가 요구된다. 그런데 가족이나 친구 관계에 있는 당사자들끼리 정보를 주고받은 경우 등에는 신인의무의 존재를 인정하기가 쉽지 않다. 이러한 문제를 극복하기 위해 SEC는 2000년에 부정유용이론의 전제가 되는 신인관계가 언제 존재하는지에 관한 예시적 열거규정인 Rule 10b5-2를 제정하였다. 동 규정에서 믿음과 신뢰(trust or confidence)의 관계가 존재하는 것으로 인정되는 상황은 ① 정보의 비밀을 유지하기로 당사자가 합의한 경우, ② 정보를 교환하는 당사자 간에 관행적으로 비밀을 공유하였기 때문에, 정보수령자가 정보를 비밀로 유지할 것이라고 정보제공자가 기대한다는 사실을 정보수령자가 알았거나 합리적으로 알 수 있었을 경우, ③ 정보제공자와 정보수령자와의 사이에 배우자, 친자, 형제관계 등의 가족관계가 있는 경우이다(다만 정보수령자가 가족관계에도 불구하고 비밀유지의 관행이나 합의가 없었다는 점을 입증하면 책임을 면할 수 있다).

10) SEC v. Cuban, 634 F. Supp. 2d 713 (N.D. Tex. 2009). 1심법원은 Cuban 측의 소송각하요청(motion to dismiss)을 받아들이면서, 정보유용이론에 근거한 내부자거래 책임을 물으려면 정보수령자가 ① 정보를 비밀로 유지할 것만 합의한 것으로는 부족하고, ② 그 정보를 개인적인 이익을 위해 사용하지 않을 것까지 합의했어야 한다고 판시하였다. 즉 Cuban은 정보를 비밀로 유지할 것이라고만 약속했을 뿐이므로 그 정보에 근거하여 매도한 것은 내부자거래로 볼 수 없다는 것이었다. 그러나 다수의 법원은 비밀유지합의만으로도 신인관계가 생긴다고 본다. SEC v. Rorech, 2009 WL 4729921 (S.D.N.Y. 2009); SEC v. Lyon, 605 F. Supp.2d 531, 542 (S.D.N.Y. 2009).

11) SEC v. Cuban, 620 F.3d 551 (5th Cir. 2010). 항소법원은 Rule 10b5-2에 대한 1심법원의 분석에

래 혐의에 대하여 최종적으로 무죄라고 판결하였다.<sup>12)</sup>

## 2. 적대적 기업인수 상황에서의 정보제공

### (1) 경영진에 의한 방어수단으로서의 정보제공

주식취득을 통한 적대적 기업인수에 직면한 대상회사의 경영진은 기업인수자의 지배권 획득 시도를 무력화시키기 위해 각종 방어수단을 동원하곤 한다. 이 때 방어수단이 적법하고 공정하게 사용되도록 여러 법적 규율이 존재하다 보니, 활용 가능한 방어수단은 제한적이기 마련이다. 따라서 경영진은 늘 새로운 방어수단을 찾게 되는데, 미공개정보의 전략적 제공이 그 역할을 할 수 있다. 예컨대 대상회사가 기업인수자에게 호재 성격의 미공개정보를 전달하게 되면, 기업인수자의 입장에서는 내부자거래 혐의에 따른 규제의 가능성을 염려하여 대상회사의 주식 취득을 주저할 수 있다.

대상회사가 기업인수자와 아무런 관련이 없는 상황이라면 경영권 방어목적으로 미공개정보를 인수자에게 전달한다는 것을 생각하기 쉽지 않다. 하지만 이른바 행동주의 투자자(activist investors)<sup>13)</sup>가 기업인수를 시도하는 경우에는 정보전달의 가능성이 커질 수 있다.<sup>14)</sup> 통상 행동주의 투자자는 경영진과의 대화에 참여하고, 필요한 경우 압력을 가하며, 회사 정책에 변화를 도입하도록 관여함으로써 자신의 존재가치를 찾기 때문이다.<sup>15)</sup>

### (2) 기업인수자에 의한 경쟁자 배척수단으로서의 정보제공

대상기업의 인수를 원하는 희망자가 복수로 존재하는 경쟁적 기업인수 상황에서, 내부자 오명씩우기는 특정 인수희망자를 배척하는 수단으로 활용될 수 있다. 예컨대 대상기업에 대한 공개매수를 예정하고 있는 X가 자신의 공개매수 계획을 미공개 상태에서

---

관하여 의견을 제시하지는 않고, 대신 Cuban과 Mamma.com 사이에 비밀유지합의 외에 주식매각금지합의가 있었는지에 대한 사실관계가 불분명하다는 이유로 사건을 1심법원으로 돌려보냈다.

12) Jury Charge/Verdict [ECF No. 278] at 7:156-8:165, SEC v. Cuban, No. 3:08-CV-02050-D (N.D. Tex. Oct. 16, 2013). SEC는 신주발행에 관한 정보의 중요성 여부, 미공개성 여부, Cuban이 정보를 비밀로 유지하고 주식매각도 하지 않겠다고 합의했는지 여부 등에 대해 배심원을 납득시킬 정도로 입증에 성공하지 못하였다.

13) 주주행동주의(shareholder activism)란 주주권 행사와 같은 공식적 방법 및 비공식적인 방법을 통해 지분참가를 하고 있는 회사의 영업방향이나 정책에 대해 적극적으로 영향력을 행사하려는 소수주주의 행위양태를 말하며, 이러한 형태의 영향력을 행사하는 투자자를 행동주의 투자자라 한다. 정대익, “주주행동주의의 법적 한계”, 『경영법률』 제27권 제2호, 한국경영법률학회(2017), 235면.

14) 행동주의자들의 기업에 대한 관여(engagement) 실행 과정에서 내부자거래 가능성이 커질 수 있다는 논의가 있다. 최준선, “주주행동주의에 대한 대응 방안”, 『기업법연구』 제33권 제3호, 한국기업법학회(2019), 263면.

15) Verstein, 전계논문, 764면.

경쟁자인 Y에게 제공하는 경우가 바로 그러하다. Y는 자본시장법 제174조 제2항에 따라 공개매수예정자로부터 공개매수의 실시에 관한 미공개정보를 받은 자가 되므로, 대상기업의 주식을 매수하게 되면 내부자거래 혐의를 받을 수 있다. Y가 처벌 가능성을 우려한다면 X의 공개매수 정보가 공시되기 전까지 대상기업의 주식매입을 자제할 수밖에 없을 것이다.

### (3) 관련 사례

다음에 소개하는 Allergan v. Valeant<sup>16)</sup> 사건에서는 기업인수의 대상이 된 회사로부터 직접 미공개정보의 전략적 제공이 있었다든지 또는 인수경쟁자 상호간에 상대방을 배척하기 위한 정보제공이 있었던 것은 아니다. 하지만 해당 사례는 내부자 오명찍우기가 공개매수 방식의 기업인수 시도를 방해하는 역할을 할 수 있음을 보여준다.

2014년에 Pershing Square와 Valeant는 보톡스를 생산하는 제약회사인 Allergan의 주식을 매입하였다. Pershing Square는 잘 알려진 행동주의 투자펀드였는데, 투자대상회사의 경영진에 영향력을 행사할 목적으로 주식을 매입하곤 했다. Valeant는 Allergan의 경쟁사였고, 전략적 목적으로 Allergan을 인수하는 데 관심이 있었다.

Pershing Square와 Valeant는 상호간에 상대방의 인수계획을 알고 있었는데, Valeant가 인수자금조달을 위해 먼저 Pershing Square에 접근하였다. 만약 Pershing Square가 Valeant와 공동으로 의결권을 행사할 의도로 다량의 지분을 취득하게 된다면, Valeant의 입장에서는 적은 지분만으로도 Allergan에 대하여 큰 영향력을 행사할 수 있는 이익을 얻을 수 있었다. Pershing Square의 입장에서도, Allergan을 흔드는 시도에서 협력자를 환영하지 않을 이유가 없었고, Valeant가 공개매수를 공표하게 되면 공개매수 전에 취득한 주식으로부터 확실한 이익을 얻을 수 있었다. 실제로 Valeant가 공개매수를 공표한 날에 Allergan의 주가는 30% 급등하였고, Pershing Square는 수십억 달러의 이익을 얻었다.

행동주의 펀드와 적대적 기업인수자 모두를 탐탁지 않게 여기던 Allergan의 이사회는 내부자거래 규제법리를 방어수단으로 활용하고자 하였다. Allergan은 인수자들의 협력 작전이 공개매수의 공시 전에 내부자거래를 금지하는 Rule 14e-3을 위반하였음을 근거로 소를 제기하였다.<sup>17)</sup> 즉 Pershing Square는 Valeant의 공개매수 계획을 알고 있는 상태에서 주식을 매입함으로써 동 규정을 위반하였고, Valeant는 Pershing Square에게 공

16) Complaint for Violations of Securities Laws ¶¶ 7, 10, 59, Allergan, Inc. v. Valeant Pharm. Int'l, Inc., No. 8:14-CV-01214 (C.D. Cal. dismissed Apr. 9, 2015), 2014 WL 10726137.

17) 공개매수 상황에서의 내부자거래를 규제하는 SEC의 Rule 14e-3에 따르면, 누군가가 공개매수를 시행하기 위한 실질적 조치를 취했다면, 해당 공개매수에 관련된 미공개중요정보를 보유한 자가 대상 회사의 증권을 매매하는 것은 위법하다.

개매수 계획을 알려줌으로써 동 규정을 위반하였다고 주장하였다. 법원은 사실관계를 고려해 보았을 때 피고들의 행동이 Rule 14e-3의 위반인지 여부에 대해 심각한 의문이 제기된다고 하면서 부분적 금지명령(partial injunction)을 내렸다.<sup>18)</sup> 이후 Allergan은 소송을 취하하였으나,<sup>19)</sup> Allergan의 주주들이 따로 내부자거래 혐의를 근거로 소송을 제기하였고<sup>20)</sup> 결국 Pershing Square와 Valeant가 2억 9천만 달러를 Allergan의 주주들에게 지급하기로 합의하면서 분쟁은 종결되었다.<sup>21)</sup>

Allergan 사례 이후, 기업인수와 관련된 행동주의 작전을 붕괴시키기 위해 내부자거래 규제법리를 전략적으로 이용하는 것은 이제 표준적인 관행으로 자리 잡고 있다고 한다.<sup>22)</sup> 물론 Allergan은 Pershing Square의 인수시도를 방어하기 위하여 그에게 미공개정보를 직접 제공하지 않았으므로, 위 사례 자체는 내부자 오명씩우기의 전형적인 경우라 할 수는 없다. 그러나 만약 Allergan이 실제로 미공개정보를 직접 전달하였더라도 결과는 매우 유사하게 도출되었을 것이다. Pershing Square가 내부자거래 혐의를 피하려면 Allergan과의 의사소통을 멈추는 것을 생각해 볼 수 있지만, 행동주의 펀드의 성격을 갖는 Pershing Square의 입장에서 이는 매우 현실성이 없는 자기보호 수단이라 할 것이다.<sup>23)</sup>

### Ⅲ. 전략적 정보제공행위의 법적 평가

이곳에서는 미공개정보의 전략적 제공행위가 현행 법제상 어떠한 의미를 가지는지 검토한다. 내부자 오명씩우기가 자본시장법상 규제되는지 여부를 비롯하여, 정보수령자가 자발적 정보공개를 통해서 내부자 오명씩우기에서 벗어날 수 있는지, 공정공시규제가 어떤 역할을 할 수 있는지, 회사법의 적용 관련성은 없는지 등을 살펴본다.

18) Order Granting in Part Motion for Preliminary Injunction at 29, *Allergan*, No. 8:14-CV-01214.

19) Joint Stipulation of Voluntary Dismissal, *Allergan*, No. 8:14-CV-01214.

20) Complaint for Violations of the Federal Securities Laws, *Basile v. Valeant Pharm. Int'l, Inc.*, No. 8:14-CV-2004 (C.D. Cal. filed Dec. 16, 2014), 2014 WL 7176420; see also Order Denying Motion to Dismiss, *Basile*, No. 8:14-CV-2004, 2015 WL 7352005.

21) Anthony Noto, "Judge Approves Settlement Between Allergan Shareholders and Ackman," *New York Business Journal* (Jan. 17, 2018) <<https://www.bizjournals.com/newyork/news/2018/01/17/judge-approves-settlement-between-allergan-and.html>>.

22) See, e.g., 3 Randy Rinicella et al., *Successful Partnering between Inside and Outside Counsel* § 46B:33 (Supp. May 2017); Arthur Fleischer, Jr. et al., *Takeover Defense: Mergers and Acquisitions* § 1.03 n.43 (8th ed. 2018).

23) Verstein, *전개논문*, 764면.

## 1. 자본시장법상 규제되지 않는 전략적 정보제공행위

내부자 오명씩우기라고 비유적으로 불리는 미공개정보의 전략적 제공행위가 현행 자본시장법상 규제되는지 여부를 살펴보자. 자본시장법 제174조와 제178조의2에서 금지하는 행위는 규제대상자가 규제대상정보를 규제대상증권 등의 매매 등에 ‘직접 이용’하거나 혹은 ‘타인에게 이용하게 하는’ 행위이다. 내부자 오명씩우기는 정보제공자가 미공개정보를 ‘직접 이용’하는 경우는 아니므로, 후자의 요건인 ‘타인에게 이용하게 하는’ 행위인가의 여부만이 문제된다. 자본시장법 제174조나 제178조의2의 적용을 위하여 ‘다른 사람에게 정보를 이용하게 한다’는 요건이 충족되려면, ① 정보제공자가 정보수령자에게 미공개정보를 이용하게 하려는 의도로 해당 정보를 실제로 전달해야 하며, ② 정보수령자는 정보제공자와의 의사 합치 하에 그로부터 정보를 전달받아 자신이 받은 정보가 미공개정보임을 인식하고 이를 이용해 거래를 하여야 한다.<sup>24)</sup> 이하에서 내부자 오명씩우기가 ①과 ②의 요건을 충족하는지 검토해 본다.

첫째, 내부자 오명씩우기를 한 경우에 ①의 요건이 충족되는가? 전략적 정보제공자는 정보수령자의 거래를 단념시키려는 것이 목적이므로 ①에서 말하는 ‘미공개정보를 이용하게 하려는 고의’가 인정되기 어렵다고 생각할 수도 있다. 그러나 정보제공자의 고의의 내용이란, 자신이 제공하는 정보가 미공개정보라는 사실과, 정보수령자가 그 정보를 규제대상증권의 거래와 관련하여 이용할 계획 또는 적어도 이용할 가능성이 있다는 사실을 알거나 예견하는 것이라고 넓게 파악할 수 있다.<sup>25)</sup> 판례 역시 “수범자의 정보제공행위와 정보수령자의 정보이용행위 사이에는 인과관계가 존재하여야 하고, 수범자는 정보수령자가 당해 정보를 이용하여 특정증권 등의 매매, 그 밖의 거래를 한다는 점을 인식하면서 정보를 제공하여야 한다. 수범자의 위와 같은 인식은 반드시 확정적일 필요는 없고 미필적인 정도로도 충분”하다고 실시하고 있다.<sup>26)</sup> 이러한 학설과 판례의 입장에 따르면 전략적 정보제공행위는 ①의 요건을 충족한다고 볼 수 있다. 왜냐하면 전략적 정보제공자는 자신의 의도와는 달리 정보수령자가 거래를 강행할 수도 있음을 감안하면서 정보를 제공한다고 볼 수 있는 까닭이다.

둘째, 내부자 오명씩우기는 ②의 요건을 충족하는가? 이 문제는 내부자 오명씩우기가 성공한 경우와 실패한 경우로 구분하여 살펴볼 수 있다. 우선 내부자 오명씩우기가 성공하여 미공개정보를 수령한 자가 거래를 단념한 경우에는 ②의 ‘거래를 한다’라는 요

24) 대법원 2002. 1. 25. 선고 2000도90 판결 참조. 이 때 해당 정보가 공개되지 않은 중요한 정보라는 점에 대한 정보수령자의 인식의 정도는 미필적인 것으로 충분하다고 할 것이다.

25) 임재연, 「자본시장법」 2021년판, 박영사(2021), 1005면.

26) 대법원 2020. 10. 29. 선고 2017도18164 판결.

소가 충족되지 않는다. 반대로 내부자 오명씩우기를 통해 정보수령자의 거래 무산이 시도되었지만 정보수령자가 규제의 위험을 무릅쓰고 이미 계획했던 거래를 강행한 경우에도 해당 거래에 ‘정보를 이용’한 것은 아니므로 역시 ②의 요건이 충족되지 않는다.

요컨대 내부자 오명씩우기는 그로 인해 정보수령자가 거래를 단념하건 강행하건 결과적으로 ‘정보를 이용하여 거래하게 한다’는 요건을 충족하지 못하므로 일종의 미수라 할 것인데, 자본시장법 제174조와 제178조의2는 미수를 별하지 아니하므로 전략적 정보제공자와 정보수령자 모두 규제되지 않는다.<sup>27)</sup> 물론 정보수령자가 거래를 강행했을 때 전략적 정보제공자와 정보수령자가 자본시장법을 위반했다는 의심을 받을 수 있지만, 이는 법리적 차원과는 별개의 문제이다.

## 2. 자발적 정보공개를 통해서도 벗어날 수 없는 내부자 오명씩우기

미공개정보를 전략적으로 전달받은 정보수령자가 해당 정보를 스스로 공개한 후에 계획한 거래를 시행한다면 내부자 오명씩우기에서 벗어날 수 있을까? 즉 자신이 받은 미공개정보의 미공개성을 제거함으로써 내부자거래의 혐의에서 벗어날 수 있는가의 문제이다.

특정 정보의 공개성 여부와 관련하여 자본시장법은 제174조 제1항에서 미공개정보란 “대통령령으로 정하는 방법에 따라 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전”의 정보라고 규정한다. 이에 따라 자본시장법 시행령은 특정 당사자가, 제한된 공개방법을 통하여, 일정한 주지기간을 거쳐 공개한 정보만이 공개된 정보가 됨을 규정하고 있다. 즉 ① 공개의 주체는 해당 법인과 그 법인으로부터 공개권한을 위임받은 자, 또는 그 법인의 자회사와 그 자회사로부터 공개권한을 위임받은 자이어야 하고, ② 공개방법으로는 금융위원회나 거래소에 대한 신고, 금융위원회나 거래소가 설치·운영하는 전자전달매체를 통한 공개, 신문에의 게재, 방송 등으로 한정되며, ③ 주지기간과 관련해서는 금융위원회나 거래소에 대한 신고의 경우에는 정보가 기재된 서류가 비치된 날로부터 1일, 금융위원회나 거래소가 설치·운영하는 전자전달매체를 통하여 정보가 공개되는 경우에는 3시간, 방송 및 신문에의 게재의 경우에는 6시간이다(자본시장법 시행령 제201조 제2항).

위와 같이 자본시장법령에서 정하고 있는 기준은 미공개성의 판정이 정형화될 수 있도

27) 동지: 김건식·정순섭, 「자본시장법」 제3판, 두성사(2013), 417면; 임재연, 전계서, 969면. 이와 달리 정보수령자가 거래를 하지 않더라도 정보제공자는 제174조에 따른 책임을 진다는 견해가 있다. 즉 규제대상자가 미공개정보를 타인이 거래할 것을 예견하면서 미공개정보를 제공한 것만으로도 책임을 진다는 것이다. 김정수, 「자본시장법원론」 제2판, 서울파이낸스앤로그룹(2014), 1186면; 박순철, 「미공개중요정보 이용행위의 이해」, 박영사(2010), 176면. 그러나 제174조의 법문상 정보수령자의 실제 거래가 없다면 규제된다고 해석하기 어렵다.



록 하는 객관적인 기준이라고 보는 것이 일반적인 학설과 판례의 입장이다. 즉 미공개라는 것이 불확정 개념이므로, 문제된 특정 정보가 공개된 것이냐 미공개인 것이냐의 다툼이 발생하지 않도록 하는 예방적 규정이 바로 시행규칙 제36조라는 것이다.<sup>28)</sup> 따라서 내부자 오명씩우기를 당한 정보수령자가 예컨대 개인적으로 인터넷 등을 통해 해당 정보를 공개함으로써 다수인에게 인지시키더라도 이는 법령상의 공개된 정보가 아니다.<sup>29)</sup> 그 결과 정보수령자가 계획된 거래를 감행한다면 내부자거래 혐의를 받게 될 가능성이 있다.<sup>30)</sup>

### 3. 공정공시규제가 적용 가능한 전략적 정보제공행위의 유형

전략적 정보제공자가 내부자 오명씩우기를 통해 목적인 바를 달성하려면 거래를 단념시키고자 하는 당사자에게만 미공개 상태의 정보를 제공해야 할 것이다. 그런데 이러한 행위는 경우에 따라 선별적 공시로서 공정공시(fair disclosure)의 규제대상이 될 수 있다. 공정공시란 주권상장법인이 중요정보를 애널리스트와 같은 특정인에게 선별제공하고자 하는 경우에 투자자에게도 동일한 정보를 제공하도록 함으로써 투자자들 사이에 공시가 차별적으로 이루어지는 것을 방지하는 제도이다. 우리나라에서는 한국거래소의 「유가증권시장 공시규정」이 공정공시에 관해 규제하고 있는데, 만약 내부자 오명씩우기가 공정공시의 적용대상이라면 미공개정보를 특정인에게만 제공하는 것이 금지되고 해당 사실 및 내용을 거래소에 신고해야 한다(유가증권시장 공시규정 제15조 제1항).

공정공시제도상 모든 유형의 선별적 공시에 대해서 공시의무가 부과되는 것은 아니다. 즉 규제대상자<sup>31)</sup>가 규제대상정보<sup>32)</sup>를 특정집단<sup>33)</sup>에 대하여 선별적으로 제공하는 경우에

28) 김건식·정순설, 전제서, 412면; 이철송, 「내부자거래 제한의 법리」, 자유기업원(2003), 85면. 판례도 정보공개방법이 법정되어 있으므로 회사가 공시하기 전에 언론에 미리 추측 보도 되는 등 다른 방법에 의하여 정보를 공개하였더라도 이는 미공개정보에 해당한다고 보았다. 즉 대법원 2000. 11. 24. 선고 2000도2827 판결에서 “어떤 정보가 당해 법인의 의사에 의하여 재정경제부령이 정하는 바에 따라 공개되기까지는 그 정보는 여전히 미공개정보 이용행위금지의 대상이 되는 정보에 속한다고 할 것이므로 (대법원 1995. 6. 29. 선고 95도467 판결 참조), 한국주강 스스로가 부도사실이 불가피하다는 사실을 공개한 사실이 없는 이상 비록 경제신문 등에서 그 유사한 내용으로 추측 보도된 사실이 있다고 하더라도 그러한 사실만으로 일반인에게 공개된 정보라고 할 수는 없다 할 것이다”라고 판시하였다.

29) 혹 정보수령자가 회사 측에 법령에 따른 정보공개를 요청하는 상황을 생각해 볼 수 있지만, 정보수령자의 거래를 단념시킬 목적으로 미공개정보를 전달한 회사가 이를 받아들일 것을 기대하기 어렵다.

30) 만약 내부자 오명씩우기를 당한 정보수령자가 개인적으로 정보를 공개한 뒤 거래하는 것이 허용된다 하더라도, 정보수령자의 입장에서는 내부자 오명씩우기를 당하기 전보다 경제적으로는 불리한 상황에 놓일 수 있다. 예컨대 甲회사를 인수하려던 A에게 甲회사가 호재정보를 전달한 경우, A가 해당 정보를 공개하면 A가 甲회사의 인수를 원하고 있었다는 신호를 시장에 보내는 셈이다. A가 甲회사 주식을 매입할 의도가 없었다면 해당 정보를 공시할 이유가 없기 때문이다. 이로 인해 경쟁자가 甲회사 인수에 뛰어들 수도 있다. Verstein, 전제논문, 750-751면.

31) 공정공시제도의 적용대상자는 주권상장법인과 그 대리인, 임원, 공정공시대상정보에 접근이 가능한

만 해당 사실 및 내용을 거래소에 신고할 의무가 발생한다(유가증권시장 공시규정 제15조 제1항). 예컨대 주요주주의 주식매각을 무력화시키기 위해 신주발행에 관한 미공개정보를 제공하는 경우에는 공정공시규제가 적용될 수 있다. 왜냐하면 규제대상자인 甲회사의 임원이(유가증권시장 공시규정 제15조 제2항), 규제대상정보인 증자에 관한 정보를(유가증권시장 공시규정 제15조 제1항 제4호, 제7조 제1항 제2호 가목 (1); 유가증권시장 공정공시 운영기준 제3조 제4항), 공정공시정보 제공대상자인 증권소유자(유가증권시장 공시규정 제15조 제3항 제6호; 유가증권시장 공정공시 운영기준 제6조 제8항)에게 제공했기 때문이다. 반면 적대적 기업인수 상황에서 공개매수정보를 전략적으로 제공하는 경우에는 공정공시규제가 적용되지 않는데, 공개매수정보는 규제대상정보가 아닌 까닭이다(유가증권시장 공시규정 제15조 제1항 제4호, 제7조 제1항 제2호 나목 (3)).

요컨대 내부자 오명씩우기는 그 유형에 따라서 공정공시규제의 적용대상이 될 수 있고, 규제를 받는 범위 내에서는 남용의 우려가 줄어들 여지가 있다. 그러나 공정공시제도는 자율규제기관의 공시규정이다 보니 자본시장법과 달리 그 위반시 형사벌이나 손해배상청구와 같은 제재가 뒤따르지 않는다.<sup>34)</sup> 따라서 공정공시의무가 있음에도 불구하고 그 위반으로 인한 제재를 감수한 채 미신고된 미공개정보를 전략적으로 제공하는 선택을 하는 경우가 발생할 수 있다. 무엇보다도 공정공시제도의 적용을 받지 않는 내부자 오명씩우기가 여전히 존재한다.

#### 4. 회사법상 충실의무위반에 해당할 수 있는 전략적 정보제공행위의 유형

적대적 기업인수를 옹호하는 강력한 근거 중 하나는, 이를 통해 능력이 부족하거나 자기 잇속만 차리는 대상회사의 경영진을 교체함으로써 기업의 효율성을 높일 수 있다

직원이다(유가증권시장 공시규정 제15조 제2항).

- 32) 공정공시의 대상이 되는 정보는 ① 장래 사업계획 또는 경영계획, ② 매출액, 영업손익, 법인세비용차감전계속사업손익 또는 당기순손익 등에 대한 전망 또는 예측, ③ 사업보고서, 반기보고서 및 분기보고서를 제출하기 이전의 당해 사업보고서 등과 관련된 매출액, 영업손익, 법인세비용차감전계속사업손익 또는 당기순손익 등 영업실적, ④ 주요경영사항과 관련된 것으로서 그 신고시한이 경과되지 아니한 사항 등이다(유가증권시장 공시규정 제15조 제1항).
- 33) 공정공시정보 제공대상자는 ① 투자매매업자·투자중개업자·투자회사·집합투자업자·투자자문업자·투자일임업자와 그 임직원 및 이들과 위임 또는 제후관계가 있는 자, ② ① 외의 전문투자자 및 그 임직원, ③ 외국의 전문투자자 및 그 임직원, ④ 방송·신문·통신 등 언론기관과 그 임직원, ⑤ 증권정보사이트 등의 운영자 및 그 임직원, ⑥ 공정공시대상정보를 이용하여 증권을 매매할 것으로 예상되는 해당 증권의 소유자, ⑦ ① 내지 ⑥에 준하는 자로서 거래소가 정하는 자 등이다.
- 34) 공정공시의무를 위반한 경우에는 공시불이행으로 보게 되며(유가증권 공시규정 제29조 제1호·제2호), 그에 따라 불성실공시법인으로 지정되어 제재를 받는 외에 10억원 이내의 공시위반제재금이 부과될 수 있다(유가증권 공시규정 제34조~제39조).

는 것이다. 그런데 대상기업의 이사가 오로지 자신의 지위 유지만을 목적으로 주주와 회사에 이익이 되는 기업인수를 방해하게 되면 이는 회사법상 충실의무의 위반이 된다고 평가된다. 따라서 자신의 지위 보전이라는 부적절한 목적으로 회사기밀을 전달하여 적대적 기업인수를 방어한 이사의 경우에는 충실의무를 위반하는 것이라 할 수 있다.

다만 적대적 기업인수를 무력화하기 위하여 미공개정보를 전략적으로 제공한 이사의 의도가 이사의 지위 유지를 위한 것이었는지, 아니면 무모한 인수자를 차단하여 주주와 회사의 이익을 보호하기 위한 것이었는지는 간단히 확인할 수 있는 사항이 아니다. 후자의 상황이 존재할 가능성이 있더라도, 내부자 오명씩우기가 자본시장에 미치는 부정적인 영향을 고려한다면 해당 행위를 규제하는 것이 타당할 수 있다.

#### IV. 부적절한 정보제공행위의 규제에 관한 입법례와 제안

앞서 검토하였듯이 정보전달행위의 속성을 가지는 내부자 오명씩우기는 그 유형에 따라 공정공시규제 위반이나 회사법상의 충실의무 위반에 해당할 수 있지만, 그 자체가 자본시장법을 위반하지는 않음을 확인하였다. 이러한 결과는 우리 자본시장법이 영향을 받은 미국의 관련 법제 하에서도 거의 동일하게 나타난다.<sup>35)</sup> 반면 미공개정보를 수령한 자의 거래행위가 수반되지 않더라도 정보제공자의 불법적인 정보제공행위 자체를 규제하거나, 공개매수 상황에서 내부자 오명씩우기를 방지하기 위한 규정을 두고 있는 국가들도 찾아볼 수 있다. 아래에서는 이러한 외국의 입법례를 소개하고, 우리 법제에 참고할 수 있는 시사점을 찾아 자본시장법상 부적절한 정보제공행위를 규제할 필요성이 있음을 제안한다.

##### 1. 정보제공행위의 규제에 관한 외국의 입법례

###### (1) EU 시장남용규정상 불법적 정보공개에의 규제

유럽연합(European Union: 이하 'EU')은 2014년 6월 12일 EU 시장남용규정(Market Abuse Regulation)을 발표하였다.<sup>36)</sup> EU 시장남용규정의 도입배경 중 하나는 시장남용

35) Verstein, 전제논문 참조.

36) Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation). 동 시장남용규정의 도입으로 인해 구 지침인 Directive 2003/6/EC, Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC, 2004/72/EC 등은 폐지되었다.

행위와 관련하여 EU 자본시장에 통일적인 법규를 적용하기 위한 것이었고, 이를 위해 회원국의 별도 입법이 필요한 지침(directive)이 아니라 회원국 내에 직접 적용되는 규정(regulation)의 형태로 동 규정이 도입되었다.<sup>37)</sup> EU 시장남용규정의 일부 조항은 2014년 7월 2일부터 적용되었고, 최종적으로 2016년 7월 3일부터 모든 EU 자본시장과 시장참가자들을 구속하게 되었다.<sup>38)</sup> 기존에 EU 회원국은 각자의 내국법에 의하여 자국의 자본시장을 규제하고 감독하였으나, 시장남용규정에 의해 EU 자본시장은 단일 규정에 따른 규제와 감독을 받게 되었다. EU는 시장남용규정을 통해 자본시장에 대한 시장참가자들의 신뢰를 확보하고 EU의 경제성장을 실현하고자 한다.<sup>39)</sup>

EU 시장남용규정의 전문 제7조에 따르면 시장남용이란 금융시장에서의 불법적 행위를 포괄하는 개념으로서, ① 내부자거래(inside dealing), ② 내부정보의 불법적 공개(unlawful disclosure of inside information) 및 ③ 시세조정(manipulation)으로 구성된다. 이 가운데 ‘내부정보의 불법적 공개’가 이 글에서 논의하는 미공개정보의 전략적 제공과 관련되므로 아래에서 좀 더 상세히 소개한다.

EU 시장남용규정은 미공개정보를 이용하는 전형적인 내부자거래뿐만 아니라,<sup>40)</sup> 정보 이용 없이 단지 미공개정보를 전달하는 행위인 내부정보의 불법적 공개 역시 금지됨을 밝히고 있다.<sup>41)</sup> EU 시장남용규정상 내부정보의 불법적 공개란 내부정보를 보유한 자가 고용(employment), 직무(profession) 또는 의무(duties)의 통상적인 수행 과정에서 해당 정보를 제3자에게 공개하는 경우를 제외한 나머지 모든 상황을 가리키는 개념으로 정의된다.<sup>42)</sup> 즉 모든 유형의 정보공개행위가 금지되는 것은 아니고 ‘불법적’(unlawful) 공개만이 규제되며, EU 시장남용규정은 적법한 정보전달의 요건으로 고용·직무·의무의 수행 과정에서 이루어지는 경우를 제시하고 있는 것이다. 예컨대 ① 회사의 임원이 법

37) EU 시장남용규정 전문 제5조.

38) EU 시장남용규정 제39조.

39) EU 시장남용규정의 개괄적 소개로는 신상우, “자본시장법상 내부자거래규제에 관한 개선방안 - EU 시장남용규정을 중심으로 -”, 「증권법연구」 제18권 제1호, 한국증권법학회(2017), 127-136면 참조.

40) EU 시장남용규정상 내부자거래는 내부정보를 보유하는 자가 그 정보와 관련된 금융상품을 자기 또는 제3자의 계산으로 직간접적으로 취득하거나 처분함으로써 그 정보를 이용하는 경우에 발생하는 것으로 정의된다. 아울러 내부정보를 보유하기 전에 그 정보와 관련된 금융상품의 주문을 넣은 경우에는, 해당 주문을 취소하거나 변경함으로써 내부정보를 이용하는 것도 내부자거래로 간주된다(EU 시장남용규정 제8조 제1항).

41) EU 시장남용규정 제14조. 이처럼 내부정보의 공개행위만으로도 규제되는 방식은 다른 유럽 국가들의 법제에서도 발견할 수 있다. 예컨대 영국의 2000년 금융서비스시장법(Financial Services and Markets Act 2000: FSMA)은 내부자가 고용, 직무의 적절한 수행 과정에서 일탈하여 다른 자에게 내부정보를 공개하는 행위를 부적절한 정보공개(improper disclosure)로서 규제하고 있으며(동법 제118조 제3항), 종래 독일의 증권거래법(Wertpapierhandelsgesetz: WpHG) 역시 내부자가 권한 없이(without authorization) 제3자에게 내부정보를 공개하는 행위를 금지하였다(동법 제14조 제1항).

42) EU 시장남용규정 제10조 제1항.

령에서 요구하는 정보를 관련 기관에 보내는 행위는 고용 중에 적절하게 행동하는 것이 될 수 있으며, ② 변호사가 재판시 법원의 명령에 따라 개시절차의 일부로써 정보를 전달하는 행위는 자신의 직무를 수행하는 과정에서 적절하게 행동하는 것이고, ③ 홍보 컨설턴트가 발행기업의 요구에 따라 신문사에게 정보를 전달하는 행위는 자신의 의무를 수행하는 과정에서 적절하게 행동하는 것이 될 수 있다.<sup>43)</sup> 불법적 정보공개가 성립하기 위해서 정보를 수령하는 자에게 특정 동기나 반응이 있어야 하는 것은 아니며, 정보공개행위 그 자체로 금지된다.<sup>44)</sup>

이와 같이 적법하게 내부정보를 공개하는 경우에는 시장남용으로서 금지되지는 않지만 일정한 공시규제를 준수해야 한다. 즉 발행인 또는 그 대리인이 고용, 직무 또는 의무의 통상적인 수행 과정에서 제3자에게 내부정보를 공개하는 경우에는 그 정보를 일반 대중에게도 완전하고 효과적으로 공시해야 하는데, 해당 공시는 제3자에 대한 정보공개가 의도적인 경우에는 이와 동시에(simultaneously) 이루어져야 하고, 의도적이지 않은 경우에는 정보공개 이후 즉시(promptly) 이루어져야 한다.<sup>45)</sup> 이러한 규제는 마치 우리나라나 미국의 공정공시규제와 유사한 성격을 갖는다고 할 수 있다.<sup>46)</sup> 다만 정보를 제공받는 자가 법률, 규정, 정관 또는 계약을 비롯한 어떠한 근거에 의해서건 비밀유지의무(duty of confidentiality)를 부담하는 경우에는 이러한 정보공시를 하지 않아도 된다.<sup>47)</sup>

또한 EU 시장남용규정은 일정한 절차가 준수된다면 시장조사(market soundings) 과정에서 이루어지는 내부정보의 공개는 불법적 공개에 해당하지 않는다는 안전항 규정을 두고 있다.<sup>48)</sup> 시장조사란 신주발행과 같은 특정 기업의 행위에 잠재적 매수인들이 얼마나 흥미를 가지고 있는지를 측정하고 아울러 매수를 위한 참고가격을 측정하는 것을 말한다.

## (2) 일본 금융상품거래법상 공개매수정보를 수령한 자에 대한 적용제외규정

2013년에 개정된 일본의 금융상품거래법<sup>49)</sup>의 내용 중에는 내부자거래규제에 관한 기

43) Alastair Hudson, *The Law and Regulation of Finance*, Sweet & Maxwell, 2nd ed.(2013), p.350.

44) Id. 즉 정보를 수령한 자가 해당 정보를 이용해 개인적으로 이익을 보든, 다른 자에게 다시 전달하든, 아무런 행위도 하지 않은 상관없이 정보를 공개한 자는 규제된다.

45) EU 시장남용규정 제17조 제8항.

46) 우리나라의 공정공시규제 상으로 규제대상자가 대상정보를 특정집단에 선별적으로 제공하기 위해서는 사전에 거래소에 신고해야 하는데(유가증권시장 공시규정 제15조 제1항·제4항 본문), ① 경미한 과실이나 착오로 선별 제공한 경우에는 당일 신고해야 하고, ② 선별 공시사실을 모른 경우에는 알게 된 날에 신고할 수 있다(유가증권시장 공시규정 제15조 제4항 단서). 미국의 Regulation FD에 따르면 ① 선택적 공시가 의도적인 경우에는 선택적 공시와 동시에(simultaneously) 정보를 공시하여야 하며(Rule 100(a)(1)), ② 과실로 알지 못한 경우에는 규제대상자가 사실을 알고 난 후 즉시(promptly) 공시하면 충분하다(Ruel 100(a)(2)).

47) EU 시장남용규정 제17조 제8항.

48) EU 시장남용규정 제11조.

존 제166조 및 제167조의 개정 및 정보전달·거래권유행위의 규제를 위한 제167조의2의 신설이 포함되어 있다.<sup>50)</sup> 이 가운데 공개매수와 관련한 내부자거래를 규제하는 제167조에 새롭게 도입된 ‘공개매수정보의 수령자에 관한 적용제외규정’이 내부자 오명씩우기의 규제와 관련성을 갖는다.

우리 자본시장법 상으로도 마찬가지로이지만, 일본에서는 종래 공개매수예정자를 포함한 일정한 관계자는 공개매수에 관한 공표행위가 있기 전까지는 기본적으로 공개매수 대상회사의 주권 등을 매수할 수 없었다. 이러한 규제방식으로 인하여 몇 가지 문제점들이 제기되었는데, ① 공개매수예정자(제안자)가 다른 자(피제안자)에게 공동매수를 제안하였으나 협의가 순조롭게 이루어지지 않았을 때, 피제안자는 공개매수의 실시에 관한 미공개정보를 받은 자이므로 제안자가 공개매수의 실시에 관한 공표를 하기 전까지 대상회사의 주식을 별도로 매수할 수 없게 된다는 점,<sup>51)</sup> ② 공개매수예정자가 동일한 대상회사를 매수할 가능성이 있는 경쟁회사에 대하여 스스로 공개매수를 할 예정이라는 뜻을 전달함으로써 그 경쟁회사로 하여금 매수를 단념하게 하는 상황이 발생한다는 점 등이 그것이다.<sup>52)</sup> 이 가운데 ②의 경우가 바로 내부자 오명씩우기의 문제에 해당한다.

일본의 금융청은 위와 같은 상황이 기업인수와 관련한 공정한 경쟁을 저해함과 동시에 원활한 증권거래를 저해할 우려가 있다고 보고, 공개매수의 실시에 관한 정보를 수령한 자일지라도 증권시장에 대한 투자자의 신뢰를 저해할 여지가 없는 경우에는 대상회사 주식의 매수를 허용하는 것이 적절할 수 있다는 의견을 제시하였다.<sup>53)</sup> 그리고 마침내 2013년 개정금융상품거래법은 제167조 제5항 제8호 및 제9호의 도입을 통해 공

49) 2013년 금융상품거래법의 개정 배경 및 주요 내용은 오성근, “2013년 일본의 개정금융상품거래법의 주요 내용 - 내부자거래 및 자산운용규제 등을 중심으로 -”, 「KRX Market」 제118호, 한국거래소(2014) 참조.

50) 일본 금융상품거래법 제167조의2는 상장회사의 회사관계자가 타인에게 이익을 얻게 하거나 또는 그 타인에게 손실의 발생을 회피하게 할 목적으로 미공개정보를 전달하거나 거래를 권유하는 행위를 금지하고 있다. 동조를 위반한 자에 대한 처벌을 위해서는 정보수령자·피권유자가 해당 위반행위와 관계되는 특정 유가증권의 매매 등을 하여야 한다. 해당 규정의 우리 법에 대한 함의에 대해서는 장근영 “내부자거래 규제범위의 확대 - 시장질서교란행위 및 정보전달행위와 거래권유행위를 중심으로 -”, 「경제법연구」 제15권 3호, 한국경제법학회(2016) 참조.

51) 비슷한 상황으로서, 예컨대 X가 대상회사 주식의 공개매수 결정을 하였지만 자금사정이 여의치 않아 매수를 개시하지 못한 경우나, 애당초 실현 가능성이 낮은 매수 결정을 한 때일지라도, X의 공개매수 결정을 알게 된 Y는 대상회사의 주식을 취득하기 어렵게 된다. 구로누마 에즈로우(권중호 역), 「일본 금융상품거래법 입문」 제6판, 피앤씨미디어(2015), 137면.

52) 오성근, 전제논문, 22면.

53) 金融廳 金融審議會, 「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」(第5回) 議事録(2012. 12. 27); Financial Services Agency, Working Group on Insider Trading Regulation, 「The Review of Insider Regulation Following Recent Violations and Other Developments」, December 25(2012), 11-12면, <[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/insider\\_h24/gijiroku/20121127.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/insider_h24/gijiroku/20121127.html)>.

개매수정보의 수령자가 대상회사의 주권 등을 매수하더라도 내부자거래규제에서 제외되는 경우를 다음과 같이 인정하게 되었다.

첫째, 정보수령자와 일반투자자 간의 정보의 비대칭성이 상당한 정도로 해소되는 경우이다(금융상품거래법 제167조 제5항 제8호).<sup>54)</sup> 일본의 금융상품거래법상 공개매수에정자가 공개매수를 행하고자 하는 때에는 공개매수개시공고를 하고 공개매수신고서를 제출하여야 하는데,<sup>55)</sup> 이러한 규제는 다수의 투자자들에게 공개매수에의 참가기회를 보장하기 위한 것이다.<sup>56)</sup> 따라서 공개매수에 관한 정보를 수령한 자가 관련 사실을 공개매수개시공고 및 공개매수신고서에 공시한다면 일반투자자와의 정보의 비대칭성은 해소된다고 할 수 있다. 이러한 차원에서 2013년 개정금융상품거래법은 공개매수자 등의 관계자로부터 공개매수 등의 실시에 관한 사실을 전달받은 자의 경우, 공개매수개시공고 및 공개매수신고서에 ① 정보전달자, ② 전달시기, ③ 공개매수 실시에 관한 정보의 내용이 명시·기재된 때에는 주권 등을 매수하더라도 내부자거래규제의 적용에서 제외하고 있다.

둘째, 정보수령자가 전달받은 정보가 유용성을 잃게 된 경우이다(금융상품거래법 제167조 제5항 제9호).<sup>57)</sup> 공개매수의 실시에 관한 정보를 수령한 후 상당한 시간이 경과

54) 일본 금융상품거래법 제167조(공개매수자 등 관계자의 금지행위) ⑤ 제1항 및 제3항의 규정은 다음에 열거된 경우에는 적용하지 않는다. …

8. 특정공개매수자 등 관계자(공개매수자 등 관계자로서 제1항 각 호에 정하는 바에 따라 같은 항에서 규정하는 공개매수 등의 실시에 관한 사실을 안 자를 말한다. 다음 호에서 같다)로부터 해당 공개매수 등의 실시에 관한 사실의 전달을 받은 자(그 자가 법인인 경우에는 그 임원 등을, 그 자가 법인 이외의 자인 경우에는 그 대리인 또는 사용인을 포함한다)가 주권 등과 관련된 매수 등을 하는 경우(해당 전달을 받은 자가 제27조의3 제1항의 규정에 따라 실시하는 공고에서 다음에 열거하는 사항이 명시되고, 또한 이들 사항이 기재된 같은 조 제2항의 공개매수신고서를 해당 전달을 받은 자가 제출하여 제27조의14 제1항의 규정에 따라 공중이 열람할 수 있게 된 경우에 한한다).

가. 해당 전달을 한 자의 성명 또는 명칭

나. 해당 전달을 받은 시기

다. 해당 전달을 받은 공개매수 등의 실시에 관한 사실의 내용으로서 내각부령으로 정하는 사항

55) 일본 금융상품거래법 제27조의3(공개매수개시공고 및 공개매수신고서의 제출) ① 전조 제1항 본문의 규정에 따라 같은 항에서 규정하는 공개매수(이하 이 절에서 ‘공개매수’라 한다)에 의하여 주권 등의 매수 등을 행하여야 하는 자는 정령으로 정하는 바에 따라 해당 공개매수에 대하여 그 목적, 매수 등의 가격, 매수예정 주권 등의 수(주권에 대해서는 주식의 수를, 그 밖의 것에 대해서는 내각부령으로 정하는 수를 말한다. 이하 이 절에서 같다), 매수 등의 기간, 기타 내각부령으로 정하는 사항을 공고하여야 한다. 이 경우, 해당 매수 등의 기간이 정령으로 정하는 기간보다 짧은 때에는, 제27조의10 제3항의 규정에 따라 해당 매수 등의 기간이 연장될 수 있다는 내용을 해당 공고에서 명시해야 한다. ② 전항의 규정에 따른 공고(이하 이 절에서 ‘공개매수개시공고’)를 한 자(이하 이 절에서 ‘공개매수자’)는 내각부령으로 정하는 바에 따라 해당 공개매수개시공고를 한 날에 다음에 열거하는 사항을 기재한 서류 및 내각부령으로 정하는 첨부서류(이하 이 절과 제197조 및 제197조의2에서 ‘공개매수신고서’라 한다)를 내각총리대신에게 제출해야 한다. 다만, 해당 제출을 하여야 하는 날이 일요일 및 그 밖에 내각부령으로 정하는 날에 해당하는 때에는 그날의 다음 날에 제출한다. …

56) 구로누마 에츠로우(권준호 역), 전제서, 98면.

57) 일본 금융상품거래법 제167조(공개매수자 등 관계자의 금지행위) ⑤ 제1항 및 제3항의 규정은 다음

할 때까지 그 사실이 공표되지 아니한다면 전달받은 정보의 가치는 떨어지기 마련이므로 정보수령자가 과거에 전달받은 해당 정보에 의거하여 투자판단을 할 것이라고 보기 어렵다. 이러한 점을 고려하여 2013년 개정금융상품거래법은 공개매수 등의 관계자로부터 공개매수 등의 실시에 관한 사실을 전달받은 날로부터 6개월이 경과하면 정보수령자가 주권 등을 매수하더라도 내부자거래규제를 적용하지 않는다.<sup>58)</sup>

한편 2013년 금융상품거래법의 개정 과정에서는 제166조에 따른 회사관계자를 대상으로 한 내부자거래규제에 대하여도 공개매수의 경우와 동일한 적용제외규정을 두어야 하는지의 여부가 논의되었다. 그러나 공개매수 등의 사실과 달리 상장회사 등의 업무 등에 관한 중요사실은 다양한 유형이 있고, 또한 분기보고서와 유가증권보고서 등에 따른 정기적인 정보공시장치도 있다는 점 등을 고려할 때 부정한 이용목적이 존재하지 않는다고 인정될 만한 합리적인 기간을 유형화하여 법정하는 것은 어렵다는 이유로 적용제외규정이 도입되지는 않았다.<sup>59)</sup>

## 2. 부적절한 정보제공행위의 규제를 위한 제안

### (1) 입법을 통한 부적절한 정보제공행위의 규제

현행 자본시장법상 내부자거래법제는 규제대상자가 ‘미공개정보를 이용’하여 실제 ‘거래한 경우’에만 규제하는 방식을 채택하고 있다. 그 결과 정보수령자의 거래가 수반되지 않은 채 단순히 미공개정보만을 전달하는 정보제공행위만으로는 처벌되지 않으며, 내부자 오명씩우기 역시 정보제공행위의 한 유형으로써 규제되지 않는다.

그러나 타인에게 미공개정보를 전달하는 행위는 그 자체로 중요 사실의 공개 전에 유리한 거래가 발생할 가능성을 증가시킨다. 이러한 측면에서 정보제공행위는 증권시장

---

에 열거된 경우에는 적용하지 않는다. ...

9. 특정공개매수자 등 관계자로서 제1항 제1호에 열거하는 자 이외의 자 또는 특정공개매수자 등 관계자로부터 같은 항에서 규정하는 공개매수 등의 실시에 관한 사실을 전달받은 자(특정공개매수자 등 관계자를 제외하고, 그 자가 법인인 경우에는 그 임원 등을, 그 자가 법인 이외의 자인 경우에는 그 대리인 또는 사용인을 포함한다)가 주권 등과 관련된 매수 등을 하는 경우(특정공개매수자 등 관계자의 경우는 같은 항 각 호에서 정하는 바에 따라 같은 항에서 규정하는 공개매수 등의 실시에 관한 사실을 안 날부터, 해당 전달을 받은 자의 경우는 해당 전달을 받은 날로부터 6월이 경과한 경우에 한한다).

58) 2013년 금융상품거래법의 개정 전에는 직무 등과 관련하여 공개매수 등의 사실을 알고 있는 공개매수자 등 관계자가 해당 관계자의 지위에서 벗어난 때에도 1년간은 내부자거래규제의 적용대상이 되었었다. 그러나 위와 같은 적용제외규정의 신설에 따라 공개매수자 등의 관계자의 지위에서 벗어난 후 6개월을 경과하면 규제의 대상에서 제외되는 것으로 개정하였다(일본 금융상품거래법 제167조 제1항 후단). 오성근, 전계논문, 23면.

59) 오성근, 전계논문, 23면.



에 대한 투자자의 신뢰를 손상시킬 우려가 있으므로 내부자거래에 준하는 위법성이 있다는 시각도 있다.<sup>60)</sup> 실제로 자본시장법 제173조의2 제2항에서는 파생상품시장에서 시세에 영향을 미칠 수 있는 정보를 업무와 관련하여 알게 된 자와 그 자로부터 그 정보를 전달받은 자가 그 “정보를 누설하는 행위” 자체를 금지하고 있기도 하다. 자본시장법이 왜 증권을 대상으로 한 내부자거래의 규제와는 달리 장내파생상품을 대상으로 한 경우에만 정보누설행위를 규제하는지는 불분명하지만, 입법자가 정보누설에 따른 위험성을 인식하고 있음을 엿볼 수 있다.

다만 정보전달로 인해 야기될 수 있는 정보이용의 위험성을 사전에 제거하기 위하여 정보제공행위 자체만을 독자적인 금지유형으로 규제할 필요성을 인정하더라도, 모든 유형의 정보제공행위가 규제의 대상이 될 수는 없다. 왜냐하면 정보제공자의 정보전달행위에 비난가능성이 없는 상황이 존재할 수 있는 까닭이다. 예컨대 회사 임원이 법적 자문을 구하기 위해 로펌에 미공개정보를 전달하는 경우라든가, 회사가 신규로 발행하는 증권의 인수업무를 논의하기 위해 금융투자업자에게 관련 정보를 전달하는 경우를 들 수 있다.<sup>61)</sup> 이러한 상황은 마치 EU 시장남용규정 제10조 제1항에서 말하는 내부정보를 보유한 자가 고용, 직무 또는 의무의 통상적인 수행 과정에서 해당 정보를 제3자에게 적법하게 공개하는 경우에 해당한다고 볼 수 있다. 결국 정보제공행위의 규제 여부는 해당 행위에 정당화 사유가 있었는가 여부를 기준으로 하여 달리 취급하는 것이 타당하다고 할 것이며, 그 기준으로는 EU 시장남용규정을 참고할 수 있을 것이다. 즉 원칙적으로 정보제공행위는 금지하되, 고용·직무·의무의 통상적 수행 과정에서 이루어지는 정보제공은 예외적으로 허용한다면, 기업의 일상적인 업무나 활동 중에 이루어지는 적법한 정보전달행위에는 지장을 주지 않게 될 것이다.

이처럼 부적절한 정보제공행위를 포괄적 방식으로 금지하게 되면 일본의 금융상품거래법에서처럼 공개매수와 관련한 별도의 적용제외규정을 둘 필요성은 크지 않을 것이다. 또한 내부자 오명씩우기로 인한 문제 역시 억제될 수 있다. 물론 내부자 오명씩우기의 유형에 따라서는 그 적절성이나 적법성 여부에 대해 다툼의 여지가 있을 수 있다. 대표적으로 적대적 기업인수에 직면한 이사가 회사와 주주의 이익을 보호하기 위해 내부자 오명씩우기를 시도한 경우, 해당 행위가 이사의 직무 수행 과정에서 이루어진 것

60) 別冊商事法務編輯部, “平成25年改正(公募増資インサイダー取引事案を踏まえた)對應の解説,” 「平成24・25年インサイダー取引規制關係改正資料」, 2014. 3, 147頁; 齊藤 將彦・瀧 琢磨・上島 正道・山辺紘太郎, “公募増資に關連したインサイダー事案等を踏まえた對應,” 「商事法務」, No. 2012(2013. 10. 25), 27頁[박입출, “일본의 내부자거래 규제의 강화와 법적 시사점”, 「증권법연구」 제15권 제3호, 한국증권법학회(2014), 288면에서 재인용].

61) 한국거래소의 공정공시제도 상으로도 정보수령자에게 비밀유지의무 등이 있는 경우에는 공정공시규제의 예외로 규정하고 있음을 볼 수 있다. 한국거래소 유가증권 공시규정 제18조 참조.

이라는 주장이 가능하다. 결국 이는 회사법상 이사의 권한과 의무를 존중할 것인가, 자본시장에 대한 투자자의 신뢰를 중시할 것인가의 문제라고도 할 수 있다. 입법단계에서 이 쟁점을 좀 더 명확히 해결할 수도 있고, 사후적으로 법원의 해석에 맡기는 방식도 가능할 것이다. 개인적으로는 이해관계자의 규모가 더 크다고 할 수 있는 자본시장에 대한 신뢰를 좀 더 고려할 필요가 있다고 생각한다. 이와 관련하여 일본 금융상품거래법의 태도를 참고할 수 있다. 전술하였듯이 일본 금융상품거래법은 공개매수정보를 수령한 자에 대한 적용제외규정을 두고 있는데, 그 이유 중 하나가 바로 내부자 오명씩우기 문제에 대처하기 위한 것이었다. 즉 일본의 규제당국은 공개매수예정자가 경쟁회사의 매수를 단념하게 할 목적으로 공개매수정보를 전달하는 전략은 경영판단의 하나로서 존중하기 어렵다는 입장을 취하고 있음을 짐작할 수 있다.

## (2) 제재 방식 및 규제의 결과

부적절한 정보제공행위를 규제하는 주된 목적은 내부자거래의 사전 방지에 있음을 고려하여, 위반자에 대해 형사벌을 과하기보다는 시장질서교란행위에 준하여 과징금을 부과하는 것이 적절하다고 생각된다. 다만 이러한 과징금 부과는 정보제공행위만이 존재하는 경우를 전제로 한 것이므로, 만약 정보수령자가 전달받은 정보를 이용하여 거래한 경우에는 다음과 같이 정보제공자의 고의 유무에 따라 당사자들의 처벌이 달라질 것이다.

첫째, 정보제공자에게 정보를 이용하게 할 고의가 있는 경우로서, 예컨대 甲회사의 내부자인 이사 A가 친구 B에게 이익을 얻게 할 목적으로 미공개정보를 전달한 경우와 같다. 이 상황에서 정보수령자 B가 정보를 이용하여 거래를 하지 않았다면 A는 부적절한 정보제공을 한 것에 대해 과징금을 부과 받게지만, 만약 B가 정보를 이용하여 거래를 하였다면 자본시장법 제174조가 금지하는 전형적인 정보제공/정보수령에 의한 내부자거래가 되어 A와 B 모두 형사벌의 대상이 될 것이다.

내부자 오명씩우기에서의 정보제공자는 위의 범주에 포함시킬 수 있는데, 왜냐하면 전술하였듯이 전략적 정보제공자에게는 정보를 이용하게 할 미필적 고의가 있다고 볼 수 있는 까닭이다. 다만 내부자 오명씩우기는 그 정의상 정보수령자가 미공개정보를 ‘이용’하는 상황이 아니므로 정보제공자만이 과징금 부과대상이 될 것이다.

둘째, 정보제공자에게 정보를 이용하게 할 고의가 없는 경우로서, 예컨대 甲회사의 내부자인 이사 A가 친구 B에게 미공개정보를 절대 증권거래에 이용하지 말 것을 당부하면서 알려준 경우와 같다. 이 상황에서 정보수령자 B가 정보를 이용하여 거래를 하지 않더라도 A는 부적절한 정보제공을 한 것이므로 이에 대해 과징금을 부과 받게 될 것이다. 또한 B가 정보를 이용하여 거래를 하더라도 A는 과징금 제재를 받을 뿐이고 자

본시장법 제174조에 따른 내부자거래로 인한 형사벌의 대상은 되지 않는데, A에게는 정보를 이용하게 하려는 의도가 없었던 까닭이다. 이때 정보수령자 B는 해석론에 따라 자본시장법 제174조 각 항의 제6호에 해당하여 규제될 가능성이 있고,<sup>62)</sup> 동 조로 규제되지 않더라도 제178조의2 제1항 제1호 가목에 의해 규제될 수 있다.<sup>63)</sup>

## V. 맺음말

〈끝〉

62) 자본시장법 제174조 각 항의 제6호는 ‘제1호부터 제5호까지의 어느 하나에 해당하는 자로부터 미공개정보를 받은 자’라는 형식으로 법문이 씌어 있고, 또한 각 항 본문에서는 제6호에 해당하는 자(1차 정보수령자)가 해당 정보를 ‘직접 이용’하는 행위를 금지하고 있다. 그러므로 해석에 따라서는 정보제공자가 1차 정보수령자에게 정보를 ‘이용하게 할’ 고의가 없이 정보를 전달하였어도 1차 정보수령자는 해당 정보를 이용함으로써 처벌된다고 볼 수 있다.

63) 자본시장법 제178조의2(시장질서 교란행위의 금지) ① 제1호에 해당하는 자는 제2호에 해당하는 정보를 증권시장에 상장된 증권(제174조제1항에 따른 상장예정법인등이 발행한 증권을 포함한다)이나 장내파생상품 또는 이를 기초자산으로 하는 파생상품(이를 모두 포괄하여 이하 이 항에서 “지정 금융투자상품”이라 한다)의 매매, 그 밖의 거래(이하 이 조에서 “매매등”이라 한다)에 이용하거나 타인에게 이용하게 하는 행위를 하여서는 아니 된다. 다만, 투자자 보호 및 건전한 시장질서를 해할 우려가 없는 행위로서 대통령령으로 정하는 경우 및 그 행위가 제173조의2제2항, 제174조 또는 제178조에 해당하는 경우는 제외한다.

1. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자

가. 제174조 각 항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자로부터 나온 미공개중요정보 또는 미공개정보인 경을 알면서 이를 받거나 전득(轉得)한 자

나. 자신의 직무와 관련하여 제2호에 해당하는 정보(이하 이 호에서 “정보”라 한다)를 생산하거나 알게 된 자

다. 해킹, 절취(竊取), 기망(欺罔), 협박, 그 밖의 부정한 방법으로 정보를 알게 된 자

라. 나목 또는 다목의 어느 하나에 해당하는 자로부터 나온 정보인 경을 알면서 이를 받거나 전득한 자

2. 다음 각 목의 모두에 해당하는 정보

가. 그 정보가 지정 금융투자상품의 매매등 여부 또는 매매등의 조건에 중대한 영향을 줄 가능성이 있을 것

나. 그 정보가 투자자들이 알지 못하는 사실에 관한 정보로서 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전일 것

# B SESSION

---

## 온라인 플랫폼 법제의 개선방안

---

사회 : 이동원 교수(충북대학교)

발표 : 홍대식 교수(서강대학교)

토론 : 김이수 교수(부산대학교)

이재걸 변호사(쿠팡)



# 온라인 플랫폼 법제의 개선 방향\*

-경쟁 및 공정거래 법제를 중심으로-

홍대식\*\*

## < 목 차 >

- I. 들어가는 말
- II. 온라인 플랫폼의 등장 및 발전 과정에 대한 이해
- III. 국내외의 온라인 플랫폼 규제 움직임
- IV. 한국에서 온라인 플랫폼 법제 개선을 위하여 생각할 점과 개선 방향

## I. 들어가는 말

플랫폼(platform)의 어원은 구획된 땅을 뜻하는 plat과 형태를 뜻하는 form이 합쳐진 것이지만, 일상적으로는 승객들이 기차나 버스, 지하철을 기다리고 만나는 승차장을 뜻하는 것으로 사용되었다. 산업이나 비즈니스의 영역에서는 플랫폼이 이보다 더 다양하게 사용되었다. 산업 영역에서는 제품 생산의 기반으로 쓰이고, 비즈니스 영역에서는 서로 다른 집단 사이의 거래를 포함한 상호작용을 중개 또는 매개하는 상품 또는 서비스나 그 제공 주체를 가리키는 것으로 사용되었다. 이 글에서는 이 중 비즈니스 영역에서 사용하는 플랫폼 개념에 기초하여 논의를 전개하기로 한다.

2020년 초부터 지속되고 있는 코로나19 대유행의 시대를 맞아 디지털 기술이 침투하는 영역은 일터와 학교, 오락, 교제, 건강 보건 및 문화에 이르기까지 우리 일상 곳곳으로 확대되고 있다. 이제 재택근무나 온라인 수업과 회의는 더는 낯선 풍경이 아니다. 이 모든 변화의 근본적인 원인은 무엇이고 이에 대하여 어떻게 대응해야 할 것인가? 디지털 기술에 대한 의존도가 높아지는 상황에서 정부는 디지털 공간의 취약성에 대하여도 인식하기 시작했다. 이런 정부의 인식은 온라인 플랫폼(Online Platform) 또는 디

\* 이 글은 내용 정리와 각주 인용이 충분하지 않은 초고 수준의 글이므로, 필자의 동의 없는 인용을 하지 말아 주시기 바랍니다.

\*\* 서강대학교 법학전문대학원

디지털 플랫폼(Digital Platform)<sup>1)</sup>이라고 불리는 사업적 실체의 영향력을 깨닫기 시작하는 데서 출발했다.

온라인 플랫폼의 출현과 성장으로 더 주목을 받기는 했지만, 플랫폼은 디지털 경제에서 처음 나타난 사업방식은 아니다. 학자들은 신용카드 시스템이나 신문 또는 방송 시스템을 플랫폼 사업방식으로 분류한다. 역사적으로 플랫폼 비즈니스의 시작을 1949년 미국에서 출시된 다이너스 카드로 보는 견해가 유력하다.<sup>2)</sup> 신용카드 시스템은 상품 판매자와 소비자 간의 거래를 중개하고 수수료 수입을 얻는다는 점에서, 신문 또는 방송 시스템은 뉴스 공급자와 독자 간의 뉴스 또는 정보 전달을 매개하고 이렇게 확보된 독자 기반을 활용하여 광고 수입을 얻는다는 점에서, 둘 다 간접 네트워크 효과(indirect network effect)라는 플랫폼의 특징을 갖고 있다. 신용카드 시스템이나 신문 또는 방송 시스템이 이미 오래전부터 있었음에도 이들이 플랫폼의 특징을 갖고 있다는 것을 발견하고 그 전제에서 설명하게 된 것은 불과 20년도 채 되지 않은 일이다. 학계에서는 2014년 노벨 경제학상 수상자인 장 티롤 프랑스 툴루즈대 교수가 2003년에 동료인 장 샤를 로셰 교수와 함께 정식 발표한 논문을 플랫폼 이론의 선구적인 연구로 보고 있다.<sup>3)</sup>

플랫폼 이론은 온라인 플랫폼이 주축이 되는 디지털 경제(Digital Economy)의 경쟁 역학을 이해하고 분석하기 위한 이론적 틀을 제공하여 이를 토대로 한 수많은 후속 연구로 이어졌다. 경제학적 연구는 온라인 플랫폼의 간접 네트워크 효과의 특별한 속성인 양면성(two-sidedness)의 개념과 특성을 정의하고, 이를 바탕으로 양면성을 갖고 서로 다른 이용자 그룹 간의 거래 등 상호작용을 가능하게 하는 온라인 플랫폼 사업(전자상거래 플랫폼의 경우)과 간접 네트워크 효과를 통하여 형성된 이용자 그룹에 관한 관심(attention)을 광고주에게 판매하는 온라인 플랫폼 사업(광고 기반 플랫폼과 결합하는

1) 온라인 플랫폼이라는 용어와 디지털 플랫폼이라는 용어가 혼용되고 있지만, 엄밀히 말하면 두 용어가 포괄하는 범위가 같은 것은 아니다. 유무선 인터넷 공간에서 활동하는 플랫폼을 가리키는 온라인 플랫폼은 그 속성상 디지털 기술이 적용되는 디지털 플랫폼일 수밖에 없지만, 디지털 플랫폼이 반드시 유무선 인터넷 공간에서 활동해야 하는 것은 아니기 때문에 모든 디지털 플랫폼이 온라인 플랫폼인 것은 아니다. 대표적인 사례로는 마이크로소프트의 PC 윈도 플랫폼이 있다. PC 윈도 플랫폼은 윈도 운영체제에서 작동하는 응용 소프트웨어 개발자와 이용자 간의 상호작용을 매개하는 디지털 플랫폼이지만, 인터넷이 발전하기 전에 주로 오프라인 거래를 통해 그 상호작용이 이루어지던 시절에는 온라인 플랫폼이라고 할 수 없었다. 다만 현재 논의의 대상이 되는 온라인 플랫폼은 동시에 디지털 플랫폼의 속성도 갖고 있어서, 이 글에서는 이 둘을 구별하지 않고 온라인 플랫폼이라고 부르기로 한다.

2) The Economist, "Online Platforms - Nostrums for Rostrums", 28 May 2016.

3) Rochet, Jean-Charles and Jean Tirole, "Platform Competition in Two-Sided Markets", *Journal of the European Economic Association* 1, no. 4. (2003)(이 논문은 2001년부터 초고 형식으로 회람되다가 2003년에 정식 논문으로 발표되었다고 한다), Rochet, Jean-Charles and Jean Tirole, "Two-Sided Markets: A Progress Report," *Rand Journal of Economics*, 37(3) (2006).

검색 플랫폼, 사회관계망 서비스 플랫폼의 경우)과 같은 다양한 온라인 플랫폼 사업의 경제학적 모형을 제시하는 한편, 온라인 플랫폼 사업이 경쟁 및 소비자 후생에 미치는 영향에 대한 설명을 제공하는 역할을 하였다. 이런 연구는 우선 온라인 플랫폼 사업의 특성을 갖는 시장에서의 사업자의 시장 행위와 거래관계에도 적용되는 경쟁법 집행에 영향을 주어 국내외적으로 온라인 플랫폼에 대한 경쟁법 집행 사례 증가를 초래하였다. 최근 들어서는 디지털 경제가 플랫폼 경제(Platform Economy)에 이어 데이터 경제(Data Economy)로 확대되는 과정에서 온라인 플랫폼의 산업적 역할과 사회적 영향력이 더 커지고 있다는 문제 제기에 따라, 온라인 플랫폼에서 발생할 수 있는 잠재적인 경쟁의 문제에 경쟁법 집행에 의한 대응만으로는 충분하지 않다는 정책 논의가 활발하게 전개되고 있다. 이는 경쟁 및 공정거래 법제의 개선에 그치지 않고 그 대안으로서 새로운 규제 도입 논의와 그 규제를 구체화하기 위한 법제 개선 논의로 이어지고 있다.

이 글은 이런 배경하에 기업과 시장을 다루는 대표적인 법제인 경쟁 및 공정거래 법제<sup>4)</sup>를 중심으로 온라인 플랫폼 환경에서 이에 대응하기 위한 국내 법제 개선을 위해 생각해야 할 점과 개선 방향을 논의하는 것을 목적으로 한다. 본격적인 논의에 앞서 먼저 온라인 플랫폼 및 그 발전 과정을 개관하고 이어서 이에 대응하는 각국의 온라인 플랫폼 규제 움직임을 유럽연합(EU), 미국 그리고 우리나라의 순서로 살펴본다. 이 부분 설명에서 시사하려는 것은 온라인 플랫폼의 등장 및 발전은 주요 선진국과 우리나라에서 공통으로 나타나는 현상이지만, 그에 따라 경쟁 및 공정거래 법제에 미치는 영향은 각국의 시장 및 경제 여건과 법제의 상황에 따라 다르게 나타날 수 있으므로, 법적 대응도 이를 고려하여 다르게 전개될 수 있다는 점이다. 이런 관점에서 이 글에서는 한국의 시장 여건 및 경쟁 상황에 대한 인식과 온라인 플랫폼의 특성과 국내외 법제의 차이에 대한 인식에 기초하여 한국에서의 온라인 플랫폼 법제 개선을 위하여 유의해야 할 사항을 정리하고 국내 온라인 플랫폼 법제의 개선 방향을 경쟁 법제와 공정거래 법제로 나누어 제시한다.

4) 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(‘공정거래법’)과 거래공정화특별법에서 규율되는 내용을 기준으로 할 때, 이 글에서 경쟁 법제는 경쟁을 침해하는 행위를 직접적으로 규율하는 시장지배적 지위 남용행위, 일부 불공정거래행위, 재판매가격유지행위, 부당한 공동행위, 일부 사업자단체금지행위, 경쟁제한적 기업결합행위를 포괄하고, 공정거래 법제는 경쟁을 침해하는 행위를 간접적으로 규율하거나 경쟁 침해와의 관계가 모호한 행위를 규율하는 일부 불공정거래행위와 일부 사업자단체금지행위와 거래공정화특별법상 규제되는 행위를 포괄한다.



## II. 온라인 플랫폼의 등장 및 발전 과정에 대한 이해

### 1. 온라인 플랫폼의 등장과 성장

마이크로소프트는 아직 모바일 시대가 도래하기 전인 1990년대 중반 인터넷 경제의 성장으로 자신의 지위가 위협받는 것을 의식하여 온라인 플랫폼으로 성장할 잠재력이 지닌 경쟁자들을 배제하는 전략을 사용하였다. 마이크로소프트가 넷스케이프의 웹 브라우저 배제하기 위하여 자신의 웹 브라우저인 인터넷 익스플로러를 윈도 운영체제에 끼워팔거나 썬의 소프트웨어 개발 플랫폼인 자바를 배제하기 위하여 엠에스자바 프로그램을 배포한 것이 그 사례이다. 마이크로소프트의 이런 전략은 미국과 유럽연합(EU)의 경쟁당국의 조사와 제재를 받게 되었다.

미국에서 이 사건은 2002년 마이크로소프트를 상대로 소를 제기한 미국 연방정부 및 대부분의 주정부와 마이크로소프트 간의 재판상 화해로 사실상 막을 내렸다. 반면에 EU에서는 2004년 경쟁당국이 마이크로소프트에 대하여 시정조치와 과징금을 부과하고, 불복소송에서도 2007년에 마이크로소프트가 패소로 판결이 확정되었다.<sup>5)</sup> 뿐만 아니라 마이크로소프트가 시정조치를 제대로 이행하지 않았다는 것이 문제가 되어 3차례에 걸쳐 이행강제금까지 부담한 끝에 2008년에 운영체제의 상호운용성(interoperability)<sup>6)</sup> 정책을 변경하게 되기까지 이르렀다. 한국 공정거래위원회(‘공정위’)도 2006년에 한국 시장에 영향이 있었던 스트리밍 미디어 서버와 미디어 플레이어, 그리고 일반용 PC 메신저 시장에서의 시장지배적 지위 남용행위를 문제 삼아 마이크로소프트에 대하여 시정조치와 과징금을 부과하였다.

이 사건에서 많이 활용된 새로운 논리는, 마이크로소프트가 호환되지 않는 PC 운영체제를 기반으로 한 간접 네트워크 효과를 통해 얻은 시장에서의 강력한 힘을 지키기 위해 운영체제가 무엇이든 관계없이 작동할 수 있는 상호운용성 계층 형성 잠재력이 있는 대체 플랫폼의 성장을 막았다는 것이다. 그러나 이때만 해도 아직 학계에서 논의되던 플랫폼 이론이 규제당국의 규제 타당성을 설명하는 논리로 자리 잡기 전이었다.

5) Case T-201/04, *Microsoft v Commission*, ECLI:EU:T:2007:289.

6) 상호운용성은 두 개의 시스템이 함께 완전하게 작동될 수 있도록 하는 것이나 보완적인 서비스가 제공될 수 있도록 보장하는 성질을 가리킨다. 경쟁정책의 관점에서 상호운용성은 보완적인 서비스의 발전과 그런 서비스에 대한 장점에 의한 경쟁을 가능하게 한다는 점에서 의미가 있다. 상호운용성은 때때로 표준의 발전을 필요로 하고, 이는 표준화기구에 의해 정의된 표준이나 사실상의 표준이 될 수 있는데, 그로 인하여 경쟁 리스크가 발생하기도 한다. Cremer, Jacques et al., *Competition Policy for the Digital Era*, issued by an expert panel convened by the Directorate-General for Competition of the European Commission, (March 2019)[‘Special Advisers report’], pp.83-84.

플랫폼 이론의 관점에서 볼 때, 마이크로소프트의 윈도 운영체제는 모바일 플랫폼에서의 안드로이드와 iOS에 상응하게 PC 플랫폼에서 기술적 환경을 제공하는 인프라 플랫폼의 성격을 갖고 있다. 그러나 마이크로소프트는 윈도 기반의 가장 중요한 생산성 도구인 오피스를 직접 개발하여 판매하는 제조업자의 지위를 고수하여 개방적인 생태계 조성에 실패하였고 스스로 서비스 플랫폼으로 발전하지 못했다. 플랫폼 이론은 사업자의 행위가 시장에서의 경쟁, 사업자 간의 거래관계, 혁신과 사회적 후생에 미치는 영향에 대하여 전통적인 경쟁정책의 관점과는 다른 설명 논리를 제공하지만, 마이크로소프트 사례에 대하여는 플랫폼 이론을 적용하였다고 하여 결론이 달라졌을 수 있을지는 의문이다.

마이크로소프트가 PC 인프라 플랫폼에서 가진 시장지배적 지위는 규제당국의 규제에도 불구하고 견고하게 유지되었다. 그러나 마이크로소프트는 PC 플랫폼 밖에서 새롭게 창출되는 시장에서는 그 힘을 발휘하지 못했다. 그 변화는 일차적으로 2000년대 초반부터 본격화한 온라인 플랫폼의 등장으로 시작되었고, 이차적으로는 2007년 애플의 아이폰 출시로 촉발된 스마트폰 혁명으로 정점에 달했다. 그것이 규제당국의 규제 때문인지 아니면 마이크로소프트가 이런 큰 변화에 제대로 대응하지 못했기 때문인지는 판별하기 어렵지만, 이런 변화의 과정에서 플랫폼 산업에서의 마이크로소프트의 비중은 줄어들고 구글, 애플, 페이스북(메타), 아마존의 시대가 도래하기 시작했다. 이 네 회사의 이니셜을 따서 GAFAM이라고 부르기 시작한 것은 이런 변화를 반영하는 것이다. 최근에는 새로운 플랫폼 전략을 장착하여 다시 살아나고 있는 마이크로소프트도 포함하여 GAFAM이라고 부르기도 하고, 상대적으로 사업 확장에 고전하고 있는 페이스북(메타) 대신에 마이크로소프트를 집어넣어 MAGA라고 부르기도 한다.

## 2. 온라인 플랫폼의 확산과 다양화

온라인 플랫폼의 첫 번째 성공 모델로는 아마존을 꼽을 수 있다.<sup>7)</sup> 아마존이 속한 전자상거래 플랫폼은 판매자와 구매자가 만나는 장터를 제공하는 양면지향성을 갖고 있다는 점에서 그 자체로 플랫폼의 속성을 갖는 상거래를 온라인으로 옮긴 전자상거래 분야에서 우리나라와 중국을 비롯한 몇 개의 예외적인 지역을 제외하면 승자가 되었다. 전자상거래 플랫폼의 주된 사업모델인 오픈마켓은 1995년 이베이의 등장으로 시작되었으나, 아마존은 구매자와 공급자 모두에게 추가적인 가치를 제공하는 서비스 품질과 편리

7) N. Petit, "Technology Giants, the Moligopoly Hypothesis and Holistic Competition: A Primer" (October 20, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2856502>

한 인터페이스를 통해 경쟁이 치열한 전자상거래 분야에서 차별화할 수 있었다. 상거래 플랫폼은 플랫폼을 통한 거래가 존재하고 이를 관찰하여 그 이용에 대한 가격인 수수료를 부과할 수 있어서 초기부터 수익모델이 분명하였다.

거래 플랫폼(transaction platform)과 달리, 플랫폼을 통해 서로 다른 집단 간의 상호작용이 일어나지만, 그것이 거래 형태가 아닌 플랫폼을 비거래 플랫폼(non-transaction platform)이라고 한다. 비거래 플랫폼에는 범용성 있는 검색엔진을 도구로 하는 지식 플랫폼, 의사소통을 매개하는 사회관계망 서비스 또는 커뮤니케이션 플랫폼, 디지털 콘텐츠의 유통을 매개하는 미디어 플랫폼이 있다. 중국을 제외한 지역에서 지식 플랫폼으로는 구글, 사회관계망 서비스 플랫폼으로는 페이스북, 미디어 플랫폼으로는 유튜브가 대표적이다. 비거래 플랫폼에서는 거래 형태가 아닌 상호작용을 관찰하거나 측정하기 어려워 그 이용에 대한 가격이 잘 매겨지지 않는다. 그 때문에 비거래 플랫폼에서도 사업자 간의 경쟁이 존재했지만, 승자가 정해지기 전까지는 이렇다 할 수익모델을 갖춘 사업자가 등장하기 어려웠다.

예를 들어, 지식 플랫폼 분야에서는 1990년대 인터넷 포털 사업자인 야후, 알타비스타와 라이코스, 검색엔진 제공자인 구글 등이 각축을 벌였으나, 2000년 닷컴 버블 붕괴 이후 검색을 광고와 연계하는 과정에서 검색엔진의 품질경쟁이 촉발되어 눈앞의 수익 창출보다는 품질 개선에 주력한 구글이 최종 승자가 되었다. 검색엔진 전쟁에서 승리한 구글은 검색서비스 이용자를 기반으로 형성되는 관심을 광고주에게 판매하기 위한 광고 수단인 애드워즈, 그리고 검색서비스로 노출되는 웹사이트 제공자의 온라인 공간을 광고 지면으로 활용하는 애드센스와 같은 창의적인 광고 플랫폼을 출시하면서 막대한 수익을 창출하게 되었다.

2007년 6월 애플이 PC에서만 가능했던 기능을 모바일 환경에서 구현할 수 있게 하는 최초의 스마트폰으로 아이폰을 세상에 내놓으면서 온라인 세상은 격변의 시대로 접어들었다. 아이폰은 애플이 개발한 iOS라는 모바일 플랫폼을 기반으로 구현되는데, iOS 운영체제는 PC 환경에서 마이크로소프트의 윈도 운영체제가 갖고 있던 인프라 플랫폼의 역할을 대신하는 것이었다. 애플은 모바일 환경에서의 인프라 플랫폼을 선점하는 데 그치지 않고, 2008년에는 모바일용 애플리케이션을 가리키는 앱의 개발자와 이용자 간의 거래를 중개하는 새로운 개념의 상거래 플랫폼인 앱스토어를 출범시켰다. PC 환경에서는 마이크로소프트가 인프라 플랫폼을 장악하고 운영체제 위에서 작동하는 주요 응용 소프트웨어도 직접 개발하여 판매함으로써 서비스 영역은 폐쇄적으로 운영하였다. 이에 비하여 모바일 환경에서 애플은 서비스 영역을 제한적으로 개방함으로써 인프라 플랫폼과 서비스 플랫폼을 결합한 복합 플랫폼 또는 플랫폼 위의 플랫폼 시대를 열었

다. PC 환경에서 운영체제를 개방한 마이크로소프트와 달리 자신의 운영체제인 맥 OS를 폐쇄적으로 운영하여 사업의 확장에 한계를 나타내었던 애플로서는 극적인 반전이라고 할 수 있다. 다만 애플은 모바일 환경에서도 iOS의 라이선스를 허용하지 않고 이 운영체제를 기반으로 구현되는 스마트폰을 자신이 생산 과정을 통제하는 아이폰에 한정함으로써, ‘폐쇄적인 인프라 플랫폼 + 제한적으로 개방적인 서비스 플랫폼’이라는 특유의 사업방식을 고수하고 있다.

모바일 환경에서 애플의 맞수는 구글이다. 구글 역시 모바일 시대의 도래에 대비하여 2005년에 스마트폰 운영체제 개발 회사인 안드로이드를 인수하여 하드웨어 업체나 이동통신사들과 협력할 수 있는 개방된 운영체제 개발을 추진하였다. 그리고 애플이 아이폰을 출시한 2007년 11월 안드로이드 운영체제를 오픈소스로 공급하겠다는 안드로이드 오픈소스 프로젝트(Android Open Source Project, AOSP)를 발표하였다. 구글의 안드로이드 최초 버전은 2008년 9월 출시되었고, 지속적인 업데이트를 거치면서 2020년 9월 안드로이드 11 버전까지 출시되었다. 원래 애플과 구글은 사업적 협력관계를 맺어 2007년 아이폰 출시 때 구글이 아이폰 전용으로 구글 지도, 검색, 메일 등 앱을 제공하기도 하였으나, 구글의 안드로이드 출시로 구글과의 사이가 악화하면서 애플이 앱스토어에서 구글 앱을 삭제한 것은 유명한 얘기이다.

구글은 오픈소스 라이선스로 안드로이드를 배포하는 것과 별도로 스마트폰 제조사와 플레이스토어, 구글 검색, 지도, 유튜브 등 구글이 소유권을 갖는 주요 앱을 포함하는 구글 모바일 서비스(Google Mobile Service, GMS) 탑재에 관한 계약을 체결한다. 이 계약을 체결한 스마트폰 제조사는 일정한 계약적 제한을 준수하는 대신 구글 안드로이드 호환 기기로서 자동 업그레이드 등의 혜택을 받는다. 애플이 통제하는 폐쇄적인 단일한 생태계가 구축된 아이폰 생태계와 달리 구글 안드로이드 생태계는 구글과 협력하는 호환 안드로이드 기기 생태계와 오픈소스 라이선스를 기반으로 별도로 형성되는 복수의 비호환 안드로이드 포크 기기 생태계로 구분된다. 비호환 안드로이드 포크 생태계로는 미국 아마존의 파이어 OS 기기 생태계와 중국 알리바바의 알리운 OS 기기 생태계가 있다.

구글은 또한 2008년 10월 안드로이드 운영체제에 최적화된 앱마켓 앱을 출시하여(출시 당시의 이름은 안드로이드 마켓이었으나, 2012년 3월 구글 뮤직과 구글 이북을 결합하여 구글 플레이로 개편되었다) 애플의 앱스토어와 맞서는 앱 개발자 생태계를 구축하고 있다. 호환 안드로이드 기기 생태계에 속하는 스마트폰에는 구글과의 계약에 따라 구글 플레이가 선택채되어 있는데, 앱스토어만 탑재된 아이폰과 달리 안드로이드 스마트폰에는 스마트폰 제조사와 이동통신사가 자체 개발한 앱마켓 앱의 탑재도 가능하다.

비호환 안드로이드 포크 기기 생태계에 속하는 스마트폰에는 구글 플레이를 대체하는 앱마켓 앱이 탑재된다. 예를 들어 아마존의 파이어 OS 기기에는 아마존 앱스토어가 탑재되어 있다. 이 앱은 구글 플레이에는 등록되어 있지 않지만, 아마존 웹사이트를 통해 직접 설치하는 사이드로딩 방식으로 호환 안드로이드 기기에 설치하는 것도 가능하다.

전자상거래 플랫폼과 앱마켓 플랫폼이 온라인 공간에서 이루어지는 거래를 매개하는 것이라면, 최근에는 오프라인 사업체의 고객 접점을 온라인으로 확장하는 O2O 거래 플랫폼이 다양한 모습으로 등장하고 있다. O2O 거래 플랫폼에는 세계적으로 숙박 앱인 에어앤비와 승차중개 앱인 우버가 유명한데, 이들은 한 소비자가 남은 자원을 다른 소비자에게 공급하는 공유를 가능하게 한다는 점에서 공유경제 플랫폼을 표방하기도 하였다. 그러나 실제로는 기존의 숙박업체와 운송업체가 숙박 앱과 승차중개 앱이 마련한 플랫폼의 한 축을 담당하게 되는 경우가 많다. 우리나라에서는 제도적 제약과 기존 사업과의 충돌로 인하여 공유경제 플랫폼이 잘 안 먹히고 있지만, 상대적으로 또 다른 형태의 O2O 거래 플랫폼인 배달 앱과 부동산중개 앱은 매우 활성화되어 있다. 전자상거래 플랫폼은 또한 신선식품 플랫폼, 패션 플랫폼, 수제품 플랫폼 등의 세분화된 영역에서 새롭게 출현하고 있다.

### Ⅲ. 국내외의 온라인 플랫폼 규제 움직임

#### 1. 유럽연합(EU)의 경우

EU는 세계적인 플랫폼 규제 움직임에서 선도적인 지위에 있는 국가연합이다. EU의 회원국 수는 현재 27개국이다. 원래 28개국이었으나 영국이 2020년 1월 공식 탈퇴함으로써 27개국이 되었다. EU에도 상당한 규모를 가진 플랫폼 기업들이 있다. 스웨덴의 스포티파이, 독일의 딜리버리히어로, 프랑스의 블라블라카 등은 자기 사업 분야에서는 경쟁력을 가진 EU 플랫폼 기업들이다. 그런데, 플랫폼 기업들의 사업 분야를 보면 EU 회원국들의 한계가 분명히 드러난다. 이들의 사업 분야는 음악 스트리밍(스포티파이), 온라인 음식 주문(딜리버리히어로), 탑승 공유(블라블라카) 등이다. 미국의 GAFa 또는 GAFAM을 얘기할 때 떠올리는 핵심 플랫폼 서비스와는 거리가 멀다.

한때 EU 회원국이었던 영국은 유럽 내에서 플랫폼 기업의 경쟁력이 가장 강한 나라이다. 2017년 자료에 의하면, 유럽에서 설립된 디지털 기업의 1/3이 영국을 근거지로

하고 있었다. 그런데, 이런 영국조차도 디지털 경제 전반적으로는 심한 집중 현상을 경험하고 있고, 그 중심에는 미국의 글로벌 플랫폼 기업들이 있다. 2019년에 영국 정부에서 발간한 ‘디지털 경쟁 잠금 해제’(Unlocking digital competition)라는 보고서<sup>8)</sup>는 영국의 디지털 시장에 존재하는 경쟁이 모두 미국 기업들인 5개의 디지털 기업 간의 각축이라는 분석을 내놓았다. 이들 5개 기업은 구글, 애플, 페이스북, 아마존, 마이크로소프트, 즉 GAFAM이다. 온라인 검색 분야는 구글이 지배하면서 마이크로소프트의 견제를 받고 있고, 사회관계망 서비스 분야는 페이스북, 전자상거래 분야는 아마존이 지배한다. 디지털 광고 분야는 구글과 페이스북이 함께 지배하고 있고, 앱마켓 분야는 애플과 구글의 복점 체제이다. 이 5개의 대규모 디지털 기업들은 클라우드 컴퓨팅, 자율주행차, 웹 브라우저, 디지털 지도 분야에서도 주된 경쟁자들이다. 이런 양상의 예외가 되는 분야는 승차 공유, 온라인 여행 대행, 온라인 음식 주문과 같은 몇 개의 분야에 머물러 있다. 유럽에서 그래도 디지털 경쟁력이 있는 영국의 상황이 이 정도이니, EU의 다른 회원국들의 사정은 두말할 필요도 없다.

EU의 행정부인 집행위원회는 이미 마이크로소프트 사건에 대한 처리 과정을 통하여 같은 유형의 사건에 대하여도 미국과는 결이 다른 접근을 할 수 있음을 보였다. 이런 차이는 플랫폼 경제 시대에도 이어지고 있다. 플랫폼 경제 시대에 경쟁 규제의 첫 과녁은 구글이다. 그 발단은 구글이 2007년 5월 검색서비스 시스템을 전면 개편하여 종전의 검색결과 제공 방식인 Blue Link 방식을 Universal Search 방식으로 변경한 일이다. 구글이 종전에 사용하던 Blue Link 방식은 이용자가 입력한 검색어에 대하여 구글의 검색 알고리즘(대표적인 것이 페이지랭크 알고리즘)이 정한 연관성의 순서에 따라 웹사이트 주소 10개를 관련 내용과 함께 보여 주는 방식이다. 이에 대하여 구글이 개편 후 사용하는 Universal Search 방식은 검색어에 담긴 의도를 파악하여 사용자가 원하는 답을 뉴스, 쇼핑 등 구글의 특화된 검색서비스 결과에서 뽑아 일반 검색결과 페이지의 상단(또는 구글이 판단하는 적절한 다른 위치)에 게재하고 기타 관련된 내용(웹사이트 링크 포함)도 종합적으로 보여주는 방식이다. 그런데, 구글이 Universal Search를 도입하면서 자사의 서비스(특히 지역 정보, 쇼핑 등 상업성이 강한 서비스)를 “우대”한 결과 경쟁 서비스에서 트래픽을 빼앗아 옴과 동시에 경쟁 서비스들로부터 벌어들이는 광고 수입도 증대시킨다는 주장이 제기되기 시작하였다.

EU 집행위원회는 2010년 11월 구글의 4가지 행위가 EU 경쟁법상 시장지배적 지위

8) Furman, J., Coyle, D., Fletcher, A., McAuley, D., & Marsden, P., Unlocking digital competition: Report of the digital competition expert panel, UK government publication, HM Treasury (2019)[‘Furman Report’].

남용행위의 혐의가 있다고 판단하고 정식 조사에 착수하였다. 4가지 행위는 검색 편향, 웹 스크래핑, 검색 광고의 배타적 계약, 광고주에 대한 부당한 제한이다. 집행위원회에서 이런 사건을 담당하는 부서는 경쟁총국인데, 당시 경쟁총국을 책임지고 있던 경쟁 담당 집행위원인 알무니아는 이 사건을 구글과의 협상으로 해결하려고 했다. 집행위원회의 요청으로 구글은 2013년 세 차례에 걸쳐 자진시정 방안을 제출하고 2014년 집행위원회와 자진시정 방안의 수락 여부에 대한 협의를 진행하였다.

결국 구글과 집행위원회의 협의는 결렬되었는데, 이는 2014년 11월 미국의 거대 플랫폼에 대하여 훨씬 더 강경한 태도를 보이는 베스타게르가 경쟁 담당 집행위원에 선임된 것과 관련성이 크다. 집행위원회는 2015년 4월 이미 조사가 진행 중인 사건 중 검색 편향과 관련된 사건을 구글의 검색/쇼핑 사건이라고 부르면서 이에 대한 이의고지서(Statement of Objection)<sup>9)</sup>를 구글에 보내는 한편, 새롭게 구글의 안드로이드 사건에 대한 조사에 착수하였다. 구글의 안드로이드 사건은 구글이 안드로이드 단말기 제조사와 이동통신사에게 제한을 부과함으로써 시장지배적 지위를 남용하였다는 혐의에 관한 것이다. 집행위원회는 이어서 2016년 4월에는 구글 안드로이드 사건에 대한 이의고지서를 구글에 보내고, 2016년 7월에는 검색광고와 관련된 사건을 구글의 애드센스 사건이라고 부르면서 이에 대한 이의고지서를 구글에 보냈다.

집행위원회는 이 세 사건에 대하여 2017년부터 시차를 두고 잇달아 구글에 대한 시정조치와 과징금을 부과하는 결정을 발표하면서 세간의 시선을 끌었다. 세 사건에 부과된 과징금 액수는 그 전에 집행위원회가 경쟁법 위반 사건에서 부과한 과징금 기록을 차례로 깨뜨렸다. 2017년 6월에 내려진 구글의 검색/쇼핑 사건<sup>10)</sup>에서 부과된 과징금은 24억 2천만 유로(약 3조 원)으로 당시까지 단일 사건에서 부과된 과징금 최고 기록이었다. 이 기록은 2018년 7월에 구글의 안드로이드 사건<sup>11)</sup>에서 43억 4천만 유로(약 6조 원)의 과징금이 부과되면서 다시 경신되었다. 2019년 3월에 내려진 구글의 애드센스 사건<sup>12)</sup>에서 부과된 과징금은 앞선 두 사건보다는 적지만 14억 9천만 유로(약 2.4조 원)에 이르러 역대 3번째 높은 과징금이다.

대표적인 미국의 글로벌 플랫폼 사업자인 구글을 표적으로 한 일련의 경쟁법 위반 사건에 대한 속도감 있는 조사와 제재와 맞물려 진행된 것은 플랫폼 규제를 위한 기존 규제체계의 재검토와 규제 강화를 위한 별도 입법의 추진 작업이다. 이런 작업은 2015년에 집행위원회의 새 집행부를 구성한 용커 위원장과 그 집행부에서 경쟁 담당 집행위

9) 우리나라 공정위가 사건을 심의에 회부하면서 보내는 심사보고서에 상응하는 문서이다.

10) European Commission's Decision of Jun 27, 2017, Google Search (Shopping), Case AT.39740

11) European Commission's Decision of July 18, 2018, Google Android, Case AT.40099

12) European Commission's Decision of March 20, 2020, Google Search (AdSense), Case AT.40411

원을 맡은 베스타게르 위원회 위원들의 주도하에 추진되었다. EU는 그 회원국들의 경제 규모를 합하면 미국에 이어 세계 2위이지만, 언어권이 다른 27개의 회원국의 연합체라는 한계 때문에, 1957년 전신인 유럽 경제공동체 설립 이래 역내 시장 통합을 위한 ‘단일시장’ 수립이 지상목표 중 하나였다. 용커 위원장은 2015년 5월 이 목표를 디지털 경제에 확대하여 ‘디지털 단일시장 전략’을 발표하였다. 디지털 단일시장은 미국 등에 뒤지고 있던 EU의 디지털 경쟁력을 회복시키기 위해 발족한 정책 이니셔티브이다. 이 전략에는 EU 역내 디지털 경제활동의 제약을 제거하기 위한 여러 가지 정책이 포함되었는데, 주로 미국의 글로벌 플랫폼 기업들을 겨냥하여 그 세력의 확장을 견제하기 위한 새로운 법적 수단의 마련도 그 정책의 중요한 부분을 이루고 있다.

EU의 플랫폼 규제 도입은 국가연합인 특성으로 인하여 의회와 각료이사회, 집행위원회에 분산된 입법 및 정책 추진체제로 인하여 단계적으로 이루어지고 있다. 첫 단계는 플랫폼 산업에 대한 모니터링과 공개적인 의견수렴 절차를 통해 사실 자료와 의견을 수집하는 단계이다. 집행위원회는 2015년부터 2017년까지 의견수렴, 분석, 전략 실행 평가의 방법으로 플랫폼 산업에서 새로운 문제가 대두되고 있고 기존의 법적 수단으로는 이런 문제에 대처하기 어렵다는 근거를 확보했다. 둘째 단계는 플랫폼 산업에 도입 가능한 규제의 대안을 검토하고 이런 규제를 도입하였을 때의 영향을 평가하는 단계이다. EU에서는 집행위원회가 규제를 도입하는 단계에서 규제개시 영향평가(이에 대해서 피드백과 공개적인 의견수렴 절차를 거친다)와 그 결과를 바탕으로 한 규제영향평가를 한 후 여기에 기초하여 입법안을 마련한다. 셋째 단계는 집행위원회가 마련한 입법안을 입법기구에 제안하여 입법에 이르는 단계이다. 이런 과정을 거쳐 입법에까지 이른 법률은 ‘온라인 중개서비스의 사업이용자를 위한 공정성 및 투명성 촉진에 관한 법률’이다. 이 법률은 집행위원회가 2018년 4월 공동 입법기구인 의회와 각료이사회에 제안한 후 2019년 6월 제정되었고, 2020년 7월 시행되었다. 또한 2020년 12월에는 ‘디지털서비스 법안’(proposal for a Digital Services Act, DSA)과 ‘디지털시장법안’(proposal for a Digital Markets Act, DMA)이라는 이름의 두 입법안이 동시에 입법 절차에 들어갔다. 두 입법안에 대한 입법 절차는 이례적으로 빠르게 진행되어 유럽의회와 27개 회원국을 대표하는 각료이사회가 2022년 3월 두 입법안에 대한 정치적 합의에 도달함으로써, 두 입법안의 2022년 연내 통과가 예상되고 있다.

EU의 플랫폼 규제 움직임은 다음과 같은 몇 가지 특징으로 정리해볼 수 있다. 첫째, 회원국 대부분에서 미국 글로벌 기업이 핵심 플랫폼 서비스 영역을 지배하는 상황이라 이에 대한 회원국 정부와 학계의 반감이 형성되었고 점차 확대되고 있다. 둘째, 이런 반감은 정치적으로도 영향을 미쳐 2015년 출범한 용커 위원장 집행부에 이어 2020년



출범한 폰데르라이엔 위원장 집행부에서도 온라인 플랫폼 규제는 중요한 아젠다이다. 그 중심에는 덴마크 출신의 정치인으로 2014년에 경쟁 담당 집행위원이 되고 2019년부터는 디지털 경제를 담당하는 부위원장으로서 활동하고 있는 베스타게르가 있다. 셋째, 국가연합이라는 EU의 특성으로 인해 플랫폼 규제 움직임은 EU와 주요 회원국들 사이의 권한 다툼 양상도 보인다. EU 정부가 플랫폼 규제 움직임을 본격화하기 전에 영국, 프랑스, 독일과 같은 주요 회원국은 개별적인 정책을 내놓거나 법률을 제정하고 있었는데, 나라별 상황이나 정책 목표의 차이로 인해 편차가 있었다. EU 차원에서 이 논의가 시작된 것은 이들 편차를 줄여보려는 의도도 있었다. 그러나 EU 정부가 제정하려는 법률이 전에는 회원국에 맡겨져 있던 권한까지 EU에 집중시키려는 경향을 보이자 독일과 같은 주요 회원국의 반발이 나오고 있다. 한편 상대적으로 플랫폼 규제 도입에 신중한 태도를 보이던 영국의 EU 탈퇴는 큰 변수로 작용하고 있다. 넷째, EU는 미국보다 정부의 경쟁법 집행이 활발하고 법 위반에 대한 판단기준이 유연한 지역임에도 불구하고, 플랫폼 규제에 관한 한 기존의 경쟁법 집행만으로 부족하다는 인식하에 기존에 자연독점 산업이었던 통신 분야 특유의 규제에 버금가는 규제 수단을 본뜬 강력한 규제를 도입하려는 움직임까지 나타나고 있다.

## 2. 미국의 경우

미국은 GAFA 또는 GAFAM으로 불리는 주요 글로벌 플랫폼 기업의 보유국이다. 그런 점에서 EU와 상황이 많이 다르기도 하지만, 전통적으로 미국은 플랫폼 기업에 대해서 기존의 경쟁법을 적용하여 문제 되는 행위에 개별적으로 대처하는 것으로 충분하다는 태도를 나타내었다. 미국에서도 플랫폼 기업의 행위가 문제가 된 사례는 적지 않다. 행정부가 경쟁법 집행을 주도하는 EU와 달리 미국에서는 대기업의 경쟁법 위반 행위로 인한 피해를 주장하는 개인 또는 기업이 법원에 제소하는 사례가 훨씬 많아서 문제 제기는 더 빨리 이루어지는 경향이 있다. 예를 들어 구글의 검색엔진이 웹페이지 제공자에 미치는 영향이 점점 커지면서 이미 2000년대 초반 구글의 검색 조작 혐의를 제기하는 여러 건의 소송이 있었다. 그러나 이들 소송은 검색결과를 미국 헌법상 표현의 자유의 영역으로 보는 법원의 판단 때문에 모두 실패로 돌아갔다. 구글의 검색엔진이 행정부의 시선을 끈 것은 2007년 검색서비스 시스템을 변경한 이후이다. 한국의 공정위에 비견되는 미국의 연방거래위원회(Federal Trade Commission, FTC)는 2012년 구글의 검색서비스 시스템 변경으로 검색 편향이 발생하여 경쟁법 위반 혐의가 있는지 조사에 착수하였다. 그러나 이 사건은 2013년 1월 무혐의로 종결되었다.<sup>13)</sup> 조사 과정에서 조사

관들은 구글의 행위가 경쟁법 위반에 해당한다는 보고서를 내기도 했지만(이 보고서는 내부 보고서인데 사건이 종결된 후인 2015년 유출되어 정치적 쟁점이 되기도 하였다), 위원회의 공식 결론은 소비자 후생을 강조하는 미국 경쟁법 판단기준을 엄격하게 적용한 결과이다. 2017년에 내려진 EU의 위반 결정과는 시차가 있고 미국과 EU의 시장 상황의 차이도 염두에 두어야 하지만, 같은 유형의 사건에 대하여 미국과 EU에서 정반대의 결론을 내린 사실은 의미심장하다.

미국 정부와 법원은 GAFAM의 M&A에 대해서는 관대한 태도를 나타내었다. 이 다섯 개 글로벌 플랫폼 기업은 2015년부터 2017년까지 3년 사이에 합하여 175개의 회사를 취득하였다. 이 시기의 M&A로는 구글의 딥마인드 인수, 페이스북의 오쿨러스, 왓츠앱, 인스타그램 인수, 아마존의 홀푸드 인수, 마이크로소프트의 링크드인 인수 등이 많이 알려진 사례이다. 이 중에는 작은 스타트업도 있지만 기존 유명 기업도 있다. 한 연구에 의하면, 구글과 페이스북은 상대적으로 유망한 스타트업을 발굴하여 인수하는 반면에, 아마존과 마이크로소프트는 기존 유명 인수를 더 인수한다고 한다. 이러한 M&A가 결과적으로 GAFAM의 시장지배력을 강화하였는데, 규제 시스템의 한계 때문에 당시에 아무런 견제를 하지 못했다는 문제 제기가 최근에 활발히 이루어지고 있다.

플랫폼 규제에 신중했던 미국 정부의 태도는 2021년 바이든 행정부가 들어선 이후 급격하게 바뀌고 있다. 그 중심에는 컬럼비아 대학 로스쿨 교수인 팀 우와 리나 칸이 있다. 대만계 이민자의 자녀인 우 교수는 2003년 발표한 논문에서 ‘망 중립성’이라는 개념을 처음 사용한 인물로 1910년대 대기업의 경제력 집중을 경계한 브랜다이스 연방 대법관의 저서에 대한 오마주인 ‘거대함의 저주’(The Curse of Bigness)라는 책을 2018년에 발간하여 플랫폼 대기업 규제의 선봉에 섰다.<sup>14)</sup> 파키스탄계 이민자의 자녀인 칸 교수는 예일 로스쿨에 재학 중이던 2017년에 ‘아마존의 반독점 역설’(Amazon’s Antitrust Paradox)이라는 논문을 발표하여 28세의 나이로 학계의 큰 주목을 받았다. 이 논문에서 칸은 기존 반독점법 판단기준의 주류인 소비자 후생 기준으로는 아마존과 같은 플랫폼 기반 사업모델의 반경쟁적인 행위에 대처하지 못하므로 다시 경쟁 과정과 시장 구조의 보존에 초점을 맞추어야 한다고 주장했다.<sup>15)</sup> 바이든 행정부에서 우는 국가 경제위원회 소속 대통령 특별보좌관으로, 칸은 연방거래위원회 위원장으로 임명되었다.

13) Federal Trade Commission’s Statement of the Regarding Google’s Search Practices In the Matter of Google Inc. FTC File Number 111-0163 (Jan 3, 2013). Available at: <https://www.ftc.gov/public-statements/2013/01/statement-federal-trade-commission-regarding-googlesearch-practices>

14) Tim Wu, The Curse of Bigness: Antitrust in the New Gilded Age, Columbia Global Reports, (2018)

15) Lina M. Khan, “Amazon’s Antitrust Paradox”, 126 Yale Law Journal 710 (2017), pp.803-804.

입법부에서도 플랫폼 규제에 관한 적극적인 움직임이 나타났다. 지난 대선정국에서는 민주당의 유력 대통령 후보였던 워렌 연방상원의원이 2019년 아마존, 페이스북, 구글을 분할하겠다는 공약을 제시하여 플랫폼 규제를 정치적 아젠다로 활용하였다. 또한 연방 하원 법제사법위원회 반독점 소위원회는 2019년 3월 민주·공화 양당이 참여하는 디지털 시장 경쟁 조사에 착수한 후 2020년 7월 GAFAs의 최고경영자들을 한꺼번에 온라인으로 소환하여 개최한 청문회로 전 세계의 이목을 끌었고,<sup>16)</sup> 2020년 10월에는 소위원회 소속 참모들의 다수파가 작성한 450쪽 분량의 보고서를 발표<sup>17)</sup>하여 디지털 시장의 경쟁 회복을 위해서 기존 경쟁법 개정 및 디지털 플랫폼 사업자를 겨냥한 새로운 입법의 필요성을 주장하였다. 이런 입법정책의 변화는 바이든 행정부에 들어와서 실제 입법안 제출로 가시화되었다. 미국은 입법안이 통과되려면 상·하원 양쪽의 의결을 모두 거치게 되는데, 정부도 입법안을 제출할 수 있는 우리나라와 달리 상·하원의원만이 입법안 제출 권한을 갖는다. 입법안을 먼저 제출한 것은 상원의원이다. 2021년 2월 상원 법제사법위원회 경쟁법 소위원회 의장을 맡은 민주당 소속 클로버샤 의원은 미국의 반독점법을 개정하고 현대화하는 내용의 입법안을 발의하였다. 이어서 2021년 6월에는 하원에서 거대 플랫폼을 규제 대상으로 하는 5개의 입법안이 패키지로 발의되었다. 이들 입법안은 거대 플랫폼을 지정한 후 지정된 플랫폼에 대해서 자사우대 성격의 차별행위 금지, 이해 상충 사업 영위 금지, 데이터 이동성 및 상호운용성 보장 의무 부과 등 전통적 통신사업자에서나 볼 수 있는 강력한 규제를 도입하는 것을 골자로 한다.

### 3. 한국의 경우

한국 플랫폼 산업을 얘기할 때 누구나 먼저 떠올리는 회사는 네이버와 카카오이다. 네이버는 1999년 삼성에스디에스에서 분사 후 검색서비스 기반의 포털 회사로 출범하여 현재에 이른 회사이다. 미국이나 EU와 달리 검색서비스라는 핵심 플랫폼 영역에서 구글과 같은 글로벌 플랫폼 기업의 도전에 토종회사가 맞서고 있는 나라는 중국이나 러시아와 같이 자국 기업 보호 성격을 갖는 규제가 없는 나라 중에는 우리나라가 유일하

16) HOUSE COMMITTEE ON JUDICIARY, *Digital Markets Investigation: Antitrust Investigation of the Rise and Use of Market Power Online and the Adequacy of Existing Antitrust Laws and Current Enforcement Levels*, <https://judiciary.house.gov/issues/issue/?IssueID=14921>

17) U.S. HOUSE OF REPRESENTATIVES, 116TH CONG., REPORT ON INVESTIGATION OF COMPETITION IN DIGITAL MARKETS: MAJORITY STAFF REPORT AND RECOMMENDATIONS (2020), <https://perma.cc/L63X-LWKF>; 이에 대하여 소위원회 소속 일부 의원들이 별도로 발표한 보고서는 CONGRESSMAN KEN BUCK, THE THIRD WAY (2020), <https://perma.cc/NFP7-LC7K>.

다고 해도 과언이 아니다. 카카오는 2009년 출시된 모바일 메신저인 카카오톡이 국민적 인기를 얻으면서 이를 발판으로 플랫폼 기업으로 성장하였다. 모바일 메신저는 통신 기능을 대체하는 커뮤니케이션 플랫폼이라는 점에서 사회관계망 서비스와 구별되지만, 미국이나 EU에서는 사회관계망 서비스 분야의 지배적 사업자인 페이스북이 커뮤니케이션 플랫폼 분야에서도 맹위를 떨치고 있는 것에 비하여 우리나라에선 카카오가 이 시장을 굳건히 지키고 있다. GAFAM이 침투하지 못하고 있는 또 하나의 핵심 플랫폼 영역은 전자상거래 영역이다. 이 영역에서 국내에는 최근에 아마존 방식의 사업모델을 가진 쿠팡이 선두에 나서고 가격비교사이트와 함께 쇼피파이 방식의 사업모델을 가진 네이버가 각축을 벌이고 있는데, 이 밖에도 수많은 사업자가 다양한 경쟁 양상을 보여 아마존과 같은 거대 플랫폼 기업도 선불리 진입을 못 하고 있다.

우리나라에서 플랫폼 기업 규제를 위해 주로 적용되는 법률은 공정위가 집행을 담당하는 공정거래법과 「약관의 규제에 관한 법률」(‘약관규제법’)이다. 공정위가 플랫폼 기업을 규제하면서 처음으로 플랫폼 사업모델의 특징을 고려하려고 시도한 사건은 2008년 네이버의 동영상 서비스 사건이다. 이 사건에서 문제가 된 행위는 네이버가 동영상 콘텐츠 공급업체(Content Provider, CP)들과 체결한 색인 데이터베이스 제공계약에서 광고를 제한하는 거래조건을 설정한 행위이다. 공정위는 이 사건의 의결서에서 플랫폼과 양면시장에 대한 이론을 설명하는데, 이 이론이 경제학적으로 정립된 것이 불과 몇 해 전이라는 점을 고려하면 매우 선진적인 이론적 접근을 한 것이라고 볼 수 있다. 다만 공정위는 네이버의 사업인 PC 기반의 인터넷 포털 서비스를 구성하는 검색, 콘텐츠, 커뮤니케이션, 커뮤니티, 전자상거래를 전체로 보아 하나의 시장으로 인식하였다. 그러나 이는 온라인 비즈니스의 주류가 모바일로 바뀌면서 포털 서비스가 해체되고 검색 등 핵심 플랫폼 영역에서 사업모델이 다양하게 발전한 것에 비추어보면 산업 발전과 이용 환경의 변화에 맞지 않는 판단이었다. 이 사건은 결국 법원에서 공정위의 패소로 끝났다.<sup>18)</sup>

네이버는 국내 검색서비스 시장에서 다른 나라에서는 구글이 가진 지위를 갖고 있다는 점에서, 그 후에도 다른 나라에서 구글이 문제가 된 사건이 발생하면 그 영향으로 국내에서 조사 및 조치를 받는 일이 생기기 쉽다. 네이버가 2014년에 검색결과와 배치와 관련하여 공정위의 동의의결로 종결된 사건, 그리고 2021년에 네이버 쇼핑, 부동산, 동영상 서비스와 관련하여 공정위로부터 일련의 행정적 제재를 받은 사건도 해외 구글 사건의 한국판이라고 할 수 있다. 그에 비하여 구글이 안드로이드 운영체제에 검색엔진

18) 대법원 2014. 11. 13. 선고 2009두20366 판결 및 원심인 서울고법 2009. 10. 8. 선고 2008누27102 판결.

을 선택제한 행위는 EU에서는 2018년 안드로이드 사건으로 제재를 받았지만, 우리나라에서는 2013년에 공정위로부터 무혐의 결정을 받았다.<sup>19)</sup> 구글이 우리나라 검색서비스 시장에서는 네이버의 존재로 인하여 시장지배적 사업자로 볼 수 없다는 것이 주된 이유였다.

공정위는 2021년 1월 정부 입법으로 온라인 플랫폼 중개거래의 공정화에 관한 법률안(‘온라인 플랫폼 중개거래법안’)을 국회에 제출하였다. 또한 2021년 3월에는 「전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률」 개정안(‘전자상거래법 개정안’)을 입법 예고하였다. 두 입법안 중 온라인 플랫폼 중개거래법안은 온라인 플랫폼 사업자와 이를 이용하는 사업자 간의 관계를, 전자상거래법 개정안은 온라인 플랫폼 사업자와 이를 이용하는 소비자 간의 관계를 규율한다는 점에 차이가 있다. 하지만 둘 다 기존 법률에 없던 새로운 규제를 온라인 플랫폼 사업자에게 부과하고 그 규제 권한을 공정위가 갖는 공통점이 있다. 한편 2020년 11월 의원 입법으로 온라인 플랫폼 이용자보호에 관한 법률안이 발의되었다. 이 법안은 온라인 플랫폼이 전기통신사업법상 부가통신사업자로 분류되어 통신의 특성을 갖는 점을 강조하여 온라인 플랫폼 관련 규제 권한을 방송통신위원회에 부여하는 것을 내용으로 한다.

거래공정화특별법의 형태이든 통신규제법의 형태이든 온라인 플랫폼에 특화된 법률을 새로 제정하려는 입법적 시도는 2022년 5월 윤석열 정부가 출범한 이후에는 일단 휴면 상태에 접어든 것으로 보인다. 윤석열 정부는 민간 주도, 정부 지원의 경제정책 기조에서 혁신과 공정이 균형을 이루는 디지털 플랫폼 생태계 조성을 디지털 플랫폼 정책 방향으로 설정하고 온라인 플랫폼 업계의 자정 노력을 기반으로 하는 자율규제(self-regulation) 여건의 조성을 정부규제의 대안으로 제시하고 있다. 이에 비하여 온라인 플랫폼에 특화된 법률의 제정은 정부규제의 확대를 우선하는 정책 방안이라는 점에서, 현 정부의 정책적 기조에 잘 맞지 않는다.

## IV. 한국에서 온라인 플랫폼 법제 개선을 위하여 생각할 점과 개선 방향

### 1. 한국의 시장 여건 및 경쟁 상황에 대한 인식

19) 공정위 2013. 7. 11.자 무혐의결정(2013서감1025).

한국에서 플랫폼의 경쟁 및 공정거래 이슈에 적용될 수 있는 규제는 이미 다수 존재하고 있다. 공정위가 집행을 담당하는 공정거래법은 모든 시장에 적용될 수 있으므로, 플랫폼 사업자가 참여하는 시장에도 적용될 수 있다. 플랫폼 사업자가 참여하는 시장의 경계가 분명하지 않은 경우가 있어 시장지배적 지위 남용행위 규정의 적용에 어려움이 있다는 논의가 있다. 하지만 공정거래법에 규정된 불공정거래행위 유형에는 경쟁제한성과 관계없이 적용이 가능한 거래상 지위 남용행위 규정도 있어 유사한 규정이 없는 미국이나 EU와 비교할 때 공정위의 규제 범위는 이미 상당히 넓은 편이다. 공정위는 온라인 플랫폼 거래공정화법안의 제정 필요성을 주장할 때, 인터넷쇼핑몰과 오픈마켓을 비교한다. 전자상거래법상 통신판매업자인 인터넷쇼핑몰 사업자는 대규모유통업법과 같은 거래공정화 특별법의 적용을 받는데, 전자상거래법상 통신판매중개업자인 전자상거래 플랫폼 사업자의 경우 그 법의 적용 대상이 아니라 형평이 맞지 않는다는 것이다. 그러나 인터넷쇼핑몰에 특별한 규제가 적용된다고 하여 그와 사업모델이 다른 전자상거래 플랫폼에도 왜 유사한 규제를 도입해야 하는지 납득할 만한 이유가 충분히 제시되었다고 보기 어렵다. 또한 플랫폼의 경쟁 및 공정거래 이슈에 대하여는 온라인 플랫폼이 부가통신사업자의 지위를 갖고 있다는 점에서 전기통신사업법의 적용도 가능하다.

플랫폼의 경쟁 및 공정거래를 보장하기 위해 새로운 규제가 필요하다는 논의가 해외에서 활발하고 실제 새로운 입법이 도입되거나 도입이 추진되고 있는 사례가 나타나고 있기는 하다. 그러나 어떤 규제이든 국내법의 형태로 제정되는 것이라면 결국 그 나라의 시장 상황이나 거래 현황, 그리고 기존 규범 또는 규제의 체계 내에서 그 필요성이 논의되어야 한다. 현재 국내에서 추진되고 있는 다양한 입법 논의 과정에 과연 이런 관점에서의 합리적이고 실증적인 검토가 선행되고 있는지 의문스럽다.

한국 플랫폼 산업은 네이버, 카카오, 쿠팡과 같은 경쟁력 있는 플랫폼 기업이 버티고 있는 검색, 커뮤니케이션, 전자상거래 서비스 영역에서 글로벌 플랫폼 기업과 맞서고 있다. 또한 이들 기업을 포함한 국내의 유력한 플랫폼 기업이 미디어, O2O, 배달 앱 서비스 등 인접 분야에 진출하고, 여행 정보, 신선식품, 패션 등 새로운 분야에 스타트업에서 출발한 새로운 플랫폼 기업이 출현하여 역동적인 시장을 형성해가고 있다. 그러나 활기 있는 외형에도 불구하고 불안감은 존재한다. 핵심적인 서비스 플랫폼 영역 중에서 사회관계망 서비스는 메타(페이스북), 미디어와 앱마켓은 구글이 지배하고 있고, 이 두 글로벌 플랫폼 기업은 데이터의 축적과 활용을 주도하고 있을 뿐만 아니라 이를 통하여 수익모델의 중요한 한 축인 온라인 광고 시장에서 큰 영향력을 행사하고 있다. 또한 구글과 메타를 포함하여 국내에서 온라인 플랫폼 사업을 하는 GAFAM 기업 모두가 모바일 운영체제, 클라우드 컴퓨팅이나 인공지능 기술과 같은 기술 플랫폼을 기반으로 하여

서비스 플랫폼으로 진출하거나 침투하는 복합 플랫폼 전략을 추구하여 확대되는 온라인 플랫폼 분야에서 지속적인 경쟁상 우위를 차지하고 있다. 이런 글로벌 플랫폼 기업과 비교할 때, 우리나라 플랫폼 기업은 특히 기술 플랫폼 경쟁력 측면에서 아직 미흡하다.

그런 점에서 우리나라에서 특정 플랫폼 영역에 규제가 집중될 때 자칫하면 국내 플랫폼 기업의 경쟁력만 약해지는 결과가 초래될 수 있다. 거의 모든 핵심 플랫폼 영역을 미국 기업에 내준 EU가 별 고민 없이 플랫폼에 특유한 새로운 규제를 도입할 수 있을지 모른다. 그러나 우리 상황이 EU와도 매우 다르다는 점에서 규제 전략은 신중하게 짜야 하는 상황이다. 미국도 GAFAM에 대한 규제에 나서고 있지만, 미국은 그 규제로 별로 잃을 게 없을 것이다. 미국 시장에서 GAFAM의 힘이 약해지면 그 자리를 채울 기업은 결국 미국 기업이기 때문이다. 이미 적용 가능한 규제 수단을 많이 가진 한국의 규제당국이 미국이나 EU에서 도입한다고 하여 이를 본뜬 새로운 규제를 도입하는 것이 한국 플랫폼 산업에 어떤 영향을 줄 것인지를 더 깊이 고민해야 할 때다.

## 2. 온라인 플랫폼의 특성과 국내외 법제의 차이에 대한 인식

온라인 플랫폼 규제정책 및 그에 따른 법제 개선 논의는 이론적으로 온라인 플랫폼의 특성을 어떻게 이해할 것인가의 문제에서 출발한다. 온라인 플랫폼의 특성을 연구하는 사람들 사이에 적어도 온라인 플랫폼 사업 분야가 기존 사업 분야와는 뚜렷이 구별되는 특성이 있다는 점에는 컨센서스가 있는 것 같다. 그러나 그 특성이 온라인 플랫폼 사업 분야에서의 경쟁, 거래관계와 소비자 후생에 어떤 영향을 주는지, 그리고 그에 따른 규제정책 및 법제의 변화는 어떻게 이루어져야 하는지에 대하여는 다양한 견해가 존재한다. 어떤 학자 또는 정책결정권자는 경쟁법과 같은 기존 규범/규제에 적용되는 분석 틀의 유효성을 유지하면서 온라인 플랫폼의 특성으로 인해 그 분석 틀이 온라인 플랫폼 사업 분야에 잘 맞지 않는 부분에 한정하여 그 분석 틀을 변형, 개선하거나 필요한 범위에서 법제를 미세조정하는(fine-tuning) 작업에 초점을 맞춘다. 그에 비해 다른 학자 또는 정책결정권자는 온라인 플랫폼의 특성으로 인해 기존 규범/규제 적용의 한계가 있어 새로운 규범/규제, 특히 기존 사업 분야에도 매우 제한적인 영역에서 적용했던 강력한 규범/규제가 필요하다고 주장한다.

기존 사업 분야와 온라인 플랫폼 사업 분야의 경쟁 및 공정거래 이슈의 차이를 논의하기 위해서는 기존 사업 분야와 플랫폼 사업 분야의 주도 사업자들의 사업방식의 차이에 따라 그들의 사업 활동이 경쟁, 거래관계 및 소비자 후생에 미치는 영향이 어떻게 달라지는지를 검토할 필요가 있다. 기존 사업 분야는 상품, 서비스의 제조, 공급과 유통

의 역할이 구분되어 거래를 통한 가치의 흐름이 수직적, 일방향적으로 진행되는 구조를 가진다. 그에 비하여 온라인 플랫폼 사업 분야에서는 상품, 서비스의 제조, 공급자와 소비자 간에 전에는 가능하지 않았던 방식의 매칭을 가능하게 하는 양면시장형 사업모델이 본격화되어 거래를 통한 가치의 흐름이 수평적, 양방향적으로 진행되는 구조로 변모하고 있다. 온라인 플랫폼 사업 분야에서의 이런 혁신은 기존 사업 분야에서 가능하지 않았던 새로운 시장을 창출할 뿐만 아니라 시장의 경계를 옮기고 있다. 이런 상황에서 시장의 구조-행위-성과의 수직적 연결이나 제조, 공급-유통의 수직적 구조를 전제로 하는 분석 틀에서 다루어지는 경쟁 및 공정거래 이슈가 플랫폼에 그대로 적용되기 어려운 경우가 종종 발생하고 있다.

또한 온라인 플랫폼의 경쟁 및 공정거래 이슈에 대하여 적용될 수 있는 국내의 규범/규제는 이미 다수 존재하고 있다는 점을 고려하여야 한다. 공정위가 관할하는 공정거래법은 모든 시장에 적용될 수 있으므로, 온라인 플랫폼 사업자가 참여하는 시장에 대하여도 적용될 수 있다. 온라인 플랫폼 사업자가 참여하는 시장의 경계가 분명하지 않은 경우가 있어 시장지배적 지위 남용행위 규정의 적용에 어려움이 있다는 논의가 있지만, 공정거래법에 규정된 불공정거래행위 규정은 경쟁제한성과 관계없이 적용이 가능한 거래상 지위 남용행위 규정도 있어 유사한 규정을 갖지 않은 미국이나 EU에 비하여 공정위의 규제 관할은 이미 상당히 넓은 편이다. 공정위는 전자상거래법상 통신판매업자인 인터넷쇼핑몰 사업자가 「대규모유통업에서의 거래 공정화에 관한 법률」(‘대규모유통업법’)과 같은 거래공정화 특별법의 적용을 받는 반면에, 전자상거래법상 통신판매중개업자인 오픈마켓 사업자의 경우 그 법의 적용 대상이 아니라는 점을 주된 근거로 하여 온라인 플랫폼 거래공정화법안의 제정 필요성을 주장한다. 그러나 인터넷쇼핑몰과 오픈마켓의 사업의 특성과 사업모델의 차이를 충분히 고려하지 않고 왜 오픈마켓에도 대규모유통업법과 같은 방식의 특별한 규제가 거의 그대로 적용되어야 하는지 규범적, 실증적으로 논증했다고 보기 어렵다. 또한 플랫폼의 경쟁 및 공정거래 이슈에 대하여는 온라인 플랫폼이 부가통신사업자의 지위를 갖고 있다는 점에서 「전기통신사업법」의 적용도 가능하다.

온라인 플랫폼의 경쟁 및 공정거래를 보호하기 위해 새로운 규범/규제가 필요하다는 논의가 해외에서 활발하고 실제 새로운 입법이 도입되거나 도입이 추진되고 있는 사례가 적지 않은 것은 사실이다. 그러나 어떤 규범/규제이든 국내법의 형태로 제정되는 것이라면 결국 그 나라의 시장 상황이나 거래 현황, 그리고 기존 규범/규제의 체계 내에서 그 필요성이 논의되어야 한다. 현재 국내에서 추진되고 있는 다양한 입법 논의 과정에 과연 이런 관점에서의 합리적이고 실증적인 검토가 선행되고 있는지 의문스럽다.



### 3. 온라인 플랫폼 법제 개선을 위해 유의해야 할 사항

우리나라에 특유한 시장 여건 및 경쟁 상황에 대한 인식과 온라인 플랫폼의 특성 및 국내외 법제의 차이에 대한 인식을 기초로 할 때, 온라인 플랫폼 법제 개선을 위해 유의해야 할 사항을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 온라인 플랫폼의 유형은 매우 다양하고 새롭게 출현하고 있다. 그러나 성공적인 사업모델을 가진 디지털 플랫폼을 시장에 정착시키는 것은 생각보다 쉽지 않다.

둘째, 온라인 플랫폼은 중개의 역할을 변화시켜 새로운 방식으로 서비스를 할 수 있게 하는 자(enabler)로서 가치 창출의 역할을 담당하고 있다. 이는 기존의 파이프라인 경제에 혁신의 충격을 주고 있다.

셋째, 온라인 플랫폼은 이미 시장에 정착된 핵심 플랫폼에서 주변 플랫폼으로 확산하고 있다. 온라인 플랫폼 시장에서의 주된 경쟁은 핵심 플랫폼 간의 글로벌 경쟁이다. 온라인 플랫폼 분야에서의 경쟁은 글로벌 플랫폼 간의 상호 영역 침투와 신 영역(인접 또는 주변 영역) 개척 경쟁의 양상을 띠고 있다. 경쟁의 성격은 현존하는 소비가 아직 없는 영역을 두고 벌이는 경쟁(competition against non-consumption), 당장 수익을 기대할 수 없음에도 네트워크 효과의 기반이 되는 이용자 수와 데이터 확보를 위하여 벌이는 경쟁이다. 그런데, 한국은 일부 핵심 플랫폼의 국내 시장을 토종 플랫폼 기업들이 지키고 있는 유례없는 나라이므로, 이런 국내 경쟁력은 글로벌 경쟁에서도 중요한 기반이 될 수 있다.

넷째, 온라인 플랫폼 분야의 신 영역은 기존 대기업이 성공하지 못한 중소기업이나 전문가 사업영역까지 확대되고 있는데, 이 영역에서는 사업 위험도와 사업자 간 갈등의 강도가 높게 나타난다. 특히 O2O(Online to Offline) 사업모델의 특징을 갖는 특정 분야의 온라인 중개 서비스(모빌리티, 운송, 법률, 의료 등)에서 이런 사례가 많이 나타난다.

다섯째, 온라인 플랫폼 분야에서 발생하는 불공정의 문제는 오래된 것일 수도 있고 새로운 것일 수도 있다. 수수료 수준의 적정성 분쟁은 오래된 것이지만, 수수료의 비대칭적 구조의 문제는 플랫폼의 양면시장형 사업모델에 따른 새로운 것이다. 온라인 플랫폼 분야에서 발생하는 불공정의 문제는 플랫폼의 특성에 따른 일반적인 것일 수도 있고 특정 유형 또는 특정 규모의 플랫폼에 특유한 것일 수도 있다. 플랫폼의 공통적인 특성인 네트워크 효과, 범위의 경제, 데이터 기반 규모의 경제에서 발생하는 문제는 온라인 플랫폼에서 일반적으로 나타나는 것이지만, 중개자로서 힘이 작용하는 특정 유형의 플랫폼 또는 수직 통합을 하거나 쏠림(tipping) 경향을 보이는 영역에 있는 특정 규모의 플랫폼에서 특유하게 발생하는 문제이다.

여섯째, 온라인 플랫폼 분야에서 발생하는 불공정의 문제 중에 새로우면서 특정 유형 또는 특정 규모의 플랫폼에 특유한 것에 대하여 선별적으로 제도의 도입을 통한 대응이 필요할 수 있다. 제도의 도입을 통해 대응할 때 입법의 역할에 관하여 직접 적용되는 경성법률(hard law)을 제정할 것인지, 유연하게 적용되는 연성법률(soft law)에 맡기고 법적 근거를 제공할 것인지에 대한 입법정책적 선택이 필요하다. 어떤 입법정책적 선택을 할 것인지에 따라 불공정의 문제에 효과적으로 대처할 수도 있지만, 그로 인하여 미시적으로 거래관계에서의 협상력의 비대칭성이 완화되는 긍정적 효과보다 거시적으로 산업 전반에 걸친 부정적 영향이 더 크게 나타날 수도 있다. 또한 같은 입법정책적 선택을 하더라도 특정 온라인 플랫폼이 시장 진입, 성장 또는 성숙 단계에 있는가에 따라 그 효과는 다르게 나타날 수 있다. 특히 플랫폼에 대한 소비자의 이질적인 선호에 부응하는 차별화에 성공한 틈새시장 플랫폼(예컨대, 당근마켓, 오늘의 집 등)에 미치는 영향에 주의할 필요가 있다.

#### 4. 온라인 플랫폼 법제 개선 방향

##### (1) 개관

경쟁법의 설계와 집행 방식이라는 측면에서, 한국 경쟁법은 관련시장 획정과 시장력을 가진 사업자 식별에 기초한 전통적인 경쟁법 규정 외에 그 범위를 넘는 대기업집단 규제 규정과 불공정거래행위 규제 규정을 갖고, 그 목적이 상충할 수 있는 이와 같은 다양한 규제 권한을 하나의 정부기관(공정위)이 단독으로 행사한 특징이 있다. 과거 우리나라의 경제 발전 단계와 산업구조에 비추어볼 때, 이러한 경쟁법의 설계와 집행 방식이 역사적으로는 타당하고 부득이한 시대가 있었다고 평가할 수 있다. 우리에게 주어진 숙제는 경쟁법 도입 40년이 넘는 현재도 이런 방식이 여전히 유효한가 하는 점이다.

글로벌 경쟁과 혁신 시대의 도래라는 화두 앞에서 이제 한국 경쟁법의 설계와 집행 방식이 한국 경제의 미래에 적합한 것인지에 대한 진지하고 냉정한 평가가 필요하다. 현재의 경쟁법 집행 방식은 자산 규모에 주로 의존하는 기업의 규모별 유형화 및 유형별로 일률적으로 부과되는 사전규제의 방식, 일방향적이고 대립적인 기업관계에 기초하여 거래의 모든 과정을 감시하고 시장에서의 경쟁에 대한 영향을 부차적인 고려사항으로 하는 정책적인 집행 방식, 시장에서의 경쟁관계 및 거래관계에서 추구되는 다양한 경제적, 비경제적 가치를 형량하여 전향적인 판단을 내리기 어려운 경쟁법 우선주의 집행 방식을 특징으로 한다. 이런 집행 방식이 과연 디지털 경제 시대에 치열한 글로벌

경쟁과 혁신의 파고에 직면한 한국 기업의 경쟁력 향상 노력과 혁신 유인 보호를 위하여 효과적인지 고민과 반성이 필요하다. 디지털 경제 시대에도 경쟁법은 새로운 규제의 지형에서 원초적인 역할을 계속하여 수행하여야 한다. 그러나 정부의 역할이 새로 정립되면서 다른 분야의 법과 규제가 새로운 결합 또는 융합을 모색하여야 하는 상황에서, 경쟁법이 계속 유지, 강화하여야 할 부분과 다른 법제 및 규제와 조화를 이루며 축소, 재조정되어야 할 부분에 대한 논의와 실천이 이루어져야 한다.

우리나라 경쟁법 집행에서 이정표가 된 사건으로는 2007년 포스코 사건<sup>20)</sup>을 들 수 있다. 이 사건에서의 대법원의 전원합의체 판결은 소비자 후생 기준(consumer welfare standard)을 채택하여 기존의 행위유형 기반의(form-based) 규범적인 접근법에서 경제학적 통찰을 이용하는 효과 기반의(effects-based) 접근법으로 이행하여야 한다는 방향성을 제시한 것으로 이해할 수 있다.<sup>21)</sup> 다만 실제로 그 후의 대법원 판결들은 그 방향성을 구체화하는 기준과 법리를 정립하지 못하고 경쟁 과정을 중시하는 행위유형 기반의 접근법과 경쟁의 성과를 중시하는 효과 기반의 접근법 사이의 어딘가에 머물러 있다.

문제는 공정위의 법 집행이 사례 증거(anecdotal evidence)에 의해 경쟁제한성 발생이 우려된다는 막연한 추론에 그치거나 그러한 우려가 근거 없는 경험칙에 의하여 자명하게 인정된다는 논리에 빠지는 경우가 심심치 않게 발견된다는 것이다. 그로 인하여 경제학적 증거(economic evidence), 실증적 증거(empirical evidence)에 기초한 경쟁의 성과에 대한 분석은커녕 적어도 증명력이 있는 문서 증거(documentary evidence)에 기초하여 경쟁 과정에 미치는 영향을 일관성 있게 평가하는 정도에 이르지 못하고 있다. 더욱이 최근에는 경쟁제한성에 대한 주장이나 증명도 필요 없는 방식으로 불공정거래행위 규정을 집행하고 거래공정화 특별법을 통해 그런 집행을 법률로 고정시키는 사례도 늘어나고 있다.

온라인 플랫폼 경제 시대에는 EU와 미국에서 기존의 경쟁법 집행 기준을 개선하려는 시도나 기존의 경쟁법 집행의 한계를 넘어서기 위한 새로운 입법 시도가 이어지고 있다. 공정위는 이런 해외 동향을 플랫폼 경제를 별도로 규율하기 위한 특별법 입법 추진의 계기로 삼고 있다. 그러나 EU나 미국의 경쟁법 집행 현황은 우리와 큰 차이가 있다

20) 대법원 2007. 11. 22. 선고 2002두8626 전원합의체 판결.

21) 이황, “공정거래법상 단독의 위반행위 규제의 체계-시장지배적 지위 남용행위로서의 거래거절행위의 위법성, 그 본질과 판단기준-”, 사법 제5호, 사법발전재단 (2008), 256면, 황창식, “공정거래법상 시장지배력 남용 규제의 해석 및 집행상의 문제점-불공정거래행위 규제와의 법 적용 관계를 중심으로”, 경제법판례연구회 편, 경제법판례연구 제5권, 법문사 (2009); 서정, “배제남용행위의 위법성 판단기준”, 서울대학교 경쟁법센터 편, 공정거래법의 쟁점과 과제, 법문사 (2010); 홍대식, “간격 줄이기: 국제 경쟁법으로의 수렴 또는 그로부터의 분산-한국 경쟁법상 단독행위 규제를 중심으로-”, 경쟁법연구 제31권 (2015), 121-122면 등.

는 점을 간과해서는 안 된다. EU는 역내시장 통합이라는 특유의 목표와 경제적 자유의 실현을 통한 유효경쟁의 달성이라는 질서자유주의의 경쟁 개념에 기초한 행위유형 기반의 접근법을 취하다가, 1990년대 이후 효과 중심의 접근법으로 이행하고 있었으나, 다시 과거로 회귀하는 상황이다. 미국은 1980년대 이후 법원 판례를 통하여 경쟁 성과, 특히 가격 및 물량 중심의 분석 틀인 소비자 후생 기준(consumer welfare standard)이 확고하게 자리 잡았으나, 이 기준으로는 플랫폼 경제에 대응하지 못한다는 비판에 힘입어 신 브랜다이즈 운동(New Brandeis Movement)이 전개되고 있다. 여기에는 대체로 EU에 가까운 경쟁 과정 중심의 분석 틀인 유효경쟁 기준(effective competition standard)<sup>22)</sup>이나 경쟁 보호 기준(protection of competition standard)<sup>23)</sup>을 제시하는 견해가 포함되어 있다. 이에 비하여 우리나라에서는 신 브랜다이즈 운동에서 채택을 주장하는 경쟁 과정 중심의 분석 틀이라도 제대로 적용되고 있는지부터 진지하게 고민해보아야 하는 상황이다. 우리의 경우 우리의 경제 현실에 맞게 비가격 관련 성과 요소를 반영하여 수정된 소비자 후생 기준을 중심으로 하면서, 경쟁 보호 기준을 보완적으로 조화롭게 적용하기 위한 기준 정립부터 정착될 필요가 있다. 그 바탕 위에서 현재 공정거래법과 거래공정화 특별법에 다층적으로 규정되어 있는 기업집단 단위의 경제력 집중 규제, 기업 단위의 경쟁 규제, 기업 단위의 공정거래 또는 거래공정화 규제를 온라인 플랫폼 사업에도 적용할 수 있는지, 적용이 가능하다면 그 범위와 방식은 어떻게 할 것인지 검토하는 작업이 새로운 입법 시도에 선행하여 신중하게 진행되어야 한다.

이하에서는 온라인 플랫폼 분야에 적용될 수 있는 경쟁 및 공정거래 법제를 경쟁 법제와 공정거래 및 거래공정화 법제로 구분하여, 전자에 대하여는 기존 법제의 적용을 전제로 한 분석 틀 및 구제 수단의 개선 방향을, 후자에 대하여는 특히 거래공정화특별법 형태의 규제를 온라인 플랫폼 분야에 확대하려는 최근의 입법적 시도에 대한 대안으로서 자율규제를 우선하면서 그 입법적 기반을 마련하는 개선 방향을 제시한다.

## (2) 경쟁법 집행의 대안: 분석 틀 및 구제 수단의 개선

경쟁법에서 소비자 후생은 가격 관련 성과 또는 비가격 관련 성과(산출량, 품질, 혁신, 다양성, 선택가능성 등)로 평가되고, 사업자의 행위로 이러한 성과가 나빠지는 것을

22) Steinbaum, Marshall and Stucke, Maurice E., "The Effective Competition Standard: A New Standard for Antitrust," University of Chicago Law Review: Vol. 87: Iss. 2, Article 11 (2020). Available at: <https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol87/iss2/11>

23) Tim Wu, "After Consumer Welfare, now what? The 'Protection of Competition' Standard in Practice", CPI Antitrust Chronicle April (2018)

소비자의 피해로 인식한다. 그런데 기존 사업 분야에서는 보통 가격이 더 중요한 경쟁 변수이자 성과이기 때문에 주로 가격에 대한 영향을 중심으로 경쟁법의 분석 틀이 발전되었다. 그러나 온라인 플랫폼 사업자는 양면시장형 사업모델을 통하여 핵심 상호작용을 설계하고 촉진함으로써 네트워크 효과를 증대하기 위하여 온라인 플랫폼의 양 측면 중 소비자 측면에 유리한 비대칭적인 가격구조를 적용하는 경우가 많다. 이는 소비자에게 무료 서비스의 제공이라는 형태로 나타난다. 무료 서비스는 대가가 없는 서비스라는 점에서 가격 관련 성과만으로 본다면 언제나 소비자 후생의 증진으로 평가될 수밖에 없다. 그러나 이는 가격 관련 성과보다 비가격 관련 성과가 더 중요한 플랫폼 사업 분야에 적합하지 않은 분석 틀이다.

따라서 최근 플랫폼 사업 분야에서의 소비자 후생을 평가할 때는 비가격 관련 성과로서 개인정보 보호 수준을 포함한 품질, 새로운 서비스 또는 거래방식 출현과 같은 혁신, 멀티호밍(multi-homing)<sup>24)</sup>을 가능하게 하는 선택가능성 등과 같은 비가격 관련 성과를 중심으로 소비자 피해를 관찰하고 평가하는 분석 틀이 개발되고 있다. 이와 같은 분석 틀의 확장은 비가격 관련 성과 요소를 반영하여 소비자 후생 기준을 수정하는 것으로 평가할 수 있다.

또한 소비자 피해를 정확하게 측정할 수 없는 경우에는 자신이 직면한 경쟁압력을 감소시키는 것을 목적으로 하는 시장지배적 플랫폼의 새로운 형태의 배제적 전략에 초점을 맞추어 경쟁 보호 기준을 보완적으로 조화롭게 적용할 수 있다. 적용 대상이 되는 새로운 형태의 배제적 전략으로 논의되는 것은 자사우대행위(self-preferencing), 최혜국조항(most favored nation clause), 멀티호밍 제한행위 등이다. 이는 소비자 후생 기준을 중심으로 하면서도 소비자 피해 발생과 그 우려 사이의 시간적 간격으로 인한 경쟁당국의 증명의 부담을 완화하기 위하여 증명의 기준(standard of proof)을 유연하게 적용하는 방식이다. 다만 이와 같은 수정된 분석 틀의 적용은 이론적, 실증적으로 경쟁제한 효과 발생의 우려가 추론되는 누적적인 조건 또는 특징이 나타나는 상황에서 사례별로 개별적, 구체적으로 이루어질 필요가 있다. 이런 조건 또는 특징으로는 규모의 경제, 투입물로서의 데이터의 역할과 연결된 범위의 경제, 강한 네트워크 효과, 쓸림 효과(tipping effect) 등이 논의된다.<sup>25)</sup>

분석 틀의 개선을 통하여 온라인 플랫폼 분야에서 나타나는 새로운 형태의 배제적 전략을 규율할 수 있게 되더라도 온라인 플랫폼 분야에서 발생하는 경쟁 침해 우려를

24) 멀티호밍은 다른 공급자 사이에 전환하는 이용자의 행위를 가리킨다. Furman Report (2019), p.35.

25) Lancieri, Filippo and Sakowski, Patricia, "Competition in Digital Markets: A Review of Expert Reports", 26 Stan. J.L. Bus. & Fin. 65, 74-75 (2021), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3681322>

차단하고 경쟁을 회복하기에는 기존의 규제 수단이 적합하지 않다는 점에 유의할 필요가 있다. 기존의 규제 수단은 대체로 행태적 조치에 해당하는 위반행위를 금지하는 명령으로 구성되어 있다. 그런데, 온라인 플랫폼 분야에서는 서비스 제공을 위한 사업모델 경쟁과 온라인 플랫폼 사업자와 이용사업자, 이용자 간의 균형과 협력을 기초로 한 생태계 구축과 발전 경쟁이 중첩적으로 일어나고 있어 단순히 위반행위를 금지할 경우 위반행위자의 지위를 다른 생태계 경쟁자가 대신하거나 생태계 내 참여자 간의 역학관계 변화로 균형과 협력이 깨지는 부작용이 초래될 수 있다. 그렇다고 하여 미국에서 일부 논의되는 바와 같이 온라인 플랫폼 기업을 분할하는 구조적 조치는 현행 공정거래법상 허용되지 않을 뿐만 아니라 온라인 플랫폼 기업의 경쟁력과 그에 따른 효율성을 해칠 우려가 있다. 따라서 행태적 조치를 전제로 하되 온라인 플랫폼의 장점을 해치지 않는 규제 수단의 설계가 필요하다. 이와 같은 규제 수단 방안으로는 생태계를 지배하는 온라인 플랫폼의 주요 의사결정 과정에 정부가 관여하도록 하는 방안과 경쟁자가 복제하기 어려운 네트워크 효과의 원천이 되는 요소를 특정하여 그에 대한 상호운용성(interoperability) 의무를 부과하는 방안을 들 수 있다.<sup>26)</sup>

### (3) 공정거래 및 거래공정화법의 집행 방식의 대안: 자율규제의 우선

공정거래법에서 공정거래정책은 불공정거래행위 규정의 집행을 통해 주로 구현된다. 불공정거래행위 규정 중에는 그 위법성 판단기준이 경쟁 침해에 수렴하여 경쟁 법제로 분류될 수 있는 유형도 있지만, 거래상 지위 남용행위나 부당한 고객유인행위와 같이 적용 사례가 가장 많은 유형은 대체로 그 위법성 판단기준이 경쟁 침해와 거리가 멀거나 관계가 적은 유형이다. 더욱이 후자의 행위 유형의 경우 그에 파생된 일련의 특별법에 의하여 특정한 사업분야를 규율하는 경우가 있다. 그와 같은 특별법으로는 「하도급 거래의 공정화에 관한 법률」(‘하도급법’), 대규모유통업법, 「가맹사업거래의 공정화에 관한 법률」(‘가맹사업법’) 그리고 「대리점거래의 공정화에 관한 법률」(‘대리점법’)이 있다. 이런 특별법은 공정거래 법제에 속하지만, 규제의 강도가 불공정거래행위보다 강한 점, 사전규제(ex ante regulation)도 포함하는 점, B2B 관계에서의 상생협력에 기반을 둔 규제수단을 포함하는 점에서 거래공정화 규제라고 구별하여 부를 필요가 있다.<sup>27)</sup>

26) Hovenkamp, Herbert, “Antitrust and Platform Monopoly”, 130 Yale Law Journal 1952 (2021), U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 20-43, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3639142>

27) 홍대식, “온라인 플랫폼과 공정경제 정책-거래공정화 규제의 쟁점-”, 연세대학교 법학연구 제31권 제1호 (2021), 323-326면.

공정거래 및 거래공정화법의 규정은 그 적용을 위하여 경쟁 침해 또는 그 우려 여부 판단을 필요로 하지 않기 때문에 집행당국 입장에서는 집행을 위한 조사 및 분석의 부담을 덜 수 있다. 그러나 이러한 규정을 거래질서와의 관련성이나 파급효과를 충분히 고려하지 않고 B2B 관계에서 발생하는 수많은 거래의 과정과 내용에 정부가 개입하는 수단으로 사용할 경우 자칫 사적자치의 영역에서 자율적으로 형성, 발전해야 할 거래관계의 다양성과 창의성을 해칠 수 있다. 이런 위험성은 사업모델과 생태계 구축 모델의 다양성과 전환 가능성을 동력으로 하는 온라인 플랫폼 분야에는 더 치명적일 수 있다.

온라인 플랫폼 분야에 사업모델이나 B2B 거래관계의 형태가 정형화된 사업분야에 적용되어온 거래공정화특별법과 유사한 형태의 입법을 도입하는 것은 온라인 플랫폼의 특성에 맞지 않고 부정적 효과가 발생할 가능성이 더 크다. 특히 기존의 거래공정화특별법상의 규제가 공정거래법상 불공정거래행위 규정의 적용과 다른 특징적인 요소인 사전규제는 정부가 정한 필수기재사항이 포함된 서면계약서 작성·교부의무를 부과하거나 표준계약서나 상생협약의 형태로 정부가 사업자의 행동규범 공급자의 역할을 하는 규제 모델을 취하고 있는데, 이는 자율규제 모델과는 거리가 멀다. 자율규제 또는 공동규제(co-regulation) 모델은 정부가 관여하더라도 그 관여의 정도는 시장연구 또는 거래실태조사를 통하여 공적인 확인을 필요로 하는 사업자의 행동규범이 필요로 하는 영역을 특정하고 사업자 또는 사업자단체에게 행동규범 마련을 촉구하여 검토하고 이를 승인하는 한편, 그 이행을 감독하고 지원하는 역할에 머무르도록 하는 것이기 때문이다.<sup>28)</sup>

따라서 향후에 기존 법률의 개정이든 새로운 법률의 제정이든 온라인 플랫폼 특유의 규율을 도입할 경우에는 규율의 틀을 자율규약 방식인 민간 주도 자율규제 모델로 할 것인지 표준계약서 방식 또는 상생협약 방식인 정부 유도 자율규제 모델로 할 것인지라는 1차적 쟁점에 대한 검토가 규제의 대상과 준수사항의 목록과 내용을 정하는 2차적 쟁점에 대한 검토에 선행되어야 한다. 그리고 그 답은 민간 주도 자율규제를 선택하면서 그 구체적인 내용을 민간 중심, 정부 지원의 취지에 맞게 설계하는 것이 되어야 한다.<sup>29)</sup>

28) 홍대식, “인터넷 서비스 시장에서의 공동규제 방식에 의한 공정거래 규제”, 경쟁법연구 제29권 (2014)

29) 홍대식, “새 정부의 공정거래정책에 대한 제언”, 경쟁저널 제211호 (2022), 7면.

# 통합 SESSION

---

## 회사법상 주주제안제도의 재정비 방안

---

사회 : 권종호 교수(건국대학교)

발표 : 오성근 교수(제주대학교)

토론 : 장정애 교수(아주대학교)

윤승영 교수(한국외국어대학교)





# 회사법상 주주제안제도의 재정비방안

오 성 근\*

## < 목 차 >

- I. 머리말
- II. 미국의 주주제안제도
- III. 일본의 주주제안제도
- IV. 재정비방안
- V. 맺음말

## I. 머리말

주주는 기본적으로 주주총회의 의사결정에 최대의 이해관계자이다. 그러나 주주총회의 소집은 원칙적으로 이사회가 결정하므로(상법 제362조), 주주가 사전에 회의의 목적사항을 제안할 수 있는 방안이 구조적으로 차단되어 있다. 주주제안권(shareholder proposal right)은 이러한 회사의 의사결정상의 구조적 한계를 극복하여 주주가 주주총회의 목적사항을 제안할 수 있는 권리이다. 그러므로 회사의 경영에 대한 주주의 소외감을 해소하고 이사회가 회사의 운영을 진행할 수 있는 폐단을 방지하는 순기능을 한다. 또 주주가 임시주주총회를 소집하지 않고 총회에서 논의될 사항을 제안할 수 있는 장점도 있다.<sup>1)</sup> 우리 상법도 주주제안권의 순기능과 장점을 고려하고 주주총회(general stockholders' meeting)에 대한 주주의 관심을 높이고자 1998년에 동 제도를 도입하였다(상법 제363조의 2 제1항·제2항).<sup>2)</sup>

주주제안권의 도입의 필요성은 미국과 일본의 경우에도 유사하였다. 그리하여 미국에서는 1934년에 동 제도가 도입되었고(Rule 14(a)), 일본에서는 1981년 상법개정시 도입되었다(구상법 제232조의1, 상법개정부칙 제21조). 그리고 각 국에서는 오랫동안 큰 변

\* 제주대학교 법학전문대학원교수, 법학박사.

1) 정경영, 『상법학쟁점』, 박영사(2021), 123면.

2) 최기원·김동민, 『상법학신문(상)』, 박영사(2014), 728면; 이철송, 『회사법』, 박영사(2021), 520면; 장덕조, 『회사법』, 법문사(2020), 230면.

화 없이 주주제안제도를 운영하여 왔다. 그런데 최근들어 미국과 일본은 주주제안제도에 의미 있는 변화를 추구하고 있다. 그 핵심은 주주제안권행사의 남용을 방지함으로써 회사운영의 편의를 제공하고자 하는 데에 있다. 그리하여 미국과 일본의 경우 현재의 주주제안권이 주주총회를 활성화시키기 위한 제도라는 취지에는 변함이 없으나, 소수주주를 보호하기 위한 제도 또는 회사의 경영권보호를 위한 제도라고 하는 어느 한 쪽에 치중된 권리로 접근을 하기에는 무리가 있다. 점진적으로 가치중립적인 권리로 변모하고 있다고 평가된다.

따라서 이 글에서는 우선, 최근에 점점 가치중립적인 제도로서의 면모를 보이고 있는 미국과 일본의 주주제안제도를 살펴보고자 한다. 이 가운데 미국의 법제에 대하여는 델라웨어주를 중심으로 주 회사법을 간략히 살펴보고 연방법상의 내용을 주로 분석하고자 한다. 일본의 경우는 2019년 개정회사법을 통하여 주주제안제도가 일부 바뀌었으므로 그 내용의 중요사항을 포함하여 설명하고자 한다. 마지막으로는 우리 회사법의 재정비 방안을 제시하여 보고자 한다.

## II. 미국의 주주제안제도

### 1. 서

미국의 경우 주주가 주주총회에서 결의할 내용을 제안하는 때에는 ① 스스로 위임장 권유를 하여 지지세를 모으거나, ② 연방증권법과 그 규칙에 의거하여 회사에게 위임장 권유자료(proxy materials)에 기재할 것을 요구 하는 등의 두 가지의 수단이 있다. 일반적으로는 ②를 주주제안(shareholder proposal)이라고 부른다. 그러므로 여기에서도 ②를 중심으로 미국의 주주제안제도를 살펴보고자 한다.

### 2. 델라웨어주 회사법상의 주주제안제도

#### 2.1. 서

미국의 주 회사법은 우리나라와는 달리 의제·의안의 제출이나 위임장권유자료에의 기재에 관한 규정을 두지 않고 있다. 다만, 주 회사법은 일정한 경우에 주주총회에서 다

를 수 있는 의제에 제한을 두고 있는 경우가 있다. 그리고 회사는 부속정관(bylaws)으로 주주 스스로가 위임장권유를 하는 경우를 포함하여 주주가 제안하는 사항을 주주총회에서 심의하는 조건으로 일정한 기일까지 회사에 통지하여야 한다는 취지 및 그 제안이 특히 이사의 선임에 관한 사항인 때에는 그에 관한 정보제공을 요구하는 취지에 관한 규정을 두는 것이 일반적이다. 다만, 기본정관(charter)으로 정하는 것도 무방하다.<sup>3)</sup> 이러한 정관규정을 사전통지원칙(advance notification bylaws)이라고 한다. 이 점에서 이하에서는 먼저, 델라웨어주(Delaware State)를 중심으로 하는 주 회사법상 주주총회에서 다룰 수 있는 의제에 대한 제한 및 사전통지원칙에 대하여 살펴보고자 한다.

## 2.2. 주주총회에서 결의할 수 있는 사항의 제한

미국의 회사는 원칙적으로 이사의 선임 등을 위하여 매년 정기총회(annual meeting)를 개최한다.<sup>4)</sup> 그리고 미국의 주 회사법은 일반적으로 정기총회의 의제를 제한하지 않는다.<sup>5)</sup> 이에 비하여 임시총회(special meeting)에 관하여는 그 결의사항이 소집목적으로 한정됨을 명문으로 정하는 주도 있다.<sup>6)</sup> 그러한 규정을 두지 않더라도 델라웨어주와 같이 임시총회의 소집통지서에 회의의 목적사항을 기재하도록 하는 주도 있다. 이 경우에는 소집통지서에 기재된 사항만을 결의할 수 있다. 이와 같이 델라웨어주의 회사법은 정기총회 또는 임시총회를 개최하는 경우 서면으로 그 일시 등을 통지하도록 하고 있다. 회의의 목적사항에 대하여는 임시총회의 경우에만 기재하도록 한다.<sup>7)</sup> 그리고 임시총회를 개최하는 때에는 이사회만이 소집권한을 행사할 수 있기 때문에<sup>8)</sup> 주주의 제안을 소집통지서에 기재할 수 없다. 그 결과 임시총회에서 주주제안사항을 결의할 수 없다.<sup>9)</sup> 또한 합병승인에 관한 총회를 개최하는 때에는 소집통지서의 발송기한 등을 정하는 규정을 두고 있고, 그 목적사항도 기재대상이 된다.<sup>10)</sup> 그러므로 이 경우에도 기재되

3) 영미법에서는 정관을 기본정관과 부속정관으로 나눈다. 부속정관에는 주로 회사와 기관 및 주주의 행동을 규제하기 위한 내용을 규정한다. 그리하여 이사의 선임, 임원회의와 재무위원회의 구성, 임직원의 책무, 주식이전 방법 등과 같은 것을 규정한다. 기본정관에는 주로 이사의 인원이나 수권자본의 주식수 등과 같은 내용을 규정한다.

4) Del. Code Ann. tit. 8, § 211(b)(West through 80 Laws 2015, ch. 194).

5) Ibid., § 211.

6) N.Y. Bus. Corp. Law § 602(c)(2015).

7) Del. Code Ann. tit. 8, § 222(a)(West through 80 Laws 2015, ch. 194).

8) Ibid., § 211(d).

9) Arthur Fleischer, Jr., Alexander R. Sussman & Gall Weinstein(이하 'Arthur Fleischer외 2인'), Takeover Defense, Mergers and Acquisitions, Aspen Law & Business, § 10.08[B][4](2016 Supp.).

10) Del. Code Ann. tit. 8, § 251(c)(West through 80 Laws 2015, ch. 194).

지 아니한 사항은 결의할 수 없다.<sup>11)</sup>

### 2.3. 정관상의 사전통지원칙에 관한 문제

#### 2.3.1. 의의

미국의 주 회사법은 임시총회를 제외하고는 주주총회에서 결의할 사항에 관하여 절차적인 규제를 하지 않고 있다. 다만, 회사는 기본정관 또는 부속정관으로 일정한 시기까지 제안을 하여야 한다는 취지를 정할 수 있다. 이 중 부속정관은 이사회에서 변경할 수 있으므로<sup>12)</sup> 일반적으로는 부속정관에 관련 규정을 둔다. 이 경우 주식의 수 및 계속 보유기간과 같은 주식의 보유요건도 정할 수 있다.<sup>13)</sup> 기술한 바와 같이 이러한 정관규정을 사전통지원칙(advance notification bylaws)이라고 하는데, 이사의 선임시 특히 중요하다. 이 때문에 이사의 선임제안에 관하여만 규정하는 경우가 많다. 물론 이사선임에 관한 제안과 그 이외의 주주제안에 관한 규정을 별도로 두는 예도 있다.

사전통지원칙은 정기총회 개최예정일, 통상적으로는 전년도 정기총회일을 기준으로 하여 60일전 또는 90일 전에 통지하도록 하고 있다.<sup>14)</sup> 정관으로 언제까지 통지하여야 하는지, 그리고 언제부터 통지할 수 있는지에 대하여 정하는 예도 있다.<sup>15)</sup> 통지하여야 하는 내용은 주주제안사항인데, 이사선임의 경우는 후보자에 관한 상세한 사항 등 제안을 보충하는 정보와 제안주주에 대한 정보가 덧붙여진다.<sup>16)</sup> 최근에는 특히, 이사선임제안에 대하여 회사가 요구하는 정보가 증가하고 있다. 그리하여 제안주주는 회사로부터 이사후보자에 대한 질문과 그에 관한 주주의 회신, 제안주주 및 이사후보자가 보유하는 파생증권(derivative security)과 헷지포지션(hedge position)에 관한 사항 등에 대한 정보를 요구받는 경우도 있다.<sup>17)</sup>

사전통지원칙은 주주자신의 위임장권유에 따른 제안과 회사의 위임장권유자료에 기재할 것을 요구하는 경우 등 양방향에서 적용된다. 다만, 그 적용범위는 정관의 규정에

11) Arthur Fleischer외 2인, op. cit., § 10.08[B][4].

12) Del. Code Ann. tit. 8, § 109(a)(West through 80 Laws 2015, ch. 194). 다만, 이사회는 경영권을 위법하게 제약하지 아니하는 한 주주(총회)도 부속정관을 변경할 수 있다(CA, Inc. v. AFSCME Emp. Pension Plan, 953 A. 2d 227, 231(Del. 2008)).

13) Arthur Fleischer외 2인, op. cit., § 6.06[C].

14) Jason D. Schloetzer, "Activist Hedge Funds, "Golden Leash" Special Comomoensation Arrangements, and Advance Notice Bylaws", Director Notes, No. DN-V7N5(2015. 12), p.9.

15) Eduardo Gallardo, "Advance Notice Bylaws: Trends and Challenges", Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation(2015. 2. 6).

16) Jason D. Schloetzer, op. cit., p.9.

17) Ibid.; A. Hamermesh, Director Nominations, 39 Del. J. Corp. l. 117(2014), pp.141-143.

따라 다를 수 있다.<sup>18)</sup> 그리고 동 원칙은 주주가 자신의 제안을 회사의 위임장권유자료에 기재할 것을 회사에 요구하는 경우보다는 주로 주주 자신이 위임장권유를 하는 경우에 문제되어 왔다. 이는 ① 주주가 이사후보자를 선임하고자 하는 때에는 대립상황이 첨예하게 되고 사전통지원칙도 문제되기 쉽기 때문이다. 즉 회사의 부속정관상 주주의 이사후보자제안권(proxy access)을 인정하는 규정이 없으면, 주주 스스로 위임장권유할 필요가 있기 때문이다.<sup>19)</sup> 그리고 ② 회사의 위임장권유자료에 기재할 것을 요구하는 때에는 회사에 대한 통지기한 등 연방법상의 규제를 받기 때문이기도 하다.

사전통지원칙과 관련하여 연방법의 일부인 증권거래위원회(SECurities and Exchange Commission, 이하 'SEC')규칙과 모순되는 제한을 가하는 것은 인정되지 않는다. 다만, 통지기한과 관련하여 일반적인 사전통지원칙의 기한제한을 두는 것은 SEC규칙(SEC Rule)이 요구하는 120일보다 짧기 때문에 문제될 가능성은 적다. 그리고 부속정관으로 요건을 가중시킬 수 있는지에 대하여도 명확하지는 않다.

### 2.3.2. 운영현황

미국의 경우는 델라웨어주법에 의거하여 설립된 회사의 95% 정도가 사전통지원칙을 채택하고 있다.<sup>20)</sup> 그리고 S&P 500에 포함되어 있는 회사의 경우에도 마찬가지이다.<sup>21)</sup>

### 2.3.3. 사전통지원칙의 유효성

#### ① 기본원칙

정관으로 사전통지원칙을 정하는 것은 주 회사법상 적법하다.<sup>22)</sup> 질서 있는 주주총회의 개최에 기여하기 때문이다. 다만, 부당하게 주주의 의결권을 제약하거나 불공정한 형태로 적용되면 무효이다.<sup>23)</sup> 동 원칙을 정한 정관규정이 문언상만 유효(facially valid)하지만, 사실관계에 따라서는 불공정성을 이유로 그 효력이 부정되는 때도 정관규정 그 자체가 무효가 되는 것은 아니다. 불공정한 형태로 이용되었기 때문에 무효인 것이다.

18) Jana Master Fund, Ltd. v. CNET Networks, Inc., 954 A.2d 335, 339 & 343(Del. Ch. 2008), sff'd, 947 A.2d 1120(Del. 2008).

19) 방문옥, "미국의 Proxy Access Rule 관련 동향", 한국기업지배구조연구원, CGS Report, 제5권 제1호(2015), 1-9면 참조.

20) Wilmer Cutler Picking Hale & Dorr LLP, 2015 M&A Report 5(2015). 이 조사에서는 95%가 사전통지원칙을 채택하고 있는 것으로 분석되고 있다.

21) Ibid.

22) Stroud v. Grace, 606 A.2d 75, 95(Del. 1992).

23) Goggin v. Vermillion, Inc., 2011 Del. Ch. LEXIS 80, 11(Del. Ch. 2011, 7. 3); Ab Value Partners, LP v. Kreisler Manufacturing Corp., 2014 Del. Ch. LEXIS 264, 7, 8(Del. 16, 2014).

그러므로 개별사안에 있어서는 동 원칙에 의거한 절차가 불필요하다고 하여 구제를 인정하는 것이 일반적이다. 다음에서 제시하는 내용이 그에 해당한다.

## ② 유효성이 부정되는 경우

텔라웨어주의 판례법상 사전통지원칙에 관한 정관규정의 유효성이 부정되는 경우로는 ① 적대적인 주주가 위임장권유를 하는 경우, 적대적 주주의 제안, 예컨대 이사선임에 대한 제안을 방해하는 행위, ② 사전통지기한 후에 중요한 변화가 있는 경우, ③ 규정의 문언이 불명확하여 회사가 의도한 것과 다른 의미로 해석되는 경우 등이 있다. 이 중 ①은 주주의 제안을 회피하고자 하는 이사들과 이해충돌이 강한 경우,<sup>24)</sup> ②는 통지기한 후에 이사들간에 내분에 휩싸이는 경우,<sup>25)26)</sup> 이 경우에도 이해충돌의 요소가 개입된다. ③ 역시 사안에 따라서는 이해충돌의 요소가 개입되지만, 동 원칙의 도입·적용이 불공정한지의 여부와는 별도로 정관규정상의 문언이 문제되는 경우이다.<sup>27)</sup> 이 때문에 ③에서는 이사들의 행위가 반드시 불공정하지 않더라도 이사회의 행위가 부정될 수 있다. 예를 들면, 피고회사의 부속정관상 주주총회에서 결의할 수 있는 사항은 이사회가 제안한 사항 또는 동 원칙에 따라 주주가 제안한 사항으로 한정된다고 규정하고 있는 경우, 이사회가 이미 이사를 12명 선임하자는 제안을 하였으므로 주주는 사전통지를 하지 않더라도 이 이사의 선임을 제안할 수 있다고 한 사례가 있다.<sup>28)</sup>

## 3. 연방법상 주주제안제도(위임장권유자로 기재사항에 관한 규제)

### 3.1. 서

미국의 경우 상장회사 등은 연방법에 의거한 위임장권유규제를 받는다. 즉, 연방증권거래법(Securities Exchange Act of 1934, SEA) 제12조<sup>29)</sup>에 의거하여 등록된 회사의 위임장권유는 동법 제14조와 연방규정(Regulation 14A)에 의한 위임장권유규칙에 따라

24) Mesa Petroleum Co. v. Unocal Corp., 1985 Del. Ch. LEXIS 461(Del. Ch. 1985. 4. 22); Lerman v. Diagnostic Data, Inc., 421 A. 2d 906, 909(Del. Ch. 1980).

25) Hubbard v. Hollywood Park Realty Enterprises, Inc., 1991 Del. Ch. LEXIS 9(Del. Ch. 1991. 1. 14); Sherwood v. Chan Tze Ngou, 2011 Del. LEXIS 202(Del. Ch. 2011. 12. 20)

26) Icahn Partners LP v. Amylin Pharms., Inc., 2012 Del. Ch. LEXIS 85(Del. Ch. 2012. 4. 20).

27) Jana Master Fund, Ltd. v. CNET Networks, Inc., 954 A. 2d 335, 339&343(Del. Ch. 2008), aff'd, 947 A. 2d 1120(Del. 2008).

28) Levitt Corp. v. Office Depot, Inc., 2008 Del. Ch. LEXIS 47(Del. Ch. 2008. 4. 18).

29) 15 U.S.C. § 781(2012).

행하여져야 한다.<sup>30)</sup> 이에 관한 규칙이 Rule 14a-8인데, 이 규칙에서는 주주가 제안내용과 제안이유를 회사 측의 위임장권유자료에 기재하도록 요구하고 있다.<sup>31)</sup> 이와 같이 Rule 14a-8은 위임장권유규제인 Regulation 14A의 일부이다.

미국의 연방법상 주주제안의 규율의 대상은 총회에서 결의하여야할 의제나 의안을 제안하고 이를 회사의 위임장권유자료에 기재하는 것이다. 그리고 SEC규칙상 주주제안이라는 용어는 제안 그 자체, 이사가 취하도록 하는 사항 및 위임장권유자료에 기재하는 것 등을 뜻한다(14a-8(a)). 그리고 1998년부터 Rule 14a-8은 회사는 물론 (개인)주주도 규율하는 성격을 띠게 되었고, 평이한 영어를 사용하며 Q&A방식을 채택하고 있다.<sup>32)</sup>

이하에서는 SEC규칙상 주주제안권의 규율과 관련한 중요한 판례 및 SEC의 직원에 의한 비조치의견서(no action letter)<sup>33)</sup> 등에 대하여 검토하고자 한다. 그리고 SEC의 입장은 시대에 따라 상당히 변화하여 왔다. 이 때문에 특징적인 사안 및 자주 인용되는 문헌 등을 중심으로 소개하고자 한다.

기술한 바와 같이 Rule 14a-8은 원칙적으로 주주 스스로가 위임장권유를 하고, 회사의 위임장권유자료에 기재를 요구하지 않는 사안에는 적용되지 않는다. 다만, 주 회사법은 적용된다. 그러므로 주 회사법상 인정되지 않는 내용의 부속정관의 변경 등은, 위임장권유자료에의 기재가 아니라, 행위 그 자체를 할 수 없게 된다. 이 때문에 관련제안도 유효하지 않게 된다.

결국 주주는 연방규칙인 Rule 14a-8에 의거한 제안을 할 수 없는 경우일지라도, 스스로가 위임장을 권유하는 제안은 할 수 있다. 따라서 특히 이사의 교체 등과 같은 지배권 변경과 회사제안과 닮은 사안에 대하여는 회사의 위임장권유자료에 기재하지 않고, 제안주주 스스로가 위임장권유를 하여야 하는 것이다.

## 3.2. 요건

### 3.2.1. 주식의 보유요건 및 취지

30) 15 U.S.C. § 78n(a)(1)(2012).

31) 17 C. F. R. § 240. 14a-8(2015).

32) Amendments to Rules on Shareholder proposals, Exchange Act Release No.34-40018, 63 Fed. Reg. 29, 106, 29, 106-129(1998. 5. 28).

33) 비조치의견서(no action letter)의 사례는 Steven M. Hass, *Annual Meeting of Stockholders*, in 1 Corporate Governance: Law & Practice, § 3.05[4][B](Amy L. Goodman & Steven M. Haas, eds., 2015); R. Franklin Balotti, Jesse A. Finkelstein & Gregory P. Williams, *Meeting of Stockholder* ch.6, Aspen Publishers(2015. Supp); Arthur Fleischer외 2인, op. cit., § 10.08[B].



SEC규칙상 주주제안에 필요한 주식보유요건은 2020년 11월 4일 개정되어 2021년 1월 4일 발표된 규칙에서 규율하고 있다. 그 내용은 종래에 비하여 강화되었다. 즉, 종래에는 주주가 Rule 14a-8에 의거 제안을 하기 위하여는 ① 의결권 있는 주식의 시장가치의 2,000달러 이상 또는 1%이상 보유하고 있을 것 및, ② 제안당시에 1년 이상 앞의 ①의 주식을 보유하고 동시에 총회시까지 계속하여 보유할 것(Rule 14a-8(b)(1) 등의 요건을 충족하도록 하였다. 이 중 ②의 시장가격에 관한 요건은 제안시점부터 60일간의 한 번이라도 2,000달러를 초과하면 족하였다.<sup>34)</sup> 이에 비하여 개정규칙은 주주제안을 하기 위하여는 ① 3년간 의결권 있는 주식의 시장가치의 2,000달러 이상을 보유할 것, ② 2년간 15,000달러 이상을 보유할 것, ③ 1년간 25,000달러이상을 보유할 것으로 변경하였다(Rule 14a-8(b)(1)(i)(A)(B)(C)).

이와 같이 개정규칙은 보유지분율에 대한 요건을 삭제하고, 금액기준으로 규율하는 특징을 보이고 있다. 그리고 보유기간에 따른 금액기준을 세분화하면서 상향하고 있다. 그 이유는 명확히 알 수는 없지만, 종래의 요건을 유지하는 때에는 비상장회사 또는 소규모회사의 주주들의 경우 매우 적은 수량이나 금액으로 주식을 보유하여 불합리한 제안을 하는 것을 방지하기 위한 것으로 추정된다. 미국의 자본시장과 투자자의 수가 확대되고 있는데 따른 대응이라고 볼 수도 있다.

한편 판단기준이 되는 금액은 원칙적으로 매도호가와 매수호가의 평균가격으로 산정 되는데, 그 가격을 알 수 없는 때는 가장 높은 매도가격을 기준으로 한다.<sup>35)</sup> 그리고 개정된 주식보유요건은 2022년 1월 1일 이후 개최되는 임시 또는 정기주주총회부터 적용된다.<sup>36)</sup>

### 3.2.2. 요건충족에 관한 증명

미국의 경우 제안주주가 명의주주이면, 회사는 주주명부를 기준으로 주주임을 확인하면 된다. 다만, 이 경우에도 주주는 총회일까지 주식을 계속하여 보유하고 있음을 서면으로 제시하여야 한다(Rule 14a-8(b)(2)). 이에 대하여 이른바 증권회사 등의 타인의 명의(street name)로 주식을 보유하고 있는 주주는 스스로 주식보유요건을 충족하여야 하는 기간인 1년 내지 3년 이상(Rule 14a-8(1)(i)(A)(B)(C)) 계속하여 주식을 보유하고 있음을 증명하여야 한다. 이 때에도 실질주주는 명의자인 주주명부상의 주주<sup>37)</sup>가

34) SEC Staff Legal Bulletin No.14, Fed. Sec. L. Rep.(CCH) ¶ 60014, at C.1.a(2001. 7. 13).

35) Ibid.

36) <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/240.14a-8>

37) 타인명의로 주식을 보유하고 주주가 직접 또는 간접적으로 계좌를 갖는 경우로서 중앙결제기관(Deposit Trust Company)에 참가하고 있는 증권회사 등의 조직(SEC Staff Legal Bulletin No.14F,

작성하는 서면에 의하여 회사에게 자기가 주주임을 증명하여야 한다. 그리고 실질주주 스스로가 총회일까지 주식을 계속하여 보유하고 있음을 서면으로 제시하여야 한다(Rule 14a-8(b)(2)(i)).

회사가 주주명부상의 제안주주가 주식보유요건을 충족하지 못함을 확인한 때에는 주주에게 그 뜻을 통지하여야 한다.<sup>38)</sup> 이는 주주가 타인명의로 주식을 보유할 가능성이 있고, 그 경우에는 위의 수단을 활용하여 회사에게 제시할 기회를 주기 위함이다.<sup>39)</sup>

주주가 주식의 계속보유기간을 충족하고 있음을 증명하지 못하는 때 회사는 통지의 내용 중에 제안일자를 명시한 후 제안주주가 그 일자로부터 계속하여 주식을 보유하고 점을 새롭게 증명할 필요가 있다는 취지의 설명을 하여야 하고, 그렇지 아니하면 계속 보유요건을 충족시키지 못하였다는 이유로 그 제안을 거절할 수 없다.<sup>40)</sup> 이는 증권회사 등의 타인명의로 주식을 보유하는 주주가 계속보유요건을 충족하고 있다는 점을 정확하게 증명하지 못하는 사례가 종종 발생하고 있다는 사정을 반영한 조치이다. SEC는 증명에 필요한 문안을 소개하고 주의를 환기시키고 있다.<sup>41)</sup>

### 3.2.3. 제안주주의 주주총회출석

제안주주는 제안사항을 설명하기 위하여 스스로 주주총회에 출석하거나 또는 주법상 인정하는 대리인을 출석시켜야 한다(Rule 14a-8(h)(1)). 전자매체를 이용하여 총회를 개최하고, 회사가 인정하는 때에는 현실적으로 출석하는 대신에 그 전자매체를 통하여 출석할 수도 있다(Rule 14a-8(h)(2)). 정당한 이유(good cause) 없이 제안주주 또는 그 대리인이 출석하지 않는 경우, 회사는 그 후 2년간 개최되는 주주총회에서 그 주주가 행한 모든 제안을 거절할 수 있다(Rule 14a-8(h)(3)). 이는 제안을 심의하는 주주총회에 출석하지도 않는 제안주주를 장래의 일정기간 동안 배제함으로써 남용적인 주주제안을 방지하는 기능을 한다. 나아가 제안주주가 해당 주주총회에 출석하지 아니하는 의사를 표시한 경우, 회사는 그 주주제안도 거절할 수 있다.<sup>42)</sup>

### 3.2.4. 주주제안 수

주식의 보유요건을 충족하는 주주는 1인당 또는 하나의 집단(Group)이 1개의 제안을

Fed. Sec. L.Rep.(CCH) ¶ 60014G, at B.2(2012. 10. 18) 및 참가증권회사의 관계인(affiliate) 조직 (SEC Staff Legal Bulletin No.14G, op. cit., at B.1)가 여기서 말하는 주주명부상의 주주이다.

38) SEC Staff Legal Bulletin No.14D, Fed. Sec. L.Rep.(CCH) ¶ 60014D, at D(2008. 11. 7).

39) Ibid.,

40) SEC Staff Legal Bulletin No.14G, op. cit., at C.

41) SEC Staff Legal Bulletin No.14F, op. cit., at C.

42) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at C.4.

할 수 있다(Rule 14a-8(c)). 예를 들면, 1주당 일시적인 배당 10달러와 분기별로 25센트를 배당하도록 하는 제안은 복수의 제안이 되어 거절할 수 있다.<sup>43)</sup> 그리고 ① 공통의 지배하에 있는 주주 및, ② 가족 주주는 그룹으로서 1개의 제안만을 할 수 있다. ①의 예로는 회사와 그 경영자(이사회회장)를 들 수 있다.<sup>44)</sup> 다만, 복수의 주주가 제안을 하였으나, 각자가 주식을 보유하고 있고 일방이 타방을 지배하는 관계에 있지도 않은 경우는 그 제안을 거절할 수 없다.<sup>45)</sup> ②의 예로 실질적으로는 주주 1인이 가족명의를 이용하여 복수의 제안을 하는 경우를 들 수 있다. 이는 명목상의 명의인에 불과한 타인에게 제안을 하게 하여 Rule 14a-8(c)의 규제를 회피하려는 것으로써 거절대상이 된다.<sup>46)</sup> 나아가 ③ 복수의 제안이 하나의 제안으로 통합되는 경우, 회사는 그 제안을 모두 거절할 수 있다.<sup>47)</sup>

### 3.2.5. 회사의 위임장권유자료에의 기재분량 및 내용

#### ① 字數 등 분량제한

미국의 경우 주주제안은 제안 그 자체와 제안이유(supporting statement)를 합하여 500단어(500 words)를 초과할 수 없다(Rule 14a-8(d)). 그리고 회사의 웹사이트 등을 활용하여 주주의 제안내용이나 이유를 게재하는 것도 인정되는데, 이때 웹사이트의 URL(uniform resource locator)<sup>48)</sup>은 1단어로 간주된다.<sup>49)</sup> 그리하여 분량제한에도 불구하고 제안주주는 웹사이트를 활용하여 보다 상세한 설명을 할 수 있다. 다만, 최근 URL이 기재된 웹사이트상에는 제안내용이나 이유이라는 미명 하에 타인을 비방하는 글을 게재하는 등의 문제점도 발생하고 있다. 때문에 이러한 사례에 대하여는 그 제안이 거절사유에 해당하는지의 여부를 웹사이트에 기재하여 대처하고 있다.

#### ② 회사의 위임장권유자료상 기재내용

회사가 주주제안을 위임장권유자료에 기재하는 경우, 제안내용과 이유에 덧붙여 아래

43) Kiddie Products, Inc., SEC No-Action Letter, 1988 SEC No-Act LEXIS 130(1988. 1. 29), p.1.

44) Texas Instruments Inc., SEC No-Action Letter, 1982 SEC No-Act LEXIS 1738(1982. 1. 19).

45) Trans World Corp., SEC No-Action Letter, 1981 SEC No-Act LEXIS 3034, at2-3(1981. 2. 5).

46) Occidental Petroleum Corp., SEC No-Action Letter, 1984 SEC No-Act LEXIS 1987(1984, 3. 27).

47) Football, Inc., SEC No-Action Letter, 1997 SEC No-Act LEXIS 577(1997, 5. 6); Pioneer Railcorp, 2002 SEC No-Act LEXIS 346(2002. 3. 20); IGEN Int'l, Inc., 2000 SEC No-Act LEXIS 711(2000. 7. 3).

48) 인터넷상의 웹페이지 또는 파일의 위치를 나타내는 주소.

49) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at C.2.; SEC Staff Legal Bulletin No.14G, op. cit., at D.

와 같은 정보도 기재하여야 한다. 첫째, 원칙적으로 제안주주의 성명, 주소 및 보유하고 있는 의결권 있는 증권의 수. 다만, 이 정보들을 기재하는 대신에 구두 또는 서면으로 요청이 있는 경우에는(oral or written request) 지체 없이 이들 정보를 제공한다는 취지를 기재하는 것도 가능하다(Rule 14a-8(l)(1)). 주주는 회사에 성명을 기재하지 말 것을 요청할 수 있지만, 회사가 이에 응할 의무는 없다.<sup>50)</sup> 회사가 제안주주의 성명을 기재하는 때에는 그 이외의 정보도 기재하여야 한다.<sup>51)</sup>

둘째, 회사는 주주제안의 내용이나 제안이유에 대하여 책임을 지지 않는다는 뜻의 기재(Rule 14a-8(l)(2)).

셋째, 회사가 주주제안에 동의할 수 없다고 판단되는 경우 그 뜻과 이유를 위임장권유자료에 기재(Rule 14a-8(m)(1)). 이 경우 회사는 다음과 같이 시기를 구분하여 제안주주에게 그 제안에 반대하는 취지를 기재한 사본을 발송하여야 한다(Rule 14a-8(m)(3)). 기한은 ① 그 주주제안에 대하여 회사가 위임장권유자료에의 기재를 배제할 것을 SEC에 신청하고, SEC가 제안주주의 내용 또는 이유를 수정하는 것을 조건으로 배제를 인정하지 않는 취지의 비조치의견서를 회신한 경우에는 회사가 그 수정된 주주제안을 수령한 날로부터 5영업일 이내(Rule 14a-8(m)(3)(i)). 다만, 수정이 없으면 SEC는 배제를 인정한다. ② 그 이외의 경우 최종적인 위임장권유자료 및 위임장을 SEC에 제출하는 30일 이전 (Rule 14a-8(m)(3)(ii)) 등이다.

### 3.3. 주주의 회사에 대한 제안기한

#### 3.3.1. 개요

주주는 Rule 14a-8에 의거 주주제안을 하는 경우, 아래의 구분에 따른 기한까지 회사가 수령할 수 있도록 하여야 한다. 회사에 대한 제안의 통지는 서면 또는 전자적 방법 등으로 할 수 있다. 다만, 도달일(date of delivery)을 증명할 수 있는 수단으로 하여야 한다(Rule 14a-8(e)(1)).

#### 3.3.2. 정기주주총회에 관한 제안

주주가 정기주주총회에 관하여 제안하고자 하는 때에는, 회사가 주주에게 전년도 정기주주총회의 위임장권유자료의 발송일<sup>52)</sup>의 120일 이전에 회사의 주된 사업소

50) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at D.2.

51) Ibid.

52) 회사가 SEC에 위임장권유자료를 제출한 날이 아니다.

(principal executive offices)에 도달하여야 한다(Rule 14a-8(e)(2)). 기한의 계산은 예를 들면, 2021년 정기주주총회를 위한 위임장권유자료가 2021년 4월 14일에 공표(release)된 경우, 2022년 정기주주총회에 있어서의 주주제안은 2022년 4월 14일의 120일 전인 2021년 12월 15일 이전에 회사가 수령하여야 한다.<sup>53)</sup>

한편 금년도 정기총회일이 전년도와 비교하여 30일 이상 변경되는 경우는 회사가 위임장권유자료의 인쇄 및 발송을 시작한 시점보다 합리적인 기간(reasonable time) 전에 도달하여야 한다(Rule 14a-8(e)(2)). 이와 같이 회사가 전년도에 정기총회를 하고, 금년에도 例年과 같이 총회를 개최하는 때에는 전년도의 위임장권유자료를 참조할 필요가 있다. 반면 정기총회일이 전년도에 비하여 30일 이상 변경되는 때에는 분기별보고서(Form 10-Q) 등을 참조하면, 통상은 해당 기한을 확정할 수 있다(Rule 14a-8(e)(1)).

### 3.3.3. 임시주주총회에 관한 제안

주주가 임시주주총회에 관하여 제안하고자 하는 경우에는, 회사가 위임장권유자료의 인쇄 및 발송을 시작한 시점보다 합리적인 기간 전에 회사가 수령할 수 있도록 제안하여야 한다(Rule 14a-8(e)(3)).

### 3.3.4. 제안주주의 제안사항의 수정

제안주주가 제안을 수정하고자 하는 경우 당초의 기한 내에 수정제안을 한 때에는 당초의 제안은 철회되고, 수정제안이 유효하다.<sup>54)</sup> 따라서 당초의 제안이 기한 내에 이루어졌더라도 수정제안이 기한을 초과한 때 회사는 수정제안을 거절할 수 있다.<sup>55)</sup>

## 3.4. 절차나 요건에 반하는 제안

주주가 기술한 절차나 요건에 반하는 제안을 한 경우, 회사는 그 제안을 거절할 수 있다. 이는 회사의 재량이며 의무는 아니다. 이 경우 회사는 SEC에 대하여 비조치의견서를 신청할 수 있고, 주주제안의 수령일로부터 14일 이내에 절차나 요건에 관한 하자 및 그에 관하여 제안주주에게 답신을 하여야할 기한을 통지하여야 한다(Rule 14a-8(f)(1)). 이는 주주에게 하자를 수정할 기회를 부여하기 위함이다. 따라서 절차적인 하자를 치유하기 위하여 주주가 취하여야 할 조치를 기재하여 통지하여야 한다.<sup>56)</sup>

53) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at C.3.b,

54) SEC Staff Legal Bulletin No.14F, op. cit., at D.1.

55) Ibid., at D.2,

56) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at C.6.; SEC Staff Legal Bulletin No.14B, Fed. Sec. L.

이 경우 Rule 14a-8(b)의 내용을 복사하여 첨부하고, 동항 중 어느 요건을 충족시키지 못하는지를 명시하여야 한다.<sup>57)</sup> 예를 들면, 주주제안 수의 규제요건(Rule 14a-8(c))에 반하면, 회사는 주주에게 제안수를 감소시킬 것인지를 물어야 한다. 이를 게을리 하면, 회사는 그 주주제안을 거절할 수 없다.<sup>58)</sup>

이러한 취지에서 주주제안이 내포하는 하자가 수정할 수 없는 것이라면, 예컨대 이미 기한을 경과한 경우에 회사는 주주에 대한 하자의 통지 없이 그 제안을 거절할 수 있다(Rule 14a-8(f)(1)). 다만, 그 경우에도 그 제안을 거절하는 이유를 SEC 및 주주에게 통지하여야 한다.<sup>59)</sup> 회사로부터 하자의 통지를 수령한 주주는 통지를 수령한 날로부터 14일 이내에 수정 등의 회신을 하여야 한다(Rule 14a-8(f)(1)).

### 3.5. 회사의 제안배제사유

#### 3.5.1. 개요

주주제안이 요건과 절차를 준수하였다고 하더라도, 회사는 일정한 사항에 관하여 주주 제안을 거절할 수 있다. Rule 14a-8(i)은 그 거절사유로서 13개 사항을 제시하고 있다.

#### 3.5.2. 주법상 인정되지 않는(Improper under state law) 제안

주주제안이 회사의 설립 주법상 인정할 수 없는 내용인 경우, 회사는 그 제안을 거절할 수 있다(동항 제1호). 이는 주 회사법에 의거한 주주총회와 이사회에 관한 분배상 주주총회가 결정권한이 없는 사항에 대한 제안을 거절하는 것이다.<sup>60)</sup> 예를 들면, 주 회사법상 이사회에 경영에 관한 권한을 부여하는 규정을 구체적으로 명시하는 경우,<sup>61)</sup> 이 사회의 경영권한을 탈취하고자 하는 제안은 인정되지 않는다. 이사회에 특정한 행동(specified action)을 취할 것을 의무화하는 제안도 이에 저촉될 수 있다.<sup>62)</sup> 이에 비하여

Rep.(CCH) ¶ 60014B, at C.1(2004. 9. 15).

57) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at C.2.

58) AMERCO, SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act LEXIS 756(2000. 7. 21); Texaco, Inc., SEC No-Action Letter, 2001 SEC No-Act LEXIS 82(2001. 1. 16).

59) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at C.6.c.

60) SEC Staff Legal Bulletin No.14D, op. cit., at B.

61) Del. Code Ann. tit. 8, § 141(a)(West through 80 Laws 2015, ch. 194); 부속정관의 변경권한을 정하는 각 주 회사법의 규정에 관한 정리된 자료로서는 Christopher Bruner, *Managing Corporate Federalism: The Least-Bad Approach to the Shareholder Bylaw Debate*, 36 Del. J. Corp. L. 1(2011), pp.52-54.

62) Adoption of Amendments Relating to Proposals by Securities Holder, Exchange Act Release No.34-12, 999, 41 Fed. Reg. 52, 994, 52, 996(1976).

이사회에 특정한 행위를 취하거나 취하지말 것을 권고하거나 요청하는데 불과한 제안, 이른바 ‘권고적 제안’(recommendation proposal)에 대하여는 거절할 수 없다. SEC규칙은 이사회에 권한에 대하여 직접 언급을 하지는 않고 있지만, 내용에 따라서는 법적 구속력을 갖는 주주제안은 주법상 인정되지 않는다고 하는 한편, 대부분의 경우 권고적 결의는 그에 해당하지 않는다고 注記하고 있다(제1호 Note). 주 회사법에서도 권고적 제안에 관한 명문규정은 없다. 그러므로 주 회사법은 권고적 제안을 금지하지 않는다고 볼 수 있다.<sup>63)</sup>

권고적 제안은 이사회에 판단을 구속하지 않는다. 이와 관련한 기업지배구조에 대한 예를 들면, ① 기업매수방어책의 폐지나 도입을 주주총회의 승인을 구하도록 하거나, ② 이사후보자제안권(proxy access)에 관한 사항은 인정된다. SEC도 법적 구속력이 있는 결의를 요구하는 제안에 대하여는 제1호를 근거로 회사가 거절할 수 있다는 비조치의견서를 회신하면서, 권고적 제안에 관하여는 거절할 수 없다는 조건을 붙이는 경우가 있다.<sup>64)</sup> 이 때문에 많은 주주제안, 특히 기업지배구조에 관한 것은 권고적 형식을 취하고 있다.<sup>65)</sup>

한편 주주제안에 법적 구속력을 갖도록 하는 움직임이 전혀 없는 것은 아니다. 그 방법으로는 법적 구속력이 있는 부속정관의 변경을 요구하는 것이 일반적이다. 예를 들면, 델라웨어주에서는 이론은 있지만, 이사회에 경영권을 위법하게 제약하지 아니하는 한 주주총회에서 부속정관을 변경할 수 있다고 본다.<sup>66)</sup> 다만, 현실적으로는 이러한 법적 구속력이 있는 부속정관을 변경하는 제안은 적은 편이다.<sup>67)</sup> 그리고 의결권행사자문기관(proxy advisor firm)은 일률적으로 반대를 권유하지는 않지만, 과반수의 지지를 얻은 제안주주에게 충분한 반응을 보이지 않는 이사에 대하여는 재선임에 반대하도록 권유하는 사례도 있다.<sup>68)</sup>

### 3.5.3. 회사가 법령을 위반(Violation of law)할 가능성이 있는 제안

63) SEC Roundtable Discussions Regarding The Federal Proxy Rules and State Corporation Law(2007. 5. 8), pp.32-35; SEC Roundtable Discussions on Proposals for Shareholders 94, (2007. 5. 25), pp.96-97.

64) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., E.5.

65) Amy L. Goodman & Steven M. Haas, § 3.05[4][b][iii].

66) CA, Inc. v. AFSCME Emp. Pension Plan, 953 A. 2d 227, 234(Del. 2008)).

67) 어느 조사에 의하면, 2006년부터 2015년까지 가장 많았던 2008년도 17건이었고, 그 이후에는 감소하는 경향을 보였으며 2015년에는 2건에 불과하였다(Georgeson, 2015 Annual Corporate Governance Review 15 fig. 12(2015)).

68) Institutional Shareholder Services, United States Summary Proxy Voting Guidelines: 2016 Benchmark Policy Recommendations 15(2015. 12. 18).

회사는 주주제안의 내용을 실행하는 경우 주법, 연방법 또는 외국법을 위반할 가능성이 있으면, 그 제안을 거절할 수 있다(동항 제2호). 다만, 외국법의 위반과 관련하여 그 외국법을 준수하는 것이 주법 또는 연방법에 반하게 되는 경우에는 거절사유가 되지 않는다(제2호 Note). 제2호에 의거 회사가 거절할 수 있는 사유로는 ① 주주총회의 승인 없이 저가의 신주인수권(Rights Plan)<sup>69)</sup>의 도입을 금지하고 기존의 그 권리를 소각하는 취지의 부속정관을 변경하자는 제안,<sup>70)</sup> ② 법적 구속력이 있는 기본정관을 변경하여 델라웨어주 회사법의 반매수규제<sup>71)</sup>의 적용을 부정하자는 취지의 변경제안<sup>72)</sup> 등이 있다. 그리고 델라웨어주에서는 부속정관을 변경하여 주주에 의한 일정한 사항(예: 이사의 선임)에 관한 위임장권유의 비용을 회사가 부담하도록 하자는 제안이 문제된 적이 있는데, 델라웨어주 대법원은 이사회에게 신인의무에 반하는 비용의 지출을 강요할 가능성이 있기 때문에 델라웨어주법에 위반한다고 판시하였다.<sup>73)</sup> 이를 허용하면, 주주가 개인의 이익을 취하기 위하여 위임장권유를 남용할 수 있다고 보았기 때문이다.

#### 3.5.4. 위임장권유규칙에 반하는(Violation of proxy rules) 제안

주주제안이 1934년 증권거래법 제14조에 의거하여 제정된 위임장권유규칙(proxy rules)에 위반하는 경우, 회사는 그 제안을 거절할 수 있다(동항 제3호). 위임장규칙에는 Rule 14a-9도 포함되는데, 동 규칙에서는 위임장권유자료에 중대한 허위의 사실 또는 오인을 초래할 수 있는 기술을 포괄적으로 금지하고 있다. 그리하여 회사는 제안내용 또는 이유가 중대한 허위 또는 오인을 초래할 수 있는 내용을 포함하고 있다고 객관적으로 판단되는 경우에는 그 제안을 거절할 수 있다. 다만, 주주가 단순히 제안상의 기재내용을 입증할 수 없거나 또는 회사가 그 사실관계를 다루고 있다는 사실만으로는 거절할 수 없다.<sup>74)</sup> 다만, 주법을 오해하여 다른 주에서 회사를 재설립하도록 하는 제안은 거절사유이다.<sup>75)</sup>

이와 같이 회사는 동항 제3호에 의거 주주제안을 거절할 수 있는데, 이는 주주제안권

69) 적대적 매수방어책의 하나이다. 사전에 기존주주에게 시가이하에서 신주를 대량으로 매입할 수 있는 권리를 부여하고, 적대적 매수자가 일정한 의결권비율을 취득한 시점에서 이 권리를 행사함으로써 매수기업의 주식보유비율 및 주가가치를 낮추는 방어책이다. 기업매수비용이 크게 증가하도록 함으로써 적대적 매수자의 매수욕을 저하시키는 기능을 한다. 흔히 포이즌필(poison pill)이라고 부른다.

70) Toys "R" US, Inc., SEC No-Action Letter, 2002 SEC No-Act LEXIS 571(2002. 4. 9).

71) Del. Code Ann. tit. 8, § 203(West through 80 Laws 2015, ch. 194); 홍복기, "외국법에 있어서의 M&A의 규제", 『상장협연구』 제32권(1995), 18-19면.

72) PLM Int'l Inc., SEC No-Action Letter, 1997 SEC No-Act. LEXIS 575(1997. 4. 28).

73) CA, Inc. v. AFSCME Emp. Pension Plan, 953 A. 2d 227, 238-240(Del. 2008).

74) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at B.4.

75) Ferro Corp., SEC No-Action Letter, 2015 SEC No-Act. LEXIS 273(2015. 3. 17).



행사의 남용에 대응한다는 관점에서는 다음 두 가지가 특히 중요하다. 첫째, 명예훼손과 모욕에 상당하는 기재, 즉 직·간접적으로 개인의 인격과 평판을 비난하거나 또는 사실에 근거하지 않는 타인의 위법, 부정 혹은 윤리에 반하는 행위를 하였다는 제안도 제3호에 의거 거절할 수 있다.<sup>76)</sup> 그리고 이에 관한 상세한 이유 등을 설명하기 위한 웹사이트가 있는 때에는 그 웹사이트상에 해당이유 등을 게재하더라도 제안자체를 거절할 수 있다.<sup>77)</sup>

둘째, 주주제안이 애매하거나 불확정적이어서 ① 설령 제안사항에 관한 결의가 성립하더라도 의결에 참가하는 주주와 회사가 어떠한 행동을 취하여야할지를 모르는 경우,<sup>78)</sup> ② 제안이유의 상당부분이 제안과 관계가 없는 경우에도 거절할 수 있다.<sup>79)</sup> 이 가운데 ①에 관한 사례로는 질적·양적인 측면에서 ‘ESG리스크평가’를 회사의 모든 신용평가비율(credit rating)에 편입하도록 하는 제안을 거절하는 것을 들 수 있다. SEC는 상세한 논거를 제시하지는 않았지만, 본래 그 개념자체가 애매하다고 하여 거절사유에 해당한다고 하였다.<sup>80)</sup> 그리고 주주제안과 제안이유 중에서 웹사이트에 게재되어 그 설명을 참조하여야 비로소 주주제안의 내용이 판명되는 경우에는, 위임장권유자료만으로는 회사 및 주주가 판단할 수 없기 때문에 애매하거나 불확정적인 제안으로써 거절할 수 있다.<sup>81)</sup> 반대로 웹사이트의 설명이 애매하거나 불확정적인 것일지라도 위임장권유자료에 기재를 요구하는 제안내용과 이유가 명확하면, 거절할 수 없다.<sup>82)</sup> 이 두 번째의 사항들은 허위기재에 대처하는 기능을 한다. 또 주주가 제안내용 등을 명확히 하지 않거나 개인적인 원한 등에 기인한 제안을 함으로써 다른 주주와 회사 등 제3자가 이해하기 어렵기 때문에 거절사유가 되는 것이다. 그리하여 제3호는 주주제안권행사의 남용 중에서도 주로 주주의 신념, 동기 또는 윤리·언어적 능력 등을 원인으로 하는 제안은 합리성을 결여하기 때문에 거절할 수 있는 기능도 한다.

### 3.5.5. 제안주주의 고충 또는 이해(Personal grievance; special interest)에 관한 제안

주주제안이 회사나 제3자에 대한 개인적인 권리의 주장, 불평불만, 제안주주의 이익 또는 주주 전체적으로 공유될 수 없는 것으로써 주주의 고충이나 개인적 이해에 관한 사항인 경우, 회사는 이를 거절할 수 있다(동항 제4호). 다만, 주주가 단순히 제안내용

76) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at B.4.

77) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at F.1.

78) Mood's Corp., Corp., SEC No-Action Letter, 2014 SEC No-Act. LEXIS 124(2014. 2. 10).

79) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at B.4.

80) AT & T Inc., SEC No-Action Letter, 2014 SEC No-Act. LEXIS 158(2014. 2. 21).

81) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at D.1.

82) Ibid.

에 개인적으로 관여하였다거나 지적·감정적으로 이해를 갖고 있다는 사실은 제4호의 거절사유가 아니다.<sup>83)</sup> 이 점에서 사회문제에 관한 제안이라는 사정만으로는 거절사유에 해당하지 않는다.<sup>84)</sup> 제4호에 의거 회사가 거절할 수 있는 것은 주로 과거 종업원이었던 주주들의 제안인데, 고용관계에서 불공정한 취급과 차별에 대한 불만을 주주제안에 포함하는 경우가 많기 때문이다.<sup>85)</sup> 이 밖에 저당권을 실행하는 등 회사와의 거래관계에서 발생한 응어리에서, 회사가 SEC의 직원이나 재판관을 매수하는 것을 저지하라고 요구하는 제안도 있었다.<sup>86)</sup>

나아가 제안내용자체는 거절할 수 없는 것이었지만, 제안의 동기가 제4호에 해당하는 때에는 거절할 수 있다. 이와 관련하여 회사의 기부행위를 사업상의 이익과 관련하는 것으로 한정하고, 주주에게 보고를 요구하는 제안이 문제된 사례가 있었다.<sup>87)</sup> 이 제안의 내용자체는 제4호에 해당하지 않지만, 제안주주가 발행하는 잡지의 구독을 중지한 점에 대한 개인적인 불만에 기인한 제안이어서 거절되었다. 즉 제안주주는 잡지구독을 중단한 후에 주주가 되었고, 구독을 중단한데 대하여 주주총회에 출석하여 회사의 이사 등을 誹謗하고 中傷하는 취지의 발언을 하였다. 문제의 제안주주는 잘 알려진 자이었다.<sup>88)</sup>

한편 드물기는 하지만, 주주가 계속적으로 특정한 불평불만과 관련한 제안을 하는 경우, 회사는 SEC에 비조치의견을 구할 수도 있다. 이 경우에는 제안을 실제로 제출하기 전에 SEC에 의견을 구할 수도 있다.<sup>89)</sup>

### 3.5.6. 회사의 사업과 중요한 관련성(Relevance)이 없는 제안

주주제안이 ① 직전 사업연도에서 총자산, 순이익 및 총매출의 5% 미만이며, 동시에 ② 그 밖에 회사의 사업과 중요한 관련성이 없는 경우, 회사는 그 제안을 거절할 수 있다(동항 제5호). 이처럼 제5호에 의거 거절할 수 있는 것은 회사의 경제적인 사업에 관한 제안이다. 그러므로 예컨대, 집중투표제도(cumulative voting)를 채택하도록 하는 것과 같이 주주의 권리에 대한 제안은 포함되지 않는다.<sup>90)</sup> 제5호에 의거 주주제안을 거절

83) Amendments to Rule 14a-8 Under the Securities Exchange Act of 1934 Relating to Proposals by Security Holders, Release No.34-2009, 48 Fed. Reg. 38, 218, 38, 220(1983. 8. 23).

84) Amendments to Rules On Shareholder Proposals, Release No.34-40018, 63 Fed. Reg. 29, 106, 29, 117(1998. 5. 28).

85) Franklin Balotti & jesse A. Finkelstein, op. cit., § 6.9.

86) Wells Fargo & Co., SEC No-Action Letter, 2014 SEC No-Act. LEXIS 221(2014. 2. 25).

87) Armco, Inc., SEC No-Action Letter, 1980 SEC No-Act. LEXIS 2759(1980. 1. 29).

88) Ibid.,; Franklin Balotti & jesse A. Finkelstein, op. cit., § 6.9.

89) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at C.5.

90) Amendments to Rule 14a-8 Under the Securities Exchange Act of 1934 Relating to Proposals

하기 위하여는 ①의 형식적 요건과 ②의 요건을 모두 충족하여야 한다. 때문에 사회적·정치적 문제에 대한 제안은 제5호의 거절사유가 아니다.<sup>91)</sup>

### 3.5.7. 회사가 실행할 능력이나 권한이 없는 행위를 하도록 요구하는 제안

회사가 유효하게 실행할 능력이나 권한이 없는 행위(Absence of power/authority)를 하도록 요구하는 제안은 거절사유에 해당한다(동항 제6호). 그 예로는 회사가 체결한 계약상의 의무에 위반하는 내용의 제안이 있었다. 이 사례는 핵병기의 수리 등의 중지를 요구한 제안이었다.<sup>92)</sup> 그리고 ① 회사가 회사 이외의 자에게 강제할 수밖에 없는 행위를 할 것을 요구하도록 하는 제안, 예컨대, 회사가 이사회 의장 등 일정한 이사에게 항상 독립성을 유지할 것을 요구하도록 하는 제안,<sup>93)</sup> ② 주주총회가 결정할 사항에 관한 제안 등도 거절사유에 해당한다. 이 중 ②의 예로는 ‘다수의 유능한 여성이 있으므로 여성이사를 일정 수 이상 선임하여야 한다.’는 제안을 들 수 있다.<sup>94)</sup>

제6호는 기능적인 면에서 앞의 동항 제2호의 법령위반을 초래하는 제안의 거절과 중복되는 면이 있지만, 회사조직의 권한분배상 회사(=이사회와 경영진)이 확실하게 실행할 수 없는 내용자체도 포함된다는 점에 그 특징이 있다. 또한 앞의 동항 제1호와 더불어 이사회의 전결사항 또는 주주총회가 결정하여야 할 장래의 행위에 관하여 현 시점의 주주가 계약을 가하는 제안을 어느 정도 거를 수 있는 기능도 한다. 예를 들면, 회사가 학교에 기부를 함에 있어서 교직원 중 공산주의자가 몇 명인지를 확실하게 확인하여 기부를 하라고 요구한 제안에 대하여, 회사가 취하여야 할 구체적인 조사방법 및 조치 등이 명확하지 않다는 이유로 제6호에 해당한다는 비조치의견서도 자주 인용된다.<sup>95)</sup> 이는 추상적이고 애매한 것으로서 Rule 14a-8(i)(3)에 의거 거절할 수도 있고, 후술하는 동항 제7호와도 보완적인 관계에 있다.

### 3.5.8. 회사의 관리기능(Management functions)에 관한 제안

#### ① 서

회사의 관리기능이란 회사의 통상적인 사업운영(ordinary business operation)과 동의

by Security Holders, Release No.34-2009, 48 Fed. Reg. 38, 218, 38, 220(1983. 8. 23).

91) Air Express Int'l Corp., SEC No-Action Letter, 1986 SEC No-Act. LEXIS 2010(1986. 4. 4), p.5; Texaco Inc., SEC No-Action Letter, 1984 SEC No-Act. LEXIS 1846(1984. 2. 28).

92) General Electric Co., SEC No-Action Letter, 1982 SEC No-Act. LEXIS 1767(1982. 1. 27).

93) SEC Staff Legal Bulletin No.14C, Fed. Sec. L. Rep.(CCH) ¶ 60014C, at C.2(2005. 6. 28).

94) G.T.E Corp., SEC No-Action Letter, 1984 SEC No-Act LEXIS 1602(1984. 1. 10).

95) General Motors Corp., SEC No-Action Letter, 1981 SEC No-Act LEXIS 3260, at3(1981. 3. 9).

어이다. 주주제안이 회사의 통상적인 사업운영에 대한 사항이면, 회사는 이를 거절할 수 있다(동항 제7호). 제7호는 1954년 개정시 도입되었는데,<sup>96)</sup> ‘통상적인 사업운영’에 관한 개념이 규칙의 문언상 명확하지 아니하여 비조치의견서를 통한 해석에 의존하고 있다.<sup>97)</sup> 그 결과 제7호에 의거 회사가 거절할 수 제안은 다음과 같다. 첫째, 회사의 소송 전략과 행정에 관한 대응제안. 이에 관한 예로는 Microsoft사에 대한 반독점법규제에 관하여 연방정부를 상대로 소송을 제기할 것을 요구하는 제안이 있었다.<sup>98)</sup> 또 연방거래 위원회(Federal Trade Commission, FTC)<sup>99)</sup>에 강력하게 대응하는 것을 그만두고, 회사를 자발적으로 분할하자는 제안도 있었다.<sup>100)</sup>

둘째, 종업원의 고용과 연수에 관한 제안. 이에 관한 예로는 매수한 회사의 소유자와 임원을 종업원으로 고용하고 연수를 하는 경우에 ‘경영진이 보다 많은 주의를 베풀어야 한다.’는 제안이 있었다.<sup>101)</sup>

이러한 제안들은 이사회 등이 판단하여야 할 경영상 고유한 사항이기 때문에 거절된다. 그리고 회사의 영업표지(logo) 변경제안,<sup>102)</sup> 회사가 안정적이라고 판단하고 있는 원자력발전소의 소재지로 본사이전을 요구하는 제안<sup>103)</sup> 등 개인주주가 경영사항에 개입하고자 하는 제안 역시 거절되어 왔다. 이하에서는 그 밖의 쟁점에 대하여 검토한다.

## ② 사회문제에 대한 제안

미국에서 제7호의 적용시 특히 문제되어 온 것은 사회문제에 대한 주주제안이었다. 예를 들면, 1970년 나팜탄(Napalm bomb)의 제조금지에 관한 제안 또는 직장 내 종업원의 성차별금지에 관한 제안 등이 그에 속한다. SEC의 대응 자세는 시대에 따라 다소 다르다.<sup>104)</sup> 그럼에도 불구하고 회사의 사소한 사항(micro-management)에 관한 제안은 거절사유이고, 중요한 사회문제에 초점을 맞춘 제안은 거절사유에 해당하지 않는다고 구분하는 것은 불명확한 기준이라고 지적되어 왔다.<sup>105)</sup> 실제로 SEC는 2007년 이전에는

96) Solicitation of Proxies, Exchanges Act Release No.34-4879, 19 Fed. Reg. 246, 247(1954. 1. 14).

97) R. Franklin Balotti & Jesse A. Finkelstein, op. cit., § 6.12.

98) Microsoft Corp., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act LEXIS 846(2000. 9. 15).

99) 미국의 공정거래기구는 법무성의 독점금지국(Antitrust Division)과 연방거래위원회(FTC)의 이원조직으로 구성된다. 다만, 전자는 민·형사 사건을 모두 취급하나, 후자는 민사사건만 취급하는 점에서 차이가 있다.

100) Microsoft Corp., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act LEXIS 847(2000. 9. 15).

101) H. J. Heinz Company, SEC No-Action Letter, 1997 SEC No-Act LEXIS 630(1997. 5. 14).

102) Pacific Telesis Group, SEC No-Action Letter, 1985 SEC No-Act LEXIS 2844(1985. 12. 12).

103) Pacific Gas & Elec. Co., SEC No-Action Letter, 1986 SEC No-Act LEXIS 1582(1986. 1. 3).

104) 이에 관한 SEC의 대응의 역사에 대하여는 William T. Allen, Reinier Kraakman & Guhan Subramanian, Commentaries and Cases on the Law of Business Organization, Wolters Kluwer(4th ed., 2012), pp.203-205.

직장 내 성차별의 철폐를 요구하는 주주제안에 대하여, 이를 거절할 수 있도록 요구하였던 회사에 대한 비조치의견서의 심의를 거부하여 왔지만, 2007년 Apache사의 동일한 사례에서는 제7호에 의거한 회사의 거절을 인정하였다. 연방지방법원도 이를 긍정하는 판단을 내렸다. 이는 제7호의 판단에 대한 불안정성을 상징하는 대표적인 예이다.<sup>106)</sup>

그 후 SEC는 환경과 공중위생에 관한 주주제안에 대하여 다음과 같은 기준을 제시하였다. 즉, SEC는 과거에는 주주제안이 회사의 사업운영에 따라 환경과 공중위생에 부정적인 영향을 미치고, 그 결과 회사가 직면하게 되는 위험성(risk)과 책임의 평가에 초점을 맞춘 경우는 제7호에 의거 거절할 수 있다고 하였으나, 환경과 공중위생에 부정적인 영향을 미치는 사업을 최소화 또는 폐지할 것에 초점을 맞춘 제안에 대하여는 제7호의 거절사유가 아니라고 해설하고 있다.<sup>107)</sup> 이 기준에서는 회사(이사회)에 일정한 위험성평가를 요구하는지의 여부가 중요하다. 때문에 명시적으로는 위험성평가를 요구하지 않는 주주제안일지라도 어떠한 형태로든 위험성평가를 동반하는 제안에 대하여는 제7호에 의거한 비조치의견서 신청이 증가하였다.<sup>108)</sup>

이러한 현상이 나타남에 따라 2009년 SEC는 위험성평가를 요구하는지의 여부가 아니라, 회사의 통상적인 사업범위에 속하는지의 여부에 의하여 주주제안을 판단한다고 설명하였다.<sup>109)</sup> 즉 위험성평가가 아니라 회사의 중요한 정책적 문제를 제시하는 주주제안에 대하여는 거절할 수 있다고 하였다.<sup>110)</sup> 또 이사회가 수행하는 위험관리감시에 관한 제안에 대하여는 거절할 수 있음을 시사하고 있다.<sup>111)</sup> SEC설명의 시점상 금융위기의 이사회 업무수행을 염두에 둔 것으로 판단된다.

나아가 2014년 SEC는 총기류 등 공중을 위협에 노출시키는 상품, 회사의 평판에 관하여 중대한 위험성을 초래하는 상품 또는 브랜드가치를 훼손한다고 여겨지는 상품을 판매할 수 있는지에 대하여 보수·지명·지배구조위원회가 감독한다는 취지의 내부위원회 규칙의 개정을 요구하는 주주제안이 제기된 데 대하여, 이를 거절할 수 있다는 비조치의견서를 회신하였다. 이에 대하여 주주는 제소하였다. 연방지방법원은 SEC의 견해를 부정하고 해당 주주제안을 거절할 수 없다고 하였지만,<sup>112)</sup> 제3순회구항소법원은 이를 번복하였다.<sup>113)</sup> 항소법원의 결론은 당초의 SEC의 판단과 같았지만, 판단기준은 당초의

105) Ibid., p.205.

106) Apache Corp., v. New York City Emp. Ret. Sys., 958 F.2d 416(S.D. Texas, 2008).

107) SEC Staff Legal Bulletin No.14C, op. cit., at D.2.

108) SEC Staff Legal Bulletin No.14E, Fed. Sec. L. Rep.(CCH) ¶ 60014E, at B(2009. 10. 27).

109) Ibid.

110) Ibid.

111) Ibid.

112) Trinity Wall St. v. Wal-Mart Stores, Inc., 75 F. Supp. 3d 617(D. Del. 2014).

SEC와는 다소 상이하였다.<sup>114)</sup> 즉 항소법원이 주주제안의 대상을 회사의 통상적인 사업의 범위에 포함되는지의 여부를 기준으로 삼은 점<sup>115)</sup>은 SEC와 같았다. 그러나 주주제안이 인정되기 위하여는 ① 그 제안이 사회적인 것이든 또는 회사에 대한 것이든 중요한 정책상의 문제에 초점을 맞추어야 하고, 또 ② 그 정책상의 문제가 회사의 통상적인 사업운영을 넘는 내용의 것이어야 한다고 보았다.<sup>116)</sup> 즉 동 판결은 예외적으로 주주제안이 인정되기 위하여는 앞의 ①만으로는 부족하고, ②도 충족하여야 함을 설명하였다.<sup>117)</sup> 이에 따르면, 예컨대 유통업을 영위하는 회사에게 상품구성을 바꾸도록 하는 제안은 통상적으로 앞의 ②기준을 충족시킬 수 없게 된다.<sup>118)</sup>

생각건대, 위 판결에 따르면 SEC가 배제할 수 있는 제안의 범위가 지나치게 넓어지기 때문에 SEC의 당초의 방침이 보다 합리적인 것으로 평가된다.

### ③ 임원보수에 대한 제안

미국에서는 임원의 보수, 특히 주식보수에 대한 제안을 거절할 수 있는지 문제되어 왔다. 2002년 SEC는 기존의 입장을 바꾸어 다음과 같이 해석하였다.<sup>119)</sup> 첫째, 종래와 같이 고위집행임원(senior executive) 및 이사만을 대상으로 한 주식보수제도(equity compensation plan)에 초점을 맞춘 제안은 통상적인 사업운영에 대한 제안이므로 거절할 수 없다.<sup>120)</sup>

둘째, 고위집행임원·이사와 종업원 쌍방에 활용할 수 있는 주식보수에 대한 주주제안이 그 발생가능성이 매우 희박함을 이유로 주주총회의 승인을 요구하면, 이를 거절할 수 없다.<sup>121)</sup>

셋째, 일반 종업원만을 대상으로 하는 주식보수일지라도 그 발생가능성이 매우 희박하여 주주총회의 승인을 요구하는 제안에 대하여는 거절할 수 없다.<sup>122)</sup>

### 3.5.9. 이사선임(Director elections)에 대한 제안

113) Trinity Wall St. v. Wal-Mart Stores, Inc., 792 F. 3d 323(3d Cir. Del. 2015).

114) SEC Staff Legal Bulletin No.14H, Fed. Sec. L. Rep.(CCH) ¶ 60014H, at C(2015. 10. 22).

115) Trinity, op. cit., 792 F. 3d, p.341.

116) Trinity, op. cit., 792 F. 3d, p.345.

117) Trinity, op. cit., 792 F. 3d, pp.346-347.

118) Trinity, op. cit., 792 F. 3d, p.347.

119) SEC Staff Legal Bulletin No.14A, Fed. Sec. L. Rep.(CCH) ¶ 60014A(2002. 7. 12).

120) Ibid.

121) Ibid.

122) Ibid.

## ① 서

미국의 경우 이사의 선임과 절차에 관한 주주제안에 대하여는 논쟁이 심하였다. SEC의 방침도 수차례 변경되었다.<sup>123)</sup> 특히 주주가 제안한 이사회후보자를 회사의 위임장권유자료에 기재할 수 있는지에 대하여는 현재까지도 논의되고 있다. 이는 이사회후보자제안권(proxy access)에 관한 것이기도 하다. 현행 Rule 14a-8(i)(8)은 이사회선임에 관한 제안으로서 다음 5가지에 해당하는 사항에 대하여는 거절사유로 하고 있다. 즉 ① 이사회후보자에 해당하는 자의 자격을 박탈하도록 하는 제안, ② 임기만료 전에 이사를 해임하도록 하는 제안, ③ 이사 또는 이사회후보자의 경쟁력, 경영판단 혹은 인격·품성에 의문을 제기하는 제안, ④ 회사의 위임장권유자료(proxy materials)에 특정한 개인을 이사회후보자로 포함하도록 하는 제안, ⑤ 그 밖에 당해 주주총회에서 이사의 선임결과에 영향을 미칠 수 있는 제안 등이 그에 해당한다.

## ② 이사회후보자제안권에 관한 논란

위와 같이 미국에서는 주주가 제안한 이사회후보자를 회사의 위임장에 기재할 수 있는지, 이른바 proxy access에 대하여 많은 논의를 거쳐 왔다. 그 과정에서 2010년 금융규제를 강화할 목적으로 제정된 도드-프랭크법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Dodd-Frank Act)은 제971조에서 주주가 이사회후보자를 제안하고 이를 총회소집관련서류에 게재하는 것을 인정하였다. 이에 따라 SEC는 기존의 방침을 전환하여 직접적으로 주주의 이사회후보자제안권을 인정하는 제안을 하였다.<sup>124)</sup> 그 제안 내용은 다음과 같다. 즉 ① Rule 14a-11을 신설하여 의결권 있는 주식의 3% 이상을 3년 이상 계속하여 보유하는 주주는 정원의 25%까지 이사회후보자를 제안할 수 있고,<sup>125)</sup> ② Rule 14a-8(i)(8)도 개정하여 회사가 이사회선임에 관한 주주제안을 거절할 수 없도록 한다.<sup>126)</sup>

새로운 Rule 14a-11은 일정한 요건을 충족하는 주주에게 이사회후보자를 제안할 수 있는 권리를 인정하는 것임에 비하여, Rule 14a-8(i)(8)의 개정은 주주제안에 관한 요건과 절차를 완화할 수 있도록 하는 것이었다.<sup>127)</sup>

그런데 2010년 8월 미국의 경영자단체인 사업자원탁회의(Business Roundtable)와 상

123) 이 문제의 경위에 대하여는 William T. Allen, Reinier Kraakman & Guhan Subramanian, op. cit., pp.200-203.

124) Facilitating Shareholder Director Nominations, Exchanges Act Release No.33-9136, Fed. Reg. 56, 668(2010. 9. 16).

125) Ibid., 566, 77&56, 688.

126) Ibid., 56, 730-56, 731

127) Steven M. Hass, op. cit., § 3.05 [4][b][iv]

공회의회소(US Chamber of Commerce)는 개정제안이 증권거래소법에 위반한다고 하여 제소를 하였다. 이는 주주에게 이사회보좌제안을 인정하는 것은 경영에 악영향을 미친다는 경계심에서 기인한다. 같은 해 10월 SEC는 해당소송이 종결될 때까지 Rule 14a-11을 집행하지 않기로 하였다. 그리고 워싱턴특별구연방항소법원은 'Rule 14a-11은 SEC가 그 권한을 자의적으로 행사한 것이므로 무효'라고 판시하였다.<sup>128)</sup> 이 판결 이후 Rule 14a-11은 폐기하였다. 다만, Rule 14a-8(i)(8)에 대한 다툼은 없었기 때문에 예정대로 개정되어 시행되고 있다. 동 조항은 지금도 주주가 이사회보좌자를 제안할 수 있는 근거규정으로 기능하고 있다. 그 방식은 주로 부속정관을 변경하는 것으로서 회사의 판단에 맡기고 있다.<sup>129)</sup>

이 과정에서 2009년 델라웨어주는 일반회사법 제112조를 신설하여 이사회보좌제안권을 인정하는 부속정관의 규정을 둘 수 있도록 하였다.<sup>130)</sup> 그 결과 Russel 3000기업의 경우 이사회보좌제안권을 인정하는 부속정관의 변경을 요구하는 주주제안은 증가하고 있다.<sup>131)</sup>

한편 현재의 경영진을 교체시키려고 하는 주주는 Rule 14a-8(i)(8)에 의거한 이사회보좌제안권을 행사하기 보다는 스스로 위임장권유를 하는 것이 효과적이다. 통상 이사회보좌제안권의 행사는 회사의 지배권에 대하여 위임장권유제도 보다는 수동적이기 때문이다.<sup>132)</sup>

### 3.5.10. 회사제안과 대립되는(Conflicts with company's proposal) 제안

주주제안이 회사의 제안과 직접적으로 상반되는 때, 회사는 그 제안을 거절할 수 있다(동항 제9호). 회사가 합병을 주주총회의 목적사항으로 정한 경우 이에 반대하는 주주제안 등이 이에 해당한다. 당초 제9호의 취지는 같은 의제에 대하여 회사와 주주가 다른 제안을 하는 경우 결의에 참가하는 주주가 혼란을 겪는 것을 방지하는데 있다.<sup>133)</sup> 나아가 SEC는 Rule 14a-8은 주주 스스로 위임장권유를 하는 대신에 주주제안을 활용함으로써 위임장권유규제를 잠탈하는 것을 방지하는데 그 목적이 있다고 본다.<sup>134)</sup> 이 때문에 주주제안이 회사제안과 양립할 수 없는 제안일 것, 즉 논리적으로 쌍방 모두 찬성할 수 없는 것인지의 여부를 기준으로 삼는다는 뜻을 명확히 하였다.<sup>135)</sup> 그리고 2014년 12월

128) Business Roundtable v. SEC, 647 F.3d 1144(D.C. Cir. 2011).

129) William T. Allen, Reinier Kraakman & Guhan Subramanian, op. cit., p.202.

130) 2009. 4. 10. § 1, 77 Del. Laws. Ch. 14(codified as amended at Del. Code Ann. tit. 8, § 112(West through 80 Laws 2015, ch. 194)).

131) Sullivan & Cromwell, LLP, 2015 Proxy Season Review 4(2015. 7. 20), p.3(2014년에는 17건 중 5건이 가결되었으나, 2015년에는 82건 중 48건이 가결되었다).

132) Ibid., pp.1-3.

133) R. Franklin Balotti & Jesse A. Finkelstein § 6.14; SEC Staff Legal Bulletin No.14H, op. cit., at B.3 & n.13.

134) SEC Staff Legal Bulletin No.14H, op. cit., at B.3.



SEC는 종래의 방침에 따라 회사의 의제와 상반되는 이사회보자에 관한 주주제안을 거절할 수 있다는 견해를 밝혔으나, 그 다음 달에는 이를 철회하고, 그에 관한 회사의 비조치의견서의 신청에 대하여도 어떠한 견해도 피력하지 않을 것임을 밝혔다.<sup>136)</sup>

그 결과 현재는 투표할 주주가 회사제안과 주주제안에 관하여 순위를 정하지만 쌍방이 찬성할 수 없는 주주제안이 아니라면, 제9호에 의거한 거절사유에 해당하지 않는다는 기준을 채택하고 있다.<sup>137)</sup> 여기에는 기술한 이사회보자제안권에 관한 사항도 포함된다. 그리고 주주가 주식보수에 관하여 최소 4년 동안 매년 일정비율을 부여할 것을 제안한데 대하여, 회사는 보수위원회가 부여기간에 관한 재량을 행사도록 하자고 제안한 경우도 같다.<sup>138)</sup>

한편 제9호는 주주제안이 법적 구속력이 있는 경우와 권고적 제안인 경우 달리 판단되는데, 권고적 제안은 제9호에 의거한 거절사유가 아니다.<sup>139)</sup>

### 3.5.11. 회사가 실질적으로 실시하고 있는 내용의 제안

회사가 주주제안의 내용과 실질적으로 같은 내용의 정책을 이미 실시하고 있는 때, 그 제안은 거절사유이다(제10호). 과거에는 ‘완전히 실시’하는 때에만 배제할 수 있었으나, 1983년 개정으로 ‘실질적으로 실시’(substantially implemented)이라는 문언으로 수정되었다.<sup>140)</sup> 제10호에 의거하여 거절할 수 있는 예로는 ① 특정한 국가에 제품을 수출하는 것을 금지하는 취지의 주주제안이 있었는데, 회사가 그 국가에 수출을 하지 않고 있는 경우,<sup>141)</sup> ② 회사가 이미 법정공시를 하고 있음에도 과거 5년간 환경규제에 위반하여 납부한 벌금을 공표하라는 제안<sup>142)</sup>을 들 수 있다. 그리고 임원보수(compensation of executives)에 대하여 주주총회의 권고적 승인을 얻도록 하는 제안에 관하여, 회사가 Rule 14a-21에 따라 이미 일정한 승인을 얻은 때에는 제10호에 의거한 거절사유이다(제10호 Note (i)(10)).

135) Ibid.

136) Letter from SEC Chief Counsel David R. Fredrickson regarding Whole Food Market, Inc. Incoming letter dated December 23, 2014(2015. 1. 16).

137) SEC Staff Legal Bulletin No.14H, op. cit., at B.3.

138) Ibid.

139) Ibid., n.16.

140) Amendments to Rule 14a-8 Under the Securities Exchange Act of 1934 Relating to Proposals by Security Holders, Exchange Act Release No.34-20091, 48 Fed. Reg. 38,218, 38,221(1983. 8. 23).

141) Fluor Corp., SEC No-Action Letter, 1987 SEC No-Act. LEXIS 1575(1987. 1. 28).

142) Eastman Kodak Co., SEC No-Action Letter, 1991 SEC No-Act. LEXIS 183(1991. 2. 1).

## 3.5.12. 선행하는 다른 제안과 중복(Duplication)되는 제안

동일한 주주총회에서 이미 다른 주주가 제안한 사항과 실질적으로 중복되는 (substantially duplicates) 주주제안은 거절사유에 해당한다(제11호). 제11호의 취지는 주주총회에서 주주가 실질적으로 같은 내용의 제안을 복수로 검토하는 상황을 방지하는 데 있다. 이에 의거 주주제안을 거절한 사례로는 복수의 주주가 남아프리카공화국에서 인종차별(apartheid)이 계속되는 한 조업을 중지할 것을 요구한 제안을 들 수 있다.<sup>143)</sup> 그리고 법적 구속력이 있는 제안이든 권고적 제안이든 같은 내용이면 나중에 제출된 제안이 거절된다.<sup>144)</sup>

## 3.5.13. 재제안(Resubmissions)

회사가 과거 5년 이내에 실질적으로 같은 내용의 주주제안을 수용하였지만, 주주총회에 부의된 회수에 따라 다음의 비율을 하회하는 찬성표만을 얻은 때, 회사는 마지막으로 위임장권유자료에 기재한 시점부터 3년 이내에 개최된 주주총회의 위임장권유자료에 주주제안사항을 기재하지 않을 수 있다(제12호). 찬성표의 비율은 종래 보다 강화되었다. 그 이유는 종래의 기준이 그다지 엄격하지 않다는 지적이 있었기 때문이다.<sup>145)</sup> 그리하여 2022년 1월 1일 이후 개최되는 임시 또는 정기주주총회부터 적용되고 있는<sup>146)</sup> 비율은 ① 과거 5년간 1회 부의된 경우는 출석주주의 주식의 5%(개정 전 3%) 미만, ② 과거 5년간 2회 부의된 경우는 출석주주의 주식의 15%(개정 전 6%) 미만, ③ 과거 5년간 3회 이상 부의된 경우는 출석주주의 주식의 25%(개정 전 10%)미만 등이다.<sup>147)</sup>

제11호의 내용상 요건은 과거 ‘동일한 제안’에서 1983년 ‘실질적으로 동일한 제안’으로 변경되었다.<sup>148)</sup> 이와 관련하여 특정국가를 언급하지 않고 인권보호 등을 목적으로 한 제안에 대하여, 과거에 그 특정국가에서의 사업을 할 때 같은 제안이 있었다는 점에서 실질적으로 그 국가에서의 사업을 대상으로 하는 재제안이라는 이유로 거절된 사례가 있다.<sup>149)</sup>

143) Hewlett Packard Co., SEC No-Action Letter, 1987 SEC No-Act. LEXIS 1483(1987. 1. 5).

144) EMCOR Group, Inc., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 643(2000. 5. 16).

145) R. Franklin Balotti & Jesse A. Finkelstein, op. cit., § 6.17.

146) <https://www.huntonak.com/images/content/7/0/v2/70191/SEC-Modernizes-Rule-14a-8-Governing-Shareholder-Proposals.pdf>

147) <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/240.14a-8>

148) Amendments to Rule 14a-8 Under the Securities Exchange Act of 1934 Relating to Proposals by Security Holders, Exchange Act Release No.34-20091, 48 Fed. Reg. 38,218, 38,221(1983. 8. 23).

149) Chevron, Inc., SEC No-Action Letter, 1999 SEC No-Act. LEXIS 257(1999. 3. 4).

## 3.5.14. 특정한 배당(Specific amounts of dividends)에 대한 제안

주주제안이 특정금액 또는 주식배당을 요구하는 경우 회사는 그 제안을 거절할 수 있다(제13호). 본래 배당에 관한 제안은 통상적인 사업에 속하는 것이지만, 주주의 이익과 직결되는 점에서 해석상 다툼의 여지가 있어 1976년 개정시 도입되었다.<sup>150)</sup> 그리고 특정액의 배당을 요구하는 제안을 거절할 수 있는 것은 주주가 대립하는 복수의 제안에 대하여 검토하지 않고 좋은 게 좋은 것이라고 하면서 제안할 수 있기 때문이다.<sup>151)</sup> 이 점에서 제13호는 복수의 주주로부터 서로 다른 배당을 요구하는 제안이 난립하는 것을 방지하는 기능을 한다.<sup>152)</sup> 제13호에 의거 거절할 수 있는 전형적인 예는 배당을 10% 늘려달라는 제안이다.<sup>153)</sup> 그리고 특정금액 자체를 제안하지 않더라도 배당에 같음하여 자기주식의 취득을 제안도 같다.<sup>154)</sup>

## 3.6. 주주제안에 관한 배제절차 및 SEC의 심사·회신

## 3.6.1. 비조치의견서제도의 의의

미국에서의 비조치의견서제도(No-Action Letter)는 ‘민간기업이 실행하고자 하는 사업활동에 관한 구체적인 행위가 특정 법령의 적용대상이 되는지를 사전에 그 규정을 소관하는 행정기관에 확인하고, 그 기관이 회신을 함과 동시에 당해회신을 공표하는 절차’이다. 이는 증권거래법 등의 법률에 규정된 절차는 아니다. 회신은 SEC가 아니라 이 제도의 운영을 담당하는 SEC직원이 견해를 피력하는 것에 불과하므로 SEC의 공식의견은 아니며, 법적 구속력도 없다. 이로 인하여 비조치의견서에 의거한 회사의 판단에 대하여 주주가 제소한 경우, 법원에서 번복되는 사례도 있다. 그럼에도 불구하고 일반국민과 기업은 비조치의견서에 따른 비공식적인(informal) 조언을 신뢰하고 행동하고 있다.<sup>155)</sup> 주주제안에 관한 비조치의견서제도는 1942년 제도가 도입된 시점이 아니라 1954년부터 확립되었다.<sup>156)</sup>

150) Adoption of Amendments to Proposals by Securities Holders, Exchange Act Release No.34-12, 999, 41 Fed. Reg. 52,994, 52,999(1976).

151) Ibid.

152) Ibid.

153) Exelon Corp., SEC No-Action Letter, 2002 SEC No-Act. LEXIS 267(2002. 3. 2).

154) Minnesota Mining & Manufacturing Co., SEC No-Action Letter, 2001 SEC No-Act. LEXIS 205(2001. 2. 10).

155) Procedures Utilized by the Division of Corporation Finance for Rendering Informal Advice, Exchange Act Release No.6253, 45 Fed. Reg. 72644, 72644 n.2(1980. 11. 3).

156) Adoption of Amendments to proxy Rule, Exchanges Act Release No.34-4979, 19 Fed. Reg. 249, 250, 1954, WL 5772, at3(1954. 1. 5).

비조치의견서제도가 확립된 배경에는 주주제안이 주주개인에 관한 내용 등을 원인으로 하여 남용되는 사례가 있었고,<sup>157)</sup> 경제계로부터는 보다 엄격하게 규제를 하여 줄 것을 요청 등이 있었다. 다만, 소수주주의 보호라는 주주제안제도의 취지를 퇴색시키지 않도록 균형을 취할 필요성도 또 하나의 배경이다.<sup>158)</sup> 그리고 미국에서는 종래부터 1933년 증권법상 발행공시규제에 대하여 SEC가 사전심사하고, 그 결과를 회사에게 전달하는 비공식적인 제도가 있었기 때문에 주주제안에 관하여도 동일한 제도를 적용하는데 거부감이 없었다.

결국 위에서 살펴본 바와 같이 미국에서 주주제안과 관련된 비조치의견서제도는 주주제안의 내용이 Rule 14a-8에 명백히 위반한다고 볼 수 없는 때에 그 제안을 주주총회 소집통지서(위임장권유자료)에 기재하지 아니하여도 문제가 없는지를 회사가 사전에 SEC직원에게 심사하여 줄 것을 신청하는 제도이다. 그리고 SEC직원이 긍정적인 회신을 하면, 회사는 신청한 행위, 즉 주주제안을 거절하더라도 그 직원이 SEC나 행정청에게 제재를 가하도록 권고하지 않을 것이라는 답변을 얻게 되는 효과가 있다. 그러므로 회사는 이 제도를 이용하여 주주총회의 준비와 결의를 원활하게 진행할 수 있는 장점이 있다.

### 3.6.2. 비조치의견서의 신청

회사가 주주제안을 거절하고자 하는 경우 최종적인 위임장권유자료 및 위임장을 SEC에 제출하기 80일 전에 SEC에게 거절의 사유를 제출하여야 한다. 다만, SEC는 상당한 이유가 있는 경우 80일의 기간 후에 제출하는 것을 허용할 수 있다. 회사는 그 사본을 제안주주에게도 제공하여야 한다(Rule 14a-8(j)(1)). 단서조항의 전형적인 예로는 회사가 80일이라는 기간을 경과한 후에 주주제안을 수령한 때를 들 수 있다.<sup>159)</sup> 그리고 주주제안 또는 제안이유를 웹사이트에 게재를 하였는데, 80일의 기한을 경과한 후에 웹사이트의 기재내용이 변경됨으로 인하여 거절사유에 해당하게 되는 경우도 그 예외에 해당한다.<sup>160)</sup>

회사는 거절하고자 하는 주주제안과 거절이유, 특히 그 이유가 주법이나 외국법에 의거하는 때는 변호사 등의 조언자의 견해를 6부 제출하여야 한다. 여기서의 거절이유는 가능한 한 SEC가 직전에 회신한 비조치의견서 등 가장 최근의 근거자료를 활용하는 것이 바람직하다(Rule 14a-8(j)(2)(i)(ii)(iii)). 신청은 SEC 전용 e-mail주소를 통하여

157) Div. Corp. Fin., SEC Staff Report on Corporate Accountability: A Re-Examination of the Rules Relating to Shareholder Communications, Shareholder Participation in the Corporate Electoral Process and Corporate Governance, 96<sup>th</sup> Cong. 2d Sess., B15(Comm. Print 1980).

158) Frank D. Emerson & Franklin C. Latham, *Sec Proxy Regulation: Steps Toward More Effective Stockholder Participation*, 59 Yale L. J. 635(1950), pp.667-668.

159) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at D.

160) SEC Staff Legal Bulletin No.14G, op. cit., at D.3.

신청한 후 연락을 취하는 방법도 인정된다.<sup>161)</sup> SEC는 당사자의 e-mail주소가 기재되어 있는 때는 전자메일로 비조치의견서를 회신할 수 있다.<sup>162)</sup>

제안주주는 회사의 신청에 대응하여 자신의 의견을 SEC에 제출할 수 있다. 이는 의무는 아니지만, 명시적으로 인정된다. SEC는 제안주주가 의견을 제출하는 경우 가능한 한 회사가 제출한 직후에 할 것을 권고하고 있다. 구체적인 기한은 없다. 그리고 회사가 거절이유를 제출한 때의 절차와 마찬가지로, 제안주주는 SEC에 6부를 제출하고 회사에 대하여도 그 사본을 제공하여야 한다(Rule 14a-8(k)).

한편 주주가 제안을 철회하거나 회사가 주주제안을 수용하기로 결정한 경우, 비조치의견서의 신청은 취하된다. 회사는 그 사유를 기재한 서면 및 주주가 철회에 동의한 취지를 기재하고 서명한 서면 등을 첨부하여 SEC에 통지한다.<sup>163)</sup>

### 3.6.3. SEC의 심사와 회신

회사가 비조치의견서를 신청하면, SEC직원은 원칙적으로 해당 서면에 기초하여 타당성여부를 검토하여야 하고 당사자와 논의를 하여서는 안 된다.<sup>164)</sup> 당사자가 SEC에 제출한 서면은 공개대상이고, SEC의 회신내용 역시 데이터베이스(database) 등에서 공개된다.<sup>165)</sup> 거절사유를 충족한다는 증명책임, 즉 SEC나 그 직원을 설득할 책임은 회사가 부담한다(Rule 14a-8(g)). 때문에 제안내용과 이유가 같더라도 회사의 주장에 따라서는 SEC의 심사결론이 상반될 수 있다.<sup>166)</sup>

SEC는 회사가 주장하는 거절사유에 해당하더라도, 비조치의견서에서는 주주제안을 어느 정도 수정할 것을 조건으로 하여 회사의 위임장권유자료에 기재하여야 한다고 회신하는 경우도 있다.<sup>167)</sup> SEC규칙 역시 수정을 요구할 것을 전제하는 규정을 두고 있다(Rule 14a-8(m)(3)(i)). 이는 수정사항이 미세한 경우는 제안의 실질적인 내용이 변경되지 않기 때문에 주주에게 다시 한 번 기회를 주는 것이다. 이는 1934년 증권거래소법 제14조(a)의 이념에 부합하고, SEC의 오래된 업무처리방식이기도 하다.<sup>168)</sup> 이 경우 제안주주는 SEC직원의 회신일로부터 7일 이내에 회사에게 수정제안을 제공하여야 한다.<sup>169)</sup> 회사는 수정제안을 수령한 날로부터 5일 이내에 반대의견이 있으면, 그 사본을

161) SEC Staff Legal Bulletin No.14D, op. cit., at C.

162) SEC Staff Legal Bulletin No.14F, op. cit., at F.

163) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at B.14; SEC Staff Legal Bulletin No.14C, op. cit., at H.

164) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at F.1.

165) Ibid., at. F.2.

166) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at B.6.

167) SEC Staff Legal Bulletin No.14B, op. cit., at E.1.

168) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at E.1.

주주에게 제공하여야 한다(Rule 14a-8(m)(3)(i)). 다만, 주주제안에 상당한 수정이 필요한 경우, SEC는 바로 거절사유임을 회신하여야 한다.<sup>170)</sup>

회사는 자신의 의견이 받아들여지지 않더라도 SEC에 불복신청을 할 수 없다.<sup>171)</sup> SEC의 비조치의견서에 대하여 법원이 직접심사를 할 수 있는지에 관하여는 다툼이 있지만,<sup>172)</sup> 제안주주는 SEC의 판단을 다투는 것이 아니라 연방법원에 유지가처분, 즉 문제의 제안을 기재하지 아니한 위임장권유자료를 이용한 위임장권유를 유지하도록 하는 가처분을 구할 수도 있다.<sup>173)</sup> 따라서 법원이 직접심사를 할 수 있는지의 여부를 다투는 것은 그리 실용적이지 않다.<sup>174)</sup> 그리고 각 당사자는 Rule 14a-8에 위반하는지의 여부에 관한 선언적 판결(declaratory judgements)<sup>175)</sup>을 구하는 소를 제기할 수도 있다.<sup>176)</sup>

## 4. 미국법제의 운용현황과 검토

### 4.1. 운용현황

#### 4.1.1. 개요

미국의 Russel 3000에 포함되는 회사를 대상으로 조사한 결과에 따르면, 주주제안의 총 건수는 2014년 기준으로는 500건, 2015년 536건,<sup>177)</sup> 2020년 706건, 2021년 733건이었다.<sup>178)</sup> 이와 같이 미국에서의 주주제안의 건수는 매년 증가하고 있다. 이 중 2021년 기준으로 기업지배구조에 관한 제안은 5년연속 감소하여 37.7%, 사회·정치적 문제에 관한 제안은 추세적으로 증가하여 39.9%, 환경문제에 관한 제안도 점차 증가하여 15.7%, 보수에 관한 제안은 6.5%를 나타내었다.<sup>179)</sup> 2022년에도 환경과 기후와 관련된

169) Ibid., at B.3.

170) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at E.1.

171) R. Franklin Balotti & Jesse A. Finkelstein, op. cit., § 6.19.

172) Compare Medical Comm. for Human Rights v. SEC, 432 F. 2d 659(D.C. Cir. 1970) with Amalgamated Clothing & Textile Workers Union v. SEC, 1994 U.S. App LEXIS 1320(2<sup>o</sup> Cir. 1994).

173) Roosevelt v. E. I. Dupont de Nemoure & Co., 958 F.2d 416, 419(D.C. Cir. 1992); SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at B.11.

174) Harold S. Bloomenthal & Samuel Wolff, Securities Law Handbook § § 18:11 & 18:12(2015).

175) 이는 미국의 민사소송법상의 절차이다. 판사가 민사소송에서 당사자들의 권리·의무·책임 등을 선언하는 것을 뜻한다. 다만, 이 경우에는 어떤 이행명령이나 조치 또는 배상을 명령하지는 않는다.

176) Elizabeth A. Ising & Kasey L. Robinson, Recent Development Related to the SEC's Shareholder Proposal Rule, Bus. L. Today(2015. 7), pp.1, 4.

177) Sullivan & Cromwell, LLP, op. cit., p.1,

178) Sullivan & Cromwell, LLP, 2021 Proxy Season Review Part1(2021. 7. 27), p.2.

179) Ibid., pp.1-2.

주주제안이 증가할 것으로 전망되고 있다.<sup>180)</sup> 이하에서는 이러한 운영현황 중 남용적 제안에 관한 상황을 살펴본다.

#### 4.1.2. 남용적 제안

미국에서는 연방규칙상 주주제안에 관한 지주요건이 그리 높지 않았었기 때문에 개인 주주에 의한 활용도가 높았다. 이 때문에 상당수의 불명확한 제안, 개인의 생각과 원한 관계로 인한 제안이 제기되는 사례도 있었다. 실제로 대기업인 GE사 등 유명기업에서 매년 복수의 비조치의견서 신청사례가 발생하고 있다. 그리고 그러한 제안이 다수 행하여지는 상황에 대한 비판도 있다. 또 주주제안에 대응하여야 하는 회사는 무관한 권고적 제안이 많이 제출됨에 따라 적지 아니한 비용은 지출하여야 한다는 지적도 있었다.<sup>181)</sup> 학계도 이러한 상황에 관하여 비판적이었고, 심지어 ‘100주를 보유한 주주에 의한 전횡’(the tyranny of the share shareholders)이라는 평가도 있었다.<sup>182)</sup> 회사의 사업과 중요한 관계가 없는 제안에 대하여는 거절할 수 있어야 한다는 견해도 있었다.<sup>183)</sup> 이에 따라 SEC는 2020년 14a-8을 개정하여 주주제안권의 행사요건을 강화하게 되었고, 2022년부터 개최되는 주주총회에 적용되기에 이르렀다. 회사의 거절사유를 명시하는 현행 Rule 14a-8(i)의 제1호 내지 제13호는 그러한 경험의 반증인 것이다.

## 4.2. 검토

### 4.2.1. 기본적인 사고와 방향성

미국에서의 주주제안에 관한 규율은 ① 주주 스스로 위임장을 권유하는 경우, ② 1934년 증권거래소법에 의거하여 회사의 위임장자료에 기재하는 경우 등 두 가지가 병존하고 있다. 그리하여 양자간의 공존을 전제하면서 제도를 설계하고 있는 특징이 있다. 이는 회사제안과 직접적으로 대립하는 주주제안 및 이사회보자에 관한 주주제안에 대하여 회사가 위임장권유자료에 기재하는 것을 거절할 수 있다는 점에서도 잘 나타난다 (Rule 14a-8(i)(8)·(9)). 즉 지배권의 취득 및 회사(현 경영진)와 대립하는 제안을 하고,

180) PWC, *2022 Proxy Season Preview(2022)*, pp.2-3(<https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/library/2022-proxy-season-preview.html>); EY Center for Board Matters, *2022 Proxy Season Preview(2022)*, pp.1-5([https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_us/topics/board-matters/cbm-2022-proxy-season-preview-final-us-score-no-15036-221us.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_us/topics/board-matters/cbm-2022-proxy-season-preview-final-us-score-no-15036-221us.pdf)).

181) SEC Roundtable Discussions on Proposals for Shareholders, pp.32-48.

182) 이를 언명한 대표적인 학자로는 Coffee교수가 있다(SEC Roundtable Discussions Regarding The Federal Proxy Rules and State Corporation Law(2007. 5. 8), p.52.

183) Ibid., pp.42-45.

지지를 다투는 때에는 기본적으로 주주 스스로 위임장권유를 하여야 한다는 사고가 근거에 있다. 이는 회사측은 물론 경영진에 대항하는 주주측도 동일한 위임장권유규제의 규율을 받고, 다른 주주에게 같은 수준의 정보를 제공할 것 그리고 스스로 절차와 비용을 부담하여야 함을 뜻한다. 이러한 사고는 우리나라와 다른 것으로 보인다. 따라서 Rule 14a-8(i)상의 주주제안의 거절사유에서 시사점을 얻는 경우에는 이 점에 주의를 요한다. 다만, 미국에서도 이른바 회색지대(grey zone)에 속하는 제안이 문제되어 왔다. SEC는 이를 판단함에 있어서 적지 아니한 변화를 겪어 왔다. 때문에 회색지대에 속하는 제안에 관하여는 주법에 의거하여 대응하였다. 예를 들면, 주주제안과 회사의 제안이 수단이나 구체적인 내용은 다르지만, 방향성이 같은 경우가 이에 해당한다.

그러나 이러한 대응에 대한 반대가 여전히 강하여 연방법상 일률적인 규제의 도입에는 실패하고 있다. 따라서 우리 법률에서 주주에 의한 위임장권유와의 공존을 전제로 한 미국의 규율의 일부를 숙고 없이 도입하는 때에는 과잉규제 또는 남용의 조장이라는 상반된 문제에 직면할 수 있다. 다만, 이러한 사고와는 별개의 근거에 의한 제안, 예를 들면 통상적인 경영사항과 제제안(Rule 14a-8(i)(7)·(12))에 관한 규정은 비교적 용이하게 참고할 수 있다고 본다.

#### 4.2.2. 규율구조

Rule 14a-8(i)을 살펴보면 문리적으로는 상호 중복되는 듯한 규정도 있다. SEC직원의 해설을 참조하더라도 그 요건이 명확하지 아니한 부분도 있다. 이 점은 우리나라의 회사법의 규율과 다르다. 이러한 규율구조에도 불구하고 현실의 문제를 처리할 수 있는 것은 비조치의견서제도가 있기 때문이다. 다만, 비조치의견서의 신청과 SEC의 심사도 항상 일관성과 규칙성이 있는 것은 아니다. 이로 인하여 회사의 예견가능성을 저하시킨다는 지적도 있다.<sup>184)</sup> 그럼에도 불구하고 이에 관하여 회사가 제소한 사례는 거의 없다. Rule 14a-8의 개정시마다 SEC와 경제계가 대립하지만, 제도자체를 기본적으로 개선하여 예견가능성을 높이자고 하는 움직임은 찾아보기 어렵다. 회사는 지속적으로 불만을 제기하면서도 SEC의 의견을 수용하는 것이 일반적이다. 이는 반대로, SEC가 항상 일관성을 유지하여야 한다는 관념에 사로잡히지 않고, 종래의 입장을 유연하게 변경하여 바람직한 방향으로 변화할 수도 있음을 뜻한다.

따라서 미국을 모방한 심사제도를 도입하는 경우 우리나라에서도 이와 같은 유연한 운용을 할 수 있는지를 숙고하여야 한다.

184) SEC Roundtable Discussions Regarding The Federal Proxy Rules and State Corporation Law, op. cit., p.174-178.



#### 4.2.3. 남용적인 주주제안에 대한 대처

미국에서는 개인주주에 의한 주주제안이 비교적 활발하다. 그 가운데는 남용적 또는 무의미한 제안도 적지 않다. 이러한 제안에 대하여 미국은 SEC규칙과 비조치의견서제도를 활용하여 어느 정도 효과적으로 대처하고 있다고 볼 수 있다. 그 논거는 다음과 같다. 첫째, 제안 수를 1인 또는 하나의 집단(group)별로 1개로 제한하고 있기 때문에 1인 주주 등이 대량으로 제안하는 문제점은 발생하지 않는다(Rule 14a-8(c)).

둘째, 제안주주나 그 대리인이 주주총회에 출석하지 않는 경우에는 그 후 2년간의 제안을 거절할 수 있도록 하여 흥미위주의 제안을 억지하고 있다((Rule 14a-8(h)(3)).

셋째, Rule 14a-8(i)(3)의 위임장권유규칙(proxy rules)에 반하는 것으로써 애매하거나 불명료한 제안을 거절할 수 있도록 하는 것은 무의미하고 부분적으로는 남용적인 제안에 대처하는 기능을 한다.

넷째, Rule 14a-8(i)(4) 제안주주의 개인적 이해에 관한 제안, Rule 14a-8(i)(12)의 재제안을 거절할 수 있도록 하는 것은 주로 남용적인 제안을 규제하기 위함이다. 덧붙여 ① 회사로 하여금 주법이나 회사법령에 위반하게 함으로써 법적 문제를 발생시키는 제안을 거절할 수 있도록 한 Rule 14a-8(i)(1)·(2) 및, ② Rule 14a-8(i)(7)의 통상적인 사업운영에 속하는 것 중 경영의 사소한 사항(micro-management)에 관한 주주 제안을 거절할 수 있도록 한 것 역시 마찬가지이다.

다섯째, 실무적으로는 어떠한 제안이 무의미거나 남용적인 제안인지를 판단하지 쉽지 않는데, SEC규칙으로 추상적인 규정을 둠으로써 제안의 내용이나 이유가 그에 해당하는지를 판단하기 쉽게 하고 있다. 그리하여 추상적인 규정과 비조치의견서제도 조합이 비교적 효율적으로 기능하고 있다.

여섯째, 사회문제에 관한 제안 중 중요한 사회정책에 초점을 맞춘 제안에 대하여는 판단기준이 안정적으로 작동하지 못하는 것으로 보인다. 사회에서 어떠한 문제가 중요성을 띠는지는 지는 가변적이고, 또 정치적인 동향에서도 영향을 받기 때문이다. 다만, 이러한 제안도 제안 수의 규제와 다른 사유로 인한 남용적인 제안과 결합되지 아니하여야만 최소한의 판단의 대상이 될 수 있는 것으로 보인다.

### Ⅲ. 일본의 주주제안제도<sup>185)</sup>

#### 1. 개요

2019년 개정 전 일본회사법상 주주제안권은 유형상 우리나라의 법제와 유사하였다. 그리하여 주주제안권에는 의제제안권(동법 제303조 제1항)과 의안제안권(동법 제304조) 및 자기의안의 要領通知請求權(동법 제305조 제1항) 등이 있었다.<sup>186)</sup> 즉 주주총회의 의제 및 의안은 이사 또는 이사회가 정하지만, 소수주주에게도 제안권을 인정하여 왔다.<sup>187)</sup> 다만, 의안요령통지청구권이 존재하고 있었다는 점은 우리와 다소 다르다. 의제제안권과 의안제안권의 행사요건도 일부 다르다.

#### 2. 의제제안권

##### 2.1. 공개회사

이사회를 설치하는 공개회사(일본회사법 제2조 제5호)는 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 1이상 또는 300개 의결권을 6개월 전부터 계속하여 보유할 것을 요구한다(동법 제303조 동조 제2항). 비공개회사와는 달리 6개월 지주요건을 충족하여야 하고, 소수주주권이다. 이 경우 제안된 사항에 대하여 의결권을 행사할 수 없는 주주가 보유하는 의결권의 수는 총 의결권 수에 산입하지 아니한다.

##### 2.2. 비공개회사

이사회를 설치한 비공개회사의 주주가 제303조 제2항에서 요구하는 100분의 1 또는 300개의 의결권보유요건을 충족하는 경우, 그 주주는 주식의 보유기간 6개월의 요건의 적용을 받지 않고 바로 의제제안권을 행사할 수 있다(동조 제3항). 이사회를 설치하지 아니한 비공개회사의 주주는 자기가 의결권을 행사할 수 있는 사항에 관하여 이사회에

185) 이 부분은 금법의 상사법학회의 취지에 맞추어 부득이 오성근, “주주제안권행사의 남용방지를 위한 입법론,” 『증권법연구』, 제23권 제1호(2022)의 내용을 일부수정 압축하여 작성하였다.

186) 이에 관하여는 江頭憲治郎, 『株式会社法』, 有斐閣(2017), 330-334面; 神田秀樹, 『会社法』, 弘文堂(2017), 188-189面; 石山卓磨, 『現代会社法講義』, 成文堂(2009), 179-181面; 近藤光男, 『株主会社法』, 中央經濟社(2014), 101, 397, 200-201面 등을 주로 참조하였다.

187) 石山卓磨, 위의 책, 180면.

게 주주총회의 목적, 즉 의제를 청구할 수 있다(동법 제303조 제1항). 이른바 단독주주 권으로서 주식보유기간 및 행사기간의 제한을 받지 아니하고 주주제안권을 행사할 수 있다.

### 3. 의안제안권

주주는 자기가 의결권을 행사할 수 있는 사항에 관하여 주주총회의 장소에서 의안을 제출할 수가 있다(일본회사법 제304조). 다만, ① 해당의안이 법령이나 정관에 위반하는 경우, ② 실질적으로 동일한 의안으로서 해당의안에 관하여 의결권을 행사할 수 있는 총주주의 의결권의 10분의 1 이상의 찬성을 얻지 못한 날로부터 3년을 경과하지 아니한 의안(이른바 포말제안(泡沫提案))에 대하여는 회사가 그 제안을 거절할 수 있다(동조 단서·제325조).

### 4. 자기의안의 요령통지청구권

#### 4.1. 취지

의안요령통지청구권제도의 취지는 주주가 회사의 비용부담으로 주주총회일 전에 자기의 의안을 다른 주주에게 알리는 데에 있다.<sup>188)</sup> 그리하여 주주는 이사회에 대하여 주주총회의 8주간 전에 총회의 의제(목적사항)에 관하여 그 주주가 제출하고자 하는 議案의 要領을 주주에게 통지할 것을 청구할 수 있다.

#### 4.2. 행사요건

이사회설치회사의 경우 이 청구권은 총주주의 의결권의 100분의 1 이상의 의결권 또는 300개 이상의 의결권을 6개월 전부터 계속하여 보유하고 있어야 행사할 수 있다(동법 제305조 제1항). 주주총회의 목적사항에 대하여 의결권을 행사할 수 없는 주주가 보유하는 의결권의 수는 총주주의 의결권 수에 산입하지 아니한다(동조 제3항). 이에 대하여 이사회를 설치하지 아니한 비공개회사의 주주는 위의 의결권의 보유비율이나 개수를 충족하면 보유기간 6개월이라는 요건의 적용을 받지 않고 바로 의안제안권을 행사할 수

188) 近藤光男, 앞의 책, 202面; 江頭憲治郎, 앞의 책, 333面.

있다(제305조 제2항). 따라서 이사회비설치회사의 주주는 이른바 단독주주권으로서 주식 보유기간 및 행사기간의 제한을 받지 아니하고 의안요령통지청구권을 행사할 수 있다.

그러한 이러한 제안권의 행사가 ① 제안하고자 하는 의안이 법령이나 정관에 위반하는 경우, ② 실질적으로 동일한 의안으로서 해당의안에 관하여 의결권을 행사할 수 있는 총주주의 의결권의 10분의 1 이상의 찬성을 얻지 못한 날로부터 3년을 경과하지 아니한 의안에 대하여는 회사가 그 제안을 거절할 수 있다(제305조 제6항·제325조).

### 4.3. 의안요령통지청구권을 행사할 수 있는 의안의 수 제한

#### 4.3.1. 제도의 개요

일본은 2019년 회사법개정시 이사회설치회사의 개별주주가 제안하고자 하는 의안의 수가 10개를 초과하는 경우, 그 10개를 초과하는 수의 의안에 대하여는 의안요령통지청구권을 행사할 수 없도록 하였다(동법 제305조 제4항 전단). 제안된 의안의 수가 10개를 초과하는 경우, 초과된 수의 의안에 대하여는 의안요령통지청구권이 부정되고, 회사는 10개를 초과하는 부분의 의안에 대하여 주주의 의안요령통지청구권의 행사를 거절할 수 있다. 따라서 실제로 주주가 10개를 초과하는 의안에 대하여 의안요령통지청구권을 행사하는 경우에 어느 의안을 통지하지 않을 것인지는 이사회가 결정하지만, 주주가 우선순위를 정하는 경우에는 그에 따른다(동법 제305조 제5항). 이러한 개요에 대한 상세한 내용은 아래와 같다.

#### ① 이사·감사·회계참여·회계법인 등의 선임·해임 등의 경우

##### (가) 관련규정 및 취지

이사, 감사, 회계참여,<sup>189)</sup> 회계법인의 선임·해임의안 또는 회계감사인(이하 ‘임원 등’이라 한다.)을 재선임하지 않는 다는 의안이 복수로 제안된 경우는 선임의안·재선임의안·불재임의안을 각각 통합하여 1개의 의안으로 간주한다(개정법 제305조 제4항 제1호 내지 제3호). 즉 이사·감사 등의 선임 또는 해임에 관한 의안 및 회계감사인을 재임하지 아니한다는 사항에 관한 의안은 당해 의안의 개수에도 불구하고 1개의 의안으로 보는 것이다. 예를 들면, 현재의 이사 7인, 감사 3인 전원을 해임하고 새롭게 이사 6인,

189) 회계계참여란 이사회를 보조하여 회사의 계산서류를 작성하는 기관이다(일본회사법 제326조 제2항). 모든 회사에는 이사가 있으므로 회계참여를 들 수 있다(黒沼悦郎, 『会社法』, 商事法務(2020), 100面).

감사 3인을 선임하는 것을 제안하는 경우 각 이사·감사후보자별로 1개의 의안으로 계산하면 모두 19개의 의안이 되지만, 개정법 제305조 제4항을 적용하면 의안의 수는 2개가 된다. 왜냐하면 선임의안을 합쳐서 1개의 의안, 해임의안을 합쳐서 1개의 의안으로 간주하기 때문이다. 더불어 회계감사인을 재임하지 아니한다는 의안까지 제기한 경우는 모두 3개의 의안을 제안한 것이 된다. 그리고 일본의 개정회사법 제305조 제4항 제1호 내지 제3호의 내용을 살펴보면, 이사, 감사 또는 회계감사인 각각에 대한 선임의안을 개별적으로 1개로 계산하는 것이 아니다. 예를 들면, 이사 A와 B, 회계참여 C, 감사 D와 E, 회계감사인 F의 선임의안은 통합하여 1개의 의안으로 간주하는 것이다. 그리고 동항 제2호에 의거, 임원 등의 해임에 관한 의안은 당해의안의 개수에도 불구하고 이를 통합하여 1개의 의안으로 간주한다. 그리고 앞의 예의 A에서 F까지의 해임의안도 같은 방식으로 통합하여 1개의 의안으로 계산한다. 또한 동항 제3호에 의거, 회계감사인을 재임하지 않는다는 의안은 당해의안의 개수에도 불구하고 이를 통합하여 1개의 의안으로 간주한다. 다만, 이러한 계산방식은 의안요령통지의 대상을 계산하는 경우에 적용되는 것으로서 주주총회에서의 찬부를 결정하는 때에는 후보자별로 선임 또는 해임을 1개의 의안으로 다루어야 한다.

## ② 정관변경에 관한 2개 이상의 의안의 계산방식

### (가) 관련규정

일본의 2019년 개정회사법은 정관의 변경에 관한 의안과 관련하여 “당해의안의 2개 이상의 의안에 대하여 상이한 결의가 이루어지면, 당해결의의 내용이 상호 모순될 가능성이 있는 경우에는 이를 통합하여 1개 의안으로 간주한다.”고 규정하고 있다(동법 제305조 제4항 제4호).

### (나) 취지 및 구체적 사례

이는 2019년 일본회사법의 개정시 의안요령통지청구권을 10개로 제한하고 있는 데에서 나오는 문제점을 해결하기 위한 규정이다. 의안요령통지청구권을 10개로 제안하는 결과 상호 모순되는 의안에 대하여 일방의 의안은 심의하면서 타방의 의안을 인정하지 아니하는 때는 회사운영에 지장을 초래할 수 있다. 예를 들면, 감사위원회를 설치하는 취지의 정관변경을 10번째, 감사를 폐지하는 취지의 정관변경안을 11번째로 제안하는 경우, 가령 전자만을 심의하여 가결하면 본래는 동시에 설치할 수 없는 두 개의 기관이 병존하는 상황이 발생하게 된다. 즉 일본회사법 제327조 제4항에 반하게 된다. 따라서

이러한 경우에는 1개의 의안으로 통합함으로써 모순상태가 발생하는 것을 방지하기 위하여 개정법과 같은 규정을 두게 되었다. 그리고 상호를 A로 하는 의안, B로 하는 의안 및 C로 하는 의안이 제출된 때에, 단일한 상호를 등기하여야 하는 회사의 입장에서는 주주총회에서의 결의내용이 상호 모순될 가능성이 있다. 이 경우 일본의 현행회사법은 이를 1개의 의안으로 간주하여 하나의 상호를 결정하는데 도움을 줄 수 있다. 이는 본 점소재지 등의 변경에 관한 의안이 제출된 경우에도 마찬가지이다.

### ③ 복수의 주주에 의한 공동행사의 경우

개개의 주주별로는 300개의 지주요건(일본회사법 제305조 제1조)을 충족하지 못하는 경우, 복수의 주주가 의안요령통지청구권을 공동으로 행사하는 경우가 있다. 주주가 의안요령청구권을 단독으로 행사하는 경우, 또는 다른 주주와 공동으로 행사하는 경우일 지라도 각 주주가 제안할 수 있는 의안의 합계는 10개라는 상한을 초과하지 못한다.<sup>190)</sup> 예를 들면, 의결권 150개를 소유하고 있는 주주 A, 의결권 50개를 소유하고 있는 주주 B, 의결권 100개를 소유하고 있는 주주 C 전원이 공동으로 의안요령통지청구권을 행사하고, 6개의 의안을 제안한 경우에는 A, B, C 각 주주는 각각 6개의 의안을 제안한 것이 된다. 따라서 주주 A가 또 다른 주주 D와 공동으로 의안요령통지청구권을 행사하고자 하는 때 A주주는 이미 제안한 6개의 의안 이외에 4개를 상한으로 하여 의안을 제안할 수 있다.<sup>191)</sup>

한편 일본에서는 공동행사의 참여자가 복수이어서 주주들이 공동으로 행사하는 경우에도 제출할 수 있는 의안의 수는 주주별로 계산되고 주주별로 제한이 적용되는 구조라는 점을 고려하면, 개개의 주주별로 의안의 수를 계산하여 상한을 초과하고 있는 주주에 대하여는 그 주주의 의사에 따라 우선순위를 적용한다.<sup>192)</sup>

## 4.4. 의제제안권 또는 의안제안권에 관한 개수 제한

일본의 현행회사법상 의안요령통지청구권의 행사를 10개로 제한하는 규정(동법 제

190) 竹林俊憲, “令和元年改正会社法の解説〔Ⅱ〕”, 『商事法務』, 第2223号(2020), 6면 각주5); 神田秀樹, “『会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱案』の解説〔Ⅱ〕”, 『商事法務』, 第2192号(2019), 4면; 飯田秀総, “株主提案権に関する規律に見直し”, 『法律のひろば』, 第73卷 第3号(2020), 23면; 後藤 元, “株主提案権に関する規律(とその趣旨)に見直し”, 『商事法務』, 第2231号(2020), 30-31면.

191) 法制審議会, “会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案の補足説明”, (平成 30年 2月14日), 18면.

192) 飯田秀総, 앞의 논문, 『法律のひろば』, 第73卷 第3号(2020), 23-24면.

305조 제4항)은 종래의 의제제안권(동법 제303조)과 의안제안권(제304조)에는 적용되지 아니한다. 그리하여 의제제안권과 의안제안권에는 개수제한이 없다. 입법당당자는 이를 ① 전통적으로 의제제안권은 주주의 기본권으로 고려되고 있는 점, ② 주주가 의제제안권을 행사하였지만, 이에 대응하는 의안의 요령을 추가하지 않는 때에는 회사가 그 제안을 거부할 수 있는 것으로 해석되고 있는 점(일본회사법규칙 제93조·제66조 제1항 제1호 참조), 또는 ③ 의제제안권의 성질상 과대한 개수의 의제를 제안하는 것은 상정하기 어렵다는 점 등의 이유로 의제제안권에 대하여는 수적 제한을 두지 않게 되었다고 설명하고 있다.<sup>193)</sup>

의안제안권에 대하여도 ① 이사회설치회사의 경우에는 주주총회의 소집자가 회의의 목적으로 정하여 주주에게 통지한 사항 이외는 결의할 수 없는 점(일본회사법 제309조 제5항), ② 의안의 수정동기는 본래의 의제에서 예견 가능한 범위 내로 한정된다는 점, 그리고 ③ 남용적인 의안제안에 대하여는 의장의 의사정리권과 질서유지권(일본회사법 제315조)에 의거하여 취사선택할 수 있다는 점에서 수적 제한을 둘 필요가 없다고 설명하고 있다.

## 5. 소결

주주제안권에 관한 위의 세 가지 권리를 이사회설치유형별 그리고 공개유형별로 주식보유요건과 행사기간을 도표화하면 아래와 같다.

[표 1] 이사회설치유형별 일본의 주주제안권

구 분	이사회설치회사	이사회비설치회사
의제제안권 (제303조)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 의결권의 1% 이상 또는 300개 이상의 의결권을 6개월 전부터 계속하여 보유하는 주주(제2항). 단, 비공개회사는 보유기간 없음(제3항)</li> <li>- 주주총회의 일의 8주간 전까지 행사(제2항)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 단독주주권</li> <li>- 행사기간에 대한 별도의 규정 없음(이상 제1항)</li> </ul>
의안요령통지청구권 (제305호)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 의결권의 1% 이상 또는 300개 이상의 의결권을 6개월 전부터 계속하여 보유하는 주주(제1항 단서). 단, 비공개회사는 보유기간 없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 단독주주권</li> <li>- 주주총회의 일의 8주간 전까지 행사(이상 제1항 본문)</li> </ul>

193) 竹林俊憲, 앞의 논문, 5면.

	(제2항) - 개수제한: 10개(제4항 및 제5항)	
의안제안권 (제304조)	- 단독주주권 - 주주총회현장에서 행사가능	

[표 2] 공개유형별 일본의 주주제안권

구 분	이사회설치회사	
	공개회사	비공개회사
① 의제제안권(제303조)		
- 지주요건	○	X
- 보유기간요건	○	X
- 행사기간	○	X
② 의안제안권(제304)		
- 지주요건	X	X
- 보유기간요건	X	X
- 행사기간	X	X
③ 의안요령통지청구권(제305조)		
- 지주요건	○	X
- 행사보유기간	○	X
- 행사기간	○	○
- 개수 제한	○	X

## Ⅳ. 재정비방안

### 1. 우리나라, 미국 및 일본법상 주주제안제도의 비교

위에서 살펴본 내용을 토대로 우리나라, 미국 및 일본의 주주제안권제도를 비교하면 다음과 같다.



[표 3] 한·미·일 주주제안제도 비교

구 분	한국	일본	미국
행사요건 (보유주식 수 또는 금액)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 비상장회사: 3/100이상</li> <li>- 상장회사: 10/1,000이상 또는 5/1,000이상(6월간 보유)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- [도표 1] 및 [도표 2] 참고</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 3년간 시장가치의 2,000달러이상</li> <li>- 2년간 시장가치의 15,000달러이상</li> <li>- 1년간 시장가치의 25,000달러이상</li> </ul>
제안내용과 이유의 제한	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 제안내용이 법령이나 정관위반</li> <li>- ① 주주 개인의 고충사항, ② 소수주주권에 관한 사항(동조 제3호), ③ 임기중의 상장회사 임원해임안, ④ 회사가 실현할 수 없는 사항 또는 제안이유가 명백히 거짓이거나 특정인의 명예를 훼손하는 사항, ⑤ 再提案</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 의안요령통지 청구권: ① 의안이 법령이나 정관위반, ② 재제안</li> </ul>	Rule 14a-8(i): <ol style="list-style-type: none"> <li>① 주법상 인정되지 않는 제안</li> <li>② 회사가 법령을 위반할 가능성이 있는 제안</li> <li>③ 위임장권유규칙에 반하는 제안</li> <li>④ 제안주주의 고충·이해에 관한 제안</li> <li>회사사업과 중요한 관계가 없는 제안</li> <li>⑥ 회사가 실행할 능력이나 권한이 없는 행위를 하도록 요구하는 제안</li> <li>⑦ 회사의 관리기능에 관한 사항</li> <li>⑧ 이사선임에 대한 제안</li> <li>⑨ 회사제안과 대립되는 제안</li> <li>⑩ 회사가 실질적으로 실시하고 있는 내용의 제안</li> <li>⑪ 선행하는 다른 제안과 중복되는 제안</li> <li>⑫ 재제안</li> <li>⑬ 특정한 배당에 대한 제안</li> </ol>
제안수 (양적) 제한	- 없음	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 의안요령통지 청구: 10개이하</li> </ul>	- 주주 1인 또는 단체(Group)별 1개
字數制限	- 없음	- 없음	- 500단어
거절사유의 해당성판단 제도	- 없음	- 없음	<ul style="list-style-type: none"> <li>- SEC의 비조치의견서제도                             <ul style="list-style-type: none"> <li>o 의견서 일반적으로 수용</li> <li>o 법적 구속력 없음. 법적 다툼가능</li> </ul> </li> </ul>
再提案의 규제요건	100분의 10 미만의 찬성 밖에 얻지 못하여 부결된 내용과 동일한 의안을 3년 내에 다시 제안	실질적으로 동일한 의안으로서 10분의 1 이상의 찬성을 얻지 못한 날로부터 3년 내의 의안	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 실질적으로 동일한 제안으로서                             <ul style="list-style-type: none"> <li>o 과거 5년간 1회 부의: 5%미만 동의제안</li> <li>o 과거 5년간 2회 부의: 15%미만 동의제안</li> <li>o 과거 5년간 3회 이상 부의: 25%미만 동의제안</li> </ul> </li> </ul>
비용부담	회사부담	회사부담	위임장자료에 기재·발송은 회사부담

## 2. 재정비방안 및 고려사항

### 2.1. 업무집행사항에 관한 주주제안의 제한

미국의 주법상 주주총회에서는 업무집행에 관한 사항에 대한 결의를 할 수 없는 것이 원칙이다. 그리고 SEC규칙은 ‘회사의 통상적인 사업운영’에 관한 주주제안을 거절사유로 명시하고 있다(Rule 14a-8(i)(7)). 또한 경영의 사소한 사항(micro-management)에 관한 제안, 예를 들면 복잡한 경영정책에 대한 실시 시점을 설정하는 제안도 거절사유에 해당할 수 있다. 그러나 이러한 규정에도 불구하고 회사가 거절할 수 있는 제안과 그렇지 아니한 제안을 명료하게 구별하기는 쉽지 않은 게 현실이다. 그 경계선이 모호함은 SEC의 경험에서도 잘 알 수 있다.

생각건대, 우리법률상 업무집행에 관한 주주제안을 거절하기 위하여는 그 제안의 내용이 ‘법령이나 정관에 위반’하여야 한다(상법 제363조의 2 제3항). 그 밖에는 주주제안권의 남용으로 대처하여야 하는데, 주주제안권이 정관변경안으로 제출되는 때에는 현행 법상 대처하기 어려운 게 현실이다. 일본의 2019년 개정회사법이 의안요령통지청구권의 행사를 10개 이하로 제한한 것(동법 제305조 제4항)은 이러한 현실을 고려한 것으로 평가된다.

### 2.2. 주주제안권 남용행위에 대한 대응

#### 2.2.1. 개요

미국과 일본에서는 불명료한 주주제안 또는 개인적인 원한관계에서 기인하는 제안 등이 적지 않다. 이는 주주제안권행사에 필요한 지주요건이 비교적 낮거나 단독주주권이 고, 이 요건을 충족하는 개인주주가 많은 점이 중요요인이라 할 수 있다. 그리하여 최근 미국과 일본은 주주제안권의 남용을 방지하는 방향으로 법제를 정비하고 있다.

#### 2.2.2. 행사요건

기술한 바와 같이 특히 미국의 SEC규칙은 2022년 1월부터 개척되는 주주총회에 대하여는 그 주주제안권 행사요건을 강화하고 있다(Rule 14a-8(b)(1)(A)(B)(C)(D)). 특히 지주요건을 없애고 금액기준으로 하고 있는 점은 주목된다. 회사규모가 작고, 특히 의결권 있는 발행주식총수가 적은 회사의 경우에는 지주요건이 주주제안권행사의 남용을 방지하는데 효과적이지 않다고 판단한 듯하다. 또 다른 특징은 재제안(Resubmissions)에

대한 지주요건을 높이고 있다는 점이다(Rule 14a-8(i)(12)). 실질적으로 동일한 제안을 다시 제출하는 것은 남용행위의 전형으로 보고 있기 때문이다.

일본의 법제는 이사회를 설치하는 공개회사(일본회사법 제2조 제5호)의 경우 의제제안권에 관하여는 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 1이상 또는 300개 의결권을 6개월 전부터 계속하여 보유할 것을 요구한다는(동법 제303조 동조 제2항) 특징이 있다. 그리고 이사회비설치회사의 의제제안권과 의안요령통지청구권은 단독주주권이며, 의안제안권은 이사회설치여부를 불문하고 단독주주권으로 하고 있다는 점도 특징적이다(제303조 내지 제305조). 그리하여 일본의 주주제안권의 행사요건은 미국의 경우와 다소 상이한 모습을 보이고 있다. 다만, 2019년 일본의 개정회사법의 내용을 보면, 미국에서의 논의 영향을 받고 있기 때문에 향후 또 어떠한 모습으로 개정될지는 지켜볼 필요가 있다.

이러한 관점에서 보면, 일본의 주주제안권은 단독주주권으로 인정되는 규정이 많고, 미국의 주주제안권은 우리나라와 같이 소수주주권의 일종으로 취급되고 있다. 그리하여 일정액 이상의 보유주식의 총액 또는 지주비율을 요구하고 있다. 다만, 일본과 달리 의제제안권에 대하여 의결권의 절대적인 개수(300개)를 요구하지는 않고 있다.

생각건대, 지주요건을 강화하면, 소수주주권인 주주제안권의 행사의 남용을 억지하는 순기능은 있다. 반면 반드시 남용이라고 볼 수 없는 주주제안권의 행사도 위축될 수 있다. 따라서 행사요건을 변경하는 입법을 하는 때에는 적어도 억지하고자 하는 유형의 의제나 의안제안권이 어느 정도의 주식을 보유하고 있는 주주, 즉 개인·단체·기관투자자 등에 의하여 행사되고 있는 지의 실태를 파악하는 작업이 선행되어야 한다.

한편 미국의 회사는 정당한 이유(good cause) 없이 제안주주 또는 그 대리인이 출석하지 않는 경우, 회사는 그 후 2년간 개최되는 주주총회에서 그 주주가 행한 모든 제안을 거절할 수 있다(Rule 14a-8(h)(3)). 이러한 제한 역시 흥미위주의 주주제안을 방지하는 기능을 하는데 유의할 것으로 보인다. 나아가 제안주주가 해당 주주총회에 출석하지 아니하는 의사를 표시한 경우에도 회사는 그 주주제안도 거절할 수 있어야 한다.<sup>194)</sup>

### 2.2.3. 字數制限 등 양적 제한

미국은 동일한 주주총회에 제안할 수에 대하여 1개로 제한하고 있다(Rule 14a-8(c)). 그리고 제안 그 자체와 제안이유(supporting statement)를 합하여 500단어 이내로 한다(Rule 14a-8(d)). 일본은 의안요령통지청구권을 10개이하로 제한하고 있다. 다만 의제

194) SEC Staff Legal Bulletin No.14, op. cit., at C.4.

제안과 의안제안에 대하여는 미국과 달리 일본에서는 의제나 의안의 수 및 자수에 대한 제약은 없다.

생각건대, 대량의 주주제안이 제출되는 때에는 이를 소집통지서에 이를 기재하고 통지하는데 많은 시간과 우편비용 등이 소요되는 불편함이 있다. 다만, 상장회사의 경우는 전자적 방법으로 공고를 함으로써 소집통지에 갈음할 수 있기 때문에(상법 제542조의 4 제1항) 어느 정도 그 불편함을 해소할 수 있다. 보다 문제는 대량의 주주제안에 대하여 주주총회에서 심의하는데 장시간이 소요되어, 다른 의안을 심의하는데 영향을 미칠 수 있다는 데에 있다. 또 제안이유가 불필요하게 장황하여 오히려 정보제공으로서 기능하지 못하는 폐해가 생길 수도 있다.

결국 우리나라는 아직까지 미국과 일본 수준의 주주제안권의 남용행위가 발생하고 있는 않지만, 자본시장이 국제화된 점을 고려하면, 남용행위의 동조화 가능성에 대비하여 제안 가능한 의안의 수를 제한하는 방법도 고려할 수 있다고 본다. 다만, 의제제안권은 주주의 기본권이라고 할 수 있고, 그 성질상 과대한 개수를 제안하는 것이 어렵게 때문에 개수 제한을 두는 데 신중할 필요가 있다.

#### 2.2.4. 내용적 제한

미국의 SEC규칙은 회사가 거절할 수 있는 주주제안권의 내용으로 13가지의 유형을 제시하고 있다(Rule 14a-8(i)). 일본의 경우는 우리나라와 유사하다. 그리하여 제안된 의안요령통지청구가 법령이나 정관에 위반하는 때 또는 일정한 요건을 충족하는 재제안의 경우는 회사가 이를 거절할 수 있다(일본회사법 제304조). 그리고 제안된 의안이나 이유가 회사 또는 제3자의 권리·이익, 예를 들면 회사의 신용, 제3자의 명예나 프라이버시를 침해하는 경우도 마찬가지이다. 그리고 제안이유가 명백히 허위인 경우 또는 오로지 타인의 명예를 침해하거나 혹은 모욕할 목적으로 한다고 인정되는 때에는 해당제안이유를 참고서류에 기재할 필요가 없다(일본회사법 시행규칙 제93조 제1항 제3호 괄호).

우리나라의 경우 상법시행령 제12조는 ① 주주 개인의 고충에 관한 사항(동조 제2호), ② 주주가 권리를 행사하기 위해서 일정비율을 초과하는 주식을 보유해야 하는 소수주주권에 관한 사항(동조 제3호), ③ 임기 중에 있는 상장회사(제542조의 2 제1항) 임원의 해임에 관한 사항(제4호), ④ 회사가 실현할 수 없는 사항 또는 제안이유가 명백히 거짓이거나 특정인의 명예를 훼손하는 사항(동조 제5호)에 관한 주주제안에 대하여는 회사가 거절할 수 있다. 이러한 내용이나 도입취지는 미국이나 일본의 경우와 대동소이하다. 그리고 주주제안제도를 내용적으로 재정비할 때의 고려사항들을 제시하면 다음과 같다.

첫째, 회사의 사업과 중요한 관련성이 없는 제안은 회사에 대한 혐오감을 조장하거나 개인적인 감정을 표출하고자 하는 목적에서 기인할 수 있다. 이 때문에 그와 같은 제안에 제약을 가하여 제안내용이나 이유가 회사 또는 제3자의 이익을 해하는 것인 때에는 회사가 이를 거절할 수 있도록 하는 것이 바람직하다(Rule 14a-8(i)(5)). 다만, 이 경우 회사가 거절할 수 있는 제안은 회사의 사업과 전혀 관계가 없다는 점이 명백한 사항으로 한정하여야 한다. 예를 들면, 탈원전과 탈탄소사회를 구현하기 위한 사회적 목적을 달성하는 활동의 일환으로서 주주제안이 제출될 수도 있는데, 회사사업과의 관련성의 관점에서 보면, 그와 같은 제안을 일률적으로 거절하도록 하는 것은 타당하지 않다고 본다.

둘째, 우리 상법시행령 제12조는 주주총회에서 의결권의 100분의 10 미만의 찬성밖에 얻지 못하여 부결된 내용과 동일한 의안을 부결된 날부터 3년 내에 다시 제안에 대하여는 회사가 거절할 수 있음을 명시하고 있다(동조 제1호). 그 취지는 미국과 일본과 같고, 행사요건은 현행일본법과 과거의 SEC규칙과 유사하다. 다만, 미국의 경우는 최근 재제안의 기준을 크게 강화하였는데(Rule 14a-8(i)(12)), 위 행사요건에서 기술한 취지에 따라 입법적으로 고려할 만하다. 그리고 ‘동일한 의안’이라는 요건은 ‘실질적 동일한 의안’으로 수정할 필요가 있다.

셋째, 미국의 경우 ‘회사의 제안과 직접적으로 대립되는 제안’은 거절사유에 해당한다(Rule 14a-8(i)(9)). 2019년 일본의 개정회사법도 정관변경에 관한 2개 이상의 의안의 계산방식에서도 유사한 취지의 규정을 도입하고 있다(일본회사법 제305조 제4항 제4호). 우리 상법시행령에서도 이와 같은 규정을 도입할 필요가 있다. 왜냐하면 회사와 주주가 상반되는 의안이 제안되는 경우 쌍방 모두 가결되는 경우는 대처하기 곤란하기 때문이다. 이러한 현상은 보통결의사항인 경우 발생하기 쉽다. 예를 들면, 대주주, 특히 대형펀드가 1주당 5,000원의 배당·자사주 500억원을 매입하자는 제안을 하고, 회사는 1주당 100원의 배당·자사주 100억원을 매입하자는 제안이 각각 상정된 경우는 매우 곤란한 상황에 처해질 수 있다. 따라서 입법적인 해결이 요망된다.

넷째, 미국의 경우는 ‘이사선임에 대한 제안’에 대하여도 거절사유로 명시하고 있는데(14a-8(i)(8)), 이는 주주제안제도의 설계방식이 우리와 다르다는 데에서 기인한다는 점은 기술한 바와 같다. 따라서 이를 입법적으로 고려할 때에는 많은 논란이 예상되므로 신중을 기하여야 한다고 본다. 다만, 이사선임을 원하는 주주는 가능한 한 위임장경쟁으로 해결하는 것이 효과적이라는 점은 한·미·일이 동일하다고 본다.

다섯째, 미국의 경우는 선행하는 다른 제안과 중복(Duplication)되는 제안에 대하여는 회사가 거절할 수 있도록 하고 있다(14a-8(i)(11)). 그에 관한 내용 역시 입법적으로 참

고할 필요가 있다. 이 경우는 나중에 제출된 제안을 거절 할 수 있도록 하여야 한다.<sup>195)</sup>

#### 2.2.5. 비조치의견서제도의 도입 可否

회사가 주주제안에 대하여 거절할 수 있는 사유를 정하는 것은 쉽지 않다. 미국의 경우 SEC규칙상 13개의 거절사유 외에도 비조치의견서제도를 두는 것은 이를 반영한다. 그러나 원칙적으로 우리나라에서 비조치의견서제도를 법제화하는 것은 쉽지 않다. 설령 독립적인 기관이 회사의 신청을 심사하여 이를 회신하더라도, 우리나라에서는 주주제안권을 부당하게 무시한 경우의 법적 효과는 회사법으로 규율되기 때문에 당사자는 법원에서 다툴 수밖에 없기 때문이다. 미국에서는 오래전부터 1933년 증권법상 발행공시규제 등에 대하여 SEC의 비조치의견서가 관행적으로 수용되어 왔고, 주주제안권은 연방증권거래소법에 의하여 규율되기 때문에 SEC가 비조치의견서제도를 관할하지만, 우리나라에서는 회사법에서 규율하기 때문에 증권거래를 규제하는 기관이 비조치의견서를 회신하더라도 담보될 수 있는 법적 효과는 없다. 즉 주주총회 취소소송 등은 주주가 제기하여 법원이 판단하기 때문에 비조치의견서제도를 확립하기 어려운 것이다.

#### 2.2.6. 회사측의 가치분인정여부

주주제안에 대하여 회사가 사전에 법원의 판단을 구하는 가치분을 신청할 수 있는지 문제될 수 있는데, 이를 허용할 수는 없다고 본다. 왜냐하면, 상법 제363조의 2 및 시행령 제12조 등은 주주제안권의 남용행위에 대한 거절사유를 정하고 있는데, 그러한 거절사유에 해당한다고 하더라도 제안을 할 수 없다는 뜻이 아니라 회사가 거절할 수 할 수 있는데 그치기 때문이다. 따라서 그러한 거절사유에 해당하는 제안을 금지하는 회사의 가치분신청을 인정하는 것은 무리이다. 오히려 회사의 거절에 불만을 가진 주주가 가치분을 신청할 수 있을 뿐이다.<sup>196)</sup>

결국 입법적 수정을 한다면, 회사가 주주제안을 거절하는 경우에는 기한 내에 주주에게 그 뜻을 통지할 것을 의무화하고, 주주가 구제를 원하는 때에는 법원에 제소를 할 수 규정을 도입하는 것이 현실적이다. 이러한 사전구제제도를 도입하는 것은 사후적인 총회결의취소제도와 함께 회사가 제안을 부당하게 거절하는 행위를 방지하는데 효과적인 것으로 본다.

195) EMCOR Group, Inc., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 643(2000. 5. 16).

196) 최준신, 『회사법』, 삼영사(2021), 376면; 서울북부지법 2007. 2. 28. 자 2007카합215 결정.

## V. 맺음말

위에서 살펴 본 바와 같이 주주제안권은 처음 도입취지와는 달리 점점 그 쓰임새가 변하고 있다. 그리하여 미국과 일본의 경우에는 소수주주의 관심을 높여 주주총회를 활성화하고, 이사회에의 전횡을 방지하고자 하는 도입 취지에서 점진적으로 회사의 운영의 편의성을 동시에 감안하여야 하는 가치중립적인 권리라는 인식을 하고 있는 듯하다. 이는 주주제안권행사의 남용을 방지하고자 그 행사요건 등을 강화하는 미국과 일본의 입법추세에서도 잘 나타나 있다. 자본시장이 개방되어 있음을 고려할 때 주요국에서의 주주제안권의 쓰임새의 변질현상은 우리나라에서도 조만간 동조할 가능성이 있다. 따라서 이에 대응하는 각 국의 입법추세를 분석하고 제도를 재정비하고자 노력하는 것은 의미가 있다. 다만, 미국과 일본의 법제를 분석한 결과 향후 우리나라에서 제도를 재정비함에 있어서는 상법 제363조의 2는 주주제안권에 관한 기본조항으로서 유지를 하고, 행사요건 및 회사의 거절사유 등에 관하여는 시행령으로 명시하는 것이 바람직해 보인다. 이 경우 주주총회의 운영의 본질에 관한 당연한 사항까지 시행령으로 거절사유로 명시할 필요는 없을 것으로 보인다. 만약 거절사유 중 주주총회 운영의 본질과 관련한 안내가 필요하다고 인정되면, 자율규제기관의 규정으로 처리하는 것이 바람직해 보인다. 또 판례가 향후 축적됨으로써 수범자들의 행동양식을 정하게 할 수 있을 것으로 예상된다.

마지막으로 주주제안권에 관한 행사요건이나 회사의 거절사유를 시행령으로 도입하고자 하는 것은 주주제안제도가 가치중립적인 제도로 변질되고 있는 이상 법률보다는 시행령으로 도입하는 것이 이 제도를 보다 유연하게 운영할 수 있기 때문이다. 이는 미국의 경험과도 유사하다.

# 통합 SESSION

---

## 디지털화 및 공급망불안정 시대의 해상법 과제

---

사회 : 김재형 교수(조선대학교)

발표 : 김인현 교수(고려대학교)

토론 : 조봉기 상무(한국해운협회)

이상협 변호사(김&장)





# 디지털화 및 공급망불안정 시대의 해상법 과제

김인현\*

## < 목 차 >

- 제1. 문제의 제기
- 제2. 디지털화에 따른 해상법의 변화와 역할
- 제3. 공급망 불안정에 따른 해상법의 변화와 대책
- 제4. 마치며

## 제1. 문제의 제기

해상법은 해상기업의 영리활동을 규율하는 법이다. 운송계약과 용선계약이 해상기업의 대표적인 영리활동이다. 물적설비로서 선박을 소유하는 해상기업은 운송인으로서 송하인과 운송계약을 체결한다. 해상기업은 또한 자신이 소유하는 선박을 임대하여 주는 영리활동을 한다. 운송계약과 용선계약은 당사자들 사이의 계약을 통하여 이루어진다. 선박을 통한 운송의 목적물인 운송물은 외국에 있는 수하인에게 전달되어야 한다. 이를 편리하게 하기 위하여 선하증권이 발행되어 사용된다.

운송계약과 용선계약은 당사자의 의사의 합치를 바탕으로 한다. 운송인과 송하인은 직접 만나서 서류를 작성하거나 구두로 계약내용을 정하고 그 것이 운송계약서 혹은 선하증권으로 증명되게 된다.

최근 디지털화가 진행되면서 해상운송에도 크게 반영되고 있다. 운송계약을 위한 플랫폼이 인터넷을 이용한 온라인에 만들어져있고 이를 따라 클릭을 함으로써 운송계약이 성립되고 있다. 신속함과 편리성이 제공된다. 한편 이런 디지털을 통한 운송계약의 체결은 운송주선인과 같은 중간자를 거치지 않고 직거래가 일어나도록 하고 있다.

한편, 2020년 3월부터 시작한 코로나 사태는 미국국내에서의 병목현상으로 물류의

\* 고려대 법학전문대학원, 소장, 고려대학교 해상법연구센터장, 전 한국해법학회 회장, 현 선박건조금융법정책연구회 회장. captainhkim@korea.ac.kr.

흐름을 막게 되었고 해상운송은 제대로 이루어지지 않고 있다. 미국 LA항구에서의 혼잡으로 인한 지체는 해상운송의 정체를 가져왔다. 이로 인하여 운임은 10배나 인상되었다. 그 후 우크라이나 전쟁으로 인하여 공급망의 단절이 왔다. 각국은 자국내에서 혹은 자국에서 가장 가까운 이웃에 공급원을 두는 전략을 취하고 있다. 공급원을 확보한다고 해도 제대로 운송이 이루어지지 않으면 안된다. 해상운송에서 선박의 공급, 컨테이너 박스의 공급을 제대로 해내는 것이 대단히 중요하게 되었다. 이들은 선박에서 물적 설비의 확보라는 문제로 귀결된다.

## 제2. 디지털화에 따른 해상법의 변화와 역할

### I. 온라인 플랫폼 품을 이용한 운송계약의 체결

#### 1. 의의

미국에 꽃을 한 박스 보내고자 하는 경기도 고양시의 수출자는 적절한 운송인을 찾기 위하여 운송주선인을 접촉한다. 주선계약을 체결한 주선인은 저명한 정기선사와 운송계약을 체결하게 된다. 정기선사가 보내주는 컨테이너 박스에 수출자는 꽃을 담아서 보낸다.

이런 계약을 체결하기 위해 계약 당사자들은 전화를 하고, 직접 만나서 주선계약에 서명하거나 혹은 이 메일로 그런 내용을 주고 받으면서 서명하여 계약을 마무리한다. 수년 전부터 이런 내용을 정기선사의 온라인에 직접 접속, 필요한 상세를 입력한 다음 클릭하여 운송계약을 마무리하는 디지털 운송계약방식이 상용화되고 있다.

해상기업인 정기선사들은 웹 북킹(booking) 주문방식을 온라인 상에 개설했다. 송하인은 인터넷상의 웹에서 클릭을 하면서 운송계약을 체결하게 된다. 운송주선인(포워드)들은 (i) 중개방식 혹은 (ii) 주선방식으로 온라인 상에 디지털 플랫폼을 만들어 운송계약을 체결한다. 중개방식에서는 정기선사와 송하인을 디지털 플랫폼에 초대하여 이 두 당사자가 운송계약을 체결하도록 도와주는 역할을 한다.<sup>1)</sup> 주선방식에서는 자신은 운송주선인 혹은 계약운송인이 된다.<sup>2)3)</sup>

1) 이 경우는 중개수수료만 받는다.

2) 계약운송인이 되면 운임을 받는다. 하우스 선하증권을 발급하여 송하인에게 인도하고 실제운송인은 마스트 선하증권을 수령받는다. 선하증권은 서면으로 직접 수령하고 배서양도한다. 아직 전자선하증권이 상용화되지 않았기 때문이다.

## 2. 해상법에 미치는 영향

이러한 운송계약체결의 디지털화는 운송인과 직거래를 하게 함으로써 운송주선인의 필요성을 감소시킨다. 이에 따라 송하인-계약운송인-실제운송인으로 이어지는 체인을 단순화하게 된다. 즉, 송하인과 운송인이 직접 계약을 체결하고 그 운송인이 직접 운송을 실행하게 된다. 서로 다른 법적 지위를 가지던 두명의 운송인이 한명의 운송인으로 통합되는 결과를 낳는다.

### (1) 계약운송인과 실제운송인의 분리현상이 축소됨

현재 대세를 이루는 계약의 실행방법은 계약운송인과 실제운송인이 순차적으로 개입하여 운송이 이루어지는 것이다.<sup>4)</sup> 송하인은 포워드 혹은 2차 물류회사와 운송계약을 체결하게 되는데 이들은 운송수단을 갖지 않지만 운송계약의 당사자이다.<sup>5)</sup> 그래서 계약운송인이라고 불린다. 운송을 실행해야하는 그는 필연코 실제운송을 이행할 운송인이 필요하다. 그는 이행보조자 혹은 계약의 당사자로서 실제운송인이 필요한 것이다. 계약운송인은 하우스 선하증권을 발행하고 실제운송인은 마스터 선하증권을 발행한다.<sup>6)</sup>

이제 디지털 플랫폼하에서는 수요자인 송하인이 직접 인터넷을 통한 서핑을 거치면서 적절한 운송인을 찾게 된다. 워낙 좋은 정보가 많기 때문에 굳이 운송주선인을 거칠 필요가 없어진 것이다. 바로 직거래를 한다. 이렇게 하여 계약의 당사자가 된 운송인은 바로 계약운송인이면서 실제운송인이 된다.

상법은 계약운송인과 실제운송인이 양립하는 경우에 대비하여 상법 제814조 제척기간에 배려를 했고, 상법 제798조 제2항에서도 실제운송인을 배려하고 있다. 이런 배려는 운송계약의 법률관계를 복잡하게 하면서도 한편으로는 이것이 해상법의 묘미이기도 했다. 디지털 시대에서는 이런 복잡함이 사라지게 된다. 예측가능성을 높이는 방향으로 작용할 것으로 본다.

3) 온라인상의 이 커머스(e-commerce)는 매도인과 매수인이 물건의 매매를 온라인에서 행하는 점에서 운송계약을 온라인으로 하는 디지털화와 다르다.

4) 우리 상법은 송하인과 운송인이 직접 계약을 체결하는 것을 전제로 한다. 이는 헤이그 비스비조약의 입장이기도 하다. 함부르크 규칙은 진일보하여 계약운송인과 실제운송인의 개념을 도입했다. 우리 상법은 상법 제798조 제4항과 제814조에서 실제운송인을 도입할 뿐이다.

5) 영국, 홍콩에서도 포워드(운송주선인)는 직접운송인이 된다. 자세한 내용은 Felix Chan & two others, *Shipping and Logistics Law-Principles and Practice in Hong Kong*, HKU Press(2015), p. 115.

6) 은행의 네고용으로 사용되는 것은 계약운송인이 발행하는 하우스 선하증권이다. 자세한 내용은 김인현, *해상법*, 법문사(2021), 315면; 최종현, *해상법상론*(2014), 412면이 있다.

## (2) No-show 규정의 신설 필요성

온라인을 이용한 운송계약체결이 해상법상 운송인의 의무와 책임 그리고 권리에 어떤 변화를 가져오지는 않는다. 그러나 온라인상에서의 계약은 체결되었다가 쉽게 취소될 수 있기 때문에 no-show에 대한 규정이 필요할 것으로 본다. 출항에 임박하여 선적이 취소되면 운송인은 다른 송하인을 찾지 못하여 공선으로 출항해야한다. 그 만큼 운임을 받지 못하는 것이 된다.

해상법은 운송인의 의무와 관련 운송물 자체에 대한 손해배상책임 문제를 다루고 있다. 운송물이 훼손되어 발생한 손해와 지연손해가 그 배상의 대상이다(상법 제795조). 운송계약의 취소나 불이행에 따른 손해는 해상법의 적용범위의 밖이다. 민법의 규정에 의한다. no-show로 인한 손해는 공적운임과 유사하게 송하인이 손해를 배상해야함을 규정화해야한다.

손해의 액을 정확하게 산정하기 어렵기 때문에 손해배상액의 예정으로 미리 액수를 정하는 것도 한가지 방안이다. 무과실책임으로 해야할 것이다. 손해의 배상을 확실하게 받기 위하여 에스크로 계좌를 만들어 운용할 수 있을 것이다.

## (3) 운송인 확정의 문제가 사라짐

정기용선자가 선박을 빌려서 운송계약을 체결한 경우에도 선하증권이 발행된 경우 선박소유자가 운송인으로서 책임을 부담하는 경우가 있다. 이것은 (i) 선하증권을 선장이 발행한 경우 (ii) identity of carrier 조항이 있는 경우에 발생한다.<sup>7)</sup>

선장은 선박소유자의 대리인이므로,<sup>8)</sup> 선장이 서명하여 발행한 경우 비록 정기용선자가 운송계약을 체결했다고 해도 선박소유자가 선하증권을 발행한 것이 되어 선박소유자가 선하증권상 운송인으로서 책임을 부담하게 된다. 서울에 있는 본사에서 선하증권이 발행되는 것이 아니라 아프리카의 오지에서 운송물을 적재한 다음 선장이 현장에서 운송인을 대리하여 선하증권을 발행하게 된다.

선하증권의 이면에는 이 선하증권상 운송인은 용선자가 아니라 선박소유자라는 취지의 소위 demise clause(혹은 identity of carrier)라고 불리는 조항이 있다.<sup>9)</sup> 이에 대하여

7) 자세한 내용은, Institute of Maritime Law, *Southampton n Shipping Law*, informa(2008), p.104 이하가 있다.

8) 선장은 선박소유자로부터 승선시 대리인으로 지명받는 임의대리인이다. 그렇지만 그의 대리권의 범위는 법정되어있다. 운송계약을 체결하고 선하증권을 발급하거나 선하증권에 서명을 하는 것은 모두 대리권의 범위안에 있다고 판단된다.

무효로 보는 국가와 유효로 보는 국가가 있다.<sup>10)</sup> 우리나라는 이를 무효로 보고 정기용선자가 운송인이 된다고 한다.<sup>11)</sup>

디지털 시대에 온라인으로 운송계약이 체결된 경우 송하인이 온라인상으로 운송인으로서 계약을 체결한 자는 정기용선자임이 분명하다. 선장이 선하증권을 현장에서 발행할 필요성이 사라지고, 모든 것이 온라인 상에서 클릭으로 발행이 된다. 따라서 선장이 발행하는 선하증권이 사라짐에 따라 선박소유자가 선하증권상 책임을 부담하는 일은 사라지게 된다. 또한 identity of carrier 조항도 무효로 될 가능성이 더 높아지게 될 것이다.

#### (4) 선하증권의 물권적 효력

운송중인 운송물을 양수받기 위하여는 양도인으로부터 운송물에 대한 점유를 받아야 할 것이다.<sup>12)</sup> 운송인은 양도인인 송하인의 운송물을 점유하고 있고 양도인이 이에 대한 목적물 반환청구권을 운송계약에 기하여 가지므로 이 청구권을 양도인이 양수인에게 양도하면 민법 제188조의 동산물권변동의 요건을 충족하게 된다.<sup>13)</sup> 이 경우에 지명채권의 양도에 따른 민법 제450조의 요건을 충족해야 한다.<sup>14)</sup>

상법은 선하증권의 유통성을 보장하고 이의 사용을 장려하기 위하여 선하증권에 일정한 효력을 부여하고 있다. 상법 제133조는 소지인이 선하증권을 점유하게 되면 목적물에 대한 점유의 이전의 효과를 가진다고 한다. 이렇게 선하증권이 법률에 의하여 부여된 물권과 관련된 효력을 선하증권의 물권적 효력이라고 한다.<sup>15)</sup> 학설의 대립은 있지만, 대표설에 의하면 상법 제133조에 의하여 민법 제450조의 채권양도의 절차를 거치지 않아도 된다.<sup>16)</sup>

디지털 플랫폼 하에서는 선하증권은 온라인에 존재하게 된다. 소유권, 질권과 같은 물권을 온라인으로 주고 받게 되며 선하증권의 소지인이 누구인가를 온라인에서 확인하게 된다. 온라인에 그냥 존재함에도 불구하고 수하인이 배서양도를 받아서 물권적 효력의 요건인 점유의 이전을 받았다고 볼 수 있는가? 상법 제133조는 민법 제190조와 제

9) 운송인 특정약관이라고 불린다. 자세한 내용은 김인현, 전계서, 343면이 있다.

10) 프랑스와 미국은 무효로 본다. 정기용선자가 자신의 책임을 선박소유자에게 전가하는 것으로 보아 헤이그 비스비 규칙 제3조 제8항에 위반하는 것으로 본다. 영국은 유효한 것으로 본다.

11) 1991년 폴사도스호 고등법원 판결의 결과이다.

12) 동산 물권변동의 요건으로 우리 민법은 점유의 이전이 필요하다(민법 제188조).

13) 김준호, 민법강의, 법문사(2001), 438면.

14) 김준호, 전계서, 875면.

15) 江頭憲治朗, 商取引法, 弘文堂(2010), 299면.

16) 김인현, 전계서, 337면; 이철송, 상법총칙 상행위, 박영사(2018), 558면; 이균성, 해상법 대계, KMI(2010), 622면.

450조의 목적물반환청구권의 양도와 이를 유효하게 하는 지명채권양도의 방법을 생략하게 한다. 그런데 제133조도 선하증권이라는 실물의 이전을 전제한다.

디지털 플랫폼에서는 전자적으로 존재하는 선하증권이 오고가는 것을 확인하여 운송물을 인도할 뿐이다. 전자선하증권에 접속이 가능한 암호번호를 패스하는 것을 상법 제133조와 동일화하는 규정이 필요하다. 우리 상법은 이를 위하여 상법에 이미 그러한 규정을 두고 있다(상법 제862조).<sup>17)</sup> 그렇지만, 이 규정은 현재의 디지털 플랫폼상의 선하증권의 이전방법을 수용할 수 있을지는 미지수이다. 부정적이라면 상법 제133조의2를 두어서 디지털 플랫폼하에서도 디지털 플랫폼하에서의 선하증권의 비밀번호를 양수받는 수하인은 상법 제133조상 점유의 이전과 동일한 효력을 가진다는 규정을 둘 필요가 있다. 다만, 아직 우리나라는 선하증권은 오프 라인에서 직접 주고받는다.

#### (5) 선하증권 상환성의 불편함

선하증권은 상환성을 가진다(상법 제129조). 유가증권의 고유한 성질의 하나이다. 선하증권의 이러한 성질은 국제무역을 가능하게 한다. 담보로서의 기능을 하기 때문이다.<sup>18)</sup> 그런데, 이 선하증권이 가까운 외국에는 오히려 운송물보다 늦게 도착하여 상환되지 못하여 수하인(수입자)을 불편하게 한다. 수하인은 보상장(화물선취보증장)(Letter of Indemnity)을 은행으로부터 발급받아 운송인에게 제출하기도 한다.<sup>19)</sup>

실무에서는 이런 불편함을 없애기 위하여 서렌더 선하증권 혹은 해상화물운송장을 활용한다.<sup>20)</sup> 모두 상환성이 없기 때문에 정당한 수하인으로 확인되면 운송물인도를 받을 수 있기 때문이다.<sup>21)</sup>

온라인 플랫폼에서 해상화물운송장이나 서렌더 선하증권은 더 편리하게 운송물인도에 사용되어질 것이다. 유통선하증권이 발행된 경우에는 전자선하증권의 방식이 상용화되면 아주 간편하게 온라인으로 소지인임을 확인하고 운송물 인도가 이루어질 것이다. 다만, 아직 전세계적으로 전자선하증권이 통용되고 있지는 않다.

17) 제862조 제4항에 의하면 전자적으로 선하증권을 수령한 자는 서면 선하증권을 수령한 것과 동일한 효력이 있다.

18) 김인현, 전게서, 319면; 이균성, 전게서, 621면; 채이식, 상법IV, 박영사(2001), 325면.

19) 김인현, 전게서, 362면. 보증장은 선하증권 소지인에게는 무효이다. 보증장이 발행되었다고 해도 운송인은 선하증권소지인에 대하여는 운송물인도의무가 여전히 존재한다. 대법원 2009.10.15.선고 2008다33818판결.

20) 서렌더 선하증권에 대하여는 김인현, 전게서, 313면; 이하가 있다. 해상화물운송장에 대한 자세한 내용은 김인현, 전게서, 370면 이하가 있다.

21) 자세한 내용은 김인현, “실무에서 나타나는 다양한 선하증권과 그 대응물”, 국제거래법연구 제22집 제1호(2013.7.), 272면 이하가 있다.

## (6) 개품운송에 미칠 영향

개품운송은 헤이그 비스비 규칙을 모범으로 한다. 운송인은 경제적인 강자이고 송하인은 경제적인 약자인 것을 전제로 한다. 그래서 상법 제799조는 상법이 정한 것 보다 화주를 불리하게 하는 약정은 무효로 한다.<sup>22)</sup> 이는 선하증권이 발행되는 사정을 반영한 것이기도 하다. 선하증권은 보통거래약관의 일종이다.<sup>23)</sup> 선하증권 이면에 있는 약정의 내용은 화주들이 읽어보지도 않은 채로 계약의 내용의 일부를 이루게 된다.

그런데, 온라인 플랫폼 하에서 송하인들은 운송인이 제시하는 약관의 내용을 꼼꼼이 읽을 기회가 많아진다. 이제는 더 이상 그 내용이 보일러 플레이트가 아니기 때문이다. 약관을 다운로드 받아서 큰 글씨로 확대하여 읽어볼 수 있다. 그리고 더 좋은 조건을 제시하는 운송인을 얼마든지 찾아갈 수 있다. 이제는 더 이상 부합계약이라고 할 수 없다. 이러한 내용이 국제운송관련 조약에도 반영이 되어야 한다. 상법 제799조와 같은 편면적 강행규정은 삭제되어야 할 것이다.

## II. 예선을 NFT로 유동화시키는 방안

### 1. 의의

최근 NFT를 이용하여 사용권이나 소유권을 잘게 쪼개어서 유통시키는 경향들이 나타난다. 현재 NFT의 대상은 동산이 대부분이다. 부동산의 경우 등기를 통하여 소유권이 확인되기 때문에 쉽지않을 것이다. 대형선박보다는 규모가 작고 공유가 가능한 예선을 적용대상으로 해본다.<sup>24)25)26)</sup> 50억원짜리 예선을 50등분하여 50개의 회사나 자연인이 소유하는 것으로 기획한다. 예선 한척에 1억원의 소유권을 둔 50명을 소유자를 두게 되는 것이다.

우리나라는 물권은 등기부에 등기를 마쳐야 소유권이 취득된다(민법 제186조). 선박

22) 헤이그 비스비 규칙 제3조 8항에 대응하는 것이다.

23) 약관규제에 관한 법률의 정의규정에 합치한다. 사업주인 운송인이 사전에 일방적으로 작성하여 소비자인 송하인에게 제시한다.

24) 운송계약과 관련된 권리를 NFT로 하는 것은 예선계약이 공적 개념을 가지고 수요와 공급이 조정되는 상황이므로 실익이 없을 것으로 판단된다.

25) 예선(tug boat)는 항구에 선박이 입항 및 출항할 때 안전하게 부두에 접안이 가능하게 하는 기능을 가진다. 선박의 입항 및 출항에 관한 법률에 의하여 규율된다.

26) 예선의 법률관계에 대하여는 최종현, 전게서, 506이하가 있다.



의 경우도 소유권의 취득과 이전에 있어서 당사자 사이는 의사주의에 따라 물권적 합의만 있으면 가능하지만 제3자에게 대항하기위하여는 역시 등기가 되어야 한다(상법 제743조).

단순 공유인가 “구분소유적 공유”인가가 문제되는데 선박은 그림과는 달리 어떤 특정 부분을 따로 떼어서 소유하는 것은 불가하므로, 전체중에서 지분얼마를 가진다는 식의 단순 공유가 될 것이다.

## 2. 해상법상 구현방법

20톤 이상의 선박은 선박등기법에 의하여 등기가 된다. 선박등기법에 의하면 공유자는 지분에 대한 등기가 가능하도록 되어있다.

선박등기 규칙 제13조 (공유자의 지분등기)

- ① 소유권에 관한 등기를 신청하는 경우에 선박이 여러명의 공유에 속하는 때에는 신청서에 각 공유자와 지분을 적고 기재하고 선박관리인을 선임하여 그 성명과 주소를 적어야 한다.
- ② 선박소유자가 소유권의 일부에 대한 이전등기를 신청하는 경우에는 제1항을 준용한다.

소유권은 지분에 따라 각자가 소유한다. 그러나, 권리를 행사할 때, 예를 들면 용선료를 지급받는 경우, 예선계약을 체결하는 경우에는 등기된 선박관리인이 전면에 나서게 된다. 선박관리에 대한 규정은 이미 상법에 있다. 업무를 효율적으로 처리하기 위하여 선박관리인을 둔다(상법 제764조).

선박관리인은 업무집행자이면서 대표권을 행사하는 자이다. 선박공유자중에서 선임하는 것이 원칙이다. 항해의 종료후에 손익분배는 선박공유자의 지분에 따라서 한다. 선박관리인은 선박의 이용에 관한 재판상 재판외의 모든 행위를 할 권한이 있다(제765조).<sup>27)</sup>

선박등기부에 적힌 지분으로서의 소유권 서류를 전자화한다. 등기소에서 전자화되고 공인된 NFT를 발급받아야한다. 지분을 양도할 경우 물권적 합의를 먼저하고, 등기를 주고받을 때 등기소에 가지않고 전자적으로 인터넷으로 파일을 넘겨준다. 이 파일은 블

---

27) 선박관리인은 선박공유자들로부터 지명받은 대리인이지만 대리권의 범위는 법정되어있다.

록체인 기술로 되어있어서 위조가 되지 않아서 소유권이 다른 사람에게 넘어가지는 않는다. 매도인이 매수인에게 지분이 담긴 등기서류를 전자적으로 보낼 때 등기소와 연동되어 등기소에서도 소유자가 변동되게 된다. 매도인은 등기부에서 삭제되고 매수인이 소유자로 등재되게 된다.

예선의 공유자는 은행으로부터 차금이 필요한 경우 은행에게 지분을 담보로 제공할 것을 약정한다. 자신이 보유하는 공인 NFT를 저당권의 목적으로 제공한다는 뜻을 밝히고 이를 저당권자인 은행과 등기소에 보낸다.

공유자들이 일일이 등기소에 가야하는 수고를 들어주고, 외국인들도 참여하게 하기 위하여는 공인된 전자 NFT가 발급되어야 한다. 선박등기소가 등기부에 기초하여 서류를 NFT로 토큰화시키는 작업을 해야한다. 선박의 경우 등기를 결코 없앨 수가 없기 때문에 등기소가 토큰을 발급하는 작업이 선행이 되어야 한다.

### Ⅲ. 컨테이너 박스의 관리

#### 1. 의의

컨테이너 박스는 정기선운항에서 대단히 중요한 기능을 한다.<sup>28)29)</sup> 운송인은 이를 송하인에게 보내면 송하인이 여기에 자신의 운송물을 넣어서 운송인에게 보내준다. 컨테이너 박스에 들어간 상태로 운송물은 수출되게 된다. 20피트짜리 박스 하나는 500만원 정도한다. 100만 TEU 능력을 가지는 회사는 200만개의 박스가 필요하다. 모두 소유를 한다면 2조원의 자금이 필요하다.<sup>30)</sup> 이 컨테이너를 담보로 대출을 받을 필요도 있다.

그런데, 컨테이너 박스는 온 세계를 다닌다는 결점이 있다. 항구에서 내륙깊숙한 곳으로 이동된다. 만약 담보권자가 이를 경매하여 자신의 채권을 회수하려고 해도 위치를 파악하기가 어렵다. 따라서 담보가치가 떨어진다고 볼 수 있다.<sup>31)</sup>

현재 IOT를 활용하여 컨테이너 박스에 칩을 달아서 현재 위치와 내용물의 상태를 화

28) 상법상 컨테이너 박스는 그냥 컨테이너라고 불린다(상법 797조 제2항).

29) 컨테이너 박스에 대한 전반적인 법적 문제를 지적하고 관리를 제안한 논문으로는 김인현, “컨테이너의 해상법상 지위와 활용도 증대방안에 대한 연구”, 한국해법학회 제43권 제1호(2021.5.), 79면 이하가 있다.

30) 2018년 현재 전세계 선박은 20,675,000TEU이고, 컨테이너 공급량은 39,190,000TEU이다. 한세희, 법학석사학위논문, 25면.

31) 선박은 항구에만 존재하므로 컨테이너 박스보다는 위치를 파악하기가 좋다. 덩치가 크기 때문에 식별도 용이하다.

주에게 알려주는 서비스가 개시되었다. 우리나라에서는 남성해운이 가장 앞서간다.<sup>32)</sup> 시범적으로 10만대의 컨테이너 박스에 IOT칩이 달려있다.<sup>33)</sup> 이것이 질권 혹은 양도담보권자인 은행에게 제공되어 은행은 언제나 담보물을 확보하여 경매가 가능하다는 생각이 들면 질권 혹은 양도담보를 더 쉽게 인정해줄 것이다.<sup>34)</sup>

## 2. 해상법에 미치는 영향

이러한 IOT의 부착이 상법 해상편의 변화를 가져오는가? 권리의무와 관련되지 않고 집행과 관련되므로 상법에 가져올 변화는 없다고 판단된다.

컨테이너 박스는 동산이다. 동산은 질권의 설정만 가능하다. 경제적으로 대단히 중요한 컨테이너 박스를 질권의 목적으로 하면 운송인의 귀중한 자산이 사장되게 된다.<sup>35)</sup> 이도 선박과 같이 저당권의 목적으로만 사용하게 해야 맞다. 그렇지만, 담보물을 집행하기가 어려워졌기 때문에 이런 제도를 마련하지 못했다. 이제는 IOT의 부착으로 담보물의 관리가 용이해졌기 때문에 컨테이너 박스의 질권설정을 금지하고, 저당권 혹은 유사의 목적으로만 활용될 수 있도록 상법이 제도를 만들어가야한다.<sup>36)</sup>

## IV. 정기선사의 운임채권을 NFT로 유동화

### 1. 의의

정기선사는 개품운송인이다.<sup>37)</sup> 개품운송인은 송하인과 운송계약을 체결하여 운송인이 된다. 개별적으로 일일이 운송계약이 처리되기도 하고 대량화물을 장기에 걸쳐서 계약하기도 한다. 최근은 운임의 등락이 대단히 크다. 2010년초에 비하여 운임이 10배 인상

32) 남성해운은 2022년 6월 현재 자신이 보유하고있는 컨테이너 박스 중 300개에 IOT를 부착했다.

33) 위치정보와 화물상태를 알 수 있다. 이렇게 하여 얻은 정보는 Big Data화하면 관련 항로의 정보, 전환배치 등을 가능하게 한다.

34) 컨테이너 박스의 중요성을 강조한 논문으로는 김인현, “21세기 전반기 해운환경변화에 따른 해상법의 제문제-컨테이너, SPC, 무인선박”, 상사법연구 제35권 제2호(2017), 107면.

35) 실무적으로는 질권 설정 대신에 양도담보로 컨테이너 박스가 제공된다. 이로써 운송인은 컨테이너 박스를 계속 사용하게 된다. 그러나, 양도담보는 공적인 공부에 의존하는 것이 아니라 당사자 사이의 약정이므로 대단히 불안정한 담보이므로 담보의 가치가 떨어진다고 본다.

36) 상법 제789조는 등기한 선박은 질권의 대상으로 할 수 없다고 정한다.

37) 운송계약은 개품운송계약과 항해용선계약이 있다. 개품운송계약에는 선하증권이 발행되고 컨테이너 운송을 하고 정기선사들이 행한다. 한편, 항해용선계약은 벌크선사들이 행한다.

되었다. 만약 2010년초에 현시가로 2020년 용 운송계약권을 가진 송하인은 큰 이득을 보게 된 것이다. 2010년초에 선물로 계약을 체결하지 않았다면 그는 10배나 많은 운임을 지급했어야한다. 현재는 실제 운송물을 가진 송하인만이 운송인과 운송계약을 체결한다. 운송인과 선물로 운송계약을 체결한 자가 이를 상품화시킬 수도 있을 것이다.

1년전 혹은 2년전의 운송을 위한 채권을 송하인이 가지게 된다. 송하인이 가지는 권리는 채권적인 것이어서 등기를 할 필요가 없다. 운송계약서가 존재할 뿐이다. 이 계약서를 전자문서화한다. 블록체인에 올려서 (i) 운송인 (ii) 송하인으로서 양도인 (iii) 양수인이 하나의 망에 존재하면서 채권이 양도됨을 확인하게 된다. 양수인은 운송인에게 자신의 권리를 입증하면서 운송물을 인도한다. 운송인은 운송을 하고 운임을 수령하게 된다.

운송인으로서 직접 만나지 않은 자가 운송계약의 상대방이라고 하면서 운송을 요구하게 될 때 이 자가 송하인이 맞다는 것을 확인하고, 운임을 제대로 수령하면 된다. 기존의 운송계약서에서 양수인의 명의가 당사자로 변경되어야하고 이 망은 선장, 대리점도 모두 같이 볼 수 있어야한다.

## 2. 해상법에 미치는 영향

운송계약체결 예약권의 법적 성질과 그 효력이 문제된다. 운송물이 아직 수령되거나 선적되지 않은 상태이기 때문에 선하증권을 발행할 수 없다.<sup>38)</sup> 따라서 상법 제133조의 물권적 효력은 아직 작동되지 않는 상태이다. 송하인이 수하인에게 예약권을 양도하는 경우에는 민법 제190조의 목적물반환청구권의 양도규정은 아직 필요없다.

단순한 채권을 양도하면 된다. 목적물의 점유가 동반되지 않는 단순한 채권의 양도이므로 민법 제450조의 채권양도의 방식을 따라서 양도인인 송하인이 운송인에게 양도사실을 알리면 양수인은 적법하게 권리를 취득한 것이 된다. 이중으로 양도인이 양도한 경우에는 민법 제450조에 따라 적법한 권리자가 정해진다.

예약권자가 미리 선하증권을 발행해달라고 하는 경우 현행법상으로 운송인은 발행을 거부해야한다. 발행요건을 갖추지않았기 때문이다(상법 제852조 제1항 및 2항). 지명채권양도방식을 생략하기 위하여는 예비 선하증권과 같은 서면의 발급을 고려할 수 있을 것이다. 그리고 이를 전자적으로 이전받으면 민법 제450조의 절차를 생략하게 할 수 있을 것이다. 혹은 상법 개품운송계약편에 NFT를 전자적으로 이전하면 민법 제450조의 채권양도의 방식은 필요없는 것으로 규정을 두면 될 것이다.

38) 선하증권은 요인증권이라서 반드시 운송물을 수령 혹은 선적될 것을 요건으로 한다.

## V. 유통업자들의 last-mile delivery 관련 변화

### 1. 의의

운송인은 현재 상법상 수령에서부터 인도에 이르기까지 운송물에 대한 주의의무를 부담한다. 그런데, 최근 유통업체들이 last mile delivery 서비스를 한다. 이것이 상법상 운송인의 의무에 어떤 변화를 가져오는가?

### 2. 해상법

특단의 사정이 없는 한 운송인의 의무는 수하인에게 인도될 때까지이다(상법 제95조). 항구에 도착하여 수하인의 집까지 인도되어야 한다.<sup>39)</sup> 육상구간에 대하여 운송인이 다른 보조자를 이용했다면 그는 독립계약자이므로 현행 우리 상법상으로는 포장당책임 제한, 정액배상주의 등의 이익을 향유할 수 없다. 이들에게도 이와 같은 보호책이 적용되도록 할 필요가 있다. 상법 제798조 제2항의 범위를 확대하여 “사용인, 대리인 및 독립계약자”로 수정할 필요가 있다.

송하인이 최종적인 인도 행위는 유통업체에게 위탁하는 경우가 있다. 처음부터 수하인의 배송창고까지를 운송인의 책임범위로 정하고, 배송창고에서부터 상점에 까지는 유통업체가 담당하고, 소비자는 상점에 물건을 찾으러 오는 형태의 계약도 있다. 따라서 last mile delivery를 실행하는 자는 운송인과 전혀 별개의 자이다. 운송인이 이들의 과실에 대하여 채무불이행책임을 부담하지 않는다.

종합물류계약을 체결하면서 송하인에 해당하는 대량화주가 자신의 창고가 아니라 fulfilment centre에 까지만 이동시켜줄 것을 약정했다면 운송인의 인도의무의 이행지는 앞당겨지게 된다. 그 센터에 입고된 다음부터는 운송인은 책임을 부담하지 않는다. 그러나, 여전히 송하인인 수출자의 책임의 범위에 속한다. 풀필먼트 센터에서부터 소비자의 문전까지 물류서비스를 제공하는 자들이 나타난다.

전체적으로 보면, 종합물류인은 송하인과 풀필먼트 센터까지에만 물류를 책임지고, 나머지 소비자에게 까지는 송하인이 또 다른 last mile delivery 업체와 배달에 대한 계약을 체결하게 된다.<sup>40)</sup>

39) 영국법에 의하면 운송인의 의무는 선적에서 양륙까지이다. 이 범위에까지 강행적인 의무이다. 수령과 인도는 약정에 의하여 정해진다. 헤이그 비스비 규칙의 입장이다. 우리법의 경우 수령에서 선적과 운송을 거쳐서 양륙 및 인도에 까지 운송인은 의무를 부담한다. 이를 면하는 약정은 무효가 된다.

40) last mile delivery 서비스는 순수하게 육상운송의 법리가 적용된다.

## VI. 전자선하증권

### 1. 의의

국제간의 물품매매에는 신용장과 선하증권이 반드시 필요하다.<sup>41)</sup> 신용장은 매도인의 상품매매대금의 수령을 확보하기 위한 수단으로 작용한다.<sup>42)</sup> 선하증권의 소지는 곧 물품에 대한 소유권의 취득을 의미하므로 신용장 발행은행이 대금을 매도인에게 지급해도 자신이 이를 소지하고만 있어도 자신을 보호할 수 있는 수단이 된다.

이런 선하증권은 물권적 효력, 채권적 효력을 갖는다. 선하증권은 서면위에 앞면에 선적된 화물의 수량등 필요한 정보를 기재하게 둔다. 또한 이면에는 다양한 약정들이 존재한다. 현재 상법의 규정은 선하증권이 서면으로 발급되어 운송인에게서 송하인에게로 전달될 것을 전제한다.<sup>43)</sup> 선하증권은 소지인이 배서서명하여 제3자에게 양도하면 선하증권에 화체된 권리를 새로운 소지인이 취득하게 된다. 선하증권에 대한 현실적인 인도가 일어나야한다.<sup>44)</sup> 상당한 시간과 경비가 발생한다. 무엇보다 선하증권의 상환성은 사람들이 만나지 않으면 안되게 된다. 코로나 시대에 이런 관행은 상당한 부담으로 작용한다.

이를 전자화하여 온라인으로 처리할 수 있다면 이런 부담을 줄일 수 있기 때문에 선하증권의 전자화는 더 각광받게 되었다.

### 2. 해상법

2000년대에 볼레로라는 전자 선하증권의 발행을 위한 운동이 전세계적으로 일어났다.<sup>45)</sup> 그런데, 망에 들어간 사람들 사이에서만 효력이 있는 것이고 한번이라도 해킹이 되면 운송인은 대형사고로 손해배상을 해야하므로 상용화되지 못하고 실패했다. 로테르담 규칙에서는 전자 선하증권이 발급되어도 서면 선하증권과 동일한 효력을 갖는다는 점을 분명히 한 조문을 두었다.

대한 민국의 상법은 전자선하증권이 발행되어도 상법상 서면 선하증권의 발급시와 동일한 효력이 있도록 배려했다(상법 제862조). 다만, 전자선하증권 등록처(registry)를 우

41) 김인현, 전계서, 319면.

42) 김인현, 전계서, 320면.

43) 김인현, 전계서, 322면.

44) 김인현, 전계서, 334면.

45) 이에 대한 자세한 논의는 김인현, “디지털 시대의 해상법-볼레로 전자선하증권을 중심으로”, 상사법 연구 제19권 제2호(2000.10.), 68면 이하를 참고바람.

리나라에 두었기 때문에 세계적으로 일어나는 무역거래를 포섭하지 못하여 동일하게 실패하였다.<sup>46)</sup>

### (1) 블록체인을 이용한 양도

전자선하증권에서 가장 우려되는 점은 한번이라도 해킹을 당할까하는 우려였다. 서면 선하증권이 아니라 전자적으로 확인되는 전자선하증권의 소지인으로 확인되는 자에게 운송물을 인도하게 되는데, 진정한 수하인이 아닌 자가 소지인으로 등장하면 운송인으로서 선하증권의 상환성을 위배하여 불법행위를 저지른 것이 되므로 진정한 소지인에게 손해배상을 해야한다.

그런데, 최근 각광을 받게 된 블록체인을 이용하면 원장을 분산하여 운송인, 송하인, 수하인, 은행, 대리점, 세관이 모두 공유하고, 배서양도가 되면 그 사실과 양수인에 대한 정보가 공유되기 때문에 운송인으로서 신속하게 정확하게 정당한 소지인인지를 확인할 수 있다. 따라서 해킹의 염려는 줄어든다.<sup>47)</sup>

### (2) 범용성

그런데, 선하증권은 관련자가 전세계에 걸쳐 있기 때문에 가능한 많은 관련자가 하나의 망에 들어가 있지 않다면 작동이 중단되어야 할 것이다. 가령 플랫폼에 들어가 있지 않은 어떤 자가 선하증권을 소지하게 된다면, 전자선하증권은 다시 서면 선하증권으로 바뀌어야한다. 범용성을 어떻게 확보할지가 큰 관건이다. 이런 이유로 아직 전 세계를 커버하는 전자선하증권은 등장하지 않고 있다.

다만, 비유통선하증권의 경우는 이미 상용화에 들어갔다.<sup>48)</sup> 배서양도가 되지않는 선하증권은 운송인, 송하인(수출자), 수하인(수입자), 은행, 선장, 창고업자, 대리점, 세관 사이에서만 자료가 공유되면 되기 때문이다.

---

46) 김인현, 전게서, 370면.

47) 블록체인 사용의 가장 큰 장점이 바로 안전성이다. 인호 오준호, 부의 미래 무가 주도할 것인가, 미지biz(2021), 90면.

48) 비유통성 선하증권은 배서양도가 되지 않고 모회사와 자회사간의 거래에 사용되므로 서면 문서를 전자식으로 하는 것은 당사자가 많지 않기 때문에 간단하다.

### 제3. 공급망 불안정에 따른 해상법의 변화와 대책

#### I. 공급망 변화와 해상법에 미치는 영향

##### 1. 의의

공급망(supply chain) 교란이란 두가지 의미를 내포하고 있다. 첫 번째는 자국이 필요한 요소수, 원유, LNG와 같은 원료를 제대로 확보하는 일이다.<sup>49)</sup> 다른 하나는 이렇게 공급이 확보된 상품을 제때에 안전하게 자국으로 수송하는 일이다.<sup>50)</sup> 현재 두가지 모두가 큰 문제에 봉착해있다.

2020년 하반기부터 코로나 사태를 맞이하여 국제분업의 이론에 따라 중국, 베트남, 인도등에서 생산하여 자국으로 수입해왔던 수입품들의 조달이 문제를 일으켰다.<sup>51)</sup> 작업을 할 근로자들이 코로나로 인하여 일을 할 수 없었기 때문이다. 또한 국가들은 불안정한 국제정세에 자국에 생산된 것은 자국에 보유하려는 경향이 생겼다. 그 후 우크라이나 전쟁이 터지면서 수출규제 등으로 인하여 기존에 원할했던 물자는 구할 수가 없는 지경에 이르렀다. 이에 원자재 가격이 오르고 상품은 품귀되었다.

국가들은 자국에서 혹은 가장 가까운 이웃에 제품의 생산공장을 두기로 했다. 미국은 자국내에서 반도체와 자동차 생산이 일어나기를 바랐다. 그래서 우리나라 삼성전자와 현대자동차도 미국에 대규모 공장을 건설하게 되었다.<sup>52)</sup>

코로나 사태로 인하여 물류에 종사하는 근로자들이 일을 하지 못하게 되자 육상에서 병목현상이 생겼다. 이에 항구에는 화물이 쌓이기 시작하고 새로이 입항하는 선박은 접안하여 하역할 장소가 없게 되었다. 선박은 대기를 시작했고 이는 수출품을 실어나를 선박의 부족현상을 야기했다.

##### 2. 해상법에 미치는 영향

49) 일간신문에 많이 등장하는 내용이다. 김인현, 칼럼을 참고바람.

50) 자국으로 확보된 상품을 안전하게 신속하게 가져오는 것도 중요하지만, 부차적으로 보는지 그렇게 언론에 많이 등장하지는 않는다.

51) 코로나 사태 초기에 나타났던 것으로 그 후 많이 해소되었다.

52) 미국 바이든 대통령이 강하게 드라이브를 걸고 있는 사항이다.



### (1) 카보타지

리쇼어링이나 니어쇼어링은 멀리 떨어진 생산공장을 자국 근처로 가져온다는 말이다. 이는 운송수요를 줄이고 운송거리를 단축시키게 된다. 중국에서 미국서부로 이동되어야 할 상품이 멕시코에서 미국으로 이동된다. 인도에서 우리나라로 오던 제품이 이제는 우리나라 평택에서 부산으로 이동된다. 베트남에서 일본으로 가던 제품이 한국에서 일본으로 가게 된다.

이런 현상은 연안무역이 늘어난다는 결론에 이른다. 카보타지가 많아질 것이다. 카보타지는 (i) 자국에서 건조된 선박 (ii) 자국인이 소유하는 선박을 이용할 것 (iii) 자국의 선원이 승선할 것을 조건으로 한다.<sup>53)</sup> 상품의 이동은 외국 선박이 행할 수가 없다.

우리나라는 카보타지에 대한 단행법이 없다. 미국은 존스법이 있다.<sup>54)</sup> 우리나라는 도선법, 해운법 등에 산재해있다. 보타지 법을 우리나라 상법에 둘지가 문제된다. 카보타지는 사적인 계약을 다루는 것이아니기 때문에 상법에 두기는 한계가 있다고 본다. 행정규제와 국내 해운산업을 장려할 목적으로 운용되는 해운법에 카보타지 법률을 제정하여 통일하여 관리할 필요가 있다고 본다.

외국 정기선사가 우리나라 국내에서 선적하고 양륙하는 영업을 하게 되면 이는 카보타지 법에 위반하는 것이 된다. 이는 행정법적인 성질을 갖는 것이다. 해상법상으로는 유효하여 운임을 지급받을 수 있다. 다만, 해운법 위반의 문제가 될 것이다.

### (2) 대형선 퇴조와 피드선의 활용증대 가능성

리쇼어링과 니어 쇼어링은 장거리항해의 필요성을 줄인다. 그리고 물동량도 줄이게 될 것이다. 따라서 한꺼번에 많은 수량의 상품을 싣고나를 2만TEU이상의 컨테이너 선박의 필요성을 줄인다. 육상에서의 코로나로 인한 수송망의 경색은 작은 항구에 선박으로 화물을 실어나르는 피드선을 통한 운송의 수요를 증대시킨다.

따라서 대형선의 발주는 줄어들 것이고, 피드선의 발주는 많아진다. 대형선이나 소형선이나 상법을 동일하게 적용하므로 해상법상의 변화는 없을 것이다. 그렇지만, 피드선의 활용도 증대는 법률관계가 중요하게 될 것이므로 이에 대한 정비가 필요하다.

53) 카보타지는 국제조약 등 국제적인 공조체제하에서 이루어지는 것은 아니고 각국마다 자국산업을 보호하기 위한 조치로 취하는 것인데 국제적으로 공인되고 있다.

54) 미국의 존스법은 두가지가 있다. 하나는 선원을 보호하는 규정을 가진 것이고, 다른 하나는 카보타지로 미국의 산업을 보호하기 위하여 국내운송은 모두 미국적 회사와 미국등록선박을 이용하도록 하는 것이다.

피드선의 법률관계는 원 운송인은 채무자이고 피드선 운송인은 그의 이행보조자이다.<sup>55)</sup> 운송인은 상법과 국제조약에 의하여 운송인으로서의 주의의무를 부담한다. 그 중에는 운송의무가 있다(상법 제795조). 이러한 운송의무의 이행을 원 운송인이 피드선 운송인에게 의뢰하는 것이다. 피드선은 작은 항구에서 양륙된 화물을 최종목적지까지 실어나르는 것을 영업으로 한다. 선하증권은 별도로 피드선 운송인이 발행하는 것은 아니다. 원 운송인이 발행하는 선하증권에는 최종목적지까지 운송구간이 적히게 된다. 피드선의 운송구간중 운송물에 손해가 발생하면 화주는 원 운송인에게 채무불이행에 기한 손해배상청구를 한다.<sup>56)</sup> 그는 피드선 운송인에게는 불법행위에 기한 손해배상청구를 하게 된다.<sup>57)</sup>

선하증권을 발행하지 않은 피드선 운송인이 상법에서 주어진 각종 보호제도를 원용할 수 있을지 문제된다. 그는 이행보조자이면서 독립계약자이다. 상법 제798조 제2항의 선박사용인 혹은 대리인에 해당하는 경우에만 상법상 보호를 받을 수 있다. 그는 독립계약자이지 선박사용인 혹은 대리인이 아니다. 따라서 기타 창고업자, 하역업자와 같이 그는 독립계약자로 취급되므로 상법상 포장당 책임제한의 이익을 누릴 수 없다.<sup>58)</sup> 다만, 원 운송인이 발행한 선하증권에 그를 수익자로 표기하여 원 운송인이 누리는 각종 보호제도의 혜택을 받을 수 있도록 한다는 명문의 문구가 있어야 한다.

우리 상법은 독립계약자중 실제운송인을 법률로 보호하는 특별규정을 가지고 있다. 상법 제798조 제4항에는 실제운송인은 특별히 운송인이 누리는 각종 면책의 특권을 허용하고 있다.<sup>59)</sup> 과연 피드선 운송인이 여기서 말하는 실제운송인인지 문제된다. 상법에서 말하는 실제운송인은 마스터 선하증권을 발행하는 자에 한정하는지 문제된다.<sup>60)</sup> 그런데 피드선 운송인은 단순히 원 운송인이 발행하는 선하증권하에 종속되는 자이다.<sup>61)</sup> 그러므로, 마스터 선하증권을 발행하지 않는다. 계약운송인-실제운송인의 관계와 다르지 않고, 그는 해상기업으로서의 실체를 가지고 있으므로 보호의 필요성이 있어서, 제

55) 피드선의 법률관계는 김인현, 전게서, 303면을 보기바람.

56) 운송계약의 당사자는 피드선 운송인이 아니라 원 운송인이기 때문이다.

57) 원 운송인은 피드선 운송인의 사용자가 아니기 때문에 피드선 운송인의 불법행위에 대하여 사용자 책임을 부담하지는 않을 것으로 본다.

58) 피드선 운송인은 선박을 가지고 해상운송에 종사하므로 해상기업으로서 선박소유자책임제한제도의 이익을 누릴 수 있는 자이다.

59) 김인현, 전게서, 164면.

60) 계약운송인은 하우스 선하증권을 실제운송인은 마스터 선하증권을 발급한다. 네고에 사용되는 것은 하우스 선하증권이다.

61) 부산항의 부두에서 양륙된 다음 통관이 되거나 수하인이 이를 찾는다면 별도의 선하증권등이 필요하지만, 그냥 단순히 부산항에 내렸다가, 작은 선박에 옮겨 싣는 것이다. 그러므로 별도의 선하증권이 필요없고 선적지에서 발행된 하나의 선하증권으로 충분하다. 따라서 상법 제814조의 제척기간의 범리가 적용되는 것은 아니다.

798조 제4항의 실제운송인으로 볼 수 있다고 본다.

상법 제814조의 제척기간의 적용의 문제도 있다.<sup>62)</sup> 계약운송인이 손해배상청구를 받게 되면 그는 배상을 한 다음 과실이 있는 실제운송인에게 구상청구를 해야한다.<sup>63)</sup> 2개의 운송계약이 있는 것으로 본다면, 계약운송인은 배상을 한 다음 운송물을 인도한지 1년이 지나지 않은 기간안에 구상청구를 해야한다. 경우에 따라서는 너무 짧은 기간이 남기 때문에 우리 상법은 그 때로부터 3개월 이내는 제척기간이 완성되지 않는다고 한다. 원 운송인과 피드선 운송인과의 관계는 어떻게 될 것인지 문제된다. 원 운송인과 피드선 운송인과의 관계에서 원 운송인은 송하인, 피드선 운송인은 운송인으로 제2의 운송계약이 체결되는 것으로 의제해야한다. 만약, 송하인을 대리하여 원운송인이 피드선 운송인과 운송계약을 체결한다고 보면, 그의 청구는 3개월연장되지 못하게 되어 불리하게 되기 때문이다.

## II. 국제 종합물류조약의 필요성

### 1. 의의

약 20년전부터 개품운송계약은 종합물류계약으로 편입되는 과정을 거치고 있다.<sup>64)</sup> 연혁적으로 보아 개품운송계약은 복합운송계약을 거쳐서 종합물류계약으로 나가고 있다.<sup>65)</sup>

개품운송계약은 해상운송을 송하인으로부터 위탁받아 장소적인 이동을 행하는 계약이다. 해상운송구간에서만 운송이 이루어진다.

서울에서 부산을 거쳐 미국의 LA항까지 가는 운송은 서울에서 부산까지의 철도운송 혹은 트럭운송이 선제하고 이어서 부산항에서 LA항까지의 해상운송이 존재한다. 이 경우에 송하인은 부산에서 일단 자신의 운송물을 찾은 다음 다시 해상운송인과 운송계약을 체결하고 부산에서 선적을 다시 해야 한다. 여기에는 두명의 서로 다른 운송인 즉, 철도운송인과 해상운송인이 존재한다. 이를 하나의 운송인이 인수한 것이 소위 복합운송계약이다.<sup>66)67)</sup> A 운송인이 육상운송과 해상운송 모두를 인수하여 운송인이 된 것이

62) 이에 대한 자세한 논의는 김인현, 전게서, 278면 이하가 있다.

63) 김인현, 전게서, 278면.

64) 이에 대한 논의는 김인현, 전게서, 301면 이하가 있다.

65) 김인현, 전게서, 301면.

66) 김인현, 전게서, 374면; 江頭憲治朗, 商取引法, 弘文堂(2010), 329면; 채이식, 전게서, 343면.

다. 송하인은 부산에서 자신의 운송물을 찾아서 해상운송인에게 인도할 필요가 없어졌다. 복합운송에서는 손해발생 불명구간에서의 책임관계를 어떻게 할 것인지 제일 문제가 된다.<sup>68)</sup> 우리 상법은 네트워크 책임제도를 도입했다. 손해가 발생한 구간에서 적용되는 법을 적용하고, 손해불명의 경우에는 그 운송에서 거리가 가장 긴구간의 법을 적용하기로 했다(상법 제816조).<sup>69)</sup>

그런데, 최근에는 종합물류계약이라는 것이 체결된다. 수출자(송하인)는 공장에서 제품을 생산한 다음 포장, 창고보관, 통관, 운송, 하역 등의 과정을 거치게 되는데 이 모든 물류의 흐름을 한 사람의 상인이 이행을 인수하는 것이 종합물류계약이다.<sup>70)</sup> 과거에는 포장을 위한 계약, 창고임치를 위한 계약, 통관을 위한 계약, 해상운송을 위한 계약, 육상운송을 위한 계약, 하역작업을 위한 계약이 별개로 진행되었지만, 이 모든 것을 한 사람이 인수하는 것이다.<sup>71)</sup> 수출자는 여러 가지 일을 하나로 줄이는 결과가 되어 효율을 가져온다.<sup>72)</sup> 종합물류회사는 자신이 스스로 이행할 수 있는 것은 직접 이행하고 그렇지 않은 것은 제2의 계약을 체결하여 이행을 위탁한다.<sup>73)</sup> 기존의 육상운송, 해상운송을 하던 자들이 이 종합물류계약을 인수하는 자로 성장한 경우도 있지만,<sup>74)</sup> 우리나라는 그렇지 못하다. 우리나라는 독자적으로 2자물류회사들이 이런 업무를 처리한다.<sup>75)</sup>

수출자와 직접 운송계약을 체결하던 해상운송인(개품운송인, 정기선사)는 이제는 종합물류회사와 계약을 체결한다. 즉, 종합물류회사가 계약운송인이 되고 자신은 실제운송인이 되는 관계, 혹은 하청을 받은 이행보조자의 지위에 놓인다.<sup>76)</sup>

67) Hong Kong의 복합운송에 대하여는, Felix Chan & two others, *op. cit.*, p. 115.

68) 복합운송조약 등이 만들어졌지만 발표되지 못하였다. 당사자들은 복합운송증권을 발행하여 계약으로 책임관계를 처리한다. 우리 법무부는 복합운송에 대한 일반규정을 상법 제2편 제9장 다음에 두려고 복합운송법 제정위원회를 가동했지만, 아직 입법화에 이르지 못했다.

69) 이 규정의 추가에 대하여 자세한 논의는 김인현, 전계서, 377면.

70) 물류란 “물자를 공급자로부터 수요자에게 까지 물리적으로 이동하는 과정의 활동을 말한다. 일반적으로 수송, 보관, 하역, 포장 및 이에 따른 정보제공의 활동이 포함된다”고 정의된다. 森隆行, 現代物流の基礎, 同文館出版(2018), 13면.

71) 물류의 3대기능은 수송, 보관, 하역이었다. 지금은 7대기능을 말한다. 3대 기능에 포장, 재고관리, 유통가공, 관련정보처리물류가 추가된다. 森隆行, 전계서, 14면.

72) 森隆行, 전계서, 32면.

73) 김인현, 전계서, 302면.

74) 일본의 NYK, 덴마크의 머스크, 프랑스의 CMA-CGM이 대표적인 예이다.

75) 삼성 SDS, LX 판토스, CJ 대한통운, 현대글로벌비스가 대표적이다. 최근 포스코 플로워가 물류자회사로 등장했다.

76) 정확하게는 종합물류회사가 송하인, 정기선사는 운송인이 된다. 제2의 운송계약이 체결되는 것으로 해석할 수 있다. 그리하여 송하인인 종합물류회사도 운송인에 대하여 1년간 제척기간의 적용을 받게 된다.

## 2. 종합물류법 제정의 필요성

삼다수 판결(대법원 2019. 7. 10. 선고 2019다213009 판결)은 그동안 미루어져왔던 종합물류법의 제정 필요성을 느끼게 한 판결이었다. 제주도에 존재하는 삼다수는 제작한 물을 육지로 보내고자 했다. 포장, 보관, 운송등 모두 공정을 한 사람의 종합물류회사에게 위탁하기로 했다. 그 결과 C회사가 낙찰을 받았다. 그런데, 곧 그는 이행을 포기했다. 이에 삼다수는 다른 회사를 구했다. 이렇게 구하는 과정에서 비용이 더 발생했다. 추가된 비용을 삼다수는 C회사에게 청구하고자 했다. 대법원은 이 계약이 종합물류계약임을 인정했다. 그 본질은 복합운송이라고 하면서 복합운송법을 적용했다. 상법 제816조를 적용하여 위 사안을 손해의 발생이 성질상 특정한 지역으로 한정되지 아니하는 경우로 보았다. 그래서 상법 제16조 제2항을 적용 육상운송법을 적용하였다.<sup>77)</sup>

이 판결은 두가지 논점이 있다고 본다. 하나는 손해자체가 상법 제816조가 예정하는 손해가 아니라는 점이다. 상법 제816조는 어느 법을 적용할지 실질법을 정해준다. 상법 해상편의 해상운송이나 총칙 제9장의 육상운송이다. 상법 제795조나 제135조는 모두 운송물자체에 생긴 손해 혹은 지연손해를 배상한다. 문제의 손해는 이행을 하지 않음으로서 발생한 손해이다.<sup>78)</sup> 이는 제816조가 예정하지 않은 것이다. 다른 하나는 복합운송계약과 종합물류계약은 전혀 별개의 것이므로 우리도 하루 빨리 종합물류법을 제정해야 한다는 것이다.<sup>79)80)</sup>

2020년 가을부터 1년반 정도 미국을 중심으로 내륙운송 인프라가 제대로 작동되지 않아서 이것이 항만에서 선박의 정체를 가져왔다. 이 정체는 선박공급의 부족을 가져왔다. 물류대란이 다시 일어난 것이다. 이 물류대란에서 수출품은 종합물류회사가 계약상 물류를 이행할 책임을 부담한다. 그 하부구조에 해상운송이 있다. 수출품의 도착지연은 종합물류인의 채무불이행책임이 된다. 수출자 혹은 수입자는 해상운송인에게는 불법행위책임만 물을 뿐이다. 그런데, 정작 종합물류인이 어떤 의무를 부담하는지 어떤 책임을 부담하는지 국제적으로 혹은 국내적으로 정한 바가 없다.<sup>81)</sup> 당사자 사이의 계약으로 법률관계가 정해질 뿐이다. 해상운송에서 보는 강행규정의 적용도 없다. 만약, 이러한 국제조약을 통해서 종합물류인이 부담하는 의무와 손해배상책임이 명확하게 규정되어있었

77) 이에 대한 자세한 평석은 김인현 백지수, “종합물류계약과 복합운송의 구별”, 상사판례연구 제33집 제1권(2020.3.31), 47면 이하가 있다.

78) 김인현 백지수, 전계논문, 69면.

79) 김인현 백지수, 전계논문, 66면.

80) 표준계약서라도 만들어 규율하면 법률관계가 더 안정화 될 것이다.

81) 헤이그 비스비 규칙, 함부르크 규칙은 모두 해상운송에 대한 것이다.

다면 종합물류인들은 미국의 인프라의 구축에 나섰을 것이고 지금과 같은 물류대란은 발생하지 않았을 것이다.

### 3. 종합물류조약에 들어가야 할 내용

첫째, 종합물류계약을 정의해야한다.<sup>82)</sup>

둘째, 종합물류계약의 적용범위, 당사자를 정한다.

셋째, 종합물류인의 주의의무와 책임제도를 정한다.

넷째, 종합물류인의 면책제도와 책임제한제도를 정한다.

다섯째, 종합물류인이 부담하는 강행규정을 둔다.

여섯째, 계약국은 종합물류의 흐름이 안정화되도록 인프라를 갖출 책무가 있음을 정한다.

## Ⅲ. 소형화주의 장기운송계약체결 촉진

### 1. 의의

정기선 운항에서 장기운송계약체결은 중요한 의미를 가진다. 운송인에게는 안정적인 운송 물동량을 확보하게 하고, 화주에게는 안정적인 선복의 확보와 저렴한 운임이 보장된다.<sup>83)</sup> 특정한 화주에게 운임을 할인하면 경쟁법의 위반 문제가 있지만 우리 해운법은 이것이 가능하게 했다.<sup>84)</sup> 그런데, 장기운송계약을 체결하기 위하여는 적정한 수량의 운송 물량이 있어야한다.

코로나 사태에서 선복 부족사태가 심각하게 나타났다. 선적시간을 맞추어야하는 수출자는 발을 동동굴렀다. 더구나 운임은 10배나 뛰게 되었다. 장기운송계약을 체결한 수출자는 상대적으로 편하고 경쟁력을 갖추었다. 이미 몇 년전에 약정한 계약에 의하여 선복도 확보되고 미리 정한 운임이 있었기 때문이다.

82) 본 조약은 수출자와 종합물류인 사이의 법률관계를 규율하고 종합물류인과 해상운송인 사이의 법률관계는 기존의 해상법의 문제로 처리된다.

83) 이에 대한 자세한 내용은 김인현 이종덕, “소형화주들의 장기운송계약체결 촉진을 위한 법제도 연구”, 한국해법학회지 제44권 제1호(2022.4.), 97면이하가 있다.

84) 해운법 제29조 제2항.

우리나라 중소화주들을 보호하기 위한 조치가 필요하다. 이들도 장기운송계약을 체결해서 보호받도록 해야한다. 미국의 경우에는 업종별 화주협회가 장기운송계약을 체결할 수 있도록 미국 해운법에서 법적 지위를 부여하고 있다. 필자는 이런 제도를 우리나라에도 도입해보고자 시도했다.<sup>85)</sup>

## 2. 해상법

### (1) 개품운송에서 대형화주와 소형화주

소형화주이던 대형화주이던 개품운송인의 상대방으로서 운송계약이 체결된다. 그들은 운송물을 적재한 다음 운송인에게 선하증권의 발급을 요청하고 발급받은 선하증권을 소지하고 은행에서 상품대금을 할인받는다. 대형화주이던 소형화주이던 매 상품단위마다 선하증권을 발급받으므로 차이가 없다.

다만, 장기운송계약을 체결한 대형화주는 운임을 할인받은 입장이고 소형화주는 그렇지 않은 점에서 차이가 날 뿐이다. 각종 상법상의 제도는 운송인이 운임을 더 받고 덜 받고에 따라 차이가 나는 것도 아니다.

### (2) 소형화주를 위한 장기운송계약 방안

소형화주들로 하여금 업종별 화주협회에 가입하게 한다. 업종별 화주협회는 가입한 개별화주들로부터 화물을 모은다.<sup>86)</sup> 상당량의 화물을 가진 업종별 화주협회는 자신이 계약의 당사자가 되어 정기선사와 장기운송계약을 체결한다. 선하증권은 개별 화주에게 발급되어야하므로 이 내용을 계약에 넣어야한다. 화주협회가 지급하는 운임은 결국 개별화주가 지급하는 것이다. 장기운송계약의 당사자는 업종별 화주협회이지 개별 화주들이 아니다. 그러므로 운임을 지급할 의무도 화주협회가 부담한다. 약정한 수량의 화물을 제공할 의무도 협회가 부담한다. 이런 내용을 담은 계약이 체결된다.<sup>87)</sup>

제1계약은 개별화주와 업종별 화주협회 사이에 체결된다.<sup>88)</sup> 개별화주는 약정된 물량을 협회에 제공할 것을 약속하고, 화주협회가 부담하는 운임이나 손해배상책임에 대하

85) 먼저 고려대 해상법연구센터에서 T/F를 만들었다. 그 후 소문을 듣고 무역협회와 산업자원부에서 연락을 받고 용역을 수행했고, 좋은 결과를 얻었다.

86) 미국에는 상당한 업종별 화주협회가 있다. 우리나라도 30여개의 업종별 화주협회가 있음을 확인했다. 무역협회와는 다른 차원이다.

87) 개별화주와 업종별 화주협회 사이에는 주선계약이 체결되고, 협회는 정기선사와 운송계약을 체결한다. 협회가 지급하는 운임은 개별화주로부터 기원한다. 결국 협회의 법적 지위는 운송주선인에 가장 가까워 보인다.

88) 자세한 내용은 김인현 이종덕, 전계논문, 102면 이하가 있다.

여 구상을 한다는 점도 약속해야한다. 화주협회는 선하증권은 개별화주 앞으로 발행되도록 주선할 것을 약속한다.

제2계약은 업종별 화주협회와 정기선사 사이에 체결된다.<sup>89)</sup> 업종별 화주협회는 일정한 물량의 제공을 약속한다. 정기선사는 선복을 제공할 것으로 약속한다. 정기선사는 선하증권은 개별화주에게 발급할 것을 약속한다. 가장 중요한 사항인 약정된 물량(MQC: Minimum Quantity Commitment)을 화주협회가 제공하지 못하면 화주협회가 손해배상책임을 부담한다는 조항도 들어가야 한다.

화주협회가 물량을 제공하지 못한 경우, 운송인이 손해배상을 확실하게 담보받기 위한 제3의 계약이 필요하다.<sup>90)</sup> 보험회사로부터 이행보증보험을 확보하는 방안이 있다. 화주협회가 보험계약자가 되고 정기선사가 피보험자가 된다. 물량을 제공하지 못하면 이것이 보험사고가 되어 보험자는 보험금의 형태로 정기선사가 입은 손해를 배상하게 된다.

## IV. 컨테이너 박스의 관리

### 1. 의의

컨테이너 박스는 정기선운항에서 대단히 중요한 필수적인 장비이다. 정기선사는 컨테이너 선박과 함께 컨테이너 박스가 있어야 비로서 영업이 가능하다. 송하인은 운송인인 정기선사들이 제공하는 컨테이너 박스에 자신의 상품을 적재하여 운송인에게 보내서 운송이 시작된다.<sup>91)</sup>

이렇게 중요한 물적 설비임에도 불구하고 이에 대한 법적 제도가 미비하다. 해상기업은 물적설비와 인적설비를 가지고 영리활동을 한다. 해상법상 물적설비로는 선박만이 있다. 여기에 컨테이너 박스를 상법에 추가해야한다.

정기선사는 컨테이너 박스를 외부에서 공급받아야한다. 우리나라는 더 이상 컨테이너 박스를 제조하지 않는다.<sup>92)</sup> 인건비의 상승, 환경문제 등으로 컨테이너 박스의 제작은 모

89) 김인현 이종덕, 전계논문, 108면 이하.

90) 김인현 이종덕, 전계논문, 121면 이하. 보험제도 이외에도 기금제도를 제안했다. 기금제도를 활용하면 사고시에만 기금이 유출되므로 매년 보험료가 없어지는 보험제도보다 나은 것으로 보았다.

91) FCL의 경우이다. LCL의 경우는 이와 다르다.

92) 한라컨테이너는 국내시장 판매부분 시장 점유율 40%를 가지고 있었다(한국해운신문 2004.8..4). 일부 특수컨테이너는 지금도 여전히 우리나라에서 제작한다.



두 중국에서 이루어진다. 2020년 가을 HMM이 선박의 증가로 박스가 필요할 때 중국의 박스제조업체들이 아주 천천히 이를 제작하여 애를 태운 적이 있다. 중국은 언제든지 컨테이너 박스 공급을 무기화할 수 있다고 본다.<sup>93)</sup> 이럴 경우 수출대국인 우리나라의 대책은 무엇인가? 우선은 컨테이너박스를 상법상의 제도로 격상시켜야한다고 본다.

## 2. 해상법상의 변화

비록 부정기선사에는 해당되지 않는 것이라서 일부이기는 하지만, 정기선사용 컨테이너 박스를 해상법상 해상기업의 물적 설비로 추가해야한다.

컨테이너 박스를 제공할 의무가 반드시 운송인에게 있는지? 계약운송인 혹은 실제운송인에게 있는지 규정이 없다. 현재 실무에서도 명확한 계약없이 관행으로 실제운송인이 박스를 제공한다. “다른 약정이 없는 한 실제운송인이 컨테이너 박스를 제공할 의무를 부담한다”고 규정화하면 좋다. BCO(Beneficial Cargo Owner)와 같이 스스로 송하인이 박스를 제공하는 경우도 있기 때문이다.

우리나라 정기선사들의 선박은 150만TEU가 채 되지 않는다. 그렇다면, 300만TEU의 박스를 가진다고 보인다. 약 200-300만개의 박스가 있다는 말이다. 자동차가 2,500만 대인데 이를 등록하여 국가가 관리한다.<sup>94)</sup> 컨테이너 박스도 관리하는 것이 가능할 것이다. 해운법, 선박안전법 혹은 선박법을 개정하여 선박 및 컨테이너 박스 법으로 변경하여 등록 및 관리제도를 마련한다.

컨테이너 박스도 선박과 같이 등록하도록 하여 국적이 부여된다.<sup>95)</sup> 안전검사도 실시한다. 선박의 검사제도를 벤치마킹하도록 한다. IOT를 부착하는 것도 의무화 할 수 있을 것이다.<sup>96)</sup>

컨테이너 박스를 제작하는 공장을 우리나라에 설치해야한다. 외국으로 나간 공장을 다시 유치해야한다. 운송주권의 확보차원이다. 이렇게 하여 수요의 10%라도 항상 제작이 가능한 상태로 두어야한다.<sup>97)</sup>

93) 세계공급량을 중국의 CIMC 42%, Dongfang 27%, CXIC 15%, FUWA 7% 차지한다. 중국의 국영 정기선사의 지배를 받는 것으로 알려져있다.

94) 2020.12.말 현재 등록된 자동차수는 2,437만대이다.

95) 자동차 관리법 제6조에 의하여 자동차의 소유권의 특실변경은 자동차 등록원부에 등록하여 효력이 발생한다.

96) 현재 컨테이너 박스는 PreFix라는 제도를 통하여 국제적 사적단체에 신고된 다음 자체 관리된다.

97) 컨테이너 박스의 등록과 관리에 대하여는 필자는 “컨테이너 박스의 공급과 관리에 대한 법률”을 제정하여 관리할 것을 제안하고 있다. 김인현, 전계 컨테이너 논문, 101면.

## V. 컨테이너 박스 반납 지체료의 규정화

### 1. 의의

컨테이너 박스는 운송인으로서 중요한 자산이다. 이 박스가 수입자로부터 자신에게 원활히 신속히 반납되지 않으면 그는 새로운 박스를 구입해야한다. 비용이 발생한다. 그래서 운송인은 수하인에게 일정한 기간(free time)을 준 다음, 이 기간을 넘어서면 일당 얼마씩의 반납지체료(detention charge)를 받고 있다. 운송인은 기간이 넘어갈수록 상승하는 지체료를 정하고 있어서 한번 지체에 걸리면 엄청난 지체료를 납부하는 경우도 발생한다. 코로나 사태에서 제때에 물류가 흐르지 않아서 이런 일들이 많이 발생하게 되었다.<sup>98)</sup>

그런데, 누가 지체료를 부담하는지 여부, 의무자의 과실유무에 무관하게 청구가 가능한지? 그리고 지체료의 법적 성질은 무엇인지? 법원은 감액권을 가지는지? 등이 문제된다.

### 2 해상법의 변화

우선 지체료라는 개념이 상법에는 규정된 바가 없다. 이에 반하여 항해용선계약에서 체선료라는 개념은 있다(상법 제838조 제항). 체선료(demurrage)는 항해용선에서 나타나는데, 선박소유자가 선박을 빨리 인도받아 자신의 영업에 사용하고자하는데 용선자가 이를 어기고 늦게 반선하는 경우 일정금액을 일당으로 받고자하여 만들어졌다. 지체료는 선박이 아니라 컨테이너 박스가 적용대상이라는 점에서 다르다.<sup>99)</sup> 또한 체선료는 계약자유의 원칙이 지배하는 항해용선계약의 문제이다. 지체료는 부합계약이 지배하는 정기선 개품운송에서 나타난다는 점이 다르다.

컨테이너 박스에 담긴 운송물을 수령할 권리와 의무가 있는 자는 선하증권 소지인 혹은 수하인이다. 그렇다고 하여 박스를 반납할 의무를 이들이 동시에 부담한다고 볼

98) 미국연방해사위원회(FMC)는 2020.5.18. "interpretive Rule on Demurrage and Detention Under the Shipping Act"를 발표한 바있다. 여기서 FMC는 지체료의 처리 원칙을 그동안 업계 표준규범인 "once in/on demurrage always in/on demurrage (한번 지체가 발생하면 중간에 무슨 일이 있어도 지체이다)"에 의존하지 않고 화물운송장려("incentivizing cargo movement")의 관점에서 해결되어야 한다고 강조했다.

99) 컨테이너박스의 지체료와 관련 우리나라에서도 고등법원의 판결이 나왔다. 자세한 평석은 박영재, 컨테이너 초과사용료(container demurrage)의 제척기간 및 인정범위 - 부산고등법원 2015나52893 및 2015나56700 판결과 영국 MSC Mediterranean Shipping Co SA vs Cottonex Anstalt 판결의 비교분석을 중심으로, 한국해법학회지 제41권 제1호(2019.5.), 7면 이하가 있다.

수는 없다. 송하인에게 운송인이 박스를 넘겨주었기 때문에 반납할 의무를 부담하는 자는 송하인이어야 한다. 실무적으로 송하인이 그 박스를 양륙항에까지 가서 반납할 수가 없다. 수하인이 반납하는 것이 현실적으로 맞다. 그렇다면, 상법에 “특별한 약정이 없는 한 운송물을 수령한 수하인은 컨테이너 박스를 지체없이 반납하여야 한다”고 규정한다. 이어서 “반납을 지체한 수하인도 지체료를 납부해야 한다”고 규정한다.<sup>100)</sup> 송하인의 박스반납의무가 면제되는 것은 아니다.<sup>101)</sup> 실무에서는 선하증권에 송하인이 반납지체시 지체료를 부담하는 것으로 약정이 되어있는 경우가 많다.<sup>102)</sup>

지체료가 채선료와 법적성질이 동일할지가 문제된다. 우리 대법원은 채선료는 손해배상의 예정이 아니라 특별보수라고 본다(대법원 2005.7.28.선고 2003다 12083판결).<sup>103)</sup> 따라서 손해배상이 아니므로 과실상계가 적용되지 않고, 채선이라는 사실이 발생하면 약정된 금원을 용선자가 선박소유자에게 지급해야 한다. 그 채선이 과실에 의하여 발생하였음을 채권자가 입증할 필요도 없다.<sup>104)</sup>

지체료는 부합계약하에서 이루어 진다는 점, 육상에서 문제가 발생하여 수하인의 관리의 범위를 넘어서는 경우도 많다는 점을 고려하면 그 성질을 손해배상예정으로 보는 것이 좋다고 생각한다. 손해배상의 예정이란 과다한 액을 정했다면 법원은 감액을 할 수 있다.<sup>105)106)</sup>

법원이 감액이 가능하다고 하면 법적 분쟁이 많이 생기므로 법률에서 고시의 형태로 지체료의 산정에 대하여 일정한 기준을 정하는 것이 좋을 것이다.<sup>107)</sup> 운송인과 화주가 상의해서 정했다고 하면 법원도 감액을 하지 않을 것이다.

한편, 미국제도는 우리와 조금 다르다. 미국에서 정기선영업을 하는 정기선사는 컨테이너 등 장비의 인도, 수령 등에 대하여 정당하고 합리적인 규정에 따라 처리해야 하고(46 USC 41103(c)), 이를 위반하면 미국 해운법상 정기선사는 과태료(civil penalty)에 처해진다. 과연 정당하고 합리적으로 지체료가 처리되는지 논란이 많았다. FMC는 2020.5.18. "interpretive Rule on Demurrage and Detention Under the Shipping Act"

100) 송하인도 운송계약에 따라 부담하게 된다.

101) 연대책임을 부담한다.

102) 박영재, 전개논문, 12면.

103) 김인현, 전개서, 289면.

104) 이에 대하여 우리나라에서도 채선료의 법적 성질을 손해배상의 예정으로 보아 채무불이행책임의 법리를 적용하자는 주장이 있다(손수호, 고려대 법학박사학위논문, 2022.8.). 일본의 유력설도 그렇게 본다. 中村眞澄 箱井崇史, 海商法, 成文堂(2013), 298면.

105) 우리 법원은 컨테이너 지체료 관련 법원은 감액이 가능하다는 취지의 판결을 내린 바 있다. 박영재, 전개논문, 7면 이하가 있다.

106) 위 부산고등법원 판결에서 총 지체료 약 160만달러는 40만달러에서 30만 달러로 감액되었다.

107) 미국의 FMC가 해운법에서 정하고 있는 태도이다.

를 발표한 바있다. 여기서 FMC는 지체료의 처리 원칙을 그동안 업계 표준규범인 “once in/on demurrage always in/on demurrage (한번 지체가 발생하면 중간에 무슨 일이 있어도 지체이다)”에 의존하지 않고 화물운송장려(“incentivizing cargo movement”)의 관점에서 해결되어야 한다고 강조했다.<sup>108)</sup>

미국 연방해사위원회(FMC)에서는 지체료를 합리적으로 운영하기 위하여 해운법 (Shipping Act)를 개정하고 있는 바 전 세계의 컨테이너 박스의 지체료는 이 법 제조에 수렴될 가능성이 높다고 본다.<sup>109)</sup>

## VI. 조선업상 법률관계 규정화

### 1. 의의

수출품의 운송을 담당하는 선박은 조선소에서 제작된다. 공급망 경색을 풀어내기 위하여는 적절한 숫자의 선박이 필요하다. 자국내에서 선박이 건조될 필요가 있다. 우리나라는 선박건조량에서 세계 1위를 차지하고 있다. 그런데, 조선업은 상법 총칙 제46조에 의하여 규율될 뿐이다. 이를 조선업의 상거래를 상법에 규정하여 지위를 격상시킬 필요가 있다. 이를 통하여 선박건조의 법률관계는 안정화될 것이다.

### 2. 해상법

실무적으로 가장 문제가 되는 것은 건조중인 선박의 소유권을 누가 갖는가 하는 것

108) 하파트 로이드선사는 미국 해운법상 지체료의 규정을 고의적으로 위반했다는 이유로 민사벌금을 1 십법원에서 미화 820만 달러를 부과받았다가, 미화 200만달러로 합의처리되었다. <https://www.fmc.gov/fmc-approves-2-million-settlement-agreement-with-hapag-loyd/> 2022.6.8.자 보고

109) 미국의회는 OSRA 2021법을 통하여 제도를 개혁하려고 한다. 법제도에는 11개의 기준이 포함되었다. (i) 지체료를 독립적인 수입원으로 생각하지 말고 장비의 회수를 위한 효과적인 수단으로 생각 하라는 것, (ii) 장비의 반납에 장애가 생긴 경우에도 프리타임이 경과되었다거나 지체료를 수거하지 말 것, (iii) 부두가 폐쇄된 경우에는 프리타임이 경과되어서는 안될 것 등을 포함한다. 이 개정안이 효력을 발효하면 정기선사는 FMC가 제시한 규정에 부합하도록 행동해야한다. 5년간 지체료 산정과 부과에 대한 자료를 보관하고 지체료 지급인이나 FMC가 요구하면 언제나 자료를 제공해야한다. 정기선사들이 부과한 지체료에 대하여 불합리하다고 소송이 제기된 경우에 그 지체료 부과가 합리적이라는 입증은 정기선사가 부담한다. 부과되는 지체료가 FMC가 정한 규정에 부합한다는 취지의 서면과 동반되지 않은 지체료 부과는 지체료 납부자에게 납부의무를 면하게 한다.

이다. 영국법에 의하면 소유권도 당사자의 의사에 따른다고 하고 표준계약에 의하면 건조자가 가진다.<sup>110)</sup> 약정에 의하면 인도시 비로소 선박의 소유권은 발주자에게 넘어간다.<sup>111)</sup>

당사자가 그러한 약정을 하지 않을 때에는 법률의 규정에 의하여야 할 것이지만, 우리나라는 이에 대한 법규정이 없다. 학설의 대립이 있다.<sup>112)</sup> 분쟁의 소지를 없애기 위해서 “특별한 약정이 없으면 건조중인 선박의 소유권은 건조자가 가진다”고 규정하자. 선수금의 지급과 반납이 가장 크게 다투어진다. 선박건조의 공정은 2-3년 걸리고 건조가격이 비싸기 때문에 4-5번에 걸쳐서 선가를 조금씩 수령하게 된다. 선수금을 반납하도록 선수금환급보증서가 발급되기도 한다. 시황에 따라서 선주가 힘을 가지면 Heavy tail이라고 하여 선박을 건조한 다음 인도시에 60%이상의 건조가를 지급하는 방식이 행해진다. 조선소는 외상으로 선박을 건조하는 격이다. 이렇게 되면 자금압박을 받게 된다. 상법에 “특별한 약정이 없으면 선박의 건조가격은 공정에 맞추어 균분하게 지급된다”고 정한다.

#### 제4. 마치며

디지털화는 운송계약의 체결이 온라인으로 이루어지도록 했다. 이에 따라 상법에서도 변화가 예상된다. 운송주선인들이 계약운송인으로 활동하던 것이 급격히 줄어들 것으로 예상된다. 송하인과 해상기업 사이에 직거래가 증대할 것이다. 선박의 공동소유제도가 활성화될 가능성도 있다. 운송계약체결 예약권을 가진 송하인은 이를 선물과 같이 제3자에게 매각하여 차액을 얻을 수도 있을 것이다. 전자선하증권은 아직 상용화가 되지 않았다.

공급망 문제에는 수송의 문제도 포함된다. 연안운송의 증대로 피드선의 사용이 늘어날 것이기 때문에 피드선의 범리를 발전시킬 필요가 있다. 국제종합물류조약의 제정이 필요하다. 국내법도 종합물류업을 도입해야한다. 소형화주의 장기운송계약 체결을 장려

110) 자세한 내용은 김인현, “선박건조 표준계약서(SAJ)에 대한 연구”, 한국해법학회지 제34권 제2호(2012.11.), 153면 이하가 있다.

111) 영국에서는 선박건조계약의 법적 성질을 매매계약으로 본다. Simon Curtis, *The Law of Shipbuilding Contracts*, LLP(2002), 2면.

112) 제조물 공급계약의 범리에 의하면 제작에 필요한 재료를 공급한 자가 소유권을 가지게 되는데, 조선소가 미리 자신이 구입한 재료로 건조하는 경우도 있고, 선수금을 받는 경우도 있으므로 판단이 애매한 경우가 많다. 이에 대하여는 김인유, “건조중인 선박에 관한 법률관계”, 한국해법학회지 제32권 제1호(2010.4), 18면 이하를 참조바람.

하는 법제도의 발전이 필요하다. 컨테이너 박스를 상법상 해상기업의 물적설비로 인정하고 국가가 관리하는 제도를 택하여 담보물의 가치를 높일 필요가 있다. 안정적인 선박의 공급을 위해서는 조선업도 발전해야한다. 선박건조를 상법의 제도로 편입시킬 필요가 있다. 몇가지 임의규정화를 제안했다..

〈참고문헌〉

- 김인현, 해상법, 법문사(2021)
- 김준호, 민법강의, 법문사(2001)
- 이균성, 해상법 대계, KMI(2010)
- 이철송, 상법총칙 상행위, 박영사(2018)
- 최종현, 해상법상론, 박영사(2014)
- 채이식, 상법IV, 박영사(2001)
- 箱井崇史, 現代海商法, 成文堂(2021)
- 中村眞澄 箱井崇史, 海商法, 成文堂(2013)
- 森隆行, 現代物流の基礎, 同文館出版(2018)
- 戸田修三 中村眞澄, 國際海上物品運送法, 青林書院(1996)
- 江頭憲治朗, 商取引法, 弘文堂(2010)
- Felix Chan & two others, Shipping and Logistics Law-Principles and Practice in Hong Kong, HKU Press(2015)
- Institute of Maritime Law, Southampton Shipping Law, informa(2008)
- Simon Curtis, The Law of Shipbuilding Contracts, LLP(2002)
- 
- 김인유, “건조중인 선박에 관한 법률관계”, 한국해법학회지 제32권 제1호(2010.4)
- 김인현, “디지털 시대의 해상법-블레로 전자선하증권을 중심으로”, 상사법연구 제19권 제2호(2000.10.)
- 김인현, “선박건조 표준계약서(SAJ)에 대한 연구”, 한국해법학회지 제34권 제2호(2012.11.)
- 김인현, “실무에서 나타나는 다양한 선하증권과 그 대응물”, 국제거래법연구 제22집 제1호(2013.7.)
- 김인현, “21세기 전반기 해운환경변화에 따른 해상법의 제문제-컨테이너, SPC, 무인선박”, 상사법연구 제35권 제2호(2017)
- 김인현 백지수, “종합물류계약과 복합운송의 구별”, 상사판례연구 제33집 제1권(2020.3.31)
- 김인현, “컨테이너의 해상법상 지위와 활용도 증대방안에 대한 연구”, 한국해법학회 제43권 제1호(2021.5.)
- 김인현 이종덕, “소형화주들의 장기운송계약체결 촉진을 위한 법제도 연구”, 한국해법

학회지 제44권 제1호(2022.4.)

박영재, 컨테이너 초과사용료(container demurrage)의 제척기간 및 인정범위 - 부산 고등법원 2015나52893 및 2015나56700 판결과 영국 MSC

Mediterranean Shipping Co SA vs Cottonex Anstalt 판결의 비교분석을 중심으로“, 한국해법학회지 제41권 제1호(2019.5.)

이한무, “건조중인 선박에 관한 몇가지 법률쟁점의 검토”, 한국해법학회지 제33권 제2호(2011.11.)

서영화, “선박건조 계약과 관련된 몇가지 법률문제들”, 한국해법학회지 제32권 제1호(2010.4.)

한세희, 「컨테이너금융활성화를위한법적연구」, 고려대학교법학석사학위논문(2020)

松田 琢磨, “컨테이너해상운송에관한일본의제반문제” 월간 해양한국 제571호(2021년 5월호)..





# C SESSION

---

## 디지털 헬스케어의 나아갈 방향

---

사회 : 서완석 교수(가천대학교)

발표 : 김영국 입법조사관(입법조사처)

토론 : 유주선 교수(강남대학교)

강현구 변호사(광장)



# 디지털 헬스케어의 나아갈 방향

김영국\*

## < 목 차 >

- I. 서론
- II. 현 정부의 디지털 헬스케어 관련 국정과제 검토
- III. 의료행위 및 헬스케어의 범위와 관계
- IV. 최근 보험회사의 디지털 헬스케어 산업 추진 이슈
- V. 디지털 헬스케어 활성화를 위한 방안
- VI. 결 론

## I. 서론

세계보건기구(World Health Organization, WHO)는 디지털 헬스를 빅데이터, 유전체학 및 인공지능뿐만 아니라 첨단 컴퓨팅 과학의 사용과 같은 신흥분야를 비롯하여 모바일헬스(mHealth)를 포함한 이헬스(eHealth)까지 포괄하는 것으로 정의하고 있다. 미국 식품의약국(FDA)은 2020년 모바일헬스, 보건정보기술, 웨어러블 기기, 원격의료(Telemedicine)<sup>1)</sup>와 원격진료 그리고 개인맞춤형 의료와 같은 범주를 포괄하는 광범위한 개념으로 정의하고 있다.<sup>2)</sup>

디지털 헬스케어는 정확한 용어의 정의나 범주가 확립되어 있지 않아 다양하게 해석되고 있다. 디지털 헬스케어는 정보통신과 헬스케어가 융합된 산업으로 빅데이터, AI 등의 ICT를 활용해 고도화된 환자 맞춤 의료서비스와 환자, 일반인의 건강을 증진시키

\* 국회입법조사처

1) 원격의료는 주제나 관점에 따라 다양하게 정의되고 있으나, 일반적으로 의료수요자와 의료공급자 사이에 원거리에서 ICT 기술을 활용하여 의료서비스를 제공하는 것을 의미한다(황인창, “팬데믹 이후 원격의료 시장의 성장과 시사점”, KiRi 리포트, 2022. 5. 2, 1면). 원격의료는 질병의 예방, 치료, 처방, 관리 등 전문 의료 영역에 속하면서, 광범위한 의미의 건강관리를 의미하는 헬스케어 중 디지털 기술을 활용하는 디지털 헬스케어에 속하는 개념으로 이해할 수 있다(황인창, 위의 리포트, 3면). 원격의료는 종류에 따라 원격진료, 원격모니터링, 원격수술 등으로 구분할 수 있다(서경화, 「디지털 헬스의 최신 글로벌 동향」, 2020. 참조).

2) 한국과학기술한림원, 디지털 헬스케어, 차세대리포트 2020 Vol.04, 2020. 12, 6면.

기 위한 건강관리 제품, 서비스를 제공하는 사업이다.<sup>3)</sup> “디지털 헬스케어” 용어는 「질병의 진단·치료」와 함께 「건강의 유지·증진」까지 포괄하는 의미로 국내·외에서 광범위하게 사용 중이다.<sup>4)</sup> 의료기기, 원격의료(비대면진료), 원격모니터링, 디지털 치료제, 3D 프린터, 의료 인공지능, DTC 유전체, 스마트병원, 빅데이터, E-HR, PHR 등이 모두 포함된다.

최근 디지털 헬스케어 산업이 발전하면서, 이를 부가가치가 높은 산업으로 발전시키려고 하는 정부와 이를 진료권에 대한 위협으로 의심하는 의사단체 사이에서 갈등이 발생할 가능성이 높아지고 있다. 이미 대한의사협회는 2014년 정부의 원격의료 정책에 반대하면서 집단휴업을 실시한 바 있다. 현재 전 세계적인 코로나19 팬데믹(pandemic) 위기로 우리나라에서도 한시적으로 원격의료가 허용되었다.<sup>5)</sup> 코로나19가 종료된 이후에도 원격의료를 허용할 것인지, 또는 지금보다 원격의료를 더 확대할 것인지를 둘러싸고 대한의사협회와 정부 간의 갈등이 불거질 가능성도 있다. 추측하건대 원격의료에 반대하는 의료진도 있지만, 찬성하는 의료진도 적지 않다는 점이다. 그리고 원격의료에서 소외될 것으로 예상되는 소규모의 의원급 의료시설에서의 반대가 더 큰 것으로 보이는데, 실제 원격의료가 확대될 경우 오히려 동네의원 중심으로 원격의료가 활성화 될 수도 있을 것이다. 다만, 현재와 같은 행위별 수가제에서는 많은 환자를 볼 수 없는 상황이 초래됨으로 도입에 한계로 작용할 수 있다.

앞으로 헬스케어 산업 영역의 성장 가능성은 다른 어떤 사업보다도 높다고 할 수 있으며, 특히 비대면·온라인으로 이루어지는 디지털 헬스케어 중심으로 발전할 가능성이 높다고 판단된다. 보험업에서의 디지털 헬스케어서비스는 단순한 부수업무에서 새로운 사업으로의 진출을 의미하며 최근 신사업 진출을 위한 준비가 다각적으로 이루어지고 있다. 다만, 보험사의 디지털 헬스케어서비스는 국민건강보험 중심의 공공의료체계에서 볼 때, 민간영리사업으로 인식될 수 있다는 점에서 사업 확장에 한계로 작용하고 있다. 이 글에서는 디지털 헬스케어 관련하여 관련 논의를 통해 보험사의 디지털헬스케어 서비스의 향후 개선방안을 검토하고자 한다.

3) 디지털 헬스케어란 서로 다른 분야였던 의료와 IT가 결합함으로써 생기는 여러 가지 이점들을 활용해 구축한 종합의료서비스이다. 우리 주변에서 볼 수 있는 디지털 헬스케어의 예시로는 카카오톡으로 코로나19 백신 예방 접종 예약하기, 스마트인솔과 같이 웨어러블 기기를 통한 신체건강 검진, 어플을 통한 진료예약 및 비대면 진료까지 모두 디지털 헬스케어에 포함된다. 보험업에서의 디지털 헬스케어는 맞춤형 건강관리, 건강증진 등의 사업으로 본다.

4) 관계부처합동 2022. 2. 24.자 보도자료(디지털 헬스케어 서비스 산업 육성 전략)

5) 팬데믹 이후 정부는 코로나19 대응을 위해 한시적으로 지역·대상 제한 없이 전화상담·처방을 허용하고, 원격의료를 경험한 의료이용자가 빠르게 증가함에 따라 원격의료 허용범위 확대에 대한 논의가 재부상하였다(황인창, 앞의 리포트, 5면). 비대면진료는 의료기관 중별로는 의원급, 초진보다 재진, 환자 연령별로는 50대 이상, 질병별로는 고혈압·당뇨병 등 만성질환에서 활발히 이루어졌다고 한다.

## II. 현 정부의 디지털 헬스케어 관련 국정과제 검토

현 정부의 110개 국정과제는 “다시 도약하는 대한민국, 함께 잘 사는 국민의 나라”를 국정 비전으로 하고, 경제 분야에서는 “민간이 끌고 정부가 미는 역동적 경제”라는 국정목표를 제시하고 있다. 제20대 대통령직인수위원회가 2022년 5월 3일 발표한 윤석열 정부 110개 국정과제 중 디지털 헬스케어와 직접 연결되는 과제는 25번 과제인 “바이오·디지털헬스 글로벌 중심국가 도약”이라 할 수 있으며, 77번 과제인 “민·관 협력을 통한 디지털 경제 패권국가 실현”도 관련성이 있다. 여기에 더하여 헬스케어 관련 과제로서 감염병 대응체계 고도화(국정과제-02), 필수의료 기반 강화 및 의료비 부담 완화(국정과제-66), 초격차 전략기술 육성으로 과학기술 G5 도약(국정과제-75), 예방적 건강관리 강화(국정과제-67)가 있다. 보험업과 관련 있는 과제로는 금융회사의 디지털·플랫폼 역량 확충을 통한 금융산업의 경쟁력을 강화(국정과제-34번)를 찾을 수 있다.

### 1. 보건복지부 관련 국정과제

현 정부의 국정과제 가운데 디지털 헬스케어와 관련된 것은 보건복지부 관련 바이오·디지털헬스 글로벌 중심국가 도약(25번 과제)과 예방적 건강관리 강화(67번 과제)로 볼 수 있다. 25번 과제와 관련하여 인수위는 바이오 헬스 산업을 수출 주력산업으로 육성하고 디지털 헬스케어와 빅데이터 기반의 첨단·정밀의료 확산으로 국민건강을 향상시키고, 보건안보전략기술 집중투자과 글로벌 협력강화로 백신·치료제 강국으로 도약하고자 하는 목표를 제시하였다. 바이오헬스 분야 기업의 역량 강화를 위한 지원이 대폭 확대될 것으로 예상된다. 특히 디지털 헬스와 관련하여 의료 마이데이터, 디지털 헬스케어 서비스에 대한 법·제도적 기반 마련을 주요 추진사항으로 하여 국민 개개인이 자신의 의료·건강정보를 손쉽게 활용할 수 있는 ‘건강정보 고속도로’ 시스템을 구축하고, 맞춤형으로 제공하고자 한다. 보건의료 빅데이터 구축 및 개방과 바이오 디지털 활용 인공지능 개발 등 데이터 기반 연구개발을 확대하고 정밀의료를 촉진하고자 한다.

이에 따라 빅데이터를 기반으로 한 첨단·정밀의료 확산과 의약품 등 제품개발을 위해 공공분야 보건의료 빅데이터 공개 및 활용지원이 강화될 것으로 보인다. 백신·치료제 분야에서 전략기술 집중투자과 글로벌 협력 확대를 위한 정책적 지원이 예상되며, 혁신 신약 개발을 위한 메가펀드 조성 등 차세대 첨단의료기술 확보를 위한 지원 확대가 이루어질 것으로 예상된다. 이와 같은 디지털 헬스케어에 대한 법·제도적 기반 마련 및

정부의 제품화 지원체계 구축을 통하여, 관련 분야 기업 등의 서비스 및 상품개발 시장이 확대될 수 있을 것으로 전망된다

한편, 67번 예방적 건강관리 강화 국정과제는 국민이 아프지 않고 건강하게 생활할 수 있도록 ICT 혁신 기술 기반의 건강·의료서비스를 확대하는 목표를 갖고 있다. 이에 따라 ICT를 기반으로 동네의원이 만성질환자에게 케어플랜, 건강관리서비스, 맞춤형 교육 등을 제공하는 만성질환 예방관리를 강화하고자 한다. 농어촌 등 의료접근성 낮은 지역을 중심으로 방문진료서비스를 확대하고, 연속혈당측정 검사 건강보험 적용을 추진하고자 한다. 또한 의료취약지 등 의료사각지대 해소 및 상시적 관리가 필요한 환자에 대해 일차의료 중심의 비대면 진료의 제도화를 추진하는 등 원격의료 관련 인프라 구축에도 관심을 갖고 있다. 비대면진료 제도화를 통하여 그동안 코로나19로 한시적으로 허용되었던 비대면진료(원격의료)가 제한된 범위 내에서 공식화될 것으로 전망된다. 구체적인 비대면진료 허용범위에 대하여는 향후 정책 추이를 살펴보아야 한다. 결국 비대면진료 관련 상품과 기술(앱) 개발 기업의 시장이 공식화되고 확대될 것으로 예상된다.

향후 관련 법과 제도의 개정 논의가 본격적으로 예상되므로 정부가 추진할 디지털헬스 및 비대면진료의 법과 제도 개선 동향에 대한 면밀한 검토가 필요하다. 원격의료의 경우 제한적인 접근을 시도하지만, 향후 이러한 시스템의 운영은 추후 전 세계를 대상으로 하는 원격医료를 시행하는데 도움이 될 것이다. 결국 이러한 국정과제의 시행은 고혈압·당뇨 등 만성질환 관리 강화 및 일상 속 사전적·상시적 건강관리 지원, 예방접종 지원 확대로 미래 의료비 지출증가에 대비한 전략이라 볼 수 있다.

## 2. 금융위 관련 국정과제

현 정부는 미래 금융을 위한 디지털 금융혁신(34번 과제)을 통해 금융회사의 디지털·플랫폼 역량 확충을 통한 금융산업의 경쟁력을 강화시키고, 디지털 환경 하에 금융소비자 보호 강화 및 금융산업의 역동성을 제고하고자 한다. 기본적으로 금융행정의 자의·재량 여지 축소와 금융권 자율성과 책임원칙 구현이라는 큰 목표하에 민간 금융회사 중심의 적극적인 사업 확장에 긍정적인 것으로 판단된다. 구체적으로 금융행정의 투명성·예측가능성 제고를 위해 검사·제재 시스템을 개편하고, 금융권의 책임경영 확산을 위한 내부통제제도를 개선하고자 한다. 빅테크 관련 규율도 국제 논의 동향에 맞추어 불완전 판매 방지, 고객정보 보호 강화 등 금융분야 빅테크 그룹에 대한 규율체계를 합리적으로 재정비하고자 한다. 특히 디지털 환경 변화에 맞춰 금융분야 데이터 수집과 활용을 위한 인프라 구축 및 금융보안 규제 개선에 주안점을 두고 있다. 예컨대 데이터, 블록체

인 등 신기술을 활용한 혁신금융서비스 출시를 지원하고, 오픈 파이낸스 인프라를 구축하여 새로운 금융서비스 개발을 촉진하고자 한다.

그리고 금융산업 경쟁력 강화를 위해 금융-비금융간 융합 활성화를 위한 제도적 기반을 강화하고 다양한 사업모델을 수용할 수 있는 진입체계를 마련하고자 한다. 업권간 경계가 허물어지는 빅블러(Big Blur) 시대에 적합한 방향으로 금융회사 업무범위 규제를 개선하고, 종합금융플랫폼 구축을 제약하는 제도적 장애요인을 해소, AI 등 IT 외 부자원 활용 활성화를 위해 업무위탁 규제를 합리화하고자 한다.

### 3. 디지털 헬스케어의 방향성

이상의 현 정부 국정과제를 살펴볼 때, 보험업은 보건복지부 관련 25번, 67번 국정과제의 방향성 및 추진 정도에 따라 디지털 헬스케어 분야에서의 사업영역을 확대할 수 있을 것으로 보인다. 금융위 관련 34번 국정과제의 경우 금융-비금융 간 융합 활성화를 위해 제도적 기반을 강화하고 다양한 사업모델을 수용할 수 있는 진입체계 마련에 주안점이 있으므로 이러한 정부의 방향성에 따라 적극적인 보험사의 사업 확장이 기대된다. 정부는 보건복지 및 금융 관련 인프라와 시스템 구축을 통해 경제 생태계가 원활하게 성장할 수 있도록 관련 법과 제도 개선에 주안점을 두고 있다. 안정적인 시스템 구축과 운영을 위해 민감정보에 대한 보안 및 금융시스템의 안정성이 중요한 과제로 인식될 것으로 보인다. 이제는 다양한 사업영역에서의 융합이 중요한 사업 모델로 급부상하는 상황이므로 이해관계가 있는 업종 간 그리고 부처 간의 이해의 폭을 확대하면서 건전한 협력 관계를 형성하는 것이 중요할 것으로 보인다. 예컨대 디지털 헬스케어 사업 추진 시, 독자적으로 사업아이템을 구축하기보다 의료계와 제약계, 디지털 헬스업계 등과 공동으로 사업을 추진할 수 있는 방안을 수립하는 노력이 필요할 것으로 판단된다.

최근 빅블러 시대를 맞아 금융과 비금융 간 융합이 핵심 생존전략으로 떠오르고 있음에도 과도한 금산분리 규제에 막혀 경쟁력을 키우지 못하고 있었다.<sup>6)</sup> 이미 네이버, 카카오 등 빅테크는 자회사로 은행, 증권, 보험 등의 계열사를 거느리고 있는 반면, 금융지주회사는 비금융자회사를 소유하는 것이 ① 은행과 보험사는 비금융회사의 지분을 15% 초과해서, ② 카드 등 다른 금융사는 20% 이상 보유할 수 없도록 하는 등 제한되고 있는데, 금융사 지분 상한을 30%로 완화하거나 출자 업종 제한을 없애는 방안이 필요하다. 위험전이 방지 등 금융안전장치 마련을 전제로 자회사 소유 규제를 합리화하여

6) 헤럴드경제 2022. 6. 23.자 기사(금융사, AI·플랫폼 자회사 허용한다...금융-비금융 '빅블러' 본격화[헤럴드 금융포럼 2022])



금융회사의 디지털 능력을 제고 할 필요가 있다. 보험사에 대해서는 헬스케어 종합플랫폼으로의 혁신을 위해 헬스케어 플랫폼 운영 관련 건강용품 커머스, 선불업 등 영위 허용 공공데이터 활용도 제고, 디지털 헬스케어 전문 자회사 설립, 요양서비스 제공 항목 확대 등의 방안이 거론되었다.<sup>7)</sup>

### Ⅲ. 의료행위 및 헬스케어의 범위와 관계

#### 1. 의료행위의 해석 문제와 과제

##### (1) 의료행위 정의 규정의 미비와 그 한계

의료행위는 의료인이 하여야 한다는 것은 국민상식이나 사회통념상 우리 모두의 머릿속에 자리하고 있다. 따라서 의료행위의 주체가 누구인가라는 질문에 의료인이라는 답을 내놓지 않을 사람은 거의 없을 것이다. 그렇다면 비의료인은 왜 의료행위를 할 수 없는가? 이에 대한 대답은 국민의 생명 또는 건강과 직결된 고도의 전문영역이므로 의료와 관련하여 전문적 지식과 경험을 가진 전문가만이 할 수 있기 때문이라고 답할 수 있을 것이다. 그러나 오늘날 의료행위의 내용과 범위에 대해서 혼란을 겪고 있다. 더 나아가 신체에 대한 침습을 기반으로 하는 치료와 예방과 관리에 대해서는 다른 해석도 필요하다는 논의가 확대되고 있다. 특히, 고령화의 진전으로 만성질환에 노출되어 있는 사람들이 특별한 직접적인 치료 이외의 자기 질병에 대한 관리 차원에서 누군가의 도움을 받는다면 이러한 영역까지 의료행위로 보아야 할지 의문이 생길 수 있다.

그런데 현행 의료법에서는 의료인이 하는 의료·조산·간호 등의 의료기술의 시행을 의료행위로 지시하고 있을 뿐 의료행위의 개념에 대하여 정의를 내리고 있지 않다. 의료행위의 개념 정의를 규정화 할 경우 의료의 발전으로 인해 그 개념이 확대되거나 축소되었을 때 이를 일률적으로 반영하거나 매번 변화에 맞춰 개정해야 하는 어려움이 있으므로 어느 정도 추상적인 개념을 사용하되 개별 사안을 통해 구체화할 수밖에 없는 측면이 있다.<sup>8)</sup> 이러한 입법적 문제로 말미암아 법원 등의 판단에 의료행위의 정의를 맡겨 놓고 있는 상황으로, 빠르게 변화하는 시대변화를 반영하지 못해 새로운 의료행위 개념

7) 헤럴드경제 2022. 6. 23.자 기사(금융사, AI·플랫폼 자회사 허용한다...금융-비금융 '빅블러' 본격화[헤럴드 금융포럼 2022])

8) 노태현·이승덕, “의료행위에 관한 용어정리 및 판례분석”, 「의료법학」 제11권 제2호, 2010, 12면.

의 적극적인 해석이 어려운 듯하다. 이처럼 의료행위에 대한 규범적 정의를 법에서 정해놓고 있지 않고 무면허의료행위에 대한 형사처벌 규정만을 두고 있다 보니, 의료행위가 무엇인가는 주로 의료법상 무면허의료행위의 금지규정과 관련하여 형사사건에서 사법적 판단에 따르고 있는 것으로 보인다.

## (2) 의료행위에 대한 판례의 변화 동향

1) 의료행위에 대한 최초의 판례라고 할 수 있는 1972년 대법원 판결에 의하면, 행위의 실질에 착안하여 ‘질병의 예방과 치료행위’라고 정의하였다.<sup>9)</sup> 즉, ‘질병의 예방 또는 치료행위’가 아닌 것은 의학상 의료행위에 속하는 것이라고 할 수 없다고 보았다. 이에 따르면 위의 목적이 결핍되어 있는 경우는 보건위생상 위해가 존재함에도 불구하고 의료행위의 범주에 포함되기 어려웠다.

2) 이후 1974년 판결에서는 의료행위의 개념을 의학의 발달과 사회의 발전 등에 수반하여 변화될 수 있다는 전제하에 의학상의 전문지식이 있는 의사가 아닌 일반사람에게 어떤 시술행위를 하게 하므로써 사람의 생명, 신체상의 위험이나 일반공중위생상의 위험이 발생할 수 있는 여부 등을 감안한 ‘사회통념’에 비추어 판단할 것을 제시하면서 의료행위의 범위를 확대하였다.<sup>10)</sup> 즉, 질병의 치료에서 시작된 의료행위가 아니더라도 시술의 방법 및 행위의 태양의 위험성을 고려하여 판단할 것을 주문한 것이다. 이러한 해석에 의하면, 위험성(보건위생상의 위해 우려)을 중요한 판단 요소로 볼 소지가 있다. 이미 진행 중인 만성질환과 같이 특별히 병원에서의 지속적인 치료가 필요하지 않은 경우에 현상 유지의 관점에서 관리하는 영역에 대해서까지 과도하게 의료행위로 볼 여지는 없을 것이라는 생각을 하게 한다.

3) 대법원 1978. 5. 9. 선고 77도2191 판결에서는 의료법 제27조에 가장 충실하여 행위의 성질이 아닌 행위자 중심의 관점에서 ‘의료인이 행하지 아니하면 보건위생상 위해가 생길 우려가 있는 행위’라고 넓게 정의하였다. 의료인이라는 행위자 중심의 개념이기는 하지만, 이는 보건위생상 위해가 생길 우려가 없는 행위를 누군가 했다면 이에 대해서까지 책임을 묻기는 어려울 것이라는 결론에 이를 수 있지 않나 하는 생각을 해 본다.

9) 대법원 1972. 3. 28. 선고 72도342 판결(구체적으로는 일반 의사면허가 없는 치과 의사가 외과수술에 필요한 마취기 등 수술용 기구와 실리콘 등 약품을 갖추고 ‘곰보수술’과 ‘성형수술’을 한 것이 발단이었다. 해당 행위는 의료의 기초적이고 초보적인 행위로, 메스를 넣고 치료를 할 수 있는 기술을 가진 사람이라면 누구나 할 수 있는 행위로 보았다).

10) 대법원 1974. 11. 26. 선고 74도1114 전원합의체 판결(의원에서 조수로 근무하는 사람이 의사가 부재중일 때에 코에 푸로카인 마취약을 주입하고 칼로 코밀을 절개한 후 연골을 삽입하고 봉합하는 등의 방법으로서 속칭 코높이기 성형수술을 한 것이 발단이 되었다)

### (3) 의료행위 관련 판례에 대한 평가

비교적 최근인 대법원 1999. 3. 26. 선고 98도2481 판결 이후부터 현재까지는 ‘질병의 예방과 치료행위’뿐만 아니라 ‘그와 관계없는 것이라도 의학상의 기능과 지식을 가진 의료인이 행하지 아니하면 보건위생상 위해가 생길 우려가 있는 행위’로 병렬적 입장을 견지하고 있다. 질병과 관련이 없는 행위라도 위험성이 있으면 의사만이 하여야 한다는 이런 판례의 출현을 두고 전 국민 의료보험제도의 시행을 위한 타협차원에서 무면허의료행위 단속을 위한 의사의 면허 범위를 넓힐 필요성이 반영된 것이라는 평가가 있기도 하다.<sup>11)</sup> 의사의 의료행위 범위를 과도하게 넓혀 주었다는 점은 부인할 수 없을 것이다. 위 대법원 1978년 5. 9. 선고 판결보다 오히려 의료인, 의사의 의료행위 범위를 넓게 확장한 것으로 볼 수 있다. 질병과 관련이 없는 행위라도 위험성이 있다면 의사만이 하여야 한다는 주장은 오늘날의 기준에 의하면 다소 과도한 해석이라는 생각을 지울 수 없다.

이상을 종합하여 보면, 최초의 판결을 제외하고는 모두 “의료인이 행하지 아니하면 보건위생상 위해가 생길 우려가 있는 행위”를 의료행위 개념에 포함시키고 있음을 알 수 있다. 이러한 판례의 입장들은 의료면허제도를 두고 있는 『의료법』의 입법취지를 고려한 입장으로 보인다. 생각건대, 1972년 내려진 판결이 오늘날의 디지털 헬스케어 환경에 보다 적합한 것으로 보여진다. 질병의 예방과 치료가 아닌 기준에 내려진 만성 질환에 대한 관리라는 관점을 부각하여 비의료인도 적절한 범위 내에서 일정한 행위를 할 수 있도록 하는 것이 타당하지 않을까 생각한다. 더 나아가 피부도 치료가 아니라 피부관리의 관점에서 접근한다면 보다 세분하여 의료행위를 구분할 수도 있을 것이다.

한편, 문신시술의 의료행위 인정여부와 관련하여서는 1992년에 최초의 판례가 등장한 이후로 현재까지 긍정하고 있다.<sup>12)</sup> 여기에서는 문신을 이용한 반영구화장이 발단이 되었는데, 의사의 고도의 전문적 지식과 경험으로서 시행되지 아니하면 사람의 생명, 신체 또는 일반 공중위생에 밀접하고 중대한 이익이 발생할 염려가 있는 행위로 의료행위성을 인정한 바 있다. 대법원은 사실관계에 대한 평가를 달리하여 의료행위성을 부정한 원심<sup>13)</sup>을 파기하였다. 즉, 대법원은 문신시술을 단순한 피부관리의 범위를 넘어서 사람의 생명, 신체 또는 일반 공중위생에 중대한 영향을 미칠 수 있는 의료행위로 판단하였다. 그러나 신체에 대한 침습이 수반되더라도 그것이 의사가 지닌 것과 동등한 정도의

11) 김선욱, ‘의료행위’에 대한 법적 평가, 법조신문, 2019. 09. 09.자

12) 대법원 1992. 5. 22. 선고 91도3219 판결.

13) 서울고등법원 1991. 8. 23. 선고 91노1777 판결.

전문지식을 요하지 않거나 사람이나 공중에 별다른 문제를 초래하지 않는다면 의료행위에 해당하지 않을 여지는 있다.<sup>14)</sup>

## 2. 헬스케어의 범위와 과제

### (1) 헬스케어의 산업적 가치와 한계

헬스케어란 각종 첨단 정보통신기술을 활용하여 언제 어디서나 건강관리를 받을 수 있는 기술을 말한다. 시간과 공간의 제약을 최소화하여 사람의 직접 대면이 아닌 방법으로 건강관리를 받을 수 있는 것으로 볼 수 있다. 최근 들어 헬스케어는 하나의 산업으로 자리매김하고 있는데, 앞으로 더욱 확대될 것이 기대되는 블루오션 영역이라 할 수 있다. 헬스케어(건강관리)가 디지털에 기반하여 이루어진다는 점에서 디지털 헬스케어라고 세분하여 설명하기도 한다. 생각건대 헬스케어는 대면 서비스도 포함된 것으로 이해하고 디지털 헬스케어는 대면 서비스가 포함되지 않는 것으로 보는 방법도 개념상 이해를 도울 수 있을 것 같다. 기본적인 헬스케어 산업은 의료소비자에 대한 일상생활이나 의료기관 등의 전문기관으로부터 생성된 데이터를 데이터전문기관이 수집·분석하여, 이를 의료 및 건강관리 기업에게 다시 활용할 수 있도록 제공해 주고, 해당 기관에서 소비자에게 의료자문을 제공하거나 치료를 해주는 구조로 되어 있다. 우리 사회가 수많은 의료데이터 이외에도 건강과 관련된 데이터를 수집하여 건강관리에 활용할 수 있는 정보기술, 의료기술 능력이 갖춰지고 있으므로, 전 국민의 효율적인 건강관리의 관점에서 그리고 헬스케어 산업의 발전과 성장의 관점에서 논의를 확대할 필요가 있다.

### (2) 인공지능 등을 활용한 의료기술의 발전

우리나라가 고령사회(만 65세 인구 비중 14% 이상)에 진입하여 만성질환을 관리해야 하는 연령층이 점점 증가하고 있는 추세이다. 최근 전체 인구의 20%가 만 60세 이상이고, 조만간 노인인구도 급증할 것이다. 결국 현재의 의료인력으로 현재와 같은 수준의 의료서비스를 유지할 수 있을지 의문이 든다. 특히 만성질환자의 수의 급증과 중증환자가 증가하게 되어 의료비용이 상상하기 어려울 정도로 증가할 수밖에 없을 것이다. 병이 발병하여 증상이 악화된 상황에 병원에 가기보다는 스마트 기기와 애플리케이션 등

14) 윤영석, “비의료인의 문신기술 합법화 제안”, 성균관법학 제33권 제1호, 2021. 3, 203면.

을 통해 건강 상태를 점검해주거나 운동·식이요법 같은 맞춤형 건강관리 프로그램 등을 제공하는 헬스케어 서비스가 갈수록 주목받을 수밖에 없다.

과거 의사의 문진에 의존하던 진료행위도 최근 다양한 검사 등을 통해 과학적·체계적으로 진단에 이르는 구조로 발전하였다. 특히 인공지능 기술은 영상진단 등 진단에서의 의사결정을 지원하는 분야에서 응용이 가장 활발하게 일어나고 있다. 최근 IBM 왓슨(Watson)을 비롯해 구글도 의료용 인공지능 진단시스템 개발에 집중하고 있으며, 영상진단 등 세부 분야별로 특화된 기술 역량을 보유한 다수의 스타트업 컴퍼니가 등장하고 있다. 현재 인공지능 진단 분야는 암을 시작으로, 근골격계·신경계·호흡기계 질환 등으로 응용 분야를 넓혀 나가고 있다. 생각건대, 과거와 달리 의사가 인공지능 등 다양한 의료기술을 활용하여 보다 신속하고 정확하게 진단에 이를 수 있는 구조인 것은 분명하다. 의사의 진단이 과학적이고 체계적으로 이루어지고 여러 다양한 건강관리 정보가 결합되었을 경우 환자를 관리하고 치료함에 있어 효율성이 높아질 것이다.

인공지능 기술 등을 활용한 건강진단과 디지털 헬스케어를 활용한 환자의 지속적인 건강관리는 의료인의 의료환경을 보다 편리하게 할 수 있다. 혹자는 의사가 할 일이 점점 줄어들 것이라고 하는데, 오히려 디지털 헬스케어, 인공지능 기술 등 건강진단과 건강관리를 종합적으로 컨트롤 할 수 있는 의료인의 역할이 더욱 강조될 것이다. 특히 앞으로 우리 사회가 초고령사회로의 진입이 예상되고 의료산업도 전 세계적으로 시장 영역을 확대해야 한다는 점에서 인공지능 등을 활용한 의료기술의 발전은 반드시 실현되어야 한다. 그리고 다양한 의료정보와 건강정보와 디지털로 연결될 수 있는 의료시스템을 구축하여 의료산업의 세계적인 경쟁력을 확보해야 할 것이다.

### (3) 보험업의 과제

데이터 3법의 통과로 인해 산업계에 공공데이터 활용에 대한 관심이 뜨겁다. 기본적으로 공공데이터는 개인정보를 가명처리하여 제공된다는 점에서 의료계가 생각하는 응용 가능성은 거의 없다고 본다. 그럼에도 의료계는 보험업계의 헬스케어 산업 진출에 강한 거부감을 갖고 있는 것으로 보인다. 그동안 실손의료보험을 활용한 과잉진료 문제 등이 제기되었는데, 예컨대 백내장의 경우 최근 판례에 의하면 과거와 같이 전적으로 보험사가 비용을 부담하는 구조에서 탈피할 것으로 보인다.

헬스케어 산업은 그동안 2010년대 후반 이후 보험업계에서 진출 확대를 위해 많은 공을 드리고 있는데, 생각하는 수준보다 그 진척이 늦는 것으로 보인다. 다른 금융업종에서는 모바일뱅킹, 로보어드바이저 등 보다 적극적으로 온라인 비대면 방식에서의 영

업개편이 이루어지고 있는데, 보험업은 디지털 플랫폼 기반의 활용도가 상당히 큼에도 불구하고 전면적인 개편은 많이 지연되고 있다. 손해보험은 생명보험보다는 디지털을 활용한 영업이 보다 확대되고 있는 것으로 보이기는 하지만, 앞으로 보험업종에서의 디지털금융은 수익성의 관점은 물론 소비자의 편의성 확대의 관점에서 빠른 발전이 필요하다.

대표적으로 건강관리 서비스 시장에서의 영역 확대가 보험업계의 시급한 과제이다. 이제 대형 보험사뿐 아니라 중소형 보험사들도 속속 건강관리 서비스 시장에 뛰어들 준비를 하고 있다. 본격적인 서비스 확대를 위해서는 규제 장벽을 빨리 허물 필요가 있다. 현행 의료법 제27조의 취지상 ‘의료행위’는 의료인이 아니면 할 수 없기 때문이다. 의료법상 의료·비의료행위의 구분이 모호할 뿐만 아니라, 보험회사의 헬스케어서비스 제공범위에 대하여 기존 판례·법령의 해석에 의할 때 보험회사가 생각하고 있는 혁신적인 헬스케어 서비스를 제공하기 어려운 실정이다. 그동안 보건복지부의 유권해석이나 대법원 판례는 의료행위의 범위를 매우 포괄적으로 인정해 왔다. 따라서 현행법상 비의료기관 보험회사가 건강관리 서비스를 제공하는 것이 의료법상 의료행위에 해당될 여지가 있어 보험회사에서 보다 혁신적인 헬스케어 보험상품을 출시할 경우, 사법적 판단의 대상이 될 수도 있다. 특히 건강보험공단이 보험사가 요청한 건강정보를 다른 업종에 대해서는 잘 제공하면서 보험사에는 흔쾌히 제공하지 않는 점은 형평성에 문제가 있지 않나 하는 생각을 들게 한다.

### 3. 의료법령 등의 개정과 보험업의 역할 확대

인구 구조의 고령화는 국가적으로나 국민 개개인에게 막대한 의료비의 지출을 야기하고 건강관리 서비스의 강화 필요성을 제기한다. 현재 우리나라의 의료체계상 환자의 건강관리를 의료인이 전적으로 감당하기 어려운 실정이다. 현재의 의료 시스템상 많은 수의 환자를 진료해야 하는 상황으로 의료인의 증가가 필요하다. 코로나19 상황에서 의료인의 부족 현상이 그러한 현실을 여실히 보여주었다.

만성질환이 있는 환자가 거동이 불편함에도 매일 병원에 가는 것은 어찌 보면 매우 비효율적이다. 환자와 의사와 몇 마디 나누고 외출하여 기분 전환 시키는 차원에서는 큰 도움이 될 것이지만, 심도 있는 검사나 진료도 없이 얼굴만 보고 오는 구조라면 굳이 병원에 갈 필요성이 크지 않다. 나이가 들어가면서 1~2개 정도의 만성질환은 있을 것인데, 이러한 만성질환 때문에 매일 병원에 가기보다 스스로 건강관리를 할 수 있는 건강관리 시스템에 맡겨 보는 것이 환자의 입장에서 더 좋을 것이다.

이러한 관점에서 환자의 헬스케어 서비스의 접근 용이성 및 건강권을 위해 보험회사의 헬스케어 시장 진출을 일정부분 허용해 줄 필요가 있다. 그러기 위해서는 공공의료 데이터를 활용한 연구가 용이하도록 관련 정보를 보험사 등 민간 개방을 확대해야 한다. 개인 사생활 보호 차원에서 개인정보는 배제되고 제공됨으로 불필요한 오해를 하거나 의심할 필요가 없다. 마이데이터 제도 하에서 환자 개인이 자신의 의료정보를 보험회사에 제공할 수 있도록 관련 법규 및 제도 개선도 필요하다.

당장 시급한 것은 의료행위의 범위를 합리적으로 정하는 일이다. 의료법상 의료행위가 무엇인지 정의 규정을 추상적으로도 폭넓게 규정하는 방법을 고려할 수 있다. 생각건대 의료인은 질병을 예방하고 치료하는 것이 핵심적인 업무이므로 이러한 내용이 포함된 의료행위의 정의 규정을 의료법에 규정할 필요가 있다. 예컨대, 당해 의료인이 정해진 면허의 범위 내에서 질병을 예방하고 치료하는 행위를 의료행위로 정의하는 방안을 제언한다.

의료법상 의료행위 규정을 정하는 일은 입법의 문제이므로 오랜 시일이 걸릴 수 있으므로, 단기적으로는 보건복지부 가이드라인을 개정하여 의료행위의 범위와 기준에 대한 명확한 근거를 마련하고, 비의료행위의 개념을 확장할 필요가 있다. 예컨대 건강관리 영역, 즉 헬스케어는 비의료행위로 규정하는 것이 적절하다고 생각한다. 한편 현행 보건복지부 가이드라인은 공신력 있는 기관이 발표하는 객관적 자료에 근거한 비의료기관의 조언·상담을 허용하고 있다. 여기서 공신력 있는 기관으로는 국제기구, 정부, 의료관련 학회 등으로 한정하고 있다. 이 범주에 보험회사, 제약 및 의료기기 회사 등도 포함시킬 필요가 있다.

## IV. 최근 보험회사의 디지털 헬스케어 산업 추진 이슈

### 1. 보험업의 역할 확대를 위한 협력 관계 강화의 필요성

코로나19가 우리 사회를 빠르게 변화시키고 있다. 최소한 새로운 변화 예컨대 디지털화에 기반한 산업경제의 혁신을 수용하려는 움직임이 강하다. 기존의 방식에 익숙해 있으면서 경제적 이익을 지키고자 하는 사람들도 조금씩 변화하고자 한다. 헬스케어 영역에서는 이미 오래 전부터 디지털 헬스케어를 제도권으로 도입하려는 다양한 시도가 있었으나 실제 실현되지 못한 측면이 있었다. 앞으로 현 정부는 경제성장과 소득불평등

구조를 개선하기 위한 방안으로 민간영역의 역할 확대, 즉 기업의 진취적인 사업 확대를 강조하고 있기에 보다 혁신적인 정책의 추진이 예상된다.

디지털 헬스케어 시스템의 일상생활화를 위해서는 의료업계와 디지털 헬스케어 산업계의 협업체계 구축이 중요한 과제이다. 서로 경쟁관계인 것처럼 보이지만 의료업계는 의료기기업체 등 산업계의 핵심 기술을 통해 보다 과학적이고 정밀한 진단과 치료가 가능할 수 있다. 산업계는 의료업계에 최신 디지털 기술이 접목된 다양한 의료상품과 서비스를 제공함으로써 보다 안정적인 수익원을 창출할 수 있다. 그런데 의료업계와 산업계의 관계는 당사자 간의 직접적인 협업과 동시에 보험을 통해 보다 밀접한 연계 관계가 형성될 수 있다. 국민건강보험과 민영보험이 의료업계와 산업계를 유연하고 강력하게 연결해 주는 핵심 역할을 수행해 주고 있는 것이다. 결국 디지털 헬스케어의 활성화를 위해서는 의료업계와 산업계, 그리고 공공 및 민영 보험업계의 협력이 필수적이다.

## 2. 공공의료데이터 활용 보험상품 및 헬스케어서비스 개발 활성화<sup>15)</sup>

### (1) 현황 및 문제점

정부는 한국판 뉴딜 종합계획을 2020년 7월 발표하고, 핵심사업으로 데이터댐 구축을 제시하는 등 데이터 경제 활성화 정책을 추진하고자 한다. 2021년 7월 국무조정실에서 가명정보 활용성과 및 확산 방안을 발표하였다. 보험사는 공공의료데이터를 활용하여 고령자 및 유병력자를 위한 보험상품 및 디지털 헬스케어서비스를 개발하여 제공하고 있다. 보건의료 빅데이터는 건강보험공단에 약 3조 4천억건, 건강보험심사평가원에 약 3조건이 있다.

그러나, 데이터 3법 개정 및 관계부처 유권해석을 통해 과학적 연구 목적(산업적 활용 포함)의 공공의료데이터 활용 근거가 마련되었음에도 불구하고 보험사의 공공의료데이터 활용은 제한적인 상황이다. 심평원은 2021년 7월 8일 보험사 대상 공공의료데이터를 개방하여 보험사가 데이터를 분석·연구 중에 있다. 반면에 건보공단은 보험사의 데이터 활용을 2021년 9월 15일 거절한 바 있다. 이 과정에서 보험사는 건보공단 요구사항을 수용하여 재신청하는 등 절차를 진행했으나 심의가 무기한 연기되었다.

15) 생명보험협회 2022. 6. 제공자료(보험산업 헬스케어서비스 활성화 방안) 참조.



## (2) 개선 방안

건보공단은 법과 원칙에 따라 공공의료데이터의 개방을 확대해야 한다. 국무총리 산하에 「가칭데이터특별위원회」를 구성하고 운영을 통해 데이터 산업 활성화 및 안전하고 체계적인 데이터 개방 체계를 구축하고자 한다. 데이터특별위원회는 국무총리실, 기획재정부, 보건복지부, 금융위원회, 산업부 등 관계부처로 구성되며, ① 데이터산업 활성화를 위한 개방 촉진자 역할 수행, ② 현행 데이터 개방제도 점검 및 개선, ③ 안전하고 체계적인 데이터 활용기반 조성 및 중요사항 심의·조정 등의 역할을 수행한다. 특히 개별기관·업권에서 과도한 자료제공 심의기준을 운영할 경우 타업권과 형평성 차원에서 현행 데이터 개방제도를 점검하고 개선할 필요가 있다. 고령자 및 유병력자를 위한 보험상품 및 헬스케어서비스 개발 활성화를 통해 민영보험의 사회안전망 역할을 강화하고 데이터 경제 활성화를 견인하고자 한다.

위와 같은 공공의료데이터 개방 확대를 위해서는 먼저 공공의료데이터의 표준화가 필요하다. 현재 우리나라 의료기관 간의 연계는 약하며, 전문인력과 생태계 조성이 미흡하고, 법과 제도의 모호함 등으로 디지털 헬스케어 의료산업에 장애가 되고 있다. 따라서 먼저 공공의료데이터 갈등의 해소를 위해서는 공공의료데이터 제공 및 승인 관리 감독을 통해 합리적인 해결방안을 모색해야 한다. 그러한 방안으로 헌법상 기본권 충돌 이론을 유추하여 적용해 볼 수 있다. 즉 복수의 기본권 주체가 상충하는 권리를 실현하기 위하여 각자의 권리만을 주장하는 상황에서 어떻게 해결하는 것이 바람직한지에 관한 이론이다. 공공의료데이터 활용에 있어서는 국민의 민감정보 보호와 공공의료데이터 활용에서 어느 하나만을 선택할 수 있는 것은 아니고, 공공의료데이터 제공 이외에 다른 대안이 없으므로 규범조화적 해석론에 따르는 것이 바람직하다.<sup>16)</sup>

## 3. 맞춤형 건강관리 지원을 위한 스마트 헬스케어 확대<sup>17)</sup>

### (1) 현황 및 문제점

스마트 헬스케어란 기존 헬스케어 시스템에 차세대 사물인터넷(IoT), 빅데이터, 클라우드 컴퓨팅, 인공지능(AI) 등을 결합한 새로운 헬스케어 시스템으로 좀 더 효과적이고

16) 한국정보산업연합회, “공공의료데이터 민간사업자 제공 이슈”, FKII ISSUE BRIEF & REPORT, 2022. 5. 9면.

17) 손해보험협회 2022. 5. 제공자료(보험업권의 신사업(헬스케어·요양) 활성화 위한 제도개선 방안) 참조.

편리하게 각 개인에게 적합한 형태의 의료서비스를 제공하는 것을 의미한다. 스마트 헬스케어는 단순 의료와 정보기술(IT)의 접목이 아닌, 이를 통한 기존 헬스케어 시스템의 구조를 여러 단계에 걸쳐 혁신하는 것을 의미한다.<sup>18)</sup>

급속한 고령화와 만성질환 증가 등으로 국민의 의료비 부담이 지속적으로 증가하는 상황이다. 65세이상 건강보험 적용인구가 2014년 600만명에서 2020년 790만명으로 31.7%나 증가했다. 건강보험공단에 의하면, 1인당 월평균 진료비도 2014년 9만원에서 2020년 14.1만원으로 56.7%나 증가했다. 이미 병이 깊어진 후에 뒤늦게 치료하는 사후 처방보다는 사전에 질병을 예방하는 헬스케어 서비스를 확대할 필요가 있다. 그러나 현재의 법체계상 규제로 인해 서비스를 확대하고 어려운 실정이다. 그동안 기존 법체계에 기반한 의료계 등의 반대로 헬스케어 서비스가 기술 속도에 비해 발전이 늦는 실정이다. 의료계만이 모든 치료서비스를 독점하는 구조에서는 헬스케어 서비스를 일상생활에 도입하기 어려울 수밖에 없다.

## (2) 개선 방안

비의료기관이 제공할 수 있는 건강관리서비스의 제공 범위를 확대할 필요가 있다. 보건복지부의 “비의료건강관리서비스 가이드라인”을 개정할 필요가 있다. 인공지능(AI)을 활용한 건강정보 기반 건강상태 분석·질병발병 위험도 안내서비스 허용 등이 이루어져야 한다. 가까운 일본의 경우만 보더라도 제일생명이 건강검진결과를 분석하여 암, 뇌졸중, 뇌경색, 심근경색, 당뇨와 같은 5대 질병 발병 리스크를 예측하는 서비스를 제공하고 있다. 먼저 의료 마이데이터(마이 헬스웨이)를 활용할 수 있는 기반이 갖추어져야 한다. 보건복지부가 이러한 마이 헬스웨이(의료 마이데이터) 플랫폼을 구축할 경우 보험업계가 참여하여 다양한 헬스케어서비스를 제공할 수 있는 환경을 조성할 필요가 있다. 마이 헬스웨이는 개인 주도로 자신의 건강을 한곳에 모아 원하는 대상에게 데이터를 제공하고 직접 활용할 수 있도록 지원하는 시스템으로 2022년말 구축이 완료될 예정이다. 이러한 일정에 따라 복지부는 2022년내에 마이 헬스웨이 활용대상(기관) 심사 기준 등을 마련할 예정이다. 예컨대 개인 건강검진 결과 기반 1:1 맞춤형 식단은 물론, 영유아 건강검진 결과 기반 성장 관리, 처방기록을 통한 복약알림 서비스 등 운동관리를 위한 다양한 서비스 제공을 찾을 수 있다.

이러한 헬스케어서비스가 활성화되면 국민의 의료비 절감뿐만 아니라 관련 스타트업

18) 임형순, “Post COVID-19 시대의 미국 스마트 의료기기 및 디지털 헬스케어 기술 동향”, 글로벌 트렌드 참조.

육성 등을 통해 일자리 창출 효과도 기대할 수 있다. 2014년부터 2018년 이루어진 UC 버클리 연구에 의하면, 당뇨병 환자 중 헬스케어서비스 이용 환자가 월 평균 88달러의 의료비를 절감하여 비이용자 대비 22%의 절감 효과를 얻었다고 한다. 2017년 보험업권의 연구도 헬스케어산업 고용유발계수가 10억원 당 16.9명으로 전체 산업평균(8.8명/10억원)보다 2배가량 높았다고 한다.

최근 코로나19를 경험하면서 의료서비스의 확대 필요성이 제기되었고, 앞으로 고령화의 진행에 따라 의료관련 영역에서의 새로운 일자리가 많이 만들어질 개연성이 높다는 점을 고려하여 보험업권의 헬스케어 산업 진출을 신속히 허용할 필요가 있다.

#### 4. 헬스케어서비스를 접목한 건강증진형상품 개발 활성화<sup>19)</sup>

##### (1) 현황 및 문제점

2020년 8월 시행된 개정 데이터 3법에 따라 보험업권은 고령자·유병자 등도 가입가능한 보험상품 개발을 위해 공공의료데이터 활용을 추진하고 있다. 현재 건강보험심사평가원은 2021년 12월말 현재 손보사와 생보사 11개사를 승인하였으나, 건강보험공단은 2021년 9월 기준 손보사 및 생보사를 합한 5개사를 승인하지 않았다. 건보공단 공공의료데이터는 시계열로 분석이 가능해 보험상품 및 헬스케어서비스 개발에 적합하기 때문에 연도별로 분리된 통계를 유지하는 심평원 공공의료데이터보다 활용도가 높다. 건보공단에서는 타 업권과 달리 보험업권에 대해서만 데이터 제공을 거부하고 있어 건강증진형 보험상품 개발이 제한되고 있다. 건보공단은 제약회사와 민간재단 등에는 관련 데이터를 제공하고 있어 상품개발에 어려움이 예상되고 있다.

##### (2) 개선 방안

공공데이터의 제공 및 이용 활성화에 관한 법률, 개인정보보호법, 보건의료 데이터 활용가이드라인 등 데이터 가명·익명 처리 관련 법령 및 지침상 허용요건을 충족하는 경우, 데이터 보유기관의 신속한 승인이 이루어져야 한다. 미국의 경우 보험사가 의료데이터를 분석하여 희귀질환 고위험(예 복부대동맥류) 환자를 사전예측하여 조기 치료로 연결하는 시스템을 개발하였다. 일본도 고령화에 대응하여 정부주도로 의료데이터센터

19) 손해보험협회 2022. 5. 제공자료(보험업권의 신사업(헬스케어·요양) 활성화 위한 제도개선 방안) 참조.

(JMDC)의 공공의료데이터를 개방, 보험사는 이를 기반으로 건강나이 기반 보험상품을 개발하였다. 남아공도 보험사가 의료데이터 활용을 통해 당뇨 보장상품 개발에 성공하였다.

그동안 보험가입이 쉽지 않았던 고령자와 유병자 등에 대한 맞춤형 건강증진형 상품 개발로 국민 편익이 제고됨을 고려할 때, 데이터를 활용할 수 있는 길을 신속히 열어둘 필요가 있다. 예컨대, 고혈압 환자 심·뇌혈관 질환 발생 위험도를 분석하여 고혈압 환자 전용 보험상품을 개발하였다. 기존에는 고혈압 환자 가입이 불가능했는데, 고혈압 환자 보험 가입은 물론 혈압관리서비스까지 받을 수 있게 되었다. 이러한 사례는 고령자 및 유병자 전용 보험상품 및 맞춤형 건강관리서비스 개발로 이어져 국민 편익에 기여한 대표적인 예시라 할 것이다. 이 밖에도 인공지능 등 난임치료와 같은 신규 위험보장 상품 개발도 이루어졌다. 기존에는 난임치료 비용을 개인이 부담했으나 이제는 난임관련 보험가입과 임신관리서비스도 가능해졌다.

## 5. 보험사의 요양서비스 진출 활성화<sup>20)</sup>

### (1) 현황 및 문제점

우리나라는 2026년 초고령사회 진입을 앞두고 있어 향후 고령자에 대한 요양 서비스 수요가 더욱 증가할 것으로 전망된다. 65세 이상 고령인구의 비율이 높아지면 건강보험 공단의 장기요양인정자 수도 증가할 수밖에 없다. 실제 2013년 장기요양인정자수가 37.8만명이었는데 2020년에는 85.7만명으로 배이상 증가하였다. 높은 초기 투자비용으로 인한 대도시의 요양시설 부족 문제와 다소 미흡한 요양 서비스 품질 문제를 해결할 필요가 있다. 금융위원회 2021년 7월 보도자료의 수요대비 공급비율을 보면, 서울 55.4%, 부산 55.9%, 울산 83.2%, 전남 125.5%, 경북 140%, 강원 183.5%, 충북 184.5%로 서울과 부산 지역의 요양서비스 공급이 부족한 것으로 나타났다. 요양서비스 개선을 위해서는 대도시 병원 이용이 용이한 지역으로의 요양시설의 공급 확대가 효율적일 것으로 보인다. 환자는 물론 환자의 가족 측면에서도 접근성 및 편의성 측면에서 유리한 측면이 있다.

20) 손해보험협회 2022. 5. 제공자료(보험업권의 신사업(헬스케어·요양) 활성화 위한 제도개선 방안) 참조.

## (2) 개선 방안

민간기업 투자 유인을 위한 초기 비용부담 완화 및 인센티브 제공이 필요하다. 요양 시설 설립 시 토지·건물의 소유 대신 임대방식 허용을 통한 초기 비용부담 완화 및 세제혜택 등 인센티브를 제공할 필요가 있다. 2022년 3월 14일 시행된 노인복지법 시행규칙의 국가·지자체 소유 건물·토지의 임차 허용 범위를 민간소유의 건물·토지 임차 허용으로 확대할 필요가 있다. 일본은 요양시설 건물 재건축비 1/10, 수리비의 1/3(국비상한 100만 엔/호)을 보조하고, 소득세 및 법인세·고정자산세·부동산 취득세 등을 우대하거나 용자 요건을 완화하고 있다. 또한 일본의 경우에 사업자의 시설 소유의무 규제가 없어 임대를 통해 서비스를 운영 중이다. 양질의 요양 서비스 공급 증가 및 고령자 케어 인프라 확대 등을 통해 초고령화 사회에 급증하는 요양 서비스 수요에 부응할 수 있을 것으로 기대된다.

특히 요양시장의 민간 진입장벽을 낮추고 다양한 수익창출 기회를 보장함으로써 시장 활성화 및 건전성 개선에 기여할 수 있을 것이다. 충분한 자본력과 전 생애 위험보장 노하우를 갖춘 보험사와 산업적 시너지를 통해 특화 서비스 개발·제공 등 사회적 가치 창출이 기대된다.<sup>21)</sup>

## V. 디지털 헬스케어 활성화를 위한 방안

### 1. 정책의 개선 측면

디지털 헬스케어 산업을 둘러싼 글로벌 경쟁이 치열하게 펼쳐지는 상황에서 수익모델 창출이 산업계의 핵심과제로 부상하고 있다. 정부는 디지털 헬스케어의 특성을 고려한 규제 및 건강보험 수가 시스템을 정립해 갈 필요가 있다.<sup>22)</sup> 건강보험 적용이 어려운 상황에서 국내외의 디지털 헬스케어 개발업체들은 제약 및 의료기기 기업과의 파트너십 체결, 병원 및 소비자 직접 판매 등 다각도로 비즈니스 모델 발굴에 나서고 있다.

국내 디지털 헬스 분야 성장을 위해서는 IT기업이나 통신사 등 신규 진입자가 겪는 규제의 어려움을 해소하고 기존 이해관계자(의료기관·제약사)와의 충돌을 해결해야 한

21) 생명보험협회 2022. 6. 제공자료(보험산업 헬스케어서비스 활성화 방안) 참조.

22) 의학신문. 2021. 1. 29.자 기사(디지털 헬스케어, 수가 시스템 정립 필요하다)

다. 전통사업자와 신규사업자의 파트너십이 중요한 분야인 만큼 협업모델 구축을 위한 정책 지원이 필수적이다. 디지털 헬스는 국민의 생명과 건강에 직결되는 분야로, 건강보험 지속가능성과 의료서비스의 질적 우수성, 접근성 제고 등을 통해 국민 건강증진 및 의료의 형평성 유지를 위해 올바른 시장형성이 중요하다.<sup>23)</sup> 글로벌 시장 진출을 위하여 이를 뒷받침할 중장기적인 투자 기반이 확립되어야 한다. R&D, 기술제휴, 등의 기반을 마련하여 경쟁력이 약한 소프트웨어 및 서비스 분야를 중심으로 핵심 기술을 확보해야 한다. 디지털 헬스 서비스는 R&D 결과 및 성과 도출, 사업기반 마련에 긴 시간이 필요하므로 타 산업 분야, 기업 간 협력이 필수이며 공동상품기획 마케팅, 해외진출 전략 등 시장 세분화에 따른 글로벌 전략이 필요하다. 또한 관련 국제표준활동에 적극성을 가지고 참여하여 세계 시장에서 유리한 위치를 선점해야 한다.<sup>24)</sup>

## 2. 의료정보의 이용 측면

보건의료 정보는 제한없이 공개될 경우 개인의 신체적, 사회적으로 미치는 영향이 큰 민감한 개인정보이다. 의료 빅데이터를 둘러싼 쟁점은 개인정보 보호를 우선할 것인지 아니면 빅데이터의 활용을 우선할 것인지 문제로 귀결된다. 국민 개개인에 대한 맞춤형 보건의료 서비스를 제공하기 위해서는 대량의 보건의료 정보를 신속히 사용할 수 있어야 한다. 학술연구 및 산업의 관점에서는 가명정보(비식별데이터)를 활용하여 개인정보 이용 동의 없이 적극적인 의료 빅데이터를 활용할 수 있는 가능성이 데이터 3법 개정으로 확대되었다고 볼 수 있다.<sup>25)</sup> 다만 법률의 시행으로 인해 발생할 가능성이 있는 개인정보 유출이나 개인정보권 침해를 방지하기 위해 개인정보 보호를 위한 충실한 보호 대책들을 수립되어야 한다. 데이터 3법 개정 이후 시행령과 가이드라인 제정 단계에서 개인정보 보호장치가 마련되었으나, 실제 이러한 정보를 활용하는 산업계 내부에서 이러한 안전장치가 준수될 수 있도록 준법경영을 강화할 필요가 있다.

## 3. 원격의료의 확대 측면

코로나19를 계기로 정보통신기술을 활용한 정책과 도입이 본격화되었다고 해도 과언이 아니다. 국민보호와 편의를 위한 세계적 추세와 사회적 이익 증대 차원에서 비대면

23) 임영이 외, 포스트 코로나, 헬스케어 디지털 트랜스포메이션, 한국보건산업진흥원, 13-14면.

24) 홍수형·주병권, “IoT기반의 스마트 헬스케어 적용 및 사례분석”, 한국통신학회지, 37(4), 37면.

25) 문유정·강지민, “데이터 3법 개정과 의료 빅데이터 활용방안”, 경기도경제과학진흥원, 2020. 3. 16.

진료제도의 도입을 허용해야 한다. 향후 다양한 형태의 비대면 진료 방식에 대한 검토와 추진 시 의료전문가 단체와 충분한 협의를 거쳐 안정성과 효과성이 인정될 수 있는 영역부터 단계적으로 시행할 필요가 있다. 대면진료보다 높은 수준의 인력·시간과 비용 투입을 충분히 고려한 수가체계, 환자의 개인정보 보호, 그 외 법적 분쟁 예방 최소화, 기술·장비 표준화 및 안전성 획득이 마련되어야 한다.

다만, 유선을 이용한 상담과 처방은 의사와 환자 사이 대면진료의 원칙을 훼손하는 사실상의 원격의료로 현행 의료법상 위법의 가능성이 있다.<sup>26)</sup> 예컨대 코로나19 지역사회 감염 확산 상황에서 의사가 환자의 상태를 확인하는 데 한계가 분명한 전화상담과 처방은 검사가 필요한 환자의 진단을 지연시키거나 적절한 초기 치료의 기회를 놓치게 될 위험성이 있었다.<sup>27)</sup>

그럼에도 불구하고 기술 진보에 따라 비대면 의료를 받아들이는 것이 불가피하며, 고령화의 진전으로 거동이 불편한 국민이 신속하게 약을 처방받거나 화상으로 간단한 진료를 받을 수 있는 정도의 비대면 확대는 신속히 이루어질 필요가 있다. 원격의료의 목적은 의료영리화가 아니라 국민의 건강권 증진을 위한 것으로 궁극적으로는 국민의 의료접근성을 높이고 편익 제공에 초점이 맞춰져야 한다. 생각건대 의료계가 우려하는 원격의료의 위험성은 보험회사, 의료기업체 등 관련 업체들의 협업으로 슬기롭게 극복할 수 있을 것이다. 특히 보험업은 의료비에 대한 지불자이자, 잠재적 헬스케어 서비스 공급자로서 원격의료 시장의 성장과 밀접한 연관을 맺고 있다. 즉 원격의료 시장의 성장은 의료비용에 영향을 미쳐 보험회사에 직접적인 영향을 미칠 수 있고, 향후 원격의료와 관련된 다양한 헬스케어서비스의 등장은 보험회사의 헬스케어서비스 경쟁력에 영향을 미칠 수 있다. 의료보험 수가 적용 등 국민건강보험과 민영보험회사의 협력 강화도 필수적이다. 현재 전 세계적인 코로나19가 소강상태에 있으나 향후 새로운 위기 상황이 전개될 수도 있으므로 원격의료 관련 법 제도 및 산업 환경 개선에 관한 종합적 논의가 이루어질 시점이라 하겠다.

#### 4. 보험수가 등 제도개선을 통한 의료기기의 활용

26) 2002년 의료법에서 최초로 원격의료에 관한 조항을 신설하여 의사-의료인 간 원격의료를 허용했으나, 의사-환자 간 원격의료는 금지하고 있다. 이후 정부는 의사-환자 간 원격의료 허용을 검토하기 위해 지역과 대상을 한정하여 의사-환자 간 원격진료 또는 모니터링을 시범사업 형태로 지속해서 실시하고, 의료법 개정안도 3차례(2010, 2014, 2016) 발의되었으나 의료계 등의 반대로 전부 임기 만료 폐기되었다.

27) 한국일보 2020. 2. 24.자 기사(의협 “전화 상담·처방 허용 안돼”)

의료비에서 국민건강보험이 차지하는 비중이 압도적인 국내 여건상 보험수가 적용 없이 디지털 헬스 제품이 확산되기는 어려운 측면이 있다. 먼저 의료기기가 보험수를 적용받기 위해서는 환자의 치료 성과 혹은 비용 효과성에 대한 데이터를 갖추어야 한다.<sup>28)</sup> 디지털 헬스 제품의 특성이 반영되는 친화적인 보험수가 설계가 필요하다. 수가 체계 개선과 더불어 디지털 병리와 같은 디지털 인프라와 다양한 환자 데이터를 디지털 화하고 데이터베이스로 관리하는 등 디지털 헬스 분야의 각 개체들이 하기 힘든 인프라 구축을 정부가 수행할 필요가 있다.

특히 의료데이터의 통합은 민간 주도로 진행하기 어려운 분야로 의료데이터의 활용에 있어서 정부 역할이 매우 중요하다. 미국 일본, 핀란드의 경우 정부의 강한 의지가 각국의 디지털 헬스사업을 이끌었다.<sup>29)</sup> 향후 디지털 헬스 시대의 세계적인 흐름을 고려할 때, 미래의료에 대응하는 보건의료정책이 바람직한 방향으로 수립되고 성공적으로 실현되기 위해서 의료계 내부외적인 변화가 필요하다. 이해관계자들이 상호 윈-윈할 수 있도록 능동적으로 참여하고 논의할 수 있는 구조를 비롯해 법 제도적 장치를 마련해야 한다.<sup>30)</sup>

디지털 헬스가 활성화되려면 새로운 의료기기에 대한 허가규제 및 의료규제를 개선하고, 건강보험 차원에서 의료기기 및 의료행위에 대한 적절한 보험가격이 책정되어야 한다. 디지털 헬스는 의료환경의 근본적인 변화를 야기하는 것으로 대면 중심의 의료체계와 양분할 수 있을 정도로 확대 가능성이 크다고 할 수 있다. 보험사 등이 보험업을 통해 추진하고자 하는 디지털 헬스케어는 국민건강보험 중심의 디지털 헬스가 실현될 경우 보다 쉽게 실현할 수 있을 것으로 판단된다.

## 5. 디지털 헬스케어의 향후 전망

헬스 관련 분야가 경제에서 차지하는 비중이 커지고 있으며 헬스케어 영역의 확장 결과, 미래에는 건강이라는 요소가 경제발전의 원동력이 되는 건강기반경제(Health-based Economy)로 변화하게 될 것이다. 4차 산업혁명으로 인해 초연결, 초지능 사회로 발전함으로써 우리는 그동안 경험하지 못한 다양한 헬스케어 산업의 변화를 맞이하게 될 것이다.

비대면 헬스케어를 구현하는 도구로는 헬스케어와 정보통신기술 융합을 통해 이루어

28) 김치원, 디지털 헬스케어는 어떻게 비즈니스가 되는가, 클루우드나인, 2020, 332면.

29) 삼정KPMG 경제연구원, 데이터 3법 통과 의료 데이터: 개방을 넘어 활용으로, 2020. 3, 28면.

30) 서경화, 디지털 헬스의 최신 글로벌 동향, 의료정책연구소, 2020. 6, 102면.



져 왔던 비대면 진료, 원격 환자 모니터링, 현장 진단, 건강관리 서비스, 디지털 치료제 등이 있다. 디지털 전환과 비대면 의료의 확대는 인구 고령화로 증가하고 있는 의료서비스 수요를 효과적으로 충족시키고 일상화된 의료서비스 제공이 가능해져 건강한 삶을 실현하는 데 중요한 역할을 하게 될 것이다.<sup>31)</sup> 앞으로 보건의료 산업의 성장세, 디지털 전환 추세로 보아 앞으로 보건의료 산업은 파괴적 혁신의 장이 될 것이다. 디지털 전환, 의료의 공공성, 보건의료산업 시장의 추이, 한국 사회의 인구구조 변화 등을 종합적으로 고려하여 보건의료 산업의 미래를 준비해야 한다.<sup>32)</sup> 디지털 헬스는 연평균 29.5%의 고속 성장이 전망되는 신성장 산업으로 합리적인 규제와 시장 환경 개선으로 국내 산업의 육성이 필요하다. 우리나라의 우수한 국민건강보험체계를 근간으로 국민 건강증진과 보건의료산업의 경쟁력을 확보하여 전세계적인 의료 강국으로 발전해야 한다.

## VI. 결론

헬스케어 산업의 규모는 반도체 시장보다도 10배 이상 큰 것으로 평가되는 등 앞으로 성장 가능성이 무궁무진하다.<sup>33)</sup> 최근의 코로나19는 우리나라에도 원격의료의 필요성과 확대 가능성을 열어 놓음으로써 디지털 헬스케어 산업의 발전으로 이어질 수 있는 환경이 조성되었다고 해도 과언이 아니다. 또한 데이터 3법의 개정으로 공공의료데이터를 활용할 수 있는 길이 열리게 되었으나, 아직까지는 정부의 공공데이터의 활용에 대한 기준을 정하는 등 본격적으로 이용되지는 못하는 것으로 보인다. 보험업의 경우에도 일부 보험사가 건강보험공단으로부터 공공의료데이터의 허가를 받지 못한 바 있다. 건강관리 서비스를 지원하거나 건강증진사업으로의 확대, 요양산업으로의 진출 등 보험업계도 디지털 헬스케어 분야로의 신사업 진출을 준비하고 있으나, 여러 여건상 보험업의 숙원 사업은 보건복지부의 유권해석 등으로 좌절을 맞보고 있는 듯하다.

디지털 헬스케어 업계는 의료기기나 디지털 치료제 등에 보험수가 적용을 받을 수 있기를 희망하고 있다. 앞으로 디지털 헬스케어 산업의 발전을 위해서는 보험수가가 반드시 적용될 필요가 있다는 인식이 널리 확산되어 있으며 머지않아 실현될 것으로 보인다. 헬스케어 영역에서 우리나라는 전 국민건강보험제도를 채택하고 있으므로 정부가

31) 김승환·정득영, “ICT 융합 기반의 비대면 헬스케어 기술 동향”, 한국통신학회지 37(9), 84면.

32) 한겨레신문 2020. 12. 18.자 기사(보건의료 미래는 디지털에 있다)

33) 전 세계 최대 산업은 의료산업으로 한국의 대표적인 반도체산업 규모의 20배, 조선산업의 60배가 넘는 규모라고 한다(이민화, “디지털 헬스케어의 미래-변화하는 헬스케어 트렌드와 국가의 대응전략”, 보건산업 동향, 2022. 5. 26, 6면).

어떻게 산업기반을 조성해 주느냐가 향후 성공의 관건이라 할 수 있을 것이다. 만일 디지털 헬스케어 업계에 보험수가가 적용될 경우, 보험업도 여러 제도 및 시스템을 활용하여 원하는 사업의 추진이 빨라질 것이다.

최근의 경제상황을 보면, 다양한 업종이 경계를 무너뜨리면서 상호 협력하고 경쟁하는 시기에 본격적으로 진입하고 있는 것으로 보인다. 기존 영역에서의 안주는 디지털 경제에서의 도태를 의미한다는 점에서 개인이든 기업이든 보다 적극적인 변화 움직임이 구체화 되고 있다. 디지털 헬스케어는 기존 의료인 중심의 의료행위에 대한 근본적인 변화를 시사하고 있다. 이 글에서는 디지털 헬스케어 영역의 성장 한계로 작용하고 있는 의료행위의 대해 살펴보고, 향후 보험업의 발전방향에 대하여 검토하였다. 제조업 강국인 우리나라가 조선, 반도체, 자동차 등의 공고한 위치에 더하여 헬스케어, 디지털 헬스케어, 금융-보험업의 세계적인 경쟁력을 확보하기를 기대하는 마음에서 관련 내용을 검토하였다.



# C SESSION

---

## EU의 암호자산시장규정(MiCA)과 우리나라 디지털자산법의 제정방안

---

사회 : 김병태 교수(영산대학교)

발표 : 김홍기 교수(연세대학교)

토론 : 김정연 교수(이화여대)

황순호 대외협력이사(두나무)



# EU의 암호자산시장규정(MiCA)과 우리나라 디지털자산법의 제정방안

김 홍 기\*

## < 목 차 >

- I. 머리말
- II. 디지털자산거래의 특징과 규제의 필요성
- III. EU의 암호자산 규제체계(MiCA)와 접근방식
- IV. 우리나라 디지털자산법의 제정 방향
- V. 맺음말

## I. 머리말

2009년 비트코인의 등장과 2019년 페이스북의 리브라(Libra)<sup>1)</sup> 창설 제안으로 디지털 자산(digital assets)<sup>2)</sup>의 규제는 각국의 정부와 시장참가자의 관심사항으로 등장하였다. 그러나 디지털자산의 법적 성격은 어느 나라에서든 확실하지 않기 때문에 디지털자산 거래에 대해서는 다양한 규제방안이 제안되고 있다.

EU는 2020년 발표한 ‘디지털 금융전략(Digital Finance Strategy)’<sup>3)</sup>의 일환으로 새로운 지급결제 전략과 결합된 광범위하고 포괄적인 암호자산시장규정(The Markets in

\* 연세대학교 법학전문대학원 교수

- 1) 리브라(Libra)는 달러 등 세계 각국의 통화와 연동해서 일정 비율로 교환할 수 있도록 설계되었다. 지금은 라틴어로 하루를 뜻하는 디엠(Diem)으로 이름을 바꾸고 발행을 준비 중이다.
- 2) 가상자산(virtual assets)은 가상의 자산처럼 보이고, 암호기술을 사용하지 않는 토큰도 많으므로 암호 자산(crypto assets)도 정확하지 않다. 이 글에서는 다양한 기술진보에 폭넓게 대응할 수 있는 디지털 자산(digital assets)을 기본적인 용어로 사용한다.
- 3) 2020년 발표된 EU의 디지털 금융전략은 디지털자산의 신중한 규제, 중소기업 자금조달, 분산장부 기술, 사물인터넷, CBDC에 대한 지원방안 등 강력하고 포괄적인 내용을 포함하고 있다. European Commission, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU, Brussels, COM(2020) 591 final. <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0591&from=EN>>(2022.6.13. visited).

Crypto-Assets regulation, 이하 ‘MiCA’라고 한다)의 초안을 마련하였다. 디지털자산의 거래에 대해서 기존의 증권법, 지급결제법, 형법, 세법 등을 준용하기 보다는 새로운 법령을 제정하는 방안이다. 이용자 보호장치를 마련하고, 경쟁력 있는 결제시스템을 구축하며, 금융분야, 특히 디지털 스타트업에 있어서 책임있는 혁신을 목표로 한다.

이 글은 MiCA의 규제체계와 내용을 소개하고, 우리나라 디지털자산시장의 규제, 특히 디지털자산법의 제정방안을 논의한 것이다. 먼저 섹션Ⅱ에서는 디지털자산 규제의 어려움과 규제의 필요성을 설명하고, 토큰, 특히 글로벌 스테이블코인이 무시하기에는 너무 중요한 문제가 되었다는 것을 살펴본다. 섹션Ⅲ에서는 EU의 암호자산 시장규정(MiCA)의 규제체계와 내용을 설명한다. 섹션Ⅳ에서는 우리나라 디지털자산법의 제정방안을 제시한다.

## Ⅱ. 디지털자산거래의 특징과 규제의 필요성

### 1. 거래의 위험과 규제의 필요성

디지털자산(digital assets)은 상품 및 서비스에 대한 접근권, 회사 및 부동산 등 각종 자산에 대한 지분적인 소유권, 지불 및 교환의 수단 등 다양한 기능을 하지만 그 복잡한 성격과 생소한 모습은 다양한 위험과도 연결된다. 예를 들어, 지불형 토큰은 지급결제시장에 혼란으로 이어질 수 있고, 증권형/투자형 토큰은 투자자 보호에 위험을 창출할 수 있으며, 알고리즘토큰과 유틸리티토큰은 사기적인 거래에 이용될 수 있다. 어떤 토큰은 지불기능과 투자기능, 유틸리티의 특성을 함께 가지며, 그에 내포된 위험은 시간이 지나면서 변하기도 한다. 리브라(Libra) 등 글로벌 스테이블코인<sup>4)</sup>은 금융시장의 안정성에도 영향을 미칠 수 있다. 따라서 디지털자산거래가 경제와 금융시스템에 제기하는 위험을 관리하기 위해서는 적절한 규제가 필요하다.

각국의 감독당국도 디지털자산 규제의 필요성을 인식하고 있다. 국제증권감독기구(IOSCO)는 2020년 3월 스테이블코인과 관련된 투자자 보호방안을 발표하였고,<sup>5)</sup> 국제

4) 독자적인 네트워크(플랫폼)를 사용하는 것은 코인(Coin)이고, 다른 네트워크를 이용하면 토큰이라고 부르지만, 법규제의 측면에서 양자를 구분하는 것은 큰 의미가 없다. 비트코인은 독자적인 비트코인 네트워크를 사용하므로 코인이다. 김홍기, “가상화폐의 본질과 가상자산시장의 규제방안,” 「상사법연구」 제41권 제1호(상사법학회, 2022. 5), 5면.

5) IOSCO, Global Stablecoin Initiatives(OR01/2020, March 2020)(<<https://www.iosco.org>>(2022.6.14. visited)).

자금세탁방지기구(FATF)는 2020년 6월 G20 재무장관 및 중앙은행을 대상으로 스테이블코인의 취급에 관한 권고사항을 발표하였으며,<sup>6)</sup> 금융안정위원회(FSB)는 2020년 10월 글로벌 스테이블코인이 재무안정성 측면에 미치는 영향을 분석했다.<sup>7)</sup> 우리나라는 2020년 3월경 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」(특정금융정보법)을 개정하여 가상자산사업자에 대해서 자금세탁방지 의무 등을 부과하고, 금융회사 등이 가상자산사업자와 거래 시 준수할 사항을 규정하였다.<sup>8)</sup> EU의회의 경제통화위원회는 2022년 3월 14일 EU가맹국에 적용되는 암호자산시장규정(MiCA)을 31 대 4(기권 23표)로 가결하였고 2024년경 시행 예정이다.<sup>9)</sup> 이처럼 세계 각국은 디지털자산거래의 규제 필요성을 인식하고 있지만, 다양한 형태와 법적 불확실성으로 인하여 개별국가 및 감독기관은 그 대응방안을 달리하고 있다.

## 2. 디지털자산의 유형과 법적 불확실성

모호성을 줄이고 법적 확실성을 높이는 것은 그 자체로서 매우 중요한 규제 목표이다. 디지털자산은 시장의 수요를 반영하여 다양하게 설계되고, 주식이나 채권 등 회사에 대한 재정적 이해관계에서부터 플랫폼 서비스의 이용 권리에 이르기까지 다양하게 나타나고 있어서 그 분류가 어렵지만, 스위스를 비롯한 세계의 많은 국가들은 그 기능에 초점을 맞추어 유틸리티토큰,<sup>10)</sup> 증권형/투자형 토큰<sup>11)</sup>(자산형 토큰), 지불형 토큰<sup>12)</sup>의 3가지로 분류하고 있다.<sup>13)</sup> 가장 널리 사용되는 분류 방식이고, 기능별 규제의 원칙상 기

6) FATF, FATF Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governance on So-called Stablecoins, (June 2020) <<https://www.fatf-gafi.org>>(2022.6.14. visited).

7) FSB, Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements(13 October 2020) <<https://www.fsb.org>>(2022.6.14. visited).

8) 특정금융정보법은 디지털자산거래에 관한 업법(業法)은 아니다. 가상자산사업자에 대하여 자금세탁방지 의무를 부과하는 등 가상자산사업자를 제정법의 틀 안으로 끌어들었다는 데 그 의미가 있다.

9) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive(EU) 2019/1937 <<https://eur-lex.europa.eu>>(2022.4.15. visited).

10) “유틸리티토큰(Utility tokens)”은 상품 또는 서비스를 이용할 수 있는 권리를 나타낸다. 토큰 발행회사의 의사결정에 관여할 수 있도록 하는 토큰도 유틸리티토큰에 속한다. 미래의 수익이나 현금 흐름을 창출하기 보다는 분산장부기반 생태계에서 상품 또는 서비스의 이용을 목표로 하므로, 투자를 목적으로 하는 전통적인 증권이나 투자형 금융상품과는 차이가 있다.

11) “증권형/투자형 토큰(Security/financial/investment tokens)”은 미래의 수익이나 현금 흐름에 대한 권리를 나타내며, 회사, 부동산, 미술품 등의 전체 가치에 대한 지분적인 소유권을 나타낸다. 금융규제 체계에서 금융투자상품, 증권, 파생상품 또는 집합투자계획으로 취급된다.

12) “지불형 토큰(Currency/payment tokens)”은 교환수단, 가치저장 및 계정단위의 역할을 하며 화폐에 유사하다. 리브라와 같은 자산기반토큰도 지불형토큰에 포함되지만, 비트코인처럼 지불형으로 설계된 토큰이라도 투자의 목적으로 거래되는 경우가 있어서 위와 같은 분류가 반드시 정확한 것은 아니다.

13) 스위스의 금융시장감독청(FINMA)은 2018년 2월 16일 ICO 가이드라인에서 토큰을 경제적 기능에



능에 따른 이러한 분류방식은 금융법령의 적용 시에도 매우 중요하다.

그러나 디지털자산법의 제정 시에 위와 같은 분류방식을 채택하는 것은 적절하지 않다. 비슷한 기능을 하더라도 개별국가의 법령, 감독당국의 입장에 따라 금융상품, 파생상품, 집합투자기구, 계정단위, 전자화폐, 상품 또는 예금으로 취급될 수 있고 아닐 수도 있으며,<sup>14)</sup> 증권 또는 금융상품의 개념 정의와 복잡한 해석의 문제와 얽히면 그 경계는 더욱 모호해질 수 있기 때문이다. 불확실한 개념에 기반한 불확실한 분류는 시장참가자에게 규제차익을 찾도록 유발할뿐만 아니라, 감독기관에게는 효과적인 금융감독을 희생하면서 자신의 기관에게 가장 유리한 규제환경을 찾을 유인을 제공한다. 따라서 전체 금융시장에서는 기능별 규제체계의 원칙을 유지하더라도, 디지털자산시장에서는 해당 토큰을 뒷받침하는 자산이 무엇인지 등에 따라 규제기준을 제시해야 한다.

섹션III에서는 이러한 고민을 반영한 EU의 암호자산 규제체계(MiCA)를 살펴보았다. 섹션IV에서는 이를 바탕으로 우리나라 디지털자산법의 제정방안을 제시하였다.

### III. EU의 암호자산 규제체계(MiCA)와 접근방식

#### 1. MiCA의 규제체계

MiCA는 9개의 장으로 구성되어 있다.

제1장(Title I)은 적용범위, 암호자산(crypto assets)<sup>15)</sup>, 자산기반토큰 및 전자화폐토큰을 비롯한 주요한 용어의 개념과 MiCA의 적용범위를 규정하고 있다. MiCA는 암호자산의 발행 및 암호자산서비스제공자에게 적용되며(MiCA § 2.1), 금융상품시장지침(MiFID)<sup>16)</sup>에 따른 금융상품과 구조화예금, 전자화폐지침(E-money Directive)<sup>17)</sup>에 따른

근거해서 지불형 토큰, 유틸리티형 토큰, 자산형 토큰으로 구분했다. Finma, Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs), Feb. 16, 2018, p.3. <<https://www.finma.ch>>(2022.6.15. visited).

14) Vlad Burilov, Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU, 6 Eur J Comp L & Gov 146 (규제기관이 토큰화된 금융상품의 범주와 법적 의미를 확실하게 해야 한다고 주장하고 있다).

15) MiCA에서는 디지털자산 또는 가상자산 대신에 암호자산(crypto assets)이라는 용어를 사용하므로 이 섹션(III)에서는 암호자산을 기본적인 용어로 사용한다.

16) Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments<<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>>(2022.6.19. visited).

17) Directive 2009/110/EC on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money

전자화폐, 예금보험지침(Deposit guarantee schemes)<sup>18)</sup>에 따른 예금, 자산유동화규정<sup>19)</sup>에 따른 유동화증권에 대해서는 적용되지 않는다(MiCA § 2.2). 특정한 암호자산이 금융상품시장지침의 금융상품, 전자화폐지침의 전자화폐 등에 동시에 해당하는 경우에는 기존의 금융법령이 우선하여 적용된다.

제2장부터 제4장은 MiCA의 핵심인 ‘암호자산의 발행’을 규정한다.

제2장은 모든 암호자산에 대한 일반 규정이다. 암호자산 발행인은 백서 발행 등 일정한 요건을 구비하지 않으면, 일반대중에게 암호자산을 제공(offer)하거나 거래플랫폼에서의 거래할 수 없다(MiCA § 4.1). 제3장의 자산기반토큰과 제4장의 전자화폐토큰 발행인에 대해서는 백서의 발행뿐만 아니라 인가(authorisation)도 요구되지만, 제2장의 일반 암호자산 발행인에 대해서는 백서 발행 등 공시규제만이 적용된다(MiCA § 5~ § 8).

제3장은 자산기반토큰, 제4장 전자화폐토큰을 규제하는 데, 이들은 공통적으로 자산을 참조하여 발행된다. 제3장의 자산기반토큰(ART)은 ‘여러 개의 법정화폐(legal tender)’, 하나 이상의 상품, 하나 이상의 암호자산 또는 그러한 자산의 조합을 참조하여 가치를 안정화하는 것을 목표로 하고(MiCA § 3.1.(3), § 15), 제4장의 전자화폐토큰(EMT)은 자산기반토큰에 해당하지 않는 지불형 토큰, 특히, ‘하나의 법정화폐의 가치’를 참조하여 안정적인 가치를 유지한다(MiCA § 3.1.(4), § 43). 자산기반토큰과 전자화폐토큰을 제외한 일반적인 유틸리티토큰과 그 밖의 토큰은 제2장의 일반 규정이 적용된다.

제5장은 암호자산서비스제공자(CASP)에 대한 인가 및 영업행위요건을 규정한다(MiCA § 53~ § 75).

제6장은 암호자산에 관련된 시장남용행위를 금지한다(MiCA § 76~ § 80).

제7장은 자산기반토큰 및 전자화폐토큰의 발행인에 대한 개별국가 감독당국의 감독권한, 중요한 자산기반토큰(SART) 및 중요한 전자화폐토큰(SEMT)에 대한 유럽은행감독청(EBA)과 유럽증권시장감독청(ESMA)의 공동권한을 규정한다(MiCA § 81~ § 120).

제8장 및 제9장은 입법기술을 다룬다. 제8장은 EU집행위원회의 권한을 규정하고(MiCA § 121), 제9장은 경과규정이다(MiCA § 122~ § 126).

institutions<<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32009L0110>>(2022. 6.19. visited). 그러나 MiCA의 전자화폐토큰은 적용대상에 포함된다. MiCA § 2.2(b).

18) Directive 2014/49/EU on deposit guarantee schemes<<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0049>>(2022.6.19. visited)

19) Regulation (EU) 2017/2402 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation<<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017R2402>>(2022.6.19. visited).

## 2. 주요한 용어의 개념 정의

용어의 개념 정의는 금융규제의 출발로서 매우 중요하다. MiCA 제3조는 26개의 용어에 대한 개념을 정의하는데, 여기에서는 그중 몇 가지 중요한 용어의 개념을 살펴본다.

### 2.1 분산장부기술

분산장부기술(DLT)은 디지털자산, 암호자산, 가상자산, 가상화폐, 토큰, 코인을 비롯한 각종 디지털자산이 가지는 공통적인 속성이며, MiCA를 비롯한 EU 디지털금융패키지 적용의 전제가 되는 핵심적인 개념이다.

MiCA 제3조 제1호 (1)항은 분산장부기술(DLT)을 ‘암호화된 데이터의 분산 기록을 지원하는 기술’<sup>20)</sup>로 규정하면서 그 대상을 암호화된 데이터에 한정하고 있다. 세계은행은 분산장부기술을 ‘컴퓨터 서버(노드)의 분산네트워크에 의하여 통합적으로 유지되고 통제되는 다수의 데이터 저장소(장부)에 동일한 정보(데이터)를 기록하고 공유하는 신뢰할 수 있는 빠른 접근방식’<sup>21)</sup>으로 규정하면서 암호화된 정보에 한정하지 않고 있는데, 이에 비교하면 MiCA의 개념 정의는 상대적으로 엄격하면서도 간결하다.

### 2.2 암호자산

분산장부기술이 정보를 저장하는 기술이라면, 암호자산은 그러한 기술을 이용하여 데이터(정보)를 전송하거나 저장하는 데 사용되는 파일이다. MiCA는 “암호자산(crypto-asset)”의 개념을 ‘분산장부기술(DLT) 또는 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 전송 및 저장할 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표현’<sup>22)</sup>(MiCA § 3.1.(2))으로 규정하고 있다. ‘가치의 디지털 표현(digital representation of value)’<sup>23)</sup>으로 표현하

20) MiCA § 3.1(1) ‘distributed ledger technology’ or ‘DLT’ means a type of technology that support the distributed recording of encrypted data.

21) “Distributed Ledger Technology refers to a novel and fast-evolving approach to recording and sharing data across multiple data stores (or ledgers). This technology allows for transactions and data to be recorded, shared, and synchronized across a distributed network of different network participants.” World Bank Group, 「Distributed Ledger Technology (DLT) and Blockchain」 FinTech note/ No.1(2017), at IV. Glossary ‘DLT’ <(FinTech note: no.1 World Bank Group, 2017) <<https://openknowledge.worldbank.org>>(2022.6.19. visited).

22) MiCA Article 1(2) ‘crypto-asset’ means a digital representation of value or rights which may be transferred and stored electronically, using distributed ledger technology or similar technology.

는 국제자금세탁방지기구(FATF)는 가상자산(virtual assets) 개념 정의에 비교하면, MiCA는 ‘가치 또는 권리의 디지털 표현(digital representation of value or rights)’으로 가치 외에 ‘권리’까지도 포함하고 있어서 그 폭이 조금 더 넓다. 우리나라의 특정금융정보법 제2조 제3호는 “가상자산이란 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)를 말한다.”고 하면서, ‘경제적 가치’라는 표현을 사용하고 있어서 그 폭이 좁다. ‘표현(representation)’과 ‘증표’는 디지털자산을 표현하기 위한 적절한 용어의 선택에서 차이가 생긴 것이고 사실상 동일한 내용이다.

### 2.3. 유틸리티토큰

MiCA는 암호자산을 유틸리티토큰을 포함한 일반형 토큰, 자산기반토큰, 전자화폐토큰의 3가지로 구분하고 있다(아래의 [그림1] MiCA의 암호자산 분류 참조). 일반형 토큰은 위에서 살펴본 암호자산의 개념이 그대로 적용되므로 따로 개념 정의를 제공하지 않고, 유틸리티토큰, 자산기반토큰, 전자화폐토큰의 개념만을 정의하고 있다.

“유틸리티토큰”은 ‘분산장부기술(DLT)을 바탕으로 상품이나 서비스에 대한 디지털 접근수단을 제공하며, 해당 토큰의 발행인에 의해서만 받아들일도록 고안된 암호자산’(MiCA § 3.1.(5))이다.<sup>24)</sup> 자산기반토큰 또는 전자화폐토큰이 아닌 제2장의 일반규정이 적용되며, 지급결제에 사용될 것을 상정하는 자산기반토큰 및 전자화폐토큰과는 달리 비금융적 목적을 가진다.

유틸리티토큰의 보유자는 발행인에 대한 금전적 청구권은 없고(증권형/투자형 토큰과 차이), 지급수단으로서 이용되지 않으며(지불형 토큰과 차이), 발행인의 디지털 플랫폼 또는 디지털 서비스에 대한 액세스 권한을 제공한다. 토큰 발행인의 네트워크 외부의 상품 및 서비스에 대한 권리(바우처)를 나타내는 토큰은 포함되지 않기 때문에 다소 좁아 보이지만, 네트워크 외부의 상품 또는 서비스에 접근할 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표현은 일반적인 암호자산(MiCA § 3.1.(2))으로 취급되어 MiCA의 적용을 받기 때문에, 네트워크상 상품 및 서비스에 대한 권리를 표창하는 토큰은 모두 MiCA가 적용된다.

23) “A virtual asset is a digital representation of value that can be digitally traded, or transferred, and can be used for payment or investment purposes.” FATF, International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation (Mar. 2022), 132. <<https://www.fatf-gafi.org>> (2022.6.5. visited).

24) MiCA Article 3.1.(5) utility tokens means a type of crypto-asset which is intended to provide digital access to a good or service, available on DLT, and is only accepted by the issuer of that token.

## 2.4. 자산기반토큰

자산기반토큰(ART)은 MiCA 제3조 제1호 (2)항의 암호자산 (§ 3.1.(2))에 속하는 것으로서, ‘여러 개의 법정화폐(legal tender),<sup>25)26)</sup> 하나 이상의 상품, 하나 이상의 암호자산, 또는 그러한 자산의 조합을 참조하여 안정적인 가치를 유지하는 암호자산이다(MiCA § 3.1.(3)).<sup>27)</sup> 보통은 통화, 상품 또는 암호자산의 가격에 연동(폐깅)한다. 달러 등에 연동하는 리브라는 가장 대표적인 자산기반토큰이다. 자산기반토큰이 참조하는 자산에는 준비자산(reserve assets<sup>28)</sup>)이 포함될 수 있다(MiCA § 3.1.(21)). EU는 자산기반토큰이 가치 저장뿐만 아니라 상품 및 서비스를 위한 지불/교환 또는 거래 수단으로 사용되는 것을 목표로 하고 있다.<sup>29)</sup> 제3조 제1호 (2)항의 일반적인 암호자산과는 달리, 자산에 의해서 뒷받침되므로 널리 사용될 것으로 예상하고, 그 발행인에 대해서는 인가를 요구하는 등 규제 수준을 높이고 있다.

## 2.5. 전자화폐토큰

전자화폐토큰(EMT)은 교환수단으로 사용되는 것을 주된 목적으로 하며, ‘하나의 법정화폐의 가치’<sup>30)</sup>를 참조하여 안정적인 가치를 유지하는 암호자산이다(MiCA § 3.1.(4)).<sup>31)</sup>

25) 원문은 “법정화폐에 해당하는 여러 개의 명목화폐(several fiat currencies that are legal tender)”이지만 여러 개의 법정화폐로 번역하였다(MiCA § 3.1.(3)).

26) 법정화폐(法定通貨, legal tender)는 한국은행의 천원권, 만원권처럼 국가에 의해서 통용력이 부여된 금전의 형태다. 미국 달러에 보면 “THIS NOTE IS LEGAL TENDER FOR ALL DEBTS, PUBLIC AND PRIVATE”라고 인쇄되어 있는데 그 문구에서 알 수 있듯이 금전 채무에 대한 지급수단으로 인정된다. 반면에 명목화폐(不換紙幣, Fiat Money)는 금, 은, 동, 구리 등 실질적 가치를 가지는 상품화폐와는 달리, 정부에 의해서 권위가 부여된 지폐, 은행권 등을 가리킨다. 20세기 중반 이전에 금 또는 은에 대한 교환이 보증되어 있던 태환지폐의 반대의미로 사용된다. 명령, 권위를 의미하는 ‘fiat’라는 단어를 사용한다.

27) MiCA Article 3.1.(3) ‘asset-referenced token’ means a type of crypto-asset that purports to maintain a stable value by referring to the value of several fiat currencies that are legal tender, one or several commodities or one or several crypto-assets, or a combination of such assets.

28) 준비자산(reserve assets)이란 자산에 기반하는 토큰들의 가치를 뒷받침하는 명목화폐(법정화폐), 상품 또는 암호자산 또는 그러한 자산의 투자의 바스켓을 말한다(MiCA § 1.(21)).

29) Beat König, The Future of Crypto-Assets within the European Union – An Analysis of the European Commission’s Proposal for a Regulation on the Markets in Crypto-Assets, European Union Law Working Papers No. 55, edited by Siegfried Fina and Roland Vogl, 2021 (hereafter, “Beat König, The Future of Crypto-Assets within the European Union(2021)”), p.35, fn. 179.

30) 원문은 “법정화폐에 해당하는 하나의 명목화폐(the value of a fiat currency that is legal tender)”이지만 하나의 법정화폐로 번역한다(MiCA § 3.1.(4)).

31) MiCA § 3.1.(4) ‘electronic money token’ or ‘e-money token’ means a type of crypto-asset the main purpose of which is to be used as a means of exchange and that purports to maintain a

뒷받침이 되는 자산은 법정화폐(legal tender)이어야 한다. 최근 논란이 된 테라-루나 처럼, 법정화폐인 달러나 원화 등을 참조하는 것이 아니고, 루나의 공급과 테라의 가격을 연동하는 알고리즘을 통해서 안정적인 가격을 유지하는 것은 전자화폐토큰이 아니라 제2장의 일반적인 암호자산이다. 하나의 법정화폐만을 참조하여야 하므로 제2의 자산을 참조하면 전자화폐토큰이 아니라 자산기반토큰에 속하게 된다. 자산을 전혀 참조하지 않는 경우에는 제2장의 일반적인 암호자산으로 취급된다.

전자화폐토큰에 해당하는지는 안정적인 가치의 유지가 중요하다. 따라서 널리 알려진 비트코인은 안정적인 가치의 유지를 주장하지 않으며, 법정화폐, 상품 또는 암호자산을 언급하지도 않는다. 결국, 비트코인은 MiCA 제2장에 따른 일반적인 암호자산으로 취급되며, MiCA의 적용 시에는 비트코인의 발행인(issuer) 또는 발행인그룹이 있는지가 중요한 쟁점이 된다. MiCA는 암호자산의 발행인 또는 암호자산서비스제공자에게 적용되는데 발행인이 없거나 알 수 없다면 어디부터 규제를 시작할지 난감하기 때문이다.

전자화폐토큰은 동전 및 지폐의 전자적 표현이며, EU의 전자화폐지침2(Art2(2) EMD2)에 정의된 전자화폐와 유사하게 사용된다. 그러나 전자화폐지침상 전자화폐(electronic money)의 보유자는 발행인에게 청구권을 가지지만, 전자화폐토큰(EMT)은 일단 분산네트웍상에서 발행되면 그 자체가 전전유통되는 것이지 발행인에 대한 청구권을 가지는 것은 아니다.<sup>32)</sup> 따라서 전자화폐토큰은 전자화폐의 정의에 속하지 않는다.

## 2.6. 소결

MiCA는 투자상품의 성격을 가지는 토큰은 증권법에 의한 규제를 상정하고, 증권형/투자형 토큰에 대해서는 따로 개념을 정의하고 있지 않다. 따라서 특정한 토큰의 내용이 증권법상 증권이나 금융상품의 개념 정의에 포섭되면, 증권법이 우선하여 적용된다. 마찬가지로 특정한 토큰이 지급결제법상 지급결제수단에 해당하면 해당 법령이 우선하여 적용된다.

아래의 [그림1]은 MiCA의 기준에 따라서, 증권법, 지급결제법, MiCA 등이 적용되는 암호자산을 분류한 것이다.

---

stable value by referring to the value of a fiat currency that is legal tender.

32) Beat König, "The Future of Crypto-Assets within the European Union(2021)", p.37, fn. 179.

[그림1] MiCA의 암호자산 분류



### 3. 암호자산의 발행

MiCA는 발행의 중요성을 감안하여, 총 9개의 장 중에서 앞부분 3개의 장을 발행에 관하여 규정하고 있다. 제2장은 일반적인 암호자산의 발행, 제3장은 자산기반토큰(ART)의 발행, 제4장은 전자화폐토큰(EMT)의 발행을 규정한다.

#### 3.1. 발행의 개념

MiCA는 암호자산의 발행과 발행인을 규제하지만, 놀랍게도 핵심적인 용어인 ‘발행’의 개념 자체를 정의하고 있지 않아서, 발행인(issuer), 제공(offer) 등의 개념 정의를 통해서 유추할 수밖에 없다. 이처럼 애매한 태도는 암호자산의 기본코드 작성자를 찾아내는 것이 쉽지 않다는 사실 때문에 취해졌다고 한다.<sup>33)</sup>

MiCA에서 “암호자산의 발행인(issuer of crypto-assets)”은 ‘일반대중에게 암호자산을 제공(offer)하거나 암호자산 거래플랫폼에서 암호자산 거래의 승인을 구하는 법인’(MiCA § 3.1.(6))을 가리키며,<sup>34)</sup> “일반대중에 대한 제공(offer to the public)”이란 ‘명목화폐 또는 다른 암호자산과 교환하여 일반대중에게 암호자산을 제공하는 것’(MiCA § 3.1.(7))을 가리킨다.<sup>35)</sup> “제공자(offeror)”의 개념은 따로 정의하고 있지 않으며, 암호자산을 제공하는 사람은 단순히 발행인(issuer)으로 간주된다.

33) Beat König, “The Future of Crypto-Assets within the European Union(2021)”, p.42.

34) MiCA § 3.1.(6) ‘issuer of crypto-assets’ means a legal person who offers to the public any type of crypto-assets or seeks the admission of such crypto-assets to a trading platform for crypto-assets.

35) MiCA § 3.1.(7) ‘offer to the public’ means an offer to third parties to acquire a crypto-asset in exchange for fiat currency or other crypto-assets.

위와 같은 MiCA의 규정들에 따르면, “암호자산의 발행(issuance)”은 ‘암호자산을 대중에게 제공하거나 암호자산 거래플랫폼에서 암호자산거래의 승인을 구하는 행위’를 의미하는 것으로 폭 넓게 해석할 수 밖에 없고, 소규모 발행 등 특별히 면제하는 규정이 없다면, 일반대중에게 암호자산을 제공하는 행위는 모두 MiCA의 적용을 받게 된다. 여러 사람이 동일한 암호자산을 대중에게 제공하는 경우에는 모두 발행인에 해당하므로 각자 또는 공동으로 승인을 받아야 하고, 암호자산의 유통업자 또는 암호자산 거래소까지도 발행인에 포함될 가능성을 배제할 수 없다.

### 3.2. 일반 암호자산의 발행

MiCA 제2장은 유틸리티토큰, 알고리즘스тей블토큰 또는 일반 암호자산의 발행인에 게 적용된다. 자산기반토큰 또는 전자화폐토큰은 일반 암호자산의 정의를 충족하지만, 자산기반토큰에 대해서는 제3장, 전자화폐토큰에 대해서는 제4장이 우선하여 적용된다.<sup>36)</sup>

#### 3.2.1. 발행인의 자격

어떠한 암호자산의 발행인도 다음 각 호의 요건을 충족하지 못한다면, 일반대중에게 암호자산을 제공(offer)하거나 암호자산 거래플랫폼에서 거래할 수 없다(MiCA § 4.1).

##### (a) 법인(legal entity)일 것

MiCA는 “암호자산 발행인은 법인이어야 한다”(MiCA § 3.1.(6)), “법인이 아닌 어떤 발행인도 … 암호자산을 제공하거나 거래승인을 구할 수 없다”(MiCA § 4.1.(a))고 하면서, 법인만이 암호자산을 발행할 수 있도록 하고 있다. 다만, 해당 법인이 EU 회원국에 설립될 필요는 없다. 제3국 설립법인의 경우에는 관할권은 해당 암호자산이 제공되거나 거래플랫폼에서의 허가가 우선적으로 요구되는 회원국에 있다(MiCA Recital 7).

##### (b) 제5조에 따라 백서를 작성할 것

##### (c) 제7조에 따라 백서를 통지할 것

##### (d) 제8조에 따라 백서를 발간할 것

##### (e) 제13조에 따른 영업행위규칙을 준수할 것

36) Dirk A. Zetsche, Filippo Annunziata, Douglas W. Arner and Ross P. Buckley, The Markets in Crypto-Assets regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy, 16(2) Capital Markets Law Journal 203, 211 (2021)(hereafter “Dirk A. Zetsche et al, The Markets in Crypto-Assets regulation(2021)”).



### 3.2.2. 백서의 발행과 허위기재에 대한 책임

#### (1) 백서의 기재사항

암호자산 발행인은 투자자에 대한 정보 제공을 위해서 백서(white paper)를 작성해야 한다. 백서에는 (a) 해당 암호자산의 발행인 및 주요참가자, (b) 암호자산의 종류, 대중에 대한 제공이유 및 자금의 사용계획, (c) 발행할 암호자산의 총수, 발행가격 및 인수 조건, (d) 암호자산에 부여된 권리와 의무, 권리 행사를 위한 절차와 조건, (e) 암호자산의 기술 및 표준, (f) 해당 토큰 프로젝트에 관련된 위험, (g) 지난 3년 동안 발행인의 재무정보 등이 포함되어야 한다(MiCA § 5.1). 백서는 중요한 사항에 대해서 누락 없이 공정하고 명확하며 오해의 소지가 없는 방식으로 작성되어야 한다(MiCA § 5.2).

#### (2) 통지 및 공개

발행인은 백서 발행 20일 전까지 감독당국에 그 내용을 통지해야 한다(MiCA § 7.2). 백서는 공개적으로 접근할 수 있는 발행인의 웹사이트에 게시하고, 해당 암호자산이 투자자에 의해서 보유되는 한 계속하여 유지하여야 한다(MiCA § 8.1). 감독당국은 백서에 포함될 추가 정보를 요청할 수 있다(MiCA § 82.1).

#### (3) 작성의무 면제

MiCA는 (a) 무료제공 암호자산(이른바 에어드롭)<sup>37)</sup>, (b) 분산장부기술의 유지와 거래의 유효성 확인에 대한 보상으로서 채굴을 통해서 자동적으로 생성되는 암호자산, (c) 다른 암호자산과 대체불가능한 암호자산(소위 NTF), (d) 회원국별로 150명 미만의 자연인 또는 법인에게 제공되는 암호자산, (e) 12개월 동안 EU의 일반대중에 제공하는 금액이 1백만 유로를 초과하지 않는 암호자산, (f) 적격투자자에게만 제공되고 보유되는 암호자산에 대해서는 백서의 발행의무를 면제하고 있다(MiCA § 4.2). 무료로 제공되거나 소규모이거나, 적격투자자에게만 제공되는 경우에는 백서의 작성을 요구하는 것이 적절하지 않기 때문이다.

#### (4) 사후책임

백서의 발행에 대해서는 감독당국의 사전승인(ex ante approval)이 요구되지 않지만

---

37) 스타트업 기업이 발행하는 새로운 암호자산에 대한 인식을 제고하고 네트워크 효과를 높이기 위해서 무료로 제공하는 암호자산을 가리킨다. 반면에 판촉 서비스에 연결하여 무료 암호자산을 전달하는 에어드롭 모델은 면제 대상에 포함되지 않으며, 발행인은 여전히 백서를 작성해야 한다. Beat König, "The Future of Crypto-Assets within the European Union(2021)," p.52.

(MiCA § 7.1), 발행인은 백서 발행 20일 전까지 감독당국에 백서를 제출해야 하고, 감독당국은 발행의 전후에 걸쳐 개입할 권한이 있다(MiCA § 7.2, § 82.1). 발행인이 백서의 발행, 통지, 공개의무를 이행하지 않거나 관련법령을 위반한 경우에는 책임을 진다(MiCA § 14). MiCA 제2장의 실행 권한이 유럽증권시장감독청(ESMA)에 있다는 사실은 증권신고서, 투자설명서와 백서 간의 유사성을 나타낸다.

### 3.2.3. 영업행위규칙

암호자산의 발행인은 정직하고, 공정하며, 명확하고, 진실되고 오해의 소지가 없는 방식으로 암호자산 보유자와 소통하고, 이해상충상황을 파악하고, 방지할 수 있는 관리시스템 및 절차를 갖추어야 한다(MiCA § 13.1). 특정한 보유자에 대한 우선적이거나 특별한 대우를 백서에 명시하지 않았다면, 모든 암호자산 보유자를 평등하게 대우하여야 한다(MiCA § 13.2). 어떠한 이유로든 암호자산의 발행이 취소된 경우 발행인은 수령한 금액을 가능한 빨리 환불해야 한다(MiCA § 13.3).

### 3.2.4. 철회권

암호자산의 매수인은 이유를 제시하거나 비용 부담이 없이, 매수일부터 14일 동안에는 계약을 철회할 수 있다. 발행인 또는 암호자산서비스제공자로부터 매수한 경우에 적용되므로 그 밖의 자로부터 암호자산을 구매한 경우에는 적용되지 않는다(MiCA § 12.1). 수시로 가격이 변동되는 암호자산 거래플랫폼에서 거래되는 암호자산에 대해서는 철회권은 적용되지 않는다(MiCA § 12.4). 발행인에게 아무런 잘못이 없음에도 불구하고, 가격 하락에 따른 손해를 입지 않으려고 철회권을 행사할 수 있기 때문이다. 비슷한 이유로 발행인이 일반 대중에 대한 암호자산의 제공에 일정한 기간을 설정한 경우, 그 기간이 종료된 후에는 철회권을 행사할 수 없다(MiCA § 12.5).

### 3.2.5. 면제조항

MiCA 발효 전에 발행된 일반 암호자산에 대해서는 백서 발행의무를 비롯한 제2장의 규제를 적용하지 않는다(MiCA § 123.1). 비트코인처럼 발행인을 식별할 수 없는 경우 뿐만 아니라, 발행인이 존재하는 경우에도 제2장의 적용을 면제한다. MiCA의 시행 전에 관련법령에 따라 서비스를 제공한 암호자산서비스제공자는 MiCA 시행 후 일정한 날짜까지 서비스를 제공할 수 있다(MiCA § 123.2). MiCA 초안 제123조는 ‘특정한 날짜’를 넣는 형식으로 구체적인 적용일을 정하도록 규정하고 있다.<sup>38)</sup>

### 3.3 자산기반토큰의 발행

MiCA 제3장은 자산기반토큰의 발행인(ART)을 규제한다. 11개 조항인 제2장에 비교해서 제3장은 6개의 절과 28개의 조항으로 구성되며 매우 상세하고 포괄적이다.

#### 3.3.1. 발행인의 자격과 인가

자산기반토큰(ART)은 여러 개의 법정화폐, 하나 이상의 상품, 하나 이상의 암호자산 또는 그러한 자산의 조합을 참조하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 목표로 하기 때문에(MiCA § 3.1.(3)), 가치 이전이나 지불수단으로 널리 사용될 것으로 예상하고, 제2장의 일반 암호자산에 비교하여 엄격하게 규제하고 있다.

일반 암호자산의 발행(MiCA § 4.1)과는 달리, MiCA는 “어떠한 자산기반토큰의 발행인도 제19조에 의하여 인가를 받지 못하면, EU의 역내에서 일반대중에게 토큰을 제공하거나, 암호자산 플랫폼에서 거래할 수 없다”(MiCA § 15.1)고 하면서, 자산기반토큰의 시에는 감독당국의 인가를 요구하고 있다. 일반 암호자산 발행과의 차이는 다음과 같다.

첫째, 일반 암호자산의 발행인은 법인이면 되지만(MiCA § 4.1.(a)), 자산기반토큰(ART)의 발행인은 EU에 설립된 법인이어야 한다(MiCA § 15.2).

둘째, 일반 암호자산의 발행인은 감독당국의 인가 없이도, 해당 암호자산에 대한 백서를 발행, 통지 및 공개하면 일반대중에게 암호자산을 제공(offer)하거나 암호자산 거래플랫폼에서 거래할 수 있지만, 자산기반토큰 발행인은 감독당국으로부터 인가를 받아야 발행할 수 있다(MiCA § 15.1, § 19). 즉, 일반 암호자산과는 달리, 사전적인 감독체계가 작동한다.

셋째, 가치저장의 수단이 아닌 교환 수단으로 사용되도록 하기 위해, 자산기반토큰의 발행인 및 서비스제공자는 토큰 보유자에게 이익 또는 보유 기간과 관련된 기타 혜택을 부여하는 것이 금지된다(MiCA § 36).

#### 3.3.2. 백서의 발행과 허위기재에 대한 책임

자산기반토큰의 발행인은 일반 암호자산 발행인에 요구되는 제4조의 내용을 준수하여야 한다(MiCA § 17.1). 그 밖에도 백서에는 발행인의 역할, 제3자에 대한 책임을 포함하여 보다 상세한 내용이 포함되어야 한다(MiCA § 17.1).

발행인이 백서나 수정된 백서에 오해를 유발하는 완전하고 명확하지 못한 정보를 기

38) Beat König, “The Future of Crypto-Assets within the European Union(2021)”, p.59, fn.295.

제한 경우에, 토큰 보유자는 발행인 등을 상대로 그로 인한 손해배상을 청구할 수 있다(MiCA § 22.1). 이 경우 자산기반토큰의 보유자는 자산기반토큰 발행인이 제17조의 백서작성 규정을 위반하였고, 그러한 위반이 보유자의 토큰 매매 또는 거래에 영향을 미쳤음을 입증하여야 한다. 즉, 입증책임은 자산기반토큰의 보유자에게 있다(MiCA § 22.2).

### 3.3.3. 영업행위규칙

자산기반토큰의 발행인은 토큰 보유자를 보호하기 위해서 영업행위규칙을 준수해야 한다. 자산기반토큰의 발행인은 토큰 보유자와 공정하고, 명확하며, 오해를 유발하지 않는 방법으로 의사를 소통하고, 특정한 토큰 보유자에 대한 우선적인 대우를 백서에 공개하지 않은 이상, 모든 토큰 보유자를 평등하게 대우하여야 한다(MiCA § 23). 자산기반토큰의 발행인은 그 웹사이트를 통해서 토큰 보유자에게 명확하고 투명한 방식으로 지속적으로 정보를 제공해야 한다.

### 3.3.4. 상환 및 상환정책

일반형 토큰과는 달리, 자산기반토큰은 자산에 기반하여 발행된 것이므로 그 가치를 보장하기 위한 장치를 마련할 필요가 있다. 토큰 보유자에게 발행인에 대한 상환권을 인정하는 경우에, 발행인은 그 권리행사기간, 상환방식, 가격평가정책, 결제조건, 수수료 등을 규정하고(MiCA § 35.1, § 35.2), 상환권을 인정하지 않는 경우에는 자산기반토큰의 유동성을 확보할 수 있는 별도의 방법을 마련하도록 하고 있다(MiCA § 35.4).

자산기반토큰의 발행인은 그 보유자에게 그 보유기간과 관련하여 이자 또는 다른 혜택을 지급할 수 없다(MiCA § 36). 증권형/투자형 토큰이 아니라 지불형 토큰으로서, EU증권법의 우회를 막고, 가치저장의 수단이 아니라 교환수단임을 확인하기 위한 취지이다.

### 3.3.5. 자기자본, 준비자산, 분리 보관

MiCA 규제의 핵심은 토큰 발행인의 자기자본(own funds), 준비자산(reserve assets) 요건 및 토큰 보유자(holders of tokens)의 권리에 있다.

자산기반토큰의 발행인은 최소한 (1) 35만 유로 및 (2) 지난 6개월 동안의 준비자산(제32조의 준비자산을 말한다) 평균금액의 2%에 상당하거나 그 이상의 자기자본을 유지하여야 한다(MiCA § 31.1). 감독당국은 위험관리, 준비자산의 성격 등을 고려하여 자기자본 요건을 20%까지 늘리거나 낮출 수 있다(MiCA § 31.3).

자산기반토큰의 발행인은 준비자산을 유지하고 관리하여야 한다(MiCA § 32.1). “준비자산”이란 자산기반토큰의 가치를 뒷받침하는 명목화폐, 상품, 암호자산 또는 투자금의 바스켓을 말하는데(MiCA § 1.(21)), 2개 이상의 자산기반토큰을 발행하는 발행인은 각 자산기반토큰마다 별개로 분리하여 유지·관리하고(MiCA § 32.2), 토큰의 증감이 있으면 그에 상응하여 준비자산을 마련하여야 한다(MiCA § 32.3).

준비자산은 자격을 갖춘 신용기관, 투자회사 또는 디지털자산 서비스제공업체에 토큰 발행인의 자기자산과는 분리하여 별도로 보관해야 한다(MiCA § 33.1). 발행인의 파산 시에 토큰 보유자를 보호하기 위한 것이다. 준비자산은 신속하게 청산될 수 있는 유동성이 높은 금융상품에 투자해야 하며(MiCA § 34.1), 자세한 내용은 유럽중앙은행(EBA)이 유럽증권감독청(ESMA)의 의견을 참고하여 결정한다(MiCA § 33.4).

### 3.4. 전자화폐토큰의 발행

전자화폐토큰(EMT)의 발행인에게는 MiCA 제4장이 적용된다. 전자화폐지침(EMD2)의 요건을 충족하는 경우에는 전자화폐지침이 우선하여 적용된다.

#### 3.4.1. 발행인의 자격과 인가

어떠한 전자화폐토큰(EMT)도 다음 각 호의 요건을 충족하지 못하면, 일반대중에게 제공(offer)하거나, 암호자산 거래플랫폼에서 거래할 수 없다(MiCA § 43.1).

(a) 전자화폐지침(Directive 2009/110/EC)<sup>39)</sup> 제2(1)조에 따른 신용기관 또는 전자화폐기관으로 인가받을 것

(b) 전자화폐지침 제2장 및 제3장에 따른 전자화폐기관에 적용되는 요건을 준수할 것

(c) 제46조에 따라 암호자산 백서를 발행하고 감독당국에 통지할 것

자산기반토큰의 발행인에 대해서는 직접적인 인가를 요구하는 것(MiCA § 15)과는 달리, 전자화폐토큰(EMT) 발행인에 대해서는 직접적인 인가를 요구하지 않고, 전자화폐지침(EMD2)에 따라 신용기관 또는 전자화폐기관으로 인가받을 것을 요구하고 있다. 이는 전자화폐토큰이 전자화폐와 동일하게 지급결제수단으로서 기능한다는 의미이다.

39) Directive 2009/110/EC on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32009L0110>) (2022.6.19. visited).

### 3.4.2. 백서의 발행과 허위기재에 대한 책임

전자화폐토큰의 발행 또는 거래플랫폼에서의 거래 전에, 전자화폐토큰의 발행인은 그 웹사이트에 백서를 공개해야 한다(MiCA § 46.1). 백서에는 전자화폐토큰 발행인, 토큰 프로젝트의 내용 및 관련된 주요한 참가자 등을 상세하게 기재하여야 한다(MiCA § 46.2).

발행인 등이 백서나 수정된 백서에 오해를 유발하는 정보를 제공한 경우에, 그 보유자는 발행인 등을 상대로 그로 인한 손해배상을 청구할 수 있다. 발행인의 민사책임을 배제하는 어떠한 약정도 효력이 없다(MiCA § 47.1). 전자화폐토큰의 보유자는 발행자가 제46조의 백서 규정을 위반하였고, 그러한 위반이 보유자가 토큰의 매매 혹은 거래에 영향을 미쳤음을 입증하여야 한다(MiCA § 47.2). 즉, 입증책임은 전자화폐토큰 보유자에게 있다.

### 3.4.3. 영업행위규칙

전자화폐토큰의 발행인은 영업행위규칙을 준수해야 한다. 전자화폐토큰의 발행인은 공정하고, 명확하며, 오해를 유발하지 않도록 백서를 작성해야 하고, 부실기재로 인하여 그 보유자가 입은 손해가 있으면 이를 배상하여야 한다(MiCA § 47.1). 발행인이 제46조의 백서작성 규정을 위반하였으며, 그러한 위반으로 손해를 입었다는 사실은 토큰의 보유자가 입증하여야 한다(MiCA § 47.2).

### 3.4.4. 상환 및 상환정책

전자화폐토큰의 보유자는 발행인에게 상환청구권을 가지며, 그러한 청구권을 제공하지 않는 전자화폐토큰의 발행은 금지된다(MiCA § 44.2). 전자화폐토큰의 발행인은 액면가와 EU 지불서비스지침(PSD2) 제4조 제25항에 따른 자금의 수령 범위 내에서만 전자토큰을 발행할 수 있다(MiCA § 44.3). 토큰 보유자가 요청할 때에는 발행인은 언제든지 전자화폐토큰의 액면가(at par value)를 상환해야 한다(MiCA § 44.4). 백서에서 분명하게 규정하는 경우에는 상환수수료를 부과할 수 있다(MiCA § 44.6). 만일 상환요청이 30일 이내에 충족되지 않으면, 전자화폐토큰 보유자는 자금 관리인 및/또는 발행인을 대신하는 전자화폐토큰 유통업체에게 직접 상환을 청구할 수 있다(MiCA § 44.7). 이처럼 엄격한 규정은 토큰 세계에 내재하고 있는 광범위한 남용가능성에 대응하기 위한 것이다.<sup>40)</sup>

40) Dirk A. Zetzsche et al, The Markets in Crypto-Assets regulation(2021), p.215; Lars Hornuf, Theresa Kück, Armin Schwienbacher, Initial Coin Offerings, Information Disclosure, and Fraud,

전자화폐토큰(EMT)의 발행인은 그 보유자에게 그 보유기간과 관련하여 이자 또는 다른 혜택을 지급할 수 없다(MiCA § 45). 가치저장의 수단이 아니라 교환수단으로 사용하기 위한 것이다.

#### 3.4.5. 준비자산, 분리 보관

전자화폐토큰(EMT)의 발행인은 토큰 보유자의 자금을 안전하게 보호하고 관리하기 위하여 전자화폐지침(E-Money-Directive) 제7조의 보호요건(safeguarding requirements)을 충족하여야 한다. 준비자산은 다른 자연인 혹은 법인의 자금과 혼합되어서는 아니 되고, 안전한 저위험 자산에 투자해야 하며, 별도의 계좌로 관리되어야 한다. 지급불능이 발생한 경우에 다른 채권자의 청구에 대해 절연되어야 한다. 해당 자금은 보험정책 또는 이와 유사한 보호장치에 의해서 보호되어야 한다(MiCA § 49).

### 3.5. 중요한 자산기반토큰 및 전자화폐토큰의 발행인

MiCA는 널리 사용되는 중요한 자산기반토큰 및 전자화폐토큰에 대해서는 추가적인 규제를 적용하고 있다. 강력한 고객 기반을 가진 중요한 자산기반 또는 전자화폐토큰은 그 높은 시가총액과 막대한 준비자산, 금융시스템과의 수월한 연결가능성 등으로 인하여 금융안정성, 통화정책 및 통화 주권에 큰 위협을 초래할 수 있기 때문이다.<sup>41)</sup>

자산기반토큰 또는 전자화폐토큰이 중요하게 되는 상황은 두 가지의 경로가 있다.

첫째는 일반적인 자산기반토큰 또는 전자화폐토큰으로 발행되었지만, 시간이 지나면서 널리 채택되면서 규모가 커지는 경우이다. 이 경우 토큰 발행인이 속한 EU회원국의 감독당국은 관련 정보를 유럽중앙은행(EBA)에 매년 제공해야 한다(MiCA § 50.2). 유럽중앙은행은 각국의 감독기관이 제공한 정보를 바탕으로 중요성의 여부에 대해서 최종 결정을 내리고 그 결과를 발행인과 감독기관에 통지한다(MiCA § 50.3, § 50.4).

둘째는 처음부터 중요한 자산기반토큰 또는 전자화폐토큰으로 사용될 것을 염두에 두고 발행하는 경우이다. 발행인은 토큰 발행을 위한 인가신청서에서 해당 토큰을 중요한 것으로 구분하여 줄 것을 신청할 수 있으며, 그 이유를 자세하게 서술하여야 한다(MiCA § 51.1).

자산기반토큰 또는 전자화폐토큰이 ‘중요한’ 것으로 분류되면 보다 강력한 규제가 적용된다. 발행인은 유동성 관리, 보관 및 투자 규칙 등 보다 엄격한 요구 사항에 따라

CESifo Working Paper No 7962 (2019) <[http://cesifo1\\_wp7962.pdf](http://cesifo1_wp7962.pdf)>(2022.6.19. visited).

41) Dirk A. Zetsche et al, The Markets in Crypto-Assets regulation(2021), at 216-217.

운영해야 한다. 특히, 중요한 전자화폐토큰으로 분류는 경우에는, 자산기반토큰 보다 더 높은 자본기준, 엄격한 공시규정 등이 적용된다(MiCA § 51).

#### 4. 암호자산서비스제공자

MiCA 제5장은 암호자산서비스제공자에 대하여 규정한다. 금융상품시장지침(MiFID II)의 내용을 참고하여 작성되었다고 한다.

##### 4.1. 개념의 정의

“암호자산서비스제공자(CASP)”는 ‘전문성을 기반으로 암호자산서비스의 제공을 영업으로 하는 자’이다(MiCA § 3.1.8).<sup>42)</sup> 금융상품지침상 투자회사는 일정한 요건을 충족하면 법인이 아닌 경우도 가능하지만(MiFID II § 4.1.(1)), MiCA는 법인만이 암호자산서비스를 제공할 수 있도록 하고 있다(MiCA § 4.1(a)).

“암호자산서비스(crypto-asset service)”는 암호자산에 관련된 다음 각호의 서비스 또는 행위를 말한다(MiCA § 3.1.(9)).

(a) 제3자를 위한 암호자산의 보관 및 관리

제3자(고객)을 위해서 암호자산을 보관·관리하는 업무이다. 지갑보관업무이며, 고객의 암호자산 개인키를 보관하는 방법을 통해서 업무를 한다.

(b) 암호자산거래플랫폼의 운영

암호자산거래소를 운영하는 업무이다. 암호자산 거래플랫폼의 운영 업무, 통화나 암호자산을 교환하는 업무 등이 포함된다.

(c) 법정화폐와의 교환

(d) 다른 암호자산과의 교환

(e) 제3자를 위한 암호자산 주문의 실행

제3자를 위해서 암호자산을 구매하거나 암호자산 주문을 실행하는 업무이다.

(f) 암호자산의 주문

(g) 제3자를 위한 암호자산 주문의 수령 및 전송

(h) 암호자산에 대한 자문<sup>43)</sup>

42) MiCA § 3.1.(8) ‘crypto-asset service provider’ means any person whose occupation or business is the provision of one or more crypto-asset services to third parties on a professional basis.

43) MiCA § 3.1.(9) ‘crypto-asset service’ means any of the services and activities listed below



암호자산의 취득, 판매 또는 암호자산서비스의 사용과 관련하여 제3자에게 개인적인 또는 특정한 권유를 제안, 제공하는 업무이다.

#### 4.2. 자격과 인가

암호자산 서비스제공자는 인가(authorisation)를 받아야 한다. EU회원국에 등록된 사무실이 있는 법인(legal persons)만이 암호자산서비스를 제공할 자격이 있다(MiCA § 53.1, § 54.1). 인가는 암호자산서비스제공자(CASP)가 신청한 특정한 서비스에 대해서만 부여되며(MiCA § 53.2), 추가적인 서비스를 제공하는 경우에는 그 업무범위를 확대하는 내용의 변경신청을 하여야 한다(MiCA § 53.4).

인가신청서에는 이름, 주소, 웹사이트, 법적 지위, 정관, 제공서비스 등을 자세하게 기재하여야 한다(MiCA § 54.2). 의결권의 20% 이상을 보유하는 자에 대해서는 자금세탁 방지법, 테러방지법 등의 위반사실이 없음을 증명하여야 한다(MiCA § 54.2(f)). 운영진은 암호자산서비스의 제공을 위한 충분한 지식과 기술을 보유하고(MiCA § 54.2(g)), 고객 암호자산을 별도로 보관하기 위한 절차를 규정하며, 시장남용행위 방지를 위한 절차를 마련해야 한다(MiCA § 54.2(l),(m)). 재무건전성을 위해서 부칙 IV에 따른 자기자본 요건도 충족하여야 한다(MiCA § 60.1).

#### 4.3. 영업행위규칙

암호자산서비스제공자(CASP)는 고객의 이익을 위해 정직하고 공정하며 전문적으로 행동하고, 명확하고 오해의 소지가 없는 방법으로 암호자산 거래에 관련된 위험을 알리고, 그 내용은 웹사이트의 눈에 잘 띄는 곳에 공시해야 한다(MiCA § 59). 일정한 기준을 충족하는 자기자본을 마련하고, 위험보험 또는 이에 상응하는 수단을 마련하여야 한다(MiCA § 60).

---

relating to any crypto-asset:

- (a) the custody and administration of crypto-assets on behalf of third parties;
- (b) the operation of a trading platform for crypto-assets;
- (c) the exchange of crypto-assets for fiat currency that is legal tender;
- (d) the exchange of crypto-assets for other crypto-assets;
- (e) the execution of orders for crypto-assets on behalf of third parties;
- (f) placing of crypto-assets;
- (g) the reception and transmission of orders for crypto-assets on behalf of third parties
- (h) providing advice on crypto-assets;

암호자산서비스제공자는 업무수행을 위한 인적, 물적 설비를 갖추고, 안전한 ICT시스템을 이용하여 효과적인 영업정책 및 위험대비계획을 마련하여야 한다(MiCA § 61). 시장남용행위를 파악하기 위한 시스템을 마련하고, 시장남용행위가 의심되는 경우에는 그 즉시 감독당국에 보고하여야 한다(MiCA § 61.9). 불만처리절차를 규정하고(MiCA § 64), 이해상충을 식별, 예방, 관리하기 위한 절차를 마련하여야 한다(MiCA § 65).

#### 4.4. 자금의 분리 보관 등

제5장 제3절 제67조부터 제73조까지는 암호자산서비스제공자의 의무를 규정하고 있다. 가장 엄격한 것은 보관서비스이다. 제3자를 위하여 보관 및 관리 업무를 영위하는 암호자산서비스제공자는 그 의무와 책임을 분명히 밝혀야 한다. 고객과의 계약에는 다음 각호의 사항이 포함되어야 한다(MiCA § 67.1).<sup>44)</sup>

- (a) 계약 당사자의 신원
- (b) 제공서비스의 내용 및 설명
- (c) 고객 인증시스템을 포함하여 암호자산서비스제공자와 고객 간의 통신수단
- (d) 암호자산서비스제공자의 보안시스템에 대한 설명
- (e) 수수료
- (f) 적용법규

암호자산서비스제공자는 고객등록부를 마련하고, 고객의 암호자산 또는 관련된 권리를 안전하게 보관하는 장치와 절차를 마련하며, 최소 3개월마다 또는 고객의 요청이 있으면, 암호자산의 잔고, 가치 및 이체기록을 포함한 명세서를 제공하고, 고객자산을 고유자산과 분리하여 보관하여야 한다(MiCA § 67.2~7).

암호자산서비스제공자는 오작동 또는 해킹으로 인해 발생한 고객의 손실에 대해서 책

---

44) MiCA § 67.1. Crypto-asset service providers that are authorised for the custody and administration on behalf of third parties shall enter into an agreement with their clients to specify their duties and their responsibilities. Such agreement shall include at least all the following:

- (a) the identity of the parties to the agreement;
- (b) the nature of the service provided and a description of that service;
- (c) the means of communication between the crypto-asset service provider and the client, including the client's authentication system;
- (d) a description of the security systems used by the crypto-assets service provider;
- (e) fees applied by the crypto-asset service provider;
- (f) the law applicable to the agreement.

임을 진다(MiCA § 67.8). 암호자산서비스제공자의 과실에 관계 없이 책임을 지는 것처럼 규정되어 있는데, 앞서 자산기반토큰 및 전자화폐토큰의 발행자의 경우에는 고객의 손해가 합리적인 통제를 벗어난 외부 사건의 결과로 발생했고, 합당한 노력에도 불구하고 피할 수 없었음을 입증하면 그 책임을 면할 수 있었던 것과 차이가 있다.

자산기반토큰 및 전자화폐토큰 보유자가 해당 암호자산을 보유하는 기간 동안 이자 또는 기타 혜택을 부여하는 것이 금지되는 것처럼, 암호자산서비스제공자도 보관하는 금액에 대해서는 이자의 제공이 금지된다(MiCA § 55.5(a)).

## 5. 시장남용행위의 금지

### 5.1. 적용범위

MiCA는 제6장 제76조부터 제80조까지 5개의 조문에서 암호자산거래와 관련한 시장남용행위를 금지하고 있다. EU의 시장남용행위금지규정(MAR, Market Abuse Regulation)을 참고한 것인데, 모든 암호자산거래에 전면 적용하는 것은 적절치 않다고 보고, 인가된 암호자산서비스제공자가 운영하는 암호자산 거래플랫폼에서의 거래에 대해서만 적용하고 있다(MiCA § 76).

### 5.2. 내부정보의 공개

#### 5.2.1. 내부정보의 신속한 공개

“내부정보(insider information)”란 ‘하나 이상의 암호자산 발행인 또는 하나 이상의 암호자산과 직간접적으로 관련되고, 만일 시장에 공개되면, 그러한 암호자산의 가격에 중대한 영향을 미칠 수 있는 대중에게 공개되지 않은 정보’(MiCA § 3.1.27)이다.

암호자산의 발행인은 일반대중이 암호자산에 관련된 정보에 쉽게 접근하고, 그 정보를 정확하고 적절하게 평가할 수 있도록 관련된 ‘내부정보’를 가능한 빨리 일반대중에게 공개하여야 한다(MiCA § 77.1).

암호자산 발행인은 다음 각 호의 조건이 모두 충족되는 경우, 그 자신의 위험 부담하에, 내부정보의 공개를 연기할 수 있다(MiCA § 77.2).

- (a) 즉각적인 정보공개가 발행인의 정당한 이익을 침해할 가능성이 있는 경우
- (b) 정보공개가 지연이 대중을 오도할 가능성이 없는 경우
- (c) 발행인이 해당 내부정보의 기밀성을 보장할 수 있는 경우

### 5.2.2. 내부정보의 부적법한 공개 금지

암호자산에 관한 내부정보를 소유한 사람은 고용, 직무 또는 업무 처리를 위한 경우를 제외하고, 그러한 정보를 다른 사람에게 공개해서는 아니 된다(MiCA § 79). 즉, 내부정보는 통상적인 고용, 직업 또는 업무 처리를 위한 경우에만 공개할 수 있으며, 암호자산과 관련된 내부정보의 불법 공개는 금지된다.

### 5.3. 내부자거래의 금지

MiCA 제78조(Prohibition of insider dealing)는 내부자거래를 금지한다. “어떠한 사람도 직접 또는 간접적으로, 자신 또는 제3자의 계산으로, 암호자산을 취득하거나 처분하기 위하여 암호자산에 관한 내부정보를 이용하여서는 아니 된다”(MiCA § 78.1).

암호자산에 관한 내부정보를 소유한 어떠한 사람도 다음 각 호의 행위를 하여서는 아니 된다(MiCA § 78.2).

(a) 해당 내부정보를 기반으로 다른 사람에게 해당 정보에 관련된 암호자산을 취득·처분할 것을 권유하거나 그러한 취득·처분을 유도하는 행위

(b) 해당 내부정보를 기반으로 다른 사람에게 해당 암호자산에 관한 주문을 취소·변경할 것을 권유하거나 그러한 취소·변경을 유도하는 행위

자신 이외에도 다른 사람에게 내부 거래에 참여하도록 권유하거나 유도하는 행위도 금지된다(MiCA § 78.2).

### 5.4. 시세조종행위의 금지

#### 5.4.1 시세조종행위의 종류

누구든지 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 시세조종행위(market manipulation)를 하여서는 아니 된다(MiCA § 80.1).

(a) 거래를 체결하거나 거래에 대한 주문 등을 제시하는 다음과 같은 행위. 다만, 적법하게 수행된 경우에는 제외한다.

i) 암호자산의 수요와 공급, 또는 가격과 관련하여 허위 또는 오해를 유발하는 신호를 제공하거나 제공할 가능성이 있는 행위

ii) 하나 또는 여러 개의 암호자산 가격을 비정상적이거나 인위적인 수준으로 설정하거나 설정할 가능성이 있는 행위

(b) 허구적인 장치나 사기적, 기망적인 장치를 사용하는 동안, 하나 또는 여러 개의

암호자산 가격에 영향을 미치거나 미칠 가능성이 있는 거래를 하거나 그러한 거래에 대한 주문을 제공하는 행위

(c) 미디어, 인터넷 또는 그 밖의 다른 수단을 통해서 암호자산의 수요, 공급 또는 가격에 대해서 거짓 또는 오해를 유발하는 신호를 제공하거나 제공할 가능성이 있는 정보를 퍼뜨리는 행위, 또는 루머의 전파를 포함하여 비정상적이거나 인위적인 수준에서 하나 또는 여러 개의 암호자산의 가격에 대한 시세를 조정하는 행위. 이 경우 해당 루머를 유포한 사람이 그 정보가 잘못되었거나 오해를 유발할 수 있다는 사실을 알았거나 알 수 있었다면 비정상적이거나 인위적인 정보 유포로 본다.

#### 5.4.2. 시세조종행위의 간주

다음 각호의 행위는 시세조종행위로 간주한다(MiCA § 80.2).

(a) 암호자산의 수요와 공급에 관하여, 직접 또는 간접적으로 구매 또는 판매 가격을 고정하는 효과를 가지거나 불공정한 거래조건을 창설할 가능성이 있는 지배적인 지위를 확보하는 행위

(b) 암호자산 거래플랫폼에서 이루어지는 주문(취소와 변경을 포함한다)으로서, 위의 § 80.1.(a)의 효과를 가지는 다음 각 호의 행위

i) 암호자산 거래플랫폼의 기능을 방해 또는 지연시키거나 그러한 영향을 미칠 가능성이 있는 활동에 참여하는 행위

ii) 다른 사람이 암호자산에 대한 거래플랫폼에서 진정한 주문을 식별하는 것을 어렵게 하거나 거래의 정상적인 기능을 불안정하게 만드는 주문을 입력하는 것을 포함하여 그러한 영향을 미칠 가능성이 있는 활동에 참여하는 행위

iii) 인위적인 가격변동을 위한 명령을 입력하거나 가격변동에 영향을 미칠 가능성이 있는 활동에 참여함으로써, 암호자산의 수요, 공급 또는 가격에 대해 잘못되거나 오해를 유발하는 신호를 생성하는 행위

(c) 전통적 또는 전자매체에 대해서 비정기적 또는 정기적으로 접근할 수 있는 이점을 이용하여 해당 암호자산에 대해서 목소리를 내고, 해당 암호자산에 대해서 보유하고 있는 포지션으로부터 이익을 얻는 행위. 다만, 이해상충을 적절하고 효과적인 방식으로 일반대중에게 공개한 경우는 제외한다.

## IV. 우리나라 디지털자산법의 제정 방향

섹션Ⅲ에서는 EU의 암호자산 규제체계(MiCA)를 살펴보았다. 디지털자산 거래에 대해서 자본시장법, 지급결제법 등을 준용하거나, 자본시장법에 특칙을 두는 방법도 가능하겠지만, 이 섹션에서는 별도의 디지털자산법 제정을 상정하고 논의한다. 디지털 금융 혁신을 위한 규제체계의 제시, 자본시장법 등 기존 금융법 체계와의 통합, 효과적인 감독의 3가지 목표를 염두에 두고 디지털자산법의 제정 방안을 제시한다.

### 1. 주요 용어의 개념 정의

용어의 개념을 정하는 것은 금융규제의 출발이며, 해당 법령의 적용범위를 정하기 위해서 매우 중요하다. 여기에서는 디지털자산법을 제정할 경우, 핵심적인 개념인 분산장부기술, 디지털자산 등의 용어를 어떻게 정의할 것인지, 규제대상인 디지털자산을 어떻게 분류할 것인지를 살펴본다.

#### 1.1. 분산장부기술

“분산장부기술(DLT)”은 디지털자산, 암호자산, 가상자산, 가상화폐, 토큰, 코인 등 그 이름이 무엇이든지, 각종 디지털자산이 가지는 공통적인 속성이다. 따라서 일반적인 상품거래와 구분하고, 디지털자산법의 적용범위를 명확하게 하기 위해서는 분산장부기술의 개념을 정의할 필요가 있다.

MiCA는 분산장부기술(DLT)을 ‘암호화된 정보의 분산기록을 지원하는 기술’(MiCA § 3.1.(1))로 정의하면서, 그 대상을 암호화된 정보에 한정하고 있으나, 비트코인을 비롯한 상당수의 디지털자산들은 반드시 암호화된 정보만을 기록하는 것은 아니므로 MiCA의 정의는 지나치게 좁다. 세계은행(World Bank)도 분산장부기술을 ‘컴퓨터 서버(노드)의 분산네트워크에 의하여 통합적으로 유지되고 통제되는 다수의 정보저장소에 동일한 정보를 기록하고 공유하는 신뢰할 수 있는 빠른 접근방식’<sup>45)</sup>으로 정의하면서 암호화를 요건으로 하고 있지 않다.

생각건대, 암호화된 정보뿐만 아니라 일반적인 정보를 저장하는 토큰이 널리 이용되고 있고 기술의 발전 속도가 빠른 것을 고려하면, 디지털자산법의 적용대상을 ‘암호화

45) 앞의 각주 21) 참조.

된 정보'에 한정할 필요는 없다. 따라서 “분산장부기술이란 컴퓨터 서버의 분산네트워크에 정보를 분산하여 저장, 공유, 이전하는 동기화된 기술을 말한다.”고 폭 넓게 개념을 정의할 필요가 있다. 이에 따라 분산장부기술에 해당하려면 ①분산네트워크, ②정보의 저장, 공유, 이전 ③동기화(또는 신뢰할 수 있는 빠른), ④기술의 4가지 핵심적인 요소를 갖추어야 한다. 우리나라의 특정금융정보법에서는 분산장부기술의 개념 정의 규정을 두고 있지 않은데, 이는 일반적인 업법이 아니기 때문으로 보인다. 디지털자산법을 제정할 경우에는 중립집중적 전자정보기록기술과 구분하고, 동법의 적용범위를 정하기 위해서라도 가장 먼저 분산장부기술의 개념 정의가 필요하다.

## 1.2. 디지털자산

분산장부기술이 정보를 저장하는 기술이라면, 디지털자산은 그러한 기술을 이용하여 데이터(정보)를 전송하거나 저장하는 데 사용되는 파일이다. 네트워크상의 파일에 불과하지만 그 파일에 담긴 내용이 재산적인 가치가 있고, 전자정보조직을 이용해 저장, 공유하거나 이전할 수 있으므로 이를 나타내기 위해서 다양한 표현이 사용되는 것이다.

MiCA는 “암호자산(crypto-asset)”의 개념을 ‘분산장부기술(DLT) 또는 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 전송 및 저장할 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표현’(MiCA § 3.1.(2))으로 폭 넓게 정의하고 있다. 전통적인 재산법상 권리의 객체는 동산, 부동산 등의 물건 또는 주식과 채권 등의 채권, 저작권을 비롯한 지적재산권 등으로 분류되는데, 암호자산은 그 어느 것에도 정확하게 해당하지 않아서 ‘가치 또는 권리의 디지털 표현’으로 규정하고 있다.

국제자금세탁방지기구(FATF)는 가상자산(virtual assets)을 ‘가치의 디지털 표현(digital representation of value)’<sup>46)</sup>으로 규정하는데, MiCA는 암호자산(crypto-asset)을 ‘가치 또는 권리의 디지털 표현’으로 규정하면서 가치 외에 ‘권리’까지도 포함하고 있다. ‘가치’는 사물이 지니고 있는 쓸모를 가리키는 중립적인 표현이지만, ‘권리’는 ‘일정한 생활상의 이익에 대한 법률상의 힘’<sup>47)</sup> 또는 ‘타인에 대하여 어떤 일을 요구할 수 있는 힘이나 자격’을 의미하는 것으로서, MiCA에 의하면 분산네트워크상의 파일이 가치가 없어도 타인에게 어떤 일을 요구할 수 있는 힘이나 자격이 있다면 암호자산에 포함될 수 있다.

일본의 자금결제법 제2조 제5항<sup>48)</sup>은 암호자산은 “물품을 구매하거나 … 불특정한 사

46) 앞의 각주 23) 참조.

47) 김준호, 「민법강의」 제25판(법문사, 2019), 29면.

48) 日本 資金決済に関する法律 第2条 第5項 이 법률에 의한 가상자산(暗号資産)은 다음 각호의 것을 말한다. 다만, 금융상품거래법 제2조 제3항에 규정된 전자기록이전권리를 표시하는 것은 제외한다.

람에게 사용할 수 있고 … 재산적 가치가 있는 것”을 말한다고 하면서 그 개념을 아주 세밀하게 정의하고 있는데, 디지털자산법은 사적 거래에 대한 규제를 염두에 둔 것이기는 하지만, 다양하게 나타나는 디지털자산의 모습을 생각하면 굳이 ‘재산적 가치가 있는 것’에 한정할 필요는 없다고 본다.<sup>49)</sup> 비슷하게, 우리나라의 현행 특정금융정보법 제2조 제3호도 “가상자산이란 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)를 말한다.”고 규정하면서, ① ‘경제적 가치를 지닌 것’, ② ‘전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 것’, ③ ‘전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)’를 중심으로 규정하고 있다.

생각건대, 디지털자산법에서는 “디지털자산이란 분산장부기술 또는 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 전송 및 저장할 수 있는 가치 또는 권리의 전자적 증표”로 그 개념을 좀더 넓게 정의할 필요가 있다. 다양하게 나타나는 디지털자산의 모습을 생각하면, 일본의 자금결제법이나 우리나라의 특정금융정보법에서처럼 ‘재산적 가치’ 또는 ‘경제적 가치’가 있는 것에 한정할 필요는 없다. 한편 특정금융정보법상의 “증표(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)”라는 문구보다는 ‘가치 또는 권리의 전자적 증표’라는 문구가 간명하다. 가치 없는 권리를 상정하기 어려우므로 ‘가치의 전자적 증표’이라는 문구만으로 충분하다고 볼 수도 있으나, 다양하게 나타나는 디지털자산의 모습을 고려하면 ‘가치 또는 권리의 전자적 증표’이라는 문구가 좀더 안정적이다. 이에 따르면, 분산장부기술 또는 이와 유사한 기술을 사용하는 한 암호화된 정보이든 암호화되지 않은 정보이든 모두 디지털자산에 포함된다.

한편, 디지털자산, 암호자산, 가상자산 중 어느 것을 대표적인 용례로 사용할 것인지가 문제될 수 있다. 국제자금세탁방지기구(FATF)는 가상자산(virtual assets)이라는 표현을 사용하고, 일본의 자금결제법과 유럽의 MiCA에서는 암호자산(crypto-assets)을 기본적인 용어로 사용하고 있어서 각국의 태도가 모두 다르다. 사견으로는 가상자산(virtual assets)은 현실적이지 않은 가상의 자산처럼 보이고, 암호자산(crypto assets)은 암호기술을 사용하지 않는 토큰도 많으므로 그 폭이 너무 좁다. 디지털자산(digital assets)은 그

1. 물품을 구매하거나, 빌리거나, 용역을 제공받는 경우에, 그 대가를 지급하기 위해서 불특정된 사람에게 사용할 수 있고, 불특정인을 상대방으로서 구입 및 매각을 실시할 수 있는 재산적 가치(財産的価値)가 있는 것(정보처리조직을 이용하여 이전할 수 있는 것에 한하며, 일본 및 외국통화 자산은 제외한다. 2호에서도 같다)

2. 불특정인을 상대방으로서 제1호의 것과 상호교환을 실시할 수 있는 재산적 가치로서, 전자정보처리조직을 이용해 이전할 수 있는 것

49) 일본의 자금결제법 제2조 제5항은 암호자산을 재산적 가치(財産的価値)로 규정하면서 물건이 아닌 가치 또는 권리로 보고 있다. 이는 가상통화를 물건이 아니라고 보는 맥락과 연결된다. 星川鳥之介, Excite エキサイトニュース, Mt. Gox 「ビットコイン引渡請求」判決を専門家が解説, 2016.5.30.자 <[https://www.excite.co.jp/news/article/zuuonline\\_108566](https://www.excite.co.jp/news/article/zuuonline_108566)>(2022.2.5. visited).



폭이 넓은 듯 하지만, 다양하게 출현하는 기술진보에 대응할 수 있고, 긍정적인 느낌이 있어서 디지털자산을 기본적인 용어로 사용하는 것이 좋다고 생각한다.

## 2. 토큰의 분류

디지털자산의 개념을 정의하더라도 그 기능과 형태에 따라서 규제 수준을 달리할 필요가 있으므로 일정한 기준에 따라 ‘토큰’을 분류할 필요가 있다.

이와 관련하여 디지털자산의 기능을 중시하여 ①유틸리티토큰, ②증권형/투자형 토큰, ③지불형 토큰의 3가지로 분류하는 방안을 고려할 수 있으나, 여러 가지 기능을 함께 가지는 토큰도 있을뿐만 아니라, 토큰에 내포된 위험은 시간이 지남에 따라 변할 수도 있어서, 3가지 분류에 따른 규제가 반드시 적절한 것은 아니다. 또한 증권형/투자형 토큰에 대해서는 자본시장법이 적용되고, 전자금융거래법상 ‘전자지급수단’에 해당하는 지불형 토큰에 대해서는 전자금융거래법<sup>50)</sup>이 적용될 것이므로, 위와 같은 3가지 기능을 바탕으로 디지털자산법을 제정하는 것은 기존의 법령과 충돌할 수도 있다.

MiCA는 토큰이 자산에 기반하여 발행되는지의 여부에 따라 ①자산에 기반한 토큰(제3장의 자산기반토큰과 제4장의 전자화폐토큰)과 ②자산에 기반하지 않은 토큰(제2장의 일반형 토큰) 2가지로 크게 구분하여 규제하고 있다. 페이스북의 리브라(Libra)처럼, 토큰이 하나 이상의 법정화폐, 상품 또는 다른 자산을 참조하여 발행되는 경우에는 세계적으로 널리 사용될 수 있고, 달러나 유로에 상응하는 영향력을 가질 수 있어서, 그에 대해서 별도로 강력한 규제를 실시할 필요가 있다고 보았기 때문이다.

필자는 MiCA처럼 디지털자산을 ①유틸리티토큰을 비롯한 일반형 토큰과 ②자산기반형 토큰의 2가지 큰 범주로 구분하여 규제의 체계를 마련하되, 디지털자산(토큰)에 해당하더라도 자본시장법상 금융투자상품의 요건을 충족하는 증권형/투자형 토큰에 대해서는 자본시장법을 우선 적용하고, 전자금융거래법상 전자지급수단의 요건을 충족하는 지급결제형토큰에 대해서는 전자금융거래법을 우선 적용하는 등 관련된 기존의 금융법령을 우선하여 적용하는 방향으로 우리나라의 디지털자산법을 제정할 것을 주장한다.

‘유틸리티토큰’, ‘자산기반토큰’ 등의 개념은 앞서 MiCA의 “Ⅲ.2.3. 유틸리티토큰”, “Ⅲ.2.4. 자산기반토큰”, “Ⅲ.3. 암호자산의 발행”에서 살펴본 MiCA의 개념 정의를 참

50) 전자금융거래법[시행 2007. 1. 1.] [법률 제7929호, 2006. 4. 28., 제정]. 이 법은 전자지급거래의 효력발생시기, 오류의 정정절차 등 전자금융거래 법률관계의 명확화(법 제8조 및 제13조), 전자금융사고시 이용자와 금융기관 등의 책임부담 원칙(법 제9조), 전자금융업자 등의 건전성 확보를 위한 검사감독(법 제38조 및 제41조) 등을 내용으로 하고 있다.

조하여 규정하면 될 것이다. 다만, MiCA처럼 자산기반토큰의 하위 범주에 전자화폐토큰의 개념을 다시 둘 필요가 있는지는 애매하다. 만일 구분하기로 결정한다면 “Ⅲ.2.5. 전자화폐토큰”의 개념을 참조하면 될 것이다.

### 3. 적용법령의 결정 및 타 법령과의 관계

#### 3.1. 자본시장법 등 기존의 금융법령을 우선 적용

위에서 살펴보았듯이, 디지털자산(토큰)에 해당하더라도 자본시장법상 금융투자상품의 요건을 충족하는 증권형/투자형 토큰에 대해서는 자본시장법을 우선 적용하고, 전자금융거래법상 전자지급수단의 요건을 충족하는 지급결제형토큰에 대해서는 전자금융거래법 등 관련된 기존의 금융법령을 우선하여 적용할 것이다.

증권형/투자형 토큰, 지불형 토큰의 개념은 자본시장법상 금융투자상품, 전자금융거래법상 전자지급수단의 개념과 얽혀 있어서, 그 개념을 별도로 정의하는 경우에는 기존 법령의 내용과 충돌할 수 있으므로 디지털자산법에서는 그 개념을 별도로 정의할 필요는 없다. 따라서 증권형/투자형 토큰, 지불형 토큰에 대해서는 자본시장법 또는 디지털자산법 중 어느 법령을 우선하여 적용할 것인지에 대한 선택지만을 제공하면 된다.

위와 같은 이해에 바탕해서 향후 제정할 디지털자산법은 다음과 같이 적용한다. (1) 특정한 토큰이 주식, 사채, 집합투자계획의 단위 또는 파생상품 등에 유사한 금융투자상품인 경우에는 자본시장법을 우선하여 적용하고 디지털자산법을 적용하지 않는다. (2) 특정한 토큰이 투자수단이 아니라 단순한 지불수단에 해당하는 경우, 자본시장법상 금융투자상품이 아닌 것은 분명하므로, 전자금융거래법의 적용 여부를 살펴본다. (3) 그밖에 디지털자산법에 우선하여 적용될 기존의 법령들이 있는지를 살펴본다. 별도의 강력한 규제를 실시하는 자산기반토큰은 다른 법령과 충돌하지 않도록 그 개념을 명확하게 규정하고, 디지털자산법의 특칙을 우선적으로 적용한다. (4) 자본시장법, 전자금융거래법 등 기존 법령의 적용대상이 아닌 토큰(디지털자산)에 대해서는 디지털자산법을 적용한다.

#### 3.2. 감독기관의 가이드라인 제정과 적극적인 유권해석

위와 같이 각종 법령의 적용 순위를 정하더라도 사람들은 자신이 보유하는 디지털자산에 대해서 어떤 법령이 적용되는지 여전히 어려움을 겪을 수 있다. 이는 자본시장법

이나 전자금융거래법을 우선하여 적용하는 방법만으로는 수행될 수 없다. 아무리 분산 장부기술, 디지털자산, 각종 토큰의 개념을 명확하게 정의하더라도, 자본시장법상 금융투자상품이나 전자금융거래법상 전자지급수단의 개념과 어느 정도 엮히는 것이 불가피하고, 시장과 기술의 발전에 따라서 급격히 변화하는 것이어서 그 적용범위를 분명히 하기가 어렵기 때문이다.

필자는 입법권이 아니라 집행권을 통해 문제를 해결할 것을 제안한다. 시중에 유통되는 특정한 토큰이 자본시장법상 금융투자상품에 해당하는지, 전자금융거래법상 전자지급수단에 해당하는지, 어떠한 법령을 적용할 것인지 문제가 되는 경우에는 감독당국의 신속한 판단이 필요하다. 증권, 상품 분야 등에 대해서 다양한 감독기관을 가지고 있는 미국과는 달리 우리나라는 금융위원회와 금융감독원으로 감독당국이 사실상 일원화되어 있어서, 감독당국의 판단은 일반적으로 받아들여질 것이다. MiCA는 EU집행위원회에게 시장 및 기술 발전에 맞추어 주요 용어의 개념 정의를 수정할 수 있는 권한을 부여하고 있다(MiCA § 3.2). 유럽증권시장감독청(ESMA)은 ‘디지털자산’의 세부적인 개념을 정의할 수 있는 권한을 가지며, 유럽은행감독청(EBA)은 자산기반토큰(ART) 및 전자화폐토큰(EMT)의 정의에 대한 가이드라인을 제시한다. 우리나라의 디지털자산법에서도 감독기관은 백서의 내용을 검토하고, 신속하게 유권해석을 제공하도록 하는 규정을 둘 필요가 있다.

## 4. 디지털자산의 발행

### 4.1. 발행의 개념

디지털자산법의 적용범위를 확실히 하려면 ‘발행’의 개념을 정의할 필요가 있지만, 증권 발행과 달리, 발행인의 특징이 어려운 디지털자산 거래에서는 발행의 개념을 정의하는 것이 쉽지가 않다. 이는 MiCA도 마찬가지인데 ‘발행인’과 ‘제공’의 개념만을 정의하고 발행 자체에 대한 정의 규정은 두고 있지 않아서, 발행인(issuer), 제공(offer)의 개념을 통해서 발행의 개념을 유추할 수밖에 없다.<sup>51)</sup> MiCA의 애매한 태도는 암호자산의 기본코드 작성자를 찾아내는 것이 쉽지 않다는 사실 때문에 취해졌다고 한다.<sup>52)</sup> 예를

51) 우리나라의 자본시장법도 모집과 매출, 사모의 개념을 규정하고(자본시장법 제9조 제7항, 제8항, 제9항), 모집과 매출, 이른바 증권을 공모하는 경우에는 증권신고서의 제출 등을 요구하고, 사모에 대해서는 규제를 완화하고 있으나, 발행 자체의 개념은 두고 있지 않다.

52) Beat König, The Future of Crypto-Assets within the European Union(2021), p.42.

들어, 널리 알려진 비트코인은 중앙통제권한이 없으며, 다른 암호자산들도 탈중앙적 기술을 사용한다고 주장하기 때문에 발행인이 누구인지가 논란이 될 수 밖에 없고, 그 전제가 되는 발행의 개념도 명확하지 못하게 된다.

우리나라의 디지털자산법에서는 혼란을 줄이기 위해서라도 발행의 개념을 정의할 필요가 있다. 기본코드 작성자를 찾기가 쉽지 않은 디지털자산의 속성을 고려하면, “발행이란 디지털자산을 일반대중에게 제공하거나 암호자산 거래플랫폼에서 암호자산거래의 승인을 구하는 일체의 행위를 말한다.”고 폭넓게 정의할 필요가 있다. 별도의 면제 규정이 없다면, 디지털자산을 일반대중에게 제공하는 행위는 모두 발행으로 보아서 디지털자산법을 적용하는 방식이다. 여러 사람이 동일한 디지털자산을 일반대중에게 제공하는 경우에는 모두 발행인에 해당하므로 각자 또는 공동으로 승인을 받아야 하고, 토큰의 유통을 대행하는 유통업자까지도 발행인에 포함될 가능성을 배제할 수 없다. 이에 의하면 디지털자산 거래소를 통해서 새로이 토큰을 발행하는 IEO(initial exchange offering)도 발행의 개념에 포함될 수 있다. 다만, 거래소의 중개행위 자체는 발행으로 보기 어렵다고 생각한다.

#### 4.2. 발행인의 자격

디지털자산법은 디지털자산거래에 대한 독자적인 법령이므로 발행인의 요건, 백서의 발행 등 광범위하고 포괄적인 규제체계를 제공해야 한다. 이를 위해서는 발행인의 자격이 중요한데, 발행인은 법인으로 하여서 필요한 자격을 갖추 수 있도록 하고, 자산에 의해서 뒷받침되는 자산기반토큰의 발행인에 대해서는 ‘인가 또는 등록’을 요구하고, 해당 토큰이 널리 사용되어 중요성을 갖추는 경우에는 보다 엄격한 인가요건을 적용할 것이다.

디지털자산업자의 유형별로 리스크가 차이가 있으므로, 진입규제를 차등화하여 이용자를 보호하면서 사업자들이 다양한 비즈니스를 시도할 수 있도록 유도한다. 이용자의 자금을 관리하는 가상자산 거래소나 가상자산 금융서비스 이용자의 경우, 금융시장에 미치는 영향 및 이용자보호의 필요성을 고려하여, 인가제 또는 등록제를 병행한다. 디지털자산시장에서 새로운 사업모델이 지속적으로 등장하고 있으므로, 구체적인 진입규제 요건은 시행령을 통해서 규정하고 시장변화에 유연하게 대응할 필요가 있다.

#### 4.3. 백서의 발행과 감독기관의 사전 검토

MiCA는 일반 암호자산의 백서에 대해서는 감독기관의 사전승인을 요구하지 않지만(MiCA § 7.1), 발행인은 발행 20일 전까지 관할당국에 백서를 제출하고, 감독당국은 발행의 전후에 걸쳐 개입할 수 있도록 하고 있다(MiCA § 7.2, § 82.1). 즉, 감독기관은 사전승인 권한은 없지만, 일반대중에 대한 제공을 중단하거나 추가 정보를 요청할 권리는 있다.

이러한 사후책임 위주의 접근방식은 관할당국에게 부담을 주지 않기 위한 것이지만, 사후적 처벌을 통한 책임 추궁은 시장의 통합성과 신뢰성을 보장하기에는 충분하지 않다. 450여 개의 ICO 백서를 분석한 한 연구에 따르면, 약 25%는 발행인에 대한 정보를 전혀 제공하지 않았으며, 발행인을 표시한 경우에도 50% 이상이 연락처를 제공하지 않았다. 또한 87%는 ICO 규제에 대한 정보제공이 없었으며 23%는 자금 사용계획에 대한 정보가 없었다고 한다. 여기에서 알 수 있는 것처럼, 불충분한 내용의 백서는 오히려 고객에게 혼란을 초래할 수 있다.<sup>53)</sup> 따라서 일반 암호자산의 백서에 대해서도 그에 포함될 내용과 작성 기준을 명확하게 제시하여야 하고,<sup>54)</sup> 이를 준수하였는지의 여부에 대해서는 감독당국의 사전검토가 필요하다.

주식의 발행과 마찬가지로 백서를 통한 정보공시의 주체는 발행인으로, 디지털자산의 발행인이 원칙적으로 백서를 작성하고 그에 관한 정보를 제공할 의무를 부담한다.

#### 4.4. 소규모발행인의 백서 제출 면제 등

소규모 토큰의 발행인에 대해서는 백서의 제출 등을 면제할 필요가 있다. 투자자보호에 큰 영향을 미치지 않으며, 시스템 위험의 초래도 예상하기 어렵기 때문이다.

MiCA는 12개월 동안 일반대중에 대한 디지털자산 제공(offer)의 대가가 100만 유로를 초과하지 않는 경우에는 유틸리티토큰 등 일반형 토큰에 대해서 백서의 제출을 요구하지 않는다(MiCA § 4.2(e)). 자산기반토큰 및 전자화폐토큰의 경우 12개월 동안 평균 결제금액(average outstanding amount)이 500만 유로를 초과하지 않으면 백서의 제출

53) Dirk Zetsche, Ross P. Buckley, Douglas W. Arner, LINUS FÖHR, "The ICO Gold Rush: It's a Scam, it's a Bubble, it's a Super Challenge for Regulators", EBI Working Paper Series, No. 18, 2018. 2. 16. 성희환, "가상화폐의 공모(ICO)와 상장에 대한 걱정 규제방안", 「상사법연구」 제37권 제1호(상사법학회, 2018), 88면에서 재인용.

54) 백서에 내용과 작성기준 등에 대해서는 MiCA Article5(Content and form of the crypto-asset white paper)를 참조하여 규정하면 될 것이다.

이 면제된다(MiCA § 15.3(a), § 43.2(b)).<sup>55)</sup>

우리나라의 자본시장법도 증권의 ① 모집가액 또는 매출가액 각각의 합계액이 10억 원 미만이거나 또는 ② 모집 또는 매출에 의하지 아니하고 이루어진 청약의 권유의 각각의 합계액이 10억 원 미만인 소규모 모집이나 매출에 대해서는 증권신고서 제출의무를 면제하고 있는 바(자본시장법 제119조 제1항 본문, 동법시행령 제120조 제1항), 향후 제정될 디지털자산법에서도 토큰의 발행금액이 최대 10억 원에 미치지 못하는 경우에는 백서의 제출을 면제할 것을 제안한다. 투자자보호의 필요성도 적고, 감독당국에 과도한 부담을 주지 않을 것이기 때문이다.

#### 4.5. 이자 지급의 금지

토큰 보유자에 대한 이자 지급은 원칙적으로 금지한다. 이자를 지급하면 자본시장법상 금융투자상품과의 경계를 흐리게 하고, 테라-루나 사태에서 보는 것처럼 투자자가 피해를 입을 수 있기 때문이다. 이자를 지급하는 토큰은 증권형 토큰으로 취급되어 자본시장법의 적용을 받게 된다.

#### 4.6. 소급 적용의 금지

디지털자산법이 발효되기 전에 이미 발행된 디지털자산에 대해서는 디지털자산법을 소급하여 적용하기는 어렵다. 물론 이미 발행된 디지털자산이라고 하더라도 디지털자산 거래 플랫폼에서 새로이 거래되는 경우에는 거래승인을 요구할 것이다.

#### 4.7. CBDC의 취급

한국은행 CBDC 발행 업무 및 이를 위임받아 처리하는 민간기업에 대해서는 디지털자산법의 적용을 면제할 필요가 있다. 법정화폐<sup>56)</sup>이자 공적 통화시스템을 구성하는 CBDC에 대해서는 통화기능을 보장하는 것이 일반 금융법을 적용하는 것보다 중요하기 때문이다.

55) 주의할 것은 자산기반토큰의 발행인은 백서 제출을 면제받더라도, 인가를 신청할 경우에 그 신청서에는 백서의 내용이 포함되어 있어야 한다(MiCA § 16.2.(i), § 17).

56) “한국은행은 정부의 승인을 받아 금융통화위원회가 정하는 바에 따라 어떠한 규격·모양 및 권중(券種)의 한국은행권도 발행할 수 있다.”(한국은행법 제49조). 즉, CBDC를 한국은행권으로 발행할 수 있다. 이 경우 CBDC는 법화가 된다.

CBDC 발행에 관여하거나 서비스를 제공하는 민간 중개기관에 대해서까지 디지털자산법의 면제를 제공할 것인가? 중앙은행의 CBDC 발행 행위에 대해서는 디지털자산법의 적용을 면제할 필요가 있지만, 은행 등 중개기관이 중앙은행과 CBDC의 보유자 간을 연결하는 중개행위는 통화시스템 구축이라기 보다는 시장거래에 가깝다.<sup>57)</sup> 따라서 한국은행이 CBDC의 소매 보유자와 직접 접촉하는 CBDC 모델을 채택하는 경우에만 디지털자산법을 적용하지 아니하고, 은행 등 중개기관이 소매 보유자와 접촉하는 경우에는 디지털자산법의 일부 규정을 적용할 필요가 있다고 생각한다. 다만, 중앙은행이 발행하는 CBDC의 성격상 백서 요건은 적용할 필요는 없다.

## 5. 디지털자산서비스제공자

### 5.1. 정의

디지털자산서비스제공자는 ‘전문성을 기반으로 제3자에게 하나 이상의 디지털자산서비스를 제공하는 업무를 하는 자’이다. 대표적으로 ①고객을 위해서 디지털자산을 보관 또는 관리하거나, 개인암호키의 등 디지털자산에 대한 접근수단을 보관하는 업무, ②고객을 위해서 디지털자산을 매수, 매도하는 업무를 한다. 디지털자산법에서는 위와 같은 2가지 핵심 업무를 중심으로 디지털자산서비스제공자를 규정하고, 그밖의 업무에 대해서는 MiCA 제3조 제1항처럼 구체적인 업무를 열거하는 방식을 통해서 규제하면 될 것이다.

### 5.2. 인가

암호자산서비스를 제공하는 업무를 하기 위해서는 인가(authorisation)를 얻고, 영업행위규칙, 자기자본 요건을 준수하여야 한다. 인가는 디지털자산서비스제공자가 신청한 특정 서비스에 대해서만 부여한다.

### 5.3. 의무와 책임

57) 중앙은행이 직접 통화 보유자와 거래하는 행위는 리스크가 있으며, 자격을 갖춘 중개기관이 중앙은행과 소매통화 보유자 간의 연결 역할을 하는 모델이 가능성이 높고 중앙은행의 부담이 덜하다. 2계층 CBDC 모델의 경우, 통화시스템에서 가능한 한 가장 낮은 비용으로 공공 및 민간 행위자 간의 협력 및 상호 작용이 이루어지는 것이 핵심이다.

디지털자산서비스제공자는 고객의 이익을 위해 공정하게 전문적으로 행동하고, 오해의 소지가 없는 방법으로 명확하게 디지털자산 거래에 관련된 위험을 알리고 홈페이지의 눈에 잘 띄는 곳에 그 내용을 공개해야 한다. 불만처리절차, 이해상충을 식별, 예방, 관리하기 위한 절차를 마련하여야 한다.

디지털자산서비스제공자는 일정한 기준 이상의 자기자본, 위험보험 또는 이에 상응하는 보증수단에 가입하도록 한다. 자체 자금, 운영 위험에 대한 적절한 보험 또는 이에 상응하는 보증의 형태로 충분한 자본을 유지하도록 한다.

디지털자산서비스제공자는 필요한 인적, 물적 시설을 갖추고, 효과적인 영업정책 및 위험에 대비하는 계획을 마련하여야 한다. 시장남용행위를 파악하기 위한 시스템을 마련하여야 하며, 시장남용행위가 의심되는 경우 즉시 감독당국에 보고하도록 하여야 한다.

MiCA는 오작동 또는 해킹으로 인해 발생한 고객의 손실에 대해서 암호자산서비스제공자는 과실에 관계 없이 엄격하게 책임을 지도록 하고 있다(MiCA §67.8). 그러나 지나치게 엄격한 책임 규정은 디지털자산서비스업을 위험한 사업으로 만들고 시장의 활성화를 어렵게 한다. 보관인의 합리적인 통제를 넘어서는 사건으로 발생한 손실에 대해서는 손해배상책임을 제한할 필요가 있다.

#### 5.4. 이자지급의 금지

자산기반토큰의 발행인이 토큰 보유자에게 디지털자산을 보유하는 기간과 관련된 이자 또는 기타 혜택을 부여하는 것이 금지되는 것처럼, 디지털자산서비스제공자는 보관하는 금액에 대해서는 이자의 제공을 금지할 필요가 있다.

그 밖에 기본적인 내용은 MiCA에 준해서 마련하면 될 것이다.

### 6. 시장남용행위

#### 6.1. 규제방향 및 규제체계

시장남용행위에 대해서는 자본시장법상 불공정거래행위 금지조항들과 MiCA의 시장남용행위 금지조항들을 참고하여, ①내부정보의 공개, ②내부자거래의 금지(미공개중요정보 이용행위 금지), ③시세조종행위의 금지 3개의 항목을 위주로 규제하되, 지나친 규제는 초기 단계인 디지털 금융의 기반을 훼손할 수 있으므로 ④포괄적인 사기금지조항, 즉, 자본시장법 제178조에 상당하는 부정거래행위 금지 조항은 두지 않는 형태를 제안한다.



현재 국회에 제출되어 있는 「디지털자산업 육성과 이용자 보호에 관한 법률안」(민형배 의원 대표발의)<sup>58)</sup>, 「가상자산산업 발전 및 이용자보호에 대한 기본법안」(김은혜의원 대표발의)<sup>59)</sup>, 「가상자산산업기본법안」(윤창현의원 대표발의)<sup>60)</sup>, 「가상자산 거래 및 이용자 보호 등에 관한 법률안」(권은희의원 등 10인), 「가상자산 거래에 관한 법률안」(양경숙의원 등 10인), 「가상자산업 발전 및 이용자 보호에 관한 법률안」(김병욱의원 등 11인), 「가상자산업법안」(이용우의원등20인) 「전자금융거래법 일부개정 법률안」(강민국의원등11인)<sup>61)</sup> 등의 법안들도 처벌보다는 디지털자산업의 건전한 육성에 초점이 맞추어져 있다. 다만, 대부분의 입법(안)들이 디지털자산의 성격을 반영하지 못하고 자본시장법의 문구를 거의 그대로 차용하고 있어서 개선할 필요가 있다.

형사 처벌의 수준도 지나치게 엄격할 필요는 없다. 초기 단계의 디지털 금융 혁신이 저해되어서는 아니되므로, 형사제재 보다는 인허가의 취소 등 행정제재와 민사제재를 위주로 운영할 필요가 있다.

58) 디지털자산산업 육성과 이용자 보호에 관한 법률안(민형배의원등 10인), 제안일자 2021.7.27. 의안번호 2111771. 동법안 제1조(목적)는 “이 법은 디지털자산업의 육성 및 디지털자산사업자의 등록·감독에 필요한 사항과 디지털자산업의 이용자 보호에 관한 사항을 정함으로써 디지털자산업을 건전하게 육성하고 시민경제의 발전에 기여함을 목적으로 한다.”고 규정하고 있다.

59) 가상자산산업 발전 및 이용자보호에 대한 기본법안(김은혜의원 등 13인), 제안일자 2021.11.8. 의안번호 2113168. 동법안 제1조(목적)는 “이 법은 가상자산 산업 지원 및 이용자 보호를 위한 균형적인 국가 정책을 통해 투명하고 건전한 가상자산 시장을 조성하고 블록체인 및 가상자산 기술을 발전 시키며 이를 통해 국민경제 발전에 이바지함을 목적으로 한다.”고 규정하고 있다.

60) 가상자산산업기본법안(윤창현의원 등 11인), 제안일자 2021.10.28., 의안번호 2113016. 동법안 제1조(목적)는 “이 법은 가상자산산업의 발전과 이용자 보호를 위한 균형적인 국가 정책을 통하여 투명하고 건전한 가상자산거래 질서를 확립함으로써 국민경제 발전에 이바지함을 목적으로 한다.”고 규정하고 있다.

61) 전자금융거래법 일부개정법률안(강민국의원 등 11인), 제안일자 2021.5.28., 의안번호 2110447. 이 법안은 특이하게도 제5장의2 가상자산에 관한 특례(동법 제46조의3부터 제46조의14까지)를 전자금융거래법에서 신설하고 있다.

[표1] 시장남용행위 금지규정의 비교<sup>62)</sup>

구분	민형배	윤창현	이용우	강민국	양경숙	김은혜	권은희	논문
내부정보공개	×	×	×	×	×	×	×	○
미공개정보 이용금지	×	○	×	×	○	○	○	○
시세조종금지	○	○	○	○	○	○	○	○
부정거래금지	×	○	×	○	×	○	×	×
벌칙(기본형)	1년 이상 유기징역 또는 부당이득액 3~5배 벌금				좌동	1년 이상 유기징역, 이익/회피 손실액 10 배 이상 20배 이하 의 벌금	10년 이 하의 징역 또는 5억 원 이하의 벌금	형사처벌 완화
비고	자본시장법 문구 차용				자시법 문구 차용/수정	자시법 문구 차용	새로운 문구 제시	새로운 문구 제시

## 6.2. 내부정보의 공개

### 6.2.1. 공개의 원칙

회사의 내부정보는 사업과 관련된 영업정보로서 영업비밀과도 관련되어 있어서 그 공개를 요구하는 것은 적절치 않다. 그러나 디지털자산의 발행인은 분산네트웍에 토큰을 발행하면 그 주된 역할이 끝나고, 발행된 토큰은 발행인의 통제를 벗어나 분산네트웍의 참가자 사이에서 저장, 양도되므로, 시장참가자가 해당 디지털자산에 관한 정보를 평가할 수 있도록 해당 디지털자산과 직간접적으로 관련되고 그 가격에 중대한 영향을 미칠 수 있는 내부정보는 신속하게 공개하는 것이 바람직하다. MiCA도 “암호자산의 발행인은 일반대중이 암호자산에 관련된 정보에 쉽게 접근하고, 정확하고 적절하게 그 정보를 평가할 수 있도록 관련된 ‘내부정보’를 가능한 빨리 일반대중에게 공개하여야 한다”(MiCA § 77.1)<sup>63)</sup>고 규정하면서 내부정보를 공개하도록 하고 있다.

62) 국회 의안정보시스템을 통해서 검색한 법령을 대상으로 하였다. 검색되지 않은 법령도 있을 수 있다.

63) MiCA § 77 Disclosure of inside information

1. Issuers of crypto-assets shall inform the public as soon as possible of inside information which concerns them, in a manner that enables the public to access that information in an easy manner and to assess that information in a complete, correct and timely manner.

6.2.2. 내부정보의 개념 정의와 신속한 공개

이와 관련하여 공개대상 내부정보의 개념과 범위가 문제가 되는데, MiCA의 규정 (MiCA § 3.1.27, § 79)을 참고하여 다음과 같이 규정할 것을 제안한다.

[표2] 내부정보의 공개(안)

<p>제〇〇조(내부정보의 공개)</p> <p>① 내부정보란 하나 이상의 디지털자산 발행인 또는 하나 이상의 디지털자산과 직접 또는 간접적으로 관련되고, 만일 시장에 공개되면 해당 디지털자산의 가격에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보로서 대통령령으로 정하는 방법에 따라 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전의 것을 말한다.</p> <p>② 디지털자산 발행인은 일반대중이 디지털자산에 관련된 정보에 쉽게 접근하고, 정확하고 적절하게 그 정보를 평가할 수 있도록 관련된 내부정보를 가능한 빨리 일반대중에게 공개하여야 한다.</p> <p>③ 디지털자산 발행인은 다음 각 호의 조건이 모두 충족되는 경우, 그 자신의 위험 부담하에 내부정보의 공개를 연기할 수 있다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 즉각적인 정보공개가 발행인의 정당한 이익을 침해할 가능성이 있는 경우</li> <li>2. 정보공개로 지연이 대중을 오도할 가능성이 없는 경우</li> <li>3. 발행인이 해당 내부정보의 기밀성을 보장할 수 있는 경우</li> </ol> <p>④ 디지털자산에 관한 내부정보를 소유한 자(발행인은 제외한다)는 업무상 처리를 위한 것을 제외하고는 내부정보를 다른 사람에게 공개해서는 아니 된다.<sup>64)</sup></p>
--

6.3. 내부자거래의 금지

위에서는 내부정보의 공개가 필요함을 살펴보았지만, 디지털자산시장의 공정성을 확보하기 위해서는 내부자가 미처 공개되지 않은 내부정보를 이용하여 거래하는 내부자거래 행위도 금지하여야 한다. 한편, 자본시장법 제174조(미공개중요정보 이용행위 금지)는 발행인을 중심으로 그 법인의 계열사, 임직원, 주요주주, 감독기관 등을 내부자로 열거하는 방식을 취하고 있지만, 디지털자산거래에서는 누가 발행인인지 파악하기가 쉽지 않아서 자본시장법처럼 내부자를 열거하는 규제방식은 적절하지 않다. 따라서 디지털자산법상 내부자거래가 규제대상은 ‘누구든지’로 한다. 자신 이외에도 다른 사람에게 내부 거래에 참여하도록 권유하거나 유도하는 것도 금지된다. 이러한 디지털자산거래의 속성을 반영

---

2. Issuers of crypto-assets may, on their own responsibility, delay disclosure to the public of inside information provided that all of the following conditions are met:

- (a) immediate disclosure is likely to prejudice the legitimate interests of the issuers;
- (b) delay of disclosure is not likely to mislead the public;
- (c) the issuers are able to ensure the confidentiality of that information.

64) 내부정보는 신속하게 공개해야 하지만, 그러한 공개가 불법적으로 이루어져서는 아니 된다는 취지이다. MiCA § 79(Prohibition of unlawful disclosure of inside information) 참조.

하여, 디지털자산법상 내부자거래 금지 조항은 다음과 같이 규정할 것을 제안한다.

[표3] 내부자거래의 금지(안)

<p>제〇〇조(내부자거래의 금지)<sup>65)</sup></p> <p>① 누구든지 직간접적으로, 자신 또는 제3자의 계산으로, 디지털자산을 취득하거나 처분하기 위하여 디지털자산에 관한 내부정보를 이용하여서는 아니 된다.</p> <p>② 디지털자산에 관한 내부정보를 소유한 어떠한 사람도 다음 각 호의 행위를 하여서는 아니 된다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 해당 내부정보를 기반으로 다른 사람에게 해당 정보에 관련된 디지털자산을 취득·처분할 것을 권유하거나 그러한 취득·처분을 유도하는 행위</li> <li>2. 해당 내부정보를 기반으로 다른 사람에게 해당 디지털자산에 관한 주문을 취소·변경할 것을 권유하거나 그러한 취소·변경을 유도하는 행위</li> </ol>
--

#### 6.4. 시세조종행위의 금지

디지털자산시장의 공정성을 확보하기 위해서는 시세조종행위를 금지하여야 한다. 디지털자산시장의 초기성, 성장성, 디지털자산의 특징을 반영하되, 자본시장법과 MiCA의 규정을 참조하여 다음과 같은 문구를 제안한다.

[표4] 시세조종행위의 금지(안)

<p>제〇〇조(시세조종행위의 금지)<sup>66)</sup></p> <p>① 누구든지 디지털자산에 관하여 다음 각호의 행위의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 매매계약을 체결하거나 매매에 대한 주문 등을 제시하는 다음과 같은 행위. 다만, 적법하게 수행된 경우에는 제외한다.             <ul style="list-style-type: none"> <li>가) 디지털자산의 수요와 공급, 또는 가격과 관련하여 허위 또는 오해를 유발하는 신호를 제공하거나 제공할 가능성이 있는 행위</li> <li>나) 하나 또는 여러 개의 디지털자산 가격을 비정상적이거나 인위적인 수준으로 설정하거나 설정할 가능성이 있는 행위</li> </ul> </li> <li>2. 허구적인 장치나 사기적, 기망적인 장치를 사용하는 동안, 하나 또는 여러 개의 디지털자산 가격에 영향을 미치거나 미칠 가능성이 있는 매매를 하거나 그러한 매매에 대한 주문을 제공하는 행위</li> <li>3. 미디어, 인터넷 또는 그 밖의 다른 수단을 통해서 디지털자산의 수요, 공급 또는 가격에 대해서 거짓 또는 오해를 유발하는 신호를 제공하거나 제공할 가능성이 있는 정보를 퍼뜨리는 행위, 또는 루머의 전파를 포함하여 비정상적이거나 인위적인 수준에서 하나 또는 여러 개의 디지털자산의 가격에 대한 시세를 조정하는 행위. 이 경우 해당 루머를 유포한 사람이 그 정보가 잘못되었거나 오해를 유발할 수 있다는 사실을 알았거나 알 수 있었다면 비정상적이거나 인위적인 정보 유포로 본다.</li> </ol> <p>② 다음 각호의 행위는 시세조종행위로 간주한다.<sup>67)</sup></p>
---

65) MiCA § 78(Prohibition of insider dealing) 참조 수정.

1. 디지털자산의 수요와 공급에 관하여, 직접 또는 간접적으로 구매 또는 판매 가격을 고정하는 효과를 가지거나 불공정한 거래조건을 창설할 가능성이 있는 지배적인 지위를 확보하는 행위
2. 디지털자산 거래플랫폼에서 이루어지는 주문(취소와 변경을 포함한다)으로서, 위의 제1호의 효과를 가지는 다음 각 호의 행위
  - 가) 디지털자산 거래플랫폼의 기능을 방해 또는 지연시키거나 그러한 영향을 미칠 가능성이 있는 활동에 참여하는 행위
  - 나) 다른 사람이 디지털자산 거래플랫폼에서 진정한 주문을 식별하는 것을 어렵게 하거나 거래의 정상적인 기능을 불안정하게 만드는 주문을 입력하는 것을 포함하여 그러한 영향을 미칠 가능성이 있는 활동에 참여하는 행위
  - 다) 인위적인 가격변동을 위한 명령을 입력하거나 가격변동에 영향을 미칠 가능성이 있는 활동에 참여함으로써, 암호자산의 수요, 공급 또는 가격에 대해 잘못되거나 오해를 유발하는 신호를 생성하는 행위
3. 전통적 또는 전자매체에 대해서 비정기적 또는 정기적으로 접근할 수 있는 이점을 이용하여 해당 디지털자산에 대해서 목소리를 내고, 보유하는 포지션으로부터 이익을 얻는 행위. 다만, 이해상충을 적절하고 효과적인 방식으로 일반대중에게 공개한 경우는 제외한다.

## 7. 기타

### 7.1. 특정금융정보법상 관련 조문의 이관

우리나라는 디지털자산시장에 대한 업법(業法)을 미처 마련하지 못한 상황에서, 자금세탁방지에 초점을 맞춘 특정금융정보법의 개정을 통해서 급하게 디지털자산시장을 규제하면서, 규제의 공백이 발생하는 등 어려움에 처하여 있으므로, 자본시장법을 전면적으로 개정하거나, 디지털자산법을 제정하는 등의 근본적인 개선방안이 필요하다. 디지털자산법을 제정하는 경우에는 그와 동시에 특정금융정보법에 있는 가상자산에 관한 규정들을 디지털자산법으로 보완하고 이관하여야 한다. 한편, 특정금융정보법상 신고 수리를 완료한 가상자산 사업자에 대해서는 디지털자산법상 인가나 등록을 받은 것으로 간주하여 시장혼란을 최소화할 필요가 있다.

### 7.2. 민간 자율규제

디지털자산시장에 대한 공적 규제와 더불어 자율 규제체계도 마련할 필요가 있다. 디지털자산시장의 범위는 매우 넓고 그 성격에도 다양해서, 효율적인 운영을 위해서는 기

66) MiCA § 80(Prohibition of market manipulation) 참조 수정.

67) MiCA § 80(Prohibition of market manipulation) 참조 수정.

존의 협회에 업무를 위탁하기 보다는 독자적인 협회를 설립할 필요가 있다. 이미 특정 금융정보법을 통해서 인가 또는 등록된 디지털자산사업자는 새로이 설립되는 협회에 의무적으로 가입하도록 하고, 디지털자산사업자는 이해상충방지, 내부통제기준 등을 마련하여 건전한 디지털자산시장이 발전할 수 있도록 한다.

## V. 맺음말

위에서 살펴본 EU의 디지털금융전략과 MiCA의 규제체계는 우리나라 디지털자산법의 제정 방향에 중대한 시사점을 준다.

디지털자산법은 단독으로 존재하는 것이 아니고, 자본시장법을 비롯한 기존 금융규제 체계의 일부이다. 유틸리티토큰, 증권형/투자형 토큰, 지불형 토큰에 대한 정책적 필요성은 완전히 다른데, 명칭에 관계 없이 토큰의 기능이 중요하므로 증권형/투자형 토큰은 증권법을 적용하고, 지불형 토큰은 지급결제법을 적용하는 것은 불가피하다. 이에 해당하지 않은 경우에는 디지털자산법을 적용하여야 한다.

효율적인 지급결제시스템은 모든 금융시스템의 핵심이므로 지급 기능을 가지는 자산기반토큰에 대해서는 재정안정성 관점에서 강력하게 규제를 실시하여야 한다. 만일 그러한 토큰이 강력한 고객기반을 가지고 널리 사용된다면 중대한 자산기반토큰(SART)으로 구분하여 추가적인 규제를 실시할 것이다.

토큰 보유자 등을 보호하기 위해서는 금융소비자보호법을 적용하는 등 입법적 개입이 요구될 수 있다. 필요하다면 금융소비자보호법을 개정을 논의할 것이다.

세계적으로 널리 통용되는 글로벌 스테이블코인에 대한 감독기관 사이의 협력도 필요하다. 디지털자산의 감독을 위한 국제적인 협력 조항도 규정할 필요가 있다.



# D SESSION

---

## 블록체인과 회사법 - DAO를 중심으로 한 시론적 고찰

---

사회 : 최성근 교수(영남대학교)  
발표 : 노혁준 교수(서울대학교)  
토론 : 천창민 교수(서울과학기술대학교)  
신지혜 교수(한국외국어대학교)





# 블록체인과 회사법 - DAO를 중심으로 한 시론적 고찰

노혁준\*

## < 목 차 >

- I. 서론
- II. DAO의 개념과 구조
- III. DAO의 기업지배구조 관련 특성
- IV. DAO 관련 입법례
- V. DAO에 대한 이론적 분석
- VI. DAO의 운영
- VII. DAO의 실패와 책임 문제
- VIII. 결론

## I. 서론

2022년 1월에 간송미술관장이 국보인 ‘금동삼존불상’을 경매에 내놓아 화제를 모았다. 더욱 주목을 받은 것은 위 국보를 인수한 주체가 통상의 개인 또는 법인이 아니라 블록체인 기반 조직인 “헤리티지 DAO”였다는 점이다.<sup>1)</sup> 국내에서 탈중앙화자율조직(Decentralized Autonomous Organization, 이하 “DAO”)을 뜻하는 DAO에 관한 대중적 관심이 높아지게 된 계기이다. 블록체인은 비트코인 등 가상자산 채굴, 유통을 뒷받침하는 인프라로 널리 알려져 있다. 그러나 블록체인의 기능을 이에 한정하는 것은 그 무한한 잠재성의 일부만 포착하는 것이다. 이더리움을 창시한 비탈릭 부테린(Vitalik Buterin)은 이미 2015년 아래와 같이 언급한 바 있다.<sup>2)</sup>

“블록체인은 세계를 어떤 특정한 체제의 틀에 넣는 것이 아니다... 블록체인은 새로운 체제를 갖춘 새로운 메카니즘을 매우 신속하게 생성할 자유와 그 실현에 관한 것이다. 이는 경제적, 사회적 조직을 형성하기 위한 레고 마인드스톰(Lego Mindstorms)<sup>3)</sup>이라

\* 서울대학교 법학전문대학원 교수

1) 디지털데일리, 간송 국보 산 ‘헤리티지 DAO’는 어떤 곳? 코인 투자모임 아닌 탈중앙화 자율조직 (2022. 3. 16.) [[http://m.ddaily.co.kr/m/m\\_article/?no=233428](http://m.ddaily.co.kr/m/m_article/?no=233428)]

2) <https://blog.ethereum.org/2015/04/13/visions-part-1-the-value-of-blockchain-technology/>

할 것이다”

DAO는 범용성을 갖는 블록체인 기술이 ‘조직’의 결성수단으로 활용된 사례라 할 수 있다. 이는 회사법적 관점에서도 상당한 흥미로운 현상이다. 회사법은 개인들이 특정의 공동 영리목적을 위해 모였을 때 이러한 모임의 대내외적 관계 및 이해충돌을 조정하기 위한 조직법(organizational law)으로 이해된다. DAO는 향후 영리법인으로서의 회사를 대체할 수 있는가? 회사의 구성, 운영을 둘러싼 기존의 이른바 조직이론(firm theory)는 DAO의 등장으로 어떤 영향을 받는가? 아직 DAO는 도입 초기단계이고 이에 관한 법적 논의도 많지 않다. 실제 문제는 향후 구체적으로 DAO가 운영하는 과정에서 예기지 않은 방향에서 부각될 수도 있다. 이 글은 회사법적 시각에서 블록체인 기술을 활용한 신흥조직, 특히 DAO의 문제는 다룬 시론적 고찰이다. 구체적인 논의 순서는 다음과 같다.

먼저 DAO의 개념과 기본구조를 살펴본 다음(제II장), 기업 지배구조의 관점에서 DAO가 갖는 특성(제III장)을 검토한다. 다음으로 DAO에 관하여 최근 새로운 규율을 시도한 미국의 입법례들을 살펴본다(제IV장). 이후 이론적 고찰로서 기존의 기업조직 이론, 대리인비용 이론 등이 DAO에서 어떻게 적용될 것인지 분석해 본다(제V장). 이어서 DAO의 구체적인 법률문제를 다룬다. 즉 DAO의 일반적인 운영에 관한 문제(제VI장)와 DAO에 사업실패 또는 프로그램 오류 등이 발생한 경우 어떻게 대응해야 할 것인지(제VII장)를 살펴보기로 한다.

## II. DAO의 개념과 구조

앞서 언급하였듯이 DAO는 블록체인에 기반한 자율조직이다. 이미 블록체인에 관한 소개 및 일반이론에 관한 수많은 글들이 있기는 하지만,<sup>4)</sup> 여기에서는 DAO 분석에 필

3) 레고사에서 1996년 처음 개발한 시리즈로서, 레고블록에 컴퓨터코딩 기술을 결합하여 다양한 기능을 구현할 수 있도록 한 스테디셀러이다. 상세는 [https://en.wikipedia.org/wiki/Lego\\_Mindstorms](https://en.wikipedia.org/wiki/Lego_Mindstorms) 참조.

4) 예컨대 김제완, 블록체인과 스마트 계약(Smart Contract) : 민사법학과 법조실무에 던지는 도전과 응전 - 비가역적, 탈중앙화 거래에 관한 민사법적 쟁점과 법률가의 역할, 비교사법 제28권 제4호(2021); 정순섭, 블록체인과 금융, BFL 제108호(2021); 신지혜, 블록체인의 성립과 운용에 있어서 민사법적 쟁점 - 블록체인에 대한 기술적 이해를 기초로, 비교사법 제28권 제3호(2021); 손경환, 블록체인과 법, 박영사(2019); 정진명, 블록체인 기반 전자거래의 법률문제, 법조 제739호(2019); 실민수, 블록체인 기술의 대강과 암호화폐의 규제 및 그 접근방법-미국과 비교하여, 사법 제43호(2018); 김홍기, 블록체인 기술의 법적 쟁점과 운용방안에 관한 연구, 경제법연구 제17권 제2호(2018); 손창완, 블록체인을 이용한 주식거래의 가능성과 회사법상 쟁점, 기업법연구 제32권 제2호(2018); 정승화, 블록체인과 분산장부 기술의 도입을 위한 법적 고찰, 선진상사법률연구 제80호(2017); 맹수석, 블록체인 방식의 가상화폐에 대한 합리적 규제 방안: 비트코인을 중심으로, 상사법연

요한 범위에서 먼저 간단히 블록체인에 관한 골자를 짚어본 다음, DAO의 특성 등을 살펴보기로 한다.

## 1. 블록체인의 개념과 특성

### 가. 블록체인의 개념과 관여자

블록체인이 무엇인지에 관하여는 다양한 정의가 존재한다.<sup>5)</sup> 이 글에서는 논의의 편의상 “암호화해쉬를 이용한 블록간의 순차연결을 통하여 거래내역을 체인에 등록하는 분산원장기술(DLT: Distributed Ledger Technology)을 활용한 원장”로 표현하기로 한다. 블록체인의 핵심요소는 ‘분산성(탈중앙화)’이다. 중앙서버가 단일창구로서 모든 데이터를 집중관리하는 방식과 비교할 때, 블록체인은 원칙적으로 모든 피어(peer)<sup>6)</sup>들이 동일 데이터를 중복 저장하게 된다.<sup>7)</sup>

블록체인 관여자는 크게 직접 관여자와 간접 관여자로 구분할 수 있다.<sup>8)</sup> 직접 관여자에는 ① 네트워크 사용자(network users), ② 피어(peer)가 있고, 간접 관여자에는 ③ 개발자(developer), ④ 서비스공급자(service provider)가 포함된다. ① 네트워크 사용자는 블록체인시스템을 이용하여 거래하는 자이다. 예컨대 가상자산 보유자 및 매매거래자가 이에 해당한다. 이들은 별도 소프트웨어를 통해 거래의사를 피어에 전달하고 피어는 이를 블록체인에 등록한다.<sup>9)</sup> ② 피어에는 다양한 종류가 있다. 가상자산 블록체인의

구 제35권 제2호 (2017) 등 참조.

5) 예컨대 캘리포니아 주의회는 2018년 블록체인을 “수학적으로 보안되어지고, 순차적이고 분산적으로 기재된 장부 또는 데이터베이스(a mathematically secured, chronological, and decentralized ledger or database)”로 정의한바 있고(Cal. Assembly Bill No. 2658 Ch. 875 § 11546.8. (a)) [ <https://legiscan.com/CA/text/AB2658/2017>], 버몬트 주의회도 2018년 블록체인을 “암호에 의해 보안되어지고, 순차적이고 분산된 합의에 의한 장부 또는 데이터베이스로서 인터넷, P2P 네트워크 기타 상호작용에 의해 유지되는 것(“a cryptographically secured, chronological, and decentralized consensus ledger or consensus database maintained via Internet, peer-to-peer network, or other interaction.” (VT. Stat. Ann. tit. 12, § 1913(a)(1))”으로 정의한바 있다.

6) 이를 ‘노드(node)’들이 중복 저장한다고 표현하기도 한다. 김병필/전정현, “블록체인 기술의 활용 범위에 관한 비판적 고찰”, 정보법학(제23권 제1호), 한국정보법학회 (2019. 4.), 158~159면. 노드는 컴퓨터단말기 등 물적 설비측면을 강조한 것인 반면, 피어는 특정행위를 하는 사람이라는 측면에 초점을 맞춘다. 엄밀히 보아 노드와 피어는 구분되지만, 이 글에서는 법적 책임 등 분석이 뒤따른 점을 감안하여 ‘피어’라는 용어를 사용하기로 한다.

7) 아래에서 설명하듯 풀노드(full node)인 경우를 전제로 한다.

8) Raina S. Haque, Rodrigo Seira Silva-Herzog, Brent A. Plummer & Nelson M. Rosario, Blockchain Development and Fiduciary Duty, Stanford Journal of Blockchain Law & Policy vol 2 (2019), p.157

9) Jean Bacon, Johan D. Michels, Christopher Millard & Jatinder Singh, Blockchain Demystified:

예를 들자면, 암호를 해독하여 가상자산을 신규취득하는 채굴자(miner), 데이터보관 및 검증을 담당하는 피어(노드)가 여기에 해당한다. 데이터보관 및 검증 피어는 데이터보관 범위에 따라 (i) 풀노드(full node)와 (ii) 라이트노드(light node)로 구분되는바, 모든 데이터를 보관하는 풀노드에 더 많은 저장공간이 필요함은 당연하다.<sup>10)</sup> 대신 풀노드는 블록체인에 새로운 블록을 추가하려는 요청이 있는 경우, 이를 검증하고 그 결과를 다른 피어들과 공유할 능력을 갖추게 된다. ③ 개발자는 위 직접관계자들이 블록체인에 관여할 수 있도록 소프트웨어를 설계하고 출시한 자이다. 프로토콜 개발자와 스마트계약 개발자 등이 그 예이다.<sup>11)</sup> 블록체인이 구동된 이후 개발자의 역할은 개별 사안별로 차이가 크다. 예컨대 비트코인의 경우 모든 사용자들이 프로그램 개선을 제안할 수 있으나, 핵심개발자(core developer) 그룹이 따로 있고 이들만이 (직접 관계자들의 승인을 얻어) 프로그램을 변경할 수 있는 구조이다.<sup>12)</sup> 이더리움의 경우 이더리움 재단(Ethereum Foundation)이 프로그램 변경권한을 갖는다.<sup>13)</sup> ④ 서비스공급자는 네트워크 사용자들이 블록체인이 용이하게 접근하고 거래할 수 있도록 중간자(intermediary) 역할을 한다. 여기에는 거래소(exchange), 가상자산 관리자 등이 포함된다.<sup>14)</sup>

#### 나. 블록체인의 유형

블록체인은 공개성 여부에 따라 크게 공개형 블록체인(public blockchain 또는 permissionless blockchain)과 비공개형 블록체인(private blockchain 또는 permissioned blockchain)으로 구분된다.<sup>15)</sup> 공개형 블록체인이란 장부의 내용이 모든 사용자에게 공개되고, 사용자의 진입 및 탈퇴가 자유롭고, 사용자들은 새로운 사항을 기재할 동등한 권리를 갖는 경우이다. 비트코인이 대표적인 예이다.<sup>16)</sup> 블록체인의 탈중앙화 요소를 가

---

A Technical and Legal Introduction to Distributed And Centralised Ledgers, 25 Rich. J.L. & Tech. 2 (2018), p.18.

10) 2018년 3월 기준으로 비트코인의 풀노드에게는 145GB의 디스크공간이 요구되었다고 한다. Jean Bacon et al., 위의 논문, p.20.

11) Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.157.

12) Jean Bacon et al., 앞의 논문, p.35.

13) Jean Bacon et al., 위의 논문, p.35.

14) Jean Bacon et al., 위의 논문, pp.40-41; Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.157.

15) Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, Blockchain Technology for Corporate Governance and Shareholder Activism, ECGI WP No.390 (2018), p.4; Vedat Akgiray, The Potential for Blockchain Technology in Corporate Governance, OECD Corporate Governance Working Papers No. 21 (2019), p.8

16) Dirk A. Zetzsche, Ross P. Buckley & Douglas W. Arner, The Distributed Liability of Distributed Ledgers: Legal Risks of Blockchain, U. Ill. L. Rev., Vol. 2018 No.4, 1361 (2018),

장 충실히 구현한 체제이고, 협의의 블록체인이라 할 수 있다.<sup>17)</sup> 다수 관여자들에 장부 사본이 보관되므로 장부 위변조가 원천적으로 불가능하다.

반면 비공개형 블록체인의 경우 블록체인의 운영주체가 따로 있고 이들만이 장부사본을 관리한다. 예컨대 RippleNet 시스템의 경우 피어의 숫자가 제한적인바, 그들이 장부사본을 보관하면서 그 진위를 상시 점검하는 역할을 담당한다.<sup>18)</sup> 비공개형 블록체인은 결국 블록체인의 기술 중 P2P 부분이 삭제된 것인바, 공개형 블록체인에 비해 위변조 가능성이 큰 반면 신뢰성 있는 피어들을 활용하는 경우 오히려 안정성 및 효율성이 높아질 수 있다. 금융기관이나 공적 영역에서는 오히려 비공개형 블록체인이 활용될 가능성이 높다. 즉 은행들이 자금결제 목적으로 그들을 피어로 하는 폐쇄적인 블록체인 시스템을 운영한다든지(이른바 trusted node model),<sup>19)</sup> 나아가 부동산등기부 등 공적 장부인 경우 특정 운영주체만을 피어로 하되 모든 사용자들의 열람 등은 허용하는 블록체인 시스템을 운영한다든지(centralized trusted third party model: CTTP)<sup>20)</sup> 하는 형태이다. 다만 이렇듯 비공개성을 강화할수록 검증 및 거래속도는 높아질 수 있으나, 블록체인 특유의 탈중앙화, 투명성은 약화될 수 있어 그 보완책이 논의되고 있다.<sup>21)</sup>

#### 다. 블록체인의 특성

앞서 설명한 바와 같이 블록체인은 분산성(탈중앙성)을 개념요소로 한다. 또다른 블록체인의 특성으로서 이른바 불변성(immutability)을 들 수 있다.<sup>22)</sup> 이는 블록체인의 연쇄적 성격에서 비롯된다. 아래 그림 1의 단순 모형을 들어 설명한다.

p.1372.

17) 나아가 신지혜, 앞의 논문, 62면은 공개형 블록체인이 아닌 경우 이를 과연 블록체인이라 부를 수 있을지 의문이라고 본다.

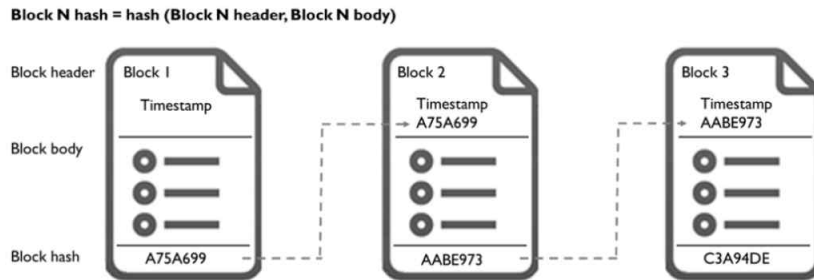
18) Dirk A. Zetzsche et al., 앞의 논문, p.1372.

19) Jean Bacon et al., 앞의 논문, p.32.

20) 에스토니아는 정부 주도의 신분증명에 위 CTTP 모델을 도입한 것으로 알려져 있다. Jean Bacon et al., 앞의 논문, pp.30-31.

21) Joan Macleod Heminway & Adam J. Sulkowski, Blockchains, Corporate Governance and the Lawyer's Role, 65 Wayne Law Review 17, 21 (2019)은 시드니 증권거래소의 예를 들면서 정부가 게이트키퍼 역할을 하는 것이 보완책이 될 수 있다고 본다.

22) Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, p.5 (“..once a block is completed, it is considered immutable and goes permanently into the ledger”)

[그림 1] 3개 블록으로 구성된 블록체인 예시<sup>23)</sup>

블록체인의 구성하는 개개의 블록은 블록본문(block body)과 블록헤더(block header)로 되어 있다.<sup>24)</sup> 블록본문은 해당 블록 관련 기재권을 갖는 피어가 기록하는 거래정보를 담는다. 블록헤더는 위변조를 방지하는 핵심기술인 해시함수를 담고 있다. 해시함수는 데이터 인풋을 일종의 암호인 해시값으로 전환하는 것인이다.<sup>25)</sup> 그림 1에서 제2블록의 블록헤더 해시값은 ① 제2블록 자체의 블록본문뿐 아니라 ② 제1블록의 블록본문 및 블록헤더<sup>26)</sup>를 인풋으로 하여 산출된다. 만약 제3자가 제2블록의 블록본문을 임의 변조하려면 제2블록뿐 아니라 그 이후의 모든 블록들의 블록헤더를 전부 변경해야 한다. 블록헤더 자체에 그 이전의 블록헤더 및 거래정보가 반영되어 있기 때문이다. 나아가 동일한 기록은 다수 피어들이 보관하는 경우 사후적인 위, 변조는 불가능에 가깝게 된다. 이를 블록체인의 불변성이라고 한다.<sup>27)</sup>

또한 그밖의 블록체인은 투명성(transparenty)도 갖는다. 원칙적으로 블록체인 사용자 누구나 블록에 기재된 누적정보에 접근할 수 있고, 새로운 블록이 체인에 추가되면 해당 정보는 모든 관여자에 공유된다.<sup>28)</sup> 다만 이러한 투명성이 블록체인 관여자에 관한 익명성(pseudonymity)과 대립되는 것은 아니다. 블록체인 구조에서 사용자는 PKI(Public Key Infrastructure) 시스템에 따라 공개키와 비공개키를 이용하여 거래정보를 관리한다.<sup>29)</sup> 대외적인 해당 사용자 특성은 공개키에 의하는바, 제3자가 공개키를 안다 하더라도 비공개키를 모르는 이상 사용자의 진정한 인적사항을 확인할 수는 없다. 결국 블록체인상의 거래내역은 타인에 공개되지만 해당 거래의 주체는 익명성을 유지할

23) Jean Bacon et al., 앞의 논문, p.13.

24) 이를 거래정보와 블록헤더로 구분하기도 한다. 신지혜, 앞의 논문, 40면.

25) 원래 해시함수란 어떤 데이터를 투입할 때 이를 16개의 문자 및 숫자열로 바꾸어주는 암호화기법이다.

26) 정확히는 블록 1의 블록본문 및 블록헤더를 해시값으로 전환한 결과물.

27) 특히 위변조를 발견하거나 억제하려고 노력하지 않더라도 위변조 사실이 자명해진다는 점에서 “tamper-evident”라고 표현하기도 한다. Jean Bacon et al., 앞의 논문, p.14.

28) Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, p.5.

29) Jean Bacon et al., 앞의 논문, p.14.

수 있다.<sup>30)</sup>

## 2. DAO의 연혁

DAO(탈중앙화자율조직)라는 용어의 연원은 분명하지 않다. DAO라는 표현 자체는 이미 1990년대에 사물인터넷(IoT: internet of things)과 관련하여 사용되었고,<sup>31)</sup> 그 즈음 반세계화 시위의 조직방식으로 언급된 바도 있다.<sup>32)</sup> 이 글의 관심은 ‘기업 조직’으로서의 DAO인바, 이러한 관점의 언급은 2013년 탈중앙화자율회사(DAC: decentralized autonomous company)와 관련하여 처음 이루어졌다는 견해도 유력하다.<sup>33)</sup>

실제 DAO 개념을 사업 조직으로 활용한 최초 사례는 2016년의 (보통명사인 DAO를 고유명사인 회사명으로 채택한) ‘DAO’ 사안이다(이하 이 조직을 “2016 DAO”로 호칭함). 이는 Christoph Jentzsch가 중심이 되어 설립한 일종의 벤처캐피털 펀드인바, 블록체인 플랫폼인 이더리움에 기반하였다.<sup>34)</sup> DAO는 1.5억 달러 이상의 투자금을 유치하였는바, 별도의 임직원이 없는 대신 위 토큰 소유자들이 모든 의사결정을 내리는 구조였다.<sup>35)</sup> 그러나 같은 해 6월 17일 투자금 3분의 1 정도를 해킹당할 위기에 후술하듯

30) 다만 공개키를 해당 거래가 이루어진 IP주소와 연결함으로써 사용자를 파악하는 방식이 활용될 여지는 있다. Jean Bacon et al., 앞의 논문, pp.43-45. 실제로 수사기관은 이러한 정보를 활용하여 사용자를 어렵지 않게 특정할 수 있다는 설명으로 David Yermack, Corporate Governance and Blockchains, 21 Review of Finance 7, 18 (2017).

31) W. Dilger, Decentralized autonomous organization of the intelligent home according to the principle of the immune system, IEEE International Conference on Systems, Man, and Cybernetics, Computational Cybernetics and Simulation (1997) [available at <https://doi.org/10.1109/ICSMC.1997.625775>]에서 처음 사용되었다고 한다. Samer Hassan & Primavera De Filippi, Decentralized Autonomous Organization, Internet Policy Review vol. 10, iss. 2 (2021), p.2 [available at <http://dx.doi.org/10.14763/2021.2.1556>].

32) N. Schneider. Are You Ready to Trust a Decentralized Autonomous Organization?는 “The language of ‘decentralized autonomous organization’ appeared among the swarms of activists in the late-1990s counter-globalization movement”라고 설명한다 [available at <https://www.shareable.net/are-you-ready-to-trust-a-decentralized-autonomous-organization/>]

33) 즉 Dan Larimer라는 소프트웨어 개발자가 “Overpaying for Security, LTB NETWORK” (Sept. 7, 2013) [available at <https://letstalkbitcoin.com/is-bitcoin-overpaying-for-false-security>]라는 글에서 탈중앙화자율회사 용어를 처음 사용했다는 설명으로 Aaron Wright, The Rise of Decentralized Autonomous Organizations: Opportunities and Challenges, Stanford Journal of Blockchain Law & Policy Vol.4.2 (2021), p.152.

34) 설립경위에 관한 상세한 설명은 Christoph Jentzsch, Decentralized Autonomous Organization to Automate Governance: Final Draft-under Review [available at <https://lawofthelevel.lexblogplatformthree.com/wp-content/uploads/sites/187/2017/07/WhitePaper-1.pdf>] 참조.

35) Anne Laffarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, p.6.



이 하드포크(hard fork)를 단행함으로써 투자금을 지켰다. 이러한 일련의 전개는 사업조직으로서의 DAO의 명암에 대한 인지도가 높아지는 계기가 되었다.

### 3. DAO의 개념

DAO는 다양한 방식으로 정의된다.<sup>36)</sup> 즉 “구성원들에게 조직 자금을 사용하고 스마트계약 코드를 변경할 권한을 부여하는 가상조직”,<sup>37)</sup> “암호경제에 의한 인센티브 및 코드에 의해 조율되고 동일 목적을 추구하는 개방/자율조직 네트워크”<sup>38)</sup> 등이 그 예이다. 문헌에 나타난 DAO의 개념 요소를 정리하면, ① 블록체인, ② 구성원으로서의 권리를 표창하는 가상자산, ③ 스마트계약의 세 가지로 집약될 수 있다.<sup>39)</sup> 먼저 블록체인은 앞서 언급한바와 같이 중앙서버 없이 피어들(구성원들)간의 자율적 협의를 통한 탈중앙화를 가능하게 한다. 다음으로 DAO에서 가상자산은 일반 주식회사의 주식에 대응하는 것으로서, 가상자산 소유자만이 DAO의 의사결정에 참여할 수 있다. 마지막으로 스마트계약은 DAO의 구체적 운영에 관한 것이다. 기존 분권적 조직과 구별되는 DAO의 개념요소는 별도의 업무집행기관이 전무하다는 것이다. 조직 내 분쟁해결 내지 의사결정은 결국 스마트계약에서 정하는 코드(code)에 따른다.<sup>40)</sup>

결국 DAO는 중앙집중적 기관에 대한 의존을 블록체인 및 스마트계약이라는 새로운 기술에 의해 대체한 것으로 평가할 수 있다.<sup>41)</sup> 원래 경영조직은 중복투자, 내부분쟁, 의사결정 지연 등 문제를 제거하고자 집중화하지만, 집중화 역시 남용, 비효율성 문제를 남기게 된다.<sup>42)</sup> 현대의 기술혁신은 디지털화, 분산화의 비용을 크게 낮추었다.<sup>43)</sup> DAO는

36) 이 글에서의 DAO는 전형적인 참여 DAO(Participatory DAO)를 전제한다. 반면 넓은 의미의 DAO는 구성원간 상호작용의 알고리즘만 존재하면 충분한 알고리즘 DAO(algorithmic DAO)도 포함한다. 비트코인 등은 참여 DAO는 아니지만 알고리즘 DAO로 분류된다. Aaron Wright, 앞의 논문, p.157.

37) Vitalik Buterin, Ethereum White Paper: A Next Generation Smart Contract & Decentralized Application Platform (2013), p.23. [https://blockchainlab.com/pdf/Ethereum\\_white\\_paper-a\\_next\\_generation\\_smart\\_contract\\_and\\_decentralized\\_application\\_platform-vitalik-buterin.pdf](https://blockchainlab.com/pdf/Ethereum_white_paper-a_next_generation_smart_contract_and_decentralized_application_platform-vitalik-buterin.pdf)

38) DAOstack, An Operating System for Collective Intelligence: White Paper v.1.1. (2018. 4. 22), p.12. [<https://daostack.io/wp/DAOstack-White-Paper-en.pdf>].

39) Aaron Wright, 앞의 논문, p.155.

40) Robbie Morrison, Natasha Mazey & Stephen C. Wingreen, The DAO Controversy: The Case for a New Species of Corporate Governance? Policy and Practice Reviews May 27 2020 (2020), p.2. [<https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fbloc.2020.00025/full>]

41) Mark Fenwick & Erik Vermeulen, Technology and Corporate Governance: Blockchain, Crypto, and Artificial Intelligence, 48 TEX. J. Bus. L. 1, 6-7 (2019).

42) Sinclair Davidson, Primavera De Filippi & Jason Potts, Economics of Blockchain, Public Choice Conference, (May 2016), p.5. [available at <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01382002/document>]

43) Sinclair Davidson et al., 위의 논문, p.3은 블록체인의 발전에 기여한 기술적 측면으로서 ① 무어의

그 결과물로 나타난 것이라 할 수 있다. 본디 DAO는 비영리적 조직도 포함하나<sup>44)</sup> 이하에서는 주로 영리조직에 초점을 맞추기로 한다.

#### 4. DAO의 구조

DAO는 가상자산을 보유한 구성원들의 자율적인 의사결정에 의해 작동한다. 이 점에서 DAO의 의사결정구조를 홀라크라시(holacracy)<sup>45)</sup>라고 부르기도 한다.<sup>46)</sup> 다만 DAO의 구성원에 어떤 지위를 부여할 것인지는 설계하기 나름이다.<sup>47)</sup> 일부 구성원만 이익에 참여하거나 손실을 부담하도록 할 수 있고, 의사결정 참여범위도 제한할 수 있다. 또한 구성원의 지위 보유기간도 일정 시기로 한정할 수도 있다. 다만 중앙집중적 기관이 없는 DAO의 구조상, 구성원들의 적극적 참여를 전제하지 않는 DAO는 장기적으로 존속하기 쉽지 않을 것이다.<sup>48)</sup> 따라서 오히려 문제되는 것은 구성원들의 참여를 독려할 수 있는 인센티브 구조이다. 비트코인 등의 경우 블록체인 자체가 특정 사업을 추진하기 위한 것은 아니므로 구성원들이 수시로 의사결정을 해야 하는 것도 아니다. 그럼에도 비트코인 등의 경우 경제적 가치가 있는 코인의 채굴 과정에서 데이터의 검증, 확인이 이루어진다. 반면 DAO의 경우 사업에 관한 의사결정의 질(quality)이 중요하나, 코인채굴을 전제하지는 않으므로 구성원이 합리적 무관심(rational apathy)을 택할 수 있다. 이에 대한 대응으로 DAO에 대한 공헌도를 기준으로 의결권이나 경제적 수익을 부여하는 방안 등이 논의되고 있다.<sup>49)</sup> DAO의 일반적인 운용은 미리 합의된 스마트계약의 코드에 의한다.<sup>50)</sup> 즉 조직내부에서는 소프트웨어 코드가 법의 역할을 한다(Lex

---

법칙(디지털 정보 프로세싱 비용은 18개월마다 반감함), ② 크라이더의 법칙(디지털 정보 보관비용은 12개월마다 반감함), ③ 닐슨의 법칙(디지털 정보 네트워크 대역폭 비용은 24개월마다 반감함)을 들고 있다.

44) Vitalik Buterin, DAOs, DACs, DAs and More: An Incomplete Terminology Guide (May 6, 2014)도 영리목적인 DAC(탈중앙화자율회사)는 DAO의 하부개념이라고 설명한다. [https://blog.ethereum.org/2014/05/06/daos-dacs-das-and-more-an-incomplete-terminology-guide/]

45) 어원은 프랑스의 한 학회(Collège de 'Pataphysique)가 1957년 발간한 책과, Arthur Koestler가 1967년에 발간한 "The Ghost in the Machine"에서 처음 찾아볼 수 있는바, 이에 따르면 조직 내에 다수 서클(circle)을 만들고, 서클의 임무 및 구성원은 탄력적으로 변경되도록 설정된다 [https://en.wikipedia.org/wiki/Holacracy].

46) Mark Fenwick & Erik Vermeulen, 앞의 논문, p.5.

47) Aaron Wright, 앞의 논문, p.156.

48) 예컨대 Robbie Morrison et al, 앞의 논문, pp.2-3은 DAO에서 모든 구성원이 경영자로서 역할을 하는 주인이라는 점을 지적한다.

49) Wulf A. Kaal, Blockchain-based Corporate Governance, Stanford Journal of Blockchain Law & Policy vol. 4 (2021), p.21.

Cryptographia 또는 Code is Law).<sup>51)</sup> 이에 따르면 소프트웨어에 사전 입력된 일정 조건이 성취되면, 별도의 인간 개입 없이 소프트웨어 코드가 해당 결과를 이행, 집행한다.<sup>52)</sup> 특히 이더리움은 스마트계약을 블록체인에 등록, 실행할 수 있도록 지원하므로 대부분의 DAO는 이더리움에 기반한다. 앞서 살펴본 2016년 DAO도 이더리움에 기반하여 스마트계약을 등록한바 있다.<sup>53)</sup> 앞서 언급한바와 같이 스마트계약의 활용은 DAO에서 경영진 등 별도의 집행기관을 생략하는 근거가 되기도 한다. 다만 스마트계약이 모든 집행 문제를 자족적으로 해결하는 것은 아니다. 예컨대 오프라인 자산의 점유이전 또는 명도는 단지 소프트웨어 동작에 의해 자동실행할 수 없다. 또한 스마트계약상의 조건 성취 여부에 외부의 추가정보가 필요할 수 있는바(예컨대 ‘첫 눈이 오면’ 특정인에 가상자산 일정량 부여), 이 경우 블록체인 외부의 정보를 호출하는 이른바 오라클(oracle) 기능이 필요하게 된다.<sup>54)</sup> 결국 스마트계약만으로 DAO의 모든 운용문제를 해결하기는 쉽지 않다는 한계가 있다.

다음으로 재산 귀속에 관하여, DAO는 후술하듯 별도 법인격을 갖지 않으므로 DAO에 출연된 재산은 그 구성원이 공동소유한다고 볼 것이다.<sup>55)</sup> 별도의 유한책임 법리가 규정된 것도 아니므로, 만약 DAO 운영과정에 제3자가 피해를 입었다면 후술하듯 각 구성원들이 공동으로 손해배상책임을 부담할 가능성이 높다.<sup>56)</sup>

한편 DAO는 기존의 공동기업 형태, 특히 조합(partnership)과 어떻게 다른가? 기본적인 운영방식에는 유사점이 많다. 우리 민법상 조합원 모두가 조합업무에 참여할 권한을 가지며(제703조, 제710조), 조합 의사결정은 조합원 과반수에 의한다(제706조 제2항). 조합의 의결권 부여 및 사무집행 방법에 관하여 조합계약에서 달리 정하는 것도 가능하다. 이렇듯 DAO와 조합은 구성원의 의사에 기반하여 운영된다는 점에서 공통된다. 또한 재산 귀속에 관해서도 구성원 또는 조합이 조직의 재산을 공동소유하고 별도의 유한책임 법리가 적용되지 않는다는 점도 유사하다. 이 점에서 DAO와 조합은 법적으로 그 본질을 공유한다. 다만 DAO는 블록체인 및 스마트계약을 활용하여 이러한 공동경영의 개방성 및 효율성을 극대화했다는 점에서 다르다. 즉 소규모 조합원 중심의 폐쇄적 조

50) Samer Hassan & Primavera De Filippi, 앞의 논문, pp.4-5.

51) Robbie Morrison et al, 앞의 논문, p.2; Dirk A. Zetsche et al., 앞의 논문, pp.1386-1387. ‘코드가 법’이라는 표현은 일찍이 Lawrence Lessig 교수가 저서인 “Code, and Other Laws of Cyberspace”(1999)에서 사이버 공간에서 컴퓨터코드가 법 역할을 한다는 취지로 사용한 말이다.

52) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.6.

53) Jean Bacon et al., 앞의 논문, p.52.

54) 오라클의 구분에 관한 설명으로 고유강, 부동산 거래에의 스마트계약 도입과 관련된 법적 문제들 - 코드와 자연어 사이의 괴리, 블록체인과 현실세계 사이의 간극, 법조 제742호 (2020), 224-225면.

55) Dirk A. Zetsche et al., 앞의 논문, pp.1400-1401.

56) Dirk A. Zetsche et al., 위의 논문, pp.1400-1401.

직인 조합과 달리, DAO는 대중자본을 끌어들이면서 개방적 구조로 활용될 수 있다는 점에서 활용범위가 더 넓다.

## 5. DAO의 유형 및 현황

DAO는 다양한 목적에 활용될 수 있으나, 주된 유형으로 ① 프로토콜 DAO, ② 투자 DAO, ③ 수집 DAO, ④ 소셜 DAO, ⑤ 서비스 DAO, ⑥ 자산 DAO 등을 들 수 있다.<sup>57)</sup> 프로토콜 DAO란 개인간 자산을 거래하거나 빌려주는 이른바 탈중앙화 금융(DeFi)을 그 목적으로 한다. 예컨대 Uniswap은 탈중앙화 가상자산 거래소(DEX)를 운영하면서 이용자들의 유동성 제공에 대한 보상으로 토큰을 제공하고 이 토큰 소유자들에게 사업상 의사결정권을 부여한다.<sup>58)</sup> 투자 DAO란 참여자들의 자금을 모아 벤처 등 투자를 하는 조직이다. 앞서 언급한 2016 DAO가 대표적인 예이다. 수집 DAO는 비금융자산의 수집과 수집품의 가치증진을 그 목적으로 한다. 앞서 살펴본 헤리티지 DAO가 그 예라 하겠다. 소셜 DAO는 일정한 토큰을 구매하고 회원으로 가입한 다음 공동관심사를 공유하고 활동하는 형태로 구성된다. Friends with Benefits 등이 유명하다.<sup>59)</sup> 서비스 DAO는 서비스, 제품제작 등 별도 프로젝트를 설정하여 수행하는 것을 목적으로 하는 DAO이다. 작업이 완수되면 개별 기여자들은 DAO의 토큰 등 보상을 받는 구조이다. Raid Guild<sup>60)</sup> 등이 그 예이다. 자산 DAO는 구호 등 비영리적 지원을 목적으로 하는 조직이다. 우크라이나 전쟁 피해를 돕기 위한 우크라이나 DAO<sup>61)</sup> 등을 예로 들 수 있을 것이다.

세계적으로 볼 때 DAO의 자본금 규모는 2021년 9.26억 달러 수준에서 2022년 3월 95억 달러로 급증한 것으로 집계된다.<sup>62)</sup> DAO의 제안 및 투표의 건수도 2021년 한 달 간 약 9천건, 77만표로서 역대 최고치를 기록하고 있는 것으로 나타난다.<sup>63)</sup>

57) 하온누리, 탈중앙화 자율조직 DAO의 현황과 이슈, 자본시장포커스 2022-7호 (2022)는 (i) 프로토콜 DAO, (ii) 투자 DAO, (iii) 수집 DAO, (iv) 기타로 분류한다; 코인베이스의 Justin Mart & Connor Dempsey, DAOs: Social networks that can rewire the world라는 글은 (i) 프로토콜 DAO, (ii) 투자/수집 DAO, (iii) 소셜 DAO, (iv) 서비스 DAO, (v) 미디어 DAO, (vii) 자산 DAO로 분류한다. (<https://blog.coinbase.com/daos-social-networks-that-can-rewire-the-world-128b73732547>)

58) <https://uniswap.org/faq>

59) <https://www.fwb.help/>

60) <https://www.raidguild.org/>

61) <https://www.ukrainedao.love/>

62) DeepDAO의 자료 (하온누리, 앞의 글, 2면 재인용).

63) DeepDAO의 자료 (하온누리, 앞의 글, 2면 재인용).

### Ⅲ. DAO의 기업지배구조 관련 특성

#### 1. 탈중앙화

DAO가 주식회사 등 통상의 기업조직과 구분되는 가장 큰 특성은 별도 경영진이 없는 조직을 표방한다는 것이다. DAO의 각 구성원은 스마트계약에서 인정되는 범위에서 각자 소유경영자 역할을 수행하게 된다. 이론적으로 볼 때 구성원들간의 의견 조율 및 회사운영은 스마트계약에 의하므로, 개별 구성원은 마치 독립된 소유경영자처럼 행동하면 된다.<sup>64)</sup> 별도의 경영진 없는 조직운영은 구성원 총의의 신속하고 정확한 수렴을 전제로 한다.<sup>65)</sup> 다수 구성원이 존재하는 DAO이더라도, 블록체인 시스템을 활용하여 빠른 시간 내에 구성원들의 의사를 확인할 수 있다. 또한 DAO는 스마트계약 시스템을 통해 구성원들 사이에 의사결정 권한을 효율적으로 배분할 수도 있다.<sup>66)</sup>

탈중앙화 및 분산에 관한 비판도 있다. 수평적인 의사결정 참여는 소규모조직에 적합한 것인바, 조직규모에 비추어 위계체제가 전혀 없는 경우 오히려 조직이 혼동에 빠질 수 있다는 것이다.<sup>67)</sup> 완벽한 탈중앙화가 이루어지면 변화에 신속하게 대처하는 능력이 저하될 수도 있다.<sup>68)</sup> 수평적 조직운영을 위해서는 미리 스마트계약에 다양한 내용을 담을 수밖에 없는데, 스마트계약의 복잡성은 DAO의 아킬레스건이 될 수도 있다.<sup>69)</sup>

실제 설립되는 DAO는 이러한 점을 고려하여 탈중앙화의 정도를 조절하고 있다. 2016 DAO의 경우도 ‘큐레이터(curator)’라는 중앙집중적 기관을 두었다. 큐레이터들은 구성원들의 제안들을 검토하여 이를 DAO 전체 투표에 상정할지 여부와 그 우선순위를 결정한 권한을 가졌다. 또한 이들은 초기에 화이트리스트를 작성하여 2016 DAO로부터 가상자산인 에더(Ether)를 수령할 구성원 명단을 관리하기도 하였다.<sup>70)</sup>

#### 2. 투명성

DAO의 투명성은 여러 측면에서 나타난다. 먼저 회계상 투명성이다. 블록체인 회계방

64) Robbie Morrison et al, 앞의 논문, pp.2-3.

65) 블록체인을 활용한 조직에 있어서 구성원총회의 효율성과 공정성에 관한 설명으로, Vedat Akgiray, 앞의 논문, p.21.

66) Aaron Wright, 앞의 논문, p.164.

67) Robbie Morrison et al, 앞의 논문, p.6.

68) Robbie Morrison et al, 앞의 논문, p.6.

69) Robbie Morrison et al, 위의 논문, p.6.

70) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.12.

식에 따르면 이론상 실시간으로 재무정보를 업데이트하여 공개할 수 있다.<sup>71)</sup> 굳이 정기적인 재무제표에 의지할 필요가 없게 되는 것이다.<sup>72)</sup> 정보이용자들도 회계법인에 의해 가공된 정보가 아니라 블록체인상 실시간으로 접근가능한 자료를 분석하여 재무상태를 좀더 신속하게 파악할 수 있다.<sup>73)</sup> 또한 조직 내 업무처리의 투명성이다. 대표적으로 조직재산에 관련된 이해상충거래의 진행상황이 공개되므로 남용적 거래가능성이 현저히 줄어든다. 일반적 주식회사 법제에서는 회사와 그 경영진 또는 지배주주 간 이해상충거래에 대해 별도의 실체적, 절차적 요건을 부과한다. 반면 DAO의 경우 투명성을 통하여 사전 억지력을 부여하는 것이다.<sup>74)</sup> 나아가 DAO의 의사결정 과정도 투명하게 공개되고, DAO 관여자에 대한 보수, 상여 등도 스마트계약의 코드에 따라 자동적으로 산정되기 때문에 부정과 편법<sup>75)</sup>이 개재될 가능성이 현저하게 줄어든다.<sup>76)</sup>

DAO의 구성원의 지위변동에 관한 투명성은 논란이 있는 부분이다. DAO에 따라서는 가상자산 소유자에 관한 익명성을 포기하고 그 인적사항에 관하여도 투명성을 도입할 수 있다.<sup>77)</sup> 이 경우 가상자산거래의 투명성을 고양함과 동시에 기존 규제체제로는 파악할 수 없었던 불공정거래를 쉽게 탐지할 수 있는 장점이 있다.<sup>78)</sup> 자금세탁 방지 차원에서도 도움이 된다. 반면 개인정보 유출을 꺼리는 투자자나 은밀한 지분매집을 원하는 행동주의 투자자들<sup>79)</sup>의 관점에서 본다면, 익명성 포기는 DAO의 저변확대에 역행할 뿐 아니라 기존 지배적 구성원의 이익에만 도움이 되는 방향일 수 있다.<sup>80)</sup>

DAO의 투명성에 관하여 회의적인 견해도 있다. 특히 회계정보에는 중요성 등에 관

71) 이러한 실시간 블록체인 회계를 복식부기 이후의 가장 큰 회계상 변화라고 보는 견해로서 Vedat Akgiray, 앞의 논문, p.21.

72) David Yermack, 앞의 논문, p.25.

73) David Yermack, 위의 논문, pp.24-25.

74) David Yermack, 위의 논문, p.25.

75) 예컨대 기존 주식회사 조직에서 임원이 성과급을 늘릴 목적으로 이루어지는 일자 조정행위(backdating)가 DAO에서는 불가능하다. Vedat Akgiray, 앞의 논문, p.21; David Yermack, 위의 논문, p.21.

76) Fiammetta S. Piazza, Bitcoin and the Blockchain as Possible Corporate Governance Tools: Strengths and Weaknesses, 5 PENN. ST. J.L. & INT'L AFF. 262, 290 (2017); Joan Macleod Heminway & Adam J. Sulkowski, 앞의 논문, p.19.

77) DAO가 가상자산에 이러한 성격을 부여할 것인지 여부는 이러한 속성이 투자유치에 유리한지를 형량하여 결정하게 될 것이다. David Yermack, 위의 논문, p.17.

78) David Yermack, 위의 논문, p.21은 내부자들이 내부정보를 이용하여 (이로 인해 간접적 영향을 받는다) 경쟁회사 지분을 거래하는 사안을 예시하고 있다.

79) David Yermack, 위의 논문, p.19. 주식매집시 관련 정보가 실시간으로 알려지면 가격상승으로 인해 매집비용이 증가할 수밖에 없다.

80) 블록체인이 일종의 적대적 인수합병에 대한 방어수단으로 작동할 수 있다는 견해로 Dulani Jayasuriya Daluwathumullagamage & Alexandra Sims, Blockchain-Enabled Corporate Governance and Regulation, 8 Int. J. Financial Stud. 1, 21-22 (2020).

한 판단 및 평가의 문제가 개입될 수밖에 없고 이러한 정보를 블록체인 시스템에 반영하는데 어떤 사람의 관여를 배제한다는 것은 너무 이상주의적 접근이라는 것이다.<sup>81)</sup> 한편 정보과잉은 실제로 정보가 없는 것과 유사하다는 반론도 제기될 수 있을 것이다. DAO에 관련된 자가 실시간으로 쏟아지는 정보는 분석할 역량이 없다면 정보더미 자체는 큰 의미를 가지기 어려울 수 있다.

### 3. 스마트계약을 통한 운영

실제 시스템 측면에서 DAO를 지탱하는 것은 스마트계약이다. 앞서 언급한 바와 같이 스마트계약은 일정 조건에 따른 자동적 이행, 집행을 전제하는바, 실행과정에서의 불확실성을 최소화하기 위해 도입된 것이다. 다만 특정거래에만 적용되는 규범과 달리 영속적 기업조직에 활용되는 규범에는 필연적으로 유연성, 탄력성이 필요하다. 복잡다기하고 변화무쌍하게 전개되는 기업상황을 사전적으로 규범에 전부 담을 수 없기 때문이다. 스마트계약의 속성인 확실성과 기업경영의 속성이 불확실성이 충돌하는 지점이다. 이러한 간극은 결국 구성원들 총의에 의한 스마트계약 업데이트를 통해 메워질 수밖에 없다. 이러한 사후적 업데이트를 긍정적으로 보는 견해는, 통상의 규범이란 다수 의사를 추정하여 이를 규정화하기 마련인데(ex ante majoritarian rules) 스마트계약 업데이트의 경우 다수의 의사가 사후적, 실시간으로 반영하는 것이므로 추정 없이 더 정확한 규정을 도입할 수 있다고 본다(ex post majoritarian rules).<sup>82)83)</sup>

적절한 업데이트와 함께 운영된다면, 스마트계약을 통한 지배구조는 확실성과 함께 적시성, 효율성을 담보할 수 있을 것이다. DAO의 지배구조를 기존 법체제와는 구분된 독립시스템으로 보는 견해<sup>84)</sup>도 이에 기반한다. 다만 이러한 낙관론에 대하여는 앞서 언급한 스마트계약 자체의 한계, 실제 자동집행상의 한계 뿐 아니라 구체적인 지배구조 규범으로서 스마트계약이 갖는 한계 역시 지적될 수 있다. 첫째, 아무리 적시에 업데이

81) Fiammetta S. Piazza, 앞의 논문, p.296.

82) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, pp.18-19.

83) 이는 DAO 스마트계약이 다수결에 따라 변동될 수 있음을 뜻하는데, 스마트계약이 '계약'이라는 점에 초점을 맞춘다면(예컨대, 김제완, 앞의 논문 23면은 스마트계약의 본질은 전통적 계약과 다를 것이 없다고 봄) 구성원 전체의 동의가 없는 이상 업데이트가 불가능하다는 입장도 가능하다. 대체로 DAO의 경우 스마트계약을 정관에 준하는 것으로 보아 다수결 법리가 적용가능한 것으로 보는 견해가 유력하다. 예컨대 와이오밍 주법은 정관과 스마트계약을 동일선상에서 규제할 뿐 아니라(W.S. 17-31-106(c)), 알고리즘 경영형 DAO의 경우 스마트계약이 업데이트, 수정가능하도록 되어 있을 것을 성립요건으로 한다(W.S. 17-31-105 (d)).

[<https://wyoleg.gov/NXT/gateway.dll?f=templates&fn=default.htm>]

84) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.15.

트된다 하더라도 스마트계약에 모든 내용을 담을 수는 없고 일부 추상성은 불가피하다. 결국 스마트계약의 확실성과 기업경영의 불확실성은 양립하기 어려운 면이 있다. 스마트계약의 공백은 결국 DAO 외부의 통상적 규범에 의해 채워질 수밖에 없다. 이 점에서 DAO의 지배구조를 기존 법체제로부터 완전히 독립된 체제로 설정하기는 쉽지 않다. 둘째로 적절한 업데이트의 문제이다. 구성원들이 실시간으로 정보를 파악할 수 있고 신속하게 총의를 모을 수 있다 하더라도 이것만으로 스마트계약의 효율적인 업데이트가 이루어지는 것은 아니다. 현재 상황을 정확히 판단하고 그 대안을 제시할 수 있는 구성원들의 능력이 필수적이다.<sup>85)</sup> 사전적 결정이 아니라 사후적인 결정이므로 해당 결정에 따른 이해관계가 한층 분명한 탓에 의사결정 과정이 오염될 우려도 있다.

#### 4. 거래시장의 효율성

이는 DAO 자체의 특성이라기 보다는 DAO의 관한 지분권을 나타내는 가상자산에 관한 특성이다. 구성원 지위를 나타내는 가상자산은 통상 토큰형태로 디지털화하여 거래된다(tokenization).<sup>86)</sup> 일반적 주식시장에서 결제에 3영업일이 소요되는 것과 달리 즉각적으로 거래가 이루어진다.<sup>87)</sup> 이러한 신속성과 정확성, 불변성으로 인하여 단기에 대량거래가 가능하게 되고,<sup>88)</sup> 시장조성자 입장에서도 시장의 흐름을 더 정확히 예측하고 리스크 프리미엄을 낮게 부과할 수 있다.<sup>89)</sup> 결과적으로 시장의 가격발견이 더 효율적으로 이루어지고 시장 내 유동성이 증대될 수 있다.

#### 5. 소결론

DAO는 기업조직으로서 상당히 매력적인 특성을 갖고 있다. 이러한 특성은 일반 주식회사와 달리 조직을 좀더 투명하고 효율적으로 이끌 잠재성을 뜻한다. DAO는 어떤 특정 직종이나 영역을 염두에 둔 조직유형이 아니다. 다만 구성원의 동등한 참여를 전제로 하다 보니 초기 DAO 조직은 전통적인 사업영역보다는 일종의 플랫폼 또는 투자기구로 많이 논의되고 있다. 일례로 최초 사례인 2016 DAO는 벤처캐피털 펀드였다. 이후 DAO 조직은 특히 크라우드펀딩 플랫폼, 차량공유플랫폼 기타 완전 자동화된 회

85) Wulf A. Kaal, 위의 논문, p.18.

86) Dulani Jayasuriya Daluwathumullagamage & Alexandra Sims, 앞의 논문, pp.21-22.

87) Dulani Jayasuriya Daluwathumullagamage & Alexandra Sims, 위의 논문, pp.21-22.

88) David Yermack, 앞의 논문, p.19

89) David Yermack, 위의 논문, p.22.



사(fully automated company) 등과 관련하여 많은 관심을 받고 있다.<sup>90)</sup>

## IV. DAO 관련 입법례

DAO는 비교적 최근의 현상인 탓에 세계적으로 이에 대한 입법례는 많지 않다. DAO에 관한 법적 불확실성은 다방면에서 문제되는바, 특히 구성원이 DAO의 대외적 채무에 관해 무한책임을 부담하는지 논란이 되었다.<sup>91)</sup> 이에 따라 그 실질은 DAO이면 서도 형식적으로 기존 법제상 허용되는 형태를 갖는 조직도 창설된 바 있다.<sup>92)</sup>

최근 미국의 여러 주들이 이 문제를 포함하여 DAO 관련 입법을 진행한바 있다. 2022년 6월을 기준으로 버몬트, 와이오밍, 테네시 등 세 주가 그것이다. 다만 테네시 주법은 와이오밍 주법과 유사하므로 이하에서는 버몬트, 와이오밍 사례를 살펴본 다음 우리 현행 법제에서 DAO가 갖는 지위를 살펴보기로 한다.

### 1. 버몬트주의 BBLLC 규율

버몬트주는 2018. 7. 세계 최초로 DAO에 관한 법제를 도입한바 있다. 버몬트 주법 제11편<sup>93)</sup> ‘회사, 파트너십 그밖의 조직’을 다루고 있는바, 그 중 제25장은 LLC(Limited Liability Companies)에 관한 규정이다. 버몬트주의 2018년 개정은 위 제25장에 “블록 체인에 기반한 LLC(BLLC, Blockchain-Based Limited Liability Companies)”를 추가한 것이다. 버몬트 주법은 ‘BLLC’라는 개념을 썼으나, 그 실제 내용은 DAO이다.

관련 조문은 제4171조부터 제4176조까지 6개에 불과하다. 가장 중요한 점은 BLLC의 법적 지위가 LLC에 준하는 것임을 명시한 것이다(제4172조 참조). 이 법은 BLLC 참여자(participant)와 BLLC 구성원(member)을 구분한다. 즉 참여자는 ① 분산원장/데이터의 복사본 전체 또는 일부를 갖고 있거나 그 검증에 참여하는 자, ② 해당 블록 체인에 관한 가상자산 보유자, ③ 블록체인 프로토콜에 중요한 기여를 한 자로 구성된

90) Samer Hassan & Primavera De Filippi, 앞의 논문, p.5.

91) Jason Tashea, Blockchain LLC, ABA Journal vol. 105 (2019), pp.31-33.

92) 예컨대 미국에서 2020. 4. 설립된 “The LAO”라는 벤처캐피탈 펀드는 본질적으로 DAO이지만 델라웨어 LLC법을 설립근거법으로 한다 [https://docs.thelao.io/]. 관련된 국내소개로서 박수연, 탈중앙 화자율투자 유한책임회사 The LAO에 관한 고찰 (2022) 참조 [http://www.sbr.ai/news/articleView.html?idxno=1676]

93) Vt. Stat. tit. 11.

다(제4171조(2)). 앞서 살펴본 블록체인 관여자 전반을 포괄하는 넓은 개념이다. 반면 구성원은 BLLLC의 지배와 경영에 관한 권한을 갖는 자이다. 대체로 위 참여자들 중에 구성원이 설정되나, 구체적인 범위 및 자격은 BLLLC 운영약정(operating agreement)에 따른다(제4173조(1)(E),(F))

BLLLC의 운영은 BLLLC 설립자들이 정하기 나름이다. 지배구조를 완전분산형으로 할지, 분산원장을 일반에 공개할 것인지, 운영을 스마트계약에 따른 알고리즘으로 할지 모든 가능성이 열려 있다(제4173조(2)(B), 제4175(1)). BLLLC에는 별도로 경영진(manager)을 둘 수 있는바, 이 때 BLLLC 참여자들은 구성원 및 경영진의 이중 지위를 가질 수도 있다(제4174조(a)).

마지막으로 이 법은 BLLLC의 구성원 및 경영진에게 원칙적으로 신인의무(fiduciary duty)를 부과하고 있다(제4174(b)). 이는 원래 일반적인 LLC법제상 구성원 또는 경영진의 신인의무가 인정됨을 반영한 것으로 보인다.<sup>94)</sup>

## 2. 와이오밍주의 DAO LLC 규율

와이오밍주는 2022. 3. DAO를 규율하는 더 상세한 입법을 도입하였다. 와이오밍 주법 제17편도 버몬트 주법 제11편과 마찬가지로 ‘회사, 파트너십, 그밖의 조직’을 다루는 바, 와이오밍주는 여기에 제31장으로서 “DAO 보충조항(Decentralized Autonomous Organization Supplement)”을 신설하였다. 버몬트주와 달리 DAO 개념을 명시적으로 도입하고 있다. 앞서 언급한 바와 같이 그 직후 도입된 테네시 주의 입법<sup>95)</sup>은 대체로 와이오밍주의 그것과 유사하다.

### 가. DAO의 법적 지위

와이오밍주의 DAO 조문은 15개이다.<sup>96)</sup> 버몬트주와 마찬가지로 DAO의 법적 지위를 일종의 LLC로 규정한다(제102조(a)(ii), 제104조(a)). 따라서 이 법에 특별한 조항이 없는 한 와이오밍 LLC법이 적용된다(제103조(a)). 사실 와이오밍은 1977년 미국에서 처음으로 LLC 개념을 도입<sup>97)</sup>하여 이를 확산시킨 주였다는 점에서, 와이오밍주가 DAO를

94) 미국의 통일 LLC법(ULLCA, Uniform Limited Liability Company Act) 제409조(a) 등 참조

95) 테네시 주는 2022. 4. 20. 관련된 법안(Senate Bill No. 2854; House Bill No. 2645)이 의회를 통과하였다.

96) W.S. 17-31-101 부터 17-31-115까지.

[<https://wyoleg.gov/NXT/gateway.dll?f=templates&fn=default.htm>]

LLC로 법률구성한 것은 오히려 자연스러운 측면이 있다. 다만 통상의 LLC와 달리 조직명에 DAO, LAO<sup>98)</sup> 또는 DAO LLC라는 명칭이 나타나야 한다(제104조(d)). DAO는 1명 이상의 구성원이 있는 상태에서 정관(articles of organization)을 주정부에 제출함으로써 설립된다(제105조(a)).<sup>99)</sup>

#### 나. DAO의 운영

와이오밍주법은 DAO를 (a) 구성원 경영형(member-managed)와 (b) 알고리즘 경영형(algorithmically-managed)로 분류한다(제109조).<sup>100)</sup> 후자는 일반적인 경영의사결정이 구성원이 아니라 스마트계약에 따라 자동적으로 이루어진다는 점에서 차이가 있다. 원래 미국의 LLC가 구성원 경영형과 경영진 경영형(manager-managed)으로 구분되는 것<sup>101)</sup>에 대비되는 분류법이다.

구성원과 DAO의 관계, 구성원들간의 관계, 구성원들의 지위양도, 분배 등 DAO의 운영은 구성원 자치에 의한다. 정관, 스마트계약에 의하고, 이에 정함이 없는 경우 보충적으로 운영약정(operating agreement)이 적용된다(제108조). 정관과 스마트계약의 관계에 관하여, 스마트계약이 수정되면 이를 정관에 반영하도록 규정되어 있다(제107조(a)(iii)).<sup>102)</sup>

#### 다. 구성원의 권리, 의무

투표권에 관해 위 정관 등 정함이 없는 경우, 구성원들의 가상자산 출연이 있는 때에는 이에 비례하여 배정되고, 이러한 출연이 없는 시스템인 경우 1인 1표제에 의한다(제111조). 구성원들은 개별적으로 DAO의 기록을 검사할 권한이 없고, DAO는 공개 블록체인에서 정보접근이 가능한 이상 DAO의 활동에 관한 정보를 제공할 의무가 없다

97) 와이오밍주는 오일, 가스자원이 많은 곳인데 LLC제도의 도입은 개발투자자 유치와 관련성이 있다. 투자자들은 ① 유한책임을 누리면서도, ② (통상 오일, 가스사업에 많이 허용되는) tax benefit을 직접 받는 조직구조를 원하였으나, 기존의 S-corporation이나 Limited partnership으로는 이를 달성하기 어려웠다. Stephen M. Bainbridge, Agency, Partnership & LLCs, Foundation Press (2004), pp.179-180.

98) Limited liability autonomous organization을 뜻한다. 제102조(a)(iv).

99) 구비서류 등에 관한 상세는 Wyoming Secretary of State, Decentralized Autonomous Organization(DAO): Frequently Asked Questions (2022) 참조. [[https://sos.wyo.gov/Business/Docs/DAOs\\_FAQs.pdf](https://sos.wyo.gov/Business/Docs/DAOs_FAQs.pdf)]

100) 테네시 주법 제108조는 member-managed와 smart contract-managed로 명명한다.

101) 미국 통일 LLC법 제102조(10), (12) 참조.

102) 더 나아가 테네시주법 제114조(c)는 스마트계약과 정관이 충돌하면 스마트계약이 우선하도록 규정한다.

(제112조).

위 정관 등에 정함이 없는 이상 구성원들은 DAO 또는 다른 구성원에 대하여 원칙적으로 신인의무를 부담하지 않는다(제110조).<sup>103)</sup> 원래 와이오밍 LLC법은 단지 구성원이라는 이유만으로 신인의무를 인정하지는 않는다(와이오밍 LLC법 제409조(g)(v)). 다만 구성원 경영형인 경우에만 LLC 및 다른 구성원에 대하여 신인의무를 부담할 뿐이다(동법 제409조(a)). 와이오밍 DAO입법은 통상적인 LLC와 달리 구성원 경영형에서도 구성원의 신인의무를 면제한 점에 특색이 있다.

한편 구성원의 대외적 책임은 LLC의 그것과 동일하므로 구성원은 유한책임의 보호를 받는다.

#### 라. DAO의 해산

제114조는 다섯 가지 해산사유를 규정한다. ① 존속기간이 도과한 경우, ② 구성원 경영형인 경우 과반수 구성원이 해산을 승인한 경우, ③ 약관 등에 정한 해산사유가 발생한 경우, ④ 1년 동안 아무런 제안도 승인하지 않거나 기타 활동을 하지 않는 경우, ⑤ 불법행위를 이유로 주정부가 해산명령을 내린 경우가 그것이다.

그 중 ② 과반수 승인에 의한 해산은 통상적 LLC 해산사유보다 완화된 것이다. 즉 미국 통일 LLC법은 구성원 전원의 찬성을 얻어 해산하도록 규정한다,<sup>104)</sup> 한편 와이오밍법은 DAO가 구성원 탈퇴에 대해 출연금 반환을 하지 못하더라도, 이를 들어 탈퇴구성원이 해산청구를 할 수 없도록 명시하고 있다(제113(b)).

### 3. 소결론

DAO를 기존 법질서 중 어디에 편입시킬지에 대하여 많은 논란이 있었는데,<sup>105)</sup> 일단 버몬트, 와이오밍 등 선도적인 몇몇 주들은 LLC에 준하는 지위를 부여하기로 결론지었다. 위 입법례에 대하여 다양한 시점의 비판이 제기되고 있지만,<sup>106)</sup> 세법상 지위를 포함

103) 다만 동조항은 묵시적인 계약상 약정이 있는 경우에 신의 및 공정 거래(good faith and fair dealing) 의무는 인정한다.

104) 미국 통일 LLC법 제701조(a)(2). 한편 와이오밍 LLC법 제701조(a)(ii)도 동일한 내용이다.

105) 예컨대 Jacqueline Radebaugh and Yev Muchnik, Exclusive Report: Solving the Riddle of the DAO with Colorado's Cooperative Laws, DeFi News-DeFi Research (2021. 12. 16) [<https://thedefiant.io/solving-the-riddle-of-the-dao-with-colorados-cooperative-laws/>]

106) 오히려 LLC보다 DAO의 공시의무가 더 무겁다는 지적으로 Jordan Teague, Starting a DAO in the USA? Steer Clear of DAO Legislation A Primer on DAO Legislation in Multiple States

한 법적 불확실성을 제거하였다는 점에서는 평가할만하다.<sup>107)</sup> 와이오밍주의 경우 2022년 5월 기준으로 DAO LLC의 등록숫자가 거의 400개에 달하였다는 통계도 있다.<sup>108)</sup>

원래 LLC법제는 (a) 계약법리에 의해 작동되면서도, (b) 구성원에게 유한책임을 인정하고, (c) 세부담 차원에서는 이른바 ‘pass-through’ 등 조합과세를 한다는 특징점을 갖는다.<sup>109)</sup> 한편 이론적인 관점에서 본다면, 구성원의 개인재산과 사업용재산 사이의 재산분리(asset partitioning), 즉 소유자격리(owner shielding)<sup>110)</sup>와 조직격리(entity shielding)<sup>111)</sup>를 가능하게 한다. 최근의 DAO 입법은 이러한 LLC의 장점을 DAO에도 도입하려는 시도라 하겠다. 다만 스마트계약 및 이를 통한 알고리즘 경영의 가능성을 열어주었다는 점에서 차별점도 있다.<sup>112)</sup> 향후 DAO 실무례가 정립되면 DAO 입법에도 좀더 상세한 디폴트룰을 도입할 수도 있을 것이다.

한편 이러한 별도 입법이 없는 우리나라의 실무상 DAO를 (앞서 지적인 DAO와 조합간 개념상 차이점에도 불구하고) 구성원들의 동업 내지 조합으로 법률구성한 사례들이 있다.<sup>113)</sup> 이 경우 DAO는 별도 법인격도 없고 구성원들은 DAO의 채무에 대하여 무한책임을 지게 되어 영리조직으로 확장되기 쉽지 않다. DAO에 관한 구성원들의 유한책임을 인정하는 입법적 보완이 필요한 이유이다.

---

(2022. 6. 7.) [107\) Aaron Wright, 앞의 논문, p.167 참조.](https://finance.yahoo.com/news/starting-dao-usa-steer-clear-111735475.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAA AEPxkC2w61K-Q0MSu1rXsPL8WwRUpwDEKGBRF5-nnKzwcUUhqqG9OclKuhm3fynozutP5lb3-dtoa5T7v3X4HADgVWg92VDHMSJDWvvoOLbcX3zcvAQRHFbQdmIqwdey7JZrh59QYkCp3Fv4KkZ2VWVJcHWjNR8Ynw-wBXI0R]; 실제 소유자에 대하여 정부에 보고할 의무를 규정하지 않음으로써 회사투명성법(Corporate Transparency Act of 2021)에 위반될 소지가 다분하다는 분석으로 Joel Crank, Wyoming DAO LLCs: Potential Pitfalls for the Novel Entity (2022). [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3950916]</p>
</div>
<div data-bbox=)

108) Jordan Teague, 앞의 글.

109) William A. Allen & Reinier Kraakman, Commentaries and Cases on the Law of Business Organization (5th Ed.), Wolters Kluwer (2016), 66면은 “it is almost entirely contractual in nature, affords to investors limited liability and is taxed as a partnership”이라고 표현한다.

110) 회사구성원의 개인 재산을 회사채권자로부터 보호하는 것이다. 즉 구성원의 유한책임을 뜻한다. Reinier Kraakman et al., The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach (3rd ed.), Oxford Univ. Press (2017), p.9.

111) 조직격리란 회사 재산을 회사구성원의 채권자로부터 보호하는 것이다. Reinier Kraakman et al., 위의 책, pp.5-6. 특히 미국 LLC의 경우 부담부과명령(charging order)의 적용대상인바(미국 통일 LLC법 제503조), 이러한 명령이 내려지면 구성원의 채권자는 지분 이외에 회사 재산에 대한 직접 집행을 할 수 없다.

112) Wyoming Secretary of State, Decentralized Autonomous Organization(DAO): Frequently Asked Questions (2022).

113) 예컨대 후술하는 국보 DAO의 경우에도 그 조합규약에 따르면 조직의 성격을 조합으로 규정하고 있다 [https://ntdao.org].

## V. DAO에 대한 이론적 분석

### 1. 기업조직 이론(firm theory) - 시장 vs. 기업

#### 가. 기존 이론

로널드 코즈(R. Coase)는 1937년 “기업의 본질(The Nature of the Firm)”이라는 글에서 ‘시장’의 대체재로서의 ‘기업’이라는 화두를 제시했다.<sup>114)</sup> 시장에서 관련 생산요소를 개별 조달하는 것보다 수직화된 구조인 기업내부에서 이를 조직화하는 것이 효율적일 때 기업조직을 활용하게 된다는 것이다. 시장을 통한 생산에는 거래비용(transaction cost), 즉 생산요소 소유자를 찾고 교섭하는 등 비용이 든다. 이러한 생산요소를 내부화하여 기업을 운영하는 경우 거래비용은 들지 않지만, 기업형성, 유지, 관리비용인 조직비용(organization cost)이 발생한다. 생산 및 거래를 기업에 의할지 아니면 별도 조직 없이 시장에서 할 것인지는 거래비용과 조직비용을 형량하여 결정한다. 한편 위 논의의 연장선상에서 샌포드 그로스만(Sanford Grossman)과 올리버 하트(Oliver Hart)는 소유권 이론(property right theory)을 강조한다.<sup>115)</sup> 시장을 통한 생산요소 구입에서는 불완전한 계약으로 인해 비효율이 초래될 수밖에 없다는 것이다. 장기적 거래를 위해 어느 일방이 범용성이 떨어지는 투자<sup>116)</sup>를 한 경우, 다른 일방은 이를 활용하여 기회주의적으로 행동할 수 있다. 계약을 통해 이 문제를 완전히 제거하는 것이 불가능하므로, 생산요소를 완전히 소유하는 기업조직에 의하게 된다는 것이다.

#### 나. DAO에의 적용

DAO에 대한 평가 중 하나는 기업을 집중화된 조직(organization) 중심으로부터 분산화된 시장(market) 중심으로 변화시킨 형태라는 것이다.<sup>117)</sup> 과연 DAO 도입으로 인해

114) R.H. Coase, The Nature of the Firm, 4 *Economica* 386 (1937). 이에 대한 이론적 분석에 관하여는 Oliver Hart, An Economist’s Perspective on the Theory of the Firm, 89 *Colum. L. Rev.* 1757 (1989).

115) Sanford Grossman & Oliver Hart, The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, 94 *Journal of Political Economy* 691 (1986)

116) 이러한 transaction-specific investments에 관련된 남용위험성은 Oliver Williamson, Transaction cost economics: the governance of contractual relations’ *Journal of Law and Economics* 22(2), 234 (1979) 등에서도 지적된바 있다.

117) Sinclair Davidson et al., 앞의 논문, pp.5-6 참조(다만 이 글은 블록체인 일반에 관한 것이고

조직으로서의 기업 개념이 희석될 것인가? DAO가 거래비용을 획기적으로 줄임으로써 기존과 같은 기업조직을 창설할 유인을 없앨 것이라는 전망도 제기된다.<sup>118)</sup> 기업조직 이론은 내부 경영체계보다는 주로 원자재, 노동 등 생산요소 조달에 관한 것이므로 이를 중심으로 살펴본다. DAO는 이러한 생산요소 조달도 스마트계약에 의한다. 이론상 불이행의 문제 및 불확실성이 제거된다. 일례로 우버와 같은 차량제공 서비스를 DAO에 의하는 경우, 스마트계약 자체가 영업의 매개체가 된다. 고객에 대한 배차, 수수료 수납, 비용처리 등이 전적으로 스마트계약상 코드에 따라 이루어진다.<sup>119)</sup> 벤처캐피탈의 경우도 마찬가지이다. 별도의 투자인력을 채용할 필요 없이 스마트계약을 통하여 투자 판단 및 집행을 하면 충분하다.<sup>120)</sup> 이러한 형태로 사업이 전개된다면 굳이 DAO가 인력 등을 채용하고 사업조직을 갖출 필요가 없다. 결국 조직이 아닌 시장 중심으로 사업 운영이 가능한 것이다.<sup>121)</sup>

그러나 이러한 이상적 DAO 운영이 현실적으로 가능할지 의문이 남는다. 조직의 활용은 사전적 계약의 불완전성에 따른 것인데, 스마트계약 역시 이로부터 자유롭지 못하다. 기업조직이론이 지적하는 계약의 불완전성은 (i) 예상하지 못한 상황변경(unforeseen contingencies), 즉 향후 발생할 모든 상황을 사전적으로 예상하여 계약하기는 어렵다는 점, (ii) 조항화의 비용(cost of writing contracts), 즉 실사 상황변경을 예상하더라도 그 모든 내용을 계약에 담기는 어렵다는 점, (iii) 집행비용(cost of enforcing contracts), 즉 법원이 계약의 내용을 정확히 이해하고 그 요건이 충족된 경우 즉시 집행해주어야 한다는 점을 포함한다.<sup>122)</sup> 정도의 차이는 있겠지만 이러한 문제가 스마트계약으로 완전히 제거되지는 않는다.<sup>123)</sup> 스마트계약이라도 상황의 유동적 변경을 모두 담기는 쉽지 않다. 스마트계약의 집행비용이 일반계약에 비해 낮기는 하겠지만, 여전히 분쟁시에 최종 판단권한은 법원에 있으므로 법원 해석에 따른 불확실성은 남아 있다. 조직 없이 전적으로 시장 또는 계약에만 의지하기 어렵게 만드는 고려요소들이다.

또한 기존 회사조직이 단순히 거래비용을 줄이는 것 이외에 미리 계량화할 수 없는 다양한 요소를 조화시키면서 가치를 창출하는 기능을 갖는다는 입장<sup>124)</sup>도 결국 DAO의

---

DAO를 특정한 것은 아님).

118) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.10.

119) J. G. Allen, Bodies without Organs: Law, Economics, and Decentralised Governance, Stanford Journal of Blockchain Law & Policy vol. 4 (2020), p.71.

120) J. G. Allen, 위의 논문, p.70.

121) Sinclair Davidson et al., 앞의 논문, p.10은 블록체인의 발전에 따라 시장 영역이 확대되고 조직 영역이 축소된다고 본다.

122) Jean Tirole, Incomplete contracts: where do we stand? 67 Econometrica 741, 743 (1999)

123) 반면 스마트계약 및 블록체인이 이러한 불완전성을 상당부분 극복할 수 있다는 입장으로, Sinclair Davidson et al., 앞의 논문, p.9.

미래를 제한적으로 보게 될 것이다.

## 2. 대리인비용 이론(agency cost theory)

### 가. 기존 이론

경제학에서 대리인(agent)은 본인(principal)의 효용에 영향을 미치는 결정을 할 권한을 갖는 자는 가리킨다. 그 행위의 법적 효과가 본인에 귀속되는 ‘법적’ 대리인(민법 제 114조)보다는 포괄적 개념이다. 본인 스스로 업무처리를 하지 않고 대리인으로 하여금 의사결정 및 집행을 하도록 맡김으로써 발생하는 비용이 대리인비용이다. 구체적으로 ① 감시비용(monitoring cost), 즉 대리인의 행위를 감독하고 성과를 평가하며 상벌을 주는 비용, ② 보증비용(boding cost), 즉 대리인 스스로 기회주의적 행동을 하지 않겠다고 물적, 인적보증을 하는데 드는 비용, ③ 잔여손실(residual loss), 즉 대리인의 일탈로 인해 본인이 입은 손실을 포함한다.<sup>125)</sup>

기업지배구조론은 대체로 기업에 관한 대리인비용을 줄이는 방안에 초점을 맞춘다. 구체적으로 (i) 지분권자<sup>126)</sup> 전체(본인)와 경영진(대리인) 사이의 이해충돌, (ii) 소수지분권자(본인)와 지배적 지분권자(대리인) 사이의 이해충돌, (iii) 기업에 대한 채권자(본인)와 지분권자 전체(대리인) 사이의 이해충돌이 그것이다.<sup>127)</sup> 주식회사 관점에서 보면, 우리나라와 같이 지배주주가 흔한 국가들인 경우 (ii)이 중요한 반면, 미국과 같이 다수 일반투자자들에 지분이 분산된 국가들을 (i)이 중시된다.

### 나. DAO에의 적용

기업지배구조상 대리인비용이 발생하는 주된 이유는 사후적 정보불균형(information asymmetry)이다.<sup>128)</sup> 설령 본인이 사전적으로 대리인에 관한 정보를 전부 파악하여 그

124) Julian Birkinshaw, What's the Purpose of Companies in the Age of AI, Harv. Bus. Rev. (Aug. 13, 2018) [https://hbr.org/2018/08/whats-the-purpose-of-companies-in-the-age-of-ai].

125) Michael C. Jensen & William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. 305, 308 (1976).

126) DAO의 경우에도 사업수익에 관한 잔여재산 청구권자(residual claimant)가 존재하는바, 이 글에서는 이를 널리 지분권자(equity holder) 또는 구성원이라고 부르기로 한다.

127) Reinier Kraakman et al., 앞의 책, p.29.

128) 본인과 대리인의 관계에서 사전적으로 발생하는 정보불균형을 ‘역선택 또는 숨겨진 정보(adverse selection or hidden knowledge)’ 문제로, 사후적으로 발생하는 정보불균형을 ‘도덕적 해이 또는 숨겨진 행위(moral hazard or hidden action)’ 문제로 구분하는 설명으로 Jean-Jacques Laffont



와 대리관계를 맺었다 하더라도, 사후적으로 대리인의 행동을 일일이 관찰하고 그의 행동을 평가하기란 쉽지 않기 때문이다. DAO가 주목받는 것은 이 부분이다. 앞서 DAO의 특성으로 투명성을 든 바 있다. DAO의 이해관계자는 각종 거래정보에 실시간으로 접근가능하다. 따라서 일반 기업조직에 내재된 대리인의 정보독점이 상당부분 해소될 수 있다.<sup>129)</sup> 특히 DAO의 또다른 특성인 탈중앙화 구조에 따르면 구성원 이외에 별도의 경영진이 필요없게 된다.<sup>130)</sup> 이는 위 (i) 경영진에 의한 대리비용 문제가 사라지거나 완화될 수 있음을 뜻한다. 이러한 특성을 들어 DAO를 “신뢰가 필요없는 대리인 (trustless agent)”들이 스마트계약에 따라 일하는 “신뢰가 필요없는 기업(trustless firm)”이라고 표현하기도 한다.<sup>131)</sup> 대리인비용은 정보불균형으로 인해 본인의 대리인에 대한 ‘신뢰가 부족(lack of trust)’한 탓에 발생하는데, 모든 것이 컴퓨터코드로 처리되어 ‘신뢰 자체가 필요 없게’ 되는 경우에는 대리인비용이 문제될 여지가 없다는 것이다.<sup>132)</sup>

다만 DAO가 대리인비용으로부터 자유로운(agency cost-free) 형태로 운영될 수 있는지는 조금 더 세심한 검토가 필요하다. 먼저 (i) 경영진에 의한 대리비용 문제이다. DAO에서는 구성원 전원이 직접 회사운영에 관여하므로 경영진 대리비용이 축소될 수 있다. 다만 두 측면을 추가로 고려해야 한다. 먼저 스마트계약의 한계이다. 모든 사항을 스마트계약에 의해 결정, 집행하는 것은 쉽지 않고, 어느 단계에서는 구체적 상황을 감안한 인간의 판단이 불가피하다. 이때 지배적 구성원 등의 의사가 반영된다면 결국 (i)의 문제가 (ii)의 문제로 전환될 뿐 대리인비용이 제거되지는 않는다. 다음으로 경영진의 기능이다. 기업에서 경영진 고용은 그 충직성 뿐 아니라 전문성도 고려하여 이루어진다. 경영진 제거는 그러한 장점의 상실을 뜻하기도 한다. 스마트계약이 항상 경영진의 전문성을 대체할 수 있는 것은 아니다.

두 번째로 (ii) 지배적 지분권자에 의한 대리비용 문제이다. DAO의 탈중앙적 성격은 별도 경영조직이 아닌 구성원들 총의에의 의존을 뜻한다. 의사결정을 투자액 비례에 따

---

& David Martimort, *The Theory Of Incentives: The Principal-Agent Model* (2002), p.12 [available at file:///c:/users/mys/dropbox/pc/downloads/incentives.pdf].

129) 원래 시장에 비해 기업은 감시비용을 줄이는 강점이 있는데, 블록체인을 통한 상시적 감독은 이러한 기업의 강점을 상당부분 상쇄시킨다는 분석으로 Sinclair Davidson et al., 앞의 논문, p.10.

130) 이더리움의 공동설립자인 Garvin Wood는 “.. 기존의 비탄력적인 조직 또는 회사는 사라질 것이고 공개성 및 정보에 기반한 수식에 의해 감독되는 인간 상호작용의 패턴이 남게 될 것이다”라고 주장한바 있다. Gavin Wood, Bazaar Services, Ethereum Blog (Apr. 4, 2015) [https://blog.ethereum.org/2015/04/05/bazaar-services],

131) Robbie Morrison et al, 앞의 논문, p.10. 이 글은 독자적인 판단 없이 명령만을 수행하는 로봇 또는 가상적인 자연인을 ‘t 좀비’로, 이러한 t 좀비에 의해 운영되는 기업을 ‘t 기업’으로 표현한다.

132) 블록체인에 의한 투명성 및 스마트계약 상의 자동집행 등으로 대리인의 기회주의적 행동이 제거된다는 설명으로 Sinclair Davidson et al., 앞의 논문, p.9.

른 단순투표에 의한다면 결국 다수결 남용을 통해 지배적 지분권자에 의한 대리비용을 증가시킬 우려가 있다. 구성원 총의를 도출하면서도 지배권 남용을 억제하는 방안을 정교하게 설계하지 않으면 오히려 (ii)의 대리비용이 높아질 수 있는 것이다.

(iii)의 기업채권자와 지분권자 사이의 대리비용에도 유사한 논의가 적용된다. 블록체인의 투명성으로 인해 DAO 외부자의 정보불균형 문제는 상당 부분 희석될 수 있을 것이다. 또한 스마트계약을 통한 대외거래관계는 내부자에 의한 기회주의적 행동을 줄이는 긍정적 측면이 있다. 다만 앞서 지적한 스마트계약의 내부적 한계 문제는 남는다. 아울러 DAO 지배적 지분권자의 주도 하에 소유자격리를 남용하여 DAO 채권자의 불이익을 초래할 가능성은 상존한다.

### 3. 룰과 스탠다드 (rule v. standard)

#### 가. 기존 이론

기업 지배구조론에서 ‘룰’과 ‘스탠다드’는 규범을 통해 대리인의 행동을 직접 규율하는 전략이다.<sup>133)</sup> 룰은 대리인에 대하여 구체적으로 특정행위를 지시하는 규범이다. 예컨대 법에서 배당의 절차 및 요건을 엄격하게 정하는 것은 주주들의 기회주의적 행동을 막기 위한 룰이다. 반면 스탠다드는 대리인에게 추상적 기준을 제시하는 규범이다. 이사의 선관주의의무는 이사의 기회주의적 행동을 막기 위한 스탠다드이다. 룰은 구체성이 있으므로 기계적 집행이 가능한 반면, 스탠다드는 그 추상성으로 인해 법원에 의한 사후적 평가가 필수적이다.<sup>134)</sup> 다만 룰과 스탠다드의 구별이 절대적인 것은 아니다. 예컨대 어떤 스탠다드에 관해 판례가 쌓이면 이것이 곧 룰이 되기도 한다.<sup>135)</sup>

#### 나. DAO에의 적용

DAO의 경우 대리인의 행위를 직접 규율하는 규범은 스마트계약상 코드이다(이른바 Lex Cryptographia). 스마트계약은 DAO를 둘러싼 법률관계를 구체적으로 또한 사전적으로 상세히 규율할 것을 전제한다. 이 점에서 DAO는 룰에 의한 대리인(경영진, 지배적 지분권자 또는 지분권자 전체) 규제를 극도로 고도화시킨 체제라고 할 수 있다. 스

133) Reinier Kraakman et al., 앞의 책, p.32.

134) Reinier Kraakman et al., 위의 책, p.33.

135) Louis Kaplow, Rules versus Standards: An Economic Analysis, 42 Duke L.J. 557, 621 (1992).

마트계약상 규정된 요건 및 절차가 명확할 뿐 아니라 집행 역시 자동적으로 이루어지므로, 이상적인 DAO 하에서는 사후적으로 법원 또는 다른 심판기관이 관여할 여지가 크지 않다.

이렇듯 룰 방식에 경도된 DAO는 바람직한 것인가? 스탠다드 방식에 대비한 룰 방식의 단점이 도드라질 가능성이 있다. 먼저 룰 방식에 따라 모든 규제요소 및 방식을 사전적으로 규정하기란 쉽지 않다. 이는 예측불가능성에 기한 것이기도 하지만, 언어의 한계로 인한 것일 수도 있다.<sup>136)</sup> 다음으로 룰 방식은 그 구체성으로 인해 금방 구식이 되어버릴 수 있고 업데이트에 추가비용이 소요된다.<sup>137)</sup> 추상적이고 탄력적인 스탠다드 방식과 차이나는 부분이다. 마지막으로 룰 방식은 동일 법률관계가 반복되는 상황을 규율하는데 효율적인데,<sup>138)</sup> DAO의 경우 이에 부합하는지 의문이 제기될 수 있다.

물론 DAO는 구성원들간 신속한 의견교환 및 스마트계약 업데이트를 통해 룰 개정의 시간지연 및 비용을 경감할 수 있지만, 스탠다드 방식을 전혀 사용하지 않고 DAO에 관한 기회주의적 행동을 효과적으로 억제하기란 쉽지 않아 보인다. 예컨대 스마트계약을 통하여 업무담당자의 신인의무를 완전히 폐기하면서 구체적인 업무처리 요건, 절차 및 효력발생만을 코드화하는 방안은, 불확실성을 제거하는 장점은 있으나 업무담당자의 사익추구행위를 억제하는 데에는 한계가 있는 것이다.

#### 4. 법인격 (legal personality)

##### 가. 기존이론

기업조직 중에는 법인격이 부여되어 있는 것(예컨대 주식회사)과 법인격(예컨대 조합)이 없는 것이 있다. 실제 어떤 기업조직에 법인격을 부여할지는 다분히 법정정책 영역이다. 일례로 우리 상법상 합명회사의 경우 그 실체는 조합과 유사하지만<sup>139)</sup> 법인격이 부여되어 있다(상법 제169조). 기업조직에 법인격이 부여되면 구성원을 포함한 기업관련자들에게 여러 가지 유용한 점이 있다. 기업조직의 구성원들과 구분되는 하나의 계약 연결점(nexus for contract)이 창설되므로 기업관련 법률관계를 명확히 설정할 수 있

136) Louis Kaplow, 위의 논문, p.600.

137) Louis Kaplow, 위의 논문, p.616.

138) Louis Kaplow, 위의 논문, p.621. 초기에 룰을 만드는데 스탠다드보다 많은 비용이 들지만 규제대상 행위가 반복된다면 이는 효율적인 규율방식이 된다.

139) 예컨대 상법 제195조는 “합명회사의 내부관계에 관하여는 정관 또는 본법에 다른 규정이 없으면 조합에 관한 민법의 규정을 준용한다”고 규정한다.

다.<sup>140)</sup> 또한 기업조직을 별도의 권리, 의무 귀속주체화 함으로써 재산분리(asset partitioning), 즉 구성원의 재산과 구분되는 별도의 사업재산을 따로 관리하는 것이 가능해진다.<sup>141)</sup>

## 나. DAO에의 적용

기존 법제상 DAO 자체로서는 별도의 법인격을 부여받지 못하고 있다.<sup>142)</sup> 예컨대 간송미술품 경매 입찰을 위해 국내에서 설립된 이른바 국보 DAO의 정식명칭은 ‘국보 DAO 조합’(이하 “국보 DAO”로 약칭)으로서 민법상 조합 법리에 따라 설립되었다.<sup>143)</sup> 향후 입법적으로 DAO에 별도의 법인격을 부여할 것인가? 전통적인 기업조직과 달리 아예 ‘조직’으로서의 성격 자체를 부인한다면 굳이 별도의 법인격을 인정할 필요조차 없다는 견해도 가능하다. DAO의 ‘자율적(autonomous)’ 성격이란 곧 모든 구성원의 개성이 유지된다는 뜻인바, 하나 또는 특정인을 대표기관으로 전제하는 법인성과 양립할 수 없다는 분석도 있다.<sup>144)</sup>

하지만 위 살펴보았듯이 법인격 부여는 다양한 유용성을 갖는다. 예컨대 DAO에 법인격을 부여하면 그와 거래하는 상대방에게도 간편할 뿐 아니라 DAO의 사업자산과 그 구성원들의 개인자산을 구분하기도 용이하게 된다.<sup>145)</sup> 실제로 앞서 보았듯이 버몬트, 와이오밍 주법은 DAO에 LLC에 준하는 지위를 인정함으로써 별도 법인격을 부여하였다.<sup>146)</sup> 일정한 공시방법만 갖추어진다면 DAO 자체에 법인격을 부여하는 문제는 긍정적으로 검토될 수 있을 것이다.<sup>147)148)</sup>

140) Reinier Kraakman et al., 앞의 책, p.5

141) Reinier Kraakman et al., 위의 책, pp.5-9.

142) 대부분의 국가에서 회사설립을 위하여는 적어도 일정의 형식적 요건이 필요하다. 우리나라에서도 회사조직으로 인정받으려면 별도의 설립등기를 마쳐야 한다(상법 제172조). 영국의 경우 DAO가 별도의 등록절차 없이 법인격을 인정받을 수 없다는 설명으로 Jean Bacon et al., 앞의 논문, p.100.

143) 국보 DAO 조합규약 참조 [https://ntdao.org].

144) Samer Hassan & Primavera De Filippi, 앞의 논문, p 6.

145) Aaron Wright, 앞의 논문, p.170.

146) 참고로 미국 통일 LLC법 제108조는 “A limited liability company is an entity distinct from its member or members”라고 규정한다.

147) DAO에 대한 규율 등을 고려하여 법인격 부여를 긍정하는 견해로서 J. G. Allen, 앞의 논문, p.78.

148) 그밖에 독일, 스위스, 영국의 기존 조직법제에 비추어 자율적인 조직에 어떠한 법적 지위를 부여할 것인지에 관한 논의로서, Shawn Bayern et al., Company Law and Autonomous Systems: A Blueprint for Lawyers, Entrepreneurs, and Regulators, 9 Hastings Int'l & Comp. L. Rev. 135 (2017) 참조.

## 5. 소결론

DAO는 발전도상에 있는 기업조직 형태이다. 앞서 DAO의 특성으로서 탈중앙화, 투명성, 소프트계약을 통한 운영, 거래시장의 효율성 등을 들었는바, 위 특성으로 인해 기존 기업이론에 상당한 변용이 생길 것인지는 흥미로운 이슈이다. 위 특성들은 결국 인적, 물적 설비를 경량화하고 각종 매개자(intermediary)를 생략하면서도 일관된 영리활동을 할 수 있다는 점에 귀착된다. 전통적 기업조직 이론의 잣대에 따르자면 거래비용을 낮춤으로서 굳이 조직비용을 부담할 필요가 없는 상태로의 진전이다. 또한 각종 매개자를 없애거나 이에 대한 투명한 감시를 가능하게 함으로써 대리인비용도 획기적으로 낮추게 된다. 스마트계약은 후발적인 불확실성을 내포하는 스탠다드에 의한 규율을 구닥다리로 만들 수도 있다.

하지만 다만 이러한 장밋빛 환상은 기업이 구상하는 많은 사업 중 아직은 일부에만 적용될 가능성이 높다. 실제 제품을 생산하고 판매하는 기업에서 DAO식 운용은 쉽지 않다. 현실적인 생산, 재고관리, 판촉, 각종 불이행의 처리 등 스마트계약만으로 풀 수 없는 현장의 문제들은 무수하다. 온라인상의 거래, 서비스만이 이루어지는 플랫폼사업, IT비즈니스, 투자업에서 DAO가 먼저 논의되는 것도 이러한 한계 때문이다. 나아가 이러한 온라인비즈니스라 하더라도 어느 정도 규모를 넘어가면 DAO로 감당하기 쉽지 않다. 각종 매개자를 배제하는 DAO의 직접 민주주의적 의사결정은 구성원의 숫자가 늘어갈수록 비효율 또는 권한남용을 수반하기 마련이기 때문이다.<sup>149)</sup> 이러한 한계에도 불구하고 DAO는 기존 기업이론이 전제하였던 전형적 회사구조를 탈피한 대안을 제시하였다는 점에서 나름의 의의가 있다.

## VI. DAO의 운영

DAO는 스마트계약과 지분권자 총의에 의해 운영된다. 원칙적으로 별도의 집행기관을 둘 필요가 없다. 다만 스마트계약이 정하는 내용에 따라 운영방식이 다양하게 전개될 수 있다. 지분권자의 일부 또는 제3자를 집행기관으로 정하는 것도 가능하다.<sup>150)</sup>

149) 이에 따라 탈중앙화자율조직이 아닌 중앙화자율조직(CAO: Centralized Autonomous Organization)을 대안으로서 제시하는 입장도 있다. 중앙화자율조직은 DAO와 달리 조직 내부의 일정 지휘체계를 인정한다. Robbie Morrison et al, 앞의 논문, p.11.

150) 예컨대 국보 DAO 조합규약 제8조는 총 조합원 2/3 이상의 찬성으로 업무집행조합원을 선임, 교

스마트계약의 내용도 지분권자 총의로 변동될 수 있으므로, DAO에서는 지분권자의 의사 및 지위가 그 중핵이다. 이를 고려하여 이하에서는 (i) 지분권자 총의의 취합, (ii) 지분권의 취득과 이전, (iii) 지분권자의 권리, 의무를 살펴보고자 한다.

## 1. 지분권자 총의의 취합

### 가. 투명성 및 다수합의에 의한 경영

DAO 운영의 요체는 구성원들의 투명하고 자율적인 의사결정에 있다. 후술하듯 일정 기준에 따라 투표권이 배분되면, 이를 가진 구성원들은 쉽고 간편하게 DAO운영에 관한 자신의 의사를 표할 수 있다. 구성원들의 안전 제안 및 투표과정은 블록체인에 기재되어 모든 구성원이 이를 확인할 수 있다. 원래 구성원 총회에는 세 가지 주요기능, 즉 ① 구성원들에게 정보를 알리는 기능(information function), ② 토론 및 질의의 공간을 제공하는 기능(forum function), ③ 의사결정 기능(decision function)이 있다.<sup>151)</sup> DAO는 물리적 총회 없이 위 세 기능을 상시 수행할 수 있는 구조로 기대를 모으고 있다.<sup>152)</sup> DAO에서의 구성원 의사결정 방식의 장점을 세분하면 다음과 같다.

첫째로 시간, 비용의 절감이다. 이는 물리적 공간에서 개최되는 주주총회와 비교하면 더욱 도드라진다.<sup>153)</sup> 통지에 소요되는 시간을 단축할 수 있을 뿐 아니라 물리적 개최 및 참석에 따르는 비용이 줄어든다.<sup>154)</sup> 일례로 (미리 기준일을 정할 필요 없이) 2022. 6. 30. 한국시각 오전 0시에 지분을 보유한 자에 투표권을 부여하면서 이러한 조건을 충족하는 이상 사전투표를 허용하는 방식도 가능하다.<sup>155)</sup> 투표결과도 신속하게 공유된다.<sup>156)</sup> 특히 시급한 결정이 필요한 중요사안에 DAO의 결정방식은 강점이 크다.

---

체, 해임할 수 있도록 하였다. 이는 조합에 관한 우리 민법 제706조 제1항을 반영한 것이다 [https://ntdao.org].

151) Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, p.8.

152) Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, pp.11-16.

153) 특히 미국에서는 이른바 proxy voting의 부정확성, 비효율성을 DAO 방식이 해결해줄 수 있을 것이라는 전망이 많다. David Yermack, 앞의 논문, p.23; Federico Panisi, Ross P. Buckley & Douglas Arner, Blockchain and Public Companies: A Revolution in Share Ownership Transparency, Proxy Voting and Corporate Governance? Stanford Journal of Blockchain Law & Policy Vol.2 no.2 (2019), p.204.

154) 이를 주주행동주의자들의 회사 경영진 공격 측면에서 살펴본 것으로서 David Yermack, 위의 논문, p.23.

155) 주식의 거래이력을 투명하게 추적할 수 있다는 전제로 제시한 George S. Geis, Traceable Shares and Corporate Law, 113 NW. U. L. Rev. 227, 268 (2018)의 예이다.

156) Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, p.16.

둘째로 정확성이다. 모든 구성원들이 네트워크 상에서 투표과정 및 결과에 접근하여 이를 감독할 수 있으므로 그 절차 및 결과의 왜곡이 불가능하다.<sup>157)</sup> 모든 구성원들이 감사인이 되는 체제라 할 수 있다.<sup>158)</sup> 또한 구성원 지위가 실시간으로 정확하게 투표권으로 반영되므로,<sup>159)</sup> 이른바 공투표(empty voting) 현상도 상당부분 막을 수 있다.<sup>160)</sup> 예컨대 이미 구성원 지위를 잃었으나 투표기준일 상 구성원이었다는 이유로 투표권을 갖게 되는 일은 없어지게 된다.<sup>161)</sup>

셋째로 탄력성이다. 조직의 운영방향에 다양한 이해관계자(stakeholder)의 의사를 반영하기가 쉬워진다.<sup>162)</sup> 프로그래밍하기에 따라서 DAO의 의사결정에는 더 다양한 상황에 관해 또한 더 다양한 이해관계자 그룹을 관여시킬 수 있다.<sup>163)</sup> 나아가 전통적 조직과 달리 DAO는 결정하는 사안별로 투표권자(이해관계자 그룹)를 달리 설정하는 것도 가능할 것이다.

DAO는 아니더라도 에스토니아의 예에서 보듯 일반 주식회사 정기주주총회에 블록체인의 기술을 접목하려는 시도도 등장하였다.<sup>164)</sup> 온라인 주주총회인 경우 자칫 회사 측의 편파적 진행으로 이루어질 수 있다는 우려가 있는바, 이와 달리 블록체인을 통하는 경우 더 많은 실질적 질의 및 토론이 가능하다는 분석도 제기된다.<sup>165)</sup>

#### 나. 투표권의 배분

구성원의 권리에는 수익을 배당받을 권리, DAO를 통해 취득한 물품을 시연, 감상할 권리 등도 포함될 수 있으나 이하에서는 투표권을 중심으로 살펴본다. 투표권의 배분에는 다양한 기준이 적용될 수 있다. 전형적인 것은 출연액에 기반하여 지분(equity)을 설정하고 그 지분에 비례하여 투표권을 배분하는 것이다(이른바 one-token-one-vote).<sup>166)</sup> 특히 투자를 목적으로 한 DAO의 경우 출연금은 곧 투자액을 뜻하기 때문에 구

157) Fiammetta S. Piazza, 앞의 논문, p.293

158) Aaron Wright, 앞의 논문, p.160.

159) Federico Panisi et al., 앞의 논문, p.212.

160) George S. Geis, 앞의 논문, p.269.

161) David Yermack, 앞의 논문, p.24; Dulani Jayasuriya Daluwathumullagamage & Alexandra Sims, 앞의 논문, p.22.

162) Dulani Jayasuriya Daluwathumullagamage & Alexandra Sims, 앞의 논문, p.22.

163) Aaron Wright, 앞의 논문, pp.160-161.

164) Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, pp.20-21; Federico Panisi et al., 앞의 논문, p.209.

165) 구성원들로부터의 모든 질의 및 응답이 블록체인에 남게 되어 경영진측이 제대로 답하지 않은 질의가 명확히 드러난다. 구성원들의 질의시간도 총회기간에 한정되지 않고 연장될 수 있다. Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, pp.19-20.

성원은 거의 예외없이 출연금에 따른 투표권을 행사하게 된다.<sup>167)</sup>

하지만 DAO 사업의 다양성, 지배구조의 탄력성으로 인해 다양한 투표권 배분방식이 가능하게 된다.<sup>168)</sup> 대표적으로 논의되는 것이 평판(reputation)에 따른 투표권 배분이다.<sup>169)</sup> 이는 기본적으로 DAO에 관한 기여를 기준으로 투표권 분량을 설정하는 것이다. 평판의 근거가 되는 기여에는 DAO사업에 관한 제안의 개수 및 품질, 과거 투표참여 실적, 기타 물적, 인적 출연 등이 종합적으로 포함된다. 과거에는 이러한 평판을 자동적으로 투명하게 적립하는 것이 불가능했으나 블록체인 하에서는 이러한 프로그래밍이 가능하게 된다.<sup>170)</sup> 하나의 평판점수를 모든 투표에 적용하는 것도 가능하지만(single reputation system), 복수의 평판점수를 산정하여 각 투표별로 적용하는 방식도 가능하다(multiple reputation system).<sup>171)</sup> 평판에 의한 투표권 배분은 특정 구성원과의 결합도가 높다는 특성을 갖는다. 이러한 투표권은 양도가 불가능한 경우가 많고,<sup>172)</sup> 설사 양도가 이루어지더라도 양수인이 그 투표권을 유지하기는 쉽지 않다.<sup>173)</sup> 결국 제3자가 투표권을 매입하여 DAO의 운영방향을 바꾸는 것이 어렵게 되는바,<sup>174)</sup> DAO의 효율적 운용 측면에서 볼 때 이러한 특성에는 명암이 있다.

#### 다. 투표권 남용 및 무관심의 문제

DAO는 구성원의 총의를 신속하게 조직운영에 반영하는 수단이기도 하지만 만능은 아니다. 통상 투표권의 과반수 승인으로 결의를 하는바, 지배적 구성원에 의한 다수결 남용 가능성은 일반 조직과 마찬가지로이다.<sup>175)</sup> 특히 다수 구성원 중 영향력이 약한 소수

166) 이더리움 홈페이지에서는 이를 토큰기반형(token-based)와 지분기반형(share-based)로 구분하면서 전자의 예로서 MakerDAO, 후자의 예로 MolochDAO를 들고 있다. 전자는 누구든 지분을 매수하여 투표권을 가질 수 있는 반면, 후자는 기존 구성원의 허락을 받아야 지분매수 및 투표권 행사가 가능하다는 점에서 차이가 있다고 한다 [<https://ethereum.org/en/dao/>].

167) 에컨대 국보 DAO 조합규약 제4조는 “조합원의 권리는 출자한 KLAY 코인의 수에 비례한다”고 규정한다 [<https://ntdao.org/>].

168) 앞서 지분권을 해당 사업에 대한 잔여재산청구권으로 정의하였는바, 투표권이 꼭 이와 일치할 필요도 없다.

169) 이더리움 홈페이지는 평판에 따른 배분 사례로서 DXdao를 들고 있다. [<https://ethereum.org/en/dao/>].

170) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.23.

171) DAOstack, An Operating System for Collective Intelligence: White Paper v.1.1. (2018. 4. 22), p.12. [<https://daostack.io/wp/DAOstack-White-Paper-en.pdf>],

172) 이더리움 홈페이지는 평판에 따른 투표권인 경우 원칙적으로 매수, 양도, 위임이 허용되지 않는다고 설명하고 있다 [<https://ethereum.org/en/dao/>].

173) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.23.

174) Wulf A. Kaal, 위의 논문, p.25.

175) 특히 one-token-one-vote에 의하는 경우 금권정치(plutocracy)가 된다는 문제제기로 Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.16.



지분권자들은 합리적 무관심(rational apathy)에 머물 가능성도 있다.<sup>176)</sup> 앞서 언급한 ‘평판에 따른 투표권 배분’은 투표권의 배분 방식을 조정함으로써 투표권 남용 및 무관심 문제를 축소할 수 있지만, 이에 따르더라도 주류적 세력이 비주류적 세력의 이익을 침해할 우려는 상존한다. 이는 앞서 언급한 지배적 지분권자에 의한 대리비용을 뜻한다.

이러한 DAO 투표의 문제점을 해결하기 위해 퓨타키(futarchy),<sup>177)</sup> 리퀴드 민주주의(liquid democracy)<sup>178)</sup> 등 다양한 대안이 제시되었는바,<sup>179)</sup> 최근 관심을 받는 방식은 이른바 제곱투표(quadratic)이다.<sup>180)</sup> 이는 구성원들에게 일정기간당 일정량의 크레딧(이 크레딧은 출연액, 평판 등에 의해 부여된다)을 할당하고 이를 표로 전환하여 행사할 수 있도록 하는 것이다. 다만 전환 시에 크레딧을 제곱만큼 사용해야 한다. 즉 1표를 위하여는 1개의 크레딧이 필요하지만, 2표를 위하여는 4개, 3표를 위하여는 9개의 크레딧이 요구된다.<sup>181)</sup> 소수지분권자들은 투표권을 모아 두었다가 더 중요하게 여기는 사안에 집중적으로 투표할 수 있다. 통상적인 다수결 투표에 비해 소수지분권자들의 전략적 선택 및 적극적 참여를 유도할 수 있다.<sup>182)</sup> 한편 차감분이 제곱으로 늘어나므로 열정적

176) 구성원자가 모든 정보를 취합, 판단하여 의사를 표명하는 것은 시간, 비용을 요하는 복잡한 일이다. Aaron Wright, 앞의 논문, p.165. 다만 실시간으로 구성원 지위가 파악되고 단순화된 시스템 하에서 투표권자의 합리적 무관심이 줄어들 수 있다는 견해로 George S. Geis, 앞의 논문, p.270.

177) 2000년대 초 미국 조지메이슨대학 로빈 헨슨(Robin Hanson) 교수가 처음 제안한 것으로서 미래(future)와 법제(-archy)의 합성어이다. 일종의 예측시장(prediction market)을 만들어서 그곳에서의 사람들의 투표결과에 따라 정책을 결정하자는 것이다. DAO의 경우 어떠한 제안에 대하여 구성원들이 찬반투표를 하고 그 향후 결과가 좋은 것으로 판명되면, 이에 찬성한 이들에게 코인으로 보상하는 방식으로 진행된다. 상세한 논의는 <https://blog.ethereum.org/2014/08/21/introduction-futarchy> 참조.

178) 종래의 대의제 민주주의와 직접 민주주의를 절충하고자 한 것인바{Robin Fritsch, Marino Müller & Roger Wattenhofer, Analyzing Voting Power in Decentralized Governance: Who controls DAOs? (2022) [<https://arxiv.org/pdf/2204.01176.pdf>]}, 그 개념에 관하여는 아직도 논란이 많다. Christian Blum & Christina Isabel Zuber, Liquid Democracy: Potentials, Problems, and Perspectives, Journal of Political Philosophy 24-2 (2016), p.4는 리퀴드 민주주의 개념적 요소로서 ① 직접 민주주의 요소(모든 구성원은 직접 투표 가능), ② 유연한 위임 요소(하나 또는 그 이상의 사안 또는 영역에 관하여 투표권 위임 가능), ③ 재위임 요소(수임인은 타인에 위임 가능), ④ 즉시적인 투표권 회수 요소(언제든 위임 철회 가능)의 네가지를 들고 있다. DAO와 리퀴드 민주주의에 관한 구체적인 논의로는, Xuepeng Fan, Peng Li, Yulong Zeng & Xiaoping Zhou, Implement Liquid Democracy on Ethereum: A Fast Algorithm for Realtime Self-tally Voting System (2020) [<https://arxiv.org/pdf/1911.08774.pdf>], Philémon Poux, Representation and Intensity of Preferences: A Public Economics Analysis of Liquid Democracy (2022) [[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3880337](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3880337)] 참조.

179) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.23. 나아가 DAO의 경영을 전적으로 알고리즘에 따르도록 하는 방안도 있으나, 경영에서의 구성원 의사반영을 전적으로 제거하는 것은 가능하지도 바람직하지 않을 것이다. Aaron Wright, 앞의 논문, p.165 참조.

180) Aaron Wright, 위의 논문, p.165.

181) 에릭 포츠너/글렌 웨일 (박기영 번역), 래디컬 마켓: 공정한 사회를 위한 근본적 개혁, 부키 출판사 (2019), 161-162면.

인 소수지분권자라 하더라도 특정 사안에 결정적인 영향력을 행사하기에는 일정 한계가 있다.<sup>183)</sup>

## 라. 검토

DAO는 구성원들에게 의한 자치를 중시하므로 그 총의를 모으는 방식 및 과정이 매우 중요하다. 제곱투표 등은 DAO뿐 아닌 집단 일반의 의사결정 방식으로 제안되고 있는바,<sup>184)</sup> 그 실현가능성의 검증에는 좀더 시간이 필요한 것으로 보인다.

회사법 이론상 관심 있는 것은 조직에 대한 지분적 이익과 투표권의 괴리(disparity) 문제이다. 즉 피라미드, 순환출자 등으로 어떤 주식회사에 강한 영향력을 행사하나 실제 보유주식은 많지 않은 지배주주는 해당 주식회사의 재산을 빼돌릴 강한 유인을 갖는다(이른바 터널링). 재벌회사에서 지배주주에 의한 사익추구가 그 전형적 사례이다. DAO의 경우 긍정적 측면은 공투표(empty voting)의 축소로 인해 위 괴리가 줄어든다는 점이다. 나아가 출연금이 아니라 평판에 비례한 투표권 부여는 괴리를 가져오는 것 아닌가? 주식회사에서 주주의 출연액에 비례하여 투표권을 부여하는 이유에서 출발하여야 할 것이다. 많이 출연한 자일수록 회사의 성공에 따른 이득을 많이 누리므로 회사의 이득을 위해 의사결정을 하게 된다. 만약 어떤 구성원의 평판과 지분크기가 별도로 산정된다면 위 괴리문제가 발생할 여지가 있다. 그러나 일반적으로는 구성원의 평판 자체가 지분크기에 반영되고, DAO의 성공이 곧 해당 구성원의 경제적 이익으로 돌아오게 된다. 구성원은 DAO의 장기적 발전을 위한 기여를 계속하면서 투표권을 행사하게 되므로, 구성원의 이해관계와 DAO의 이해관계는 일치(alignment)한다.<sup>185)</sup> 이 점에서 평판에 근거한 투표권 부여가 일종의 괴리를 가져오지는 않는 것으로 보인다.

## 2. 지분 거래와 구성원 명부

회사조직인 경우 회사에 의해 관리되는 구성원명부가 있고, 회사에 관한 권리여부는

182) Aaron Wright, 앞의 논문, p.165.

183) 에릭 포즈너/글렌 웨일 (박기영 번역), 앞의 책, 162-163면은 제곱투표 방식이 특정 사안에 관하여 ① 별 관심이 없는 이들에게도 몇 표는 행사하도록 하면서, 동시에 ② 강한 관심을 갖는 이들이 너무 많은 표를 행사하는 것도 막음으로써 사회 구성원 전체의 후생을 극대화한다고 본다.

184) 에릭 포즈너/글렌 웨일 (박기영 번역), 앞의 책, 179면은 제곱투표가 거의 모든 집단적 의사결정 문제에서 사회적으로 최적의 결과를 달성한다고 주장한다.

185) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.25은 평판에 근거한 투표권 부여가 오히려 구성원과 조직간의 인센티브 일치에 도움이 된다고 본다.

이에 터잡아 판단된다. 즉 우리 상법상 주주명부에 명의개서가 마쳐져야 비로소 회사에 대항할 수 있고(상법 제337조), 미국 델라웨어 회사법도 투표권 등을 갖는 주주여부를 판단할 때 주주명부(stock ledger)가 유일한 증거수단이라고 규정한다(DGCL 제219조(c)). 다만 최근 델라웨어 회사법은 주주명부에 블록체인 기술을 접목할 수 있도록 개정된바 있다. 블록체인을 통한 지분 취득 및 이전이라는 점에서 DAO의 그것과 유사한 점이 있는바, 이를 먼저 간단히 짚어보고 비교점을 분석하고자 한다.

### 가. 델라웨어 회사법의 개정내용

델라웨어 회사법 개정 이전에 다른 주들도 블록체인 기술 활용을 입법화한 예가 있으나,<sup>186)</sup> 2017. 7. 21. 개정되어 같은 해 8. 1.부터 시행에 들어간 개정 델라웨어 회사법<sup>187)</sup>은 큰 주목을 받은바 있다.<sup>188)</sup> 주요 개정은 제219조와 제224조이다.<sup>189)</sup> ① 개정 제219조(c)는 주주명부(stock ledger)를 회사가 직접 관리하지 않고 외부에 맡길 수 있도록 규정하였다. 해석상 권한을 위임받을 수 있는 주체는 특정의 서비스공급자 뿐 아니라 주주들의 네트워크 즉 블록체인 참여자들도 포함된다.<sup>190)</sup> ② 개정 제224조는 주주명부의 기록보관 방식으로 분산원장을 명시하였다.<sup>191)</sup>

이러한 개정으로 인해, 단기적으로는 벤처기업 등이 블록체인과 스마트계약을 활용하

186) 예컨대 아리조나 주의 경우 블록체인기술로 보안된 서명을 전자서명으로 인증하는 등의 개정을 하였다(Ariz. Rev. Stat. Ann. § 44-7061 (2017)). 그밖에 버몬트 중 등 각 주의 블록체인 관련 입법에 관하여는 Joanna Diane Daytas, Blockchain in the US Regulatory Setting: Evidentiary Use in Vermont, Delaware, and Elsewhere (2017) [available at [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2988363](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2988363)] 참조.

187) DEL. CODE ANN. tit. 8, (2017). 신구조문 대조에 관하여 <https://legis.delaware.gov/json/BillDetail/GenerateHtmlDocument?legislationId=25730&legislationTypeId=1&docTypeId=2&legislationName=SB69> 참조.

188) 실제 이 개정의 배경에는 In re Appraisal of Dell Inc., 143 A.3d 20 (Del. Ch. 2016), In re Dole Food Co., Inc., No. CV 8703-VCL, 2017 WL 624843 (Del. Ch. Feb. 15, 2017)) 사안에서 복잡한 주주권 대리(proxy) 등으로 인해 진정한 주주의 권리를 제대로 보호하지 못했다는 문제의식이 깔려 있었다. Andrea Tinianow & Caitlin Long, Delaware Blockchain Initiative: Transforming the Foundational Infrastructure of Corporate Finance, Harvard Law School Forum On Corporate Governance And Financial Regulation (Mar. 16, 2017) [<https://corpgov.law.harvard.edu/2017/03/16/delaware-blockchain-initiative-transformingthe-foundational-infrastructure-of-corporate-finance/>]

189) 그밖에도 블록체인기술을 통한 통지를 규정한 제232조 등도 의미있는 개정이다.

190) J. Travis Laster & Marcel T. Rosner, Distributed Stock Ledgers and Delaware Law, 73 Bus. Law. 319, 328 (2018).

191) 즉 본문 중에 "... (including one or more distributed electronic networks or databases)..”라는 문구를 추가하였다.

여 복잡한 자본구조를 유지하면서도 맞춤형 자금조달을 할 수 있고,<sup>192)</sup> 장기적으로는 중앙예탁기관(Depository Trust Company) 없이 주식거래가 가능할 것으로 기대되고 있다.<sup>193)</sup>

## 나. 검토

먼저 우리나라의 상장 주식회사 법제를 살펴본다. 우리 상법상 주식양수인은 주식 소유권을 취득하였더라도 명의개서를 해야만 회사에 대항할 수 있는바(상법 제337조), 이러한 법리는 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률(“전자증권법”)에도 관철되어 있다. 즉 전자증권법에 의하면 주식 소유권 이전은 계좌간 대체의 전자등록으로 완성된다(전자증권법 제35조 제2항). 하지만 회사에 대한 대항력은 소유자명세(제37조), 소유자증명서(제39조), 소유내용통지(제40조)를 통해 비로소 얻게 된다.<sup>194)</sup> 기본적으로 블록체인 개념이 탑재되어 있지 않다.

미국 델라웨어 법제는 블록체인에 의한 주주명부 개념을 도입했다는 점에서 진일보했다고 평가할 수 있다. 그러나 이러한 미국법제도 (회사가 직, 간접적으로 관여하는) 주주명부 개념을 계속 유지한다는 한계가 있다. 즉 개정법 제219조는 회사가 주주명부 관리권을 가짐을 전제로 이를 블록체인 참여자 등에 ‘위임’하는 구조이다. 한편 블록체인 활용이 실효성을 가지려면 기존 발행주식을 포함한 모든 주식이 블록체인에 기재되고 특히 유통시장에 참여하는 투자자들이 블록체인 참여자로 활용하여야 한다. 델라웨어 개정법의 한계를 지적하는 견해<sup>195)</sup>가 나오는 이유이다.

반면 DAO는 개념상 중앙집권적 관리를 위한 명부 자체가 불필요하다. 발행 및 거래 내역이 블록체인에 상세하게 기재되어 투명하게 관리되기 때문이다. 일례로 국보 DAO

192) 특히 벤처기업의 경우 복수의 주주간계약으로 인해 각 주주들에 부여한 투표권, 신주인수권 등이 다를 수 있는바, 스마트계약에 의하는 경우 이를 자동적으로 수행할 수 있어 관리가 용이하게 된다. J. Travis Laster & Marcel T. Rosner, 앞의 논문, p.331.

193) J. Travis Laster & Marcel T. Rosner, 위의 논문, pp.331-332.

194) 다만 구체적인 내용은 다소 다르다. ① 소유자명세인 경우 주주총회 등 일괄적으로 주주파악이 필요한 경우에 작성되는 것으로서 이를 수령한 회사는 그 내용을 일괄적으로 주주명부에 반영한다(전자증권법 제37조 제6항). 이에 따라 주식소유자는 회사에 대한 대항력을 확보한다. ② 소유자증명서 및 ③ 소유내용통지는 특정 사안별로 주주가 신청하는 것이고 발급된 증명서 또는 회사에의 통지로 인해 주식소유자는 회사에 대한 대항력을 확보한다(전자증권법 제39조 제5항, 제40조 제4항)

195) 예컨대 Wonnie Song, Bullish on Blockchain: Examining Delaware’s Approach to Distributed Ledger Technology in Corporate Governance Law and Beyond, Harvard Business Law Review Online vol. 8 (2017), p.19. [https://www.hblr.org/wp-content/uploads/sites/18/2018/01/Bullish-on-Blockchain-Examining-Delaware%E2%80%99s-Approach-to-Distributed-Ledger-Technology-in-Corporate-Governance-Law-and-Beyond.pdf],

의 경우 구성원들이 먼저 클레이튼 블록체인에서 KLAY라는 가상자산을 구입한 다음 350 KALY당 1개의 National Treasure NFT를 부여하는 방식으로 투자금을 모은바 있다.<sup>196)</sup> 구성원 지위의 양도는 위 NFT를 블록체인에서 양도하는 방식에 의했다.<sup>197)</sup> 이러한 NFT발행이 자본시장법상 금융투자상품인지 여부는 별론으로 하고,<sup>198)</sup> 회사법적 관점에서 볼 때에는 기존 주주명부 활용보다 더 간편한 점이 있다. 물론 DAO 지분거래도 위조, 도난, 선의취득 등으로부터 100% 자유롭다고 단언할 수 없다. 하지만 그 위험성은 전통적인 주권교부방식뿐 아니라 전자증권방식에 비해서도 현저히 낮은 것으로 보인다. 다만 기술적인 차원에서 볼 때에는 블록체인 하에서 복수 참여자들의 검증 등을 거쳐야 하는 탓에, 거래속도 및 효율성이 전자증권등록기관(예탁결제원)을 중심으로 한 전자등록제도에 뒤떨어질 가능성은 있다.

### 3. 지분권자의 권리와 의무

지분권자가 DAO에 관하여 또한 다른 지분권자에 대하여 어떤 권리, 의무를 갖는지는 DAO 설립 약정 및 스마트계약에 의한다. 앞서 보듯이 와이오밍 주법은 블록체인 시스템 하에서 정보접근이 용이함을 고려하여, 지분권자(구성원)에 별도의 검사권, 자료요구권을 부여하지 않는다.<sup>199)</sup> 지분권자 중에 일부를 업무집행자로 선임하고 그들에게 일상 업무처리를 맡기는 방식도 가능할 것이다.<sup>200)</sup>

DAO의 대외채무에 관하여 지분권자는 책임이 있는가? 와이오밍 주법 등은 이를 LLC로 법률구성함으로써 유한책임을 허용한다.<sup>201)</sup> 반면 이러한 입법을 갖추지 못한 우

196) 간송미술관 경매 참여를 위한 국보 DAO(National Treasure DAO) 결성취지문, 국보 DAO NFT 민팅 가이드 [<https://ntdao.org>].

197) 국보 DAO 조합규약 제3조 [<https://ntdao.org>].

198) 특히 투자 DAO인 경우 DAO가 발행한 토큰에 증권성을 인정할 수 있는지 문제되는데, 미국 증권거래위원회는 2016 DAO와 관련하여 이를 다룬 보고서를 발표한바 있다(SEC, Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO, Release No. 81207 (2017. 7. 25)). DAO의 자본시장법상 쟁점에 관하여는 천창민, 클라우드세일의 증권법적 쟁점에 대한 고찰: DAO 사례와 관련하여, 경제법연구 제16권 제3호 (2017) 참조. 한편 우리 금융위원회는 조각투자자에 관하여. 2022. 4. 20.뮤직카우의 저작권료 참여청구권을 자본시장법상 투자계약증권으로 판단하였고(<https://www.fsc.go.kr/no010101/77698>), 2022. 4. 28. “조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인을 발표한다” 있다. [<https://www.fsc.go.kr/comm/getFile?srvcId=BBSTY1&upperNo=77728&fileTy=ATTACH&fileNo=5>]. 다만 NFT의 법적 성격에 관하여는 그 형태의 다양성으로 인해 계속 논의가 이어지고 있다. 성덕근, NFT의 현황과 쟁점, 현안보고서 제 2022-01호, 한국법학원 (2022), 23-24면.

199) W.S. 17-31-112.

200) W.S. 17-31-109조는 DAO를 구성원 경영형과 알고리즘 경영형으로 구분한다.

201) W.S. 17-31-102(a)(ii), 103(a), 104(a).

리나라 DAO의 경우 현행법상 ‘물적 조직’으로 인정되는 유한책임회사, 유한회사, 주식회사 등 기업형태를 사용하지 않는 이상<sup>202)</sup> 유한책임을 인정받기 쉽지 않다. DAO의 정상적인 작동 관점에서 입법적 보완이 필요한 부분이다.

마지막으로 지분권자의 선관주의의무 측면이다. 와이오밍 주법은 원칙적으로 지분권자의 DAO 또는 다른 지분권자에 대한 신인의무를 부인하였다.<sup>203)</sup> 이러한 명시적인 규정이 없는 우리나라에서 지분권자의 선관주의의무는 민법상 조합원의 그것과 비교하여 검토할 필요가 있다. 민법상 조합인 경우 원칙적으로 모든 조합원에 업무집행권에 있는 바,<sup>204)</sup> 조합원이 업무를 집행할 때에는 선관주의의무를 부담하게 된다(민법 제707조, 제681조). 만약 조합원 2/3의 결의로 별도의 업무집행조합원을 선출한 경우(민법 제706조 제1항), 일반 조합원은 조합의 통상사무도 집행하지 못하고 다만 조합의 업무 및 재산상태에 대한 검사권을 가질 뿐이다(민법 제710조). DAO의 경우, 업무집행자를 별도로 선임하였다면 그밖의 지분권자는 별도의 선관주의의무를 부담하지 않는다고 볼 것이다. 이 점은 조합과 동일하다. 한편 업무집행자를 별도로 선임하지 않았다면 어떠한가? 조합과 달리 DAO의 경우 지분권자의 선관주의의무를 인정하기 어렵다고 생각된다. 이러한 경우 업무집행을 스마트계약에 맡긴 것이므로 조합원 각자가 업무집행권을 갖는 조합의 경우와 구분할 필요가 있기 때문이다.

## VII. DAO의 실패와 책임 문제

DAO는 효율적인 조직운영의 수단이 될 수 있지만, 이것이 곧 성공적인 결과를 담보하는 것은 아니다. 블록체인과 스마트계약에 의하여 운영된다 하더라도, 예컨대 인간이 잘못된 정보를 입력하는 경우 잘못된 결과를 산출할 수밖에 없다(이른바 “garbage in, garbage out” 딜레마).<sup>205)</sup> DAO는 여러 사유로 실패할 수 있는바, 이 때 그 책임을 누가 부담할 것인지 문제된다. 논의의 편의상 이하에서는 실패사유를 크게 두 가지로, 즉 사업에 관한 예측, 판단이 잘못된 ‘사업의 실패’와 DAO 설계상의 허점 및 오류에 따른 ‘프로그램의 실패’로 나누어 살펴보기로 한다.

202) 앞서 언급한 바와 같이, 2020. 4. 설립된 LAO는 그 본질이 DAO이지만 법적 형식으로 델라웨어 주 LLC 형태는 취하고 있다. [<https://docs.thelao.io/>].

203) W.S. 17-31-110.

204) 김용담 편집대표, 주식 민법: 채권각칙 (제4판), 한국사법행정학회 (2016), 96면

205) Dirk A. Zetsche et al., 앞의 논문, p.1374.

## 1. CASE 1: 사업의 실패

### 가. 대외적 책임

DAO의 잘못된 판단 또는 경제여건 악화로 인해 사업이 실패로 귀결된 경우이다. 먼저 대외적 책임, 즉 DAO와 거래했던 계약채권자 또는 DAO 사업으로부터 불의의 피해를 입은 불법행위채권자들에 대한 책임을 살펴본다. 이는 앞서 살펴본 DAO의 조직 형태 및 유한책임 법제와 직결된다. 물론 채권자들이 DAO와 거래를 맺을 때 사업용 자산 이외에 구성원의 자산에는 집행하지 않기로 특약을 맺을 수는 있으나, 예컨대 불법행위 피해자인 경우 이러한 해법도 적용 불가능하게 된다. 버몬트, 와이오밍주와 같이 별도 입법이 없다고 할 때 DAO 구성원은 무한책임을 부담하는가?

우선 미국에서의 논의를 살펴본다. 구성원들이 함께 사업자산을 보유하면서 의사결정을 하므로 조합 또는 조인트벤처의 경우와 마찬가지로 보아 무한, 연대책임을 부담한다고 보는 견해가 많다.<sup>206)</sup> 특히 (i) DAO 활동에 많이 참여하여 보상을 받은 구성원일수록, (ii) 서버 디자인, 업데이트 등에 더 많은 권한을 갖는 구성원일수록, (iii) 다른 구성원의 분산원장이용을 허용하거나 배제하는 결정에 영향력을 갖는 구성원일수록, 무한, 연대책임을 부담할 가능성이 높다고 본다.<sup>207)</sup> 반면 구성원들의 책임을 부정하는 견해도 있다. 이들은 블록체인 참여자들간 계약도 없고 상호 알지 못한다는 점을 들어 조합성을 부인한다.<sup>208)</sup>

생각건대, 특히 우리 법제의 해석상 DAO 구성원이 당연히 유한책임의 보호를 받는다고 보기는 쉽지 않다. DAO에 법인격이 부여되지 않은 이상 DAO가 계약주체가 되기 어렵고 지분권자 전체가 또는 그를 대리하는 자가 대외거래를 처리할 수밖에 없다. 특정목적을 위해 구성원들이 모인 것이어서 그와 가장 가까운 법률관계는 조합이고, 따라서 원칙적으로 조합원의 책임<sup>209)</sup>이 유추적용될 여지가 많다.<sup>210)</sup> 설령 DAO 구성원간

206) Dirk A. Zetsche et al., 앞의 논문, p.1391; Robbie Morrison et al, 앞의 논문, p.8.

207) Dirk A. Zetsche et al., 위의 논문, pp.1400-1401.

208) 예컨대 Shawn Bayern, *Dynamic Common Law and Technological Change: The Classification of Bitcoin*, 71 Wash. & Lee L. Rev. Online 22, 31-33 (2014)은 비트코인의 경우 보유자가 아는 것은 암호키일 뿐 조직상 권리와 무관하다고 본다.

209) 조합채권자는 원칙적으로 조합원의 손실분담비율에 기하여 채권을 행사할 수 있고, 만약 그 비율을 알지 못하였다면 각 조합원에 균분하여 행사가능하다(민법 제712조). 무자력조합원이 있는 경우 미변제부분을 다른 조합원들에 균분하여 청구할 수 있다(민법 제713조).

210) 한편 DAO의 법률관계를 익명조합의 그것과 유사하다고 보는 입장으로서, 정경영, *스마트계약에 의한 분산형 자율조직(DAOs)의 회사법제에의 포섭에 관한 시론*, *금융법연구* 제16권 제3호 (2019), 83면.

일면식이 없더라도, DAO 설립약정, 스마트계약에 합의한 이상 조합관계가 당연히 부인되는 것은 아니다.<sup>211)</sup>

## 나. 대내적 책임

사업이 실패한 경우 일반적인 지분권자는 해당 사업을 주도하였던 지배적 지분권자 등에 대하여 손해배상을 구할 수 있는가? 일반적인 경영판단의 범위를 벗어나 명백하게 잘못된 판단을 내린 경우를 전제로 설명한다. DAO에 별도의 업무집행자가 있는 경우 그에 선관주의의무가 적용되므로,<sup>212)</sup> 사업실패가 업무집행자의 고의, 과실에 의한 것이라면 손해배상책임이 발생할 수 있을 것이다.

문제는 DAO의 원형적 모습, 즉 별도의 업무집행자를 두지 않고 지분권자들의 총의에 따라 운영했는데 실패할 것이 명백하게 예견되는 잘못된 사업판단을 한 경우이다. 주식회사 주주총회의 경우와 비교해 본다. ‘이사’는 단지 주주총회, 이사회에 결의를 기계적으로 집행하는 것이 아니라 해당 건의 집행이 회사에 어떠한 영향을 미치는지를 판단할 의무가 있다.<sup>213)</sup> 한편 이러한 잘못된 결의를 한 ‘주주’들의 경우 이사에 준하는 지위에 있지 않은 이상 결의에 관한 선관주의의무를 부담하지는 않는 것으로 해석된다.<sup>214)</sup> 결국 실제 사업을 집행한 이사에게만 손해배상책임을 물을 수 있다.

DAO의 지배적 지분권자에 대한 실패책임 추궁을 주식회사 대주주의 그것과 유사하게 접근한다면, 그 책임을 묻기가 쉽지 않을 것이다. 반면 지배권 지분권자가 일종의 업무집행조합원 기능을 수행하는 것으로 구성된다면 선관주의의무가 발동될 여지가 있다. 사안별로 다른 판단이 나올 수 있는 문제이다. 지배적 지분권자의 영향력이 클수록,<sup>215)</sup> DAO 지분권자의 총의와 집행간의 연결성이 클수록 지배적 지분권자의 책임이 인정될 가능성이 높아질 것이다.

211) Dirk A. Zetsche et al., 앞의 논문, p.1395.

212) 민법 제707조, 제681조.

213) 대법원 1989. 10. 13. 선고 89도1012 판결은 “대표이사는 이사회 또는 주주총회의 결의가 있더라도 그 결의내용이 회사 채권자를 해하는 불법한 목적이 있는 경우에는 이에 맹종할 것이 아니라 회사를 위하여 성실한 직무수행을 할 의무가 있으므로 대표이사가 임무에 배임하는 행위를 함으로써 주주 또는 회사채권자에게 손해가 될 행위를 하였다면 그 회사의 이사회 또는 주주총회의 결의가 있었다고 하여 그 배임행위가 정당화 될 수는 없다”고 실시한바 있다.

214) 김건식/노혁준/천경훈, 회사법(제6판), 박영사 (2022), 291면.

215) Dirk A. Zetsche et al., 앞의 논문, p.1405는 영향력이 강한 지분권자일수록 계약위반 책임을 부담할 가능성이 높다고 본다.



## 2. CASE 2: 프로그램의 실패

DAO는 블록체인과 스마트계약에 기반하고 있는바, 뜻하지 않은 프로그램 오류, 해킹 등으로 인한 피해 가능성은 상존한다. 이때 누구에게 어떠한 책임을 묻고, 지분권자들을 어떻게 보호할지 문제된다. 가장 근원적인 방법은 이른바 하드포크(Hard Fork)이다. 소급적으로 해당 문제가 없었던 상태로 프로그래밍을 하는 방안이다. 하드포크는 블록체인 관여자들 다수의 동의를 요하므로 그 실행에는 난관이 많다. 하드포크가 불가능한 경우 DAO 관련자의 피해구제는 이러한 프로그램 오류 등에 책임이 있는 자, 특히 프로그램 개발자를 상대로 별도의 손해배상을 청구하는 것이다. 이하 하드포크가 가능한 경우와 불가능한 경우로 나누어 설명하기로 한다. 구체적인 논의에 들어가기에 앞서 전론으로서, 해커들이 종종 제기하는 이른바 “Code is Law” 항변과 함께 프로그램 실패에 하자있는 의사표시론을 적용할 수 있는지 살펴보기로 한다.

### 가. 전론

프로그램 오류 등을 이용하여 제3자가 이득을 보는 상황이 발생한 경우 일차적으로 다음 논의가 이루어질 수 있다. ① 제3자 입장에서는 프로그램상 허용되는 행위를 했으니 문제가 없다고 주장할 여지가 있다(Code is Law). 반면 ② DAO측에서는 위 프로그램상 허점은 DAO 설립 및 구성원 약정 당시 예상치 못한 것이므로 해당 의사표시 및 거래는 무효, 취소라고 주장할 여지가 있다(하자있는 의사표시론). 이하 스마트계약의 흠결로 인한 피해 사안을 전제로 살펴본다.

#### (1) Code is Law 항변

외부자가 정보탈취 등 명시적인 위법행위를 하지는 않았으나 스마트계약 코드 상의 허점을 파고든 경우는 어떠한가? 즉 스마트계약이 의도한 것은 아니었으나 코드상 금지되어 있지 않은 행위를 제3자가 실행하여 경제적 이익을 얻어간 경우이다. 후술하는 2016 DAO 하드포크 사건에서도 해커로 추정되는 이들이 실제 “Code is Law” 항변을 제기한바 있다. 즉 스마트계약에서 허용되는 방식에 따라 거래를 한 것이므로 이에 따른 결과물에 대하여 해커측에 정당한 소유권이 있다는 것이다.<sup>216)</sup>

216) Quinn Dupont, Experiments in Algorithmic Governance: A History and Ethnography of ‘The DAO,’ a Failed Decentralized Autonomous Organization in “Bitcoin and Beyond: Cryptocurrencies, Blockchains and Global Governance” (ed. by Malcolm Campbell-Verduyn),

그러나 이 항변은 설득력이 떨어진다.<sup>217)</sup> 스마트계약이 모든 경우를 상정하지 않은 이상 공백이 있을 수밖에 없는바, 이 공백은 일반적 법리에 따라 메워지는 것이 원칙이다. 만약 이러한 항변이 받아들여진다면 완전무결한 스마트계약만이 활용되어야 한다는 것이 되어 오히려 기술발전에 역행할 것이다.

## (2) 하자에 의한 의사표시의 무효, 취소 가능성

스마트계약의 허점을 이용하여 외부자가 DAO로부터 부당하게 경제적 이익을 얻는 거래를 하는 경우, DAO 입장에서는 이론상으로는 사기, 착오 등 하자있는 의사표시 주장을 고려할 수 있다. 예컨대 다만 이를 실제 분쟁에서 적용하려면 상당한 어려움이 예상된다.

첫째로 어느 정도의 오류에 의사표시 하자를 인정할 수 것인지 여부이다. 스마트계약에 허점이 있다는 것만으로 DAO측의 착오(민법 제109조)를 인정하기는 쉽지 않고, 이를 활용하였다고 하여 상대방에 사기(민법 제110조)가 있었다고 단정하기도 어렵다.<sup>218)</sup>

둘째로 탈중앙화의 특성상 누구를 기준으로 의사표시 하자를 판단하고, 이를 누가 주장할 것인지도 불분명하다.<sup>219)</sup>

마지막으로 집행가능성의 문제이다. 법리적으로 무효, 취소가 가능하다 하더라도 해당 거래만을 원상회복하는 것은 쉽지 않다. 역거래(reverse transaction)는 외부자가 특정이 되고 원상회복에 동의하는 경우에만 시도가 가능하다.<sup>220)</sup> 특히 불특정다수인을 상대로 이루어지고 문제된 거래 이후 다양한 후속거래가 뒤따르는 경우 원상회복이 쉽지 않게 된다.<sup>221)</sup>

Routledge (2017), p.165. 엄밀히 보아 이러한 해커들의 행위는 조항의 문면에 따랐지만 그 취지에는 어긋난 것이었다. Anne Lafarre & Christoph Van der Elst, 앞의 논문, p.7.

217) Dirk A. Zetzsche et al., 앞의 논문, p.1402.

218) 시장경제질서 하에서 상대방의 부지 혹은 착오를 이용하여 어느 정도 이득을 취하는 것이 금지되는 않는다(지원림, 민법강의 제15판, 홍문사 (2017), 256면). 특히 사기에 의한 의사표시가 되려면, 기망행위의 위법성, 즉 통상적인 거래관념을 넘어서는 적극적, 소극적 행위로 인정되어야 한다. 대법원 2001. 5. 29. 선고 99다55601, 55618 판결도 "... 그 선전 광고에 다소의 과장 허위가 수반되는 것은 그것이 일반 상거래의 관행과 신의칙에 비추어 시인될 수 있는 한 기망성이 결여된다고 할 것"이라고 설시한바 있다.

219) 신지혜, 앞의 논문, 69면은 정보의 발신자가 직접 무효나 취소를 주장할 수 있는지, 피어에게 그러한 무효나 취소를 주장해야 하는지 아니면 정보 수신대상자를 상대로 해야 하는지 등이 문제된다고 지적한다.

220) 김제완, 앞의 논문, 34면.

221) 이를 고려하여 김제완, 위의 논문, 35면은 스마트계약의 무효, 취소, 해제사유 발생 시 반환이 실효성 있게 보장되도록 코드 자체에서 제도화할 필요가 있다고 본다.

## 나. 하드포크(hard fork)를 통한 해결

원래 포크(fork)란 기존 블록체인의 분기(分岐)를 뜻한다. 여기에는 기존 프로토콜의 단순한 업그레이드로서 상호 호환성이 유지되는 소프트포크(soft fork)와 별도의 프로토콜이 성립되어 상호 호환이 불가능한 하드포크(hard fork)가 있다.<sup>222)</sup> 예컨대 기존 블록의 사이즈가 1 MB이던 것을 500KB로 바꾸는 경우 상호 호환이 가능한 소프트포크인 반면, 이를 2 MB로 바꾼다면 이는 호환불가능한 하드포크이다.<sup>223)</sup> 통상적으로 하드포크의 요건은 소프트포크 요건보다 엄격하게 설정된다. 비트코인의 예를 들자면 소프트포크는 채굴자들의 95% 승인만으로 진행될 수 있지만,<sup>224)</sup> 하드포크는 채굴자 이외에 네트워크사용자, 피어, 서비스공급자 등의 승인도 필요하다.<sup>225)</sup>

DAO에서 경영환경의 변화인 경우 스마트계약의 변경을 (또는 프로토콜의 업그레이드가 필요한 경우 소프트포크 실행을) 통하여 대응하게 된다. 이러한 대응은 소급효가 없다. 문제는 스마트계약 자체의 오류 등으로 인해 소급적 치유가 필요한 경우이다. 이때 하드포크를 통해 마치 오류가 없었던 것과 같은 상태를 만드는 방안이 시도될 수 있다.<sup>226)</sup> 이러한 하드포크는 사후적으로 블록체인을 변화시키는 것인바, 블록체인의 불변성(immutability)에 반하므로 논란의 소지가 많다. 이하에서는 실제 DAO의 하드포크가 문제되었던 사례를 먼저 검토하고 그 시사점을 검토하기로 한다.

### (1) 2016 DAO 하드포크 사건

앞서 살펴본 바와 같이 2016 DAO는 벤처캐피털 투자를 위하여 설립된 최초의 DAO이다. 이는 블록체인 플랫폼인 이더리움에 기반하였는바, 당시 투자자들은 이더리움의 코인인 Ether를 지급하고 DAO 토큰을 매입함으로써 구성원이 되었다. 해킹이 문제된 것은 약 11,000명으로부터 함께 1.5억 달러 이상의 투자유치에 성공한 직후이다. 해커들은 스마트계약상 금지되지 않는 행위를 실행하면서<sup>227)</sup> 투자금 3분의 1 정도를

222) 하드포크인 경우 상호호환이 불가능하므로 참여자들 중 일부가 기존 블록체인에 남고 일부만 새로운 블록체인으로 옮기는 경우 상호 경쟁하는 형태(이른바 contention)가 될 수 있다. 비트코인으로 부터 분기한 비트코인 캐시가 그 예이다. Wulf A. Kaal, 앞의 논문, p.17.

223) Wulf A. Kaal, 앞의 논문, pp.16-17.

224) 물론 비트코인 사용자, 거래소 등도 간접적인 영향력을 미치기는 한다. Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.163.

225) Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.164.

226) 이를 들어 스마트계약 디벨로퍼가 작성한 코드의 실패를 프로토콜 디벨로퍼들이 보완하는 것으로 설명하기도 한다. Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.172.

227) 스마트계약상의 “recursive splitting function”을 악용한 것이다. 비유하자면 돈을 인출한 뒤 해당 인출액이 잔고에 반영되는데 시간이 걸리는 점을 이용하여 계속적으로 돈을 인출하는 것이다.

다른 계좌로 빼돌렸다.

해킹사건 발생 후 20여일이 지나면 해커들이 위 이체된 금원을 현금화할 수 있는 급박한 상황에서, 2016 DAO측과 이더리움을 운영하는 이더리움 재단측(이더리움 설립자인 Vitalik Buterin이 중심)은 대책을 숙의하였다. 2016 DAO가 전체 Ether의 15%를 보유하는 상황에서, 이더리움 재단은 2016 DAO의 실패가 이더리움 생태계 전체를 붕괴시킬 가능성을 우려하였다.<sup>228)</sup> 결국 하드포크가 가장 합리적인 선택지라는 결론이 내려졌다.<sup>229)</sup> 하드포크안에 대하여 일부 반대론도 있었지만,<sup>230)</sup> 결국 이더리움 네트워크의 피어 다수에 의해 승인되었다. 이에 따라 피어들은 해킹 이전 상태의 블록체인으로 자신들의 복사본을 교체하였고,<sup>231)</sup> 2016 DAO의 투자자들은 구제받을 수 있었다.<sup>232)</sup>

## (2) 검토

이 사안처럼 DAO의 운영 중 치명적인 해킹사고 등이 발생한 경우, 하드포크는 가장 확실한 치유책이다. 즉 하드포크는 특정 DAO 구성원의 권리 보전 측면에서는 장점이 있다. 반면 해당 블록체인 전체의 안전성과 신뢰성, 불변성은 타격을 입게 된다.<sup>233)</sup> 하드포크는 기존 블록체인으로부터의 영구적인 결별(permanent divergence)인바, 특히 상당수가 기존 체인에 잔존하는 경우 정통성 등 분쟁이 불거질 수 있다.<sup>234)</sup>

2016 DAO의 하드포크는 예외적인 경우로 보인다. 즉 2016년 DAO가 성공적인 투자금 유치로 주목을 받는 상태에서 해킹이 발생하여 언론노출이 많았고, 많은 참여자들

---

Robbie Morrison et al, 앞의 논문, p.6. 한편 이러한 버그는 스마트계약에 관한 것이고 이더리움 네트워크 자체에는 아무런 문제점이 없었다.

228) David Siegel, Ethereum: Understanding the DAO Attack (updated Mar. 10, 2022) [<https://www.coindesk.com/learn/2016/06/25/understanding-the-dao-attack/>].

229) Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.170.

230) DAO구성원들은 소프트웨어에 합의한 것이고 이에 따른 결과가 발생한 것이므로 이더리움 재단이 직접 관여하거나 하드포크를 실행할 일은 아니라는 의견 등이 제시되었다. David Siegel, Ethereum: Understanding the DAO Attack (updated Mar. 10, 2022) [<https://www.coindesk.com/learn/2016/06/25/understanding-the-dao-attack/>].

231) 이러한 하드포크에 반대한 이들은 기존 블록체인을 고수하였는바, 이것이 이더리움 클래식(Ethereum Classic)으로 남게 되었다. 이더리움 클래식은 이더리움의 약 10% 규모의 소규모 블록체인이 되었다. Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.170.

232) Robbie Morrison et al, 앞의 논문, p.6.

233) Yousef El Faqir, Javier Arroyo & Samer Hassan, An Overview of Decentralized Autonomous Organizations on the Blockchain, Proceedings of the 16th International Symposium on Open Collaboration (2020), p.2. [<https://doi.org/10.1145/3412569.3412579>]. 하드포크를 실행하면 분산원장의 과거기록에 대한 불변성이 침해되는 것은 불가피하다. 한편 Robbie Morrison, 위의 논문, p.8은 투자금을 모을 때에는 불변성을 내세우다가 나중에 프로그램이 발전 중임을 내세워 그 변경을 요청하는 것은 위법적이고 비윤리적이기도 하다고 본다.

234) Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.165.

이 관련된 상태였다. 통상적 DAO로서 규모가 크지 않다면, 일반적으로 하드포크 실행에 따르는 비용이 훨씬 더 크기 때문에 피어들 과반수의 승인을 얻는 것이 쉽지 않을 것이다.<sup>235)</sup> 2016년 DAO에서는 문제되지 않았지만, 하드포크로 인하여 자신의 권리를 소급적으로 상실당했다고 주장하는 자가 하드포크에 찬성한 피어들을 상대로 제소할 수 있다<sup>236)</sup>는 점을 고려하면 더욱 그러하다. 결국 DAO의 일반적인 운영에서 하드포크가 발동되기는 쉽지 않아 보인다.

#### 다. 프로그램 개발자에 대한 책임추궁

하드포크가 이루어진 경우에도 피해전보의 부족을 주장하는 피해자가 프로그램 오류에 귀책사유가 있는 자를 상대로 손해배상청구를 하는 것이 불가능하지는 않을 것이다. 다만 이하에서는 전형적인 경우인 하드포크가 불가능한 사안을 전제하기로 한다. 앞서 DAO의 프로그램 개발자로서 프로토콜 개발자와 스마트계약 개발자 등을 든 바 있다. 이하 논의는 비트코인, 이더리움 등 블록체인의 프로토콜 자체의 개발자에 집중하기로 한다.<sup>237)</sup>

만약 DAO가 비공개형 블록체인에 터잡고 있어서 프로그램 업데이트 및 관리를 특정 기관 또는 조직이 담당한다면 그 담당자는 손해배상책임의 상대방이 될 것이다. 공개형 블록체인이라 하더라도 업무집행자가 별도로 존재하면서 스마트계약 오류 등을 관리할 의무를 명시적으로 부담한다면 그에 대한 책임추궁도 가능할 것이다.

문제는 일반적인 DAO는 탈중앙화 조직이고, 오류가 있는 프로그램 자체도 이른바 오픈소스 방식<sup>238)</sup>으로 운영되면서 변경가능성이 열려있다는 점이다. 주로 문제되는 것은 이러한 오류를 미처 방지하지 못한 프로토콜 개발자들의 책임이다. 최근 영국에서 이러한 사안이 다루어진바 있으므로 이를 먼저 살펴보기로 한다.

#### (1) 영국의 Tulip Trading 판결

235) Jean Bacon et al., 앞의 논문, p.101.

236) 2016년 DAO 사건에 관하여 이 점을 지적하는 견해로서 David Siegel, Ethereum: Understanding the DAO Attack (updated Mar. 10, 2022) [<https://www.coindesk.com/learn/2016/06/25/understanding-the-dao-attack>].

237) 참고로 블록체인 프로토콜 자체는 문제가 없으나 스마트계약에 오류가 있는 경우 원칙적으로 프로토콜 개발자의 책임을 묻기 쉽지 않을 것이다. 프로토콜 개발자에게 스마트계약을 수정할 권한 또는 의무가 있는 것은 아니기 때문이다. 2016 DAO 사건은 이러한 경우였다.

238) 오픈소스 방식에 의하면 소프트웨어의 소스코드는 일반에 공개되므로, 모든 사람이 코드수정을 제안할 수 있고, 또는 이를 가져다가 자신만을 위한 커뮤니티에 활용할 수도 있다. Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.148. 오픈소스 프로젝트의 예로는 리눅스, 위키피디아 등을 들 수 있다. Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.153.

이 사건 원고인 Tulip Trading Limited(TTL)는 Craig Wright가 비트코인 보유를 위해 설립한 조직인바, TTL은 비트코인 네트워크에 약 30억 파운드가치에 달하는 비트코인을 보유하던 중 2020년경 개인 키가 삭제되면서 위 잔고에 접근할 수 없게 되었다고 주장했다.<sup>239)</sup> 피고는 Bitcoin Association for BSV 등 개발자 그룹 또는 개인인바, 원고는 이들이 비트코인의 주요 네트워크<sup>240)</sup>를 지배, 관리하고 있다고 보았다. 사안에서 원고가 피고에 구한 것은 (i) 원고가 관련 비트코인의 소유자임을 확인하고, (ii) 위 비트코인에 다시 접근할 수 있는 조치를 취해 주든지 아니면 형평법상 보상 내지 손해배상 책임을 이행하라는 것이었다. 그 근거로 원고는 피고의 신인의무(fiduciary duty) 위반 또는 불법행위책임을 주장하였다.

영국 고등법원(High Court of England and Wales)은 이러한 의무 또는 책임을 부인하였다.<sup>241)</sup> 먼저 신인의무와 관련하여, 블록체인의 경우 개발자 범위가 유동적이므로 그들에게 지속적인 업데이트 등 신인의무자로서의 의무를 부과하기 어렵다고 보았다. 또한 비트코인 소유자가 개발자들과 어떠한 계약상 관계에 있는 것은 아니라고 판단했다. 설사 신인의무를 인정하더라도 원고가 주장하는 추가 프로그램 실행이 전체 비트코인 소유자의 이익에 부합하지도 않는다고 보았다. 또한 법원은 불법행위책임과 관련하여, 인적 피해가 아니라 순전히 경제적 피해만이 문제되는 본건에서, 원고와 직접적인 계약관계 등이 없는 피고들이 제3자의 가해행위를 막을 법적 의무는 없다고 보았다.

## (2) 견해의 대립

위 Tulip Trading 판결은 기본적으로 개발자의 책임을 부인하는 취지이다. 학계에서도 개발자의 일체의 책임, 특히 신인의무를 부인하는 견해가 유력하다. 즉 ① 개발자와 네트워크 사용자의 관계는 개발자의 자발적 기여 및 사용자의 네트워크 참여라는 각기 별도의 행위에 따른 것이므로 어떠한 위임관계도 인정할 수 없고,<sup>242)</sup> ② 개발자의 행위는 투명하게 관찰할 수 있으므로 정보불균형을 보완하기 위한 신인의무 부과 필요성도 없고,<sup>243)</sup> ③ 개발자들이 하여도 각자 역할이 다르고 그 범위도 유동적이기 때문에 어느 범위에서 신인의무자인지 특정하기 어려우며,<sup>244)</sup> ④ 개발자는 네트워크의 가치를

239) 구체적으로 개인 키는 암호화된 "Wallet.dat" 파일에 저장되어 Craig Wright의 컴퓨터 시스템에서 보관중이었다.

240) the Bitcoin Satoshi Vision Network(BSV Network), the Bitcoin Core Network(BTC Network), the Bitcoin Cash Network(BCH Network), the Bitcoin Cash ABC Network(BCABC Network)의 네 곳이다.

241) Tulip Trading Ltd v. Bitcoin Association For BSV & Ors [2022] EWHC 667 (Ch)

242) Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.177.

243) Raina S. Haque et al., 위의 논문, p.179.

높일 인센티브가 강하고 네트워크 가치는 네트워크 사용자의 관심 및 이익을 반영할 때 올라가게 되므로, 개발자와 네트워크 사용자 간 인센티브는 일치한다고 본다.<sup>245)</sup> 정책적으로도 별도의 신인의무를 부과할 실익이 크지 않다는 것이다.

반면 신인의무를 긍정하는 견해도 있다. 즉 개발자에 따라서는 신인의무자의 전형적 요소<sup>246)</sup>를 갖춘 경우가 많다는 점,<sup>247)</sup> 이더리움 재단 같은 경우 신인의무를 부과함으로써 그 투명성을 높일 필요도 있는 점<sup>248)</sup> 등이 제시된다.<sup>249)</sup>

### (3) 검토

블록체인 프로토콜을 일반에 공개하고 그 이후에 많이 관여하지 않는 이른바 촉매제(catalyst) 역할만을 수행하는 개발자의 책임을 묻기는 쉽지 않을 것이다. 일반적인 오픈소스 프로젝트와 마찬가지로 이들은 자발적인 동기<sup>250)</sup>에서 소스코드를 공개하고 프로그램의 개발 및 개선가능성을 열어두는 경우가 많다. ‘완성품’을 ‘구매’하는 일반적 소비자와 달리, 해당 블록체인 사용자들은 불완전성을 어느 정도 수인한 상태라고 볼 것이다. 블록체인 프로토콜의 미비점에 관해 프로토콜 개발자가 책임을 지라는 것은 그들에게 관리의무를 부담시키는 것인바, 이는 오픈소스의 개념에 맞지 않는다. 즉 개발자는 이 경우 이용자 범위를 한정함으로써 위험노출을 줄일 유인을 갖게 된다.<sup>251)</sup> 정책적으로도 프로토콜의 공개 및 활발한 토론이 줄어들게 되므로 혁신에 역행하게 된다.

우리 법제에 비추어 검토해 본다. 계약관계가 없는 자들 사이의 신인의무를 인정하기 쉽지 않은 우리 법제상,<sup>252)</sup> 영미의 신인의무 논의를 그대로 수용하기는 어렵고 주로 불

244) Raina S. Haque et al., 위의 논문, p.183.

245) Raina S. Haque et al., 위의 논문, pp.180-181.

246) 예컨대 Tarmar Frankel, *Fiduciary Law*, Oxford University Press (2011), 6면 이하는, (i) 사회적으로 바람직하면서 때로 전문성을 요하는 서비스의 제공, (ii) 재산 또는 권리의 위탁, (iii) 신인의무자의 배신에 따른 위탁자의 위험, (iv) 위탁자가 이러한 위험을 방지하기 어려움(나아가 수탁자가 스스로의 신뢰성을 입증하기 위한 비용이 그로 인한 이득보다 큼)을 들고 있다.

247) Angela Walch, In Code(rs) We Trust: Software Developers as Fiduciaries in Public Blockchains, in *Regulating Blockchain: Techno-Social and Legal Challenges* (Ed. by Philipp Hacker et al.), Oxford University Press (2019), pp.64-68.

248) Angela Walch, 위의 논문, p.69.

249) 나아가 최근에는 널리 소프트웨어 프로그램 개발자를 신인의무자로 보는 견해도 등장하고 있다. Bryan H. Choi, *Software as a Profession*, 33 Harv. J. L. & Tech. 557 (2020); Jack M. Balkin, *Information Fiduciaries and the First Amendment* 49 U.C. Davis L. Rev. 1183 (2016).

250) 물론 전적으로 이타적인 동기만 있는 것은 아니고 경력상의 이점, 인정욕구 등도 동기가 될 것이다. 상제는 Josh Lerner & Jean Tirole, *Some Simple Economics of Open Source*, 52 *Journal of Industrial Economics*, 192, 212-214 (2002).

251) Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.185.

252) 예컨대 우리 회사법상 이사는 위임계약관계에 있는 회사에 대하여만 충실의무, 주의의무 등을 부담하고 주주에 대하여는 직접적인 의무를 부담하지 않는 것으로 봄이 일반적 해석이다.

법행위 책임이 문제될 수 있다. 특히 개발자의 고의, 과실이 문제될 것이다. 사안에 따라서는 인정될 여지도 있다고 생각된다. 사실관계에 따라 판단이 달라질 것이지만, 몇 가지 주요 고려사항을 들면 다음과 같다. 첫째로 개발자들이 고정된 핵심 관리그룹으로서 지배력을 행사하고 있는지 여부이다.<sup>253)</sup> 위 Tulip Trading 판결도 신인의무 부인의 근거로서 개발자의 범위가 유동적이라는 점을 들고 있으므로 반대사안의 경우 다른 결론이 내려질 수 있는 것이다. 일례로 비트코인의 이른바 비밀 업데이트 사례가 참조될 수 있다.<sup>254)</sup> 비트코인의 핵심개발자들은 2018년에 신고된 버그를 분석하는 과정에서 더 큰 문제점<sup>255)</sup>을 발견하였으나, 파급효과를 우려하여 이를 비밀에 붙인채 보완작업을 진행하였다. 다만 채굴자 및 풀노드들에게는 경고 등을 통해 즉시 업그레이드하도록 조치되었다. 여기에서 보듯이 핵심개발자들의 모든 행위가 투명하게 공개되는 것도 아니고 어느 정도의 정보불균형이 불가피한 측면도 있다. 이렇듯 높은 정보접근성 및 관리권이 있다면 이에 상응한 주의의무도 발생할 여지가 있다. 두 번째로 하자의 내용이다. Tulip Trading 판결의 경우 발생한 사고는 원고측의 개인 키가 삭제된 것이고, 다른 사용자들에게는 피해가 없었다. 개발자가 보안패치 업데이트를 게을리하였다고 보더라도, 이러한 문제를 전체 블록체인의 치명적 하자로 보기는 어려웠다. 만약 개발자가 애초부터 중대한 결함이 있는 블록체인 프로토콜을 공개한 것이라면 고의, 과실이 문제될 가능성이 높아진다고 하겠다.

## VIII. 결론

DAO는 막 걸음마를 떼기 시작한 새로운 조직유형이다. 이러한 새로운 실험이 특히 영리조직의 영역에서 기존 주식회사에 경도된 시스템을 일부나마 대체할 것인지, 아니면 한때의 유행으로 사라질 것인지는 좀더 지켜볼 일이다.<sup>256)</sup> 조직법과 블록체인, 스마

253) 블록체인의 이상과 달리 상당수 블록체인에는 개발을 주도한 핵심그룹이 있다. 2014년 비트코인의 중심 개발자는 Gavin Andresen이고, 2021년 기준으로는 Wladimir van der Laan 등이다. Jordan Atkins, The Legal Duty of Blockchain Developers (2021. 2. 26) [<https://coingeek.com/the-legal-duty-of-blockchain-developers/>].

254) Alyssa Hertig, The Latest Bitcoin Bug Was So Bad, Developers Kept Its Full Details a Secret, Coindesk (Sept. 24, 2018) [<https://www.coindesk.com/markets/2018/09/21/the-latest-bitcoin-bug-was-so-bad-developers-kept-its-full-details-a-secret/>].

255) 해커들이 생성한도인 2,100만개를 초과하여 비트코인을 생성하도록 악용될 수 있는 허점이 발견되었는바, 이는 비트코인의 기본 구조를 흔들 수도 있는 중대한 결함이었다.

256) 통상 신기술의 출현은 조금 느리고 불편하지만 잘 검증된 기존방식과 빠르고 매력적이지만 아직 검증되지 않은 신방식 사이의 선택 문제를 불러일으킨다. George S. Geis, 앞의 논문, p.266 참조



트계약의 결합은 기존 조직법제에 부분적인 개조(retrofitting<sup>257</sup>)가 아니라 전반적인 방향을 불러일으킬 가능성이 충분해 보인다. 이 글은 DAO가 전통적인 회사법제에 던지는 몇 가지 의문에 나름의 생각을 덧붙인 것이다. DAO 사례가 축적되면 그 탄력성에 비추어 더 많은 논점이 등장할 것이기에, 이 논의의 성격은 잠정적이고 시론적이다.

DAO에 대한 상세한 규율 및 입법은 ‘분산’되고 ‘자율’적인 조직을 상정하는 DAO의 개념 자체와 충돌한다. 중심기관이 없다는 것이 구조가 없다는 것은 아니기에,<sup>258</sup> 어느 정도의 입법적 뒷받침은 불가피해보인다.

첫째로 DAO가 단순히 협동조합 수준에 그치지 않고 영리조직으로 성장하려면 적어도 구성원들의 유한책임(이른바 소유자격리)은 보장되어야 할 것이다. DAO를 일종의 유한책임회사(LLC)로 규정함으로써, 법인격을 부여함과 동시에 재산분리(asset partitioning)을 인정하는 와이오밍, 버몬트주 등 입법례가 참조될 수 있다. 다만 우리법제가 DAO를 수용하려면 기본 유한책임조직과의 정합성을 고려할 필요는 있을 것이다.

둘째로 DAO의 이상은 모든 구성원의 의사가 전부 반영되는 민주적인 운영이다. 이에 따라 DAO의 원형에는 별도 집행기관도 설치되지 않는다. 다만 이렇듯 직접 민주주의적 운영은 주로 펀드나 소규모 기업에 더 적절할 수 있다. 다른 업종에서도 DAO의 투명성, 탈중앙성 등 특징점을 일부나마 반영하려는 수요가 있을 수 있다. DAO 관련 입법이 이루어진다면 구성원들간 협의에 따라 집행기관을 둘 수 있도록 열어두는 것도 대안이 될 것이다.

셋째로 DAO 구성원 사이의 법률관계는 기본적으로 구성원들이 자치적으로 규율하도록 하면 족하다. 투표권의 배분 방식, 구성원들 상호간 신인의무 등도 내부적으로 정하도록 하고 다만 법적으로 디폴트를 제시할 수는 있을 것이다. 특히 DAO 운영에서 구성원의 총 의가 중요하므로 투표권 배분 및 행사 방식에 대한 다양한 실험이 가능하고 또 필요하다.

넷째로 DAO 관련 블록체인 프로토콜 등 오류로 인한 개발자의 책임의 문제이다. 아직 이를 명시적으로 규율하는 입법도 없고 학계 논의도 숙성되었다고 보기 어렵다. 특히 공개형 블록체인 프로토콜은 개발자 그룹이 고정되어 있지 않고, 자칫 그들의 개발 욕구를 저하시킬 수도 있으므로 엄격한 책임을 부과할 수는 없다고 판단된다. 당장의 입법적 조치보다는 일반적인 불법행위 법리 등에 의지하면서 개발자 그룹의 성격, 관리 범위 및 그에 따른 이득 등 사례를 유형화할 필요가 있다고 하겠다.

257) 예컨대 아마존이 등장했을 때 기존 오프라인 매장들은 단지 상품들을 온라인에서 판매하는 이른바 개조(retrofitting) 전략으로 충분히 대응할 수 있을 것이라 판단했다. 하지만 아마존이 가져온 것은 상품추천, 매도인 평가, 상품후기 등 기존 상거래 자체를 뛰어넘는 변혁이었다. Mark Fenwick & Erik Vermeulen, 앞의 논문, p.9.

258) “Decentralized does not mean structureless”. Raina S. Haque et al., 앞의 논문, p.151.

# D SESSION

---

## 보험산업의 규제방향과 범위

---

사회 : 맹수석 교수(충남대학교)

발표 : 박영준 교수(단국대학교)

토론 : 김동민 교수(상명대학교)

최병문 변호사(지평)



# 보험산업의 규제 방향과 범위

박 영 준\*

## < 목 차 >

- I. 들어가는 글
- II. 「윤석열 정부 110대 국정과제」에 표현된 보험산업관련 항목
- III. 규제 관련 이슈별 고찰
- IV. 마무리 글

## I. 들어가는 글

- 국내적 측면에서, 2022년 5월 새 정부가 출범하였고, 새 정부는 “다시 도약하는 대한민국, 함께 잘 사는 국민의 나라”를 국정비전으로 설정하고, “국익, 실용, 공정, 상식”을 국정운영원칙으로 삼고 있음.
- 국제적 측면에서, 지난 2020년초부터 시작된 COVID-19로 인한 팬데믹 상황이 천천히 정리되고 있으며, 팬데믹 기간 중 온라인 생활환경의 활성화로 인하여 가상현실과 AI의 도입이 보다 빨라질 것으로 예측되고 있음.
  - 한편으로 러시아-우크라이나 전쟁으로 인하여 도래한 신냉전시대로 말미암아 국제적 통합시장을 전제로 한 국제가치사슬(GVC, global value chain) 개념이 퇴색되고 국제공급망(GSC, global supply chain)의 유지가 국가의 생존을 위한 우선과제가 되고 있음
- 보험산업도 위와 같은 국내적·국제적인 환경의 변화에 따라 기존과는 변화된 규제 방향과 규제범위를 고민할 시기임
- 이 발표에서는 국내적·국제적인 환경의 변화에 따라 고려되어야 할 보험산업의 국내외적인 변화와 이로 인한 적절한 규제방향 및 범위에 관하여 고찰하고자 함

---

\* 단국대학교 법대 교수

## II. 「윤석열 정부 110대 국정과제」에 표현된 보험산업관련 항목

- 제20대 대통령직인수위원회는 지난 5월 「윤석열 정부 110대 국정과제」를 발표하였음.
- 발표된 110대 국정과제 중 보험산업에 대한 직접적인 과제는 없음.
  - 그러나 국정과제의 수행방법으로서 보험산업과 직간접적인 관련이 있는 국정과제는 다수 있고 관련 내용에 대한 이해는 향후 현 정부의 보험산업에 대한 규제방향성 설정과 관련하여 반드시 필요할 것으로 생각됨.

### (1) [20번 과제] 산업경쟁력과 공급망을 강화하는 新산업통상전략 (산업부)

과제목표

- 산업-통상간 연계 협력으로 글로벌 공급망 위기 선제적 대응
- 지역별 맞춤형 통상협력 강화, IPEF·CPTPP·RCEP 등 역내 통상규범 주도, 디지털·그린 통상 선도를 통해 인태 통상 중추국 도약

주요내용

- 산업공급망 강화: 상시화된 공급망 위기 대응을 위한 ‘산업공급망위기정보시스템 및 종합지원체계’ 구축 (‘소부장특별법’ 개정)
- 디지털·그린 혁신: 우리산업 이익과 주요국 여건을 종합 고려한 맞춤형 전략
- 다자·양자 통상: 전자상거래·공정경쟁·환경·보건 등 WTO 新통상규범
- 인태 통상 중추국 전략: IPEF 참여 긍정검토, CPTPP 가입추진, RCEP 활성화 등을 통해 개도국-선진국을 연결하는 파이프(P.I.P.E : Pivot to Indo-Pacific Economy) 국가로서 인도-태평양 지역의 新통상질서 주도
- 무역구조 개편: 국민 누구나 참여하는 디지털 무역을 확산하고, 중소기업 대상 물류·금융·수입 지원(중소·중견 대상 수출신용보증, 보험공급 규모 확대 및 현지물류지원 강화)을 강화

- 수출입 금융·보험과 관련된 신용보증기금, 무역보험공사에 대한 제도의 개선이 있을 것으로 예상됨.

(2) [28번 과제] 모빌리티 시대 본격 개막 및 국토교통산업의 미래 전략산업화 (국토부)

- 과제목표
  - 국토교통 산업의 혁신을 통해 4차 산업혁명 시대의 미래 먹거리로 육성하고, 역동적 경제성장을 지원
  
- 주요내용
  - 미래 모빌리티 육성: 완전자율주행('27), UAM('25) 상용화를 위한 인프라, 법·제도(안전·보험·보안), 실증기반 마련
  - 물류·건설산업 혁신: AI 기반 화물처리 등 스마트 물류시설을 확대하고, 드론 등을 활용한 무인배송 법제화를 통해 물류산업의 첨단화 지원
  - R&D 확대와 강소기업 스케일업: 하이퍼튜브 등 혁신·도전적인 과제와 안전·미세먼지·주거환경 등 생활체감도가 높은 분야에 R&D 투자 확대
  - 항공강국 도약: 코로나19로 인해 위축된 항공산업의 조속 정상화를 지원하고, 정비산업 육성·해외 공항 수주 등을 통해 글로벌 항공 위상제고

- 자율주행자동차와 관련된 보험제도의 정립이 필요할 것으로 생각됨
  
- UAM (Urban Air Mobility, 도심형항공교통수단)의 상용화로 인하여 발생될 관련 법제도의 정비와 관련 보험제도의 정립이 필요할 것으로 예상됨

(3) [33번 과제] 불공정거래, 기술탈취 근절 및 대·중소기업 동반성장 확산 (중기부·공정위)

- 과제목표
  - 불공정거래·기술탈취 방지, 분쟁조정 활성화를 통해 을의 피해를 신속하게 구제할 수 있는 공정시스템 구축
  - 대·중소기업 간 새로운 동반성장 모델을 정립·확산
  
- 주요내용
  - 불공정거래 피해 신속회복: 분쟁조정 실효성 제고를 위한 수위탁분쟁조정협의

회 권한 및 조정안 효력 강화 (상생협력법 개정)

- 기술탈취 근절: 피해기업의 입증지원 강화 및 손해액 산정 현실화방안을 마련하고, 기술보호 정책보험 보장범위 확대
- 新동반성장 추진: 대·중소기업 ‘상호 윈윈형’ 동반성장 모델을 발굴·확산하고, 업종·분야별 상생협의회를 통해 갈등 완화 및 상생방안 마련

○ 2021년 3월부터 중소기업벤처부는 DB손해보험과 제휴를 맺고 중소기업기술보호정책보험을 판매하고 있음

- 이 보험은 중소기업의 기술분쟁시 발생하는 법률소요비용을 보상하는 보험으로, 중소기업이 보유한 특허, 영업비밀 등과 관련한 분쟁이 발생한 경우 변호사 선임비용 등의 법률대응 비용을 최대 1억원까지 보상받을 수 있음
- 특허나 영업비밀을 보유하고 있는 중소기업이면 누구나 가입가능하며, 보험가입시 총 보험료의 70%를 정부에서 지원함 (기술보호 선도기업 등은 최대 10%까지 정부가 보험료를 추가 지원함)

#### (4) [35번 과제] 디지털 자산 인프라 및 규율체계 구축 (금융위)

□ 과제목표

- 투자자가 안심하고 디지털자산에 투자할 수 있는 여건 조성
- 투자자 보호장치가 확보된 가상자산 발행방식부터 국내 ICO 허용

□ 주요내용

- 디지털자산 기본법 제정: 투자자 신뢰를 토대로 가상자산 시장이 책임있게 성장하는 환경이 조성될 수 있도록 「디지털자산 기본법」 제정
- 국내 ICO 여건 조성: 가상자산의 경제적 실질에 따라 ‘증권형’과 ‘비증권형’(유틸리티, 지급결제 등)으로 규제 체계 마련

□ 기대효과

- 해킹·시스템 오류 대비 보험제도 도입, 부당거래 수익 환수 등 이용자가 안전하게 투자할 수 있는 여건을 마련

- 현재 금융기관 등은 신용정보법(제43조의3)에 따라, 정보통신서비스제공자 등은 개인 정보보호법 (제39조의9 제1항)에 따라 각각 신용정보 또는 개인정보의 유출 등에 따른 손해배상책임을 담보하기 위하여 손해배상책임보험을 의무적으로 가입하여야 함
- 35번 국정과제에서 제시된 보험제도가 담보하는 위험의 범위에 대해서는 보다 명확한 연구가 필요할 것으로 생각됨.

(5) [37번 과제] 금융소비자 보호 및 권익향상 (금융위)

- 과제목표
  - 국민의 일상과 밀접히 관련된 금융제도를 개선하여 국민생활을 더욱 든든하고 편리하게 만들어주는 금융환경을 조성
- 주요내용
  - 예대금리 공시 개선: 전체 은행의 예대금리차를 비교공시하고, 공시주기 단축(3개월→1개월)
  - 간편결제수수료: 빅테크 기업이 소상공인 등에게 부과하는 간편결제 수수료에 대한 공시 및 주기적인 점검 추진
  - 모바일 OTP 확산: 모든 은행에서 모바일 OTP를 도입·활용할 수 있도록 유도
  - 금융분쟁조정: 금감원 분쟁조정위원회 운영의 독립성을 제고하고, 신속상정제(Fast Track) 도입 등을 통해 분쟁 처리기간 단축
  - 펫보험: 맞춤형 펫보험 활성화를 위해 반려동물 등록, 간편한 보험금청구 시스템 구축 추진

(6) 공보험 관련 (발췌)

- [53번 과제] 고용안전망 강화 및 지속가능성 제고 (고용부)
- 주요내용
  - 고용안전망 강화: 고용보험 적용대상 확대 및 한국형 실업부조로서 국민취업지원제도 고도화
  - 고용보험제도를 개인별 소득에 기반한 관리체계로 개편하고, 사회적 논의를 거쳐



<p style="text-align: center;"><u>자영업자, 농어업분야 고용보험 적용 확대</u></p>
<p>● [57번 과제] 공정하고 사각지대 없는 예술인 지원체계 확립 (문체부)</p> <p>□ 주요내용</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 예술인 복지 안전망 강화: <u>예술인 고용보험 가입자 확대, 산재보험 적용확대, 저소득 취약예술계층 국민연금 지원 강화, 예술인 공공임대주택 제공</u></li> </ul>
<p>● [66번 과제] 필수의료 기반 강화 및 의료비 부담 완화 (복지부)</p> <p>□ 주요내용</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <u>건강보험제도 개편</u>: 소득 중심으로 건강보험 부과체계를 개편하여 보험료 부과 의 형평성을 제고하고 지출효율화 등을 통해 건강보험 재정 등 관리 강화</li> <li>- 재산공제 확대, 피부양자 적용 기준 강화 등 부과체계 개편('22.下)을 실시하고, 실거주 목적 주택 관련 부채는 보험료 부과대상 재산에서 공제</li> <li>- 약품비 지출 적정화 및 부적정 의료이용 방지 등 건강보험 지출 효율화와 건강 보험 재정 정부지원 확대를 추진하고, 비급여 관리 내실화</li> </ul>
<p>● [67번 과제] 예방적 건강관리 강화 (복지부)</p> <p>□ 주요내용</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 스마트 건강관리: ICT를 기반으로 동네의원이 만성질환자에게 케어플랜, 건강관리서비스, 맞춤형 교육 등을 제공하는 만성질환 예방관리 강화</li> <li>- 농어촌 등 의료접근성 낮은 지역을 중심으로 방문진료서비스 확대 및 연속혈당 측정 검사 건강보험 적용 추진</li> </ul>
<p>● [70번 과제] 농산촌 지원강화 및 성장환경 조성 (농식품부·행안부)</p> <p>□ 주요내용</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 농촌 맞춤형 사회 안전망: 농어촌지역 등 일차의료 방문진료 시범사업 활성화 (복지부), 여성농 특수건강검진 도입('22~) 등 농촌 특성에 맞는 의료·돌봄 인프라 확충</li> <li>- <u>농업인안전보험 보장수준 강화(상해질병치료금 한도, 휴업급여금 등 상향), 고령 농업인 국민연금 보험료 지원 확대</u></li> <li>○ 임업인·산림복지: 임업직불금과 <u>임산물 재해보험 확대</u>, 산촌진흥특화사업 추진 및 임산물 활용 신소재연구·산림바이오 산업 육성</li> </ul>

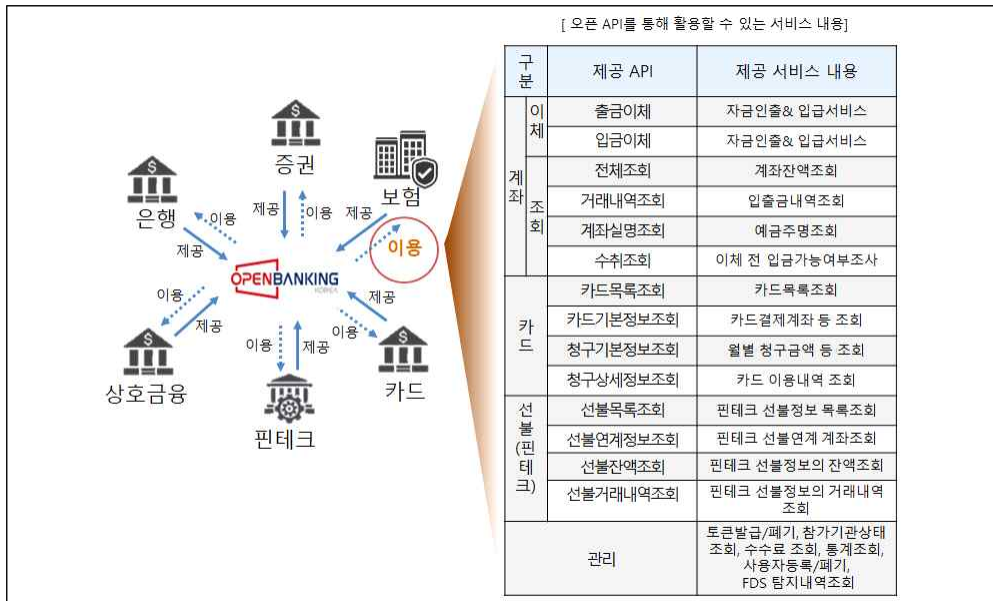
<p>● [72번 과제] 식량주권 확보와 농가 경영안정 강화 (농식품부)</p> <p>□ 주요내용</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ (농가 경영안정) 재해보험 품목 확대('22:67개 → '27:80개) 및 재해복구비 현실화, 체류형 영농작업반(도시인력), 공공형 계절근로(외국인) 등 인력공급 다양화</li> </ul>
<p>● [73번 과제] 풍요로운 어촌, 활기찬 해양 (해수부)</p> <p>□ 주요내용</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ (어업인 복지강화) 모든 여성어업인에게 특화건강검진 제공('24~), <u>어선원보험</u> 당연가입 대상을 모든 어선으로 확대('25)하고, 직업재활보장 수준 강화</li> </ul>

### Ⅲ. 규제 관련 이슈별 고찰

#### (1) '오픈 인슈어런스'의 도입

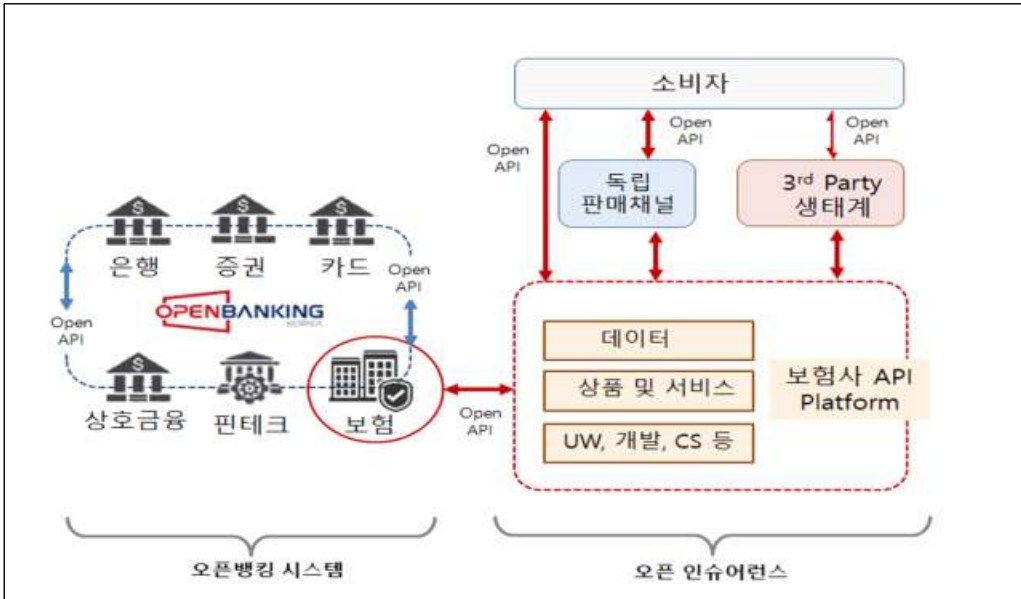
- 오픈 인슈어런스(Open Insurance)란 보험회사가 보유한 보험정보 혹은 계좌정보에 타 보험회사 또는 제3의 서비스 제공자(3rd Party service providers)가 오픈 API(application programming interface)를 통해 접근할 수 있도록 허용하는 방식을 의미함.
  - 현재 은행을 중심으로 우리나라의 금융권에서 시행되고 있는 '오픈 뱅킹시스템(Open Banking System)'을 보험산업에도 적용하는 것으로 보면 쉽게 이해할 수 있음.
- '오픈 뱅킹시스템(Open Banking System)'이란 고객이 하나의 앱에서 본인이 보유한 여러 금융기관의 계좌를 조회하고 이체가 가능한 은행공동업무시스템으로서, 2019년 우리나라에도 도입되어 시행되고 있음 (예: 마이데이터)
  - 우리나라의 오픈 뱅킹시스템은 조회 및 이체 API를 단일 플랫폼(금융결제원이 운영하는 Open Banking 플랫폼)에서 처리할 수 있도록 제공한다는 점에서 해외 오픈뱅킹과 차별을 가짐 (※ 영국, EU 등 해외의 경우, 조회API 위주로 제공되고 있으며 단일 플랫폼이 아닌 표준API 제공사(주로 핀테크사)가 개별적으로 제공함)

[그림1] 오픈뱅킹시스템의 데이터 공유 및 활용



- 오픈 뱅킹시스템은 출범이후 참여기관과 가입자 및 등록계좌 수가 지속 증가하여 단기간 내 성공적으로 시장에 안착했다는 평가를 받고 있음
  - 2019년 10월 은행업권에서 시작된 후 곧이어 12월에 중소형 핀테크 사업자에게 개방되었고, 2020년 12월 증권사, 상호금융사, 2021년 4월 저축은행, 2021년 5월 카드사 등 금융권 전반에 걸쳐 참여하고 있음
  
- 그동안 보험업권은 내부 디지털 역량 확보에 집중하면서 오픈뱅킹시스템 참여에 미온적 태도를 유지해왔음
  - 2021년 11월 금융위원회와 보험업계 간담회를 통해 보험업계의 오픈뱅킹시스템 참여 의견 제시 이후 마이데이터, 마이페이먼트 등 오픈뱅킹 정책 기반 디지털 사업모델 확장성에 대해 주목하기 시작함
  
- 오픈 인슈어런스라는 API 개방을 통해 보험회사는 제3의 서비스 제공자와 새로운 생태계를 조성함으로써 기존 체제에서 발현되지 않은 새로운 상품 및 서비스를 만들 수 있으며 기존 고객에게 새로운 서비스 경험 제공도 가능함
  - 예컨대, GPS 정보를 활용하여 항공권 구입이나 공항 이용 시 여행자보험 상품 가입이 가능하며, 고객의 특정 연령 사건과 관련된 맞춤형 보험상품을 제공할 수 있음

[그림2] 오픈뱅킹시스템 참여와 오픈 인슈어런스로 확장(예)



[표1] 보험 업무별 오픈 인슈어런스 활용사례 (해외)

구분	개요	유럽 주요 국가별 활용 사례
상품개발	건강정보 활용, 범용 보험상품 개발	· 오스트리아: 건강증진행위 수행 시 바꾸처 또는 현금보상(Health-Telematic) · 벨기에: 렌트보험(Rent Insurance), 음식배달업자 배상책임보험 등 다수의 유럽 국가에서 활용 가능한 단기보험상품 개발 및 판매를 위한 IT 인프라와 소프트웨어를 제공
가격산정 및 언더라이팅	고객정보를 활용한 보험료 인하, AI 기술을 활용한 보험상품 정보 제공	· 오스트리아: 소비자가 긴급통화, 위치추적기능 허용 시 자동차보험료 인하 혜택 제공 · 스페인: 보험중개인이 고객과 쉽게 접촉할 수 있도록 고객정보, 보험갱신사항 등의 정보를 탑재한 플랫폼 제공 · 벨기에: 고객이 전송한 사진을 통해 자동차 브랜드와 모델을 파악한 후 모바일 앱으로 60초 내에 보험상품 정보 제공
상품 판매	디지털 정보 및 특정 집단 대상 전용 플랫폼 구축	· 오스트리아: 온라인 बैं킹을 통한 신분 확인, 고객포털 구축, 챗봇을 통한 보험상품 판매 · 스페인: 중소기업 및 프리랜서 대상 사이버보험 플랫폼 출시 · 벨기에: 고객위험 분석 수행 후 보험회사 상품 비교 분석
사후 고객관리	보험가입자를 대상 부가서비스 제공	· 스페인: 인공지능(AI)을 활용해 3분 내에 차량손상 정도를 평가하고, 애플리케이션을 통해 보험금 청구절차 진행 · 스페인: COVID-19 확산에 따른 소비자 수요를 반영한 디지털 의료 플랫폼 출시
보험금 지급관리	보험금 지급절차 간편화를 위한 데이터 활용	· 오스트리아: 소액 보험금 자동화를 위해 스타트업과의 시범 협력사업 진행 · 노르웨이: 민간이 공공 데이터에 접속 후 장애보험금 지급업무를 처리 · 루마니아: 차량 손해금액 의심 시 청구 파일과 관련된 정보를 변경
감독업무	API 데이터를 감독업무에 활용	· 리히텐슈타인: 감독당국의 요구자본(Solvency Capital Requirement: SCR) 산출을 위한 데이터 모니터링

자료: EIOPA(2021)를 기초로 재정리

- 오픈뱅킹시스템 참여는 다양한 산업의 데이터 접근이 가능한 마이데이터 서비스와 연계나 오픈 인슈어런스를 구현할 수 있는 출발점이 될 수 있으며 이를 통해 보험 회사는 오픈API 기반 생태계의 구축도 기대할 수 있게 됨
  - 오픈 인슈어런스는 단순히 데이터에 기반한 보험상품의 효율적 판매 도구가 아님
  - 소비자 및 다수의 참여자들의 데이터를 재결합·활용해 새로운 상품 및 서비스를 제공이 가능하게 하는 플랫폼임
  
- 반면 오픈뱅킹시스템의 참여는 타 금융기관 및 핀테크 기업에게 고객 및 보험 정보 공개에 따른 보험회사 경쟁력 약화, 데이터 보안, 개인정보 관리 등 소비자보호 이슈 등을 야기할 수 있음
  - 보험회사가 오픈뱅킹시스템 참여 시 상호주의에 입각해 타 금융회사는 보험 고객정보를 이용할 수 있고, 이때 타 금융회사의 플랫폼 역량이 뛰어날 경우 보험회사 기존 고객의 이동이 발생 가능해 보험회사의 경쟁력이 약화될 수 있음
  - 시장참여자 고객정보의 교환, 활용 증가 및 데이터 결합 과정에서 발생 가능한 데이터 유출 등 개인정보 보안 및 위험집단 간 차별, 금융소외 등 소비자보호 문제도 발생 가능함
  
- 오픈 인슈어런스의 도입시 첨단 기술의 도입으로 인한 보험업계와 소비자의 편익상승을 취하면서, 한편으로는 보험시장의 공정경쟁 이슈와 데이터 보안, 개인정보 관리 등 소비자보호 이슈를 효과적으로 억제할 규제 방법의 도입이 반드시 필요함
  - 오픈 인슈어런스의 도입으로 인한 보험시장에서의 불공정거래행위에 관한 보험업법 및 공정거래법상 불공정거래행위에 대한 구체적인 규제기준이 설정되어야 할 필요성이 있음
  - 오픈 인슈어런스의 도입으로 인한 개인정보의 가공 및 이용을 어느 범위까지 가능토록 할 것인가에 대한 개인정보보호법상의 규제범위 설정도 필요할 것으로 생각됨
  - 또한 오픈 인슈어런스 플랫폼 내에서 지급결제업무까지 한 번에 처리하여 끊임없이 서비스를 제공할 수 있도록 보험사에게 계좌 기반 입·출금, 송금, 결제, 이체 등 전자금융업 겸영 허용 할 것인지 여부(전자금융거래법의 개정 여부)도 고민할 부분으로 생각됨

(2) 보험사의 헬스케어산업 참여

- 우리나라는 급속한 고령화와 만성질환 증가 등으로 국민들의 의료비 부담이 지속적으로 늘어나는 상황임
  - 이에 따라 아픈 뒤 치료하는 사후처방보다는 사전에 질병을 예방하는 헬스케어서비스 확대가 필요함
  - 건강 패러다임이 “Cure”에서 “Care”로 변화되는 것이 현 상황임
  
- 보험업법 시행령 개정(2021.6.9. 시행)으로 보험사는 헬스케어 전문회사를 자회사로 영위 가능해짐. 이에 따라 보험사의 헬스케어 서비스 산업 진출이 늘어날 것으로 예상됨
  - 생명보험사 중 신한라이프가 헬스케어 자회사 ‘신한큐브온’을 금감원에 신고수리 (2021.12.)
  
- 다만, 의료법상 “의료행위 vs 비의료행위(헬스케어)” 구분이 모호하고, 헬스케어 서비스 제공범위에 대해 판례 및 법령해석에 의존하고 있어서 보험사가 참여가능한 헬스케어산업의 범위가 여전히 확실하지 않음
  - 보건복지부의 비의료 건강관리서비스가이드라인 개정을 통해 비의료행위를 명확히 하여야 함
  
- 또한, 비의료기관이 제공 가능한 헬스케어 서비스의 범위를 국민 건강관리 차원의 측면에서 확대하는 것도 일부 필요할 것으로 생각됨
  - 예컨대 현재 “건강정보 제공 및 단순분석”이외에 AI, 빅데이터 등을 활용한 “질병 위험도 예측 서비스” 등을 추가하는 것을 검토할 필요가 있음
  - 참고로 일본 제일생명은 건강검진결과 분석 및 5대 질병(암, 뇌졸중, 뇌경색, 심근경색, 당뇨)의 발병 리스크를 예측하는 서비스를 보험가입자들에게 제공하고 있음
  
- 그리고, 의료계의 마이데이터 플랫폼인 ‘마이 헬스웨이(My Healthway)’(2022년 개설예정)를 보험사가 헬스케어 서비스 등의 제공을 위하여 활용기관으로 참여할 수 있도록 허용할 것인지에 관한 논의도 필요함
  - 참고로 보건복지부의 마이헬스웨이 참여수요조사 시 5개 손보사가 신청했음

### (3) 실손보험청구 간소화 제도의 도입

- 현재 실손의료보험은 국민건강보험 보장범위 바깥의 본인 부담 의료비를 보장하는 보험으로 손보사·생보사 및 공제사를 합쳐 약 3,900만명의 국민이 가입하고 있음 (전국민의 75%이상)
  
- 연간 1억건 이상의 보험금이 청구되고 있으나, 현행 제도는 실손보험금 청구시 피보험자가 종이로 된 의료비 증명서류를 병원에 직접 방문하여 발급받은 후 다시 보험사로 제출해야 함
  - 이로 인해 소비자는 소액보험금 청구를 포기, 병원은 단순행정업무 가중, 보험회사는 심사행정 비효율의 문제점이 각각 발생함
  
- 현재 민간 핀테크 기업이 개발한 청구 전산화 시스템이 일부 존재하지만, 의료계의 적극적인 참여가 이루어지지 않아 전체 의료기관 9.7만개 중 참여기관은 약 150개 (0.1%)에 불과하여 활용실적은 미미함
  
- 이러한 문제점을 개선하기 위하여 실손의료보험 보험금청구 시 의료기관을 통해 간편하게 전산 청구가 가능하도록 여야 의원이 대표발의한 보험업법 일부개정 법률안 5건이 국회 정무위에 계류 중임
  
- 다만, 실손의료보험 보험금청구 시 의료기관이 건강보험 심평원을 통하여 전산 청구하는 경우 발생할 법적 문제점에 관해서는 미리 정리해둘 필요가 있음
  - 현재는 비급여 의료행위에 의한 의료비의 경우 일단 피보험자가 의료기관에 치료비를 지급한 이후에 보험사에게 보험금 청구를 하므로 부적절한 치료비 청구는 보험금지급거부로 해결될 수 있는데, 의료기관이 보험사에 전산으로 직접청구하는 경우 부적절한 치료비 청구라고 보험사가 보험금을 지급거부한다면 치료를 이미 받은 피보험자와 의료기관간에 또다른 법적 문제가 발생할 가능성이 있음
  - 때문에 특히 비급여 의료행위에 의한 의료비 청구의 경우 그 적절성의 판단여부 및 그 판단기준을 어떻게 할 것인가는 명확한 법적 정리가 필요함

(4) 자동주행자동차 관련 보험제도의 정비

- 정보통신기술(ICT)과 AI에 기반하여 프로그램 판단하에 조작되는 자율주행자동차의 도입이 임박하고 있음
  - 우리나라는 현재 조건부로 자율주행 할 수 있는 레벨 3 자율주행자동차의 상용화 단계에 있음
  - 무인자율주행에 해당하는 레벨 4 이상 자율주행자동차는 2027년 상용화를 목표로 하고 있음
  
- 자동차손해배상보장법의 개정으로 현재 레벨 3 자율주행자동차(조건부 자동화)의 경우 기존의 자동차보험제도를 그대로 활용하는 것으로 입법되어 있음
  - 그러나, 레벨 4 이상 자율주행자동차의 경우 현행법상 기존의 자동차보험제도를 그대로 활용하는 것인지 여부에 대해서는 해석론상 다툼이 있음
  - 도로교통법(제50조의2 제1항)은 레벨 3 이상 자율주행자동차의 경우에도 운전자의 개념을 인정하는 것으로 입법되어 있어서 레벨 4 이상 자율주행자동차의 경우에도 기존의 자동차보험제도를 그대로 활용하는 것이 가능하다는 것이 통설적인 해석이나 이 경우 제조물책임보험과의 경합 등의 법적 문제에 대해서는 아직까지도 그 해법이 불명확한 상태임
  
- 향후 레벨 4 자율주행자동차(고도 자동화) 및 레벨 5 자율주행자동차(완전자동화)가 도입되기 이전에 이를 뒷받침할 법제도 및 관련보험제도가 마련되어야 할 것으로 생각됨
  - 또한 자율주행자동차 관련 보험제도의 국제적인 통일을 위한 범지구적인 협력 또한 보다 활발하게 참여할 필요가 있음

(5) 모빌리티 시대를 대비한 보험제도의 정비

- 정보통신기술(ICT)과 이동수단기술의 발전에 기반하여 세계적으로 개인의 이동수단(모빌리티)에서의 혁명적인 변화가 도래하고 있음
  - 과거 자전거로 대표되던 개인 이동수단이 전동킥보드 등 차세대 개인용 이동수단(PM, Personal Mobility)으로 바뀌어 가고 있음
  - 또한 개인의 이동수단으로 공중을 통한 이동수단, 즉 도심항공교통(UAM, Urban Air



Mobility) 또는 무인항공기(UAV, Unmanned Aerial Vehicle)도 새롭게 출현하였음  
 - 가까운 미래에는 단순한 교통이동수단을 넘어 휴식, 물류, 상업, 의료 등 다양한 서비스를 추가로 제공하는 모빌리티인 목적기반 모빌리티(PBV, Purpose Built Vehicle)도 출현될 것으로 예상되고 있음. 예컨대 이동하는 편의점 또는 이동하는 진료실 등을 곧 길에서 볼 수 있을 것임

○ 모빌리티(Mobility)는 이동 수단(Mobility device)과 이동 서비스(Mobility service)를 아우르는 통합 개념으로, 모빌리티 산업의 발전에 따라 관련 주체의 역할이 융합되는 경향을 보이고 있음

○ 모빌리티 산업의 발전 방향은 ① 탈인간중심, ② 탈탄소·친환경, ③ 다양화·세분화, ④ 플랫폼·데이터 기능 강화로 요약됨

- 탈인간중심: 기존의 이동 수단은 인간 운전자의 존재를 전제로 하였으나, 모빌리티 산업의 한 축을 이루는 자율주행차는 인간 운전자가 존재하지 않는 무인자동차(Driverless Car)를 지향하고 있음

- 탈탄소·친환경: 탄소중립 및 ESG 관련 정책은 모빌리티 산업에도 영향을 미쳐, 내연기관차 비중은 축소되고 친환경차 개발·판매 비중이 확대되고 있으며, 이러한 경향은 향후 더욱 강화될 것으로 예상됨

- 다양화·세분화: PM, UAM, PBV, 자율주행 물류 로봇 등 신종 이동 수단이 등장함에 따라 이동 수단의 형태와 기능이 다양해지고 세분화됨

- 플랫폼·데이터: 모빌리티 산업에서도 향후 MaaS(Mobility as a Service)가 본격 도입되면 플랫폼의 영향력은 더욱 커질 것으로 보이고, 첨단 차량에 장착된 센서에 의해 수집된 모빌리티 데이터는 활용 가치가 클 것으로 예상됨

○ 모빌리티 산업의 발전에 따라 신종 이동 수단에 관한 관련 법령 정비, 보험관련 제도의 정비가 반드시 필요할 것으로 보임

- 개인용 이동수단(PM)

- 전동킥보드 등이 자전거와 유사하게 규제할 것인가 아니면 자동차와 유사하게 규제할 것인가의 문제
- 전동킥보드로 인한 제3자 등의 피해발생위험을 담보하기 위하여 어떠한 형태의 보험제도를 만들 것인가의 문제
- 전동킥보드 등에게 보험가입을 의무화시킬 것인가의 문제

- 도심항공교통(UAM)
  - 기계적 특성은 항공기와 유사하나, 교통수단으로서의 기능은 자동차와 유사하기 때문에 어떻게 규제할 것인지의 문제
  - 제3자 등의 피해발생위험을 담보하기 위하여 어떠한 형태의 보험제도를 만들 것인가의 문제
  - 도심항공교통(UAM)의 제작사가 이를 판매하지 않고 직접 운영까지 하는 경우 운전자로서 가지는 책임보험 피보험자로서 지위(책임보험금청구권자)와 제작사로서 가지는 제조물책임(PL) 배상의무자로서의 지위간의 충돌문제

#### (6) 신지급여력제도(K-ICS)도입에 따른 보험사 재정규제

- 2001년, 미국에서 Enron 회계부정사건이 발생한 이후 기업의 회계, 특히 상장기업의 회계에 적용될 국제적인 회계기준의 필요성이 국제사회에 강하게 요구되었고, 이에 따라 국제회계기준위원회(IASB, International Accounting Standards Board)에서는 국제회계기준인 IFRS (IFRS, International Financial Reporting Standards)를 제정하고 사용을 권고하였음.
  - IFRS는 유럽과 미국에서 상장기업의 회계기준으로 사용되고 있음
  - 우리나라에서도 IFRS를 기본으로 우리나라의 현실에 맞춰 현지화한 K-IFRS를 2011년부터 모든 상장기업에 기업회계준칙으로서 의무적용하고 있음
- 국제회계기준위원회(IASB)는 보험회사에 적용하는 새 국제회계기준으로 기존 IFRS 4를 대체하는 것으로 IFRS 17을 제안하였고, 2023년 1월 1일부터 시행될 예정임
  - IFRS 17은 보험회사의 부채 평가기준을 원가에서 시가로 변경하는 것이 핵심임.
  - IFRS 17이 도입되면 현재 시장금리를 반영해야 하므로 과거 고금리 시절에 맞는 수익을 보장하는 저축성 보험을 판매한 경우 예상운용수익이 현재 시장의 낮은 금리로 계산되어 보험사가 쌓아둬야 하는 적립금이 크게 증가함
- 한편, 각국의 보험시장감독기구들의 모임인 국제보험감독자협의회(IAIS, International Association of Insurance Supervisors)에서는 보험소비자에게 보험금 및 적립금 지급이 원활하게 될 수 있도록 보험회사의 지급여력을 감독하는데 필요한 기준으로서 지급여력제도(ICS, Insurance Capital Standard)를 제시하고 있음
  - 현재 ICS Version 2.0은 IFRS 17에서 제시된 회계기준에 따라 보험회사의 부채를

시가에 따라 평가하고 이에 맞는 액수를 적립금으로 쌓아두도록 규정됨

- 우리나라도 ICS Version 2.0을 기준으로 삼아 K-ICS(Korean Insurance Capital Standard)를 제정하고 이를 2023년 1월 1일부터 적용하여 보험회사의 지급여력을 평가할 예정임
- 우리나라 보험회사들의 경우 고금리 장기보험 비중이 국제평균보다 높고, 저축성보험 및 원리금보장형 연금 등이 보험회사의 경영에서 비율을 많이 차지하는 보험상품이기 때문에 2023년 1월 1일부터 보험회사의 회계기준으로 IFRS 17를 도입하고 K-ICS를 기준으로 보험회사의 지급여력을 평가하게 되면 다수의 보험사들이 지급여력이 크게 악화될 가능성이 높음

[표2] 보험회계감독 기준의 변화

구 분	주요 변화	주된 영향
보험회계기준의 변화 IFRS-4 → IFRS-17	부채의 시가평가	고금리 장기보험 비중이 높은 생보사 위주로 보험부채 증가에 따른 추가적립 부담 증가
	보험서비스의 손익인식	저축성보험 및 원리금보장형 퇴직연금 의존도가 높은 업체에서 보험영업수의 감소
보험감독기준의 변화 RBC → K-ICS	시가기반의 지급여력 평가	부채평가액 변동에 따른 가용자본 변동성 확대
	동적현금흐름모델중심 요구자본 산출	보험, 신용, 시장위험액 중심으로 요구자본 증가 → 지급여력비율 하락 가능

- 우리나라 보험시장의 글로벌화를 고려할 때 보험회사의 회계기준으로 IFRS 17의 도입 및 지급여력평가기준으로 K-ICS의 적용은 피할 수 없는 미래로 예상됨
- 다만, IFRS 17 및 K-ICS는 모두 보험회사의 부채 평가기준을 기존의 원가 아닌 시가로 변경하기 때문에 기존 기준에 따라 보험료 등을 적립하고 지급여력을 관리해 왔던 보험사들에게는 상당히 현실적인 위기가 될 것임.
- 감독당국은 새로운 기준의 적용과 최근 몇 년간의 저금리 상황에서 급격하게 증가될 보험사의 부채가 적정선으로 관리될 수 있도록 적극적으로 보험사 부채관리를 지원

할 필요가 있음

- 이러한 적절한 방법의 제시가 없는 상태에서는 보험회사들이 주로 회계상 자본으로 인정되지만 후순위사채에 속하는 영구채(Perpetual bond)를 발행하는 것으로 부채관리를 하고 있음. 이러한 방법은 일시적인 부채관리는 되지만 건전한 부채관리방법으로 보기는 쉽지 않다고 생각됨
- 때문에 보험사가 공동재보험, 보험계약 재매입, 보험계약이전 등의 방법으로 건전한 부채관리를 할 수 있도록 법제도상 보완하는 것이 필요할 것으로 생각됨

(7) 보험회사 자산운용 자율성 확대 (채권발행 규제 완화)

- 현재 보험업법 시행령(제58조 제2항)에 따라 보험회사는 재무건전성 기준 충족 또는 적정 유동성 유지 사유로만 채권 발행 등 자금 차입이 가능함
- 이러한 채권발행 규제는 타 금융권과 비교시 상당히 불리한 구조임

[표3] 금융업권별 자금차입 제한 비교

업 권	자금차입 규제 내용	근거법령
은행	자기자본의 5배 범위 내 가능	은행법 § 33
금융지주사	제한 없음	금융지주법 § 15의2
증권사	자본금과 준비금 합계액의 2배 범위 내 가능	자본시장법 § 329
여신전문회사	제한 없음	여신전문금융업법 § 47
저축은행	자기자본의 1배 범위 내 가능	상호저축은행법 § 17
보험사	① 재무건전성 충족 or 유동성 유지 목적에만 ② 자기자본 1배 범위 내에서 채권발행 가능	보험업법 시행령 § 58

- 동제도의 목적은 보험계약자들이 납입한 보험료와 그 적립금을 관리하는 보험회사가 회사채의 발행을 통한 과다한 운영자금의 조달을 막기 위한 것으로 생각되고, 이러한 규제이유는 상당한 타당성이 있는 것이 사실임
- 그러나 자기자본의 5배 범위 내 사채발행이 가능한 은행이나 다른 부가요건 없이 자

기자본의 1배 범위 내 사채발행 가능한 저축은행보다 보험회사가 채권발행상 엄격한 규제를 받아야 할 이유는 없다고 생각됨

- 보험사의 채권발행은 최소 저축은행처럼 다른 부가요건 없이 자기자본의 1배 범위 내 사채발행 가능하도록 보험업법 시행령의 개정이 필요할 것으로 생각됨

### (8) 보험사기 방지대책

- 전세계적인 경제적 어려움에 편승하여 보험사기의 발생이 더욱 증가되고 있는 실정임
  - 2018년 현재 국내 보험사기 추정금액은 연간 6조 2천억원에 달함.
  - 보험사기로 인한 피해는 직접적으로는 보험회사가 입는 것으로 보이지만, 최종적으로는 선량한 보험가입자의 보험료 인상으로 인하여 사회 전체가 피해를 입게 됨

- 때문에 보험사기의 방지를 막기위하여 보험사기방지특별법을 2016년 3월 29일 제정하여 2016년 9월 30일부터 시행하고 있음
  - 그러나 법제정 당시 논의되던 것 중 보험금 환수권 또는 보험업 종사자 등의 가중처벌조항 등이 포함되지 않아 업계에서는 아쉬워하는 여론이 있었음

- 또한 2009년 국무총리실에서 서울중앙지검내에 ‘정부합동 보험범죄 전담대책반’을 설치하였으나, 한시조직으로 2017년 12월까지 운영 후 현재는 활동 중단 상태임
  - 보험사기의 근절을 위해서는 범정부 차원의 Control Tower가 필요

- 21대 국회에는 5건의 보험사기방지 특별법 개정안이 발의되어 소관위 심사 중임
  - 개정안에는 20대 국회에서 발의되었던 사항인 ① 자료제공 요청권, ② 보험업 종사자 등 가중처벌, ③ 보험금 환수권 등과 21대 국회에서 새롭게 발의된 사항인 ④ 보험사기 유인행위 제재, ⑤ 입원 적정성 심사제도 개선, ⑥ 사무장병원 등에 대한 보험금 환수, ⑦ 기타 사항(정부합동대책반 신설, 보험사기 방지기금 설치, 수사기관 통보 사실 누설금지, 보험사기 피해 사실 고지 등) 등이 포함되어 있음

① 자료제공 요청권

② 보험업 종사자 등 가중처벌

- 보험사기죄의 법정형은 10년 이하의 징역 또는 5천만 원 이하의 벌금인데, 개정안은 보험업 종사자 등에 대해서는 이를 1/2 가중하는 것을 내용으로 함
- 법무부는 법정형 상향보다는 재판 시 양형을 통해 처벌 강화 효과를 거둘 수 있다는 의견을 제시하였음
- 보험사기죄의 법정형 자체가 낮은 수준이라고 보기는 어렵고, 특정 직업 종사자에 대한 법정형을 일률적으로 상향할 경우 과잉처벌 문제 및 형평성 문제가 야기될 우려가 있다고 생각됨

### ③ 보험금 환수권

- 형사재판에서 보험사기 유죄판결이 확정되더라도 실제로 보험금을 환수하기 위해서는 별도의 민사소송인 보험금반환청구소송을 진행해야 하는데, 반환청구의 법적 근거가 불분명한 측면이 있음
  - 보험사기로 인해 지급된 보험금을 환수하는 경우 부당이득 반환청구권(민법 제741조)이나 불법행위 손해배상 청구권(민법 제750조)에 기하여 보험금의 반환을 청구하게 되는데, 각 청구권의 요건에 차이가 있어 보험금 환수의 확실성과 효율성을 저해하는 측면이 있음
  - 최근 보험금 반환청구권에 대해 5년의 상사소멸시효가 적용된다는 대법원 판결(대법원 2021. 7. 22. 선고 2019다277812 판결)이 선고됨에 따라, 보험사기로 유죄판결이 확정되더라도 보험금 지급일로부터 5년이 경과하면 보험금을 환수하지 못하는 경우가 발생함
- 보험사기 유죄판결이 확정되더라도 보험금을 환수하지 못한다면 보험회사의 입장에서 보험사기 적발 유인이 저하될 우려가 있음
- 보험사기에 의한 불법적 이익을 보다 확실히 박탈하기 위해서는, 보험사기방지 특별법에 보험금 환수권을 명문으로 도입하고, 환수권의 소멸시효 기간도 별도로 정할 필요가 있을 것으로 생각됨

### ④ 보험사기 유인행위 제재

- 최근 SNS를 통해 보험사기 공모자를 모집하거나 보험사기를 조장하는 사례가 증가하고 있는바, 이러한 보험사기 유인행위로 인해 선량한 보험계약자들이 보험사기에 연루되는 것을 방지할 필요성이 있음
- 보험사기 유인행위에 대한 제재 방안으로, (i) 보험사기 알선·광고 행위에 대해 과태료를 부과하는 방안과 (ii) 보험사기 유인·알선·권유 행위를 보험사기죄와 동일하게

처벌하는 방안이 제안되었음

⑤ 입원 적정성 심사제도 개선

- 실손보험 또는 자동차보험에서 보험사고 발생시 입원이 필요없는 경상의 환자를 입원시켜 과도한 입원비를 청구하는 병원이 일부존재함
- 자동차보험의 경우 사고건수 및 양방진료는 감소한 반면, 한방진료비만 매년 증가세 유지
  - 한방진료 상당수가 건강보험에서 관리하지 않는 비급여 항목으로 수가기준이 명확하지 않거나 미흡해 과잉진료 문제가 지속 발생함
  - 일반병실 확보비율 규정을 적용받지 않는 한의원은 입원실 전체를 상급병실로 운영하여, 부당한 입원료의 청구가 급증함
- 입원 적정성 심사제도를 개선하여 과잉진료의 차단으로, 선량한 보험가입자의 보험료 인상 요인으로 작용할 수 있는 불필요한 보험금 누수 방지를 위함

⑥ 사무장병원 등에 대한 보험금 환수

- 사무장병원 등이 보험금을 청구하여 지급받은 경우, 국민건강보험공단은 국민건강보험법에 따라 보험금(요양급여비용)을 환수할 수 있으나, 민영보험회사가 보험금을 환수할 수 있는 법적 근거는 부재함
  - 사무장병원이 건보공단에 요양급여비용의 지급을 청구하는 행위는 사기죄에 해당하고, 건보공단은 국민건강보험법에 따라 사무장병원 등에 지급된 요양급여비용을 환수할 수 있음(국민건강보험법 제57조)
  - 반면, 대법원(대법원 2018. 4. 10. 선고 2017도17699 판결)은 사무장병원이 민간보험회사에 자동차보험 진료수가를 청구하는 행위는 진료 자체가 정상적으로 이루어진 이상 사기죄에 해당하지 않고, 따라서 보험금 환수도 불가능하다고 판결함
- 개정안은 사무장병원 등에 대한 보험금 환수의 법적 근거를 마련하고 있음. 다만 대법원 판결에서 본 바와 같이 사무장병원 등의 자동차보험수가청구 또는 실손의료보험금 관련 진료사실 증명행위가 “사기죄”에 해당하지 않는다고 판결하였는데, “보험사기방지특별법”의 규정에 의하여 보험금 환수를 한다는 것은 법체계상으로 문제가 있을 수 있다고 생각됨

⑦ 기타 사항

- 정부합동대책반 신설,

- 보험사기 방지기금 설치,
- 수사기관 통보 사실 누설금지,
- 보험사기 피해 사실 고지 등

#### (9) 보험계약법의 단행법화

- 우리나라 법제에서 보험계약법은 상법 제정시부터 현재까지 상법전 제4편에 자리하고 있음
- 반면, 해외 대부분의 국가는 보험계약법이 독립된 법전으로 되어 있음
  - 특히 일본은 1899년 상법이 제정된 이후 줄곧 보험계약법은 상법 제2편(상행위)에 자리잡고 있었는데 2010년 4월 1일자로 독립된 보험법으로 법전을 나누어 단행법화 하였음
- 형식적인 측면에서 보험계약법이 상법전에 있느냐 아니면 독립된 법전으로 있느냐에 대해서는 큰 차이가 있지만, 실질적인 법률의 작용이라는 측면에서는 유의미한 차이가 있다고 하기는 어려울 것임
- 그러나 현재 우리나라 법제에서는 보험公法에 해당하는 보험업법에 지나치게 많은 私法的 規정이 포함되어 있어서 상법 제4편만으로는 완결된 법전으로 보기 어려운 점이 있음
  - 또한 각종 공제의 경우는 그 근거법령이 제각각 달라서 통일된 법적 규제가 어려운 면이 많았음.
- 보험과 공제를 아우르는 단행 보험법전을 통하여 곳곳에 산재된 보험관련 법률내용을 정리하는 것이 운영의 효율을 기하고, 소비자들의 인식과 이해도를 높일 수 있을 것임

## IV. 마무리 글

- 새정부의 출범과 함께 발표된 110대 국정과제 중 보험산업에 대한 직접적인 과제는



없었음

- 그러나 개별과제에서 보험을 언급한 과제는 다수 있었음
  
- 전산정보기술의 발전, AI기술의 도래 등으로 보험산업의 환경이 과거와는 사뭇 달라졌음.
  - 또한 이러한 기술의 발전은 새로운 위험의 출현을 야기하고, 때문에 이러한 신위험을 대비하는 보험관련 법제도에 관한 정비가 필요하다고 생각됨
  
- 다만, 이러한 보험관련 법제도의 정비시에 지나치게 우리나라 보험시장만을 바라본 제도개선은 최선의 방안은 아니라고 생각됨
  - 기술의 발전으로 세계시장, 최소한 선진국 시장에서는 거의 유사한 고민을 하고 있기 때문에 국제적인 기관 또는 국제학회에의 참여 등을 통하여 외국과 해당 법률 이슈에 관하여 논의하고 통일적 해결방안을 모색하는 것이 더욱 중요하다고 판단됨
  
- 마지막으로 그 실질에 있어서는 큰 차이가 없겠지만 보험계약법을 독립된 법전으로 단행법화 하는 것도 보험산업의 일원적 감독체계를 위해선 필요한 일이라고 생각됨

# E SESSION

---

## 기후변화와 탄소중립 실천에 따른 기업환경의 변화 및 법적 과제

---

사회 : 손윤석 교수(지방자치 인재개발원)

발표 : 김은수 연구교수(경북대학교)

토론 : 김도년 연구위원(한국소비자원)

황미진 부연구위원(한국소비자원)



# 기후변화와 탄소중립 실천에 따른 기업환경의 변화 및 법적 과제 -EV·FCEV 전환과 관련하여-

김 은 수\*

## 〈 목 차 〉

- I. 들어가며
- II. 기후변화 및 지구온난화와 지속가능한 발전 및 지속가능성
- III. 법적 규제와 개선과제
- IV. 맺음말

## I. 들어가며

전기차의 역사는 사실 오래된 편인데, 1913년 포드가 내연기관차를 대량 생산하기 전까지 20세기 초반에 이미 전기차(당시 배터리 카)가 개발되었고 판매되었던 사례도 찾을 수 있다. 탄소중립이란 대기 중 이산화탄소 농도 증가를 막기 위해 인간 활동에 의한 배출량은 감소시키고, 흡수량은 증대하여 순 배출량이 '0'이 되는 상태를 말한다. 내연기관은 감속과 가속을 위해 엔진에서 다양한 출력을 내다보니 불완전연소로 인해 배출가스를 배출할 수밖에 없고, 탄소배출을 오염원으로 본다면 전 세계 수억대의 내연기관 모두가 그 대상이 된다.

국내에서 전기차 인프라 확장을 위한 시도는 10년 전부터 이미 시작되었는데, 대표적으로는 2010년도에 제주도 구좌읍을 스마트그리드 실증단지 지정하였고, 2011년도부터는 환경부에서 예산 66억원을 충전기 사업에 투입한 시기가 본격적인 시작 단계로 볼 수 있다(7kW급 완속충전기와 50kW급 급속충전기 400여 기 설치). 주요 예산 항목은 제품구매와 설치, 공사, 한전불입금 등 충전기 설치 운영에 필요한 재원을 충당하기 위한 목적으로 집행되었다.<sup>1)</sup> 즉 보조금이 아닌 지원금으로 이해할 수 있겠다.

\* 경북대학교 연구교수/법학박사.

유럽에서는 한발 더 나아가 EU회원국을 중심으로 2050년까지 탄소중립 목표를 법제화하는 유럽기후법을 공식적으로 승인하는 등 규제의 근거도 마련하고 있는데, 이를 통해 산업, 에너지, 운송, 주택 등 12개 분야에서 탄소 배출을 감소하기 위한 각국의 정책 또한 수정이 불가피해졌다.<sup>2)</sup> 또한 EU집행위원회는 탄소배출권 거래 시장, 탄소 국경세 부과 논의 등 계약이 성립한 이상 이를 실천해야 한다는 계약의 준수 및 *Pacta sunt servanda*라는 명제로 국가 간 구속력을 발생시키기 위한 노력을 지속하는 상황이다.

본 주제를 법적 방법으로 논하려면 기후변화와 탄소중립 실천이 필요한 현실과 관련을 맺는 규범들의 구체화를 통해 공통구조를 설명이 필요하고, 국내법적으로 이를 수용하기 위한 범규범의 탐색, 해석 및 적용을 위한 방법을 추론하는 전통적인 방법론적 검토가 선행되어야 한다. 이러한 점에서 본 연구는 텍스트의 해석을 통한 법적 고찰의 흠결 내지 한계를 내포한다. 국제적 차원에서 논의된 정책적 권고나 용어들은 개별 과제를 통해 각국 및 개별 전공 차원에서의 연구의 축적으로 서로가 시도하는 의미가 빛나가지 않는다는 데에 있기 때문이다.

이하에서는 국가가 개인의 기본권을 보호하기 위한 고권적 권한과 탄소중립 실천에 대한 의무, 공익을 위한 그리고 정부의 중요한 의무 등을 고찰함으로써 우리가 필수적으로 수행해야 하는 핵심과제를 발굴하고 이를 검토하여 법적 한계를 도출하는 작업을 통해 규범과 당위로서 탄소중립을 논하며, 환경법적 국제법 영역과 국내 산업발전을 보장할 수 있도록 에너지 전환의 목적이 갖는 이데올로기적 함의를 살펴보는 작업을 통해 탄소중립 기본법의 불완성을 보충하고 필수적 국가업무 차원에서의 이론의 틀을 제안하고자 한다.

## II. 기후변화 및 지구온난화와 지속가능한 발전 및 지속가능성

### 1. 기후변화와 지구온난화에 대응 과제

#### (1) 급격한 기후변화에 관한 법정정책적 과제

기후변화는 홍수, 가뭄, 한파, 산불 등의 자연재난과 화재, 감염병 등 기후위기로 표출

1) 2022년 기준, 환경부는 기존 30여 국가 충전사업자를 대상으로 이달 27일까지 자체 평가를 통해 올해 25개 충전사업자를 선정하고, 충전기 보조금 사업 예산은 605억 원을 3만기가 넘는 완속(7·11kW 급) 충전기를 공동시설에 보급한다는 내용이다.

2) <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10868-2020-INIT/en/pdf>

되면서 그 강도와 빈도가 지속적으로 증가하고 있으며, 자연환경의 변화 이외 인간의 건강, 도시 인프라 및 산업 전반에도 영향을 미치게 되었다. 그러나 기후변화와 온난화가 계속되어도 사회의 진보와 경제 발전은 포기할 수 없는 명제이기에 기후변화에 대응하면서도 경제적으로는 지속가능한 발전을 이루는 것이 중요한 법정정책 과제라 할 수 있겠다.

예컨대 기업의 지배구조 측면에서도 기후변화는 매우 유의미한 논쟁이 가능할 것이다. 주식거래라는 측면에서 기업의 공시나 이사회에의 책임에도 변화해야 할 것인데, 올해 6월 8일 출판된 OECD 보고서에는 기후변화가 글로벌 상장기업들에게 리스크를 줄 수 있다며, 기관투자자들도 주식시장에서 이러한 점을 고려해야 한다는 내용이 포함되었다.<sup>3)</sup> 투자자가 기업의 사업이나 위험을 평가하는데 필요한 회사의 리스크 관리방안 및 온실가스 배출 등 비재무적 정보 등에서 추가 공시가 이루어져야 한다는 의미로 생각된다.

기후변화 문제에서 선행연구에서 언급되는 내용으로는 오염자 부담원칙과 소유권 제도가 대표적이고, 온실가스 감축에 관하여는 각 국가별 규제 및 정책, 폭넓게는 국제협력의 필요성이 그 논거가 된다. 다만 개발도상국은 기후변화 협약 체제에서 이에 대한 의무를 부담하지 않거나 산림과 같은 온실가스 흡수원에 대해서는 별다른 논의가 없는 것이 한계이고, 대기의 경우에는 자원과 달리 소유권을 설정하기도 쉽지 않다. 결국은 기후변화 문제를 다루기 위해서는 온실가스 감축과 적응, 국제협약 및 국가별 배출저감 할당 등이 대응적 측면에서 유효한 제도라 볼 수 있다.

## (2) 지속가능성 및 지속가능한 발전에 관한 법적 개념

논의에 앞서 지속가능한 개발이라는 의미를 법적 개념 차원에서 다루기 위하여 국제적 입법 논의와 국내의 경제와 환경의 조화로운 발전이라는 선행연구를 고찰하고자 한다. 동일하게 이러한 시도는 골드스미스 런던대학의 V.Barral 교수의 연구에서 국제법의 법원으로 인정 받을 수 있는 범위, 지속 가능한 개발과 관련되는 법적 표현을 조사한 바가 있다. 300회가 넘는 조약에서 지속가능한 개발을 직접 언급한 부분은 112건(다자간 조약)을 찾을 수 있었고, 30여개는 보편적 참여를 목표로 하고 있었다.<sup>4)</sup> 국제법 차원에서 지속가능한 개발의 필요성에 관하여는 일정 수준의 합의가 있었다고 인정할 수 있다고 보았다. 다만 전통적인 법의 영역에 포함될 수 있을지, 또한 협약 내용을 보면 구속력이 제한되는 해석이므로 당사자들이 노력해야 하는 목표로 언급되었다는 점에

3) OECD, report "Climate Change and Corporate Governance". 2022.

4) BARRAL, Virginie. Sustainable development in international law: nature and operation of an evolutive legal norm. *European Journal of International Law* 23(2), 2012, pp.377-400

서 지속가능한 개발에 대한 내용은 다양하지만 법학자들이 다루어야 하는 문제는 여전히 존재한다는 점이다.

### (3) 지속가능성 및 지속가능한 발전이 규범적인 성격을 가지는가?

국제법상 지속가능성이나 지속가능한 개발을 어떤 방법으로 이행해야 하며, 개념을 지침이나 일반규정 혹은 실제적 요건으로 어느 수준으로 간주해야 하는지가 핵심인 것이다. 연성법 프로세스에 따라 국가에 구속력을 갖지만 양면성을 지닌 근본적으로는 규범적 성격을 갖는다고 주장할 수 있을 것이다.<sup>5)</sup>

1980년대 후반부터 UN회원국 주도를 통해 지속가능한 발전이라는 개념이 논의되어 왔다. 이처럼 개발에 대한 개념은 정책 혹은 정치적 목표이지 규칙은 아니라는 점이다. 그러나 지속가능성 및 지속가능한 발전이라는 개념에는 분명히 지향점과 목표가 존재할 것이다.<sup>6)</sup> 어떻게 규범적인 환경을 제공해야 할지, 국제법이라는 성격상 국가 간 불균형의 상태에서 모두에게 원칙적인 방식으로 적용할 수 있을 것인지 고민이 필요하다는 점이다.

만일 지속가능성이 국가에 구속력을 갖는 조약이라도 그 자체로서 국가의 환경문제를 유발하는 개발행위를 금지한다거나 지구온난화 방지에 강제로 동참시킬 수는 없을 것이다. 적어도 그러한 피해를 방지하거나 최소한 경감하자는 차원에서 의무를 이행하기 위한 조치를 마련하도록 요구하는 차원일 것이다.<sup>7)</sup> 법적 개념의 통합 내지 규범적 의미를 도출하자는 차원에서 국가간 상호작용과 지속가능성의 목표가 궁극적으로 수렴하는 지점을 정의하는 것이 법학자들에게 주어진 과제라 할 수 있겠다.

## 2. 보편적 신기후, 탄소중립 대응체계 출범

### (1) 탄소국경세 시행 및 현황

EU는 21년 7월 기후변화대응 정책패키지라는 'Fit for 55'의 일환으로 배출권거래제

5) 법제연구원, 「지속가능성, 법 그리고 공공선택」, (주)중앙경제, 2016, 146면.

6) Norouzi, Nima. "Regulating sustainable economics: A legal and policy analysis in the light of the united nations sustainable development goals." Handbook of Research on Changing Dynamics in Responsible and Sustainable Business in the Post-COVID-19 Era. IGI Global, 2022.

7) CAPP, Megan. The Rule of Law in the Voluntary Reviews of the Implementation of the United Nations 2030 Sustainable Development Agenda. The Rule of Law in Retreat: Challenges to Justice in the United Nations World, 2022.

도를 강화하고, 탄소집약적 수입품에 대한 탄소국경세(CBAM)를 시행할 계획이다.<sup>8)</sup> Fit for 55에는 기존의 배출권거래제(EU-ETS), 에너지조세, 자동차탄소배출 규정, 대체연료 인프라 지침이 있었고, 신규로 탄소국경세와 지속가능한 항공, 해양 연료에 관한 법안이 추가된 것이다.

EU의 Fit for 55 최종 법안이 채택된다면, 화석연료에서 추출한 그레이 수소보다 온실가스 배출량이 70% 감축한 ‘low carbon hydrogen(저탄소수소)’이나 재생에너지나 바이오메탄으로 생산한 재생에너지 수소 등 인증프로그램을 실시한 가능성이 높다.<sup>9)</sup> 다만 Fit for 55는 2050년 세계최초의 탄소중립 사회로 나아가려는 EU 움직임이 본격화 되었다는 점에서 의미가 있으나, 사실 13개에 달하는 법안에 대한 역내 이견이 크고, 법률(Implementing acts)의 구체화 단계를 거쳐야 해서 법안 채택까지는 난항이 예상된다.

실무적으로 기업의 입장에서도 기후와 관련된 국제적 질서에 대응하려면, 법적 공시 의무가 부과되어야 할 것이다. 상장회사는 관련 규정(주로 IFRS)에 따라 주로 재무적 정보나 기업 지배구조에 대해 공개하고 있는데, ESG관련 공시기준이 공시 의무에 포함된다면 대표적으로 TCFD에서 요구하는 세부항목인 거버넌스-전략-위기관리-매트릭스와 목표 등으로 나누어 설명하고 그에 대한 대응으로 작성된다. 그런데 상장회사의 공시의 본질은 기후변화 위기에 따른 재무적 상황이지 포괄적이고 광범위한 내용을 어느 수준으로 기재해야 하는지는 여전히 명확하지는 않아 대부분의 기업은 유사한 수준의 문구와 관리제도를 활용하여 기재하는 실정이다. 최근 동향으로 올해 3월 미국의 증권거래위원회(SEC)가 상장기업의 기후공시를 2024년부터 의무화하기로 공시에 관한 규칙을 개정할 것을 논의하였기에, 국내에서도 이에 대응하는 기준 마련이 필요할 것으로 생각된다.<sup>10)</sup>

## (2) 탄소가격 및 배출저감에 관한 국제법

앞서 살펴본 바 최근 주요국에서는 탄소중립 목표 달성을 위해 온실가스 감축을 실시하였고, 우리나라를 비롯한 EU, 유럽, 일본 등 주요 파리협정가입국은 탄소가격제를 활용함으로써 기후변화 대응을 위한 정책을 강화하는 추세이다. 세계은행(Worldbank)의 “2021년 탄소거래의 현황과 동향”에 따르면 전세계에서 시행 중인 탄소세 및 배출

8) EU Fit For 55는 2030년까지 온실가스 배출량을 55% 감축하기 위한 정책 패키지를 말한다. EU는 2050년 탄소중립을 목표로 하는 유럽 그린딜을 발표하고 유럽 기후법을 제정해 법적 구속력을 부여하고 있다.

9) <https://www.certifyhy.eu/>

10) <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>



권 거래제도는 65개 국가에서 시행하고 있으며, 탄소세와 배출권거래를 병행하는 국가는 기업에게 탄소세 감면 혹은 배출권 할당을 실시하여 이중과세는 방지하고 있는 것으로 조사되었다. 국내의 경우 이미 2015년부터 배출권거래는 시행중이며, 탄소세는 도입이 되지 않은 상황이다.

온실가스 감축에서 중요한 제도는 CORSIA(국제항공 탄소생쇄 및 저감제도)가 있다. CORSIA는 국제항공기의 탄소배출 감축을 위해 2016년 10월 UN 국제민간항공기구(ICAO)에서 채택한 법안으로, 참여국 항공사는 탄소배출량을 2019년 수준으로 동결하고 기준량 초과분에 대해 배출권을 구매해야 한다(2021년 기준, 100여개 국 이상 참여중). 이번 집행위의 제안에 따라 각 EU 회원국은 CORSIA 제도를 2022년 11월 30일까지 자국법에 적용해야 한다. 한편, 탄소국경제도(CBAM)가 적용되는 품목에도 무상할당이 철폐될 예정으로, 2026년부터 연 10%씩 단계적으로 감소돼 2036년부터는 전면 중단된다.

### (3) 팬데믹 이후 경제복구사업과 기준연도 배출량 문제

2021년 10월 정부 관계부처는 2030 국가 온실가스 감축목표(NDC) 상향안을 발표하였는데, 본 주제와 관련되는 몇 가지를 요약해 소개하고자 한다.<sup>11)</sup>



〈그림1〉 대한민국 NDC 감축 수준

2030 NDC(Nationally Determined Contribution)는 탄소중립의 중간 목표치이고, 세계 주요국은 기준연도 대비 탄소중립(2050년)까지 균등 감축수준으로 NDC 목표를 상향하고 있다. 지난 정부에서 UN에 제출한 NDC는 2030년까지 2017년 대비 24.4%로

11) <https://www.opm.go.kr/>

감축목표로 보고하였다. 45개의 국책연구기관과 10개 분과에서는 탄소중립 시나리오와 NDC 상향과의 연계를 모색한 결과이다.

주요국	2030 NDC 상향	2050년까지 감축시 2030년 대비 감축수준
EU	1990년 비해 최소 55% 감축	△66.7%
미국	2005년 비해 최소 68%감축	△55.6
영국	1990년 비해 최소 50~52% 감축	△66.7%
캐나다	2005년 비해 40~45% 감축	△55.6%
일본	2013년 비해 46% 감축	△45.9%

〈표1〉 주요국의 2030 NDC 상향 및 감축경로

위 NDC 계획 및 시행에 있어 법률적 근거는 올해 3월부터 시행된 “기후위기 대응을 위한 탄소중립·녹색성장 기본법(이하 ‘탄소중립기본법’)” 제8조 중장기 국가 온실가스 감축 목표에 따라, 그리고 국제적 동향과 국내 산업 여건을 목표하여 고려한 결정이다. 즉 우리는 부분별 탄소 감축을 GDP상승효과나 디지털 경제, 자동차 연료 등 신기술 도입이나 수요 관리 부분에서 이행력을 강화해야하며, 에너지 공급에 있어서도 유류, 석탄발전을 축소하고 신재생에너지 발전을 확대, 무탄소 연료를 혼소하는 전원믹스를 구성하기에 이르렀다.

	원자력	석탄	LNG	신재생	암모니아	양수,기타	합
발전량	1464	1332	1195	1852	221	60	6124
비중	23.9%	21.8%	19.35%	30.2%	3.6%	1.0%	100.0%

〈표2〉 2030년 전원믹스 구성안(단위:TWh)

그 밖에도 산업, 건물, 수송, 농축수산, 폐기물, 흡수원, CCUS(탄소 포집 및 저장기술) 등이 있으며 앞에서 언급한 파리협정 제6조 온실가스 감축실적의 국제적 이전(국외 감축에 관한 국제적 협의)에 따라 사업의 협력이나 국제 탄소시장 등이 활용될 것으로 보인다.

우리는 최근 코로나 사태로 산업적으로 자연의 위기, 건강의 위기를 맞이하였고, 우크라이나-러시아 전쟁으로 먹거리나 자원의 위기와 같은 잠재적 위험들이 실현될 경우

에는 지구적인 문젯거리가 된다는 점을 경험하고 있다.<sup>12)</sup> 다만, 이러한 문제들이 사회적, 경제적 영향을 준다는 데에 그치지 않고, 경제적 열매가 독식된다는 데에도 경쟁법적 사고를 필요로 하고 있다.

현재 에너지 전환정책은 정부의 적극적인 역할을 기대하게 만드는 책무에 해당하고 경제적 그리고 산업적 지원도 마찬가지로 시대가 되었다. 산업의 발전은 우리에게는 생존과 번영을 위해 절대적이라 여겨졌지만, 환경오염과 기후변화는 개인으로서의 권리에 해당하기 때문에, 앞서 소개한 지속가능성과 지속가능한 발전을 통해 경제와 기업, 사인 간의 역할과 균형에 대한 고찰 나아가 다음 세대에 대한 이해를 간과해서는 안 될 것이다.

### 3. 주요국 기후변화 법제 및 대응 정책

#### (1) 유럽 주요국 및 미국

##### 가) 영국 기후변화법

‘기후변화와 지속가능한 에너지 법’(Climate Change and Sustainable Energy Act 2006)(이하 ‘기후변화법’이라 한다)은 기후변화에 대처하기 위한 법으로서, 정부와 지방자치단체의 역할에 대하여 자세하게 규율하고 있는 법이다. 정부와 지방자치단체는 온실가스 방출의 감축과 연료 부족의 경감, 자가 열·전력 생산(microgeneration)의 증진 그리고 재생가능한 자원으로부터 생산된 열의 사용, 온실가스의 방출과 연료·전기의 사용과 관련된 규제의 준수, 전기의 공급·생산과 관련된 의무와 송전 비용의 조절 등 기후변화에 대한 다양한 조치를 취해야 하는 법적 의무를 지게 되었다.

조문은 총 29개로 이루어져 있고, 법의 목적, 온실가스 방출 보고서, 지방자치단체, 자가 열·전력생산, 에너지 효율성, 연료·전기 사용과 방출에 관한 건물 규정, 탄소방출 감축 목표, 동력수요기술, 공동체 에너지와 재생 가능한 열, 재생가능한 자원으로부터 나오는 전력, 기타 규정들로 크게 구분할 수 있다.

제1조에서는 기후변화에 대한 영국의 기여도를 높이는 데 목적이 있다고 하며, 이를 수행하는 관련자, 정부 및 공공기관은 법률의 목적과 연료 부족 문제의 완화, 장기적으로 에너지 공급의 보장성을 고려할 것을 규정한다. ‘기후변화·에너지부’를 신설하여 기후변화 및 탄소예산, 에너지 이슈를 통합적으로 관리하겠다는 점이다.

12) Blättel-Mink, Birgit, "Nachhaltige Entwicklung als Strategie der Völkergemeinschaft zur Überwindung der „Grenzen des Wachstums“. Ein kritisch-historischer Abriss." Nachhaltige Entwicklung in einer Gesellschaft des Umbruchs. Springer VS, Wiesbaden, 2021.

법에서 참고할만한 내용으로는 제2조에서 온실가스 배출과 정부의 보고서 제출 의무를 규정한 것이다. 정부의 부처에서는 에너지 대책보고서를 제출하여야 하며, 제3조에서 지방정부도 에너지 조치에 대한 온실가스 감축에 대한 조치를 고려할 것을 규정하고 있다. 에너지 사용에 있어서 효율성 향상, 자가 발전의 근거, 연료가 부족한 계층을 고려하여 에너지대책 보고서를 참고할 것을 의무화하는 내용이다.

#### 나) 독일의 2050 기후대응프로그램

2014년 개후변화대응프로그램 2020(2020년까지 온실가스 배출량 40% 감축 목표 달성)에 이어, 이후의 장기적 수단 및 목표로 채택한 “2050 기후대응플랜(Klimaschutzplan 2050, Climate Action Plan 2050)”은 연방정부(CDU,SPD,CSU)차원에서 수립한 정책이며, 파리협정 채택 이후 2050년을 목표로 온실가스중립 달성을 목표로 하고 있다. 에너지/산업/건축/교통/농업 등 모든 부문에서 효율성을 극대화한 후, 전력을 기반으로 한 대체수단을 찾거나 바이오매스를 이용해야 한다는 내용인데, 2014-2016년에 논의 당시에는 세금감면과 같은 인센티브에 관한 전략의 부재, 소비자들과 기업들의 반응이나 정책대상들에게 위협요소나 불안을 최소화하기 위한 장기 투자를 유인하기 위한 방안, 관련 탄소저감 기술의 비용절감이나 상용화 이전 단계의 기술에 대한 중요성 등이 거론되었다.

독일 내부에서도 온실가스 감축 목표치 설정은 긍정적이나 감축 목표치의 적정성과 목표 이행을 위한 구체적 실행방안의 부재로 파리협정 상 목표 실현이 어려울 것이라는 의견, 독일산업협회 차원에서도 부문별로 제시된 온실가스 목표치에 반대를 피력하면서, 자국 산업의 경쟁력 약화를 우려하는 내용도 찾을 수 있다.<sup>13)</sup>

무엇보다 독일의 선행연구는 유럽법의 영역의 해석적 차원에서 비교법적으로 상당 부분 유의미한데, 유럽공동체 차원의 헌법이라 할 수 있는 유럽공동체설립조약과 2차적 법(지침, 명령, 결정)에 대한 효력 부분과 회원국으로써 유럽법에 합치하는 해석에 관한 고찰을 찾을 수 있다.<sup>14)</sup> 이러한 연구의 방법론은 EU내에서의 기후변화 및 탄소중립 관련 법률이 확장해석을 통해 행정관청을 구속한다고 보더라도, 국내법으로서 세세한 기준들에 대한 면밀한 분석이나 정의, 합목적성, 합리성의 관점에서의 연구는 여전히 필요하다는 점에서 우리가 참고할만하며, 나아가 탄소중립 이행 및 실천적 차원의 고차적 의미에서 진정하고 포괄적인 이해를 통해 입법 단계에 이르는 절차도 고려되어야 한다고 본다.

13) <https://www.rnd.de/wirtschaft/klimaziele-woher-soll-eigentlich-der-ganze-okostrom-herkommen-2EJFIQNBOGPFVOXAHQPYZD45L.html>

14) Gunther, M. B., & Meeh, G. THE GERMAN SUPPLY CHAIN ACT IN THE CONTEXT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT. ISSN 2671-132X Vol. 4, No. 1, 2022.

#### 다) 미국·EU 주도의 국제 메탄서약 가입촉구

2021년 9월에는 세계에서 온실가스 배출량 70%를 차지하는 에너지와 기후에 관한 주요 경제국 포럼(MEF)회의가 화상으로 개최되었는데, 20개국이 참석한 가운데 2030년까지 메탄 배출을 2020년 대비 30% 감축하자는 국제메탄서약을 마련하기 위하여 미국과 EU가 협력하고 있다는 내용이며, 이후 UN기후변화협약 당사국 총회에서 국제메탄서약에 주요국이 참여할 것을 요청하는 것이 주된 의제였다.

사실 온실가스는 약88.6%가 이산화탄소가 온실가스의 동의어로 인식되는 반면, 온실가스 배출에서 약 4.8%를 차지하는 메탄은 그 중요도가 크게 알려지지 않은 편이었다. 메탄은 자연적으로도 발생하는 바 농사와 축산에서 발생하는 메탄은 대체가능성이 전무하기 때문에 제한할 여지가 없는 반면, 실제로는 화석연료의 생산, 운송, 저장 및 정제와 이들을 산업에 이용하는 과정에 대기 중으로 방출되는데, 우리나라는 석유화학산업이 발달하여 있으므로 예측성을 담보할 수 없는 발전대책으로 확대 추진될 때 가져오는 불확실성을 고려해야 할 것으로 생각된다.

### (2) UN기후변화협약(IPCC)

국제사회에서 기후변화문제를 해결하기 위한 국제제도로서 대표적인 것으로는 UN기후변화 협약 체제일 것이다. 1992년 기후변화 협약과 1997년 교토의정서에는 대부분의 국가가 회원국으로 참여하고 있으며, 2012년 이후 대응방안으로 코펜하겐 합의를 만들어 내었던 것이다. IPCC는 기후변화 협약체제와 관련하여 G20, 주요국 포럼과 함께 주목해야할 기관이며, 국제적 대응 방안의 모색차원에서 협약을 넘어선 국제법과 협력체에서의 주도권에 대해 종합적 이해가 필요한 일이 되었다.

전통적으로 법학에서 환경문제나 오염을 다룰 때에는 직접 규제의 논리에 따라 오염물질 배출이라는 기준을 놓고, 오염의 주체나 인과관계를 증명하기 위한 규칙이나 기준을 정하는 작업이 주된 연구였다. 따라서 기본권의 수범자는 어느정도 동일한 기준에서 법률과 규칙을 준수하면 되는, 어찌 보면 단순한 수단이었던 것이다. 즉 규제체계에서 불완전한 정보, 과학적으로 정확한 정보를 제공하지 못한다는 한계를 내포한 문제라는 점이다.

### (3) 국제협력의 필요성

전술한바 규제에 의한 환경문제나 국제적 탄소가스 저감을 위한 노력의 동참 차원에

서 구속력을 갖기 위한 제제로 시장 논리에 의한 정책적 수단이 거론되기 시작하였다. 환경보호 패러다임에 지속가능한 개발이 논의되었던 것처럼 환경보호 규제에 시장원리를 더하여 보이지 않는 손에 따라 오염행위를 경제적으로 값비싸게 만든다는 차원으로 이해할 수 있다.

시장원리에 따라 오염에 따른 세금부과와 각종 인허가를 활용하는 방안인데, 국내에서도 오염배출권 거래제(ETS)가 활용되고 있다. 정부가 기준을 정해서 따르도록 요구하거나 세금(부과금)을 통해 기업이 스스로 감축할 것인지를 판단하거나, 다른 기업으로부터 배출권을 사들여 충당할 것인지 경영자의 판단에 맡길 수 있다는 장점이 있고, 비용적으로 절감하고자 하는 노력들이 기업문화로 정착되면 사회 전체로 볼때에도 도움이 된다는 점이다.

국제적 차원에서는 행정적 규제도 실효성 확보차원에서 유효한 일이 되고 있다. 국제표준화 기구에서 ISO14000을 발표하였다. 소개하자면 기업이 환경보호 및 환경관리 개선을 위한 시스템을 구축하고, 규격에서 요구하는 사항을 갖추고, 규정된 절차에 따라 관리되고 있음을 제3자가 평가하는 제도로 이해된다. 이를 통해 환경관리 시스템의 국제화, 국가간 환경경영에 대한 상호 인정할 수 있는 근거를 목적으로 기업에 대한 환경영향을 감시하고, 법적 책임의 도출 및 기업환경의 변화를 끌어낼 수 있는 것이다.

### Ⅲ. 법적 규제와 개선과제

#### 1. 기후위기 대응을 위한 탄소중립·녹색성장 기본법

##### (1) 헌법상 근거

헌법 제10조는 인간의 존엄과 가치 및 행복추구권을 규정하고 있으며, 에너지 공급은 인간의 생존에 필수적인 물질적 기초를 이루는 것으로서 이해된다. 그러나 헌법 제10조는 최고가치로써 기본권보장에 해당하지만 구체적인 기본권으로 보기에는 이견이 있을 수 있다.<sup>15)</sup> 다음으로는 헌법 제34조 제1항의 인간다운 생활을 할 권리를 근거로 들 수 있겠다. 헌법학에서는 건강하고 문화적인 최저한도의 생활을 할 권리와 물질적 궁핍

15) 기본권 이외에 인간의 존엄과 가치를 실현하는데 기본권으로 포섭된다는 견해는 정종섭, 「헌법학원론」, 2007, 346면.

로부터 해방을 주내용으로 하는 최저생활권으로 구분되어 있다.

극단적으로는 에너지공급이 중단되는 순간 사회적 삶이 마비될 수 있는 결과도 초래할 수 있다. 최근 우크라이나-러시아 전쟁으로 유발된 유가상승은 에너지를 안보로 볼 수 있을 정도로 사실상 적절한 가격으로 에너지를 안정되게 공급받을 수 있는 권리로서 헌법 제10조, 제34조 제1항이 아니더라도 국가의 의무로 도출할 수 있는 성질일 것이다.

그러나 현실적으로는 국민에게 에너지공급이란 시장에서 공급된다. 즉 사법적 형식으로 이루어지는 에너지공급의 특성상 에너지공급 주체는 기본권의 가치질서로 보더라도, 이에서 비롯된 기본권의 제3자에 대한 효력은 에너지 공급을 거부당하는 것에 대한 보호가 문제될 수 있겠는데, 예컨대 2020년 하반기 디젤 차량 운행시 DPF작동에 필수인 요소수 품귀현상으로 10배 가까운 판매가격, 매점매석 등 디젤 차량 운행자에 대한 보호가 문제될 수 있다. 환경부에서는 등록사업자 뿐만 아니라 개인 판매행위에 대하여도 매점매석을 금지하는 고시 적용대상자로 고시 적용을 확대함으로써 국가가 생존권에 관하여 규제와 감독이라는 보장책임의 성격을 가진 행정행위로 볼 수 있을 것이다.

## (2) 탄소세 도입 문제

개별소비세법에 따라 자동차와 관련한 세금은 유류소비에서 자동차와 휘발류, 경유 등 에너지에 대한 과세가 있다. 최근 유류 가격이 오르면서 이런 세금을 한시적으로 인하하고 있지만, 배기량 그리고 차량용 연료에 정률(定率)로 부과되는 세금 등이 대표적이다. 이외에도 교통, 에너지, 환경세에 대하여는 일정 세율을 적용하여 교육세가 부과된다. 교육세는 목적세로 그 세수는 교육투자재원으로 지출된다. 그리고 지방세법(제135조 내지 제140조)에 따라 주행에 대한 자동차세를 부과한다.

부가가치세법 제30조에 따라 예외도 있지만, 일반적으로 자동차 판매금액의 10%가 부가가치세로 과세된다. 또한 18세 미만의 자녀 3명을 양육하는 다자녀 양육자를 제외하고(지방세특례제한법 제22조의2 제1항) 취득세도 부과된다. 그리고 석유를 수입하거나 석유제품을 판매하는 업자에게는 석유 및 석유대체연료 사업법 제18조에 따라 수입·판매부과금이 부과된다.

탄소세와 자동차 연료(에너지) 관련 세제는 그 부과목적에 있어서는 차이가 있지만 이산화탄소를 배출하는 화석연료를 과세대상으로 한다는 점에서 탄소세를 도입할 경우 기존의 에너지세제와 충돌을 하거나, 기존 에너지세제에서 내포하는 문제와 한계를 극복하는 방법으로 연계해야 한다는 점이다. 이처럼 세목과 세율이 다양하여 우리 조세체계가 다소 복잡 내지 중복된다는 점에서 세금체계는 정부의 재원조달의 측면에서 유리할 뿐이

지, 실제로는 자동차 관련 세금은 환경보호론적 정당성이나 탄소배출 감소가 아닌 교통 부문 건설, 산업지원, 지역균형발전 등의 차원에서 의미를 찾을 수 있다는 점이다.

### (3) 민간차원의 EV·FCEV로의 전환 노력

탄소배출과 관련하여 하나는 선진국 차원에서 주장하는 탄소배출에 대응하기 위한 국가적 조치(border adjustment measure)이고, 또 하나는 배출의 책임을 제품의 생산지역이 아니라 소비중심으로 보아야 한다는 소비관점의 탄소회계의 개념이다. 선진국들이 자국의 탄소배출을 감소하기 위한 노력은 투자되는 비용과 조세저항을 고려해야 하는데, 이렇듯 자국 내에서의 감소노력은 전세계적으로 전파하고, 국경조치를 통해 탄소저감 정책에 따른 경쟁력 감소에 따른 자국 경제 보호조치를 취하는 것으로 탄소배출 감소 의무가 없는 국가에 대한 관세 적용을 주장하는 것이다. 즉 다른 국가들도 자국 내에서 배출량을 감소시킬 수 있게 만들고 전지구적으로 국제적 노력에 참여하도록 동기를 제공해야 한다는 관점에서 EU와 미국에서 논의되고 있으며, 탄소관세는 중화학공업이 많은 비중을 차지하는 경제체제에서 경쟁력 약화를 불러올 수 있다는 점에서 개발도상국의 반발에 직면할 수 있는 일이다.

앞서 본바 내연기관이 100여년 동안 자동차 파워트레인의 주역이었던 점은 틀림 없는 사실이다. 그러나 최근에는 엔진과 모터를 조합한 하이브리드 보급이 진행되고, 주행용 2차 전지 성능이 향상되면서 낮은 항속거리나 높은 가격에서 비주류였던 전기자동차가 보급되고 있다. 전기자동차는 리튬이온배터리 기술의 발전으로 에너지 밀도가 높아지면서 내연 기관 자동차와 동등한 주행거리를 확보하게 되었는데, 친환경이라는 개념을 붙이기에는 어렵다는 점이다. 주행 에너지 대부분을 차량 하부에 있는 거대한 배터리의 운반에 소모하고 있다는 사실을 간과하면 안 된다. 전기자동차에 필요한 상당 부분을 차지하는 배터리는 차량 가액의 대부분을 차지하고 수명은 길어야 10년에 불과하다. 특히 화학적으로 배터리는 사용하지 않아도 열화가 진행된다는 점에서 UN의 지속 가능한 목표인 환경친화적인 에너지와 매칭되는 일은 기술적인 면에서 볼 때 동의하기 어려운 점이 존재한다.

수소연료전지차는 위와 같은 기준에서 경쟁력이 있는지 검토해 보자. 먼저 수소는 충전소 구축이 쉽지 않고 일반소비자가 국내에서 선택할 수 있는 차종은 1개에 불과하다. 또한 수소가스의 생산과 유통에 관하여는 산업 측면에서 비용이 발생하고, 관리법에 따른 절차도 소비자에게는 복잡한 편이다. 보급에 있어 가장 큰 걸림돌은 수소충전소 건설이 주거지역이 밀집된 도심 내에 설치하기가 쉽지 않다. 이는 위험시설로 느껴 주민



들의 반대에 부딪히거나 집값이 내려갈 것을 우려하는 민원이 발생하기 때문이다.

## 2. 환경법 관점에서의 검토

### (1) 법적 환경의 변화와 대기 사용에 관한 법적 성격

전기차 시장 확대를 위해서는 산업화도 함께 진행되어야 하는데, 시장가격에 관하여는 현재까지도 발전과 충전설비를 제공하는 경쟁력 있는 사업체가 뚜렷하지는 않다. 2020년 초에는 2개의 대기업이 충전사업을 포기하기도 하였고,<sup>16)</sup> 현재 충전시장은 정부 보조금 의존도가 높은 중소형 사업자들이 영위하고 있다. 정부의 한전 차원에서 진행한 충전요금 할인 혜택 축소는 한시적으로 제도를 도입한 2017년부터 예고된 일었으므로 앞으로는 경제성 보다는 친환경 조성 및 탄소배출 감축에 기여하는 일이라는 정당성을 찾아야 할 것이다.

탄소배출권 제도가 국제적 합의를 바탕으로 환경변화와 지구 온난화에 대비하는 글로벌 정책이라 하더라도, 법적으로 무상할당을 주장한다면 기존에 제한 없이 온실가스를 배출할 수 있었던 사업자에게 총량규제를 통해 지극히 제한된 범위로 온실가스를 배출할 수 있다는 권리를 제한하는 것만으로 사업자의 재산권이나 직업의 자유를 제한하는 논거로 활용할 수 있다. 또한 온실가스 배출권을 유상할당하는 경우에는 영세한 사업자에게는 기대가능한 정책이 아니므로 수인한도를 넘어 결과적으로 재산권이나 직업의 자유가 제한된다는 위헌법률 심판의 문제제기도 가능해 보인다는 점이다.

그렇다면 법률적 검토 차원에서는 대기(大氣)의 사용에 대한 대가인지 혹은 특별부담금으로 볼 것인지가 구체적 사안에서 검토해야 할 것이다. 교토의정서 부속서1 국가에 포함되어 국제협약을 준수한다는 측면에서 대통령령이나 유상할당 방식의 입법(기준이나 비율의 범위)도 가능할 것이다. 그러나 그 비용부담의 법적 성격이 어떠한지는 적법성과 그 정당성을 갖추어야 납부의무자에게 그 납부를 요구할 수 있다. 구체적 실행방안으로는 조세를 포함하여 사용료나 수수료, 특별부담금 등이 논의되는데 공물의 이용관계(할당처분을 통한 허가사용으로서 특별사용)를 근거로 주장<sup>17)</sup>하거나, 헌법재판소의 판례를 통해 발전한 특별부담금으로서 헌법적 정당화 요건을 구비하였는지가 관건이 될 것으로 보인다.

16) 에스원 역시 KT 등 다른 업체와 마찬가지로 시장 환경 악화에 따른 부담을 느낀 것으로 알려졌다. 전자신문, “에스원 ‘공용충전기 650기’ 차지비에 넘긴다”, 2020년 4월 14일자 보도 자료 인용.

17) 김성수, 「기후변화와 법학의 과제」, 신조사, 2014, 20면.

## (2) 에너지 수요 관리 개념 및 국가의 책무

정부는 에너지 수요를 따르기 위하여 공급시설을 확충하는 공급 위주의 에너지정책을 펼쳐 왔으나, 이러한 정책적 방향이 발전소 건설의 사회·경제적 문제, 기후변화대응 등으로 한계에 부딪히게 되면서 에너지 수요 관리가 주목받게 되었다. 그러나 에너지정책에서 수요관리의 중요성이 강조되고 있음에도 이에 대한 통일된 개념은 존재하지 않고 있다. 먼저 에너지 수요관리의 대상인 에너지가 「에너지법」 제2조 제1호에 따른 연료·열 및 전기를 모두 포함하는 것인지도 분명하지 않다.<sup>18)</sup>

법률에서 에너지에 관한 개념은 에너지법 제2조에서 “에너지란 연료·열 및 전기를 말한다”, 동법 제20조 제2항에는 국내외 에너지 수급의 추이와 전망에 관한 사항, 에너지·자원의 확보, 도입, 공급, 관리를 위한 대책의 추진 현황 및 계획, 환경친화적인 에너지의 공급·사용 대책 추진 현황 및 계획, 온실가스 배출 현황과 온실가스 감축을 위한 대책, 에너지정책의 국제협력 등에 관한 사항 등 국회보고 사항인 보고의무를 두고 있다. 다른 법률을 찾아보면 저탄소 녹색성장 기본법은 제39조에서 기본원칙으로 정부가 에너지정책 및 에너지와 관련된 계획을 수립·시행할 의무를 부담한다고 규정한다. 에너지이용 합리화법 제9조는 에너지공급자의 수요관리 투자계획 제출 의무를 근거를 규정하였다. 여전히 국가가 에너지 수요예측과 장기적 관리를 목적으로 어느 정도까지 개입할지, 공법상 개입의 정당성 판단은 법적으로 중요한 과제라 할 수 있겠다.

## (3) 탄소중립기본법상 기후변화 대응 및 탄소중립 실천 근거

전술한바 저탄소 녹색성장 기본법 제39조 제2호는 에너지정책 등의 기본원칙을 규정함에 있어 에너지 수요관리의 예시적인 내용을, 에너지법 제20조제2항은 수요관리 추진 현황 등에 관한 국회 보고의무를, 에너지이용 합리화법 제9조는 에너지공급자의 수요관리투자계획 제출의무를 규정하고 있을 뿐이다. 수요관리에 관하여는 국내 선행연구 차원에서 주로 경제학이나 환경법적 연구에 재화나 서비스, 계획 및 관리에 관한 방법론적 연구가 진행되었다.

탄소중립기본법과 환경정책기본법에서는 기후변화 대응을 위한 정책마련 과정에서 이해관계자들의 참여를 보장하는 문제, 이후 정책에 어떤 식으로 반영할 것인지가 관건이다. 환경법론적 관점에서 기후변화에 관한 법률은 기후변화 대응하기 위한 감축 방안이

18) 박기선, “탄소중립 시대의 에너지 수요관리에 관한 법적 고찰”, 환경법연구 제43권 제3호, 한국환경법학회, 2021, 98면.

나 에너지 전환에 의한 영향을 받아들여야 하는 다음 세대도 고려하여야 하며, 또한 탄소배출로 인한 피해나 정부의 부작위를 바로 잡는 책임도 구체화해야 할 것으로 생각된다. 불법행위, 행정벌의 부과 나아가 환경소송에서 원고적격 문제도 고려해야하기 때문이다.

탄소중립기본법은 지난 10년간 우리나라의 기후변화 대응 법제의 역할을 했던 저탄소 녹색성장 기본법(이하 “녹색성장법”)을 대체하는 법률로써 입법자들은 위 법률을 통해 탄소중립 이행을 위한 목표와 방향을 재설정하는 한편 녹색성장법의 체계와 내용상의 한계와 문제점을 상당 부분 개선하기 위해 제정되었다. 그러나 탄소중립기본법에는 여전히 녹색성장의 개념이나 당시 있었던 정책이 잔존하고 있다. 즉 탄소중립과의 관계는 여전히 논의가 필요한 부분으로 남아있다.

원칙이라 함은 해당 분야의 법령 전반에 걸쳐 적용가능한 일반적이고 근본적인 용어, 모든 관련 사안에 일관적으로 유지할 수 있어야 한다. 즉 기존의 녹색성장법에서 저탄소 녹색성장 추진의 기본원칙은 관련 법령에 일반적 법리로 적용할 수 있는 원칙이 아니었고, 이번 탄소중립기본법을 통해 환경법과 국제적 질서에 부합하는 원칙을 수용하려는 의도가 포함되었다는 점이다. 그러나 실제적 규정에 해당하는 온실가스 목표관리, 탄소중립 도시의 지정, 중소기업 사업전환 지원에 관한 조문의 입법목적과 기대효과가 아직 불분명하다.<sup>19)</sup>

탄소중립기본법 제3조를 보면 미래세대의 생존을 보장하기 위하여 현재 세대가 져야 할 책임이라는 세대 간 형평성의 원칙과 지속가능발전의 원칙, 범지구적인 기후위기의 심각성과 그에 대응하는 국제적 경제환경의 변화에 대한 합리적 인식을 토대로 종합적인 위기 대응 전략으로서 탄소중립 사회로의 이행과 녹색성장 추진, 기후변화에 대한 과학적 예측과 분석에 기반하고, 기후위기에 영향을 미치거나 기후위기로부터 영향을 받는 모든 영역과 분야를 포괄적으로 고려하여 온실가스 감축과 기후위기 적응에 관한 정책 수립, 후위기로 인한 책임과 이익이 사회 전체에 균형 있게 분배되도록 하는 기후정의를 추구함으로써 기후위기와 사회적 불평등을 동시에 극복하고, 탄소중립 사회로의 이행 과정에서 피해를 입을 수 있는 취약한 계층·부문·지역을 보호, 환경오염이나 온실가스 배출로 인한 경제적 비용이 재화 또는 서비스의 시장가격에 합리적으로 반영되도록 조세체계와 금융체계 등을 개편하여 오염자 부담의 원칙이 구현, 탄소중립 사회로의 이행을 통하여 기후위기를 극복함과 동시에, 성장 잠재력과 경쟁력이 높은 녹색기술과 녹색산업에 대한 투자 및 지원을 강화함으로써 국가 성장동력을 확충하고 국제 경쟁

19) 이준서, “기후위기 대응을 위한 탄소중립·녹색성장 기본법의 제정 의의와 그 이행을 위한 향후 과제”, 환경법연구 제43권 제3호, 2021, 259면.

력을 강화하며 일자리 창출, 탄소중립 사회로의 이행과 녹색성장의 추진 과정에서 모든 국민의 민주적 참여 보장, 기후위기가 인류 공통의 문제라는 인식 아래 지구 평균 기온 상승을 산업화 이전 대비 최대 섭씨 1.5도로 제한하기 위한 국제사회의 노력에 적극 동참하고, 개발도상국의 환경과 사회정의를 저해하지 아니하며, 기후위기 대응을 지원하기 위한 협력 강화의 내용이 포함된 것이다.

또한 새로운 패러다임을 제시한다는 차원에서 ‘기후위기’라는 용어 또한 중요한 의미를 갖는다. 기후변화란 “사람의 활동으로 인하여 온실가스의 농도가 변함으로써 상당 기간 관찰되어 온 자연적인 기후변동에 추가적으로 일어나는 기후체계의 변화”이고(제2조 제1호), “기후변화가 극단적인 날씨뿐만 아니라 물 부족, 식량 부족, 해양산성화, 해수면 상승, 생태계 붕괴 등 인류 문명에 회복할 수 없는 위험을 초래하여 획기적인 온실가스 감축이 필요한 상태”를 기후위기로 규정하였다(동법 제2조 제2호).

### 3. 환경법적 이슈에 대한 경쟁법적 과제

#### (1) 자연독점과 시장실패

1870년 오하이오 클리브랜드에서 존 D. 록펠러와 그의 파트너들이 창업해 창업한 스탠다드 오일은 1980년대에 미국 내 시장점유율 90%를 차지한 독점기업이자 다국적 기업이었으나 이후에 34개로 분리되었고, 지금도 엑슨모빌, 셰브론, 아모코, 매러슨 등으로 명맥이 이어지고 있다. 20세기에는 석유를 사용하는 자동차를 위해 주유소를 건설하기 위해 노력했다면, 지금은 전기차가 증가하면서 충전소를 설치하기 위한 새로운 경쟁이 시작된 것이다. 냉정하게는 중소 사업자들이 위 사업을 통해 수익성을 담보할 수 있는지 테스트 중이며, 미래의 사업으로서 성공 가능성을 보기 위한 단계로 보는 것이다.

우선 미국을 사례를 통해 살펴보자면, EV(전기차)는 충전 인프라의 양과 유형을 추정하고 충전이 전력 수요에 어떤 영향을 미칠지 결정하는 데 활용하고 있다. 전기 자동차 충전소에 대해서는 분기별 보고서를 통해 공공 및 민간 충전의 성정 및 미국내 인프라 상태를 평가하고 있다. 상세한 자료는 GoElectric Drive(Electric Drive Transportation Association) 및 간행물을 통해 찾을 수 있다. 국내에서도 무공해차 통합누리집 등을 통해 무공해차 충전소 운영현황을 알 수 있다.<sup>20)</sup>

다만 위 스탠다드 오일처럼 전기차 충전소는 규제의 개념에 관하여 법학이나 경제학

20) <https://www.ev.or.kr/portal>

분야에서도 다루지 않고 있는데, 아직 신규사업으로서 새로운 사업자들에 의한 진입 단계이고, 기업이 충전 가격을 자유롭게 설정할 수 있는 상황이 아니기 때문이다. 즉 미래의 성장 가능성과 불완전한 정보를 바탕으로 가격 규제를 시행할 수는 없는 노릇이다. 또한 헌법 제119조에서도 경제질서는 개인과 기업의 경제상의 자유와 창의를 존중하는 시장경제질서를 존중하며 계획경제를 통해 규제와 조정을 할 수 있는 경우는 일정한 경우에 한정하고 있다. 또한 규제에 관하여서 행위주체의 자유로운 선택을 제한하거나 간섭함으로써 다른 시장 진입자에 대한 간접적인 파급효과를 발생하고자 하는 것이 아니라, 결과가 아닌 과정으로 이해하는 것이 타당할 것이다.

좀 더 면밀하게 보자면 헌법상 규제는 규제작용과 급부작용으로 분류할 수 있으며, 일반적으로 경제적 규제와 독과점 규제, 그리고 사회적 규제로 구별 가능하다. 경제적 규제는 자원배분의 비효율 및 소득분배의 불균형에 대한 부작용을 방지하고 시정하는데 있으므로 본 논의와는 거리가 있으며, 사회적 규제는 환경적 요소 이외에는 보건, 치안 등 사회적 피해를 방지함에 있다. 즉 법에서 정부가 개입가능한 규제는 전형적으로 기업과 개인이 정부의 요구에 응하지 않을 때 불이익이나 행정벌을 통한 불이익을 주는 규제만 가능한 것이다.

다만 경쟁법적 차원에서는 수요와 공급의 불균형 해소, 그리고 법률의 목적 달성을 위해 자원의 적정 배분을 검토하여야 한다. 전기, 가스 등 산업은 공공영역(Öffentlichkeit)과 자연독점(Naturmonopolen)으로 인해 시장경제질서가 적용되지 않을 수 있다. 공익산업과 같이 국가의 규제가 필요한 시장영역의 정책방향을 결정함에 있어서는 수요 예측이 필수적이나 정확한 측정이 불가능하다는 점에서 거의 모든 분야의 정책방향이 공급 위주로 행해지게 된 것이다.

## (2) 규제의 필요성에 관한 논의

주지하다시피 시장경제질서에서 완전경쟁이란 정보가 완전하고 규모의 경제와 외부성이 존재하지 않는 상태에서 공급자와 소비자가 시장에 참여하여, 시장에서 결정된 가격을 수용함으로써 가격과 한계비용이 일치하는 지점에서 생산과 소비가 이루어지는 균형 상태를 의미할 것이다. 즉 이때의 경쟁상태는 어느 누구의 사회적 후생을 감소시키지 않는 최적의 상태라고 말할 수 있다. 그러나 이러한 완전경쟁은 역사적 경험으로 비추어볼 때 이론적 이상에 불과한 것이고, 생활에 필수적인 에너지의 경우에는 지역 및 수요가 적은 곳에는 공급적 차별이 발생할 수밖에 없다.

단순히 주유소의 경우만 보더라도 공급가가 같다고 하더라도 가격경쟁이 발생하는 지

역과의 금액의 차이는 발생하며, 한편 정유사에 유류를 구매하여 한국석유공사에서 공급하는 알뜰주유소는 가격경쟁에서 불리할 수밖에 없지만, 가격차등제도를 활용하는 알뜰주유소 사업자는 일반 주유소보다 낮은 가격에 소비자에게 공급할 수도 있다. 지금까지는 정부의 규제와 제도를 통해 시장에서 발생하는 완전경쟁의 불완전성에서 규제가 필요하다고 여겨져 왔다. 이는 규제의 본질상 국민의 기본권, 재산권의 사회적 배분에서 근거하고 있다는 점이다.

다만 과거의 석유 공급시장의 경우 규모의 경제가 존재하여 자연독점적 산업이어도 몇 개의 기업들이 독점 생산을 하게 되면 생산의 효율성 측면에서 장점을 찾을 수 있었다는 배경적 인식이 작용하였다. 즉 정부는 배분적 정의나 효율성을 달성하기 위하여 독점 상태하에서 가격을 낮추고, 공급을 늘리는 방향으로 해결책을 모색하는 규제의 방식을 활용한 것이다.

그러나 전기차 보급과정에서 예상되는 시장의 성장에 대하여는 다른 관점에서 접근할 필요가 있어 보인다. 글로벌 시장은 이제 모빌리티(교통과 이동성) 시대를 맞이하여 급변하고 있다. 환경성이나 경제성은 물론이고 인프라 구축과 운영은 충전서비스 제공에만 있는 것이 아니라 경제를 활성화하는 촉매제로 작용할 성장 잠재력이 풍부하다. EU에서도 미래 모빌리티 서비스에 대한 전략으로 “환경친화적이며 경쟁력 있고 상호연계가 활발하며 자율주행이 가능한 모빌리티를 향한 공정한 사회적 전환을 위한 의제”로 발표한 만큼,<sup>21)</sup> 자동차와 교통은 우리 사회와 산업에 미치는 영향에 대해 근본적인 고찰을 통해 법률을 제정하고 세부 정책을 시행해나가야 할 필요성이 있는 것이다.

흥미로운 것은 탄소중립의 실천적 차원에서의 관념과 기후변화의 의미에 관하여 산업적으로 연관하여 이해하는 것이 어렵다는 점이다. 예컨대 EasyJet은 자사의 항공편이 탄소중립이라 주장하고,<sup>22)</sup> Shell은 고객들에게 탄소중립 연료를 옵션으로 판매할 수 있도록 하고 있다.<sup>23)</sup> 다만 소비자는 기업이 배출량을 조절하기 위한 프로젝트의 유형과 탄소배출권이 언제 만들어졌는지, 톤(t)당 단가가 얼마인지를 알 수 없다. 즉 기업이 상쇄한다고 주장하는 모든 Co2배출량과 탄소배출권의 성질을 검증하기는 사실상 불가능한 것이다.

21) European Commission, “COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS EUROPE ON THE MOVE An agenda for a socially fair transition towards clean, competitive and connected mobility for all”, may 2017. <출처 : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017DC0283>>

22) <https://www.easyjet.com/en/sustainability>

23) <https://www.shell.com/business-customers/trading-and-supply/trading/shell-energy-europe/clean-energy-solutions/voluntary-carbon-credits.html>

국가별 탄소중립 및 기후변화 대응은 자국내에서 직접적으로 방출되는 온실가스(GHGs)를 포함한다. UN기후변화협약(UNFCCC) 및 파리협정 제7a조에 따라 작성 및 보고해야 하는 사항에 속하는데, 위 목록에 따라 특정 국가의 온실가스 추정치는 여전히 기준이 모호하다는 점이다. 따라서 기후변화에 관한 정부간 협의체(IPCC) 차원에서 온실가스 및 산업별 배출량을 추정하는 지침을 제정하여 온실가스를 포함하는 탄소중립 목표를 설정하게 된다.

사실 일부 국가는 메탄을 의도적으로 제외하여 자국 산업을 보호하고 있는데,<sup>24)</sup> 우리나라의 경우에는 석유정제를 통한 중화학공업이 발달하여 생산량 대비 메탄이나 이산화탄소 배출량 추정이 수월하다는 점에서 불리한 측면이 없지 않다는 점이다. 최근 기업들이 공시사항에 ESG를 포함하고 에너지원 확보에 대응하면서 나아가 투자유치 전략에도 포함되고 있는 현상을 볼 수 있다. 이는 우리나라의 산업적 특수성으로 인해 민간차원에서도 국제적 기준을 검토하는 일이고, 신속히 대응해야 할 것이 필수적인 일이 되었다고 할 수 있겠다.

### (3) 사업성 판단 및 공급가에 대한 독점규제법의 적용 범위

독점규제법상 사업자는 법률상 사용되는 개념으로, 위 법을 적용·집행하는 경우에 우선 사업자에 해당하는지를 판단해야 한다. 독점규제법 적용범위를 정하는 문제와 연관되어 있고, 현행법에서도 “사업자란 제조업, 서비스업 또는 그 밖의 사업을 하는 자를 말한다. 이 경우 사업자의 이익을 위한 행위를 하는 임원, 종업원(계속하여 회사의 업무에 종사하는 사람으로서 임원 외의 사람을 말한다. 이하 같다), 대리인 및 그 밖의 자는 사업자단체에 관한 규정을 적용할 때에는 사업자로 본다”고 규정할 뿐이다(동법 제2조 제1호).

독점규제법의 사업자 개념은 추상적이기 때문에 실제로 법을 적용하기 위하여는 먼저 그 의미가 구체화되어야 한다. 학설과 경쟁당국의 판단이 필요한 부분인데, 불확정개념인 사업자 개념을 규명하는 시도는 법적안정성 확보 차원에서도 중요한 일이라 할 수 있겠다. 다만 경쟁제도와 자유라는 가치는 실제로는 자주 충돌될 수밖에 없다. 차량용 연료를 탄소중립과 결합하여 친환경으로 전환하려는 범지구적 노력은 실무적으로는 경제적 실체인 기업들이 에너지 공급에서 재화와 용역 공급이라는 한 축을 담당하기 때문이다.<sup>25)</sup>

24) 2020년 온실가스 총배출량은 4810만 톤이고, 2013-2020년 기간에 대한 EU와 교토의정서에 따른 배출감축을 이행하고 있다고 하였고, 2022년 1월 유럽위원회에 제출하는 예비보고서의 제출도 하였다. <출처 : 핀란드 통계청 [https://www.stat.fi/til/ehk/2020/ehk\\_2020\\_2021-12-16\\_tie\\_001\\_en.html](https://www.stat.fi/til/ehk/2020/ehk_2020_2021-12-16_tie_001_en.html)>

25) 일반적으로 규제는 기업의 의사결정에 대한 광범위한 제한이라는 효과를 염두에 두지만, 규제에 의해 통제되는 핵심 요소는 가격통제, 수량, 진입 및 퇴출, 그 밖의 변수들이 대표적일 것이다. 산업적

다른 한편으로는 충전소 인프라 문제는 자연독점 산업이라는 측면에서 독점규제법의 적용대상이 어디까지인지를 정하려는 법학적 관점이 필요하다. 새로운 산업이 발달하거나 신규 제도가 발달한다고 하여도 법적 기본개념은 변하지 않으며, 시대의 상황에 따라 응용되기 때문이다. 경제학의 이론에서는 규모의 경제가 매우 두드러진 시장에서, 주요 범위내에서 평균비용이 감소하여 하나의 기업만 활동하는 것이 평균비용을 최소화한다는 상황이 효율적이라 판단한 것으로 이해된다. 다만 대부분의 자연독점은 시간이 흐르면서 시장수요가 확대되어 일시적 자연독점 상황의 시장이 경쟁이 허용되는 상황으로 변화할 수 있다. 즉 단위비용이 편평해져 자연독점이 사라지는 것이다.

이러함에도 불구하고 자연독점하의 차량용 연료(에너지) 공급 인프라 및 가격정책에 관하여 연구가 필요한 까닭은 효율적인 가격결정이 한계비용과 수요곡선이 만나는 포인트가 아니기 때문이다. 지금처럼 대규모 투자가 수반되는 수소충전소 건설은 자연독점하에서 한계비용에 따른 가격은 기업에게 손실이 되기 때문에 정부나 지자체의 보조금 지원이 따르게 된다. 즉 보조금을 마련하기 위한 재원조달은 조세징수를 통해 마련되며, 이는 후생 왜곡을 야기하거나, 손실이 보조금에 따라 보전된다면 기업입장에서는 비용을 낮출 유인이 없어진다는 점이다.

물론 이에 대한 비판은 사업자 개념이 경제학에서 발생하여 법질서로 편입된 것으로서 법학적 논의를 함에 있어서 경제학과 관련된다는 추측이 가능하지만, 실제로는 법학은 그 특수성으로 인해 규범형성으로 이루어진 개념으로써 독점과 인프라에 관한 위의 우려는 우리 경제법의 방법론으로 검토할 수 있는 문제가 아니라는 점이다. 친환경 연료(에너지)를 위한 인프라 투자를 놓고 비슷한 사실관계를 각 영역에서 고찰하는 것이 아니라서 법학적 판단에는 법적 안정성에 기인하여 법학적 개념의 규정이나 판단이 이루어져야 한다.

다만 새로운 산업 및 인프라 구축과정에서 발생하는 규제의 목적은 후생의 극대화라는 차원에서 규범적으로 바람직한 것인지, 어떤 방식의 규제가 더 나은 방향인지 비교법적으로 고찰하는 방법론이 전통적 법학의 영역이라면, 필자는 규제의 목적에 대한 기본적 가정이나 시장에서 정부개입의 실제의 양상을 설명하고 무엇이 규제되고 있으며 어떻게 규제되는지를 논하고자 한다.

---

측면에서는 전기나 수소에너지를 차량용으로 공급한다는 점은 예컨대 교차보조 방식을 통해 비용이 상대적으로 높은 친환경 에너지에 대한 보조조치를 취해야 할 수도 있다. 수소에너지는 발전소에서 FCEV충전소까지 액화수소를 이동해야 하는데, 발전소에서 멀어질수록 이용이 낮은 곳일수록 가격이 상승할 수 밖에 없다는 점이다. 따라서 진입 및 가격규제가 없으면 충전소 인프라 구축시 서비스제 공비용이 낮은 지역이나 대도시를 중심으로 충전소를 설치하는 등의 탈지행위(cream-skimming)이 우려된다.



수소나 전기발전은 석유처럼 독점적 상황이라던지 외부적 요인에 따라 가격 영향이 크지는 않지만 잠재적 수요가 어떻게 결집되어 규제를 이루고, 보조금을 지급하여 탄소 중립 실천과 친환경에너지 보급을 이룰 것인지에 대한 설명이나 철학이 결여되어, 추후 어떤 집단에 의한 이해관계가 관철될지 알 수 없다는 점이다. 친기업 및 친환경정책은 단순 친생산자 및 업체라는 가설이 공식으로 성립한다면, 결국 시간이 지난다면 규제기관은 결국 그들의 이해를 대변할 수밖에 없는 상황에 놓일 것이 우려된다.

#### IV. 결 론

호프만-칸젠바흐 논쟁이라는 경쟁 그 자체를 상위의 목적인지 경쟁의 수단적 성격을 보다 강조하는지가 해당 산업에서는 여전히 중요한 논쟁이고, 기르쉬(Giersch)의 ‘경쟁의 경제초월적 기능이 강조된 사회정책적 기능’이라는 학설을 참고삼아 수송 분야의 에너지원을 제도적으로 보장되어야 할 에너지 전환 문제로 파악하고 목적론적 차원에서 논하고자 하였다.

에너지에 관하여는 단순히 소비자와 공급자 간 재산권보장과 계약자유의 원칙에 따라 시장경제가 당초 의도한 바를 실현할 수 있는 산업이 아니라는 점에서 남용의 소지를 안고 있으며, 보조금에 대하여도 근본적인 고찰이 필요하다는 점이다. 이에 경쟁의 경쟁적 측면에서 현재 인프라 확장 차원의 정책들이 경쟁상태를 파악하거나 경쟁 제한의 정도를 파악함에 있어서 입법론, 해석론에 그치지 않고 다양한 접근방법에 관한 논의를 통해 고유의 해석방법이 아닌 관점에서 접근하였다.

공법적 차원에서도 탄소중립이라는 목표달성은 탄소중립기본법이라는 규범설정과 정부의 계획을 통하여 목표를 구속적으로 확정한다는 점에서 국가의 강제력 동원이기 때문에 책임은 정부에 있지만 실무적으로는 에너지 전환의 주체나 집행은 사적 주체들에 의한 가능성은 여전히 열려있다. 탄소중립 실천 및 이행의 관념은 헌법상 국가의무의 유형화에 있어서 중요한 의미를 가지지만, 각 유형별로 기업(사인)에게 얼마나 국가임무가 분배될 수 있는지 임무분담이나 자연독점의 상황이 어떻게 나타나는지를 검토해야 한다는 점에서 중요한 과제라 할 수 있다.

# E SESSION

---

## 전기자동차용 충전시설의 소방안전대책에 관한 소고

---

사회 : 손윤석 교수(지방자치 인재개발원)

발표 : 이재민 책임연구원(한국소비자원)

토론 : 이효석 박사(경북대학교)

김태형 박사(경북대 법학연구원)



# 전기자동차용 충전시설의 소방안전대책에 관한 소고

- 일본의 법제 및 논의상황을 참고하여 -

이 재 민\*

## I. 들어가며

자동차의 수가 지속적으로 증가하면서 자동차에서 배출되는 오염물질 역시 계속 증가하였고, 이는 지구온난화, 오존층파괴, 산성비의 원인이 되는 등 지구환경에 많은 영향을 미치고 있다.<sup>1)</sup> 이러한 이유로 「대기환경보전법」에서는 ‘전기자동차’를 저공해자동차로 정의하면서(같은 법 제2조제16호 및 같은 법 시행령 제1조의2제1호), 이러한 전기자동차의 보급을 촉진하기 위해 환경부장관은 연간 보급하여야 할 저공해자동차에 관한 목표를 매년 산업통상자원부 등 관계 중앙행정기관의 장과 협의하여 이를 고시도록 할 뿐만 아니라(위 법 제58조의2제1항), 자동차판매자가 연간 보급하여야 할 무공해자동차에 관한 목표도 정하고 있다(위 법 제58조의2제2항). 아울러 국가는 예산의 범위 내에서 전기자동차 교체를 위한 보조금을 차량 구매 소비자에게 지원하고 있다(위 법 제58조제3항).

한편, 전기자동차란 “전기 공급원으로부터 충전받은 전기에너지를 동력원으로 사용하는 자동차”(「환경친화적 자동차의 개발 및 보급 촉진에 관한 법률」 제2조제3호)를 말하는데, 전기자동차에서 ‘충전’은 필수적인 요소이다. 즉 내연기관 대신 전기배터리와 모터로만 움직이는 전기자동차는 내연기관 자동차가 주유하듯 전기배터리를 충전하여야 한다. 그런데 전기배터리는 내연기관자동차의 주유에 비해 긴 충전시간을 가지는 뿐만 아니라, 내연기관 자동차보다 짧은 주행거리를 가지고 있다는 단점이 존재한다. 그러므로 대기환경보호를 목적으로 전기자동차 보급을 촉진하기 위해서는 전기자동차 충전시설 인프라 구축 역시 중요하다. 이에 「대기환경보전법」에서도 전기자동차에 전기를 충전하기 위한 시설 역시 보조금을 지급하고 있다(같은 법 제58조제3항제2호나목). 이러한 연유로, 전기자동차의 이용확대와 더불어 전기자동차용 충전시설 역시 증가하고 있다.<sup>2)</sup>

그런데 대기환경보전을 위하여 전기자동차 및 관련 충전 인프라 보급을 위하여 국가

\* 법학박사/한국소비자원 책임연구원

1) 박균성·함태성, 「환경법(제10판)」, 박영사 (2021), 414면.

2) 환경부 2020. 12. 2.자 보도 설명자료인 「전기차 충전기 설치를 지속적으로 확대하고 있으며, 완속 충전기는 민간사업자를 중심으로 추진 중임」에 따르면, 전기차 충전기수가 2019년말 기준으로 44,800기에서 2020년 11월말 기준 62,789기로 발표함.

가 노력하고 있으나, 이에 대한 소방안전대책은 전기자동차 및 관련 충전 인프라 보급에 견주어 비슷한 수준으로 논의되고 있다고 볼 수 있는가라는 의문이 생긴다. 왜냐하면, 전기차가 한 달 동안 쓰는 전기는 3~4인이 사는 주택 한 채가 한 달 동안 쓰는 전기와 비슷하다고 한다.<sup>3)</sup> 그렇다면 작은 자동차의 배터리 안에 그만한 전기를 충전시켜야 하는데, 충전시키는 과정에서의 발열과 누전 등은 쉽게 예상할 수 있고 그로인한 화재 역시 충분히 예상가능하다. 실제 몇몇 화재사례 역시 나타나고 있다.<sup>4)</sup> 하지만 이와 관련한 소방안전대책은 아직은 요원한 상태이다. 이에 대해 부산소방재난본부는 한 언론에서 “전기차 충전시설 소방안전가이드 수립·시행과 관련해 유관부서들과 업무협의를도 추진 중”이라고 밝히고 있는데<sup>5)</sup>, 이를 반대해석하면 아직까지 전기자동차용 충전시설에 대한 소방안전가이드라인이 존재하지 않는다는 것을 알 수 있다.

우리나라는 주지하다시피, 공동주택의 비율이 매우 높다. 전기자동차의 구매비용이 높아질수록 공동주택의 주차장에 전기자동차용 충전시설이 늘어날 것이라는 것은 충분히 예상가능하고, 실제 최근 공동주택의 주차장에는 전기자동차용 충전시설을 쉽게 찾아 볼 수 있다. 또한 「환경친화적 자동차의 개발 및 보급 촉진에 관한 법률」(이하 ‘친환경자동차법’) 제11조의2에서는 공공건물 및 공중이용시설, 공동주택 등에 전기자동차 충전시설 및 전용주차구역을 설치하도록 의무를 부과하고 있다. 그런데 전기자동차의 충전의 경우, 완전방전상태에서 80% 충전하는데 까지 완속충전은 6~10시간, 급속충전은 15~30분 정도를 소요한다고 한다.<sup>6)</sup> 따라서 주유에 짧은 시간이 걸리는 내연기관자동차와는 달리, 전기자동차는 긴 시간 충전을 필요로 하기 때문에 운전자가 충전하는 동안 계속 전기자동차 옆에 있지 않고 자리를 뜰 가능성이 많다. 또한 전기자동차는 심야전기가 싸다는 이유와 저녁에 퇴근하고 아침에 출근하는 생활패턴으로 인해 주로 밤 시간대에 충전이 이루어진다. 이 때 충전시설이나 전기자동차에서 화재가 발생할 경우 초동대처가 어렵고, 공동주택의 특성상 화재가 발생하면 인명·재산피해가 커질 수밖에 없다. 그러므로

3) 김유진·전진환·편석준, 「전기차 시대가 온다」, 미래의창 (2018), 35면

4) 인천일보, “중구, 전기차 충전기에 불 ... 더 큰 화마 오기 전 막아야”, <http://www.incheonilbo.com/news/articleView.html?idxno=1137413> (2022. 3. 29. 19:10); 한국일보, “대구도 전기차 화재 ‘비상’... 충전시설 안전기준 마련 시급”, <https://www.hankookilbo.com/News/Read/A2022032811190004326?did=NA> (2022. 3. 28. 14:40); JTBC, “충전 끝낸 전기차 갑자기 폭발 ... 차량 5대 잿더미”, [https://news.jtbc.joins.com/article/article.aspx?news\\_id=NB12046215](https://news.jtbc.joins.com/article/article.aspx?news_id=NB12046215) (2022. 2. 10. 09:30); 제주의 소리, “제주시 환경면서 전기차 급속충전기 옆 케이블 화재”, <http://www.jejuori.net/news/articleView.html?idxno=328226> (2021. 4. 12. 17:57).

5) JTBC, “‘전기차 폭발 대응’ 화재 진압 장비 잇단 도입”, [https://news.jtbc.joins.com/article/article.aspx?news\\_id=NB12047094](https://news.jtbc.joins.com/article/article.aspx?news_id=NB12047094) (2022. 2. 16. 12:08).

6) 중소벤처기업부 기술 로드맵 홈페이지, “전기자동차 충전인프라”, <http://smroadmap.smtech.go.kr/s0401/view/id/3306> (2022. 6. 18. 최종방문).

전기자동차용 충전시설에 대한 소방안전대책은 조속히 마련되어야 할 것이다.

반면, 일본의 경우에는 일본 「소방법」 및 관계 법령에 따라 표준조례로써 「화재예방조례(예)」를 소방청에서 만들어 보급하고 있는데, 「화재예방조례(예)」에서는 전체 출력 50kW 초과인 것은 변전시설로, 20kW 초과 50kW 이하인 것은 급속충전설비로 정의하고 이에 대한 소방안전에 관해 규율하고 있다. 아울러 전체 출력 50kW 초과하는 것에 대해서는 일본 총무성 소방청에서 「전체 출력 50kW를 초과하는 전기자동차용 급속충전설비의 안전대책에 관한 검토부회(全出力50kWを超える電気自動車用急速充電設備の安全対策に関する検討部会)」(이하 ‘검토부회’라 한다)를 2018년 7월부터 2020년 4월까지 두어 필요한 소방대책에 대해 논의하였다.

본고는 전기자동차와 전기자동차용 충전시설의 보급이 확산됨에 따라 소비자의 안전을 담보할 전기자동차용 충전시설의 소방안전대책에 대한 필요성 및 개선방안에 대해 논하고자 한다. 이를 위해 아래에서는 먼저 우리나라의 전기자동차용 충전시설에 대한 규제 현황을 개관한 후 그에 대한 문제점을 살펴본다. 그 후 일본 총무성 소방청의 검토부회에서 논의된 내용을 참고하여 우리나라에서의 시사점과 개선방안을 도출해보고자 한다.

## II. 우리나라 전기자동차용 충전시설의 규제 현황과 문제점

### 1. 규제 현황

#### 1) 전기자동차와 전기자동차 충전시설

전기자동차는 ‘충전받음’ 전기에너지를 동력원으로 사용하므로, 저공해자동차인 전기자동차의 보급을 늘리기 위해서는 전기자동차용 충전시설 역시 보급되어야 한다. 따라서 전기자동차 보급이 늘어남과 동시에 전기충전소 역시 그 숫자가 늘어나고 있으며, 정부도 전기자동차 충전시설 보급에 힘쓰겠다고 밝히고 있다.<sup>7)</sup> 덧붙여, 정부는 전기자동차충전시설을 늘리기 위하여 전력판매시장을 개방한다는 취지의 「전기사업법」의 개정안을 2016년 6월 제출하였고<sup>8)</sup>, 2018. 6. 12. 법률 제15644호로 「전기사업법」이 일

7) 환경부 2021. 3. 9.자 보도 설명자료에 따르면, 환경부는 올해부터 충전수요가 높은 주요 이동거점을 중심으로 급속 2800여기, 초급속 123기 이상을 구축할 예정이고, 생활권역에 완속충전기 3만기를 확충할 예정이라고 밝히고 있다.

8) 김병선, 「전기사업법 일부개정법률안 검토보고서」, 산업통상자원위원회 (2016), 71면.

부개정되었다. 그 주요 내용은 ‘전기신산업’ 즉, ‘전기자동차충전사업 및 소규모전력중개사업’은 관계법령에 따라 산업통상자원부장관에게 등록만 하면 사업이 가능하다는 것이다. 위 개정 전의 「전기사업법」에 따르면, 전기자동차 충전사업자는 ‘전기판매사업자’에 해당하는데, 전기판매사업을 하기 위해서는 산업통상자원부장관의 허가를 받아야만 하였다. 개정 「전기사업법」은 위의 규제를 완화, 즉 허가제에서 등록제로 수정함으로써, 사업의 확산을 통한 전기충전시설의 확대를 도모하고자 한 것이다.

## 2) 전기자동차 충전시설의 안전기준

그렇다면 전기자동차 충전시설의 안전기준은 어디서 규정하는가? 「전기사업법」 제 67조에서 산업통상자원부장관은 원활한 전기공급 및 전기설비의 안전관리를 위하여 필요한 기술기준을 정하여 고시하도록 정하고 있다. 한편, 같은 법 시행령 제43조에서는 위 법 제67조에 따른 기술기준은 전기설비가 ① 사람이나 다른 물체에 위해 또는 손상을 주지 아니하도록 할 것, ② 내구력의 부족 또는 기기 오작동에 의하여 전기공급에 지장을 주지 아니하도록 할 것, ③ 다른 전기설비나 그 밖의 물건의 기능에 전기적 또는 자기적 장애를 주지 아니하도록 할 것, ④ 에너지의 효율적인 이용 및 신기술·신공법의 개발·활용 등에 지장을 주지 아니하도록 할 것 등의 기준에 적합하도록 정하여야 한다고 규정하고 있다.

위와 같은 위임규정에 따라, 산업통상자원부고시인 「전기설비기술기준」 제53조의2에서 전기자동차 전원설비의 시설에 대해 규정하고 있다. 「전기설비기술기준」 제53조의2에 따르면, “전기자동차에 전기를 공급하기 위한 충전설비 또는 전기자동차에 전기를 공급하거나 저장한 전기를 방전하기 위한 충·방전설비는 감전, 화재 그 밖에 사람에게 위해를 주거나 물건에 손상을 줄 우려가 없도록 시설하여야 한다. 또한, 전기자동차 충전설비 및 충·방전설비는 안정적으로 충전 또는 방전할 수 있도록 제어 및 보호 장치를 시설하여야 한다”고 되어 있다.

그런데 위의 규정만으로는 안전에 관한 기준이 추상적이어서 전기자동차 충전시설을 마련할 때 어떻게 이용자의 안전을 도모하여야 하는지 모호하다. 그래서 위 고시 제4조에 다음과 같은 규정을 두고 있다. 즉 “이 고시에서 규정하는 안전에 필요한 성능과 기술적 요건은 대한전기협회에 설치된 한국전기기술기준위원회에서 채택하여 산업통상자원부장관의 승인을 받은 ‘한국전기설비규정’ 또는 한국전기기술기준위원회에서 이 고시의 제정 취지로 보아 안전 확보에 필요한 충분한 기술적 근거가 있다고 인정되어 산업통상자원부장관의 승인을 받은 경우의 각 기준을 충족할 경우” 이 고시에 적합한 것으

로 보고 있다. 이에 따라 산업통상자원부장관은 「한국전기설비규정(KEC)」을 공고하고 있다.<sup>9)</sup> 산업통상자원부고공인 「한국전기설비규정(KEC)」 제241.17에서 전기자동차 충전설비 시설에 대하여 규정하고 있는바, 자세한 내용은 아래와 같다.

### 241.17 전기자동차 전원설비

전기자동차의 전원공급설비에 사용하는 전로의 전압은 저압으로 한다.

#### 241.17.1 적용 범위

전력계통으로부터 교류의 전원을 입력받아 전기자동차에 전원을 공급하기 위한 분전반, 배선(전로), 충전장치 및 충전케이블 등의 전기자동차 충전설비에 적용한다.

#### 241.17.2 전기자동차 전원공급 설비의 저압전로 시설

전기자동차를 충전하기 위한 저압전로는 다음에 따라 시설하여야 한다.

가. 전용의 개폐기 및 과전류 차단기를 각 극(과전류 차단기는 다선식 전로의 중성극을 제외한다)에 시설하고 또한 전로에 지락이 생겼을 때 자동적으로 그 전로를 차단하는 장치를 시설하여야 한다.

나. 옥내에 시설하는 저압용 배선기구의 시설은 다음에 따라 시설하여야 한다.

- (1) 옥내에 시설하는 저압용의 배선기구는 그 충전 부분이 노출되지 아니하도록 시설하여야 한다. 다만, 취급자 이외의 자가 출입할 수 없도록 시설한 곳에서는 그러하지 아니하다.
- (2) 옥내에 시설하는 저압용의 비포장 퓨즈는 불연성의 것으로 제작한 함 또는 안쪽면 전체에 불연성의 것을 사용하여 제작한 함의 내부에 시설하여야 한다. 다만, 사용전압이 400 V 이하인 저압 옥내전로에 다음에 적합한 기구 또는 「전기용품 및 생활용품 안전관리법」의 적용을 받는 기구에 넣어 시설하는 경우에는 그러하지 아니하다.
  - (가) 극과 극 사이에는 개폐하였을 때 또는 퓨즈가 용단되었을 때 생기는 아크가 다른 극에 미치지 않도록 절연성의 격벽을 시설한 것일 것.
  - (나) 커버는 내(耐)아크성의 합성수지로 제작한 것이어야 하며 또한 진동에 의하여 떨어지지 않는 것일 것.
  - (다) 완성품은 KS C 8311(커버 나이프 스위치)의“3.1 온도상승”, “3.5 단락차단”, “3.6 내열” 및 “3.8 커버의 강도”에 적합한 것일 것.
- (3) 옥내의 습기가 많은 곳 또는 물기가 있는 곳에 시설하는 저압용의 배선기구에는 방습 장치를 하여야 한다.
- (4) 옥내에 시설하는 저압용의 배선기구에 전선을 접속하는 경우에는 나사로 고정시키거나 기타 이와 동등 이상의 효력이 있는 방법에 의하여 견고하게 또한 전기적으로 완전히 접속하고 접속점에 장력이 가하여 지지 아니하도록 하여야 한다.
- (5) 저압 콘센트는 접지극이 있는 콘센트를 사용하여 접지하여야 한다.

다. 옥측 또는 옥외에 시설하는 저압용 배선기구의 시설은 235.1에 따라 시설하여야 한다.

#### 241.17.3 전기자동차의 충전장치 시설

1. 전기자동차의 충전장치는 다음에 따라 시설하여야 한다.

9) 기존에는 산업통상자원부 공고인 「전기설비기술기준의 판단기준」 제286조에서 전기자동차 충전시설을 규정하고 있었으나, 「한국전기설비규정(KEC)」가 제정되면서, 2022년 1월 1일부터는 「전기설비기술기준의 판단기준」을 대체하여 「한국전기설비규정(KEC)」가 적용된다.



- 가. 충전부분이 노출되지 않도록 시설하고, 외함의 접지는 140의 규정에 준하여 접지공사를 할 것.
  - 나. 외부 기계적 충격에 대한 충분한 기계적 강도(IK08 이상)를 갖는 구조일 것.
  - 다. 침수 등의 위험이 있는 곳에 시설하지 말아야 하며, 옥외에 설치 시 강우·강설에 대하여 충분한 방수 보호등급(IPX4 이상)을 갖는 것일 것.
  - 라. 분진이 많은 장소, 가연성 가스나 부식성 가스 또는 위험물 등이 있는 장소에 시설하는 경우에는 통상의 사용 상태에서 부식이나 감전·화재·폭발의 위험이 없도록 242.2부터 242.5까지의 규정에 따라 시설할 것.
  - 마. 충전장치에는 전기자동차 전용임을 나타내는 표지를 쉽게 보이는 곳에 설치할 것.
  - 바. 전기자동차의 충전장치는 쉽게 열 수 없는 구조일 것.
  - 사. 전기자동차의 충전장치 또는 충전장치를 시설한 장소에는 위험표시를 쉽게 보이는 곳에 표시할 것.
  - 아. 전기자동차의 충전장치는 부착된 충전 케이블을 거치할 수 있는 거치대 또는 충분한 수납공간(옥내 0.45 m 이상, 옥외 0.6 m 이상)을 갖는 구조이며, 충전 케이블은 반드시 거치할 것.
  - 자. 충전장치의 충전 케이블 인출부는 옥내용의 경우 지면으로부터 0.45 m 이상 1.2 m 이내, 옥외용의 경우 지면으로부터 0.6 m 이상에 위치할 것.
2. 그 밖에 전기자동차 충전설비와 관련된 사항은 KS R IEC 61851-1, KS C IEC 61851-21 및 KS R IEC 61851-23 표준을 참조한다.

#### 241.17.4 전기자동차의 충전 케이블 및 부속품 시설

충전 케이블 및 부속품(플러그와 커넥터를 말한다)은 다음에 따라 시설하여야 한다.

- 가. 충전장치와 전기자동차의 접속에는 연장코드를 사용하지 말 것.
- 나. 충전장치와 전기자동차의 접속에는 자동차 어댑터(자동차 커넥터와 자동차 인렛 사이에 연결되는 장치 또는 부속품을 말한다)를 사용할 수 있다.
- 다. 충전 케이블은 유연성이 있는 것으로서 통상의 충전전류를 흘릴 수 있는 충분한 굵기의 것일 것.
- 라. 전기자동차 커넥터[충전 케이블과 전기자동차를 접속 가능하게 하는 장치로서 충전 케이블에 부착된 커넥터(connector)와 전기자동차의 인렛(inlet) 두 부분으로 구성되어 있다]는 다음에 적합할 것.
  - (1) 다른 배선기구와 대체 불가능한 구조로서 극성이 구분이 되고 접지극이 있는 것일 것.
  - (2) 접지극은 투입 시 제일 먼저 접속되고, 차단 시 제일 나중에 분리되는 구조일 것.
  - (3) 의도하지 않은 부하의 차단을 방지하기 위해 잠금 또는 탈부착을 위한 기계적 장치가 있는 것일 것.
  - (4) 전기자동차 커넥터(충전 케이블에 부착되어 있으며, 전기자동차 접속구에 접속하기 위한 장치를 말한다)가 전기자동차 접속구로부터 분리될 때 충전 케이블의 전원공급을 중단시키는 인터록 기능이 있는 것일 것.
- 마. 전기자동차 커넥터 및 플러그(충전 케이블에 부착되어 있으며, 전원측에 접속하기 위한 장치를 말한다)는 낙하 충격 및 눌림에 대한 충분한 기계적 강도를 가질 것일 것.

#### 241.17.5 충전장치 등의 방호장치 시설

충전장치 등의 방호장치는 다음에 따라 시설하여야 한다.

- 가. 충전 중 전기자동차의 유동을 방지하기 위한 장치를 갖추어야 하며, 전기자동차 등에 의한 물리적 충격의 우려가 있는 경우에는 이를 방호하는 장치를 시설할 것.
- 나. 충전 중 환기가 필요한 경우에는 충분한 환기설비를 갖추어야 하며, 환기설비를 나타

내는 표지를 쉽게 보이는 곳에 설치할 것.  
 다. 충전 중에는 충전상태를 확인할 수 있는 표시장치를 쉽게 보이는 곳에 설치할 것.  
 라. 충전 중 안전과 편리를 위하여 적절한 밝기의 조명설비를 설치 할 것.

### 3) 전기자동차 완속충전시설 보조사업

앞서 살펴본 바와 같이, 정부는 친환경자동차인 전기자동차의 보급 촉진에 앞서고 있다. 전기자동차 보급은 당연히 전기자동차 충전시설이 전제되어야 하는바, 2016. 1. 27. 법률 제13871호로 친환경자동차법을 개정하면서 공공건물 및 공동주택 등 다수의 대중 이용이 가능한 장소를 중심으로 충전시설 설치를 의무화하는 규정을 두었다(친환경자동차법 제11조의2).<sup>10)</sup> 그런데 위와 같이 전기자동차 충전시설 설치에 대한 의무규정을 두면, 민간의 건물주 등은 충전시설 설치부담을 지게 되므로, 친환경자동차법 제11조의2 제3항에 국가와 지방자치단체는 금융지원과 기술 지원 등 필요한 조치를 마련할 수 있도록 근거규정을 두고 있다.

한편, 1994. 4. 15. 법률 제5961호로 「대기환경보전법」을 일부개정하면서 제31조의2에서 “환경부장관이 정하는 무공해 저공해자동차 및 당해 자동차에 연료를 공급하는 시설”에 대해서는 국가가 재정적·기술적 지원을 할 수 있다는 규정을 두었다. 참고로 「대기환경보전법」은 2007. 4. 27. 법률 제8404호로 전부개정되어, 위 제31조의2는 제58조로 이동하였고, 이후 2012. 5. 23. 법률 제11445호로 일부개정하면서 “저공해자동차에 연료를 공급하기 위한 시설 중 전기를 연료로 사용하는 자동차에 전기를 충전하기 위한 시설로서 환경부장관이 정하는 시설<sup>11)</sup>”(동법 제58조제3항제2호나목)로 법 문구를 구체화하였다.

위 「대기환경보전법」 제58조를 근거로 환경부에서는 전기자동차와 충전시설에 대한 보급사업을 하는데, 이와 관련하여 매년 「보조금 및 설치·운영 지침」(이하 ‘운영지침’)을 발간한다.<sup>12)</sup> 2022년에도 「전기자동차 완속충전시설 보조사업」의 일환으로

10) 참고로, 2018. 3. 20. 법률 제15509호로 친환경자동차법을 일부개정하여, 환경친화적 자동차 충전시설 및 충전구역에 가로막는 등 충전을 방해하는 행위 또는 환경친화적 자동차 충전시설의 충전구역에 주차하는 행위에 대한 금지 및 단속규정을 두었다.

11) 환경부고시인 「저공해자동차의 연료공급시설」 제2조제2호에 따르면 환경부장관이 정하는 시설이란, “전기를 연료로 사용하는 자동차에 전기를 충전하기 위한 시설로서 충전기, 안전장치, 전력공급장치 및 전지교환장치 등”을 공급하기 위한 시설임.

12) 2021년까지는 「전기자동차 보급 및 충전인프라 구축사업」 중 하나로써 “충전인프라 설치·운영지침”을 발간하였으나, 2022년에는 「전기자동차 보급사업」과 「전기자동차 완속충전시설 보조사업」으로 나뉘어 운영하고 있는 것으로 보임(한국환경공단 무공해차 통합누리집, <https://www.ev.or.kr/portal/board/guide/> (2022. 6. 27. 최종 접속).

운영 지침을 발간하였다. 당해 운영 지침의 목적을 본다면, “「대기환경보전법」 제58조제3항에 따라 충전인프라 구축을 위한 보조금 지원기준 및 절차 등 업무처리에 필요한 사항을 규정하고, 국가로부터 자금을 보조받는 전기자동차의 충전시설을 설치하는 자 및 「대기환경보전법」 제58조제18항에 따라 환경부(한국환경공단·한국자동차환경협회)가 충전시설을 설치하고 운영하는데 필요한 사항을 정함”이라 한다. 따라서 당해 운영 지침은 국가로부터 자금을 ‘보조받는’ 충전시설 설치자와 환경부 등에서 운영하는 전기충전시설에만 당해 지침이 한정적으로 적용된다. 또한 위 운영 지침은 ‘완속충전시설 보조사업’의 일환이므로, 완속충전시설 설치에만 적용되는데, 운영 지침상 완속충전기는 “최대 출력 값이 7kW 이상 40kW 미만인 충전기”라고 정하고 있다.

여하튼 위 운영 지침에서는 「전기사업법」, 「전기안전관리법」, 「전기용품 및 생활용품 안전관리법」, 「전기설비 기술기준」 제53조의2, 「한국전기설비규정(KEC)」 241.17 등의 사항을 준수하여야 한다고 하면서, 설계도서를 작성할 때 아래와 같이 작성하도록 하고 있다(같은 운영 지침 붙임 3 참조).

- |  |
|--|
| <p><b>1. 일반사항</b></p> <p>가. 충전시설 설치관련 법령, 절차 및 현장조사 보고서를 면밀히 검토하고 설치지점 주변 환경 등 여건을 고려하여 누락 및 과잉 산출이 없도록 작성하여야 한다.</p> <p>나. 전원접속 지점에서 충전소까지 차단기 추가 설치여부, 배선방법, 전력공급설비(배전반) 결선방법 등에 대한 상세한 내용을 반영하여야 한다.</p> <p><b>2. 설계도서 작성 시 고려사항</b></p> <p>가. 설치예정지의 지장물 제거·이설 비용, 폐기물 처리비용 포함여부 확인</p> <p>나. 설치위치, 관로 포설경로의 지하매설물 확인</p> <p>다. 전기안전시설 설치관련 내용 반영</p> <p>1) 충전시설 전용 개폐기 및 과전류차단기(과전류차단기는 다선식 전로의 중성극은 제외)와, 전로에 지락이 생겼을 때 자동적으로 그 전로를 차단하는 장치를 포함 (전기설비 기술기준의 판단기준 제170조 및 제221조 참고)</p> <p>2) 안전사고를 방지하기 위하여 분전함, 충전시설 외함 등의 시설물에 대한 접지를 고려라. 이용자 보호 시설 설치여부 검토</p> <p>1) 충전시설 케이블에 의해 보행자가 걸려 넘어지지 않도록 고가 지원이나 트롤리 시스템의 설치를 고려</p> <p>2) 적절한 밝기의 조명설비 설치를 고려하여 야간에도 충전코드에 걸려 넘어지는 안전사고 등을 미연에 방지</p> <p>마. 옥외 설치 시 경우, 강설에 대한 설계 검토</p> <p>1) 강우 및 강설에 대하여 충분한 방수 보호등급(IPX4 이상) 등을 갖는 기기 설치(캐노피 포함)</p> <p>2) 충전시설 설치지점이 홍수 다발 지역에 위치할 경우는 구조물의 부양이나 붕괴, 측면 이동을 방지하도록 설계</p> |
|--|

- 3) 홍수 피해에 내구성이 있는 자재로 시공하고, 홍수 피해를 최소화하는 공법 및 기준을 이용하여 부품의 침수를 방지할 수 있도록 설계
- 바. 부식, 감전, 화재, 폭발위험 회피방안 검토
  - 1) 분진이 많은 장소, 가연성 가스나 부식성 가스 또는 위험물 등이 있는 장소에 시설하는 경우에는 통상의 사용 상태에서 부식이나 감전, 화재, 폭발의 위험이 없도록 설계(전기설비기술기준의 판단기준 제199조부터 제202조)
- 사. 환기설비 및 환기설비 안내 표지판 설치여부 검토
- 아. 충전시설 보호장치 설치여부 검토
  - 1) 충전 중 차량의 미끄러짐을 방지하기 위한 장치 및 자동차 등에 의한 물리적 충격 발생 방지를 위한 보호장치 설치여부 검토(벽부형 충전시설 또는 전기콘센트는 제외)콘센트는 제외)
- 자. 전용주차구역 표시 검토
  - 1) 전기차 사용자가 전기차 충전 구역이며, 주차가 제한됨을 쉽게 파악하고 해석할 수 있도록 반드시 전기차 충전구역임을 표시.

아울러 운영 지침에서는, 보조금 지원을 받은 사업수행기관은 충전시설설치가 완료되면 설치 요청자에게 하자보증서를 발급하고 아래의 주의사항을 안내하도록 하고 있다(같은 운영 지침 붙임 5 참조).

1. 다음의 경우에는 사용하지 말아야 한다.
  - 가. 충전시설 커넥터와 차량 인렛 부위에 물기가 있을 때
  - 나. 충전시설 전원이 차단되어 있을 때(사용자가 강제로 ON 금지)
2. 온도가 충전시설 규격에서 정한 사용온도보다 높거나 낮은 장소에서 사용하지 말아야 하고, 불카피 할 경우 적정 보완장치(히터 또는 냉각 장치 등)를 설치하여야 한다.
3. 커넥터의 단자(금속부위)에 못 등 전기가 흐르는 물체가 접촉되지 않도록 주의하고, 날카로운 것으로 손상되지 않도록 하여야 한다.
4. 충전시설 유형(완속, 급속)에 따라 반드시 지정된 전기자동차 전용 배터리에만 사용하고, 다른 용도로 사용하지 않아야 한다.
5. 차량 이동 시 충전시설과의 충돌을 방지할 수 있도록 주의해야 하며 충전시설에 충격이 가해졌을 경우 동작을 중지하고 제조사에 즉시 문의하여야 한다.
6. 충전시설을 임의로 분해하거나 충격을 주지 말고, 충전중인 상태에서 차량을 동작시키지 말아야 한다.
7. 충전시설 커넥터는 흔들리지 않도록 확실하게 꽂아야 하며, 분리할 때는 양손으로 커넥터와 인렛의 축을 정렬시켜 주의하며 분리해야 한다.
8. 충전시설 및 부대시설의 불필요한 접촉, 조작으로 인한 감전사고를 방지하기 위하여 안내표시를 하여야 한다.
9. 전력수요의 안정성을 고려하여 하계는 13~17시, 동계는 11~12시, 18~19시 충전은 가급적 피할 것을 권장한다.
10. 충전 중 플러그와 소켓의 강제분리를 금하며, 충전을 종료하고자 할 경우 충전 취소 버튼을 누르고 사용자 카드로 충전을 중지한 후 플러그와 소켓을 분리한다.
11. 충전 중 세차(가벼운 물걸레 세차 가능), 정비 등 차량 유지보수 작업 금지한다.

12. 충전시설 외관상 손상 발견 시 충전시설 제작사로 연락하여 조치한다.
13. 충전 중 어린이가 주변에 있을 경우 보호자의 감시가 필요하다.
14. 폭풍, 천둥, 번개가 심하게 칠 때는 충전시설 사용을 금지해야 하며, 충전시설 커넥터는 차량과 분리하여 거치대 문을 닫고 보관해야 한다.
15. 충전시설을 청소하기 위해 물을 분사하거나 화학물질, 세제 등을 사용해서는 아니된다.

## 2. 문제점

지금까지 전기자동차용 충전시설에 대한 우리나라의 법제현황에 대해 살펴보았다. 이를 통해 현재 우리나라도 전기자동차용 충전시설에 대한 안전기준을 제법 구체적으로 마련하고 있음을 알 수 있었다. 다만, 소방안전대책이라는 관점에서 살펴보았을 때, 현재 우리나라의 전기자동차용 충전시설에 대한 안전기준은 주로 「전기사업법」을 기준으로 마련되어 있고, 소방관련 법제에서는 전기자동차용 충전시설을 다루고 있지 않음을 알 수 있다. 따라서 전기자동차용 충전시설에 대한 소방안전기준의 관점이 부족하다고 평가할 수 있다. 이는 관련 규정에서도 나타난다. 가장 자세히 규정하고 있는 산업통상자원부 공고인 「한국전기설비규정(KEC)」 제241.17 이하의 규정을 살펴더라도, 화재보다는 전기안전기준 위주로 되어 있다. 물론 전기안전기준이 전제가 되어야 소방안전 역시 담보가 될 수 있으나, 소방안전의 관점에서는 전기안전기준은 최소 기준이므로 그 외의 안전대책이 있어야 한다. 이를 보완하기 위해 「대기환경보전법」에 따른 「전기자동차 완속충전시설 보조사업」상 설계도서를 작성할 시 “충전시설 케이블에 의해 보행자가 걸려 넘어지지 않도록 고가 지원이나 트롤리 시스템의 설치 고려”라든지 “부식, 감전, 화재, 폭발위험 회피방안 검토”등을 규정하고 있다. 그러나 이러한 규정은 보조사업을 통하여 지원을 받는 자에게만 적용될 뿐이고, 이러한 지원사업 역시 전기자동차가 어느 정도 보급이 되면 자연스럽게 사라질 사업이므로 이러한 지침의 규정만으로 소방안전을 담보하기는 어렵다. 또한 「한국전기설비규정(KEC)」 제241.17.1의 적용범위를 본다면, “... 전기자동차에 전원을 공급하기 위한 분전반, 배선(전로), 충전장치 및 충전 케이블 등의 전기자동차 충전설비에 적용한다”고 되어 있어, 충전설비에 대한 소방안전에 필요 하지만 위 적용범위에 속하지 못하는 것들, 예컨대 설치장소의 바닥 등과 같은 충전시설의 주변에 대한 안전기준을 마련하기 어렵다.

특히 친환경자동차법 제11조의2에서는 공공건물 및 공중이용시설, 공동주택 등에 환경친화적 자동차 충전시설 및 전용주차구역을 설치하도록 하고 있다. 그런데 공중이용시설 등에서 설계, 제조, 설치, 관리상의 결함을 원인으로 하여 발생한 재해로 사망자가

1명 이상 발생하면 중대시민재해가 된다(「중대재해 처벌 등에 관한 법률」 제2조제3호). 그렇다면 친환경자동차 보급을 위하여 전기자동차용 충전시설 보급 뿐만 아니라, 관련한 소방안전기준 역시 마련되어야 할 것이다. 공중이용시설에서 화재가 발생하는 경우에는 대형사고가 발생할 가능성이 높은데다, 특히 전기자동차의 특수성 등으로 소화의 어려움이 있으므로 이러한 필요성은 더욱 필요하다.

한편, 우리나라의 규정은 완속충전시설과 급속충전시설을 구분하지 않고 포괄적으로 모두 규율하고 있다. 급속충전시설은 전체 출력이 완속충전시설에 비해 높기 때문에 그만큼 발열도 심하고 그에 따른 화재발생가능성도 높아진다. 아울러 액냉케이블과 같이 완속충전시설과는 다른 부품들이 사용됨에 따라 완속충전시설과는 차별·강화된 안전기준이 필요하다. 그럼에도 현재 우리나라의 경우에는 급속충전시설에 대한 특별한 안전기준이 없다. 물론, 친환경자동차법 시행령 제18조의7에서는 충전기의 최대 출력값이 40kW 미만은 완속충전시설이고, 40kW 이상은 급속충전기로 정의하고 있으나, 한국환경공단이 운영하는 「무공해차 통합누리집」<sup>13)</sup>과 중소벤처기업부의 「기술 로드맵 홈페이지」<sup>14)</sup>에서는 급속충전기를 ‘공급용량이 50kW 이상인 것’으로 표시하고 있는 등 완속/급속에 대한 개념을 관계법령과 다르게 사용하고 있고, 현재 완속/급속의 기준 역시 「전기사업법」 등 전기안전관련 법제에서 이를 규정하는 것이 아니고 친환경자동차 보급을 위한 특별법에서 보조사업 등을 위하여 개념을 규정하고 있으므로, 이를 적절히 조정할 필요가 있다. 나아가 현재 환경부에서 350kW급의 초급속충전기를 선보인다고 하는바<sup>15)</sup>, 이에 대한 개념정의와 그에 따른 안전기준을 고려할 필요가 있다.

### Ⅲ. 전기자동차용 충전시설에 대한 일본의 법제 및 논의 현황 검토

#### 1. 서설

앞서 우리나라의 전기자동차용 충전설비의 법제 현황과 그에 대한 소방안전대책에 대한 문제점에 대해 살펴보았다. 이에 대한 개선책을 도출하기 위해 우리와 법제가 비슷

13) 한국환경공단 무공해차 통합누리집, <https://www.ev.or.kr/portal/chargerkind> (2022. 6. 27. 최종방문).

14) 중소벤처기업부 기술 로드맵 홈페이지, “전기자동차 충전인프라”, <http://smroadmap.smtech.go.kr/s0401/view/id/3306> (2022. 6. 18. 최종방문).

15) 환경부 2020. 12. 16.자 보도 설명자료인 「전기차 초급속충전기 선보인다...내년부터 3배 빨라져」에 따르면, 350kW급 초급속충전기를 전국 주요 고속도로 휴게소 등에 민관합동으로 70기 이상 구축한다고 밝히고 있음.

한 일본의 법제를 알아볼 필요가 있다. 일본도 현재 전기자동차 보급을 위해 정부차원에서 차세대 충전인프라 정비 촉진사업을 통하여 구입비와 설치비를 보조하는 사업을 하고 있고<sup>16)</sup>, 그와 별도로 전기설비관련 법제와 소방관련 법제에서 소방안전대책을 마련하고 있다. 특히 일본의 경우에는 급속충전설비에 대해 법제적으로 정의를 하면서 그에 따른 소방안전대책을 마련하고 있다. 나아가 기술의 발전으로 일본에서 정의한 급속충전설비보다 전체 출력이 더 높은 충전설비에 대한 소방안전대책을 마련하고자 2018년부터 2020년까지 총무성 소방청에서 검토부회를 설치하여 현행 급속충전설비 규정에 비해 달라져야 할 소방안전대책에 대한 논의도 이어졌다. 이러한 일본의 법제와 최근 논의 상황을 살펴보면, 우리의 급속충전설비에 대한 소방안전대책의 나아갈 방향에 참고하고자 한다.

## 2. 일본에서의 충전설비와 관련한 법제 현황

### 1) 전기설비관련 법제

#### (1) 일본 「전기사업법」 및 같은 법 시행규칙

먼저, 전기설비관련 법제에서의 안전기준 등에 대해 살펴본다. 일본의 전기설비관련 법제에서는 전기자동차용 충전시설만을 위한 개별 안전기준은 보이지 않는다. 다만, 일본 「전기사업법」 제39조제1항에서는 “사업자용 전기공작물을 설치하는 자는 사업용 전기공작물을 주무성령에서 정하는 기술기준에 적합하도록 유지하여야 한다”고 규정하고 있고, 같은 법 제56조제1항에서는 “경제산업대신은 일반용 전기공작물이 경제산업성령에서 정하는 기술기준에 적합하지 않다고 인정하는 경우에는 그 소유자 또는 점유자에 대하여 그 기술기준에 적합하도록 일반용 전기공작물을 수리, 개선, 이전 또는 그 사용을 일시 정지하도록 명하거나 그 사용을 제한할 수 있다”고 규정한다. 완속충전설비는 일반용 전기공작물에 포함되고, 고속충전설비는 사업용 전기공작물에 포함된다(일본 전기사업법 제38조 및 같은 법 시행규칙 제48조).

#### (2) 일본 「전기설비에 관한 기술기준을 정한 성령」

여기서 말하는 경제산업성령은 「전기설비에 관한 기술기준을 정한 성령」으로, 같은 성령 제4조에서 “전기설비는 감전, 화재 기타 인체에 위험을 미치거나 또는 물건에 손

16) 一般社団法人次世代自動車振興センター, “EV・PHV充電設備の設置に、国の補助金が出ます”, [http://www.cev-pc.or.jp/lp\\_hojo2/](http://www.cev-pc.or.jp/lp_hojo2/) (2022. 6. 19. 최종방문).

상을 줄 우려가 없도록 시설하여야 한다”고 하면서, 구체적으로는 같은 성령 제5조부터 제15조까지 정하고 있다. 몇 가지 조문을 살펴보면, 전로는 대지로부터 절연하여야 하고(위 성령 제5조), 전기기계기구는 통상의 사용상태에서 발생하는 열에 견뎌야 하며(위 성령 제8조), 접지하여 인체에 위해 또는 물건에 손상을 주지 않도록 하여야 하고(위 성령 제10조), 과전류에 대해 화재발생을 방지할 수 있도록 과전류차단기를 시설하여야 한다(위 성령 제14조). 아울러 전기사용장소에 시설하는 전기기계기구는 충전부의 노출이 없고 인체에 위해를 미치거나 화재가 발생할 우려가 있는 발열이 없도록 시설하여야 한다(위 성령 제57조).

## 2) 소방관련 법제

### (1) 일본 「소방법」 및 같은 법 시행령

다음으로, 소방관련 법제에 대해 살펴본다. 앞서 살펴본 바와 같이 우리나라에서는 전기설비관련 법제에서는 전기자동차용 충전시설에 대한 안전대책이 존재하나 소방관련 법제에는 그러한 부분을 찾아보기 어려웠다. 반면 일본의 경우에는 소방관련 법제에서 전기자동차용 충전시설에 대한 안전대책이 존재한다. 물론 일본의 경우에도 완속충전시설까지 아우르는 소방관련 법제가 있는 것은 아니다. 하지만 일본은 전체 출력이 20kW 이상의 것부터는 소방관계 법령에서 안전기준을 적시하고 있다. 이에 대해 살펴본다.

일본 「소방법」 제9조에서는, 불을 사용하는 설비 또는 그 사용 시 화재발생 우려가 있는 설비(이를 ‘대상화기설비등’이라 한다)에 대해 화재예방을 위하여 필요한 사항은 정령으로 정하는 기준에 따라 조례로 이를 정하도록 되어 있다. 이러한 위임에 따라 일본 「소방법 시행령」 제5조제1항에서는 아래와 같은 조례 제정 기준을 적시하고 있다.

1. 대상화기설비등은, 방화상 지장이 없는 것으로 총무성령으로 정하는 경우를 제외하고, 건축물 및 그 밖의 토지에 정착하는 공작물(다음 조 제1항제1호에서 ‘건축물 등’이라 한다) 및 가연물까지의 사이에 대상화기설비 등의 종류마다 총무성령으로 정하는 화재 예방상 안전한 거리를 유지하는 위치에 설치할 것
2. 대상화기설비등은 가연물이 낙하하거나 접촉할 우려가 없고 가연성 증가 또는 가연성 가스가 발생하거나 체류할 우려가 없는 위치에 설치할 것
3. 대상화기설비등을 옥내에 설치하는 경우에는 방화상 지장이 없는 것으로서 총무성령에서 정한 경우를 제외하고 총무성령에서 정한 불연성의 바닥 등에 설치할 것
4. 총무성령에서 정한 소비열량 이상의 대상화기설비등을 옥내에 설치하는 경우에는 방화상 지장이 없는 것으로서 총무성령으로 정하는 경우를 제외하고 외부로의 연소를 방지하기 위한 조치가 강구된 실에 설치할 것



5. 대상화기설비등은 그 종류마다 총무성령에서 정한 바에 따라, 그 사용 시에 화재의 발생 우려가 있는 부분에 대해서 불연재료로 만드는 등 방화상 유효한 조치가 강구된 구조로 할 것
6. 대상화기설비등은 그 종류마다 총무성령에서 정한 바에 따라, 그 주변에 화재가 발생할 우려가 적도록 방화상 유효한 조치가 강구된 구조로 할 것
7. 대상화기설비등은 그 종류마다 총무성령에서 정한 바에 따라, 진동 또는 충격에 의해 용이하게 진동, 낙하, 파손되거나 균열이 발생하지 않고 또한 그 배선, 배관 등의 접속 부가 쉽게 풀리지 않는 구조로 할 것
8. 대상화기설비등의 연료탱크 및 배관은 총무성령으로 정하는 바에 따라 연료의 누출을 방지하고 이물질질을 제거하는 조치가 강구된 구조로 할 것
9. 대상화기설비등은 그 종류마다 총무성령으로 정하는 바에 따라 그 바람길, 연료 탱크 등에 대하여 먼지, 빗물 및 그 밖에 당해 대상화기설비 등의 기능에 지장을 줄 우려가 있는 것이 들어가지 않도록 하기 위한 조치가 강구된 구조로 할 것
10. 대상화기설비등에는 그 종류별로 총무성령으로 정하는 바에 따라 그 내부의 온도 또는 증기압이 과도하게 상승한 경우 및 그밖에 당해 대상화기설비등을 사용할 때 이상이 발생한 경우에 안전을 확보하기 위해 필요한 장치를 설치할 것
11. 대상화기설비등에 대해서는 필요한 점검 및 정비를 실시하고, 그 주위의 정리 및 청소 에 노력하는 등 적절한 관리를 할 것

(2) 일본 「대상화기설비등의 위치, 구조 및 관리와 대상화기기구등의 취급에 관한 조례 제정에 관한 기준을 정하는 성령(対象火気設備等の位置,構造及び管理並びに対象火気器具等の取扱いに関する条例の制定に関する基準を定める省令)」

한편 위 시행령 제5조제2항에서는 앞서 정한 기준 외에 대상화기설비등의 위치, 구조 및 관리에 대해 화재 예방을 위해 필요한 사항과 관련한 조례제정기준에 대해서는 대상화기설비등의 종류마다 총무성령에서 정할 수 있도록 하고 있다. 이러한 위임으로 제정된 것이 일본 「대상화기설비등의 위치, 구조 및 관리와 대상화기기구등의 취급에 관한 조례 제정에 관한 기준을 정하는 성령(対象火気設備等の位置,構造及び管理並びに対象火気器具等の取扱いに関する条例の制定に関する基準を定める省令)」이다(같은 성령 제1조). 여기에서 20kW 초과 50kW 미만의 것은 급속충전설비로, 50kW를 초과하는 것은 변전설비로 구분하여 규정한다(같은 성령 제3조). 변전설비는 급속충전설비를 포함한 전기설비에 관한 개념이므로, 여기서는 일단 급속충전설비에 대한 규정만 살펴보도록 한다. 위 성령에 따르면, 급속충전설비는 ① 함체는 불연성의 금속재료로 만들어져야 하고(같은 성령 제10조제13호), ② 견고하게 바닥, 벽, 지주 등에 고정하여야 하며(같은 성령 제12조제10호), ③ 빗물 등의 침입방지 조치가 강구되어야 한다(같은 성령 제14조제7호). ④ 여기에 덧붙여 아래에 열거된 조치를 강구하여야 한다(같은 성령 제16조제9호).

- 가. 충전을 개시하기 전에 급속충전설비와 전기를 동력원으로 하는 자동차등의 사이에서 자동적으로 절연상황의 확인을 하고, 절연되어 있지 않는 경우에는 충전을 개시하지 않을 것
- 나. 급속충전설비와 전기를 동력원으로 하는 자동차등이 확실하게 접속되어 있지 않는 경우에는 충전을 개시하지 않을 것
- 다. 급속충전설비와 전기를 동력원으로 하는 자동차등의 접속부에 전압이 인가되어 있는 경우에는 당해 접속부가 풀여지지 않도록 할 것(外れないようにすること)
- 라. 누전, 지락 및 제어기능의 이상을 자동적으로 검지하는 구조로서 누전, 지락 또는 제어기능의 이상을 검지한 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시킬 것
- 마. 전압 및 전류를 자동적으로 감시하는 구조로서 전압 또는 전류의 이상을 검지한 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시킬 것
- 바. 이상 고온으로 되지 않을 것. 또한 이상 고온으로 되는 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시킬 것
- 사. 급속충전설비를 수동으로 긴급정지시킬 수 있을 것
- 아. 자동차등의 충돌을 방지할 것

한편, 일본의 기준에서는 급속충전설비 중 축전지를 내장하고 있는 급속충전설비에 대한 것도 있다. 급속충전설비 중 축전지를 내장하고 있는 것은 같은 성령 제16조제9호에서 열거하고 있는 것 외에 아래에서 열거하고 있는 조치들도 따르도록 하고 있다.

- 가. 전압 및 전류를 자동적으로 감시하는 구조로 하고, 전압 또는 전류의 이상을 검지한 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시킬 것
- 나. 비정상적인 고온이 되지 않을 것
- 다. 온도의 이상을 자동적으로 검지하는 구조로 하고, 비정상적인 고온 또는 저온을 검지한 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시킬 것.
- 라. 제어 기능의 이상을 자동적으로 검지하는 구조로 하고, 제어 기능의 이상을 검지했을 경우에는 급속 충전 설비를 자동적으로 정지시킬 것.

### (3) 일본 「화재예방조례(예)」

지금까지 살펴본 일본 「소방법」 및 그 위임을 받은 시행령·성령 등에 의해 규정된 기준들을 바탕으로, 일본 소방청에서는 시정촌이 화재예방조례를 정할 때 참고하도록 표준 조례를 만들어 통지하고 있다. 이것이 바로 일본 「화재예방조례(예)」이다. 그 중 급속충전설비에 대한 부분은 같은 조례(예) 제11조의2에서 규정하고 있는바, 이는 아래와 같다.

제11조의2(급속충전설비) ① 급속충전설비(전기를 설비 내부에서 변압하여, 전기를 동력원으로 하는 자동차 등(도로교통법(쇼와 35년 법률 제105호) 제2조제1항제9호에서 규정하는 자동차 또는 같은 항 제10호에서 규정하는 원동기부 자전거를 말한다. 이하 이 조에서 같다)에 충전하는 설비((전체 출력 20kW 이하의 것 및 전체출력이 50kW를 초과하는 것을 제외한다)를 말한다. 이하 같다)의 위치, 구조 및 관리는 다음에 열거하는 기준에 따라야 한다.

1. 그 함체는 불연성의 금속재료로 만들 것
2. 견고하게 바닥, 벽, 지주 등에 고정할 것
3. 빗물 등의 침입 방지 조치를 강구할 것
4. 충전을 개시하기 전에 급속충전설비와 전기를 동력원으로 하는 자동차 등과의 사이에서 자동적으로 절연 상태의 확인을 행하고, 절연되어 있지 않는 경우에는 충전을 개시하지 않을 조치를 강구할 것
5. 급속충전설비와 전기를 동력원으로 하는 자동차 등이 확실하게 접속되지 않는 경우에는 충전을 개시하지 않을 조치를 강구할 것
6. 급속충전설비와 전기를 동력원으로 하는 자동차 등의 접속부에 전압이 인가되어 있는 경우에는 당해 접속부가 빠지지 않도록 하는 조치를 강구할 것
7. 누전, 지락 및 제어기능의 이상을 자동적으로 검지하는 구조로서, 누전, 지락 또는 제어기능의 이상을 검지한 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시키는 조치를 강구할 것
8. 전압 및 전류를 자동적으로 감시하는 구조로서, 전압 또는 전류의 이상을 검지한 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시키는 조치를 강구할 것
9. 이상 고온으로 되지 않을 것. 또한 이상 고온으로 된 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시키는 조치를 강구할 것
10. 급속충전설비를 수동으로 긴급정지를 시킬 수 있는 조치를 강구할 것
11. 자동차 등의 충돌을 방지하는 조치를 강구할 것
12. 급속충전설비 중 축전지를 내장하고 있는 것은, 당해 축전지에 대해 다음에 열거하는 조치를 강구할 것
  - 가. 전압 및 전류를 자동적으로 감시하는 구조로서, 전압 또는 전류의 이상을 검지한 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시킬 것
  - 나. 이상 고온으로 되지 않을 것. 또한 이상 고온으로 되는 경우에는 급속충전설비를 자동적으로 정지시킬 것
13. 급속충전설비의 주위는 환기, 점검 및 정비에 지장이 없도록 할 것
14. 급속충전설비의 주위는 항상 정리 및 청소에 노력하는 동시에 기름 누더기(油ぼろ) 기타 가연물을 함부러 방지하지 않을 것
  - ② 전항에서 규정하고 있는 것 외에, 급속충전설비의 위치, 구조 및 관리의 기준에 대해서는 전조 제1항제2호, 제5호, 제8호 및 제9호의 규정을 준용한다.

한편, 위 조례(예) 제11조의2제2항에서 말하는 “전조 제1항제2호, 제5호, 제8호 및 제9호의 규정을 살펴보면, ① 가연성 또는 부식성의 증기 또는 가스가 발생하거나 체류할 우려가 없는 위치에 설치할 것(제2호), ② 보기 쉬운 곳에 급속충전설비라는 취지를 표시한 표식을 설치할 것(제5호), ③ 정격 전류 범위 내에서 사용할 것(제8호) 및 ④ 필요한 지식과 기능을 가진 사람으로서 소방장이 지정하는 것에 필요에 따라 설비의 각

부분의 점검 및 절연저항 등의 측정시험을 실시하게 하고 불량한 곳을 발견했을 때 즉시 보수하게 하는 동시에 그 결과를 기록하고 보존할 것이다.

### 3. 전체 출력 50kW를 초과하는 전기자동차용 급속충전설비의 안전대책에 관한 검토부회

#### 1) 검토 배경 및 대상

이렇듯 일본은 소방관계법령을 통하여 전기자동차용 급속충전설비에 대해 자세한 안전기준을 규정하고 있고, 이를 통하여 각 지자체에서 표준적으로 조례를 통하여 규율되 그 기준 내에서 각 지자체의 특수성을 보호하고자 하는 것을 알 수 있다. 그런데 일본 소방법령에서 규정하고 있는 급속충전설비는 전체 출력 20kW 초과 50kW 이하의 것만 규정하고 있고, 50kW를 초과하는 급속충전설비에 대해서는 ‘변전설비’의 하나로 소방안전기준이 존재할 뿐이어서, 급속충전설비의 특수성을 감안한 소방안전규정으로는 부족함이 있다.<sup>17)</sup> 이러한 한계로 인하여 일본 소방청은 2018년 7월부터 2020년 3월까지 「전체 출력 50kW를 초과하는 전기자동차용 급속충전설비의 안전대책에 관한 검토부회」을 설치하고, 전체 출력 50kW급을 상정하고 있었던 기존의 위해항목을 전체 출력 150kW급의 급속충전설비를 전제로 하는 경우에 ① 위해 분류, 피해의 크기 및 발생정도의 평가에 대해 재검토가 필요한지, ② 새로운 위해 항목은 없는지에 대해 검토하였다.<sup>18)</sup>

#### 2) 검토 결과

먼저, 기존 50kW급으로 상정하고 있었던 기존 위해항목을 전체 출력 150kW급의 급속충전설비로 재상정할 경우에 기존의 위해 사항 평가에 대해 재검토 되어야 할 사항이 있는지 여부이다. 여기에 대해 달리 위해 등급 변경이 발생하지 않으므로, 기존의 위해 사항 평가의 재검토 될 필요는 없다고 한다.<sup>19)</sup>

다음으로, 새로운 위해 항목이 있는지 여부이다. 급속충전설비는 충전설비 부위마다

17) 全出力50kWを超える電気自動車用急速充電設備の安全対策に関する検討部会, 「全出力50kWを超える電気自動車用急速充電設備の安全対策に関する検討部会報告書」, (2020), 1頁.

18) 상계 보고서, 2~3頁.

19) 상계 보고서, 14頁.

고출력에 따른 신규 위험이 발생한다. 이에 대해 기존의 소방안전대책과 더불어 새로이 필요하게 되는 소방안전대책에 대한 부분은 아래 표와 같다.<sup>20)</sup>

부위 등	신규 위험	새로이 필요하게 되는 소방안전대책
전자개폐기	접점고착에 의해 개방불능으로 한다. (멀티 아울렛기에서 출력커넥터 전환용 전자접촉기)	(충전 케이블이 2개 이상 있는 경우) 출력전환용 접점에 이상이 생겼을 때는 설비를 자동적으로 정지시키는 조치를 강구할 것
충전커넥터~EV	·낙하에 의해 커넥터가 파손되어 충전이 되지 않는다. ·낙하에 의해 커넥터가 파손되어 감전된다.	충전 케이블이 출력 50kW 이하의 것보다 굵고 무거워지는 것에 대해서는 충전 커넥터에 낙하 방지 등의 조치를 강구할 것
단외출력케이블	충전 케이블이 굵고 무거워짐에 따라, 다루기가 어려워져 발에 떨어뜨려 상처를 입는다.	
단외출력케이블	액냉 케이블이 경년(經年) 열화나 외력에 의해 손상되어, 액 누출에 의해 감전된다.	·충전 케이블에서 액냉방식을 사용하는 것에 대해서는 유량 또는 온도의 이상을 검지(檢知)한 경우에는, 설비를 자동적으로 정지시키는 등의 조치를 강구할 것 ·충전 케이블에서 액냉방식을 사용하는 것에 대해서는, 누출된 냉각액이 내부 기관 등의 기기에 영향을 주지 않는 구조로 할 것
액냉장치	·액 누출에 의해 내부 기관이 손상된다. ·액 누출에 의해 충전 케이블이 과열되어 화상을 입는다.	
사람의 실수 (ヒューマンエラー)	액 누출에 의해 충전 커넥터가 젖은 상태에서 충전 조작하여 감전된다.	

20) 상계 보고서, 14頁.

<p>기기본체</p>	<p>외부화재에 의해 장시간 고온에 노출된다(外部火災により長時間高温曝露する)</p>	<p>옥외에 설치한 경우에는, 건축물로부터 3m 이상의 이격거리를 둘 것. 다만, 아래 중 하나의 조건을 충족하는 경우에는 그러하지 아니하다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 설치하는 급속충전설비가 아래의 조건을 만족시킬 것             <ul style="list-style-type: none"> <li>·합체는 불연 금속재료로 두께가 스테인리스 강판에서 2.0mm 이상 또는 강판에서 2.3mm 이상이어야 한다.</li> <li>·안전장치(누전차단기)가 설치되어 있을 것</li> <li>·합체의 부피 1㎡에 대한 내장가연물량이 약 122kg/㎡이하일 것</li> <li>·축전지설비가 내장되어 있지 않을 것</li> <li>·태양광 발전설비가 연결되어 있지 않을 것</li> </ul> </li> <li>2. 상기 1에 의하지 않는 급속충전설비는 연소실험을 실시하고, 완화하고자 하는 거리에서의 열류속가(熱流束値)가 10kW/㎡이하여야 한다.</li> </ol>
-------------	--	---

아울러, 일본은 당해 부회를 통하여 축전지 내장형 급속충전설비에 대한 소방안전대책에 대해서도 위해 평가를 하였고, 그에 대한 안전대책을 강구하였다. 이 안전대책의 대상은 축전지 내장형 급속충전설비 중 전체 출력 50kW를 초과하는 급속충전설비 중 리튬 이온 축전지를 사용하는 것이고, 금속외부 및 IP44 이상의 방수보호 등급을 가지며, 운반, 설치, 유지보수에 대한 부분은 제외함을 전제로 신규 위해와 새로이 필요한 소방안전대책에 대해 논의하였다. 그에 대한 결과는 아래 표와 같다.<sup>21)</sup>

부위 등	신규 위해	새로이 필요하게 되는 소방안전대책
<p>축전지 충전시스템</p>	<p>저온 아래에서 축전지를 충전함으로써 내부 단락이 발생하여 축전지가 발열되어, 이용불능으로 되기도 한다.</p>	<p>이상 저온으로 되지 않을 것. 또한 이상 저온으로 된 경우에는 설비를 자동적으로 정지시킬 것</p>

21) 상계 보고서, 17頁.

충전시스템	충전지로 재활용품을 사용하는 것에서 발화된다.	재사용 전지를 사용하는 경우에는, 객관적 평가에 의해 안전성이 확보되는 것으로 한정할 것 ※ 경제산업성에서 전지의 재사용에 관한 안전대책 등이 검토단계에 있으므로 향후 규격 등이 책정된 후 그에 적합한 전지를 사용하는 것을 가능하게 한다.
충전시스템	전압, 온도센서, BMS의 고장에 의해 충전지의 과충전, 과승온(過昇溫)이 발생하여 발화한다.	제어기능의 이상을 자동적으로 검지하는 구조로 하여, 제어기능의 이상을 검지한 경우에는 설비를 자동적으로 정지시키는 조치를 강구할 것

#### 4. 정리 및 평가

일본의 전기설비관련 법제에서 보이는 전기자동차용 충전시설에 대한 안전대책은 대체로 우리와 유사하거나 우리가 조금 더 자세히 정하고 있다고 볼 수 있다. 전기기기에 가장 흔하게 발생하는 것이 감전과 발열이고 이로 인한 화재를 방지하기 위하여 그에 대한 일반적인 규정들을 두고 있는 것을 알 수 있다.

그런데 소방법령을 본다면, 우리와 달리 비교적 자세히 전기자동차용 충전시설에 대한 안전기준을 마련하고 있음을 알 수 있다. 또한 일본은 소방법령에서 규제의 틀이 되는 원칙과 기준을 두고 있음과 동시에 각 기초지방자치단체의 특수성을 고려하여 조례로서 정하도록 하는 것 역시 돌아볼 만한 사항이다.

한편, 일본 소방법령에서는 급속충전시설만 규정하고 있고, 완속충전시설에 대해서는 특별한 규정이 보이지 않는다. 그런데 완속충전시설의 경우에는 자가에서 이동식으로 사용하는 것이 많고 전체 출력 역시 3~7kW 정도인 반면, 급속충전시설의 경우에는 일본 기준 최대출력이 20kW<sup>22)</sup> 이상으로 보고 있고 공동주택을 포함해 공공장소에 설치가 되어 있으므로, 위험성 측면에서는 완속충전시설에 비해 급속충전시설이 높다고 볼 수 있다. 그러한 측면에서 본다면 최소침해원칙 아래 20kW 이상의 급속충전시설에 대해 특별히 안전기준을 마련하고 있다고 볼 수 있다.

나아가 전체 출력 50kW 초과하는 급속충전시설의 경우에도 규정마련에 미비점이 있다. 그러한 부분을 검토하고자 소방청에서는 검토 부회를 마련하여 신규 위해 및 새로이 필요한 안전기준을 논하고 있다. 이러한 논의를 통하여 전체 출력이 높아지는 급속

22) 참고로, 앞서 살펴본 바대로, 우리나라에는 최대출력이 40kW 이상을 급속충전시설로 본다(친환경자동차법 시행령 제18조의7제1항제1호).

충전시설은 케이블이 커지고 무거워짐과 동시에 발열이 심함에 따라 액냉장치가 포함되고 그에 따른 시설안전기준 역시 필요하다는 것을 알 수 있다.

#### Ⅳ. 나오며 - 비교법적 시사점을 중심으로

지금까지 다소 장황하지만, 한국의 전기자동차용 충전시설에 대한 법제현황과 우리와 법제가 유사한 일본의 법제현황에 대해 살펴보았다. 살펴본바대로, 일본의 규정이 완벽한 것은 아니다. 일단 완속충전시설에 대한 규정이 없고, 전체 출력 50kW를 초과하는 고속충전시설 역시 변전설비에 포함될 뿐, 특별한 규정이 존재하지 않는다. 또한 우리 역시 비록 법규는 아니지만 환경부의 지침상 상세히 안전규정을 두고 있다. 그러나 일본과의 비교를 통하여 현재 우리의 소방법령상 전기자동차용 충전시설에 대한 안전기준을 두고 있지 않은 점, 또한 전기 및 소방법령 모두에서 전기자동차용 고속충전설비에 대해 규정이나 논의가 없는 점을 들 수 있다.

앞서 살펴보았듯이, 우리나라는 현재 「전기사업법」과 「대기환경보전법」에 근거하여 전기자동차용 충전시설에 대한 안전기준을 두고 있을 뿐, 소방법령에서는 관련 시설에 대한 소방안전기준을 두고 있지 않다. 물론 「전기사업법」과 「대기환경보전법」에 의해 안전기준을 마련하고 있고, 특히 「대기환경보전법」에 따른 사업지침상 안전기준이 비교적 상세히 규정되어 있음은 앞서 본 바와 같다. 그러나 「전기사업법」의 경우에는 소관부처가 소방청이 아닌 산업통상자원부로 소방안전에 대한 주무부처가 아니므로, 전기자동차용 충전시설에 대한 안전기준이 전기사용에 대한 안전기준에 중점을 두고 화재 및 소방에 대한 안전기준에 중점을 두지 못할 가능성이 있다. 예컨대, 일본과 규정을 비교하였을 때, 합체는 금속으로 만들어져야 된다는 규정 외에도 접지가 제대로 되지 않았거나 이상이 발생하였을 경우 자동적으로 멈출 수 있는 구조를 요구하고 있고, 아울러 수동으로 긴급정지할 수 있는 구조를 요구하고 있다. 나아가 급속충전설비의 주위에는 항상 정리 및 청소를 노력하는 동시에 기름 누더기 기타 가연물을 함부로 방치하지 않도록 하는 주의 규정도 두고 있음을 알 수 있다. 이는 당해 소비자의 안전을 넘어서 전기자동차용 충전설비가 화재가 나지 않도록 예방하고자 하는 취지이다. 이러한 소방 안전에 대해서 「전기사업법」의 주무부처인 산업통상자원부가 챙기기에는 전문적인 분야이므로, 소방안전지침이나 가이드라인을 만들 때 한계가 있을 수 있다. 특히 「전기사업법」은 “전기사업에 관한 기본제도를 확립하고 전기사업의 경쟁과 새로운 기술 및



사업의 도입을 촉진함으로써 전기사업의 건전한 발전을 도모하고 전기사용자의 이익을 보호하여 국민경제의 발전에 이바지함”을 목적으로 하고 있다. 이는 ‘안전’보다는 ‘전기사업의 건전한 발전’을 염두 해 둔 사업법이므로 전기안전을 넘어선 소방안전을 위 법에서 정하기는 어렵다. 따라서 「전기사업법」에서 위임의 위임을 거듭하여 산업통상자원부공고로서 정하고 있는 현행의 전기자동차용 충전시설에 대한 안전기준에서 소방안전 기준을 정하는 것은 법제적으로도 한계가 있다.

한편 「대기환경보전법」에 따른 지침상 전기 및 소방안전기준(주의사항도 포함하여)이 상세히 규정되어 있지만, 「대기환경보전법」에 따른 지침은 친환경자동차 보급 사업과 연동되어, 환경부의 보급 사업을 통하여 지원금을 받는 자만이 이를 따를 의무가 있으므로 환경부의 보급 사업을 통한 지원을 받지 않거나 그 보급사업이 종료된다면 당해 지침을 따를 의무가 사라진다. 또한 환경부는 환경 정책에 또는 생활화학물질 등에 대한 안전기준을 마련하는 주무부처이지 전기안전 또는 소방안전 기준을 마련하는 주무부처가 아니므로, 전기자동차용 충전시설에 대한 소방안전기준을 마련하기에는 무리가 따를 수 있다.

그렇다면 우리나라에서도 일본과 같이 소방법령에서 관련 안전기준을 마련할 필요가 있다. 현행 「화재예방, 소방시설 설치·유지 및 안전관리에 관한 법률」(이하 ‘소방시설법’)은 “화재와 재난·재해, 그 밖의 위급한 상황으로부터 국민의 생명·신체 및 재산을 보호하기 위하여 화재의 예방 및 안전관리에 관한 국가와 지방자치단체의 책무와 소방시설등의 설치·유지 및 소방대상물의 안전관리에 관하여 필요한 사항을 정함”을 목적(제1조)으로 하는바, 일본과 같이 전기자동차용 충전시설을 ‘특정소방대상물’로 정하여 소방안전기준을 마련하여야 할 것이다.

여기에 덧붙여, 급속충전시설에 대한 세부적인 논의 역시 필요하다. 우리나라에서는 전체 출력 40kW를 초과하게 되면 급속충전시설로 보고 있는데, 급속충전시설은 완속충전시설보다 출력이 높아 발열이 심하고 누전 및 화재의 위험이 크다. 특히 앞서 살펴본 대로 우리나라에서는 초급속충전시설(전체 출력 350kW)도 설치 예정이다. 내연기관 자동차의 주유에 비해, 많은 시간이 걸리는 충전을 보완하기 위해 단시간·급속 충전 기술이 발전할 것은 예상가능하다. 그런데 현행 전기안전규정은 급속과 완속을 나누지 않고 통합적으로 관리하고 있을 따름이다.

일본의 논의현황에서 보듯, 일본은 2018년 검토부회를 소방청에 설치하고 2020년까지 50kW를 초과하는 급속충전시설에 대한 신규 위해에 대하여 검토하였다. 그 중 충전케이블이 굵고 무거워짐에 따른 위해, 액냉 케이블로 인한 감전과 누전 및 그로 인한 화상, 외부화재에 의해 장시간 고온에 노출될 위험을 미연에 방지하기 위하여 옥외에

설치할 때 3m 이상 이격거리를 두고 옥외에 설치하지 않을 경우에 필요한 안전규정 등을 마련하고 있다. 이러한 논의 기준을 참조하여, 급속충전시설만의 소방안전기준을 별도로 마련하여 두는 것이 필요하다.

이렇듯, 친환경을 위한 보급을 넘어, 전기자동차 소비자 및 일반 시민의 안전을 위하여 전기자동차용 충전시설에 대한 소방안전대책을 고려하여야 할 것이고, 이를 위해 향후 지속적인 연구가 필요할 것으로 생각된다. 본고는 그 초석으로 일본과의 비교를 통하여 소방안전대책의 필요성과 그 진행 방향에 대해 검토하였다. 기후위기로 인한 탄소제로로 향한 정책 방향은 이제 되돌릴 수 없다. 많은 자동차 제조사들은 짧은 미래에 내연기관자동차를 더 이상 생산하지 않고 전기자동차 등 친환경자동차만을 생산할 것이라고 공언하고 있다. 이러한 상황에서 소비자 및 일반 시민의 안전을 위해 향후 더 많은 입법례의 검토와 연구가 진행되어야 할 것이다.



2022년 (사)한국상사법학회 하계공동학술대회

## 새 정부의 상사법 정책 아젠다

---

발행일 : 2022년 7월 1일 발행

발행인 : 한국상사법학회

문 의 : 총무이사 김은수

발행처 : 준커뮤니케이션즈 (T.053.425.1325)

---

비매품으로 저작자와 협의 없이 인용이 불가함을 알려드립니다.

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