

선진상사법률연구

통권 제96호 (2021. 10.)

목 차

논단

ESG 또는 지속가능성 정보 공시와 관련한 증권법상 책임에 관한 연구

: 미국의 이론과 사례 및 그 시사점을 중심으로 안 태 준 / 1

투자신탁과 부당이득 권 영 준 / 43

할부거래법 시행령 개정안에 대한 연구 고 형 석 / 75

대형 플랫폼 시장과 New Brandeis School의 구조적 시정조치론 검토

- 구조적 경쟁법 규제론의 타당성과 우리나라에의 시사점 - 서 준 호 / 109

■ 논 단

ESG 또는 지속가능성 정보 공시와 관련한 증권법상 책임에 관한 연구* : 미국의 이론과 사례 및 그 시사점을 중심으로

안 태 준

한양대학교 법학전문대학원 부교수 / 법학박사

요 약 문

주요 기관투자자들을 중심으로 현대 투자자들의 투자행동 내지 투자전략이 투자 대상 주식 발행회사의 ESG 요소를 강조하는 방향으로 변화해 감에 따라 ESG 경영 정보 공시의 필요성이 커지고 있다. 이러한 투자환경의 변화에 따라 회사들도 다양한 방식으로 ESG 정보를 공시하고 있다. 이와 같이 공개되는 다양한 ESG 정보는 전통적인 재무적 정보 못지않게 투자자의 투자 결정에 중요한 영향을 미치고 있어서 그러한 ESG 정보가 허위이거나 투자자의 오해를 유발시키는 경우 부실공시에 따른 책임을 부과할 필요성이 제기된다. 이러한 상황에서 법원이나 금융당국 입장에서는 ESG 정보의 특수성을 고려하여 ESG 정보의 부실공시에 따른 책임 여부를 판단하기 위한 기준을 정립하는 것이 필요할 텐데, 그러한 목적으로 국내에서는 관련 사례나 이론을 쉽게 찾기 어려운 상황에서 미국의 관련 사례나 이론을 참고할 수 있을 것이다.

미국의 관련 사례로부터 얻을 수 있는 시사점을 정리해 본다면 다음과 같다. 첫째, ESG 정보는 공적으로 제출되는 공시서류 이외에도 다양하고 자율적인 방식(회사의 사회적 책임 보고서, 지속가능성 보고서, ESG 보고서와 같은 자율적인 보고서, 투자자 설명회, 보도 자료, 언론 인터뷰 등)으로 이루어지는데, 책임의 대상이 되는 정보공개의 형식에는 제한이 없다. 즉, 사적이고 자율적인 방식의 발표나 진술을 통하여 ESG 정보가 공개되는 경우에도 증권법상 부실공시에 따른 손해배상책임을 부담할 수 있는 것이다. 특히 회사 및 그 구성원의 장래를 향한 윤리적 선언 내지 다짐이라 할 수 있는 윤리규약 내지 행동규약의 기재내용도 일정한 경우에는 책임의 대상이 될 여지가 있다. 둘째, ESG 정보는 대부분 예상, 기대, 포부, 약속 등을 나타내는 미래지향적인 진술을 통해 표시되는 경우가 많으므로 전통적인 기준에서는 ‘과대선전(puffery)’ 항변이나 예측정보에 대한 면책조항에 의해 부

* 본 연구논문은 필자가 한국증권법학회 제251회 정기세미나(2021년 9월)에서 제1주제로 발표한 내용을 바탕으로 한 것이다.

실공시에 따른 책임을 면할 수 있는 여지가 컸다고 볼 수도 있다. 그러나 그러한 미래지향적인 진술이나 의견이라 하더라도 현재와 과거의 구체적인 사실을 전제로 하였는데 그 사실이 허위로 밝혀진 경우 또는 구체적으로 측정가능한 목표 수치나 타임라인을 제시한 경우 등은 부실공시에 따른 손해배상책임의 원인이 될 수 있다. 셋째, 발행회사가 대형 환경재난이나 안전사고를 초래하였을 때 ESG 정보의 부실공시가 문제되는 경우가 많은데 사고 이전에 그 회사가 공개하였던 작업 안전 관련 기준이나 정책이 허위였던 경우는 물론 사고 이후 그 사고에 따른 피해 규모나 사고수습과정 등을 발표하는 과정에서 중요한 정보를 은폐하거나 조작한 경우 부실공시에 따른 손해배상책임이 인정될 가능성이 높다고 볼 수 있다.

국내에서는 아직 ESG 정보의 부실공시를 문제삼는 소송을 쉽게 확인하기 어렵는데, 향후 국내에서도 ESG 정보 공시의 활성화 및 단계적인 의무화 정책에 따라 ESG 정보 공시가 확대되고 관련 분쟁도 늘어날 것으로 예상된다. 그에 대비하여 이미 미국에서 많이 문제가 되고 있는 ESG 정보의 부실공시를 원인으로 증권사기소송 사례를 연구해 본다면, 향후 관련 책임 범위 정립에 큰 도움이 될 것으로 기대된다.

주제어 : ESG 공시, 지속가능성 공시, 비재무적 정보, 부실공시 책임, 부실표시 책임, 사회적 책임 투자, ESG 투자, 증권사기

〈目 次〉

I. 서 론	III. ESG 정보 공시로 인한 증권법상 책임에 관련된 미국의 주요 판례와 법적 쟁점
II. 미국에서의 ESG 정보 공시 현황 및 미국 증권법상 공시에 관련된 민사책임 구조	1. 주요 판례의 요지
1. 미국에서의 ESG 정보 공시 현황 및 관련 제도	2. ESG 정보 공시로 인한 증권법상 책임에 관련된 주요 법적 쟁점
2. 미국 증권법상 공시에 관련된 민사책임 구조	IV. 결론: 우리나라 ESG 정보 공시 제도 및 관련 실무에 대한 시사점을 중심으로

I. 서 론

경제계와 금융계에서 최근 몇 년간 가장 활발히 논의되는 주제 중 하나가 바로 ESG(Environmental, Social, Governance) 또는 지속가능성(sustainability) 경영이라 해도 과언

이 아니다. 여기서 ESG는, 사회와 경제의 변화에 맞추어 계속 역동적으로 진화하는 개념이라 그에 대한 일의적인 정의를 내리기는 쉽지 않지만, 본 연구의 논의를 위해 간략히 정의하자면, 전통적인 회사의 재무적 지표를 제외하고 회사의 장기적 성공에 영향을 줄 수 있는 환경적 위험 요소, 사회·윤리적 관심 사항, 이해관계자들 사이의 이해상충을 최소화하는 회사지배구조 요소를 포괄적으로 지칭하는 개념이라 할 수 있을 것이다.¹⁾ ESG는 그에 대한 직접적인 개념 정의보다는 어떤 회사의 ESG 성과를 평가한다고 할 때 그 평가항목에 해당하는 환경, 사회, 지배구조의 세부 구성항목을 파악하는 것이 유용할 것이다. 물론 그 세부구성항목 역시 평가 기준이나 평가기관에 따라 조금씩 다르기는 하지만, 대체로 환경 항목은 에너지 효율성, 탄소 배출량, 온실가스 배출, 산림 파괴, 생물다양성, 기후변화, 환경오염 저감, 폐기물 관리 등을, 사회 항목은 근로표준, 근로자 임금 및 복지, 노동환경, 이사회원의 다양성, 인권, 인재관리, 지역사회와의 관계, 프라이버시와 데이터 보호, 안전과 보건, 공급업체와의 관계 등을, 지배구조 항목은 이사회 구성과 체계, 위험관리, 반부패와 컴플라이언스, 임원 보상 등을 포함하는 것으로 이해할 수 있다.²⁾ ESG라는 화두의 근원을 찾자면, 20세기 초중반 회사의 목적과 이사의 의무를 둘러싼 이해관계자주의(stakeholderism)에 대한 논쟁까지도 거슬러 올라갈 수 있을 것이다.³⁾ 그러나 ESG 경영 내지 ESG 투자로 대변되는 회사경영의 새로운 관행과 금융투자의 새로운 지침이 회사의 운영과 기관투자자의 투자관행에 본격적으로 영향을 미치고 사회 전반의 큰 흐름으로 자리잡기 시작한 것은 21세기 들어서라고 볼 수 있을 것이다. 그리고 위와 같은 변화에 결정적인 계기가 된 중요한 사건으로는 2006년 UN 책임투자원칙(UN Principles for Responsible Investment, “UNPRI”)의 공표,⁴⁾ 세계 최대 자산운용회사 중 하나인 블랙록(Blackrock)의 CEO인 래리 핑크(Larry Fink)의 2018년 연례 서한 발송,⁵⁾ 미국 주요 회사 CEO들의 모임인 비즈니스 라운드테이블(Business Roundtable, “BRT”)의 2019년 성명서 발표⁶⁾ 등이 꼽히고 있다.

위와 같이 국제적으로나 우리 사회 내부적으로도 ESG에 대한 관심이 고조되는 가운데, 법률 분야에서도 ESG와 관련된 여러 법적 문제가 논의되기 시작하고 있다.⁷⁾ 그중에서도 증권법

1) ESG와 지속가능성이라는 용어는 그 개념과 범주에서 약간의 차이는 있지만, 본 연구의 주제를 다룸에 있어서는 그 용어 구분의 실익이 크지 않기 때문에, 이하에서는 주로 ESG라는 용어를 사용하되, 문맥 또는 피인용문헌에서의 용어사용 등에 따라 ESG와 지속가능성의 용어를 호환하여 사용하기로 한다.

2) Mark Bergman, “Introduction to ESG” (2020) Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2; Jill Fisch, “Making Sustainability Disclosure Sustainable” (2019) 107 The Georgetown Law Journal 923, 930-932 등.

3) 이에 관한 자세한 내용은, Adolf Berle, Jr., “Corporate Powers as Powers in Trust” (1931) 44 Harvard Law Review 1049; Merrick Dodd, Jr., “For Whom are Corporate Managers Trustees” (1932) 45 Harvard Law Review 1145 등을 참조할 수 있을 것이다.

4) UNPRI에 대한 자세한 내용은 <https://www.unpri.org>를 참조하기 바란다.

5) 자세한 내용은, Larry Fink, “A Sense of Purpose” (2018) Harvard Law School Forum on Corporate Governance를 참조하기 바란다.

6) Business Roundtable, “Statement on the Purpose of Corporation” (19 August 2019).

분야의 경우, 투자 대상 회사의 제품생산이나 사업관행에 영향을 미치는 그 회사의 지배구조, 환경적 또는 사회적 요소에 초점을 맞추는 금융투자전략을 일컫는 소위 ESG 투자와 관련하여, 그 투자자가 투자 여부를 결정하거나 의결권 등 주주권을 행사함에 있어 필요로 하는 ESG 정보를 공시하는 문제가 중요한 쟁점이 되고 있다.⁸⁾ 과거에는 투자자들이 주로 회사의 재무적 성과에 초점을 맞추어 투자를 했기 때문에 회사의 재무적 정보를 어떻게 적절하게 투자자에게 전달할지가 공시규제의 주된 관심사였다. 그러나 오늘날에는 주요 기관투자자들은 물론 상당수의 개인투자자들도 ESG 경영 정보로 대표되는 주요 비재무적 정보도 전통적인 재무적 정보 못지않게 회사의 가치 및 투자자들의 투자수익에 중요한 영향을 미친다고 생각하고 그러한 정보의 공시를 요구하고 있는 상황이다. 이러한 측면에서 ESG 경영 정보와 같은 비재무적 정보의 공시를 어떻게 규율할지가 증권법 분야의 중요한 과제로 떠올랐다.

현재 ESG 경영 정보 공시의 대부분은 자율적인 공시에 맡겨져 있어 그 기준도 제각각이고 그에 대한 평가도 일관되지 못한 상황이다. 이러한 상황에서 국내에서의 선행연구들은 대체로 해외의 ESG 정보 공시제도를 검토하면서 ESG 정보 공시를 어떻게 제도화할지(즉, ESG 정보 공시의 의무화 또는 법정화 여부와 그 범위, ESG 정보 공시의 기준과 형식 등)에 관한 문제를 주로 검토한 것으로 보인다.⁹⁾

그런데 ESG 정보 공시가 의무화되어 있지 않음에도 그러한 공시가 다양한 형태로 활발히 이루어지고 있는 미국의 경우를 보면, ESG 정보 공시로 인한 증권법상 책임 문제, 즉 중요한 ESG 정보에 대한 부실표시, 누락 등으로 인해 주식투자자가 손해를 입었다고 주장하면서 1934년 증권거래법 등에 근거한 손해배상청구의 소를 제기한 경우 그 책임 여부나 책임 요건은 어떠한지가 중요한 법적 문제로 등장하기 시작하고 있다. 우리나라의 경우도 향후 ESG 정보 공시가 더 활성화되고 그에 대한 규제체계도 좀 더 확립될 경우,¹⁰⁾ ESG 정보의 부실공시로 인한 민사책임 문제가 중요한 쟁점이 될 수 있기에 본 논문에서는 미국에서의 관련 이론과 사례를

7) 특히 상사법 분야에서 ESG 경영 내지 ESG 투자와 관련한 다양한 법적 쟁점을 소개하는 선행연구로는, 정준혁, “ESG와 회사법의 과제”, 『상사법연구』 제40권 제2호, 한국상사법학회(2021); 신현탁, “미국 회사제도와 자율규제-ESG 경영이념에 대한 법적 분석”, 『상사법연구』 제40권 제2호, 한국상사법학회(2021) 등을 참고할 수 있을 것이다.

8) 본 연구에서 언급하는 ESG 정보는 반드시 특정 형식에 의한 또는 특정 항목에 대한 법정 공시를 전제한 것이 아니며, 다양한 형식으로 회사가 잠재적인 투자자들을 지향하여 공개하는 기업경영의 환경적 영향, 기업경영의 사회적 파급효과, 윤리적으로나 사회적으로 좋은 평판을 받을 만한 지배구조 요소 등에 관한 정보를 포괄하는 것임을 미리 밝힌다.

9) 대표적으로, 오성근, “환경·사회·지배구조(ESG)정보에 관한 공시제도의 개선방안 연구”, 『동북아법연구』 제14권 제3호, 전북대학교 동북아법연구소(2021); 안수현, “기업의 지속가능성 공시제도화를 위한 시론”, 『환경법연구』 제29권 제1호, 한국환경법학회(2007); 안수현, “미국 상장기업의 환경정보 공시규제-현황과 시사점”, 『상사법연구』 제26권 제3호, 한국상사법학회(2007) 등.

10) 우리나라 금융감독당국은 ESG 또는 지속가능성 정보 공시를 2030년까지 단계적으로 의무화하겠다는 로드맵을 밝히고 있다[금융위원회·금융감독원 보도자료, “기업공시제도 종합 개선방안” (2021. 1. 14.)].

중심으로 ESG 정보 공시로 인한 증권법상 책임 문제를 주로 다루어 보고자 하며, 그중에서도 특히 부실공시로 인한 손해배상책임의 핵심적인 요건이라 할 수 있는 정보의 중요성(materiality) 측면에서 ESG 정보의 중요성에 관한 문제를 기존의 재무적 정보와 비교하여 검토하고자 한다.¹¹⁾

본 논문의 구성을 개관하자면, 우선 II장에서는 ESG 정보 공시와 관련한 증권법상 책임 문제를 본격적으로 검토하기에 앞서, 미국에서의 ESG 정보 공시현황 및 관련 제도를 간략히 살펴보고, 미국 증권법상 부실공시 내지 부실공시를 통한 증권사기에 관련된 민사상 책임의 근거와 요건 등도 간략히 검토한다. III장에서는 미국에서 ESG 정보 공시와 관련하여 주목을 끈 주요 증권사기소송의 경과와 판시사항을 분석하고, 그 분석 결과를 토대로 ESG 정보 공시로 인한 미국 증권법상의 책임에 관련된 주요 쟁점을 검토한다. IV장에서는 향후 우리나라에서 ESG 정보의 부실공시로 인한 책임 문제를 논의함에 있어 미국의 관련 법제와 판례로부터 얻을 수 있는 시사점을 중심으로, 본 연구의 검토내용을 정리한다.

II. 미국에서의 ESG 정보 공시 현황 및 미국 증권법상 공시에 관련된 민사책임 구조

1. 미국에서의 ESG 정보 공시 현황 및 관련 제도

ESG 정보 공시를 의무화한 유럽연합(EU)¹²⁾과는 달리 미국의 경우에는 증권거래위원회(SEC, The Securities Exchange Commission)나 연방 증권법제가 아직 ESG 정보 공시를 강제하는 일반적인 의무를 부과하고 있지 않으며, 증권거래위원회 차원에서 ESG 정보 공시의 의무화와 관련하여 다양한 개혁안을 구상하며 이해관계자들로부터 의견을 청취한 바 있다.¹³⁾ 최근 미국 하원에서 ESG 정보 공시를 의무화하는 ESG 공시 단순화 법(ESG Disclosure

11) 뒤에서 보는 바와 같이 ESG 정보라 하여 그 부실표시 또는 그 부실표시를 통한 사기(fraud)를 원인으로 한 손해배상책임의 기본적인 체계 자체가 기존의 증권법과 크게 달라지지는 않을 것인바, 본 연구는 이미 많은 선행연구가 이루어진 Rule 10(b)-5 등 기존의 증권법상 책임 규정의 구체적인 요건과 관련 법리의 분석을 주목적으로 하지는 않는다. 그 대신 본 연구는 기존에 투자자들에게 중요하다고 간주되어 왔던 정보의 범주(재무적 성과 및 그에 밀접하게 관련된 정보)와 달리 법적 책임이나 규제로부터 비교적 자유롭다고 인식되어 왔음을 부인하기 어려운 ESG 정보 내지 지속가능성 정보 공시도 부실표시 또는 부실표시를 통한 증권사기를 원인으로 한 책임의 대상이 될 수 있음을 밝히고, 그러한 책임이 문제될 수 있는 상황 내지 행위를 미국의 사례를 통해 구체적으로 파악하는 등에 초점을 맞출 것이다.

12) Directive 2014/95, of the European Parliament and of the Council of Oct. 22, 2014, art. 1, 2014 O.J. (L 330/1) 1, 5 (EU).

13) Fisch, 앞의 논문, 935, 939; Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K, Securities Act Release No. 10064, Exchange Act Release No. 77599, 81 Fed. Reg. 23916 (22 April 2016).

Simplification Act of 2021)이 통과되기는 하였으나, 상원에서도 그 법안이 통과될지는 아직 불확실한 상황이다.

그러나 ESG 정보 공시에 관한 일반적이고 포괄적인 의무규정이 없다고 하여 ESG 정보 공시가 이루어지지 않는 것은 아니고, 우리나라의 사업보고서에 해당하는 연차보고서(annual report)의 공시 항목과 방법을 규율하는 기존의 S-K 규정(Regulation S-K)상의 일부 공시 항목을 통해, 그리고 환경규제법령과 같이 일부 ESG 요소를 개별적으로 규율하는 별도 법령상의 근거에 의해, ESG 정보에 대한 공시는 일부 정보에 한해 부분적으로 법정화되어 있다고 볼 수 있다.¹⁴⁾ 그 이외에도 미국의 주요 상장회사들은 자율적으로 ‘ESG 보고서’, ‘지속가능성 보고서’, ‘회사의 사회적 책임 보고서’ 등의 형태로 방대한 양의 ESG 정보를 공개하고 있는 상황이다.¹⁵⁾ 즉, ESG 정보 공시에 관한 한 자율공시와 부분적인 일부 법정공시가 혼재되어 있는 상황인 것이다.

먼저, 기존의 연차보고서(Form 10-K)에서 ESG 정보가 다루어질 수 있는 항목을 살펴보면, S-K 규정 Item 303의 ‘경영진의 경영진단 및 분석의견(MD&A)’ 항목을 우선적으로 꼽을 수 있다. MD&A 항목은 “미래의 회사재무상태 및 경영실적에 중대한 영향을 미칠 수 있는 알려진 추세와 불확실성에 관한 정보”를 공시하도록 한다.¹⁶⁾ MD&A 항목은 원칙 기반의 (principle-based) 서술형 기재 항목으로서 기후변화 및 다른 환경위험 등을 포함한 상당수의 ESG 정보를 공시하는 유용한 도구가 되고 있다.¹⁷⁾ 한편, 경영진의 보수 역시 ESG 정보 중 지배구조 요소에 속한다고 볼 수 있는데, S-K 규정 Item 402의 ‘보상 진단 및 분석(CD&A)’ 항목은 이사와 임원들의 보수 등에 대한 원칙 기반의 서술형 공시를 요구한다.¹⁸⁾ S-K 규정 Item 103의 ‘법적 절차(Legal Proceedings)’ 항목은 회사의 사업이나 재무상태에 비추어 중요한 소송, 행정제재 등을 공시하도록 하는데, 이를 통해 ESG 정보의 일환으로서 회사의 사업으로 인한 환경피해나 재난에 관련된 소송이나 행정제재 등을 공시하게 된다.¹⁹⁾ 이 외에도 S-K 규정 Item 101의 ‘사업설명(Description of Business)’ 항목, 그리고 Item 105의 ‘위험 요소(Risk Factors)’ 항목 등을 통해서도 ESG 정보로 분류될 수 있는 기후변화, 환경규제로 인한 사업의 위험 요소 등을 공시해야 할 수 있다.²⁰⁾ 특히 Item 101의 사업설명 항목은 그 하위항목인 Item

14) 오성근, 앞의 논문, 105-115면; 안수현, 앞의 논문(미국 상장기업의 환경정보 공시규제), 88-93면; Fisch, 앞의 논문, 937-42.

15) Fisch, 앞의 논문, 944.

16) 임제연, 미국증권법, 박영사, 2009, 242-243면.

17) Fisch, 앞의 논문, 953-954; Virginia Harper Ho, “Disclosure Overload? Lessons for Risk Disclosure & ESG Reporting Reform from the Regulation S-K Concept Release” (2020) 65 Villanova Law Review 67, 103-104.

18) Fisch, 앞의 논문, 956-958; Executive Compensation and Related Person Disclosure, Securities Act Release No. 8732A, Exchange Act Release No. 54302A, Investment Company Act Release No. 27444A, 71 Fed. Reg. 53158, 53164(8 September 2006).

19) 오성근, 앞의 논문, 107-108면; 안수현, 앞의 논문(미국 상장기업의 환경정보 공시규제), 90-91면; Fisch, 앞의 논문, 937-938.

101(c)(1)(xii), 101(c)(1)(xiii) 등을 통해 전형적인 ESG 정보라 할 수 있는 환경 및 노동에 관련된 일정한 정보의 공시를 좀 더 구체적으로 요구하고 있다.²¹⁾ 이처럼, 기존의 (재무정보 중심의) 연차보고서의 일부 공시 항목을 통해서도 ESG 정보가 공시되는데, 그 공시 항목들이 대부분 원칙 기반의 서술형 기재 방식을 채택하고 있어서, 그러한 공시를 통해 공개되는 ESG 정보의 범위와 내용은 일정하지 않았다. 이러한 와중에 2010년에 미국 증권거래위원회는 ESG 정보 중 'E(환경)'에 해당하는 기후변화 공시에 대하여 상장회사들을 위한 실무지침을 발표함으로써, 기존 연차보고서를 통해 공시되는 환경정보에 관한 한 일정한 공시요건을 제시하고 있다.²²⁾ 이에 따르면, 회사들은 기후변화에 관한 입법 및 규제의 영향, 그리고 기후변화가 회사의 사업에 미치는 물리적 영향으로 인한 현실적으로 중요한 파급효 및 잠재적으로 중요한 파급효 등에 대하여 공시해야 한다.²³⁾

위와 같은 기존 연차보고서의 일부 공시 항목 이외에도, 개별 규제입법에 의해 공시가 요구되는 일부 ESG 정보도 존재한다. 이러한 예로는, 콩고민주공화국과 인근 국가에서 기업이 폭력과 전쟁을 이용하는 것을 억제하기 위하여 회사들로 하여금 사업 또는 생산에 필수적인 몇몇 광물들의 원산지 등 일정한 사항을 공시하도록 요구한 도드-프랑크법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) 규정, 제품생산 및 공급 과정에서의 인신매매와 노예제를 근절하기 위하여 일정 규모 이상의 모든 소매상과 제조업자로 하여금 그들의 직접적인 공급망에서 인신매매와 노예를 근절하기 위한 구체적인 회사 조치들을 공시하도록 요구하는 캘리포니아주 공급망 투명성 법(Transparency in Supply Chain Act) 규정을 들 수 있다.²⁴⁾

위와 같은 항목들에 해당하지 않는 ESG 정보는 대체로 각 회사의 자율적인 공시를 통해 공개된다고 볼 수 있다. 미국의 주요 상장회사들 대부분은 자율적으로 광범위한 ESG 정보를 공시하고 있는데, 그 형태 내지 방식은 회사마다 다르다. 일부 회사는 ESG 보고서, 회사의 사회적 책임 보고서, 지속가능성 보고서 등의 포괄적인 단일 보고서의 형태로 ESG 정보를 공시하기도 하고, 다른 일부 회사는 중요 ESG 정보의 각 범주별로 별도의 보고서를 공시하는 경우도 있으며, 어떤 회사는 자사 웹사이트 등에 수시로 관련 정보를 게재하기도 한다.²⁵⁾ 이러한 공시

20) 오성근, 앞의 논문, 106, 109면; 안수현, 앞의 논문(미국 상장기업의 환경정보 공시규제), 89-90면; Ho, 앞의 논문, 99-102, 108-109.

21) Ho, 앞의 논문, 99-101.

22) Fisch, 앞의 논문, 937; Caitlin Ajax and Diane Strauss, "Corporate Sustainability Disclosures in American Case Law: Purposeful or Mere 'Puffery'?" (2018) 45 Ecology Law Quarterly 703, 716; Commission Guidance regarding Disclosure Related to Climate Change, Securities Act Release No. 9106, Exchange Act Release No. 61469, 75 Fed. Reg. 6289, 6290 (8 February 2010).

23) Nicholas Terris, "Some Liability Considerations Relating to ESG Disclosures" (2017) K&L Gates Hub, 7.

24) 오성근, 앞의 논문, 111-113면; Fisch, 앞의 논문, 938-939; Ajax and Strauss, 앞의 논문, 712-713; Terris, 앞의 글, 6.

25) Fisch, 앞의 논문, 944; Sara Orr and Bart Kempf, "Voluntary Sustainability Disclosure and Emerging Litigation" (2015) Climate Change, Sustainable Development, and Ecosystems Committee Newsletter Vol. 19, No. 1.

는 본질적으로 자율적인 공시로 분류되기 때문에 그 공시의 기준 내지 표준 역시 일정하지 않고 회사마다 다를 수 있는데, 보통 많이 적용되는 기준은 GRI(Global Reporting Initiative)에 의해 발행되는 가이드라인과 SASB(Sustainability Accounting Standards Board) 기준이다.²⁶⁾ 특히 SASB 기준은 증권거래위원회에 대한 기존의 재무 보고의 틀에 통합될 수 있는 비재무적 정보 공시의 표준을 개발하는 데 초점이 맞춰진 것인데, 산업 영역별로 다양한 비재무적 정보 공시 표준을 제공하고 있다는 점이 주요 특징으로 꼽히고 있다.²⁷⁾

이러한 자율공시 방식의 ESG 정보 공시체계에 대하여는 공시기준이나 항목이 회사마다 달라서 각 회사가 공시한 내용을 회사들 사이에 서로 비교하기가 어렵고, 발행회사의 인증이나 제3의 전문가에 의한 검증을 거치지도 않아 공시된 내용의 정확성을 보증하기도 어려우며, 회사에 유리한 정보는 공개되고 불리한 정보는 공개되지 않는 경향으로 인하여 공시된 내용이 투자자들의 투자 판단에 별다른 도움이 되지 않는다는 점 등이 비판으로 제기되고 있다. 반면, 그에 대한 반론으로, ESG 정보는, 그 성질상, 공시할 정보의 항목이나 중요성이 회사마다 그리고 산업마다 다를 수밖에 없어서 공시를 의무화하기보다는 현행대로 자율적인 방식에 맡기는 것이 바람직하다는 입장, 현행의 재무 보고에 더하여 모호하고 광범위한 ESG 정보의 공시까지 의무화 내지 법정화하게 되면 발행회사들의 공시 부담이 지나치게 커진다는 입장 등이 개진되고 있기도 하다.

2. 미국 증권법상 공시에 관련된 민사책임 구조

정보비대칭 상태의 증권시장에서 시장의 실패를 막고 투자자를 보호하기 위하여 증권규제법은 사기행위를 규제하고 강제공시를 통해 정보의 우위를 가진 증권의 발행인에게 공시할 의무를 부과한다.²⁸⁾ 미국의 증권규제법인 1933년 증권법(Securities Act)과 1934년 증권거래법(Securities Exchange Act)도 증권 발행 및 유통 단계에서 증권과 발행회사에 관한 정보 공시를 요구하는데, 대표적으로 발행회사들은 감사받은 재무제표를 포함하여 매년 Form 10-K의 연차보고서(annual report)를 증권거래위원회에 제출해야 한다.²⁹⁾ 공시의무 위반 내지 부실표시에 대한 책임의 근거 규정으로는 1933년 증권법 제11조, 제12(a)(2)조, 1934년 증권거래법 제10(b)조, 제18(a)조, 그리고 Rule 10(b)-5를 들 수 있다.³⁰⁾ 이 중 부실표시를 원인으로 한 손해배상청

26) Orr and Kempf, 앞의 글; Fisch, 앞의 논문, 945.

27) GRI 기준에 관한 자세한 내용은, Galit Sarfaty, "Regulating Through Numbers: A Case Study of Corporate Sustainability Reporting" (2013) 53 Virginia Journal of International Law 575를 참조할 수 있고, SASB 기준에 관한 자세한 내용은, 오성근, 앞의 논문, 113-114면을 참조할 수 있다.

28) 김화진, 자본시장법 이론, 박영사, 2016, 13면; 손창완, "미국 증권규제법상 중요성 판단기준", 『외법논집』 제37권 제2호, 한국외국어대학교 법학연구소 (2013), 74면.

29) 임제연, 앞의 책, 132면.

30) 김건식·송옥렬, 미국의 증권규제, 홍문사, 2004, 118-140, 232-233면; 김병연, "미국 연방증권법상 부실공시에

구소송에서 실무적으로 많이 인용되는 1934년 증권거래법 제10(b)조와 Rule 10(b)-5에 대하여 좀 더 자세히 살펴본다. 1934년 증권거래법 제10(b)조는 “증권의 매매와 관련하여 증권거래위원회가 정하는 규정을 위반하여 사기적인 방법을 사용하는 것은 위법”이라고 선언할 뿐이어서 그 작동을 위해서는 증권거래위원회가 규칙을 제정했어야 했는데, 그러한 필요에서 증권거래위원회가 1942년 제정한 규칙이 Rule 10(b)-5이다.³¹⁾ 따라서 Rule 10(b)-5의 요건과 내용을 검토하는 것이 중요한데, Rule 10(b)-5 중에서도 부실표시와 관련될 수 있는 Rule 10(b)-5의 (b)항은 “증권의 매수 또는 매도와 관련하여, 직접 또는 간접으로 주간 통상의 수단이나, 우편 또는 전국적 증권거래소 시설을 이용하여, 중요한 사실에 관하여 허위의 표시를 하거나, 표시가 이루어진 상황에 비추어 오해를 방지하기 위하여 필요한 중요한 표시를 누락하는 것이 위법”이라고 규정한다.³²⁾ 이 규정에 따르면, Rule 10(b)-5에 기한 청구가 인용되기 위해서는, 무엇보다도 원고가 피고의 ‘중요한 사실’에 대한 허위표시 또는 누락을 ‘신뢰’하여 거래를 하였다는 점이 인정되어야 하므로, Rule 10(b)-5에 기한 청구의 핵심적인 요건은 ‘정보의 중요성’ 요건과 ‘신뢰’ 요건임을 알 수 있다.³³⁾ 그 중에서도 신뢰 요건은 시장사기이론(fraud on the market theory) 등에 의하여 그 요건이 완화되어 있다고 볼 수 있어서,³⁴⁾ 사실상 Rule 10(b)-5에 기한 청구에서는 정보의 중요성을 판단하는 것이 가장 중요하다고 볼 수 있다.

‘중요성’의 의미 내지 판단기준과 관련해서는, TSC Industries Inc. v. Northway Inc. 판결(이하 “TSC 판결”이라 한다)³⁵⁾과 Basic Inc. v. Levinson 판결(이하 “Basic 판결”이라 한다)³⁶⁾이 선도적인 판결로 손꼽힌다.³⁷⁾ 우선, TSC 판결은 “어떤 합리적인 주주가 의결권을 어떻게 행사할지를 결정함에 있어 어떤 사실을 중요하다고 고려할 실질적 개연성(substantial likelihood)이 있다면” 그 사실은 중요한 사실에 해당한다는 취지로 판시하였다.³⁸⁾ 또한 그 판결은 중요성 판단이 정보의 전체적인 맥락(total mix of information)에서 이루어져야 한다는 점을 강조하였다.³⁹⁾ Basic 판결은, 위 TSC 판결의 중요성 판단기준이 Rule 10(b)-5를 포함한 모든 사기금지조항에도 적용된다는 점을 명확히 하고, 시장에 대한 사기가 있을 때 모든 주주가 이를 신뢰

대한 민사책임과 예측정보에 대한 면책조항”, 『법학연구』 제8권 제2호, 연세대학교 법학연구원 (2002), 112면.

31) 김건식·송옥렬, 앞의 책, 294면.

32) 김건식·송옥렬, 앞의 책, 294면; 손창완, 앞의 논문, 75면.

33) 임재연, 앞의 책, 328-363면. 그 외 Rule 10(b)-5의 적용요건에 관한 자세한 내용은 임재연, 앞의 책, 322면 이하를 참고하기 바란다.

34) 임재연, 앞의 책, 358-360면; 김건식·송옥렬, 앞의 책, 303면.

35) TSC Industries Inc. v. Northway Inc., 426 U.S. 438 (1976).

36) Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988).

37) 임재연, 앞의 책, 332-336면; 김건식·송옥렬, 앞의 책, 315-9면; 손창완, 앞의 논문, 76면.

38) TSC Industries Inc. v. Northway Inc., 426 U.S. 438 (1976); 임재연, 앞의 책, 332면; 김건식·송옥렬, 앞의 책, 315면.

39) TSC Industries Inc. v. Northway Inc., 426 U.S. 438 (1976); 임재연, 앞의 책, 333면; 김건식·송옥렬, 앞의 책, 315면.

하였다는 점이 추정된다는 ‘시장사기이론’을 채택하였다.⁴⁰⁾ 또한, 합병과 같이 불확정적이거나 우발적인 사건에 관한 정보의 경우, 위 TSC 판결에서의 실질적 개연성 기준에 더하여, 그 사건이 발생할 확률(probability)과 그 사건의 중요도 내지 그 사건으로 인한 영향력의 크기(magnitude)를 함께 고려해야 한다는 기준을 제시하였다.⁴¹⁾ 위와 같이 주요 판결에서 정보의 중요성에 대한 판단기준을 제시하고 있는데, 증권거래위원회가 공시규정 또는 보고양식을 통해 구체적인 공시 항목을 세분하여 법정하고 있는 공시의 경우 그 항목들이 대부분 중요한 사항을 열거하고 있다고 볼 수 있으므로 위에서 본 중요성 판단기준이 문제되는 경우가 별로 없을 것이다.⁴²⁾ 그에 반해, 발행회사마다 각자의 위험 또는 기회 요소를 원칙 기반의 서술형 방식으로 기재하게 되는 ESG 정보 공시의 경우는 그로 인한 부실표시 또는 사기가 문제될 때 그 정보의 중요성 판단이 핵심적인 문제로 대두될 것이다. 특히, 위에서 볼 구체적인 미국의 판례에서도 확인할 수 있지만, ESG 정보의 부실표시를 원인으로 한 투자자의 소송에서 피고들은 보통 ‘과대선전(puffery)’ 항변을 방어방법으로 사용하는데,⁴³⁾ 미국 판례에 따르면, 단순한 과대선전은 합리적인 투자자들의 투자 판단에 중요하지 않기 때문에 1934년 증권거래법 제10(b)조나 Rule 10(b)-5에 기한 소송의 대상이 될 수 없다.⁴⁴⁾ 따라서, 문제가 된 ESG 정보의 표시가 단순한 과대선전이었는지 아니면 합리적인 투자자들에게 중요한 사실이었는지 여부가 중요한 쟁점 중 하나이다.

한편 ESG 정보 공시는 그 성질상 장래에 대한 전망, 예상, 기대, 약속 등에 관한 내용이 포함되는 경우가 많을 것이므로, 증권법상 예측정보(forward-looking information)⁴⁵⁾에 대한 규정과도 밀접한 관련이 있을 수 있다. 예측정보는 “미래 상황에 대한 예측으로서 예측과 다른 결과가 발생할 가능성도 있는 정보”를 말하며, “현재의 정보로서 장래의 성패에 따라 중요성 여부가 결정되는 정보”를 말하는 “투기적 정보”와는 구별된다.⁴⁶⁾ 전통적인 공시이론에 따르면, 예측정보는 투자자에게 불확실한 정보에 기한 오해 내지 오판을 불러일으킬 위험이 있다는 이유로 예측정보에 대한 공시는 금지하고 이미 확정된 역사적 정보만을 공시의 대상으로 하였다.⁴⁷⁾ 그러나 투자자는 경제적으로 주식의 미래 가치에 관심이 있을 수밖에 없고 주식의

40) Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988); 임재연, 앞의 책, 335-336면.

41) Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988); 임재연, 앞의 책, 335면; 김건식·송옥렬, 앞의 책, 319면.

42) 김건식·송옥렬, 앞의 책, 313-314면.

43) Aisha Saad and Diane Strauss, “The New Reasonable Investor and Changing Frontiers of Materiality: Increasing Investor Reliance on ESG Disclosure and Implications for Securities Litigation” (2020) 17(2) Berkeley Business Law Journal 391, 403-404.

44) Eisenstadt v. Centel Corp., 113 F. 3d 738 (7th Cir. 1997); 임재연, 앞의 책, 230면.

45) 이를 ‘향후전망정보’라 부르기도 한다[임재연, “예측정보 규제에 관한 연구”, 『성균관법학』 제21권 제1호, 성균관대학교 법학연구원(2009), 704면].

46) 임재연, 앞의 논문, 705면; 한편, 예측정보를 “소위 soft information의 일종으로서 어떤 사실에 대한 주관적인 분석, 예측 또는 의견 등을 말하며 객관적으로 입증가능한 사실적 정보와는 대칭되는 개념”으로 정의할 수도 있을 것이다(김병연, 앞의 논문, 125면).

미래 가치를 판단하기 위해서는 발행회사 사업의 미래 예상이나 전망에 관한 정보도 필요로 하게 된다.⁴⁸⁾ 이러한 수요에 따라 증권법은 예측정보에 대한 공시를 허용하기에 이른다. 그러나, 발행회사들이 예측정보의 본질적인 불확실성과 예측의 실패가능성으로 인한 부실공시 책임에 대한 염려로 예측정보에 대한 공시를 주저하게 되자, 1933년 증권법 Rule 175, 1934년 증권거래법 Rule 3b-6, 사적증권소송개혁법(Private Securities Litigation Reform Act) 등은 예측정보 공시에 대한 면책규정(안전항 규정이라고도 한다)을 도입하였다.⁴⁹⁾ 간단히 살펴보면, Rule 175와 Rule 3b-6에 의하면, “합리적 근거”와 “성실한 공시”라는 요건을 갖추었다고 인정될 경우 예측정보 공시와 다른 결과가 발생하더라도 부실공시의 책임을 지지 않는다.⁵⁰⁾ 사적증권소송개혁법에 의해 규정된 1933년 증권법 제27(A)조 및 1934년 증권거래법 제21(E)조에 의하면, “예측정보와 다른 결과를 가져올 수 있는 중요한 요소를 특정하는 의미 있는 주의문구 표시(meaningful cautionary statements)를 포함한 경우”, “예측정보가 중요한 정보가 아닌 경우”, “예측정보의 허위 또는 오해유발에 대한 피고의 현실적 인식(actual knowledge)을 원고가 증명하지 못한 경우” 피고가 면책된다.⁵¹⁾ 특히, 위 면책 요건 중 ‘의미 있는 주의문구 표시’ 요건은, 공시된 정보의 사실 여부에 불구하고 충분한 주의적 문구를 포함한 예측정보 공시의 경우 나중에 그 공시된 정보가 허위인 것으로 판명나더라도 부실공시에 따른 책임을 지지 않는다는 기존 판례상의 ‘bespeaks caution doctrine’과도 일맥 상통한다고 볼 수 있다.⁵²⁾ 위와 같은 면책 요건과 관련하여, 미국 법원은 과도하게 낙관적인 예상(overly optimistic projection)에 대하여는 합리적 근거가 없었다고 보아서 면책을 인정하지 않는 경향이 있다.⁵³⁾

또한, Rule 10(b)-5의 적용대상 내지 적용범위와 관련해서도 살펴볼 내용이 있다. 앞서도 본 것처럼, ESG 정보는 법정 공시서류 이외에도 다양한 형태의 자율적인 방식으로 공개가 되고 있다. 지속가능성 보고서나 ESG 보고서와 같이 발행회사의 포괄적인 ESG 정보가 단일의 자율공시 서류를 통해 공개되기도 하지만, 그 이외에도 언론 보도자료, 언론 컨퍼런스, 언론 인터뷰, 투자자 설명회 등 다양한 형식으로 ESG 정보로 분류될 만한 발행회사의 정보가 공개되고 있다. 그러나 Rule 10(b)-5는 반드시 법정 공시서류에 포함된 진술에만 적용되는 것은 아니고 증권의 매수 또는 매도에 관련된 것으로서 합리적인 투자자가 신뢰할 만한 매체(의사표현 수단)이기만 하면 지속가능성 보고서와 같은 자율공시 서류나 광고에 포함된 진술 등에도 적용될 수 있다.⁵⁴⁾

47) 임재연, 앞의 책, 228면; 임재연, 앞의 논문, 705면.

48) 임재연, 앞의 책, 228-229면; 임재연, 앞의 논문, 705면.

49) 임재연, 앞의 책, 229면; 임재연, 앞의 논문, 706-707면; 김병연, 앞의 논문, 126면.

50) 임재연, 앞의 책, 235면; 임재연, 앞의 논문, 711-712면; 김병연, 앞의 논문, 127면.

51) 임재연, 앞의 책, 238-240면; 임재연 앞의 논문, 717-719면; 김병연, 앞의 논문, 129면.

52) 김병연, 앞의 논문, 127-129면.

53) 임재연, 앞의 책, 235면.

54) S.E.C. v. Zandford, 535 U.S. 813, 825 (2002); Semerenko v. Cendant Corp., 223 F.3d 165, 176 (3d Cir. 2000);

Ⅲ. ESG 정보 공시로 인한 증권법상 책임에 관련된 미국의 주요 판례와 법적 쟁점

1. 주요 판례의 요지

가. 서설

앞에서 본 것처럼, 미국에서는 ESG 정보 공시가 법적으로 의무화되어 있지 않음에도 많은 상장회사들이 자율적인 방식으로 다양한 ESG 정보를 공개하고 있다. 그런데 발행회사가 허위 이거나 오해를 유발할 수 있는 ESG 정보를 공개할 경우 투자자들은 발행회사와 그 경영진을 상대로 Rule 10(b)-5에 기한 증권사기소송을 하고 있고 그에 대하여 의미 있는 판결이 선고되고 있다. 이하에서는 그러한 소송 중 대표적이라 할 수 있는 세 개의 사건을 살펴보고자 한다. 이하에서 검토할 세 개의 판례는 모두 사적증권소송개혁법에 기한 피고 측의 소 각하 신청(motion to dismiss)에 대한 법원의 판단으로서 종국판결이 아니라는 한계점은 분명 있다. 그러나 그러한 판례를 통해, 자율적으로 공개되는 ESG 정보도 부실표시 또는 부실표시를 통한 증권사기를 원인으로 한 증권법상의 책임의 대상이 될 수 있다는 점에 대하여 경각심을 가질 수 있고 구체적으로 어떤 경우에 ESG 정보 공시가 법적 책임에 취약할 수 있는지를 파악할 수 있다는 점에서, 이하의 판례에 대한 검토는 충분히 의의가 있다고 할 수 있다.⁵⁵⁾

나. In re Massey Energy Co. Securities Litigation 사건⁵⁶⁾

이 사건은 2010년 미국에서 4번째로 큰 석탄회사인 Massey Energy Co.(이하 “피고 회사”라 한다)의 광부 29명을 사망에 이르게 한 Upper Big Branch 광산 사고(이하 “이 사건 광산 사고”라 한다)의 여파로 피고 회사 주식의 가격이 하락하자 그로 인해 손실을 보았다고 주장한 피고 회사의 주주들이 피고 회사를 상대로 시작한 증권사기 집단소송에 관한 건이다.⁵⁷⁾

우선 원고의 주장을 중심으로 사건의 경과와 주요 내용을 살펴보면 아래와 같다.

이 사건 광산 사고가 발생하기 전 2006년 웨스트버지니아의 Alma No. 1 광산에서 2명의 광부가 사망하는 화재 사고가 있었다.⁵⁸⁾ 그 사건과 관련하여 주주들의 대표소송이 진행되었고

In re Carter-Wallace, Inc. Sec. Litig., 922 F.Supp.2d 600 (S.D. Tex. 2013); Terris, 앞의 글, 9.

55) 한편, 구체적으로 어느 경우에 ESG 정보 공시가 증권사기소송의 대상이 될 수 있으며 어떤 경우에 공시된 ESG 정보가 중요한지에 대한 판단은 거의 전적으로 사건 고유의 사실관계에 달려있기 때문에, 아래 주요 판례를 소개함에 있어서는 당사자의 주장과 사건의 경위를 비교적 자세하게 살펴볼 필요가 있음을 미리 밝히고자 한다.

56) In re Massey Energy Co. Securities Litigation, 883 F.Supp.2d 597 (2012) (이하 “Massey 판결”이라 한다).

57) Ajax and Strauss, 앞의 논문, 721.

결국 화해로 종결되었는데, 그 화해의 조건으로서 환경법규 준수 및 광산 근로자 작업 안전에 관한 회사의 정책과 업무절차의 변화와 개선 등이 요구되었다.⁵⁹⁾ 위 2006년 광산 사고 이후 피고 회사는 회사의 이미지 개선을 위해 광부들의 안전에 대한 회사의 강력한 약속과 그 실천을 위한 안전 개선 정책을 대외적으로 발표하였다.⁶⁰⁾ 또한 투자자의 신뢰를 회복하기 위하여, 정기적인 증권거래위원회 제출서류, 보도자료 및 투자자 설명회 등을 통해, 작업환경 안전에 대한 약속을 발표하고 피고 회사가 제품생산보다는 광산 노동자들의 안전을 우선한다는 점을 공언하였다.⁶¹⁾ 원고들은 피고 회사가 위와 같은 작업 안전 절차 개선에 대한 발표를 통해 주주들을 현혹했고 주주들은 피고 회사의 광산 안전에 대한 공개적인 발표를 신뢰하여 피고 회사 주식에 투자하였다고 주장하였다.⁶²⁾

그런데 위와 같은 약속과 발표에도 불구하고, 2010년에 29명의 광부가 사망하는 이 사건 광산 사고가 발생하였다.⁶³⁾ 이 사건 광산 사고에 대한 조사결과에 따르면, 피고 회사가 광산 안전에서 업계 선두이고 안전이 생산보다 우선한다는 피고 회사의 공언과 달리, 피고 회사의 광산 안전 관련 법규 위반이 이 사건 광산 사고 직전까지 증가하였고, 미국 광산안전보건청(The United States Mine Safety and Health Administration)이 피고 회사에 다수의 철수명령과 폐쇄명령 및 벌금을 내리기도 하였으며, 피고 회사가 동일 산업 분야에서 전국적으로 최악의 광산 근로자 사망률을 기록하는 등 다양한 지표에서 전국 평균보다 낮은 작업 안전 성과를 보여주었다는 점을 알 수 있었다.⁶⁴⁾ 그리고 피고 회사가 안전을 우선시한다는 공언과는 달리 안전보다는 생산에 전념하였고, 피고 회사 내부에 광산 안전 법규 위반을 축소하거나 그 적발을 회피하기 위한 은밀한 관행이 있었음을 확인하는 취지의 진술도 일부 있었다.⁶⁵⁾ 특히 그러한 진술 중에는 피고 회사가 자신들의 작업 안전이 개선된다는 점을 뒷받침하기 위해 인용한 지표인 NFDL(non-fatal days lost) 지수 감소와 관련하여, NFDL 지수를 축소하기 위해 광산 작업 중 상해를 입은 광산 근로자들이 NFDL 신고 양식을 작성하지 못하도록 방해하였다고 의심할 만한 내용도 있었다.⁶⁶⁾ 그리고 광산 근로자가 실제 상해를 입었더라도 NFDL 지수 통계상 상

58) Massey 판결, 603.

59) Massey 판결, 603.

60) Massey 판결, 604.

61) Massey 판결, 604. 예를 들어, 2007년 연차보고서에서는 “안전한 광산이 생산성 있는 광산이다(a safe mine is a productive mine).”라는 선언을 하면서, “안전이 첫째, 생산이 둘째, (수익성) 수치는 셋째(safety first, production second and measurement third)”라 설명하였다. 또한, 2008년 보도자료에서는 “‘안전 제일’이 단순한 구호에 그치는 것이 아니다”라고 하고, 2009년 회사의 사회적 책임 보고서에서는 “어떠한 석탄회사도 안전에 대한 완전한 헌신 없이는 장기적으로 성공할 수 없다”고 언급하였다.

62) Massey 판결, 605.

63) Massey 판결, 605.

64) Massey 판결, 605-606.

65) Massey 판결, 606-607.

66) Massey 판결, 606-607.

해로 보고하지 않기 위해 인사담당자가 그 근로자에게 병가로 인한 결근 대신 약한 강도의 작업(light duty assignments)을 대체 수행할 기회를 부여하였다는 취지의 진술도 있었다.⁶⁷⁾ 이러한 사정을 기초로 원고들은 광산 운영에 따른 위험과 작업 안전에 대하여 허위 또는 오해를 유발시키는 피고 회사 측의 진술 및 누락에 의해 피고 회사의 보통주 가치가 인위적으로 부풀려졌고 투자자들은 그로 인하여 손실을 입었다고 주장했다.⁶⁸⁾ 특히, 원고들은, 피고 회사가 다양한 광산 안전 지표 중 하나의 지표에 불과한 NFDL 지수만을 공시하였는데 상해를 입은 근로자로 하여금 NFDL 신고 대신 약한 강도의 작업을 대체 수행하도록 요구하는 정책에 의해 피고 회사가 공표한 NFDL 지수가 허위로 조작되었다는 점, 피고 회사와 그 임원들이 광산 안전 위반 기록에 대한 보고를 받을 입장에 있었음에도 석탄 생산을 늘리기 위해 그 보고를 경솔하게 무시했다는 점 등을 강조했다.⁶⁹⁾

위와 같은 주장을 기초로, 법원은 피고 회사에 의한 중요한 부실표시 또는 누락 여부에 대한 원고들의 청구와 그에 대응한 피고 측의 각하 신청에 대하여 아래와 같이 판단하며, 피고 측의 각하 신청을 기각하였다.

법원은 우선 중요한 부실표시 또는 누락 여부가 문제되는 피고 회사의 진술 유형을 다음과 같이 세 가지로 분류하였다⁷⁰⁾: (1) 피고들이 일관되게 피고 회사의 NFDL 지수에 대하여 허위의 진술 및 오해를 유발시키는 진술을 한 부분, (2) 작업 안전에 대한 약속 및 그 우선순위를 공언하면서 피고 회사가 다양한 형태의 허위의 진술 및 오해를 유발시키는 진술을 한 부분,⁷¹⁾ (3) 피고 회사가 실제 광산 안전 규제를 위반한 횟수와 빈도를 감안할 때, 피고 회사가 증권거래위원회에 제출한 연차보고서에서, 광산 작업 과정에서 광산 안전 위반이 종종 발생한다거나, 점점 엄격해지는 환경·보건·안전 등에 관한 규제 법령이나 정책에 의해 피고 회사의 비용과 책임이 영향을 받는다고 진술한 부분이 오해를 유발시키는 점.⁷²⁾

먼저, 위 첫 번째 유형의 진술에 대하여, 법원은 피고 회사가 석탄산업 분야에서 작업 안전

67) Massey 판결, 607.

68) Massey 판결, 608.

69) Massey 판결, 609.

70) Massey 판결, 614.

71) 예를 들어, 안전이 매일 피고 회사의 제1의 과업이라는 진술(safety is Massey's job one every day), 적응가능한 연방, 주 그리고 지방의 법규와 규제를 준수하여 광산 작업을 수행하려고 노력한다는 진술(Massey endeavors to conduct mining operations in compliance with applicable federal, state, and local laws and regulations), 안전에 있어서 동종 산업 분야에서 선두주자로 인정받는다는 진술(it is a recognized industry leader in safety), 안전을 매일 최우선순위로 두고 있기 때문에 안전 분야의 우수성이라는 강력한 전통을 보유하고 있다는 진술(Massey has a strong tradition of safety excellence because we make it a priority every day) 등이 판결에서 거론되고 있다(Massey 판결, 614).

72) 이해를 돕기 위해, 판결에서 피고 회사의 연차보고서 위험 요소 항목의 기재를 언급한 부분을 원문 그대로 인용하면 다음과 같다: “violations during mining operations occur from time to time” and that Massey's costs and liabilities were impacted by “increasingly strict federal, state, and local environment, health and safety and endangered species laws, regulations and enforcement policies”(Massey 판결, 614)

을 측정하기 위해 사용하는 벤치마크 지표로서 NFDL 지수를 사용하면서 보도자료, 위임장설 명서, 투자설명회, 주주총회, 회사의 사회적 책임 보고서 등 다양한 형태로 자신의 NFDL 지 수를 공표하였는데, 그 지수에 관련된 공시 내용이 일부 허위라는 점에 대하여 원고들이 (소 각 하를 면할 정도로) 충분히 변론했다고 판단하였다.⁷³⁾ 또한 NFDL 지수라는 정보의 중요성과 관련하여, 법원은, 피고 회사가 투자자에 대한 다양한 형태의 공시를 통해 NFDL 지수에 부여 한 중요성과 의미 그리고 합리적인 투자자의 입장에서 피고 회사의 주식 매매 여부를 결정할 때 피고 회사의 발표를 기초로 NFDL 지수를 중요하게 간주할 상당한 개연성 등을 고려할 때, 피고 회사가 발표한 NFDL 지수 정보의 중요성에 대하여도 원고들이 충분히 변론했다고 인정 했다.⁷⁴⁾

다음으로, 위 두 번째 진술 유형은 작업 안전에 대한 약속을 하며 피고들이 한 진술에 관련 된 것이다.⁷⁵⁾ 원고들은 작업 안전이 피고 회사에서 최우선순위에 있다고 공언하는 진술들이 허위이고 오해를 유발시켰다고 하며, 그러한 진술의 허위성은 전국에서 최악의 사망률을 기록 하고 전국 산업 평균보다도 더 낮은 수치를 기록한 피고 회사 광산의 안전하지 않은 작업조건 에 의해 증명된다고 주장하였다.⁷⁶⁾ 그리고 원고들은 광산에서의 안전이 개선되고 있었다는 피 고 회사의 주장과 달리 평균 이상의 사망률, 증가한 집행조치 비율 등 피고 회사의 작업 안전 상태에 대한 적신호가 있었음에도 피고 회사가 이를 무시했다고 주장하였다.⁷⁷⁾ 이에 대하여 피고들은 원고들이 문제삼는 작업 안전에 대한 피고들의 진술이 중요하지 않은 과대선전 (puffery)으로서 증권사기소송의 제소 대상이 되지 않는다고 주장하였다.⁷⁸⁾ 피고들은 주식 가 격이 막연하고 모호한 진술에 의해 부풀려지지 않는기 때문에 소프트 진술(soft statements) 내 지 과대선전 성격의 진술(puffing statements)에 대하여는 중요성 요건이 인정되지 않는다는 판례를 인용하였다.⁷⁹⁾ 그러나, 법원은 의견이나 과대선전이 제소 대상이 되지 않는 경우가 자 주 있지만, 의견이나 과대선전도 사실적이고 중요성이 인정되는 상황에서는 제소 대상이 될 수도 있다는 선례를 인용하면서 작업 안전에 대한 피고들의 위 진술은 사실적이고 중요한 진 술로서 그 허위성(즉 사실 여부)이 판단될 수 있다고 전제하였다.⁸⁰⁾ 그러한 전제에서 법원은 작업 안전에 대한 피고들의 위 진술은 미래 예측의 맥락에서 발표된 것이 아니라 피고 회사의 과거 실적과 현재 기준에서의 목표에 관한 것이라고 판단하였다.⁸¹⁾ 또한 법원은 피고들이 그

73) Massey 판결, 615.

74) Massey 판결, 615-617.

75) Massey 판결, 617.

76) Massey 판결, 617.

77) Massey 판결, 617.

78) Massey 판결, 618.

79) Massey 판결, 618.

80) Massey 판결, 618.

81) Massey 판결, 618.

들의 작업 안전에 대한 약속 발표를 그들 회사의 생산성과 성공과 결부시킴으로써 그들의 작업 안전에 대한 진술에 중요성을 부여하였다고 보았다.⁸²⁾ 이러한 이유로 법원은 위 두 번째 진술 유형에 대하여도 원고들이 충분히 변론했다고 인정했다.⁸³⁾

끝으로, 위 세 번째 진술 유형은 광산업(mine industry) 및 연방과 주정부 규제에 의해 생겨난 위험 요소에 관하여 피고들이 증권거래위원회에 제출한 자료를 통해 한 진술에 관한 것이다.⁸⁴⁾ 피고들도, 원고들이 문제삼은 “광범위하고 포괄적인 규제 요건을 준수하려는 상당한 노력에도 불구하고 광산 작업 중의 안전 법규 위반은 때때로 발생한다”는 진술이 피고 회사의 연차보고서 제출자료에 포함되어 있었다는 점은 인정하였다.⁸⁵⁾ 원고들은 위 진술에 대하여 피고 회사가 ‘때때로’ 혹은 ‘종종’ 안전 법규를 위반한 데 그친 것이 아니라 연방법과 규제를 고의적으로 자주 위반하였기 때문에 위 진술은 오해를 유발시키는 진술이라 주장하였다.⁸⁶⁾ 이에 대해 피고들은 자신들의 안전 위반 빈도에 관한 정보는 이미 시장에서 누구나 이용가능한 정보이기 때문에 위 진술은 제소 대상이 되지 않으며, 원고들이 공시되지 않았다고 주장하는 위험에 관한 정보, 즉 생산 중단과 규제 위험에 대하여도 피고 회사는 이미 투자자들에게 경고했다고 주장했다.⁸⁷⁾ 이에 대하여 법원은 다수의 피고 회사 광산에 관련된 안전 위반 건수와 그 속성을 보면 피고 회사의 위반이 ‘때때로’ 발생하였다는 피고들의 위 진술은 표면적으로도 광산안전보건청이 보고한 실제 위반 건수와 일치하지 않는다고 보았다.⁸⁸⁾ 그리고 법원은 광산회사에 투자한 합리적인 투자자라면 광산업에 수반되는 어느 정도의 규제 위반이 있을 수 있고 때때로 일시적인 광산 폐쇄도 있을 수 있다는 점을 예상할 수는 있겠지만, 그 회사가 오로지 한 가지 안전 지표만을 공시하고 규제 준수 현황에 대한 어떠한 다른 세부 사항도 제대로 공시하지 않을 경우에는 합리적인 투자자로서 그 회사의 규제 위험이나 그 규제 위험이 생산에 미치는 영향을 제대로 평가할 수 없을 것이라 봄이 합리적이라고 판단하였다.⁸⁹⁾ 한편, 법원은 피고 회사가 자신의 연차보고서에서 “광산 운영에 적용될 수 있는 연방과 주 규제가 비용을 증가시키고 우리의 석탄 생산의 경쟁력을 감소시킬 수 있다”고 진술한 부분에 대하여, 피고 회사가 그 진술을 통해 투자자들에게 연방과 주 규제를 준수하는 것과 사업을 하는 비용 사이의 상관관계를 알리면서도, 피고 회사가 그 규제를 위반한 것과 관련된 문제에 대하여는 그 연차보고서 어디에도 자세히 기재하지 않은 부분을 주목하면서, 피고 회사 광산에서 광범위하게 일어난 광산 안전 규제 위반에 대한 사실 기재를 누락한 것의 중요성이 명백하다고 판단하였

82) Massey 판결, 618.

83) Massey 판결, 618.

84) Massey 판결, 618.

85) Massey 판결, 618.

86) Massey 판결, 618.

87) Massey 판결, 618.

88) Massey 판결, 618-619.

89) Massey 판결, 619.

다.⁹⁰⁾ 즉, 합리적인 투자자라면 피고 회사가 작업 안전 위반으로 당국에 의해 적발된 건수의 정확한 빈도에 관한 정보를 누락한 것을 정보의 전체적인 맥락에서 중요하다고 판단할 것이라 본 것이다.⁹¹⁾ 따라서 위 세 번째 유형의 진술에 대하여도 법원은 원고들이 소 각하를 면할 정도로 충분히 변론했다고 인정했다.⁹²⁾

이처럼 피고들의 소 각하 신청이 기각되자 소송이 계속 진행되었는데, 2014년 6월 4일 원고 집단 구성원들에게 약 2억 6,500만 달러를 지급하기로 하는 화해가 성립되어 그 소송은 종결되었다.⁹³⁾

다. Bondali v. Yum! Brands, Inc. 사건⁹⁴⁾

이 사건은 대중적으로 많이 알려진 K○○(이하 “이 사건 브랜드” 또는 “K브랜드”라 한다)을 포함하여 다수의 유명 패스트푸드 레스토랑을 운영하는 피고 회사와 그 경영진을 상대로 한 피고 회사 투자자들의 증권 집단소송에 관한 건이다. 원고는, 피고 회사가 자신의 중국 자회사에 공급된 닭들이 의약품 및 항생제 검사에서 양성반응을 보인 사실 및 피고 회사의 식품 표준 및 안전 프로토콜이 유효하게 작동하지 않고 부적절했다는 사실을 공시하지 않은 것은 허위이거나 투자자들에게 오해를 유발시켰고, 그러한 문제가 언론에 보도된 이후 주가가 17% 하락하여 손해를 입었다고 주장하며 소를 제기한 것이다.⁹⁵⁾

원고의 주장을 중심으로, 이 사건의 주요 경과와 내용을 살펴보면 아래와 같다.

2010년과 2011년 사이에 피고 회사는 중국 상해 식품·의약품통제연구소(SIFDC)로부터 일련의 검사결과를 받게 된다.⁹⁶⁾ SIFDC는 피고 회사가 격월로 자신의 중국 자회사로 유통되는 닭들에 대한 검사를 의뢰한 독립적인 연구소이다.⁹⁷⁾ 그런데 어떤 한 공급업자(A회사)로부터 유통된 닭 19개 묶음 중 8개의 묶음이 중국법상 금지된 의약품 및 항생제 잔여물 양성 반응을 보였다.⁹⁸⁾ 피고 회사는 2011년에 위 검사결과를 받았음에도 A회사의 자회사 공장과 A회사를 공급업자에서 제외한 사실을 2012년 12월에야 발표하였다.⁹⁹⁾ 이는 위 검사결과 및 A회사의 자격 박탈 사실을 그 즉시 규제당국 또는 일반 대중에게 공시하지 않은 것이었다.¹⁰⁰⁾ 더욱이 피고 회

90) Massey 판결, 619.

91) Massey 판결, 619.

92) Massey 판결, 619.

93) Orr and Kempf, 앞의 글, 3.

94) Bondali v. Yum! Brands, Inc., 620 F.App'x 483 (2015) (이하 “Bondali 판결”이라 한다)

95) Bondali 판결, 1-2.

96) Bondali 판결, 2.

97) Bondali 판결, 2.

98) Bondali 판결, 2.

99) Bondali 판결, 2.

100) Bondali 판결, 2.

사는 2010년에 또 다른 공급업자(B회사)의 가금류도 의약품 및 항생제 잔여물 검사에서 양성 반응을 보였다는 결과를 피고 회사가 알았다는 사실을 즉시 공시하지 않았다.¹⁰¹⁾ 그런데 2012년 11월부터 다수의 뉴스매체들이 위 문제뿐만 아니라 피고 회사에 유통되는 닭에 더 광범위한 식품 안전 문제가 있음을 시사하는 보도를 내놓았고, 특히 2012년 12월 19일 중국 CCTV 보도를 통해 피고 회사에 닭을 유통하는 공급업자에 닭을 팔았던 다수의 닭 농장들이 닭의 크기를 키우고 닭의 치명률을 낮추기 위해 가금류 항생제 및 기타 의약품을 먹이고 일부 공급업자는 닭에 의약품 잔여물이 존재하지 않는다는 것을 보여주기 위해 검역 증명서를 위조하기도 했다는 사실이 방송에 보도되었다.¹⁰²⁾ 그 보도가 나간 다음날 중국 당국은 피고 회사 측에 닭을 공급한 다수의 농장들을 압수·수색하였고 피고 회사의 주가는 폭락하였다.¹⁰³⁾ 그러나 피고 회사는 뉴스매체들이 위 문제들을 보도할 때까지도 의약품 및 항생제 잔여물 문제를 공개적으로 인정하는 발표를 하지 않았다(이하 “중국 사례”라 한다).¹⁰⁴⁾

원고는 피고들이 중요한 부분에서 허위이거나 오해를 유발시키는 10개의 진술을 했다고 주장하는데, 법원은 그 진술들을 네 가지 유형으로 분류하였다. 그중 핵심적인 세 가지 유형의 진술을 구체적으로 살펴보면 아래와 같다.

첫째는 주의 표시(cautionary statements) 또는 위험 공시(risk disclosures)인데, 피고 회사는 실적 발표와 분기보고서 등에서 식품 안전 문제가 야기하는 투자 위험에 대하여 다음과 같이 진술하였다¹⁰⁵⁾: “우리의 예측진술은 위험성과 불확실성을 전제로 하므로 실제 경과는 예상과 상당히 다를 수 있다. 실제 결과가 상당히 다를 수 있는 요소는 식품으로 인한 질병 또는 식품 안전 문제들을 포함한다.” 그리고 2011년 연차보고서의 위험 요소 항목에도 위와 같은 진술이 포함되는데 이는 다음과 같다¹⁰⁶⁾: “식품 안전 문제는 과거부터 발생해 왔고 앞으로도 발생할 수 있다. 우리 회사나 우리 회사의 레스토랑을 식품으로 인한 질병 또는 다른 식품 안전 문제와 연계시키는 보도는 우리의 매출이나 이익뿐만 아니라 우리의 브랜드와 명성에도 불리한 영향을 줄 수 있다. 더욱이 우리의 공급업자나 유통업자에 관련된 식품으로 인한 질병 또는 식품 오염 사건도 식품서비스 산업 전반에 대한 부정적인 평판의 결과로서 우리의 매출에 불리한 영향을 줄 수 있다. 식품으로 인한 질병 또는 식품 오염과 같은 사건은 우리의 통제밖에 있을 수 있다.” 원고들은 위 중국 사례를 감안하면 피고들이 위와 같은 진술에서 잠재적인 위험으로 설명한 문제들이 이미 현실화되었다고 볼 수 있음에도 현실화된 위험이 아닌 잠재적인 위험으로 설명함으로써 오해를 유발시켰다고 주장한다.¹⁰⁷⁾

101) Bondali 판결, 2.

102) Bondali 판결, 2-3.

103) Bondali 판결, 3.

104) Bondali 판결, 2.

105) Bondali 판결, 4.

106) Bondali 판결, 5.

둘째는 식품 표준과 안전 프로토콜을 크게 홍보하는 진술인데, 그 중 일부는 다음과 같이 2011년 연차보고서에 포함되었다¹⁰⁸⁾: “공급업자들은 당사의 표준과 명세서를 충족하고 그에 대한 준수를 유지해야 한다[...] 모든 레스토랑들은 엄격한 식품 품질과 안전 표준을 준수해야 한다.” 그리고 피고 회사의 행동규약(code of conduct)과 2012년 위임장 설명서에도 유사한 취지의 진술이 다음과 같이 포함되었다¹⁰⁹⁾: “식품 안전은 당사의 주요한 책임이고 어떤 것도 이러한 책임을 방해하도록 허용되지 않는다. 우리의 고객들이 안전한 식품을 받도록 확실히 하기 위해 당사는 정부의 기준 이상으로 엄격한 원재료 명세서를 유지하고 엄격한 식품 안전 검사 프로그램을 준수하며 식품 안전을 확실히 하기 위한 절차와 관행을 감시하고 향상시킨다. 안전하지 않은 것으로 의심되는 어떠한 제품도 즉시 판매에서 제외되어야 한다.” 마지막으로 2012년 3월 투자자 설명회에서도 다음과 같이 발표가 이루어졌다¹¹⁰⁾: “그러나 현실적으로 우리는 식품 공급망이 작동하는 방식에서 서유럽이나 미국보다 중국에 더 큰 위험이 있을 수 있다는 점을 알고 있다. 그러나 우리는 그러한 부분이 올바르게 작동하도록 하고 올바른 공급업자를 선정하는 데 많은 시간과 에너지를 소비했다.” 원고들은 위 진술과는 달리 피고 회사의 표준이나 프로토콜이 결코 엄격하지 않았기 때문에 위 진술들은 허위이거나 오해를 유발시키는 것이라 주장한다.¹¹¹⁾ 원고들은, 피고 회사에 공급하는 닭들에 지역 농장들이 위험한 화학물질을 주입하는 문제에 대처하기에 피고 회사의 표준과 프로토콜들이 적절하지 못했다고 주장한다.¹¹²⁾ 원고들은 의약품 잔존 검사가 격월로만 이루어졌고 표준을 위반하는 공급업자들이 즉시 배제되지 않은 점 등 피고 회사의 표준과 프로토콜에서의 여러 가지 부적절한 문제를 제기했다.¹¹³⁾

셋째는 부정적인 언론보도와 관심에 대응하여 소비자를 보호하기 위하여 취한 조치 및 진술인데, 다음과 같은 진술을 들 수 있다¹¹⁴⁾: “당사의 K브랜드는 항상 식품 안전을 중시하며 모든 닭 공급업자에게 완전한 식품 안전 관리 조치를 채택할 것을 요구한다. 문제가 된 중국 공급업자는 당사 K브랜드의 닭 공급망에서 상대적으로 작은 지역 공급업자에 불과하여 K브랜드가 취급하는 닭의 1% 정도만을 공급할 뿐이었고, 과거에는 정상적인 식품 안전 기록을 유지했다. 당사의 K브랜드는 언론보도에 따라 조사를 진행할 것이고 검사를 강화하며 조사 결과에 따라 제재처분을 가할 것이다[...] 모든 닭은 K브랜드에 공급되기 전에 정부, 공급업자 및 K브랜드에 의한 검사를 받게 될 것이다. K브랜드는 계속해서 모든 공급업자를 감독하고, 소비자들의 식

107) Bondali 판결, 5.

108) Bondali 판결, 5.

109) Bondali 판결, 5-6.

110) Bondali 판결, 6.

111) Bondali 판결, 6.

112) Bondali 판결, 6.

113) Bondali 판결, 6.

114) Bondali 판결, 6-7.

품 안전 위험에 대한 염려를 완화하기 위하여 공급업자 관리를 강화할 것이며, 그 위험을 최소화하기 위해 우수한 공급업자는 유지하고 불량한 공급업자는 제외할 것이다[...] K브랜드는 모든 공급업자에게 K브랜드에 공급되는 닭 제품에 대하여 의약품 잔존 여부의 검사를 시행하도록 요구할 것이다[...] K브랜드는 구매한 모든 닭에 대하여 의약품 잔존 여부에 대한 임의 추출 검사를 할 것이다.”

법원은, 원고들의 1934년 증권거래법 제10(b)조 및 Rule 10(b)-5에 의한 청구가 소 각하를 면하기 위해서는 피고들에 의한 중요한 부실표시 또는 누락이 있었음에 대하여 원고들이 충분히 변론했다고 볼 수 있어야 하는데, 원고들의 청구를 보면 중요한 부실표시 또는 누락에 대하여 원고들이 충분히 변론했다고 볼 수 없다고 하며, 원고들의 소를 각하한 1심 법원의 판단을 유지했다.¹¹⁵⁾

우선 위 두 번째 유형, 즉 피고 회사의 식품 안전 표준과 프로토콜을 크게 홍보하는 진술의 경우, 법원은 원고들이 피고 회사가 자신의 공급업자에 대하여 피고 회사의 식품 표준과 안전 프로토콜을 준수하도록 요구하지 않았다고 볼 만한 어떠한 사실도 주장하지 않았다고 보았다.¹¹⁶⁾ 오히려 원고들의 청구를 보면 피고 회사가 공급업자들에게 그러한 요건을 요구했다는 점을 보여주는 사실에 관한 주장이 있음을 알 수 있다.¹¹⁷⁾ 몇몇 공급업자들이 그 표준을 준수하지 않았다는 점만으로 피고 회사가 그러한 표준을 갖추지 않았다는 것을 의미한다고 볼 수는 없고, 피고 회사의 위 두 번째 유형의 진술을 가지고, 모든 경우에 공급업자들이 피고 회사의 표준과 프로토콜을 준수할 것이라는 피고 회사의 보장(guarantee)으로 해석하는 것은 합리적이지 않다.¹¹⁸⁾ 또한, 피고 회사가 자신의 식품 품질과 안전 표준에 대해 엄격하다고 설명함으로써 어떻게 투자자들의 오해를 불러일으켰다는 것인지도 이해하기 어렵다.¹¹⁹⁾ 실제 피고 회사가 식품 품질과 안전을 촉진하기 위한 목적의 다양한 프로토콜을 갖추고 있었다는 것은 사실이다.¹²⁰⁾ 그러한 프로토콜들을 엄격하다고 설명한 것은 객관적인 사실에 입각해 있다고 보는 것이 합리적인 수 있고, 그러한 표준과 프로토콜을 더 강화할 수 있었다는 이유만으로 그러한 설명이 잘못된 것이라 볼 수는 없다.¹²¹⁾ 그러한 표준과 프로토콜의 구조적 약점이 지적되었다고 하더라도 피고 회사의 표준과 프로토콜이 엄격하다고 설명될 수 있는지의 문제는 합리적인 토론의 대상이 되는 문제에 불과하다.¹²²⁾ 약간이나마 허위 또는 오해를 유발시킬 수 있다고 볼 여지가 있는 진술 부분은 “안전하지 않다고 의심되는 어떠한 제품도 안전을 확신할 수

115) Bondali 판결, 7-8.

116) Bondali 판결, 9.

117) Bondali 판결, 9.

118) Bondali 판결, 9.

119) Bondali 판결, 9.

120) Bondali 판결, 9.

121) Bondali 판결, 9.

122) Bondali 판결, 10.

있을 때까지 유통에서 즉시 제외되어야 한다”는 진술 부분이다.¹²³⁾ 피고 회사는 문제가 된 위 중국 공급업자들로부터의 가금류를 유통에서 즉시 제외하지 않았기 때문이다.¹²⁴⁾ 그럼에도 불구하고, 그러한 진술은 제소 대상이 되지 않는데, 그 이유는 그 진술이 증권거래위원회 제출서류 또는 보도자료에서 이루어진 객관적인 사실 진술이라기보다는 피고 회사의 행동규약(corporate code of conduct)에서 이루어진 미래 포부를 나타낸 진술(statement of aspiration)이었기 때문이다.¹²⁵⁾ 어떤 회사의 행동규약은, 그 회사가 그 행동규약에 규정된 모든 것을 준수할 것이라는 보장으로 볼 수는 없고, 회사의 미래 포부에 대한 선언(declaration of corporate aspirations)에 불과하다.¹²⁶⁾

법원은, 위 세 번째 유형, 즉 2012년 11월에 시작된 부정적인 언론보도에 대한 피고 회사의 반응 역시 허위이거나 오해를 유발시키는 것으로 보이지는 않는다고 판단하였다.¹²⁷⁾ 법원은, 피고 회사가 실제 닭들에 대한 임의 추출 검사를 실시했고 공급업자들로 하여금 의약품 잔존물 검사를 시행하도록 요구하는 등 위 진술들에서 언급된 조치들을 실제 취하였다고 보았다.¹²⁸⁾ 그리고 피고 회사가 우수한 공급업자를 유지하고 불량한 공급업자를 배제하는 조치를 하지 않았다는 원고들의 비판에 대하여도, 원고들이 원하는 정도는 아닐지라도 피고 회사가 일부 불량한 공급업자를 배제한 것은 사실이라고 보았다.¹²⁹⁾ 한편, 피고 회사의 감시 시스템의 유효성 내지 효율성에 대한 원고들의 비판은 투자자 사기에 관한 것이라기보다는 경영상 잘못에 관한 것인데, 1934년 증권거래법상 반사기조항은 내부적인 경영상 잘못을 규율하고자 하는 조항이 아니므로 원고들의 그 비판은 투자자의 증권사기소송에 적합하지 않다고 보았다.¹³⁰⁾

위 첫 번째 유형 중 피고 회사의 위험 공시에 관한 진술, 특히 “식품 안전 문제가 과거부터 발생해 왔고, 앞으로도 발생할 수 있다”는 진술이 허위이거나 오해를 유발시킨다는 원고들의 주장에 대하여도 법원은 다음과 같은 이유로 타당하지 않다고 보았다.¹³¹⁾ 분기보고서나 기타 증권거래위원회 제출자료에 포함된 위험 공시에 관한 진술은 본질적으로 미래지향적(prospective)이다.¹³²⁾ 그러한 진술은 투자자들에게 장래에 어떤 피해가 그들의 투자에 닥쳐올 수 있는지를 경고한다.¹³³⁾ 그것들은 현재 기준으로 어떤 피해가 발행회사에 영향을 주고 있는

123) Bondali 판결, 10.

124) Bondali 판결, 10.

125) Bondali 판결, 10.

126) Bondali 판결, 10.

127) Bondali 판결, 10.

128) Bondali 판결, 10.

129) Bondali 판결, 11.

130) Bondali 판결, 11.

131) Bondali 판결, 11.

132) Bondali 판결, 11.

133) Bondali 판결, 11.

지에 대해 투자자들에게 알려주고자 의도된 것이 아니다.¹³⁴⁾ 그러므로 합리적인 투자자라면 투자자에게 장래에 있을 수 있는 피해에 대해 알려주고자 의도된 진술로부터 그 회사의 컴플라이언스, 안전 또는 영업의 현재 상태에 대한 어떤 것을 추론하려 하지는 않을 것이다.¹³⁵⁾

요컨대, 법원은 위 각 진술이 그 문언 자체로도 허위라고 보기 어렵고 허위의 인상을 창출했다고 보기도 어려우므로, 위 진술을 근거로 증권사기를 주장한 원고의 소를 각하한 1심 법원의 판단을 수긍하였다.¹³⁶⁾

라. In re BP p.l.c. Securities Litigation 사건¹³⁷⁾

이 사건은 2010년 발생한 딥워터 호라이즌 사고¹³⁸⁾(이하 “이 사건 사고”라 한다)와 관련한 증권사기소송인데, 이 사건 사고 전후로 피고 회사 주식을 매수한 투자자들이 피고 회사가 위 사고 이전 피고 회사의 작업 안전 개선 노력 및 위 사고의 결과와 그로 인한 영향 등에 대하여 중요한 부실진술을 하였고 그로 인하여 주식 가격 하락의 손실을 입었다고 주장한 건이다.¹³⁹⁾

먼저, 이 사건의 경과와 주요 내용을 살펴보면 아래와 같다.

피고 회사에서는 이 사건 사고 이전에도 종종 안전 사고가 발생하였고 그로 인하여 피고 회사는 영국과 미국의 관계 당국의 조사를 받거나 관계 당국으로부터 안전 경고를 받기도 하였다.¹⁴⁰⁾ 그러다 2005년 피고 회사의 텍사스 정유시설에서 폭발사고가 발생하자 미국 화학안전 위원회가 조사에 착수하였고 피고 회사는 자신의 작업 안전 절차를 점검하고 개선하기 위한 독립적인 패널로서 “베이커 패널(Baker Panel)”을 구성하였다.¹⁴¹⁾ 베이커 패널은 2007년 1월에 최종 보고서로서 “베이커 보고서”를 발행하여 피고 회사가 주요 안전 사고에 제대로 대응하지 못한 근본 원인으로 피고 회사의 조직적 문제점들을 지적하고 10가지 개선 권고안을 제시했다.¹⁴²⁾ 베이커 보고서 발행 이후 피고 회사는 앞으로 달라질 것이라는 점을 투자자들에게 반복적으로 약속하며 석유 탐사 및 시추 사업을 하는 멕시코만에서 발생할 수 있는 석유 유출에 대하여도 적절히 대응할 준비가 되어 있음을 포함하여 피고 회사의 운영 전반에 걸친 안전 개선을 약속하였다.¹⁴³⁾

134) Bondali 판결, 11.

135) Bondali 판결, 12.

136) Bondali 판결, 12-14.

137) In re BP p.l.c. Sec. Litig., 843 F.Supp.2d 712 (2012) (이하 “BP 판결”이라 한다)

138) 해양 석유시추시설 폭발로 인한 11명의 근로자 사망과 대량의 석유 유출이 문제된 사고이다.

139) Ajax and Strauss, 앞의 논문, 719; David Hackett et al, “Growing ESG Risks: The Rise of Litigation” (2020) 50 Environmental Reporter 10849, 10855.

140) BP 판결, 724.

141) BP 판결, 724.

142) BP 판결, 725-6.

143) BP 판결, 726.

원고들은 먼저 이 사건 사고 이전에 있었던 피고 회사의 작업 안전 절차 개선 약속에 관련된 피고들의 부실진술을 다수 열거하는데,¹⁴⁴⁾ 그 일부를 살펴보면 아래와 같다.

- ① 2007년 1월 16일의 언론 컨퍼런스에서의 진술¹⁴⁵⁾: 원고들은 피고 회사가 안전 프로토콜을 시행함이 없이 답워터 시추 작업을 계속 확대했기 때문에 위 진술들이 허위이고, 안전보다는 신속성을 항상 우선시켰기 때문에 작업 속도를 일부러 늦춘다는 약속도 허위라고 주장했다.¹⁴⁶⁾
- ② 2007년 2월 23일 발표한 2006년 연차 검토보고서(Annual Review)¹⁴⁷⁾: 원고들은 피고 회사가 환경 안전 프로토콜을 시행함이 없이 답워터 시추 작업을 계속적으로 확대해 온 점을 들어 그 진술 내용이 허위라고 주장한다.¹⁴⁸⁾
- ③ 2007년 4월에 발표된 2006년 지속가능성 보고서: 피고 회사는 자신의 작업 안전 절차 변화를 위한 프로그램으로서 “작업관리시스템(OMS, Operational Management System)”을 처음 언급하는데, 피고 회사는 OMS 시스템의 일부로서 안전하고 효율적인 작업을 위한 절차를 문서화하고 엄격하게 그 문서화된 절차를 따른다고 진술하였다.¹⁴⁹⁾ 이에 대해 원고들은 피고 회사가 작업, 특히 시추 작업에 대한 절차를 적절히 문서화하지 않았기 때문에 위 진술이 허위라고 주장하였다.¹⁵⁰⁾

위와 같은 작업 안전 개선 약속에도 불구하고, 2010년 4월 20일 이 사건 사고가 발생하였는데 조사 결과에 따르면, 사고 직전에 압력 수치가 급격히 상승하는 등의 폭발 징조가 있었음에도 사고 당일 현장에서의 대응조치가 없었고, 폭발사고가 발생한 이후에 즉시 작동했어야 할 긴급 연결차단 시스템(Emergency Disconnect System, EDS)을 사용하는 훈련을 받지 못해 그 시스템을 사용하여 즉시 대응하는 데에도 미흡했으며, 시추시설 근로자들의 피난 계획이 없어

144) 원고들이 주장하는 피고 측 부실진술의 전체 내용은, BP 판결의 727-740면을 참고할 수 있다.

145) “저는 개선의 필요성을 인식하고 저와 저의 후임자는 작업 안전을 저희 회사 운영의 초석으로 삼음으로써 문제를 바로잡는 것을 선도할 필요가 있다는 점을 인정합니다”, “저는 여러분들에게 저희의 미래 생산물에 대한 새로운 지침을 제공하려 합니다. 지난 2월의 예상과 비교하여 저희의 예상 생산은 5가지 요소에 의해 영향을 받았는데, 그 첫째는 저희가 안전과 운영 효율성에 더욱 집중할 것이고 몇몇 경우에는 안전과 효율성을 향상시키기 위해 일부러 저희의 활동 속도를 늦출 것이라는 점입니다” 등

146) BP 판결, 727-8.

147) “안전은 언제나 저희의 핵심적인 우선순위 중 하나였습니다. 사람들과 저희 작업의 안전이 위태로울 때 말보다는 행동이 훨씬 중요합니다. 저희는 안전의 세 가지 측면, 즉 근로자의 개인적 안전, 작업 프로세스의 안전, 환경 그리고 저희 모든 작업에 대한 감시를 향상시키기 위하여 계속해서 많은 투자를 하였고 수많은 조치를 취하였습니다”, “저희는 작업상의 문제와 저희의 안전 성과에 관련된 문제들을 긴급하게 다루어왔습니다” 등

148) BP 판결, 728.

149) BP 판결, 729.

150) BP 판결, 729.

서 폭발 이후 근로자들이 바다에 빠지는 등의 문제가 확인되었다. 이 사건 사고로 결국 작업 근로자 11명이 사망하고 17명이 상해를 입었으며 위 시추시설은 36시간 동안 계속해서 불타다가 결국 바다에 침몰했고 원유가 바다에 계속 유출되었다.¹⁵¹⁾

원고들은 이 사건 사고 이후에도 피고들이 원유 유출 예상량 및 피고 회사의 원유 유출 사고에 대한 대응 능력 등에 관하여 계속해서 허위이거나 오해를 유발시키는 진술을 하였다고 주장하는데, 그 일부를 살펴보면 다음과 같다.¹⁵²⁾ 먼저 피고 회사가 이 사건 사고 다음 날인 2010년 4월 21일 이 사건 사고에 대한 두 개의 보도자료를 발표하였는데, 원고들은 원유가 이미 유출되고 있었다는 사실을 피고 회사가 인정하지 않음으로써 피고 회사 주식이 계속해서 부풀려진 가격에 거래되도록 할 의도로 그 보도자료를 발표한 것이라고 주장하였다.¹⁵³⁾ 2010년 4월 26일까지 추가적인 유출이 발견됨으로써 원유가 계속 멕시코만으로 유출되고 있다는 사실이 명백해지자, 피고 회사 주식의 가격은 큰 폭으로 하락하였다.¹⁵⁴⁾ 2010년 4월 28일에 개최된 언론 컨퍼런스에서 피고 측은 원유 유출량에 대한 최선의 추정치가 1일당 1,000 배럴이라 계산했다고 진술하였다.¹⁵⁵⁾ 그러나 원고들은 피고 측이 그보다 높은 유출량 추정치를 실제 알고 있었으므로 위 추정치에 관한 진술이 허위이고 오해를 유발시켰다고 주장했다.¹⁵⁶⁾ 원유 유출에 대한 미국 하원의 조사에서, 피고 회사의 내부 문서가 드러났는데, 기밀로 분류되어 있던 2010년 4월 27일자 내부 문서는 피고 회사의 추정 하한 수치가 1일당 1,063 배럴이었고 추정 상한 수치가 1일당 14,266 배럴이었으며 최선의 추정치가 1일당 5,758 배럴이었음을 보여주었다. 또한 2010년 4월 26일자 내부분서는 1일당 5,000 배럴의 유출 추정치를 반영하고 있었다. 원고들은 위 내부분서들을 근거로 피고 측이 위 언론 컨퍼런스 이전에 최선의 추정치가 1일당 5,000 배럴보다 높았다는 것을 알았음에도 위 언론 컨퍼런스에서 1,000 배럴의 수치를 인용하였으므로 이는 허위이고 이를 통해 피고 회사가 주식 가격을 높은 선에서 유지하려 했다고 주장했다.¹⁵⁷⁾

위와 같은 주장을 바탕으로, 법원은 피고들의 소 각하 신청에 대하여 결론을 내리기 위해 원고들이 부실표시라 주장한 피고들의 진술이 중요한 정보에 대한 허위의 진술 또는 오해를 유발시키는 진술인지 여부를 판단하였는데, 중요성에 판단하기에 앞서 우선 아래와 같이 피고들의 진술들 중 일부 진술이 허위라는 점 또는 오해를 유발시켰다는 점에 대하여 원고들이 충분히 구체적으로 변론했다고 판단했다.

151) BP 판결, 742.

152) 이 사건 사고 이후에 이루어진 피고 측 부실진술에 대한 원고들의 주장내용 전체는, BP 판결 742-744면을 참고할 수 있다.

153) BP 판결, 742.

154) BP 판결, 743.

155) BP 판결, 743.

156) BP 판결, 743.

157) BP 판결, 743.

- ① 피고 측이 피고 회사의 작업 안전에 대한 약속에 관하여 허위의 진술을 하였다는 점: 법원은 피고 회사가 적절한 작업 안전 절차를 이행함이 없이 심해 시추 작업을 확대했다고 보았다.¹⁵⁸⁾ 특히 앞서 본 베이커 보고서에 상세히 포함된 정책, 절차 그리고 권고안의 실행을 통하여 그 보고서의 계기가 되었던 텍사스 시티 폭발 사고(Texas City explosion) 당시와 비교하여 그때보다는 작업 과정의 안전성을 개선하여야 했는데, 이 사건 사고와 그에 대한 조사 결과 및 이 사건 사고와 선행 사고와의 유사성을 지적하는 원고들의 주장 사실에 비추어 보면, 피고 회사가 베이커 보고서의 권고안을 실행함에 있어서 달성했다고 하는 ‘발전상(progress)’에 대하여 피고들이 심각하게 과장했다는 점이 수궁이 간다고 판단하였다.¹⁵⁹⁾
- ② 피고 측이 반복적으로 피고 회사 사업의 위험에 대한 노출도를 허위로 과소평가함으로써 피고 회사 사업의 위험을 투자자들에게 부실하게 진술했다는 점: 법원은 피고 회사가 작업 안전 실패 내지 역량을 제대로 공시하지 않았기 때문에 자신의 위험 수준에 대해 부실진술한 부분을 일부 인정하였다.¹⁶⁰⁾ 구체적으로 법원은 피고 회사가 원유 유출 사고가 발생하였을 때 대응할 수 있는 유출 규모와 피고 회사의 일반적인 원유 유출 대응 능력에 대해 부실진술을 하였다는 점에 대하여 원고들이 충분히 변론했다고 보았다.¹⁶¹⁾ 특히 피고 회사는 이 사건 사고 이전에 당국에 제출한 OSRP(oil spill response plan) 등을 통해 이 사건 사고에서의 실제 1일당 최대 유출량보다도 4배 이상 규모의 유출에도 대응할 준비가 되어 있었다고 언급했는데, 자신들이 대응할 준비가 되어 있다고 공표한 유출량보다도 적은 양의 유출에도 적절하지 대응하지 못한 점을 보면 피고 회사는 멕시코만에서의 원유 유출에 대응할 수 있는 능력에 대해 부실진술을 하였다고 볼 수 있다는 것이다.¹⁶²⁾
- ③ 피고 회사가 회사 차원의 작업 안전 문화를 강화하고 있다고 한 진술이 허위이고 오해를 불러일으켰다고 한 점: 피고 측은 안전 문제를 제기하거나 신고하였다는 이유로 근로자들에 보복하지 않았다고 진술한 바 있었는데, 법원은 피고 회사가 직접 고용 근로자와 파견 근로자를 포함하여 작업 안전에 대한 염려를 신고한 근로자들에 대하여 고의적으로 보복했음을 보여주는 사실관계를 수궁하면서, 보복을 부인한 피고 측 진술의 허위성에 대해 원고들이 충분히 변론했다고 판단했다.¹⁶³⁾ 다만, “BP의 안전 문화를 강화하는 것”에 대한 진술 등 회사의 문화에 대한 피고 측의 일반화된 진술은 너무나 모호하여 Rule 10(b)-5의 제소 대상이 될 수 없다고 보았다.¹⁶⁴⁾

158) BP 판결, 754-9.

159) BP 판결, 759.

160) BP 판결, 759-764.

161) BP 판결, 763.

162) BP 판결, 763.

163) BP 판결, 764-766.

- ④ 피고 회사가 이 사건 사고 직후에 고의적으로 허위의 원유 유출량 추정치를 제공했다는 점: 법원은 피고 회사가 발표한 보도자료에 대하여는 원고들이 그 허위성을 충분히 변론하지 못했다고 보면서도, 일부 임원의 진술이 유출량의 추정치에 대해 허위진술 또는 부실진술을 했다는 점은 인정하였다.¹⁶⁵⁾

위와 같이 피고 측의 일부 진술이 허위라는 점 또는 오해를 유발시킨다는 점에 대해 원고들이 충분히 구체적으로 변론했다고 본 후, 법원은 그러한 부실표시 또는 누락이 투자자들에게 중요했는지 여부에 대하여 판단하였다.

우선, 법원은 중요성의 판단기준에 대하여 설명하는데 그 구체적인 내용은 다음과 같다. 합리적인 투자자라면 부실진술 또는 누락의 대상이 되는 정보를 고려함으로써 그 회사에 투자하는 것에 대한 전체 정보의 맥락을 중대하게 변경하였을 실질적 개연성(substantial likelihood)이 있을 경우에만 부실진술 또는 누락이 중요하다고 본다.¹⁶⁶⁾ 이러한 기준에서 회사의 경쟁적인 강점, 경험 있는 경영진 그리고 미래 전망에 대한 일반화되고 긍정적인 진술(generalized, positive statements)은 중요하지 않다고 보았다.¹⁶⁷⁾ 또한, 막연하고 느슨하게 낙관적인 진술(vague, loose optimistic allegations)은 제소 대상이 되지 않는다고 하면서, 단지 회사에 대한 응원 내지 지지에 불과한 주장은 과대선전(진실한 것으로 보장하지 않은 미래 실적에 대한 예상)으로서 연방 증권법상 제소 대상이 되지 않는다고 보았다.¹⁶⁸⁾ 그 이유는 투자자들이나 분석가들이 수준 높은 판단력을 가지고 있어서 구체적인 사실이라기보다는 낙관주의적이고 모호하다고 볼 수 있는 진술을 신뢰하지는 않기 때문이다.¹⁶⁹⁾ 또한, 회사의 발전에 대한 일반화된 긍정적인 진술(generalized positive statements about a company's progress)도 책임의 근거가 될 수 없다고 하며, 본질적으로 예측적인 진술(statements that are predictive in nature)은 그 진술이 행해졌을 당시를 기준으로 허위였을 경우에만 제소 대상이 된다고 하였다.¹⁷⁰⁾

이러한 판단기준을 기초로, 법원은 중요성에 대하여 아래와 같이 판단하였다.

우선, 피고 회사가 작업 안전 개선 약속과 관련하여 허위의 진술을 하였다는 부분과 관련하여, 위에서 언급된 베이커 패널의 보고서상 권고의 이행에 대한 진술이 중요하지 않다는 피고들의 주장에 대하여, 법원은 베이커 패널 보고서가 중요했다고 보면서 그 근거로 피고 회사가 베이커 패널의 최종 보고서를 발표하기 위해 언론 컨퍼런스까지 개최했고 회사의 작업 안전

164) BP 판결, 765.

165) BP 판결, 772-4.

166) BP 판결, 775.

167) BP 판결, 775.

168) BP 판결, 748, 775.

169) BP 판결, 748, 775.

170) BP 판결, 748.

개선에 대한 약속을 공개적으로 선언한 점을 주목했다.¹⁷¹⁾

그리고 원유 유출에 대응하는 피고 회사의 능력 및 원유 유출량 추정치에 대한 진술의 경우, 이 사건 사고가 발생한 지 수일이 지난 후에야 그 진술의 부적절성이 드러났는데 그때는 이미 투자자들도 이 사건 사고를 충분히 인지하고 있었다고 볼 수 있기 때문에 그 진술들이 투자자들에게 오해를 유발시켰다고 볼 수 없다는 피고들의 주장에 대하여, 법원은 다음과 같은 이유로 그 진술의 중요성을 인정하였다.¹⁷²⁾ 피고 회사는 이 사건 사고 이전부터 다수의 문서를 통해 멕시코만에서의 사고를 예방하고 그 사고에 대응할 수 있는 능력을 설명하였다.¹⁷³⁾ 특히 피고 회사는 1일당 491,721 배럴의 원유 유출까지는 대처할 수 있다고 하며 구체적인 수치를 제시함으로써 멕시코만에서의 유출 사고에 대응할 수 있는 회사의 능력을 확신시켰다.¹⁷⁴⁾ 이러한 상황에서 이 사건 사고 직후 피고 회사의 고위 임원이 피고 회사가 통제할 수 있다고 발표한 바 있었던 위 491,721 배럴의 유출량 수치보다도 낮은 유출량 추정치를 진술하였을 때에는 이 사건 사고를 인지하고 있는 투자자들도 피고 회사가 이 사건 사고에 뒤이은 원유 유출에 잘 대처할 수 있을 것이라고 믿었을 것이다.¹⁷⁵⁾ 즉, 원유 유출에 대응할 수 있는 피고 회사의 능력을 과대평가한 진술 및 사고 이후 실제 유출량을 과소평가한 유출량 추정치 진술은 투자자들에게 이용가능한 전체 정보의 맥락을 변경했고 투자자들의 투자 신뢰를 훼손했다고 보기에 충분한 것이다.¹⁷⁶⁾ 더욱이, ‘알려진 위험의 누락’, ‘그 위험의 실현 확률’, 그리고 ‘그 위험으로 인하여 예상되는 영향의 크기’가 공시 정보의 중요성 판단의 핵심 요소라는 점에서도, (위험으로 인하여 예상되는 영향의 크기 요소라고 볼 수 있는) 사고 후 유출량 추정치에 관한 정보는 중요하다고 볼 수 있다.¹⁷⁷⁾ 피고 회사가 마치 모든 것을 통제할 수 있는 것처럼 시장에 잘못된 확신을 주는 진술은, 이 사건 사고 전에 이루어졌든 이 사건 사고 후에 이루어졌든 주식 가격을 인위적으로 부풀린 상태에서 유지시킬 수 있다.¹⁷⁸⁾ 피고 회사가 약속한 작업 안전 개선의 이행 그리고 멕시코만에서의 원유 유출에 대응할 수 있는 능력과 관련된 진술은 피고 회사의 회사 가치 및 재무적 안전성에 핵심적인 요소로서 투자자들에게 중요한 정보이다.¹⁷⁹⁾

위와 같은 이유로 법원은 피고들의 소 각하 신청 중 일부는 인용하고 일부는 기각하여, 소 각하 신청이 기각된 부분에 대한 소송은 계속 진행되었는데, 6년여간의 소송 후 피고 회사가 원고 주주들에게 약 1억 7,500만 달러를 지급하기로 하는 화해가 성립되었다고 한다.¹⁸⁰⁾

171) BP 판결, 775.

172) BP 판결, 776.

173) BP 판결, 776.

174) BP 판결, 776.

175) BP 판결, 776.

176) BP 판결, 776.

177) BP 판결, 776.

178) BP 판결, 776.

179) BP 판결, 776.

마. 검토

앞의 사례를 통해, 발행회사가 대형 환경재난이나 안전사고를 초래하였을 때 실질이나 내용적인 측면에서 ESG로 분류할 만한 정보의 부실공시 또는 부실공시를 통한 증권사기가 문제되는 경우가 많다는 점을 확인할 수 있다. 그리고 그러한 경우 사고 이전에 그 회사가 공개하였던 작업 안전 관련 기준이나 정책이 허위였던 경우는 물론 사고 이후 그 사고에 따른 피해 규모나 사고수습과정 등을 발표하는 과정에서 중요한 정보를 은폐하거나 조작한 경우 부실공시 내지 증권사기에 따른 손해배상책임이 인정될 가능성이 높다는 점을 알 수 있다. 또한 과거에는 증권법적 책임으로부터 비교적 자유로운 것으로 여겨졌다고 볼 수도 있는 영역의 진술, 즉 비정형적이고 자율적인 방식의 발표나 진술을 통하여 다소 추상적이고 다분히 회사의 선전 목적을 수반한다고 볼 수 있으며 미래지향적인 성격의 회사의 윤리, 작업환경 및 제품안전에 관한 정보 등이 공개되는 경우에도 증권법상 부실표시 또는 증권사기에 따른 손해배상책임이 문제될 여지가 있음을 확인할 수도 있었다. 위 사례를 통해 확인할 수 있는 시사점 내지 법적 쟁점에 대하여는 아래 2절 그리고 결론에서 좀 더 검토하기로 한다.

2. ESG 정보 공시로 인한 증권법상 책임에 관련된 주요 법적 쟁점

가. 개관

부실공시에 따른 증권법상의 책임 여부를 판단함에 있어 가장 중요한 요소인 정보의 중요성은 결국 제반 사정을 종합하여 각 사건 별로 판단될 수밖에 없는데,¹⁸⁰⁾ 회사경영의 지속가능성과 공적 연기금의 책임투자가 강조되는 사회·경제적 환경의 변화에 따라 ESG 정보를 중시하는 방향으로 투자자들의 정보 수요 및 투자 행동이 달라지고 있다. 이러한 투자 환경의 변화 추세에 보조를 맞추어, ESG 정보의 공시에 따른 책임 문제를 논의함에 있어서도 전통적인 재무적 정보의 부실공시에 따른 책임에 대한 접근방법과는 좀 달라질 필요가 있을 것이다.

본질적으로 대부분의 ESG 정보는, 과거와 현재의 역사적 사실 또는 정량적 수치로 대부분 표시될 수 있는 전통적인 재무적 정보와 달리, 현재 시점에서의 미래에 대한 예상, 전망, 의견 또는 정성적 평가와 관련된 부분이 많으며, 어떤 경우에는 일반 상업광고와 유사하게 시장에 서의 회사에 대한 평판을 향상시키고 회사의 사업과 정책을 홍보 내지 선전하기 위한 목적으로 공개되는 경우도 있다. 그러므로 ESG 정보 공시에 따른 증권법상의 책임 문제를 판단하기 위해서는, 회사의 공시에 포함된 진술의 성격 또는 내용이 구체적인 사실보다는 의견, 예측, 전

180) Ajax and Strauss, 앞의 논문, 720.

181) TSC Industry, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438 (1976).

망 또는 과대선전 등에 가까울 때 증권법적으로 어떻게 취급해야 할 것인지를 고민할 필요가 있다.

또한, 전통적인 재무적 정보의 대부분이 증권거래위원회에 제출되는 연차보고서 등을 통해 공식적이고 동질적인 형식으로 공시되는 것과 비교하여, ESG 정보는 앞에서 본 미국의 판례에서도 확인할 수 있듯이 일부는 연차보고서 등 당국에 의해 요구되는 공시서류에 포함되기도 하지만, 대부분은 ESG 보고서, 지속가능성 보고서, 회사의 사회적 책임 보고서, 언론 보도 자료, 투자자 설명회, 언론 컨퍼런스, 회사의 윤리규약 내지 행동규약 등 비정형적이고 자율적인 형식으로 공개되고 있다. 이와 관련하여, ESG 정보가 공시되는 형식 내지 형태가 증권법상 부실공시에 따른 책임 여부를 판단함에 있어 어떠한 의미를 가지는지도 살펴볼 필요가 있을 것이다.

나. 투자자들의 투자 성향과 정보 수요 변화에 따른 ESG 정보의 중요성 변화

ESG 정보의 부실공시에 따른 책임 여부는 ESG 정보가 투자 결정에 있어 중요한지 여부에 따라 결정될 것이고, 그 중요성(materiality) 판단은 합리적인 투자자를 기준으로 이루어지기 때문에, 합리적 투자자의 정보 수요와 투자 성향을 어떻게 파악하는지가 결국 부실공시 책임, 그 중에서도 특히 정보의 중요성 여부에 대한 사법적 판단에 결정적인 요인이라 할 것이다.¹⁸²⁾

그런데 오늘날 주류 투자자들의 선호와 행동은 인구구성의 변화와 사회적 책임 투자의 확대 등으로 인하여 과거와 크게 달라졌고 이로 인하여 합리적 투자자의 투자관점 및 그에 따른 ESG 정보의 의미와 중요성도 크게 달라졌다고 볼 수 있다.

우선, 인구구성 면에서 밀레니얼 세대로 불리는 새로운 세대의 등장과 성장은 투자환경에 큰 변화를 가져왔다. 각종 금융투자상품의 가장 큰 수익자 그룹을 형성할 밀레니얼 세대는 사회적 이슈에도 민감하여 재무적인 투자수익 못지않게 투자의 사회적 가치에도 깊은 관심을 가진다.¹⁸³⁾ 인구구성의 변화나 역사상 가장 큰 세대 간 부의 이전(특히 밀레니얼 세대로의 부의 이전) 등을 고려할 때, 밀레니얼 세대의 사회적 가치에 대한 선호 경향을 투자에 반영할 수밖에 없는 대형 기관투자자들은 앞으로 투자 결정을 함에 있어 투자 대상 회사의 ESG 정보를 더 많이 고려할 수밖에 없을 것이다.

더욱이 세계적인 자산운용회사를 중심으로 한 대형 기관투자자들의 투자전략으로서의 사회적 책임 투자 혹은 지속가능성 투자의 확대는 이미 자본시장의 거스를 수 없는 현상으로 자리 잡았다고 해도 과언이 아니다.¹⁸⁴⁾ 투자전략으로서 사회적 책임 투자 또는 지속가능성 투자를

182) Saad and Strauss, 앞의 논문, 405-6.

183) Saad and Strauss, 앞의 논문, 407; Michael Barzuza et al, "Shareholder Value(s): Index Fund ESG Activism and the New Millennial Corporate Governance" (2020) 93 Southern California Law Review 1243, 1250.

184) Saad and Strauss, 앞의 논문, 408-10; Terris, 앞의 글, 5; Cadesby Cooper, "Rule 10B-5 at the Intersection

추종하는 미국 내 운용자산의 규모가 2016년 8.7조 달러에서 2018년 12조 달러로 증가하였는데 이는 미국 전체 운용자산 중 약 26%의 비중을 차지한다고 하고, 전세계적으로도 2021년 기준 약 120조 달러¹⁸⁵⁾의 운용자산을 보유한 투자자들이 ESG 요소를 그들의 투자 결정 및 의결권 행사에 반영하겠다는 약속을 하며 사회적 책임 투자 원칙을 천명한 UN 책임투자원칙에 서명하였다고 한다.¹⁸⁶⁾ 그리고 기관투자자들을 상대로 한 조사 결과를 보더라도, 많은 수의 투자자들이 실제 투자 결정에 있어 ESG 정보를 중요하게 고려할 뿐만 아니라 그렇게 ESG 정보를 중요하게 고려하는 이유는 ESG 정보가 투자의 재무적 성과에 중요한 영향을 미치기 때문임을 알 수 있다.¹⁸⁷⁾ 기관투자자들의 투자전략으로서 사회적 책임 투자 내지 지속가능성 투자는 투자 대상 회사를 결정함에 있어 ESG 요소를 중요하게 고려하는 데서 더 나아가, 투자 대상 회사의 ESG 점수 내지 등급을 개선함으로써 그 회사의 가치를 향상시키기 위한 목적의 (ESG 요소에 기반한) 적극적인 주주권 행사까지도 수반한다.¹⁸⁸⁾ 세계 3대 자산운용회사에 속하는 블랙록, 뱅가드의 예를 보더라도, 그들은 위임장에 의한 의결권 행사 가이드라인에서 명시적으로 ESG 요소를 반영하고 있다.¹⁸⁹⁾ 이렇듯 오늘날 투자환경의 변화로 대형 기관투자자들을 중심으로 한 주류 투자자들은 투자 대상 회사를 결정할 때뿐만 아니라 주주로서의 권리를 행사함에 있어서도 ESG 정보를 중요하게 고려하고 있음을 알 수 있다. 그리고 투자자들이 ESG 정보를 중요하게 고려하게 된 동기에 있어서도, 사회적 책임 투자의 초기 단계에서처럼 단순히 윤리적·사회적 동기에서만 ESG 정보를 중요하게 고려하는 것이 아니라, 재무적 동기, 즉 더 나은 투자 성과를 추구하기 위해 ESG 정보를 중요하게 고려하고 있음을 알 수 있다.¹⁹⁰⁾

증권시장에서의 공시규제에 관한 전통적인 이론인 효율적 시장 가설(efficient markets hypothesis)에 따르면, 공시규제의 기능은 증권의 정확한 가격책정(가치평가)을 촉진하고 향상

of Greenwash and Green Investment: The Problem of Economic Loss" (2015) 42 Environmental Affairs 405, 409.

185) <https://www.unpri.org/download?ac=10948> 참조 (운용자산 수치는 그래프 표시를 바탕으로 한 것으로서 정확한 수치는 아님을 미리 밝혀둔다)

186) Saad and Strauss, 앞의 논문, 410; US SIF, "Report on US Sustainable Responsible and Impact Investing Trends" (2018); <https://www.unpri.org/download?ac=10948>

187) Amir Amel-Zadeh and George Serafeim, "Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey", (2018) 74 Financial Analysts Journal 87.

188) Max Schanzenbach and Robert Sitkoff, "Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee" (2020) 72 Stanford Law Review 381, 444; Blackrock, "Blackrock Investment Stewardship's Approach to Engagement on Climate Risk" (January 2020).

189) Schanzenbach and Sitkoff, 앞의 논문, 444.

190) 우월한 ESG 성과가 우월한 주식 투자 성과로 이어진다는 취지의 연구결과로는, Tensie Whelan and Carly Fink, "The Comprehensive Business Case for Sustainability" Harvard Business Review (October 2016); Gunnar Friede et al, "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies" (2015) 5 Journal of Sustainable Finance & Investment 210; Robert Eccles et al, "The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance" (2014) 60(11) Management Science 2835 등.

시킴을 위한 적절한 정보를 투자자들에게 제공하는 것인데, 이러한 이론에 따를 경우 어떤 정보가 법적으로 중요한지 여부의 기준은 그 정보를 투자자들에게 이용가능하게 하는 것이 보다 더 정확한 증권의 가격책정(가치평가)을 가능하게 할 수 있는지 여부일 것이다.¹⁹¹⁾ 그런데 ESG 정보는, 점차 투자 자산의 위험관리 및 가치평가에도 중요하게 활용되고 있다는 점에서, 증권의 정확한 가격책정(가치평가)을 촉진하고 향상시키는 데에도 기여하고 있다고 볼 수 있기 때문에, ESG 정보의 의미와 중요성은 효율적 시장 가설에 의해서도 지지를 받을 수 있다고 할 것이다.¹⁹²⁾

위 내용을 종합해 보면, 발행회사의 공시 대상 정보로서 재무적 정보만이 중요하고 ESG 정보로 대표되는 비재무적 정보는 중요성 판단의 대상이 되지 않는다는 입장은 더 이상 지지를 받기 어려우며, 인구구조의 변화와 투자전략의 변화에 따라 과거와 달라진 현대적 투자 환경을 감안하면 합리적인 투자자들에게 ESG 정보도 전통적인 재무적 정보 못지않게 중요할 수 있다는 점을 충분히 인정할 수 있을 것이다.

다. ESG 정보 진술의 내용과 성질에 따른 중요성 판단 기준

위에서 본 대로 투자 환경의 변화에 따라 ESG 정보의 중요성이 커졌고 그에 따라 ESG 정보 공시의 빈도도 증가하고 있다. 이렇게 ESG 정보 공시가 증가함에 따라 ESG 정보의 부실표시를 원인으로 한 투자자들의 증권사기소송도 증가하고 있어서, 그 책임 여부를 판단하기 위한 기준이 절실한 상황이다. 그런데 ESG 정보가 기존의 재무적 정보와 구분되는 새로운 범주의 경영 정보라 하여 ‘합리적인 투자자’와 ‘정보의 중요성’을 기준으로 한 기존 증권법상의 판단기준과 별도의 새로운 판단기준이 정립되어야 한다고 볼 수는 없고, 기존 증권법상의 판단기준을 기본으로 하되 ESG 정보의 특수성과 그러한 정보를 필요로 하는 투자자들의 정보 수요를 감안하여 좀 더 구체적이고 자세한 판단기준과 고려요소를 모색하는 것이 필요해 보인다.

가장 기본적으로 법원은, 중요성을 기준으로, ESG 정보의 부실표시를 원인으로 한 Rule 10(b)-5 청구의 전형적인 대상으로서의 진술 유형을 ‘구체적인 사실적 진술’로 상정한다. 그리고 그러한 구체적인 사실적 진술과 대비되는 범주의 진술로서, 합리적인 투자자에게 중요하지 않은 진술 유형을 ‘일반적이거나 모호한 진술’이나 ‘과대선전적 성격의 진술(puffery)’ 또는 ‘과장법(hyperbole)’으로 표현한다.¹⁹³⁾ 이와 비슷한 맥락에서, 구체성이 부족한 낙관적인 확인(rosy affirmation)이나 발표자의 단순 의견도 투자자에게 중요하다고 볼 수 없다고 한다.¹⁹⁴⁾

191) Saad and Strauss, 앞의 논문, 399-401; Ronald Gilson, “The Mechanisms of Market Efficiency” (1984) 70 Virginia Law Review 549, 554.

192) Saad and Strauss, 앞의 논문, 412.

193) In re Ford Motor Co. Sec. Litig., 381 F.3d 563 (6th Cir. 2004); Saad and Strauss, 앞의 논문, 417; Terris, 앞의 글, 9-10; Cooper, 앞의 논문, 418.

따라서 우수한 품질의 제품을 팔고 있거나 회사의 사회적 책임 분야에서 선두주자가 되겠다는 식의 주장 또는 약속은 과대선전 또는 낙관적인 확인으로서 합리적인 투자자에게 중요하다고 볼 수 없을 것이다.¹⁹⁵⁾ 그러나 의견이라 하더라도 그 의견이 일정한 사실적 기초에 기반한 것이었는데 그러한 사실적 기초가 없는 것으로 판명될 경우 그러한 의견은 중요한 부분에서 투자자에게 오해를 유발시키는 진술이 될 수 있다고 한다.¹⁹⁶⁾

또한, 법원은 현재 또는 과거의 사실에 대한 진술과 미래의 상태 또는 전망에 대한 진술을 구분하여 후자에 대하여는 투자자들이 투자 결정을 할 때 보통 신뢰하지는 않는다고 보는 경향이 있다.¹⁹⁷⁾ 그러나 ESG 정보의 표시가 미래지향적인 진술 또는 미래에 대한 약속·포부라는 이유만으로 투자자에게 중요하지 않다고 볼 수는 없다. 특히 미래지향적인 진술이라 하더라도 ① 구체적이고 측정가능한 목표 수치와 목표 기한을 설정한 진술, ② 미래의 일정한 목표를 달성하기 위해 현재의 일정한 조치가 필요하다는 점을 전제하거나 암시하는 진술 등은 투자자에게 중요하다고 볼 여지가 충분하다.¹⁹⁸⁾ 이러한 경우 목표 달성을 위한 조치가 없거나 미흡할 경우 관련 ESG 정보 공시가 허위이거나 오해를 유발시켰다고 볼 가능성이 높아질 것이다. 그리고 미래에 대한 계획을 발표한 후 일정한 기간이 경과한 시점에서 그 계획에 따른 결과를 보고하는 과정에서 그 결과를 부정확하게 보고하거나 과장한 경우에도 Rule 10(b)-5의 적용대상이 될 여지가 있을 것이다.¹⁹⁹⁾ 다만, 미래에 대한 목표 내지 포부를 달성하지 못하거나 ESG 목표 수치와 실제 결과가 일치하지 않는 등 공시한 ESG 목표를 달성하는 데 성공하지 못했다고 하여 그 결과만으로 부실공시 책임이 인정되어서는 안 된다는 점은 주의해야 할 것이다.²⁰⁰⁾

한편, 미래지향적인 진술의 경우, 앞서 본 사적증권소송개혁법상 예측정보에 대한 면책조항의 적용대상인지도 문제된다. 그런데 사적증권소송개혁법이 면책조항의 적용대상으로 규정한 예측정보는 주로 재무적 항목에 관한 것으로서,²⁰¹⁾ 비재무적 항목에 관한 ESG 정보 공시에도 위 면책조항이 적용되는지는 불명확하다.²⁰²⁾ 만약 문제되는 ESG 정보 공시의 진술이 사적증권소송개혁법상 면책조항의 적용대상이 되는 예측정보 진술에 해당할 여지가 있다고 하더라도, 면책조항의 적용을 받기 위해서는 예측정보 진술과 실제의 결과가 다를 수 있는 위험을 경

194) In re Ford Motor Co. Sec. Litig., 381 F.3d 563 (6th Cir. 2004); Saad and Strauss, 앞의 논문, 417; Terris, 앞의 글, 9-10; Cooper, 앞의 논문, 418.

195) In re Ford Motor Co. Sec. Litig., 381 F.3d 563 (6th Cir. 2004); Cooper, 앞의 논문, 418.

196) Virginia Bankshares, Inc. v. Sandberg, 501 U.S. 1083, 1093 (1991); Saad and Strauss, 앞의 글, 404.

197) Saad and Strauss, 앞의 논문, 418.

198) Saad and Strauss, 앞의 논문, 427; Jason Meltzer et al, "Corporate Social Responsibility Statements-Recent Litigation and Avoiding Pitfalls", Gibson Dunn (9 March 2017).

199) Arielle Sigel, "CSR Statements: Incentives and Enforcement in the Wake of the Business Roundtable's Statement on Corporate Purpose" (2021) 101 Boston University Law Review 803, 830.

200) Sigel, 앞의 논문, 830.

201) 15 U.S. Code § 78u - 5(i)

202) Saad and Strauss, 앞의 논문, 422.

고하는 주의적 문구가 반드시 구체적이어야 하고, 상투적으로 사용하는 형식적인 문구만으로는 면책조항의 적용을 받을 수 없다.²⁰³⁾

라. ESG 정보 공시의 형식에 따른 중요성 판단 기준

앞서도 살펴 본 바와 같이, 미국에서 ESG 정보 공시에 대한 단일의 포괄적인 규제는 존재하지 않는 상황이기 때문에, ESG 정보는 기존 증권거래위원회 제출양식 이외에도 다양한 형식으로 공개되고 있다. ESG 정보의 부실표시를 원인으로 한 증권사기소송의 청구원인은 대체로 1934년 증권거래법 제10(b)조와 Rule 10b-5인데, 앞서도 본 것처럼 그 조항이 청구의 대상을 증권거래위원회에 정식으로 제출되는 공시서류에 제한하지 않기 때문에, 회사의 사회적 책임 보고서, ESG 보고서, 지속가능성 보고서, 회사의 윤리규약 내지 행동규약, 언론 보도자료, 광고, 투자자 설명회나 언론 컨퍼런스에서의 진술 등 비정형적인 수단을 통한 진술도 소송의 대상이 될 수 있다.²⁰⁴⁾ 즉, 어떤 회사가 합리적인 투자자에게 정보를 주기 위해 어떤 진술을 하였다면, 그러한 진술이 이루어진 의사소통 수단의 형식이나 유형에 상관없이 증권사기소송의 대상이 될 수 있는 것이다. 물론 형식적인 면에서 좀 더 공식적인 증권거래위원회 제출서류에 포함된 진술이 비공식적이고 자율적인 진술보다 중요하다는 판단을 받을 가능성이 상대적으로 높을 여지도 있을 것이다.²⁰⁵⁾ 그러나 앞서 본 판례에서도 본 바와 같이 ESG 정보의 부실표시로 인한 증권법상의 책임 면에서 문제가 된 진술의 대부분은 지속가능성 보고서나 언론 보도자료 및 언론 인터뷰 과정에서의 진술 등 비정형적이고 자율적인 방식으로 이루어진 것임을 알 수 있는바, ESG 정보를 표시하는 의사소통 수단의 형식이 중요성 판단에 있어 결정적인 영향을 미치는 것 같지는 않다.

한편, ESG 정보 진술의 형식 면에서 논의의 여지가 큰 부분으로는 회사의 윤리규약 내지 행동규약을 들 수 있다. 회사의 행동규약은 회사에 대한 윤리적 평판을 유지하기 위하여 회사 및 그 임직원들의 성실성과 규범준수에 대한 약속 내지 다짐을 기재한 내용이 대부분일 것인데, 그 기재 내용의 상당 부분은 구체적이거나 모호한 내용이기 때문에 증권사기소송의 대상이 되는 중요한 정보의 진술로 보기는 어려울 것이다.²⁰⁶⁾ 그러나 어떤 회사의 행동규약의 기재 내용 및 이를 바탕으로 한 경영진의 진술이 투자자들에게 중요하다고 판단한

203) *Loritz v. Exide Techs. et al.*, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) (C.D. Calif. 2014); *In re Harman Int'l. Industry Inc. Sec. Litig.*, 791 F.3d (D.C. Cir. 2015); *Cemerenco v. Cendant Corp.*, 223 F.3d 165 (3d Cir. 2000); Terris, 앞의 글, 10.

204) *S.E.C. v. Zandford*, 535 U.S. 813 (2002); *Superintendent of Insurance of State of N.Y. v. Bankers Life & Casualty Co.*, 404 U.S. 6 (1971); *Semerenco v. Cendant Corp.*, 223 F.3d 165 (2000); *In re Carter-Wallace, Inc. Sec. Litig.*, 150 F.3d 153 (1998); Saad and Strauss, 앞의 논문, 415; Terris, 앞의 글, 3, 9.

205) *Ajax and Strauss*, 앞의 논문, 706.

206) *Meltzer et al.*, 앞의 글.

사례도 일부 있는데, ① 회사의 성실성 또는 윤리적 행위에 대한 평판과 그 회사의 가치 내지 재무상태 사이의 상관관계를 강조하거나, ② 회사의 성실성 또는 윤리적 행위에 대한 진술을 통해 동종 업계에서 다른 경쟁회사들과의 차별성(비교우위)을 강조하려 한 경우, ③ 회사의 성실성과 윤리성에 대하여 투자자들을 안심시키기 위하여 반복적으로 진술한 경우 등이 그에 해당한다.²⁰⁷⁾

IV. 결론: 우리나라 ESG 정보 공시 제도 및 관련 실무에 대한 시사점을 중심으로

위에서 본 미국에서의 ESG 정보 공시 현황과 비슷하게, 우리나라의 ESG 정보 공시 현황도 자율적인 부분과 일부 의무적인 부분이 혼재된 상태라 할 수 있다. 즉, 일부 ESG 경영 정보는 기존 사업보고서의 일부 기재 항목이나 한국거래소 유가증권시장 공시규정 제24조의2에 의해 일정 규모 이상의 상장회사들에게 요구되는 기업지배구조 보고서 등에 의해 의무적으로 공개되는 부분도 있지만, 아직 대부분의 ESG 경영 정보는 지속가능경영 보고서, 지속가능성 보고서 또는 CSR 보고서 등의 자율적인 방식을 통하여 공개되고 있다. 이러한 상황에서 금융당국은 2025년까지는 ESG 정보의 자율공시를 활성화시키고, 그 이후 2030년까지는 일정 규모 이상의 상장회사를 대상으로, 2030년 이후부터는 모든 코스피 상장회사를 대상으로, ESG 정보 공시의 단계적 의무화를 추진하겠다는 로드맵을 밝힌 상태이다.²⁰⁸⁾ 이러한 정책의 방향을 고려하면 우리나라 회사들의 ESG 정보 공시는 더욱 활성화될 것으로 예상된다.

앞에서 본 미국의 상황과 달리, 아직 우리나라에서는 ESG 정보의 부실표시를 원인으로 한 투자자들의 소송을 쉽게 찾아볼 수 없고, 금융당국에서도 감독자원 부족 내지 ESG 정보에 대한 공시기준의 결여 등으로 ESG 정보 공시에 대한 감독과 제재에 큰 관심을 기울이고 있지는 않은 것으로 보인다. 그러나 향후 ESG 정보 공시가 더욱 활성화되고 체계화되면, 앞서 본 미국의 사례에서와 같이 우리나라에서도 공시의 대상이 된 ESG 정보가 허위인지 여부 그리고 그 정보가 중요한지 여부 등을 다투는 소송 또는 제재 사례가 곧 늘어날 것으로 예상된다. 이를 대비하여 우리나라의 학계나 관계 당국에서도 ESG 정보의 부실표시로 인한 책임기준에 대하여 관심을 가질 필요가 있는데, 이와 관련하여 앞서 본 미국의 사례 등을 참고한다면 다음과 같은 시사점을 정리할 수 있을 것 같다.

첫째, 정보의 부실표시로 인한 책임의 근거로서, 현재 자본시장과 금융투자업에 관한 법률

207) Indiana Public Retirement System v. SAIC, Inc., 818 F.3d 85 (2d Cir. 2016); Leidos, Inc. v. Indiana Public Retirement System, 137 S.Ct. 1395, 197 L.Ed. 2d 553 (2017); Saad and Strauss, 앞의 논문, 421-2; Terris, 앞의 글, 10.

208) 금융위원회·금융감독원 보도자료, “기업공시제도 종합 개선방안” (2021. 1. 14.)

(이하 “자본시장법”이라 한다) 제125조는 증권신고서 등 법정의 발행공시서류와 관련한 책임을 규정하고 있고, 제162조는 사업보고서 등 법정의 유통공시서류와 관련한 책임을 규정하고 있으며, 제178조 제1항 제2호는 부실표시를 이용한 부정거래행위에 대한 포괄적인 금지규정을 두고 있다. 앞서도 언급한 바와 같이 현재 우리나라에서 대부분의 ESG 정보는 자율적인 방식으로 공시되고 있는바, 그와 같이 자율적으로 공시되는 정보에 대하여 법정의 한정된 공시서류만을 대상으로 하는 자본시장법 제125조나 제162조를 적용하는 것은 적절하지 않을 것이다. 그 대신, 앞서 미국의 사례에서 본 것처럼 미국에서는 ESG 정보의 부실표시를 이유로 한 손해배상청구소송에서 Rule 10(b)-5가 많이 원용되는데, 국내에서도 미국의 그 규정과 유사한 성격을 가졌다고 볼 여지가 있는 자본시장법 제178조 제1항 제2호²⁰⁹⁾의 적용을 검토해 볼 수 있을 것이다. 만약 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 적용이 여의치 않다면, ESG 정보의 부실표시를 일반 민사상 불법행위로 포섭할 여지도 충분히 있을 것이다.²¹⁰⁾ 다만, 금융당국이 밝힌 것처럼 2025년 이후 ESG 정보에 대한 공시가 의무화되고 그 공시양식이 기존의 발행공시 서류나 유통공시 서류의 일부에 편입된다면 향후에는 자본시장법 제125조나 제162조도 ESG 정보의 부실표시에 대한 책임을 추궁하는 근거조항이 될 여지가 있을 것이다.

둘째, 앞서 검토한 바와 같이 미국의 증권법상 ESG 정보 공시가 미래에 대한 예상이나 전망에 관한 사항을 포함하더라도 면책조항의 적용 대상인 예측정보 공시에 해당할지는 불분명한데, 이는 우리 자본시장법 규정상으로도 마찬가지라 할 것이다. 즉, 우리 자본시장법도 제119조 제3항에서 일정한 조건을 충족하는 경우 예측정보 공시가 면책 대상이 될 수 있다고 규정하는데, 이때 면책규정이 적용되는 예측정보의 개념 내지 범위는 주로 재무상태나 영업실적과 같은 재무적 정보에 한정된다.²¹¹⁾ 따라서 주로 비재무적 정보로 분류될 ESG 정보가 자본시장법상 면책 대상인 예측정보로 인정받기는 쉽지 않을 수 있다. 그리고 면책 규정이 적용될 수 있는 공시의 형식도 증권신고서, 투자설명서, 사업보고서 등 기존의 법정 공시양식에 국한되고, 그 외의 서류에 의하거나 구두에 의한 예측정보는 면책의 대상이 될 수 없다.²¹²⁾ 따라서 현

209) “누구든지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다. [...] 2. 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 중요사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서, 그 밖의 기재 또는 표시를 사용하여 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위”

210) 증권법상의 공시규제 이전에, 계약법 내지 불법행위법에 근거하여 정보비대칭 상태에서의 부실표시 또는 침묵을 위법하다고 평가할 수 있는 법리에 대한 자세한 설명은, 김화진, 앞의 책, 5-12면을 참고하기 바란다.

211) 제119조 제3항: “발행인은 제1항의 신고서와 제2항의 일괄신고서(이하 “증권신고서”라 한다)에 발행인(투자신탁의 수익증권 및 투자익명조합의 지분증권의 경우에는 그 투자신탁 및 투자익명조합을 말한다. 이하 이 항에서 같다)의 미래의 재무상태나 영업실적 등에 대한 예측 또는 전망에 관한 사항으로서 다음 각 호의 사항(이하 “예측정보”라 한다)을 기재 또는 표시할 수 있다 [...]”

제125조 제2항: “예측정보가 다음 각 호에 따라 기재 또는 표시된 경우에는 제1항에 불구하고 제1항 각 호의 자는 그 손해에 관하여 배상의 책임을 지지 아니한다 [...]”

212) 임재연, 자본시장법, 박영사, 2018, 516면.

재 자발적이고 비정형적인 형식으로 대부분 공개되는 ESG 정보는 형식적인 측면에서도 면책 대상인 예측정보로 인정받을 여지가 거의 없다고 보아야 한다. 향후 ESG 정보 공시를 의무화·체계화하는 과정에서 ESG 정보에 대한 면책조항의 적용 여부와 그 범위를 검토하는 문제도 중요한 입법상의 과제라 할 것이다.

셋째, 법원이나 금융당국 입장에서 ESG 정보의 부실표시로 인한 분쟁이 발생하여 그 책임 여부를 판단해야 할 경우, ESG 정보 공시의 특수성을 감안하여 ESG 정보에 적합한 ‘중요성’ 판단기준을 모색하는 것이 필요할 것이다. 이를 위해서는 우선, 투자자들의 투자 행동 변화에 따른 비재무적 정보의 의미와 중요성 변화 추세를 바탕으로, 중요성 판단에 있어 재무적 정보만이 중요하고 ESG 정보와 같은 비재무적 정보는 중요하지 않다는 과거의 접근방법에서 탈피할 필요가 있다. 한편 ESG 정보 공시는 미래지향적 진술 또는 예상이나 전망을 나타내는 진술을 포함하는 경우가 많은데, 그러한 성격의 진술이 아무런 제한 없이 증권사기소송의 대상이 될 수 있다면 발행회사의 ESG 정보 공시로 인한 책임 위험이 지나치게 커지므로, 미래지향적 진술 또는 예상이나 전망을 나타내는 진술의 중요성을 인정할 수 있는 경우를 일정한 기준에 의해 제한할 필요도 있을 것이다. 그러한 판단기준으로는, ① 미래의 목표나 전망을 표시함에 있어 현재의 구체적인 사실 또는 과거의 성과를 전제한 경우, ② 향후 구체적으로 검증가능한 목표 수치나 타임라인을 제시한 경우 등을 생각해 볼 수 있을 것이다.

넷째, ESG 정보를 공개하는 회사 입장에서도, 앞서 본 미국의 사례 등을 참조하여 비정형적이고 자율적인 방식으로 공개하더라도 부실표시로 인한 책임의 가능성이 있다는 점을 감안하여, 어떠한 식으로든 일반 투자자들에 도달할 가능성이 있는 ESG 정보를 진술하는 경우 그 진술에 포함된 내용에 허위의 내용이나 투자자들의 오해를 유발시킬 만한 내용이 없는지를 면밀히 검증해야 할 것이고, 만약을 대비한 주의적 문구 내지 책임제한 문구도 포함시킬 필요가 있을 것이다. 또한, 회사와 그 구성원들의 윤리적 청렴성과 컴플라이언스(법규정 준수)에 대한 다짐과 포부를 강조하기 위하여 행동규약 내지 윤리규약을 제정하고 그 내용을 발표하는 경우도 있는데, 그와 같은 추상적이고 선언적인 진술이라도, ① 구성원들의 윤리적 청렴성과 컴플라이언스 수준을 그 회사의 가치 내지 재무적 성과와 연계시키는 경우, ② 다른 회사와 비교하여 비교우위의 차별화 요소로서 윤리적 청렴성과 컴플라이언스 수준을 강조한 경우 등에는 투자자들의 소송 대상이 될 수 있다는 점을 주목할 필요가 있을 것이다.

요컨대, 투자 및 산업 환경의 변화로 회사의 재무적 성과보다도 친환경적인 사업계획 등의 ESG 정보가 투자자의 의사결정이나 투자수익에 더 큰 영향을 미치는 현실에서 회사가 과장되거나 조작된 ESG 정보 공개를 통해 부당한 이익을 꾀하고 투자자에게는 손해를 끼칠 가능성은 엄연히 존재한다. 이러한 부작용을 차단하기 위해서는 기존에 재무적 정보에 초점이 맞추어진 부실공시에 따른 책임 규정을 ESG 정보에도 적절히 적용할 수 있어야 할 것이다. 다만, 자발적·비정형적으로 이루어지는 ESG 정보 공시의 특수성을 감안할 때, 부실공시를 이유로 한

책임이 지나치게 쉽게 인정될 경우 발행회사의 ESG 정보 공개를 위축시키는 부작용이 발생할 수도 있을 것이다.²¹³⁾ 위와 같은 사정을 종합할 때, ESG 정보의 부실공시로 인한 책임이 문제 될 경우 사실관계와 투자관행 등을 면밀히 검토한 후 합리적인 투자자의 관점에서 실제 투자 결정에 중요하게 영향을 미칠 정도로 해당 ESG 정보가 구체적인 것인지를 신중하게 검증하는 노력이 필요할 것이다. ▣

(논문접수 : 2021. 9. 25. / 심사개시 : 2021. 9. 29. / 게재확정 : 2021. 10. 20.)

213) Sigel, 앞의 논문, 826.

참 고 문 헌

I. 국문자료

김건식·송옥렬, 미국의 증권규제, 홍문사, 2004

김화진, 자본시장법 이론, 박영사, 2016

임재연, 미국증권법, 박영사, 2009

임재연, 자본시장법, 박영사, 2018

김병연, “미국 연방증권법상 부실공시에 대한 민사책임과 예측정보에 대한 면책조항”, 『법학연구』 제8권 제2호, 연세대학교 법학연구원(2002)

손창완, “미국 증권규제법상 중요성 판단기준”, 『외법논집』 제37권 제2호, 한국외국어대학교 법학연구소(2013)

안수현, “기업의 지속가능성 공시제도화를 위한 시론”, 『환경법연구』 제29권 제1호, 한국환경법학회(2007)

안수현, “미국 상장기업의 환경정보 공시규제-현황과 시사점”, 『상사법연구』 제26권 제3호, 한국상사법학회(2007)

오성근, “환경·사회·지배구조(ESG)정보에 관한 공시제도의 개선방안 연구”, 『동북아법연구』 제14권 제3호, 전북대학교 동북아법연구소(2021)

임재연, “예측정보 규제에 관한 연구”, 『성균관법학』 제21권 제1호, 성균관대학교 법학연구원(2009)

II. 영문자료

Ajax, Caitlin and Diane Strauss, “Corporate Sustainability Disclosures in American Case Law: Purposeful or Mere ‘Puffery’?” (2018) 45 Ecology Law Quarterly 703

Amel-Zadeh, Amir and George Serafeim, “Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey” (2018) 74 Financial Analysts Journal 87

Barzuza, Michael et al, “Shareholder Value(s): Index Fund ESG Activism and the New Millennial Corporate Governance” (2020) 93 Southern California Law Review 1243

Cooper, Cadesby, “Rule 10B-5 at the Intersection of Greenwash and Green Investment: The Problem of Economic Loss” (2015) 42 Environment Affairs 405

- Fisch, Jill, "Making Sustainability Disclosure Sustainable" (2019) 107 The Georgetown Law Journal 923
- Gilson, Ronald, "The Mechanisms of Market Efficiency" (1984) 70 Virginia Law Review 549
- Hackett, David et al, "Growing ESG Risks: The Rise of Litigation" (2020) 50 Environmental Reporter 10849
- Ho, Virginia Harper, "Disclosure Overload? Lessons for Risk Disclosure & ESG Reporting Reform from the Regulation S-K Concept Release" (2020) 65 Villanova Law Review 67
- Orr, Sara and Bart Kempf, "Voluntary Sustainability Disclosure and Emerging Litigation" (2015) Climate Change, Sustainable Development, and Ecosystems Committee Newsletter Vol. 19, No. 1
- Saad, Aisha and Diane Strauss, "The New Reasonable Investor and Changing Frontiers of Materiality: Increasing Investor Reliance on ESG Disclosure and Implications for Securities Litigation" (2020) 17(2) Berkeley Business Law Journal 391
- Schanzenbach, Max and Robert Sitkoff, "Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee" (2020) 72 Stanford Law Review 381
- Sigel, Arielle, "CSR Statements: Incentives and Enforcement in the Wake of the Business Roundtable's Statement on Corporate Purpose" (2021) 101 Boston University Law Review 803
- Terris, Nicholas, "Some Liability Considerations Relating to ESG Disclosures" (2017) K&L Gates Hub

Abstract

Research on the Liability under the Securities Law in Relation to ESG or Sustainability Disclosure: Focusing on the Legal Theory, Case Law in the U.S. and Their Implications

Ahn, Tae-Joon

Modern investors including major institutional investors are shifting their focus towards attaching more weight to sustainability or ESG factors of the companies they invest in. In keeping up with this changing trend in the investing community, the issuing companies are disclosing ESG information in a variety of ways. Given that ESG information has a material impact on investors as much as financial information, there is need to hold issuing companies accountable for ESG statements which are found to be false or misleading. In this context, courts and financial authorities could get useful insights from relevant U.S. case law regarding ESG misrepresentations.

First, the liability arising out of Rule 10(b)-5 which is most commonly invoked by investors who take issue with ESG misrepresentations is not limited to formal SEC filings. In this respect, issuing companies which make ESG statements by means of voluntary informal reports, press releases, investor conferences and press conferences can be exposed to liability for ESG misrepresentations. When it comes to the form of ESG statements, the code of ethics or code of conduct gets traction because it can also be subject to Rule 10(b)-5 liability despite its vague and aspirational nature.

Second, it can be assumed that a number of ESG statements are characterized as puffery or forward-looking statements which are not subject to Rule 10(b)-5 in terms of the nature, tone or tense of ESG statements. However, it should be noted that even forward-looking statements or opinions can be subject to Rule 10(b)-5 when the statements or opinions are predicated on past achievements or present specific facts. Also, even future projections or commitments can be actionable under Rule 10(b)-5 when they incorporate measurable

targets and timelines.

Third, ESG misrepresentations are often called into question against the backdrop of environmental disasters or safety incidents which the issuing companies give rise to. In that scenario, the companies are likely to be exposed to liability especially when they conceal or manipulate material information as to the damages or the casualties in the process of responding to the disaster or incident.

Key Words : ESG disclosure, sustainability disclosure, non-financial information, misrepresentation liability, materiality, socially responsible investment, ESG investment, rule 10(b)-5

■ 논 단

투자신탁과 부당이득

권 영 준
서울대학교 교수 / 법학박사

요 약 문

이 글은 대법원 2021. 6. 10. 선고 2019다226005 판결을 계기로 자본시장법상 투자신탁과 부당이득의 관계, 특히 투자중개업자의 투자자에 대한 부당이득 반환책임에 대해 살펴본 글이다. 이 문제를 검토하기 위해서는 투자신탁 법률관계의 실질을 규명할 필요가 있다.

투자자는 집합투자업자에게 투자금 운용을 위탁하고(제1차 신탁), 집합투자업자는 신탁업자에게 투자금의 보관과 관리를 재차 위탁한다(제2차 신탁 - 즉 자본시장법상의 투자신탁). 투자자가 투자신탁의 수익자 지위에 기해 가지는 수익권은 집합투자업자가 투자자에게 발행하는 수익증권에 화체되어 투자자에게 귀속된다. 집합투자업자는 신탁업자에 대한 운용 지시를 통해 투자재산을 운용하고 이로부터 발생하는 수익을 투자자에게 배분한다. 이처럼 투자자가 수익권 내지 수익증권을 취득하는 과정을 일반적으로 수익증권 판매라고 표현한다. 그러나 그 법적 실질은 매수인이 투자중개업자에게 매매대금을 지급하고 투자중개업자로부터 매매 목적물로서 수익증권을 취득하는 것이라고 보기는 어렵다. 오히려 그 실질은 투자자가 투자중개업자를 통해 집합투자업자 및 신탁업자에게 투자금을 맡기고 집합투자업자로부터 수익증권을 발행받은 뒤 이를 기초로 수익을 배분받는 쪽에 가깝다.

물론 투자신탁관계에서 투자중개업자는 자본시장법이 정하는 바에 따라 다양하고 적극적인 역할을 수행한다. 투자중개업자는 집합투자업자와 위탁계약을 체결하고 집합투자업자로부터 교부받은 투자설명서에 기초하여 투자자에게 필요한 정보를 제공하고 투자자를 모집한다. 투자중개업자는 투자자가 투자를 결심하면 투자자로부터 투자신청서와 투자금을 받아 그 투자금을 곧바로 신탁업자 계좌로 이체한다. 이 과정에서 투자중개업자는 투자자 보호를 위해 자본시장법에 의해 부과된 각종 의무와 책임을 부담한다. 그렇다고 투자중개업자가 민법상 매매계약의 매도인과 같은 지위에 서는 것은 아니다. 투자중개업자는 투자 주체와 자산 운용주체를 연결 내지 중개하고 이에 수반되는 각종 업무를 처리하되 투자자 보호를 위해 자본시장법에 따른 각종 의무와 책임을 부담하게 되는 특수한 지위의 당사자이다.

이러한 투자신탁관계의 실질과 투자중개업자의 지위와 역할에 비추어 보면, 투자중개

업자는 급부 수령 주체도 아니고 이익 보유 주체도 아니다. 물리적 관점에서는 투자자가 출연한 투자금이 투자중개업자를 거쳐 신탁업자에게 교부되지만, 급부의 관점에서는 투자자 - 집합투자업자 - 신탁업자 간의 연쇄적 급부 실행을 위해 투자중개업자가 도관(導管)이 되어 투자자로부터 신탁업자에게로 단축급부가 행해진 것이다. 따라서 투자중개업자는 부당이득의 관점에서는 급부수령주체가 아니다. 또한 투자중개업자는 투자금을 잠정적, 일시적으로 보관할 뿐이므로 투자금으로 인한 이익을 받았다거나 그 이익을 보유하는 주체라고 보기도 어렵다. 요컨대 투자중개업자는 자본시장법상 의무를 부담하고 그 의무 위반을 이유로 손해배상책임을 부담할 수는 있으나, 투자금에 관한 급부부당이득의 반환주체가 될 수는 없다. 만약 부당이득 반환이 문제된다면 투자자는 급부 상대방인 집합투자업자를 대위하여 그 투자금을 보관하는 신탁업자에게 부당이득반환을 구하거나, 신탁법 제43조 제3항에 따른 이득반환청구를 할 수 있다. 궁극적으로 투자자는 투자중개업자나 집합투자업자 등을 상대로 손해배상을 구함으로써 보호될 수 있다.

주제어 : 투자신탁, 신탁, 부당이득, 단축급부, 투자중개업자, 판매회사, 수익증권, 투자자

— <目 次> —

I. 문제의식	IV. 투자신탁과 부당이득의 법률관계
II. 부당이득의 법률관계	1. 투자자의 투자금은 ‘매도인’인 투자중개업자에게 급부된 ‘매매’ 대금인가?
1. 부당이득의 유형	2. 투자중개업자는 투자자의 급부로 인하여 이익을 취득하는가?
2. 급부부당이득 관계	3. 추가적 의문에 대한 설명
III. 투자신탁의 법률관계	V. 마치며
1. 개관	
2. 투자신탁 설정에 관한 법률관계	
3. 투자중개에 관한 법률관계	

I. 문제의식

최근 선고된 대법원 2021. 6. 10. 선고 2019다226005 판결(이하 ‘2021년 판결’이라고 한다)은 펀드 불완전판매를 둘러싼 사법상 법률관계를 다루었다. 2021년 판결의 원고는 증권회사로서

개인투자자들에게 필리핀-두바이 노선에 투입될 항공기에 투자하여 수익을 올리는 펀드의 수익증권을 판매하였다. 그런데 두바이 항공국의 신규취항 허가가 나오지 않아 펀드가 청산되기에 이르자 개인투자자들은 원고를 상대로 주위적으로 수익증권 매매계약 취소에 따른 부당이득반환청구, 예비적으로 설명의무나 선관주의의무 위반에 따른 손해배상청구를 하였다. 법원은 주위적 청구를 받아들이는 판결(이하 '선행판결'이라고 한다)을 선고하였고,¹⁾ 그 판결이 확정되었다.²⁾ 원고는 선행판결에 따라 개인투자자들에게 부당이득반환채무를 이행하였다. 그 이후 원고는 펀드 설정 및 판매에 관여한 자산운용회사, 판매회사 등인 피고들을 상대로 공동불법행위자로서의 구상금 지급책임 또는 일반불법행위나 채무불이행 책임을 져야 한다며 소를 제기하였다. 2021년 판결은 바로 이 소송에 대한 판결이다.

이 사건에서는 여러 가지 쟁점들이 다루어졌는데,³⁾ 그중 가장 눈길을 끄는 쟁점은 손해배상이 아니라 부당이득을 반환한 원고가 피고들이 공동불법행위자임을 전제로 원고 자신의 공동면책행위를 내세워 피고들에게 구상권을 행사할 수 있는가이다. 원심법원은 원고가 선행판결에 따라 개인투자자들에게 부당이득반환채무를 변제하였더라도 별개의 소송물인 불법행위로 인한 손해배상채무에는 아무런 영향이 없다고 한 뒤, 원고와 피고들이 공동불법행위자의 관계에 있더라도 피고들이 공동면책된 것은 아니라는 이유로 원고의 구상금청구를 배척하였다.⁴⁾ 그러나 대법원은 원고와 피고들이 개인투자자들에 대하여 공동불법행위책임을 부담한다고 볼 여지가 있고, 이 경우 공동불법행위자 중 1인인 원고가 선행판결에 따라 개인투자자들에게 수익증권 매매대금을 부당이득으로 반환하였다면, 이로 인하여 소멸되는 손해배상채무 중 원고의 부담 부분을 넘는 부분에 대하여는 공동면책이 이루어진다고 보아 원심판결을 파기하였다.

이러한 2021년 판결의 태도는 타당하다. 공동불법행위자 상호 간의 구상권 행사에 중요한 것은 ① 객관적으로 공동불법행위 관계가 존재하는가, ② 공동불법행위자 중 1인의 출연에 의한 공동면책이 이루어졌는가이다. 그리고 공동불법행위 관계의 존재를 인정하기 위해 반드시 이를 인정하는 판결이 선행되어야 하는 것도 아니다. 공동불법행위의 요건이 객관적으로 충족되었는지를 따지면 충분하다. 따라서 선행판결에서 공동불법행위의 문제가 명시적으로 다루어지지 않았다는 점은 ①의 요건 충족을 배제하는 사유가 될 수 없다. 또한 동일한 계약과 관련된 부당이득반환청구권과 불법행위로 인한 손해배상청구권은 동일한 경제적 급부를 목적으로 경합하여 병존하고, 특별한 사정이 없는 한 어느 한 쪽이 만족을 얻어 소멸하면 그 범위 내에

1) 서울남부지방법원 2014. 11. 7. 2013가합108304 판결; 서울남부지방법원 2014. 11. 7. 선고 2013가합752 판결(개인투자자들이 나누어져 2개의 소를 제기하였다).

2) 항소심 법원인 서울고등법원 2015. 11. 16. 선고 2014나2048352 판결; 서울고등법원 2015. 12. 18. 선고 2014나60608 판결도 각각 부당이득반환책임을 인정하였고, 각 판결은 대법원의 심리불속행 상고기각 판결(대법원 2015다250291, 대법원 2016다3638)로 확정되었다. 서울고등법원 2015. 12. 18. 선고 2014나60608 판결 전문은 로앤비(lawnb.com)에 등록되어 있다.

3) 면책약관이 불법행위책임에 적용되는지, 필요비를 상환할 의무가 있는지 등 여러 가지 쟁점들이 다루어졌다.

4) 서울고등법원 2019. 3. 7. 선고 2018나2005483 판결.

서 다른 쪽도 소멸한다.⁵⁾ 그러므로 원고의 부당이득 반환은 결과적으로 공동불법행위책임의 공동면책에 이를 수 있다. 따라서 원고가 부당이득 반환 명목으로 개인투자자들에게 변제하였다는 점 역시 ②의 요건 충족을 배제하는 사유가 될 수 없다.

그런데 필자는 2021년 판결보다 오히려 그 사안에 등장하는 선행판결에 더욱 큰 관심을 가지고 있다. 선행판결에 따르면 개인투자자들은 이 사건 펀드 수익증권 판매회사(2021년 판결의 원고)로부터 이 사건 펀드의 수익증권을 매수하였으므로 판매회사가 그 매매계약의 당사자이고, 그 매매계약이 취소되어 수익증권 매매대금을 부당이득으로 반환해야 하는 주체도 판매회사인 원고라는 것이다. 이와 관련하여 판매회사는 자신은 자산운용회사로부터 판매를 위탁 받아 자산운용회사를 대리하여 수익증권 매매계약을 체결한 대리인에 불과하다고 주장하였다. 그러나 법원은 판매회사는 단순히 자산운용회사의 대리인이 아니라 투자자의 거래상대방의 지위에서 판매회사 본인의 이름으로 투자자에게 투자를 권유하고 수익증권을 판매하는 지위에 있다고 하여⁶⁾ 판매회사의 주장을 배척하였다. 이러한 당사자 간의 공방과 이에 대한 법원의 판단은 해당 계약이 수익증권 매매계약임을 당연히 전제한 것으로 보인다. 그러나 과연 이러한 계약관계가 민법상 매매계약 관계에 해당하는지, 투자자가 납입한 돈의 성격이 매매대금인지, 또한 부당이득법의 관점에서 그 대금을 급부로 수령하였다고 평가되는 자가 누구인지는 꼼꼼이 따져볼 필요가 있다. 이 과정에서 수익증권 ‘판매’나 ‘매매계약’이라는 용어의 늪에 빠지지 않도록 유의해야 한다.

필자는 이러한 문제의식을 배경으로 이 글을 작성하였다. 위와 같은 유형의 사안에서는 착오 요건이 충족되었는지도 쟁점이나, 이 글에서는 부당이득에 관한 문제만을 다루고자 한다. 이하에서는 우선 투자신탁과 부당이득의 법리를 살펴보고, 2021년 판결 및 선행판결에서 다루어진 바와 같은 유형의 사안에서 이른바 판매회사(투자중개업자)가 부당이득 반환의 주체가 되는지를 검토한다. 그중 투자신탁의 법리는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 ‘자본시장법’이라고 한다)에 기초하여 검토한다. 참고로 2021년 판결 및 선행판결은 자본시장법 이전에 시행되었던 「간접투자자산 운용업법」(이하 ‘간투법’이라고 한다)이 적용된 사안을 다루었는데, 투자신탁의 법리에 관한 한 자본시장법과 간투법의 기본 구조와 내용은 크게 다르지 않다. 그러므로 이 글에서는 자본시장법을 중심으로 해당 법률관계를 살펴보고 필요한 경우에만 간투법에 대해서 논의한다.

5) 대법원 1993. 4. 27. 선고 92다56087 판결 등.

6) 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76382 판결 등 참조.

II. 부당이득의 법률관계

1. 부당이득의 유형

부당이득에 관한 법리는 넓고 깊게 형성되어 있다. 또한 부당이득법은 그 포괄성과 일반성 때문에 법 현상의 삼라만상을 다룬다. 그만큼 부당이득법은 어렵고 복잡한 쟁점들도 많이 담고 있다. 이러한 모든 쟁점들을 이 글에서 일일이 살펴볼 이유는 없다. 아래에서는 이 글에서 문제되는 투자신탁 관계 분석에 필요한 범위에서만 부당이득 기초 법리를 살펴본다. 부당이득에 관한 대표 조항은 민법 제741조이다. 이 조항은 “법률상 원인 없이 타인의 재산 또는 노무로 인하여 이익을 얻고 이로 인하여 타인에게 손해를 가한 자는 그 이익을 반환해야 한다”라고 규정하고 있다. 이 조항에 따르면 부당이득 성립 요건은 ① 수익자의 이익, ② 손실자의 손실, ③ 이익과 손실 사이의 인과관계, ④ 법률상 원인의 결여이다. 그런데 부당이득의 성립 요건인 ‘이익’, ‘손실’, ‘인과관계’, ‘법률상 원인’은 상당히 일반적이고 추상적인 개념이어서 그 자체만으로는 구체적 의미를 알기 어렵다. 이러한 성립 요건이 가지는 구체적 의미는 개별 사안에 적용하는 과정에서 그 사안 유형의 특성을 고려하여 규명될 필요가 있다.

이러한 구체화 노력을 체계적으로 수행하기 위한 방편으로 다양한 부당이득 사안들을 유형화하려는 이론적 시도가 이루어져 왔다(유형설). 유형설은 부당이득반환청구권을 공평 내지 형평이라는 통일적인 원리로 설명하려는 종래 판례와 통설의 통일설에 대한 비판적 입장으로 이해되고 있다. 공평 내지 형평이라는 원리는 듣기에는 좋을지 몰라도 문제 해결력은 현저히 떨어지기 때문이다. 하지만 부당이득제도가 궁극적으로는 통일설에서 말하는 공평 내지 형평의 관념에 기반하고 있다는 점은 부인하기 어려우므로 통일설을 전적으로 배척할 수는 없다. 유형설 진영에서 기울이는 노력은 자칫 공허해질 수 있는 공평 내지 형평이라는 추상적인 이념에 구체적 내용을 불어넣는 요긴한 기능을 수행한다. 그렇게 본다면 통일설과 유형설은 상호 배척관계가 아니라 상호보완관계에 있다.⁷⁾

유형설에 따르면 부당이득은 ① 급부관계가 청산되어야 하는 경우에 발생하는 급부부당이득, ② 타인의 권리를 객관적으로 침해하는 행위가 있는 경우에 발생하는 침해부당이득, ③ 의무 없이 객관적으로 타인에 속하는 사무를 자신의 비용으로 처리한 경우에 발생하는 비용부당이득으로 유형화될 수 있다. 여기에 더하여 타인의 채무를 변제한 경우에 발생하는 구상부당이득이 네 번째 유형으로 논의되기도 하는데, 비용부당이득의 범주를 넓게 파악한다면 구상부

7) 민법 제741조는 ‘손해’라는 용어를 사용하고 있으나, 여기에서의 ‘손해’는 불법행위나 채무불이행으로 인한 ‘손해’와는 개념적으로 구별되므로 혼란을 피하기 위해 이 글에서는 ‘손실’이라는 용어를 사용한다.

8) 이상 유형설과 통일설에 대한 설명은 양창수·권영준, 「민법 II - 권리의 변동과 구체 -」, 제4판, 박영사, 2021, 504-506면 참조.

당이득도 비용부당이득에 포함시킬 수 있다. 급부부당이득은 계약법, 침해부당이득은 불법행위법, 비용부당이득은 사무관리법의 보충 규범으로 각각 이해되고 있다. 이러한 유형설의 입장은 대법원 판례에도 반영된 바 있다.⁹⁾

한편 이 글에서는 투자자가 투자금을 급부하였으나 나중에 그 급부의 반환을 구하는 관계를 다룬다. 따라서 앞서 설명한 부당이득 유형 중 급부부당이득이 문제된다. 급부부당이득이 성립하려면 부당이득반환을 구하는 주체와 그 반환청구의 상대방 사이에 어떤 급부관계에 기해 급부가 이루어졌는데 그 급부관계의 법률상 효력이 인정되지 않는 것으로 드러나야 한다. 전형적인 예를 들자면, 매도인 A와 매수인 B 사이에 체결된 물품매매계약에 따라 A가 B에게 물품을 인도하고 B는 A에게 물품매매대금을 지급하였는데(급부의 실행), 그 계약이 매수인 B의 착오를 이유로 취소되었다면(급부관계의 법률상 효력 상실) A와 B는 각각 자신이 받은 급부를 상대방에게 부당이득으로 반환해야 한다. 그런데 이처럼 두 당사자만 등장하는 단순한 사안이 아니라 셋 이상의 주체가 급부관계에 관여하는 복합 사안에서는 급부가 누구로부터 누구에게 실행되었는지를 놓고 어려운 문제가 발생한다. 이 사건의 투자신탁관계에도 동일한 문제가 발생하므로 급부부당이득 관계를 좀 더 살펴본다.

2. 급부부당이득 관계

우선 급부부당이득에서의 급부관계를 살펴보기에 앞서 우리 판례에 나타난 부당이득 판단의 실질성과 규범성에 대해 간단히 언급한다. 앞서 보았듯이 부당이득의 성립요건은 일반적이고 추상적이어서 그 요건의 충족 여부를 판단할 때에는 어떤 평가가 개입되어야 하는 경우가 많다. 가령 무엇이 ‘이익’이고 ‘손실’이며 ‘법률상 원인의 결여’인지는 형식에만 함몰되지 않고 실질적이고 규범적인 판단 과정을 거쳐야만 답변할 수 있는 경우가 많다. 이는 판례에서 다양한 양상으로 나타난다. 대법원은 부당이득 성립 요건으로서의 ‘이익’은 ‘실질적인 이익’을 의미한다고 하는 한편,¹⁰⁾ 법 형식상 토지 소유권이 침해되는 상황에서도 ‘손실’이 없다고 평가하기도 한다.¹¹⁾ 또한 대법원은 “부당이득 제도는 이득자의 재산상 이득이 법률상 원인을 결여하는

9) 대법원 2008. 9. 11. 선고 2006다46278 판결; 대법원 2012. 4. 13. 선고 2012다97864 판결; 대법원 2018. 1. 24. 선고 2017다37324 판결; 대법원 2020. 5. 21. 선고 2017다220744 전원합의체 판결.

10) 대법원 1963. 7. 11. 선고 63다235 판결; 대법원 1992. 11. 24. 선고 92다25830, 25847 판결; 대법원 2011. 9. 8. 선고 2010다37325, 37332 판결; 대법원 2016. 4. 28. 선고 2012다19659 판결.

11) 대법원은 토지 소유자가 스스로 그 토지를 주민의 통행로로 제공하거나 주민의 통행을 용인하여 소유자로서 배타적 사용·수익권을 포기 또는 상실한 사실이 있다면 지방자치단체의 점유로 인하여 토지 소유자에게 손실이 생긴다고 할 수 없으므로, 토지 소유자는 그 점유로 인한 부당이득의 반환을 청구할 수 없다고 판시하여 왔다. 대법원 1985. 8. 13. 선고 85다카421 판결; 대법원 1989. 7. 11. 선고 88다카16997 판결; 대법원 1991. 2. 8. 선고 90다7166 판결; 대법원 1993. 5. 14. 선고 93다2315 판결 등. 이 법리는 대법원 2019. 1. 24. 선고 2016다264556 전원합의체 판결에서 재확인되었다.

경우에 공평·정의의 이념에 근거하여 이득자에게 반환의무를 부담시키는 것¹²⁾이라고 전제 한 뒤 채무자가 피해자로부터 횡령한 금전을 자신의 채권자에 대한 채무변제에 사용하는 경우 그 채권자가 횡령 사실에 대해 악의 또는 중과실이 있는지 여부에 따라 법률상 원인 유무를 달리 판단하기도 한다.¹³⁾ 이러한 개별 판례의 당부에 대해서는 논란의 여지가 있다. 하지만 적어도 이러한 태도는 재산귀속 질서의 최종적 교정 장치인 부당이득 제도를 해석·운용함에 있어서 실질적이고 규범적인 잣대를 활용함으로써, 해당 사건의 실질이 용어나 법 형식의 프레임 안에 함몰되어 버리지 않도록 하는 것이다. 이러한 측면에 관한 한 판례의 접근 방법에는 수긍할 측면이 있다.

부당이득 판단의 실질성과 규범성은 급부 판단에도 적용될 수 있다. 세 주체 이상이 급부관계에 관여하는 사안 유형에서 누가 급부의 수령 주체인가는 누가 그 급부를 물리적으로 수령하였는가 하는 형식적·사실적 차원이 아니라 실질적·규범적 차원에서 볼 때 누가 그 급부를 수령하였다고 평가되는가에 따라 결정된다. 예컨대 부동산 매매계약에서 부동산 중개인이 일방으로부터 등기 관련 서류나 매매대금을 수령한 뒤 이를 상대방에게 전달하는 일이 종종 있다. 이때 부동산 중개인이 물리적으로 급부를 수령하였더라도 그 급부의 규범적인 수령 주체는 부동산 중개인이 아니라 각각의 계약 당사자이다. 또한 대리인이나 에스프로 사업자가 물리적으로 급부를 수령하였더라도 그 급부의 규범적인 수령 주체는 대리인이나 에스프로 사업자가 아니라 그 대리인을 선임한 본인 또는 에스프로 사업자에게 위탁 업무를 위탁한 당사자이다.

단축급부도 급부의 규범성을 잘 나타내 주는 형태의 급부이다. 단축급부는 A가 B에게 급부해야 하고, B가 C에게 다시 급부해야 하는 경우에 $A \Rightarrow B \Rightarrow C$ 의 복잡한 급부 과정을 거치기보다는 $A \Rightarrow C$ 로 급부 과정을 단순화함으로써 복수의 급부관계를 일거에 해결하는 것을 의미한다. 이러한 급부는 중간 매개자를 통로로 이루어진다는 점에서 도관(導管) 급부라고도 표현할 수 있다. 이때 물리적으로는 A가 C에게 직접 급부하였지만 규범적으로는 A가 B에게, 다시 B가 C에게 급부한 것으로 평가된다. 그렇게 보는 것이 A가 지향하였던 급부 목적에도 부합한다. 따라서 A의 급부 상대방은 실제로 급부를 수령한 C가 아니라 그 급부가 실질적이고 규범적으로 귀속되는 B이다. 그 결과 A는 C에게 부당이득의 반환을 구할 수 없고, 오로지 자신의 급부 상대방인 B에게 그 반환을 구할 수 있을 뿐이다. 대법원도 이러한 단축급부의 개념을 인

12) 부당이득제도의 취지에 대한 이러한 이해는 박윤직, 「채권각론」, 제6판, 박영사, 2005, 346면에서 찾아볼 수 있다.

13) 대법원 2012. 1. 12. 선고 2011다74246 판결. 채무변제는 채권자와의 채권관계에 기하여 이루어지므로 그 채권관계가 유효하게 존재하는 한 법 형식상으로는 변제의 법률상 원인이 있다고 보아야 한다. 그런데도 대법원은 횡령 금전을 피해자와 채권자 중 누구에게 귀속시키는 것이 규범적으로 타당한가라는 관점에서, 채권자가 횡령 사실에 대해 악의 또는 중과실이 있는 경우에는 법률상 원인이 없다고 보아 그 횡령 금전이 부당이득이 된다고 판단하였던 것이다.

정한 바 있다.¹⁴⁾ 또한 중간생략등기에 관한 법리¹⁵⁾도 단축급부가 등기의 장면에 반영된 결과이다.

이처럼 두 당사자 사이에 급부를 주고받는 단순한 계약관계가 아니라 셋 이상의 주체들이 급부 과정에 관여하는 복잡한 계약관계에서 누가 누구에게 어떤 법적 토대에 기초하여 급부를 한 것인지, 그 급부의 실질적이고 규범적인 수령 주체는 누구로 파악해야 하는지의 문제는 해당 계약관계 전체의 모습을 실질적이고 규범적인 관점에서 관찰, 분석함으로써 더욱 잘 해결될 수 있다. 특히 이러한 분석은 관행적으로 사용되는 용어나 그 용어로부터 떠오르는 피상적인 이미지에 오도되지 않고 해당 법률관계를 규율하는 법령 및 계약에 토대를 둔 엄밀한 법적 분석이라야 한다. 아래에서는 이러한 급부부당이득의 법리를 엄두에 두고 자본시장법상 투자신탁관계 일반론을 살펴본 후 급부부당이득의 법리가 투자신탁에 어떻게 적용될 수 있는지를 분석한다.

III. 투자신탁의 법률관계

1. 개관

투자신탁은 자본시장법에 정의된 개념이다.¹⁶⁾ 이에 따르면 투자신탁은 “집합투자업자인 위탁자가 신탁업자에게 신탁한 재산을 신탁업자로 하여금 그 집합투자업자의 지시에 따라 투자·운용하게 하는 신탁 형태의 집합투자기구”를 의미한다(자본시장법 제9조 제18항 제1호).¹⁷⁾ 물론 자본시장법으로부터 한 걸음 떨어져 일상적인 어의(語義)만 놓고 보면 투자신탁은 이보다 더 넓은 개념으로 사용될 수도 있다. 이러한 넓은 의미의 투자신탁은 투자자가 투자받는 자에게 투자금을 맡기고, 투자받는 자는 그 투자금을 운용하여 투자자에게 수익을 돌려주는 법률관계일 것이다. 이러한 단순한 투자신탁관계는 투자자와 투자받는 자만 있으면 성립할 수 있다. 그런데 자본시장법은 금융투자상품 거래에 있어서 투자자 보호를 위해 투자받는 자 외에 여러 주체들이 관여하도록 제도를 정교하게 설계하였다.

14) 대법원 2003. 12. 26. 선고 2001다46730 판결.

15) 대법원 1991. 4. 23. 선고 91다5761 판결; 대법원 1995. 8. 22. 선고 95다15575 판결.

16) 투자신탁이 처음 우리 법제에 등장한 것은 1969. 8. 4. 제정되어 같은 날부터 시행된 증권투자신탁업법이다. 이 법 제2조 제1항에 따르면 “증권투자신탁”은 “위탁자의 지시에 따라 수탁자가 투자신탁의 신탁재산을 특정 유가증권에 대하여 투자하고 운용하며 그 수익권을 분할하여 불특정 다수인에게 취득시킴을 목적으로 하는 것”이다.

17) “집합투자”는 “2인 이상의 투자자로부터 모은 금전등을 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하면서 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 것”을 말한다(자본시장법 제6조 제5항).

자본시장법상 투자신탁의 경우 투자자와 집합투자업자(투자받는 자) 외에 다른 주체들이 필수적으로 등장하게 된다. 우선 집합투자업자¹⁸⁾는 투자자로부터 출연받은 투자재산의 보관 및 관리를 ‘신탁업자’에게 맡겨야 한다(자본시장법 제9조 제18항 제1호, 제80조 제1항, 제188조 제1항). 투자재산을 집합투자업자의 도산 위험으로부터 절연시키고, 신탁업자로 하여금 집합투자업자의 운용행위가 법령이나 규약 등에 위반하지 않도록 감시하게 하기 위함이다(자본시장법 제247조 참조).¹⁹⁾ 집합투자업자는 자신이 발행한 집합투자증권을 투자매매업자 또는 투자중개업자를 통해 판매해야 한다(자본시장법 제184조 제5항).²⁰⁾ 금융위원회로부터 인가받은 공신력 있는 투자매매업자 또는 투자중개업자가 좀 더 객관적 지위에서 금융투자상품 판매업무를 수행하고 그 과정에서 투자자 보호를 위해 투자자에게 금융투자상품에 대한 정보를 제공하고 설명하도록 하기 위함이다(자본시장법 제6조 내지 제8조, 제11조 내지 제21조, 제46조 내지 제48조).

이처럼 투자자 및 집합투자업자와 같이 본래적인 의미의 투자관계에서 불가결한 당사자들 외에도 신탁업자나 투자매매업자, 투자중개업자 등 다양한 금융투자업자들이 금융투자상품 거래관계에 다각도로 관여하면서 투자신탁을 둘러싼 법률관계는 복잡한 양상을 띠게 된다. 투자자와 투자받는 자 사이에서만 성립하는 단순한 투자관계와 달리 이처럼 다수 당사자가 관여하는 복합적 투자관계에서는 투자금의 흐름도 그만큼 복잡한 양상을 띠게 된다. 이러한 복잡성은 복합적 투자관계에서 어떤 문제가 발생하였을 때 그 뒷정리로서의 부당이득 상황을 어떻게 처리할 것인가의 국면에서도 고스란히 나타난다. 그런데 자본시장법은 투자관계에서의 제반 의무와 그 의무 위반에 따른 손해배상 문제를 규율하기는 하지만, 부당이득 문제를 규율하지는 않는다. 따라서 부당이득 문제는 불가피하게 민법의 일반 이론에 기대어 해결해야 한다. 부당이득 판단의 실질성과 규범성에 비추어 보면, 복합적 투자관계의 성격과 실질을 어떻게 파악할 것인가, 또는 그 투자관계에 관여한 당사자의 지위를 규범적으로 어떻게 평가할 것인가와 밀접한 관련이 있다. 아래에서는 이러한 부당이득 상황을 염두에 두고 복합적 투자관계를 편의상 ① 투자신탁 설정에 관한 법률관계와 ② 투자중개에 관한 법률관계로 나누어 분석한다.

18) 간투법은 ‘집합투자업자’라는 용어 대신 ‘자산운용회사’라는 용어를 사용하였다. 따라서 이 글에서 간투법에 관한 판례나 학설을 소개하는 과정에서 자산운용회사라는 용어를 사용하고 있다. 하지만 자산운용회사의 지위나 기능은 집합투자업자와 유사한 면이 많다.

19) 박철영, “펀드 지배구조상 신탁업자와 일반사무관리회사의 지위”, 금융법연구 제17권 제3호(2020), 162면.

20) “투자매매업”은 자기의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수, 증권의 발행·인수 또는 그 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 영업으로 하는 것을 말하고, “투자중개업”은 이러한 행위를 타인의 계산으로 하는 것을 말한다(자본시장법 제6조 제2항, 제3항).

2. 투자신탁 설정에 관한 법률관계

가. 투자자는 집합투자업자가 운용할 수 있도록 투자재산을 맡김

이해의 편의를 위해 투자자와 투자업자라는 두 당사자만 등장하는 단순한 투자관계를 상정해 보자. 투자자는 수익을 올릴 목적으로 투자금을 급부하는 사람이다. 이러한 투자금의 급부 상대방은 투자업자이다. 투자자의 투자업자에 대한 급부는 투자자와 투자업자 사이의 계약에 기초하여 실행된다. 이 계약은 투자자가 투자업자에게 투자금을 맡겨 이를 운용하도록 하고 그 결과를 배분받기로 하는 것을 내용으로 한다. 이러한 계약의 법적 성질은 무엇인가? 투자자가 투자업자에게 투자금 운용 및 배분이라는 일정한 사무를 맡긴다는 측면을 강조하면 위임, 특정 재산을 투자업자에게 이전하여 그로 하여금 투자자의 이익을 위해 투자금 위탁 목적 달성에 필요한 행위를 하게 한다는 측면을 강조하면 신탁의 성격을 띠는 것이다. 또는 이러한 계약을 양자의 속성을 모두 지닌 무명계약(투자계약)이라고 부를 수도 있다.

한편 투자중개업자가 집합투자업자와 투자자의 중간에 개입하고 집합투자업자가 투자재산을 다시 신탁업자에게 맡기는 복잡한 투자관계, 즉 자본시장법에 따른 투자신탁관계를 상정해 보자. 이때 투자자와 집합투자업자 사이에 어떤 법률관계가 존재하는가? 아니면 투자중개업자가 중간에 개입함으로써 이들 사이의 법률관계는 단절되는가? 우선 투자자와 집합투자업자 사이에 어떤 법률관계가 존재하는 것 자체를 부정할 수는 없다. 집합투자업자는 집합투자기구(펀드)를 설정하는 주체로서 투자중개업자를 통해 투자자로부터 투자대상자산을 출연받는다. 이 과정에서 투자자는 집합투자규약을 수령한다. 집합투자업자는 비록 그 투자대상자산을 신탁업자에게 다시 위탁하게 되지만 여전히 그 투자대상자산을 주도적으로 운용하여 수익 창출을 도모하고 그 수익을 투자자에게 배분한다. 이러한 투자자의 수익권을 담은 수익증권을 투자자에게 발행하는 주체도 집합투자업자이다. 투자자의 환매 요청에 응하여 환매의무를 부담하는 주체도 집합투자업자이다. 또한 집합투자업자는 선관주의의무 등 각종 투자자 보호의무를 부담한다. 이러한 법률관계는 투자자와 집합투자업자의 의사에 기하여 형성된 것인가(계약관계), 아니면 이들의 의사와 무관하게 법의 명령으로 형성된 것인가(법정관계)? 비록 자본시장법은 계약에 앞서 이들의 관계를 법 규정의 형태로 미리 상당 부분 설계하여 놓긴 하였으나 궁극적으로는 그 관계는 법 규정의 내용을 반영한 계약관계의 속성을 띠다고 보아야 한다.

그렇다면 이러한 집합투자업자와 투자자 사이의 계약관계의 법적 성질은 무엇인가? 개별 계약관계를 살펴보지 않고서는 이 문제에 대해 단정적으로 말할 수 없다. 다만 일반적으로 말하자면 단순한 투자관계와 마찬가지로 이는 위임일 수도 있고 신탁일 수도 있다. 그런데 필자는 다음과 같은 이유로 이 계약관계의 법적 성질은 위임보다는 신탁에 더욱 가깝다고 생각한다.²¹⁾ 위임의 본질적인 요소는 사무처리의 위탁에 있으나, 신탁의 본질적인 요소는 그를 뛰어

넘어 신탁재산의 소유권을 수탁자에게 완전히 이전하는 데에 있다.²²⁾ 그런데 투자신탁에서는 투자대상자산의 이전이 반드시 요구된다. 위임에서는 수익자의 개념이 등장하지 않으므로 수익을 올릴 것이 위임의 본질적 요소를 구성하지 않지만, 신탁에서는 수익자가 반드시 필요하므로 수익은 신탁관계의 핵심 개념으로 자리 잡게 된다. 그런데 투자신탁에서 투자자는 수익자의 지위에 서고, 집합투자업자와 투자자 사이의 계약관계의 핵심도 집합투자업자의 투자대상자산 운용으로 수익을 올려 투자자에게 그 수익을 배분하는 데에 있다. 또한 집합투자업자는 투자자에 대한 선량한 관리자로서의 주의의무 및 충실의무를 부담하는데(자본시장법 제79조 제1항), 이는 신탁법이 수탁자에게 부과하는 의무와 대동소이하다(신탁법 제32조, 제33조).²³⁾

대법원이 집합투자업자와 투자자 사이의 계약관계의 법적 성질을 주된 쟁점으로 삼아 판시한 사례는 잘 발견되지 않는다. 그러나 대법원이 양자의 관계를 신탁 또는 이와 유사한 관계로 보고 있다는 단서는 있다. 대법원 2002. 12. 26. 선고 2002다12734 판결은 “증권투자신탁업법에 따른 투자신탁에 의하여 위탁회사가 투자자(수익자)들로부터 모은 자금 등을 신탁하여 수탁회사가 보관하고 있는 신탁재산”이라는 표현을 사용한다. “위탁회사가 투자자(수익자)들로부터 모은 자금”이라는 표현은 위탁회사(자본시장법상 집합투자업자)가 운용 및 수익 창출의 목적으로 투자금을 모았다가 다시 수탁회사에 위탁하는 법률관계를 관념적으로 상정하고 있음을 보여준다. 또한 대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결은 “투자신탁의 설정자 및 운용자인 위탁회사는 수익증권의 판매에 직접적인 이해관계가 있는 당사자로서 투자신탁약관을 제정하여 미리 금융감독위원회의 승인을 얻은 후 그 약관에 따라 수탁회사와 함께 증권투자신탁계약을 체결함으로써 수탁회사와 공동으로 증권투자신탁을 설정”한다고 판시하였다. 이는 수탁회사(즉 신탁업자)뿐만 아니라 위탁회사(즉 집합투자업자)도 투자자와 신탁관계에 있다는 취지로 이해된다.

나. 집합투자업자는 투자금의 보관과 관리를 신탁업자에게 다시 맡김

자본시장법상 투자신탁에서는 투자받는 자, 즉 집합투자업자가 직접 투자재산을 보유하는 것이 아니라 그 투자재산의 보관과 관리를 다시 신탁업자에게 위탁하도록 요구된다(자본시장법 제9조 제18항 제1호, 제80조 제1항, 제188조 제1항). 이는 앞서 살펴본 투자자의 집합투자업자에 대한 신탁(이를 편의상 ‘제1차 신탁’이라고 한다)의 존재를 전제로 설정되므로 제2차 신탁

21) 김건식·정순섭, 「자본시장법」, 제3판, 두성사, 2013, 879면; 박근용, “신탁법 개정에 따른 자본시장법상 투자신탁의 신탁관계에 관한 고찰”, 비교사법 제20권 제3호(2013), 933면도 마찬가지 취지이다.

22) 이연갑, “위임과 신탁: 수임인과 수탁자의 의무를 중심으로”, 비교사법 제22권 제1호(2015), 29면.

23) 김건식·정순섭(주 21), 880면은 투자자와 집합투자업자와의 관계를 신탁으로 이해하면 집합투자업자가 투자자에게 부담하는 폭넓은 의무를 쉽게 설명할 수 있다고 한다. 또한 맹수석, “투자신탁자산의 운용상 주의의무와 투자고객 보호방안”, 증권법연구 제6권 제2호(2005), 203면에서는 자산운용업자에게 신탁법상 원리인 신인의무와 충실의무를 인정해야 한다고 한다.

탁이라고 부를 수 있다. 이러한 신탁이 본래적인 의미의 신탁인가에 대해서는 과거 증권투자신탁업법 및 간투법하에서 논란이 있었다.²⁴⁾ 대법원은 그 법적 성질을 신탁으로 파악하였다.²⁵⁾ 이러한 법리는 자본시장법상 투자신탁에도 그대로 적용된다. 자본시장법상 투자신탁은 위탁자가 자산운용의 주도권을 가진다는 점에서 수탁자가 신탁재산의 운용에 주도권을 가지는 일반적인 신탁과는 구별되기는 한다. 그러나 수탁자의 권한은 신탁행위로 제한될 수 있으므로 비록 투자신탁에서 제2차 신탁의 수탁자인 신탁업자의 투자대상자산 운용권이 제한된다고 하더라도 투자신탁을 여전히 신탁의 한 유형으로 파악할 수 있다.

현행 자본시장법에 따르면 집합투자업자와 신탁업자 사이에 신탁계약이 체결되고 신탁원본이 신탁업자에게 납입되어야 비로소 투자신탁관계가 완성되고(자본시장법 제188조 제1항, 제4항), 그래야 집합투자증권의 일종인 수익증권도 집합투자업자에 의해 발행될 수 있다(자본시장법 제189조 제1항). 또한 이처럼 투자신탁이 성립하고 수익증권이 발행되어야 투자자가 그 투자신탁관계에 편입될 수 있다. 그러므로 자본시장법상 투자신탁은 제2차 신탁을 지칭하는 것이다. 이러한 투자자의 투자신탁관계 편입은 집합투자업자와 신탁업자 사이의 신탁계약 또는 투자자에게 교부되는 집합투자규약에 근거를 두는 것이 보통이다. 예컨대 일반적으로 사용되는 신탁계약서에서는 “수익자는 이 투자신탁의 수익증권을 매수한 때에 이 신탁계약에서 정한 사항 중 법령 및 이 신탁계약 등에서 정한 사항의 범위 내에서 이 신탁계약을 수락한 것으로 본다.”라는 식으로 규정되는 경우가 많다.

이처럼 자본시장법상 투자신탁관계는 제1차 신탁을 통해 일단 집합투자업자에게 투자대상재산이 귀속된 뒤 이를 신탁재산으로서 다시 수탁업자에게 이전하는 제2차 신탁으로 성립된다는 점에서 이중신탁의 성격을 띠게 된다.²⁶⁾ 여기에서 이중신탁은 투자자-집합투자업자 사이와 집합투자업자-신탁업자 사이의 신탁이 다른 시점에 각각 별개의 신탁계약으로 체결된다는 의미라기보다는, 양자가 투자자-투자중개업자-집합투자업자-신탁업자의 법률관계를 아우르는 신탁계약서 또는 집합투자규약을 기초로 하는 하나의 복합적인 투자신탁의 법률관계 내에 편입되어 공존한다는 의미이다.²⁷⁾ 한편 투자신탁관계는 결국 제2차 신탁으로 완성되고 그 제2차 신탁이 자본시장법상 투자신탁으로 정의되고 조명된다는 점에서 제1차 신탁의 요소가 상당히 희석되는 측면은 있다. 하지만 제2차 신탁이 있다는 이유로 투자자와 집합투자업자 사이의 제1차 신탁관계의 실질이 부정되는 것은 아니다. 오히려 제2차 신탁은 제1차 신탁의 본래 목적을

24) 예컨대 백태승, “증권투자신탁의 본질과 수익증권의 환매제도”, 인권과 정의 제302호(2001), 32-33면은 자산운용회사와 수탁회사의 관계를 신탁관계가 아니라 위임관계로 본다.

25) 대법원 2002. 11. 22. 선고 2001다49241 판결; 대법원 2002. 12. 26. 선고 2002다12734 판결; 대법원 2003. 4. 8. 선고 2001다89593 판결; 대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결.

26) 김건식·정순섭(주 21), 879-880면.

27) 이중기, “투자신탁제도의 신탁적 요소와 조직계약적 요소-증권투자신탁을 중심으로”, 한림법학포럼 제9권(2000), 65-70면에서는 투자신탁을 집합투자업자와 신탁업자 사이의 투자신탁계약에 투자자가 참여한 집단적 조직계약이라고 본다. 투자신탁의 복합성을 계약의 법적 성질에 담아내려고 하였다는 점에서 의미 있다.

더욱 충실하고 안전하게 달성하기 위해 법으로 요구되는 강제 장치이므로 제1차 신탁의 존재를 전제한다. 제2차 신탁의 요체는 집합투자업자가 신탁을 위해 신탁업자에게 재산권을 이전하는 데 있다. 그런데 이를 위해서는 관념적으로라도 집합투자업자가 투자자로부터 신탁을 위해 투자대상자산을 이전받는 단계가 필요한 것이다. 이 경우 집합투자업자는 제1차 신탁의 수탁자이면서 제2차 신탁의 위탁자 지위를 겸하게 된다. 제2차 신탁은 투자금의 보관과 관리를 목적으로 하는 수동신탁에 불과하다.²⁸⁾ 따라서 집합투자업자는 제1차 신탁에 따라 운용을 위탁받은 투자대상자산을 주도적으로 운용하게 된다(자본시장법 제80조 제1항). 신탁업자는 단순한 보관자 및 관리자의 지위를 가질 뿐이다. 투자자는 자신이 출연한 투자금의 보관 및 관리만 맡긴 것이 아니다. 오히려 투자자는 단순한 보관 및 관리를 넘어서서 투자금의 운용을 맡긴 것이다.

다. 투자신탁의 수익권은 집합투자업자가 발행하는 수익증권에 담겨 수익자인 투자자에게 귀속됨

투자신탁도 신탁의 일종이므로 수익자가 존재해야 한다(신탁법 제2조). 투자자는 한편으로는 투자금을 운용해 달라고 맡기는 자이지만, 다른 한편으로는 그 투자금 운용에 따른 수익을 얻는 자이다. 이러한 수익을 얻을 수 있는 권리, 즉 수익권은 금융투자상품으로서의 투자신탁의 핵심이다. 자본시장법에 따르면 금융투자상품은 “이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정(特定) 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것(이하 “금전등”이라 한다)을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리”이다(자본시장법 제3조 제1항). 한편 투자신탁의 수익증권도 금융투자상품의 일종이다(자본시장법 제3조 제2항 제1호, 제4조, 제7조 제1항 제1호). 이러한 수익증권의 본질은 집합투자업자의 운용으로부터 발생하는 수익을 얻을 권리, 즉 수익권에 있다(자본시장법 제188조 제1항 제3호). 수익증권 판매의 본질은 수익증권이라는 물건을 매도하는 데 있지 않고,²⁹⁾ 투자로 수익을 올리려는 투자자를 모집하여 투자금을 출연 받고 수익권을 증권에 담아 귀속시켜 주는 데 있다.

자본시장법상 수익증권은 집합투자증권의 일종으로서 투자신탁의 수익권이 표시된 증권을 말한다. 수익증권의 발행은 일반적인 신탁에서는 수익권 발생의 필수 요건이 아니다. 하지만 자본시장법은 다수 투자자들이 집합투자재산에 관한 수익권을 용이하게 나누어 가지도록 하기 위해 수익증권을 발행하도록 강제한다(자본시장법 제189조 제1항).³⁰⁾ 수익증권 발행 주체는

28) 김건식·정순섭(주 21), 878면; 박준·한민, 「금융거래와 법」, 제2판, 박영사, 2019, 232면.

29) 증권이 실제로 발행되었다면 그 증권은 물건의 일종이라고 볼 수 있다. 김용덕 편, 주식민법, 총칙(2), 제5판, 한국사법행정학회, 2019, 261면(김종기 집필부분). 그러나 자본시장법상 증권은 실물증권 형태로 발행될 것을 요구하지 않는다(자본시장법 제4조 제9항).

30) 박근용(주 21), 906면.

투자신탁을 설정한 집합투자업자이다(자본시장법 제188조 제4항, 제189조 제1항, 제3항). 집합투자업자는 수익증권을 발행하면서 수익자명부를 작성하게 되는데 그 업무를 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」 제2조 제6호에 따른 전자등록기관에 위탁하여야 한다(자본시장법 제189조 제6항). 따라서 수익증권은 실물로 투자자에게 교부되는 것이 아니라 전자등록기관의 전자등록계좌부에 투자자 실질 명의로 전자등록된다. 이 과정에서 투자중개업자는 개입하지 않는다. 즉 투자중개업자가 먼저 수익증권을 취득한 뒤 그 수익증권을 투자자에게 교부하는 것이 아니라 투자중개업자를 거치지 않고 집합투자업자로부터 투자자에게 곧바로 수익증권이 발행된다.³¹⁾ 이처럼 이른바 수익증권 판매계약에서 수익증권의 ‘판매’에 투자중개업자가 관여하지 않는다면 도대체 투자중개업자가 수익증권 판매계약 당사자라는 것은 과연 어떤 의미인지를 의심하게 된다.

3. 투자중개에 관한 법률관계

가. 투자중개에 관한 법률관계에는 중개적 요소가 포함되어 있음

집합투자업자는 투자매매업자나 투자중개업자를 통해서만 집합투자증권을 판매하도록 되어 있다(자본시장법 제184조 제5항). 즉 투자자의 투자금 출연 및 이에 따른 수익증권 취득은 투자매매업자나 투자중개업자를 통해서만 할 수 있다. 운용과 판매를 제도적으로 분리한 것이다. 투자매매업자는 수익증권을 취득한 뒤 자기의 계산으로 수익증권을 판매하고, 투자중개업자는 수익증권을 취득하지 않은 채 타인의 계산으로 수익증권을 판매한다(자본시장법 제6조 제2, 3항). 2021년 판결과 선행판결 사안에서 문제된 간투법상 판매회사는 자신이 아닌 타인의 계산으로 수익증권을 판매하는데, 이는 자본시장법상으로는 투자중개업자에 해당한다. 투자중개업자는 금융위원회의 인가를 받거나 금융위원회에 등록하여 투자중개업을 영위하는 자를 말한다(자본시장법 제8조 제3항). 이 지점에서 우리는 투자의 ‘중개’가 구체적으로 어떠한 의미를 가지는가에 주목할 필요가 있다. 일반적으로 판매 또는 매매는 중개와 뚜렷이 구별되는 개념인데, 자본시장법에서는 투자·중개업자가 수익증권을 ‘판매’한다. 여기에서 온갖 혼란이 발생한다. 편의상 우리에게 가장 익숙한 부동산중개와 비교하여 그 유사점과 차이점을 살펴보자.

우선 투자중개에는 부동산중개와 비슷한 면이 있다. 투자중개업자는 집합투자업자의 위탁 아래 집합투자업자가 작성하여 제공한 투자설명서(자본시장법 제123조 제1항) 등 자료를 활용하여, 투자금을 출연하고 집합투자증권을 취득할 투자자를 모집한다. 투자중개업자는 수익증

31) 김병연, “펀드판매 관련 당사자의 법적 지위와 책임 - 옵티머스펀드 사건을 계기로”, 증권법연구 제22권 제1호(2021), 81면에 따르면 실무상 수익증권은 예탁결제원에서 투자중개업자의 예탁자 계정을 거치지 않고 곧바로 투자자 계정으로 입고된다고 한다.

권의 발행 또는 환매 주체가 아니고 수익증권을 스스로 취득한 뒤 이를 판매하는 것도 아니다. 또한 투자중개업자는 중국적으로 수익증권 판매대금이 아니라 판매 수수료를 취득할 뿐이다(자본시장법 제76조 제4항 내지 제6항). 투자중개업자는 원칙적으로 자기계약을 체결할 수 없고(자본시장법 제67조), 금융투자상품의 매매에 관한 청약 또는 주문을 그대로 처리하고 집행하는 역할을 수행한다(자본시장법 제68조 제2항). 이처럼 투자중개업자의 핵심적 역할에는 투자자를 집합투자업자 및 신탁업자와 투자자를 연결시켜 주고 그에 필요한 행위와 조치를 취하는 중개적 요소가 포함되어 있다.³²⁾

한편 투자중개에는 부동산중개와 다른 면도 있다. 투자중개업자는 단순한 중개를 넘어서는 적극적인 역할을 수행하기도 한다. 투자중개업자는 전문성과 인력을 갖춘 금융 관련 기관으로서 인가를 받아야만 그 업무를 수행할 수 있다. 많은 경우 투자중개업자는 투자신탁의 구도에 등장하는 수많은 이해관계자들 중 가장 자력이 풍부한 주체이기도 하다. 그래서 자본시장법은 투자중개업자에게 투자자 보호를 위한 각종 의무와 책임을 적극적으로 부과한다. 가령 투자중개업자는 투자자 보호를 위해 투자권유에 따른 적합성 원칙(자본시장법 제46조), 적정성 원칙(자본시장법 제46조의2), 설명의무(제47조)의 적용을 받고, 이에 따른 손해배상책임(자본시장법 제48조)을 부담한다. 펀드 불완전판매의 경우 투자중개업자는 투자자가 실제로 손해배상을 받을 수 있도록 하는 ‘깊은 주머니(deep pocket)’ 역할을 수행하는 경우가 많다.

다만 정도의 차이가 있을 뿐 부동산중개인에게도 이와 유사한 역할이 부여된다는 점도 주목해야 한다. 가령 공인중개사법 제25조에 따르면 공인중개사는 “해당 중개대상물에 관한 권리를 취득하고자 하는 중개의뢰인에게 성실·정확하게 설명하고, 토지대장 등본 또는 부동산종합증명서, 등기사항증명서 등 설명의 근거자료를 제시”할 의무를 부담한다. 또한 공인중개사법 제30조에 따르면 공인중개사는 이러한 의무를 이행하지 않아 손해가 발생한 경우 그 손해를 배상할 책임을 부담한다. 결국 중개의 역할을 수행하는 자가 어떤 책임을 부담하는가는 법정책의 문제이지 중개의 본질과 필연적으로 결부된 문제는 아니다. 다시 말해 법 정책상 중개인에게 광범위한 책임이 부과된다는 이유만으로 중개의 본질이 해쳐지는 것은 아니다. 따라서 투자중개업자가 투자자 보호를 위해 자본시장법상 여러 가지 의무와 책임을 부담하더라도 이러한 사정은 투자중개업자의 ‘중개’적 지위와 양립할 수 있다.³³⁾

32) 대법원 2006. 12. 8. 선고 2002다19018 판결에서 “판매회사는 수익자와 위탁회사를 연결하여 주는 매개체”라고 표현한 것도 이러한 실질에 착안한 것이다.

33) 최근의 문헌도 “관련 법령과 당사자 간의 계약내용을 종합적으로 고려해보면 투자중개인은 집합투자증권 매매의 당사자 본인(독립당사자 또는 위탁매매인)이나 대리인이 아니고, 중개라는 사실행위를 하는 중개인으로 보는 것이 타당하다.”라고 설명하거나(임제연, 자본시장법, 박영사, 2021, 1295면), “법률적으로 판매회사는 위탁회사와 투자자를 연결하는 창구이며 일종의 중개인의 역할을 할 뿐”이라고 설명한다(김병연(주 31), 88면).

나. 투자중개업자의 수익증권 매매는 일반적인 매매와 동일하지 않음

이러한 점들을 고려하면 투자중개업자와 투자자 사이의 계약관계는 중개적 속성을 중심으로 하되 위탁매매나 위임의 요소가 일부 가미된 특수한 형태의 무명계약관계라고 보는 것이 그 실질에 맞다. 그런데도 그동안 별다른 의문 없이 투자중개업자가 수익증권의 ‘매도인’으로서 ‘매매대금’을 수령한다고 관념한 이유는 그것이 판매계약 또는 매매계약으로 볼릴 뿐만 아니라 증권투자신탁업법 이래 지금까지 관용적으로나 법률적으로 ‘판매회사’라는 용어가 널리 사용되어 왔기 때문이다. 이러한 판매의 외양 때문에 투자중개업자와 투자자 사이에는 민법상 매매계약이 체결되는 것이라고 생각하기 쉽다. 예컨대 A가 B와 노트북 매매계약을 체결하고 B에게 노트북을 인도하면서 B로부터 매매대금을 지급받는다면 그 매매대금의 귀속 주체는 A임에 틀림없다. 위 매매계약이 취소되면 그 매매대금을 반환해야 하는 주체 역시 A이다. 그런데 금융투자상품의 일종인 집합투자증권 판매도 ‘상품’의 ‘판매’라는 용어를 사용하고 있기 때문에 이러한 일반적인 매매의 이미지와 결합되기 쉽다. 그 결과 마치 노트북 매매대금의 급부 수령 주체가 매도인 A인 것처럼 집합투자증권 판매대금의 급부 수령 주체도 투자중개업자이고 이를 부당이득으로 반환해야 하는 주체도 투자중개업자라는 결론으로 연결되기 쉽다. 하지만 자본시장법상 투자중개업자의 수익증권 ‘매매’는 우리가 흔히 생각하는 일반적인 ‘매매’와 동일하지 않다. 이는 보험‘상품’을 ‘판매’한다는 말을 흔히 사용한다고 하여 그 계약의 속성이 보험계약이 아닌 매매계약이 되거나 예금성 ‘상품’과 같은 금융‘상품’(금융소비자 보호에 관한 법률 제3조 제1호 참조)을 ‘판매’한다고 하여 그 계약의 속성이 예금계약이 아닌 매매계약이 되지는 않는 것과 마찬가지로이다.

수익증권 판매라는 용어가 사용된 데에는 역사적 배경이 있다. 1995. 12. 29. 법률 제5044호로 개정되기 전의 증권투자신탁업법 아래에서는 투자신탁회사(자산운용회사)가 직접 자신의 자금을 수탁자에게 위탁하여 투자신탁을 설정한 후 수익증권을 발행하여 그 수익증권을 투자자들에게 매각하는 매출식 판매가 널리 이루어졌다. 즉 투자신탁의 운용과 판매가 분리되지 않았다. 이러한 판매 방식 아래에서는 투자자들이 신탁관계의 위탁자라고 보기 어려운 면이 있었다. 왜냐하면 애당초 투자신탁 설정을 위해 자금을 출연하는 주체는 투자자들이 아닌 자산운용회사였기 때문이다. 투자자들은 이러한 신탁관계에 기하여 투자신탁회사에 먼저 귀속된 수익권을 수익증권 매수라는 형식으로 다시 이전받았다. 이러한 거래 현실에서는 수익증권을 판매한다는 표현이 실질과 부합하는 측면이 있었다. 그러나 1995년 증권산업개편방안에 의해 투자신탁의 운용·판매 분리정책이 발표되어 1995. 12. 29. 양자를 분리하는 증권투자신탁업법 개정이 이루어지고, 1998. 9. 16. 투자신탁 설정 방식을 매출식에서 모집식으로 전환하는 증권투자신탁업법 개정이 이루어지면서 위와 같은 거래 관행은 사라지게 되었다.³⁴⁾ 모집식 판매는

34) 김용재, “증권투자신탁의 법률관계 분석과 입법적 과제”, 금융법연구 제15권 제2호(2018), 47면; 박철영(주 19),

수익증권이 발행되기도 전에 투자자를 모집한 뒤 이들로부터 출연받은 투자금을 투자대상자산으로 삼아 수익증권을 발행하는 방식을 의미한다. 이 방식 아래에서는 판매회사 또는 투자중개업자는 이미 존재하는 수익증권을 취득한 뒤 이를 투자자에게 판매하는 것이 아니라 투자자의 투자금 모집과 이에 대응하는 수익증권 발행을 중간에서 매개하게 된다. 수익증권 판매라는 용어는 이러한 거래의 실질과 맞지 않다. 다만 오랫동안 이 용어를 사용하여 왔으므로 지금도 관성적으로 이를 사용하고 있을 뿐이다.³⁵⁾

수익증권 판매라는 용어는 투자자가 투자중개업자를 매개로 투자금을 출연하고 그 투자금으로부터 발생할 수익에 관한 권리를 취득하는 법적 현상을 단순하고 직관적으로 표현한다는 장점이 있기는 하다. 그러므로 수익증권 판매는 세밀한 실질보다는 단순한 외관을 추구하는 법 기술의 하나로 이해해야 한다. 자본시장법에서도 여전히 수익증권 등 집합투자증권의 판매라는 용어를 사용하고 있다(제7조 제6항 제3호, 제76조 등 다수). 그러나 투자신탁관계의 실질을 보면 ① 집합투자업자는 수익증권을 발행하고, ② 투자자는 투자중개업자를 통해 집합투자업자가 발행한 수익증권을 취득하며, ③ 투자자의 투자금(판매대금)은 투자금 운용주체인 집합투자업자로부터 투자대상자산의 보관 및 관리를 위탁받은 신탁업자에게 투자중개업자를 거쳐 납입되고, ④ 이러한 일련의 과정에서 투자중개업자는 자본시장법이 요청하는 바에 따라 투자자들과의 접촉 창구의 역할을 수행하며,³⁶⁾ 더 나아가 법이 정한 특별한 의무와 책임을 부담하게 되는 것이다. 투자중개업자와 투자자를 다른 법률관계로부터 분리하여 낸 뒤 투자중개업자를 매도인, 투자자를 매수인으로 규정하는 것만으로는 이러한 투자신탁관계의 실질을 완전히 담아내기 어렵다. 투자신탁관계는 양자 구도가 아니라 다자 구도로 접근해야 한다. 각 주체들의 법률관계가 투자신탁의 목적 아래 유기적, 다층적으로 엮여 있기 때문이다. 이는 투자신탁의 부당이익관계에서도 마찬가지이다.

181면.

35) 손승현, “자본시장법상 투자중개업자로서의 증권회사의 법적 지위와 새로운 유형의 분쟁 해결에 대한 고찰” 고려대학교 법무대학원 석사학위논문(2016), 65면.

36) 김병연(주 31), 81면에서는 판매회사가 수행하는 업무는 판매창구 내지 상환·환매대금을 지급하는 청구의 역할을 하는 것에 불과하다고 설명한다.

IV. 투자신탁과 부당이득의 법률관계

1. 투자자의 투자금은 ‘매도인’인 투자중개업자에게 급부된 ‘매매’ 대금인가?

가. 수익증권 발행 주체인 집합투자업자를 향한 급부로서의 투자금

지금까지 살펴본 바에 따르면 투자자가 출연한 투자금의 속성은 무엇이고 그 급부 상대방은 누구인가? 급부는 일정한 목적을 달성하기 위하여 의식적으로 행하여지는 타인 재산의 증가행위이다. 누가 급부를 수령한 주체인가를 판단할 때에는 급부의 목적 지향성이 고려되어야 한다. 그런데 투자자가 출연한 투자금은 투자중개업자를 향하여 이루어진 급부가 아니라 집합투자업자를 향하여 이루어진 급부이다. 왜냐하면 투자자는 투자금을 운용해 달라는 목적으로 투자금을 출연하는 것이지, 투자중개업자에게 귀속시킬 목적으로 투자금을 출연하는 것이 아니기 때문이다. 따라서 투자자가 출연한 금전의 속성은 ‘매매’대금이라기보다는 ‘투자’대금에 더 가깝고, 그 급부의 상대방도 ‘매도인’으로서의 투자중개업자라기보다는 ‘제1차 수탁자’ 또는 ‘투자금 운용자’인 집합투자업자로 보는 것이 더 타당하다. 앞서 투자자와 집합투자업자 사이에 과연 법률관계가 있는지, 또한 그 법률관계의 성격이 무엇인지를 검토한 것도 부당이득의 관점에서 보면 양자 사이에 급부의 기초가 되는 법률관계가 있는지를 규명하기 위한 과정이었다. 이들의 법률관계가 신탁인가 아닌가를 놓고 논란이 있지만, 여기에서 중요한 점은 그 법률관계에 어떤 이름을 붙이건 양자 사이의 급부 기초가 되는 법률관계가 존재하면 아래 단축급부 법리에 따라 양자 사이에 급부가 이루어졌다고 볼 수 있다는 것이다.

물론 물리적 현상의 차원에서 보면 투자자의 투자금이 특별 계정에 일단 들어왔다가 곧바로 집합투자업자가 아니라 그의 수탁자인 신탁업자에게 송금되는 것이 사실이다. 다시 말해 물리적으로는 집합투자업자가 아닌 투자중개업자에게 급부가 행해진 것처럼 보인다. 하지만 이처럼 투자금이 잠정적, 일시적으로 투자중개업자를 거쳐 간다고 하여 언제나 투자중개업자가 급부의 귀속 주체로 평가되지는 않는다. 마치 부동산 매수인이 부동산 중개업자에게 잔금을 맡겨 그 중개업자가 매도인에게 그 잔금을 지급한다고 하여 부동산 중개업자는 중개계약에 기해 중개수수료의 주체가 될 수는 있을지언정 매매대금의 수령 주체가 되지 않는 것처럼 말이다. 자본시장법도 투자자예탁금이 투자중개업자에게 귀속되지 않는다는 점을 전제로 하는 조항들을 두고 있다(자본시장법 제74조 제1항, 제3항, 제4항). 투자중개업자는 수익증권 판매대금이 아닌 판매 수수료를 지급받을 뿐이다(자본시장법 제76조 제4항 내지 제6항). 그러므로 투자중개업자에게 일단 투자금이 납입된다고 하여 집합투자업자가 그 투자금의 급부 수령 주체가 된다는 결론이 곧바로 좌절되지는 않는다. 오히려 투자중개업자는 투자신탁 설정에 필수적인 투자금 납입이라는 사실행위를 대행해 주는 창구 역할을 한 것일 뿐이다.

투자금이 투자중개업자를 거쳐서 집합투자업자가 아니라 집합투자업자의 수탁자인 신탁업자에게 송금된다는 점도 마찬가지이다. 투자금이 실제로는 집합투자업자의 고유 계정에 납입된 바가 없다는 물리적 현상이 집합투자업자는 급부의 상대방이 될 수 없다는 규범적 결론으로 곧바로 이어져서는 안 된다. 누가 투자금이라는 급부의 상대방인지는 급부의 목적 지향성에 비추어 규범적으로 판단해야 한다.³⁷⁾ 투자자가 집합투자업자가 아닌 신탁업자에게 곧바로 투자금을 납입하는 것은 앞서 설명한 단축급부의 일종이다. 물리적으로는 '투자자 $\Rightarrow$ 투자중개업자 $\Rightarrow$ 신탁업자' 순으로 투자금이 급부된 것처럼 보이나, 규범적으로는 '투자자 $\Rightarrow$ 집합투자업자 $\Rightarrow$ 신탁업자' 순으로 단축급부가 이루어졌다고 평가할 수 있는 것이다. 실제로 전형적인 단축급부 사례(즉 ' $A \Rightarrow B \Rightarrow C$ '의 복잡한 급부 과정을 거치기보다는 ' $A \Rightarrow C$ '로 급부 과정을 단순화하는 사례)에서도 물리적으로는 B가 급부를 수령한 적이 전혀 없지만 규범적으로는 이러한 단축급부를 통해 B와 C가 각각 자신의 급부를 수령하였다고 평가된다. 투자신탁을 둘러싼 기존 논의는 이러한 단축급부의 개념을 염두에 두지 않은 채 이루어진 경향이 있다.³⁸⁾

이처럼 투자자가 출연하는 금원은 투자중개업자(또는 간투법상 판매회사)에 대한 급부로서의 매매대금이 아니라 집합투자업자에 대한 급부로서의 투자금이라는 점은 이를 민법상 매매대금으로 보는 경우와 비교할 때 다음과 같은 차이점으로 이어진다. 민법상 매매에서는 매매 목적물을 취득하고 매매대금을 지급하면 거래관계가 완전히 종료되지만, 투자신탁에서 투자자의 수익증권 매수는 거래관계의 출발점에 불과하다. 민법상 매매에 기초한 환매에서는 반환해야 할 매매대금은 본래의 매매대금에 상응하는 금액이나, 투자신탁에 기초한 환매에서의 환매대금은 투자의 수익과 손실이 고스란히 반영된 투자의 결과물에 상응하는 금액이다. 민법상 매매에서는 일반적으로 매매 목적물의 취득과 매매대금의 지급이 상환으로 이행되지만, 투자신탁에서는 적어도 관념적으로는 투자자의 수익증권 매수대금(투자금)이 먼저 출연되어야 이를 신탁원본으로 하여 투자자 앞으로 수익증권이 발행될 수 있다(자본시장법 제188조 제4항, 제189조 제1항, 제3항). 민법상 매매에서는 계약 시 존재하는 매매 목적물에 대한 매매가 이루어지는 것이 일반적이나, 투자신탁에서는 투자자가 투자금을 출연할 때에는 수익증권 자체가 존재하지 않는다. 민법상 매매에서는 매매대금이 매매계약의 채무 이행으로 지급되지만, 투자신탁에서 투자금은 집합투자업자의 운용 의무 이행을 위해 제공된다. 민법상 매매에서는 매매

37) 박근용(주 21), 915면도 같은 취지에서 “신탁재산이라는 물리적 형태의 재산이 집합투자업자에게 직접 이전되지 않더라도 신탁재산에 대한 모든 처분권한이 이전된다는 점에서 신탁관계에 있다고 보는 것이 타당하다.”라고 설명한다.

38) 가령 이중신탁설에 대해서는 그동안 집합투자업자에게는 아무런 급부가 행해지지 않았으므로 투자자와 집합투자업자 사이에는 신탁관계가 존재할 수 없다거나, 만약 이러한 신탁관계가 존재한다면 판매회사와 투자자 사이에도 신탁관계가 존재해야 한다고 보아야 하는데, 이는 삼중신탁으로 설명해야 하는 어려움이 있다는 비판이 강력하게 제기되어 왔다. 이중기, “투자신탁의 법적 성질과 당사자들의 지위”, 상사법연구 제23권 제2호(2004), 187면; 김용재(주 34), 51-53면 등. 이러한 비판은 경청할 만하나 급부 개념을 규범적 관점이 아니라 물리적 관점에서 파악하는 전제에서 있는 것이 아닌가 하는 의문이 든다.

계약서가 작성되는 것이 보통이나, 투자신탁에서는 매매계약에 상응하는 처분문서는 작성되지 않고 신탁계약서가 작성될 뿐이다.

나. 수익증권 환매와의 관계

수익증권 판매대금(투자금)의 급부 수령 주체가 신탁업자나 투자중개업자가 아닌 집합투자업자라는 점은 수익증권 환매 과정에서도 드러난다. 투자자는 수익증권의 환매를 통해 자신의 투자금을 회수할 수 있는데 이때 그 환매대금의 반환 주체가 누구인가는 부당이익 반환 주체가 누구인가의 문제와 일맥상통하는 면이 있다. 왜냐하면 양자 모두 투자관계를 종료하고 투자금을 돌려받는 청산관계의 속성을 지니기 때문이다. 수익증권의 환매 상대방으로서 환매대금을 반환해야 하는 주체는 집합투자업자이다. 투자자는 수익증권을 판매한 투자중개업자에게 환매를 청구하는데(자본시장법 제235조 제2항), 이 청구를 받은 투자중개업자는 투자신탁의 집합투자업자에 대하여 지체 없이 환매에 응할 것을 요구하여야 한다(자본시장법 제235조 제3항). 결국 종국적으로 환매에 응해야 하는 주체는 투자중개업자가 아니라 집합투자업자이다.

환매대금 역시 투자중개업자의 고유재산이 아니라 집합투자업자가 운용하는 집합투자재산에서 지급된다(자본시장법 제235조 제5항). 따라서 투자중개업자의 고유재산으로 환매대금을 지급하는 사태는 현행 자본시장법 아래에서는 발생할 수 없다. 구 증권투자신탁업법 제7조 제2항³⁹⁾은 판매회사의 독자적인 수익증권 환매의무에 관하여 규정하였고, 이에 따라 판매회사가 고유재산으로 수익증권 환매대금을 지급해야 한다는 투자신탁 약관이 사용되어 왔다. 그러나 1998. 9. 16. 법률 제5558호로 증권투자신탁업법이 개정되면서 판매회사는 환매청구를 받으면 즉시 위탁회사에 환매에 응할 것을 요구하도록 바뀌었다.⁴⁰⁾ 이로써 판매회사의 지위는 환매 주체에서 환매절차의 매개자로 변경되었다. 판례도 이를 계기로 판매회사의 고유재산에 의한 환매대금 지급의무를 부정하게 되었다.⁴¹⁾ 이러한 태도는 판매회사가 투자중개업자로 바뀐 현재까지도 입법적으로나 해석론상 유지되고 있다.

이처럼 수익증권 판매를 담당하는 투자중개업자가 자신의 고유재산으로 환매대금을 지급할 의무가 없다는 점은 수익증권 판매대금이 투자중개업자에게 귀속되지 않는다는 점을 고려하면 당연한 결론이다. 수익증권의 환매는 투자자의 입장에서 보면 자신이 투자한 자금을 회수하는 일종의 청산행위이다. 그런데 청산관계의 또다른 모습인 부당이익 반환의 국면에서 돌연 투자중개업자의 부당이익 반환책임을 인정하는 것은 이러한 환매의 법리와 비교하여 볼 때 균형이 잘 맞지 않다. 환매이건 부당이익이건 그 대금을 받은 사람으로부터 이를 돌려받아 법률

39) 1995. 12. 29. 법률 제5044호로 전부개정된 법을 말한다. 이 법은 최초로 “판매회사”라는 개념을 도입하였고(제2조 제5항) 제7조 제2항은 판매회사의 환매의무에 관하여 규정하였다.

40) 관련 내용은 김태병, “증권투자신탁 판매회사의 환매책임”, 저스티스 통권 제84호(2005), 125면 참조.

41) 대법원 2006. 10. 26. 선고 2005다29771 판결; 대법원 2018. 8. 30. 선고 2017다281213 판결.

관계를 정리하기 위한 것이다. 그러므로 양자를 달리 보는 것은 정합성 있는 법 해석이라고 보기 어렵다.

2. 투자중개업자는 투자자의 급부로 인하여 이익을 취득하는가?

한편 부당이득 반환청구권이 성립하려면 그 반환청구의 상대방이 이익을 취득하였다는 점이 인정되어야 한다. 따라서 상대방이 이익을 취득한 바가 없다면 그에게는 부당이득반환의무도 없다. 이익을 취득하였는지는 물리적 현상에 함몰되지 않고 규범적 관점에서 판단해야 한다. 예컨대 송금의뢰인이 착오로 엉뚱한 사람의 예금계좌에 송금하였다고 해 보자. 이때에도 그 예금 자체는 수취은행에 일단 귀속되고, 수취인은 그 예금 지급을 청구할 채권을 가질 뿐이다. 그러나 수취은행은 어차피 수취인의 청구에 따라 언제든지 예금을 지급할 의무를 부담하므로 부당이득법의 관점에서는 수취은행에게 이익이 발생하였다고 볼 수 없다.⁴²⁾ 이러한 이익 판단의 규범성의 연장선상에서 판례가 이른바 ‘실질적 이익’의 법리를 채용하였다는 점은 앞서 설명하였다.⁴³⁾ 그런데 투자중개업자가 부당이득반환의무의 주체가 아니라는 점은 이 판례 법리에 비추어서도 설명할 수 있다.

이 법리에 따르면 당사자가 중개업자를 통해 잔금을 지급하였다고 하여 중개업자가 그 잔금의 부당이득반환의무를 부담하지는 않는다. 또는 은행을 통해 잔금을 이체하였다고 하여 그 중간에 있는 이체은행이나 수취은행이 잔금의 부당이득반환의무를 부담하지도 않는다. 마찬가지로 논리로 대법원은 임차인이 법률상 원인 없이 임대차 목적물을 점유하였더라도, 이를 사용·수익함으로써 실질적인 이익을 얻은 바 없다면 부당이득반환의무가 없다고 보았다.⁴⁴⁾ 또한 대법원은 A의 계좌에 돈이 입금되었더라도 그 계좌를 실질적으로 지배하는 B가 그 돈을 곧 인출하여 갔다면 A는 실질적 이익의 귀속자가 아니므로 부당이득반환의무가 없다고 보았다.⁴⁵⁾ 이러한 법리에 비추어 볼 때 수익증권 판매대금이 투자중개업자에게 개설된 특수한 투자자 계정에 잠시 머물러 있다가 곧바로 신탁업자에게 납입된 경우 그 판매대금의 급부 수령 주체가 투자중개업자라거나 투자중개업자가 이로 인해 부당이득의 성립요건 중 하나인 ‘이익’을 얻었다고 평가할 수 있는지 의문스럽다. 설령 그러한 이익을 얻었다고 하더라도 그 이익이 현존하는 것인지 의문스럽다. 만약 이익이 현존하지 않고 투자중개업자가 선의라면 투자중개

42) 대법원 2007. 11. 2. 선고 2007다51239 판결.

43) 대법원 1963. 7. 11. 선고 63다235 판결; 대법원 1992. 11. 24. 선고 92다25830, 25847 판결; 대법원 2011. 9. 8. 선고 2010다37325, 37332 판결; 대법원 2016. 4. 28. 선고 2012다19659 판결.

44) 대법원 1963. 7. 11. 선고 63다235 판결; 대법원 1979. 3. 13. 선고 78다2500, 2501 판결; 대법원 1992. 4. 14. 선고 91다45202, 45219 판결; 대법원 2001. 2. 9. 선고 2000다61398 판결; 대법원 2003. 4. 11. 선고 2002다59481 판결 등.

45) 대법원 2011. 9. 8. 선고 2010다37325, 37332 판결.

업자는 어차피 부당이득반환책임을 지지 않는다(민법 제748조 제1항). 이러한 일련의 의문은 간투법상 판매회사의 경우에도 마찬가지로 제기된다.

3. 추가적 의문에 대한 설명

가. 투자자와 집합투자업자 사이에 신탁계약서가 작성되지 않는데 이들 사이에 제1차 신탁이 성립한다고 할 수 있는가?

필자는 투자자=집합투자업자 사이에 제1차 신탁관계가 설정되고, 집합투자업자-신탁업자 사이에 제2차 신탁관계가 설정된다고 하여 이중신탁설을 취하였다. 그런데 투자자와 집합투자업자 사이에는 별도로 신탁계약서가 작성되지 않는 경우가 대부분이다. 그러므로 과연 제1차 신탁의 실체가 존재하는가에 대해 의문이 제기될 수 있다. 하지만 신탁계약도 원칙적으로 불요식 계약이다.⁴⁶⁾ 따라서 이러한 계약은 묵시적으로 이루어질 수도 있다.⁴⁷⁾ 물론 법령에 따라 서면에 의한 계약이 요구되는 경우도 있다. 자본시장법 제109조는 수탁자가 신탁업자인 경우에는 서면에 의한 신탁계약을 요구한다. 하지만 집합투자업자는 신탁업자가 아니므로 이 조항의 적용을 받지 않는다. 한편 「금융소비자 보호에 관한 법률」(이하 ‘금융소비자보호법’이라고 한다) 제23조 제1항은 금융상품직접판매업자 및 금융상품자문업자가 금융소비자와 금융상품 또는 금융상품자문에 관한 계약을 체결하는 경우 금융상품의 유형별로 대통령령으로 정하는 계약서류를 금융소비자에게 지체 없이 제공하도록 규정한다. 자본시장법상 투자중개업자는 금융상품판매업자에 속한다(금융소비자보호법 제2조 제1항 제2호, 제4조 제3호). 그러나 여기에서의 계약서류가 반드시 신탁계약서라는 이름으로 작성되어야 할 필요는 없다.⁴⁸⁾ 요컨대 투자자와 집합투자업자 사이에 신탁계약서를 작성하지 않더라도 신탁의 계약관계는 성립할 수 있다.

이처럼 투자자와 집합투자업자 사이에 별도의 신탁계약서를 작성하지 않더라도 신탁계약관계가 존재할 수 있다는 점은 다른 금융투자상품과 비교할 때 더욱 명확해진다. 가령 수익증권과 마찬가지로 금융투자상품 중 하나인 채무증권은 “국채증권, 지방채증권, 특수채증권(법률에 의하여 직접 설립된 법인이 발행한 채권을 말한다), 사채권, 기업어음증권, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 지급청구권이 표시된 것”을 말한다(자본시장법 제4조 제2항 제1호, 제3항). 사채

46) 정순섭, 신탁법, 지원출판사, 2021, 107면.

47) 박준·한민(주 28), 230면.

48) 금융소비자보호법 시행령 제22조 제1항은 금융소비자에게 제공해야 하는 계약서류를 “1. 금융상품 계약서, 2. 금융상품의 약관, 3. 금융상품 설명서(금융상품판매업자만 해당한다)”라고 규정할 뿐이다. 또한 사채원리금지급대행계약이라는 이름이 붙었지만 이를 신탁계약이라고 한 대법원 2002. 7. 26. 선고 2000다17070 판결도 참조.

권과 같은 채무증권을 매수한 투자자는 그 채무증권을 판매한 투자중개업자가 아니라 사채권 발행 회사에 대해 지급청구권을 가지게 되고, 그 사채권 판매대금도 투자중개업자가 아니라 그 자금의 수요자인 사채권 발행 회사에 귀속된다. 이때 투자자와 사채권 발행 회사는 별도로 소비대차 계약서를 작성하지 않는다. 그럼에도 불구하고 사채권 발행회사와 투자자 사이에는 투자중개업자를 매개로 소비대차 또는 소비대차와 유사한 무명계약이 체결된다고 보는 것이 일반적이다.⁴⁹⁾ 이러한 사례에 비추어 보면, 투자자와 집합투자업자 사이에 신탁계약서 없이도 신탁계약이 체결된다고 보는 것은 그리 부자연스러운 일이 아니다.

나. 이 글의 논리가 기존 판례와 양립 가능한가?

(1) 판매회사가 독립적 당사자라고 한 판례와의 관련성

종래 판매회사의 법적 지위에 관하여는 다양한 학설들이 전개되어 왔다.⁵⁰⁾ 그중에는 판매회사는 집합투자업자의 대리인에 불과하다는 대리인설도 포함되어 있다. 하지만 대법원은 대리인설을 정면으로 배척하면서 독립적 당사자설을 취하였다. 예컨대 대법원 2006. 12. 8. 선고 2002다19018 판결은 “판매회사는 증권투자신탁에 있어서 단순히 위탁회사의 대리인에 불과한 것이 아니라 자신의 책임으로 수익증권 판매업무 등을 수행하는 독립된 당사자로 보아야 한다.”라고 판시하였다.⁵¹⁾ 이 판결은 구 증권투자신탁업법상 판매회사의 법적 지위를 다룬 것이므로 현행 자본시장법의 법리로 곧바로 받아들일 수는 없다. 사실 이 판결이 말하는 “독립된 당사자”가 구체적으로 무엇을 의미하는지도 명확하지 않다. “독립된 당사자라고 하는 것은 판매회사가 「독립된 영업의 주체」라는 말 이상의 의미를 지니기 어려운 공허하기 그지없는 명제”라는 비판도 있다.⁵²⁾ 간투법 제26조에서는 판매회사 제도가 정면으로 규정되어 있었으나, 자본시장법에서는 판매회사 제도를 폐지하였다는 점도 고려해야 한다. 자본시장법하에서 투자중개업자가 독립된 당사자인지 여부에 관한 판례는 아직 존재하지 않는다. 아울러 투자신탁관계는 본질적으로 투자자-집합투자업자-신탁업자의 3면 관계를 요구할 뿐이어서 투자중개업자를 필수불가결한 당사자로 요구하지 않는다. 그 점에서 투자중개업자가 고유한 의미의 투자신탁관계의 독립적 당사자라고 할 수 있는지는 의문이다.

다만 자본시장법하에서도 투자중개업자가 단순히 집합투자업자의 대리인의 지위로 격하될 수는 없다.⁵³⁾ 대리인은 원칙적으로 본인의 명의를 밝히고 본인을 위해 법률행위를 하는 자이

49) 박준·한민(주 28), 303면.

50) 임제연(주 33), 1293-1295면 참조.

51) 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76368 판결도 마찬가지 취지이다.

52) 이철송, “집합투자증권(수익증권)의 환매에 관한 판례이론의 평가”, 증권법연구 제10권 제1호(2009), 304면.

53) 박철영(주 19), 181면.

다(민법 제114조). 그런데 투자중개업자는 비록 집합투자업자가 개발한 금융투자상품에 대해 집합투자업자가 제공하는 정보에 기초하여 판매업무를 행하기는 하지만, 자신의 영업을 위해 집합투자업자가 아닌 자신의 명의로 그 업무를 행한다.⁵⁴⁾ 또한 앞서 본 바와 같이 투자중개업자의 역할에는 중개적 요소가 상당 부분 포함되어 있는데 중개인도 그 중개행위 자체에 관하여는 독립적 당사자의 지위를 가지는 점, 자본시장법이 투자중개업자에게 투자자와의 관계에서 독립적인 의무와 책임을 부담시키는 점을 고려하면, 그 범위와 의미에서는 투자중개업자가 독립적 당사자라고 평가될 여지가 있다.

하지만 간투법상 판매회사 또는 자본시장법상 투자중개업자가 독립적 당사자로 평가된다고 하더라도 이 점으로부터 곧바로 판매회사가 투자금 또는 판매대금 상당의 부당이득 반환 주체가 된다는 결론이 도출되지는 않는다. 오히려 여기에서 더 중요한 것은 투자중개업자가 어떤 계약의 당사자인가 하는 점이다. 만약 투자중개업자가 매매계약의 당사자라면 매매대금의 수령 주체이자 그 부당이득 반환 주체가 될 수 있다. 하지만 투자중개업자가 중개계약 또는 이와 유사한 계약의 당사자라면 그는 판매수수료의 수령주체이자 그 부당이득 반환 주체가 될 수는 있어도 매매대금의 수령주체이자 그 부당이득 반환 주체가 될 수는 없다. 이는 결국 투자중개를 둘러싼 법률관계의 성질을 어떻게 결정할 것인가의 문제이다. 그런데 이 글에서는 앞서 살펴본 것처럼 이를 중개와 유사한 법률관계로 파악하고 있으므로 설령 그 중개에 관하여 투자중개업자가 투자중개에 관한 독립적 당사자의 지위를 가진다고 하더라도 그가 ‘매매계약’의 독립적 당사자가 되는 것은 아니다. 따라서 독립적 당사자성의 문제와 부당이득 반환의 문제는 분리되어 고찰되어야 한다. 그러므로 이 글의 입장에 따르면 위 판례와의 저촉 문제는 발생하지 않는다.

(2) 투자자와 자산운용회사 사이의 투자신탁관계를 부인한 판례와의 관련성

한편 대법원 2012. 12. 26. 선고 2010다86815 판결은 “투자자는 자산운용회사와 사이에 투자신탁에 관한 투자계약을 체결하는 방식으로 투자신탁에 가입하는 것이 아니라, 판매회사로부터 자산운용회사가 발행한 수익증권을 매수하여 투자신탁의 수익자가 됨으로써 자산운용회사, 수탁회사와 사이에 투자신탁과 관련한 법률관계를 형성한다.”라고 판단한 바 있다. 이는 얼핏 보면 제1차 신탁의 존재를 부정하는 취지처럼 이해될 수 있다. 우선 이 판결은 이 사건에 적용되는 자본시장법이 아니라 이미 폐지된 간투법에 관한 판결이다. 간투법하에서 판매회사의 업무는 ① 간접투자증권의 판매, ② 간접투자증권의 환매, ③ 그 밖에 대통령령이 정하는 업무였다(간투법 제26조 제2항). 위 판결에서 투자자가 “판매회사로부터 자산운용회사가 발행한 수

54) 간투법상 판매회사에 관한 글이기는 하나 이철송, “투자신탁 수익증권 환매의 법리”, 인권과 정의 제366호(2007), 176면 및 이철송(주 52), 304면 참조.

익증권을 매수”한다고 표현하는 것은 이러한 판매회사의 업무에 관한 법령상 표현을 옮긴 것으로 이해할 수 있다. 하지만 판매회사 제도는 자본시장법에서 폐지되었다. 결국 이 판결은 투자자와 자본시장법상 투자중개업자 사이에 체결된 계약이 민법상 매매계약이라거나 이와 동등한 성질을 가지는 계약이라는 법리를 정면으로 판시한 판결이 아니다.

또한 이 판결이 “투자자는 자산운용회사와 사이에 투자신탁에 관한 투자계약을 체결하는 방식으로 투자신탁에 가입하는 것이 아니라”고 표현한 것을 집합투자업자와 투자자 사이의 제1차 신탁의 존재를 부정하는 의미로 받아들일 필요는 없다. 자본시장법상 투자신탁은 집합투자업자와 신탁업자 사이의 제2차 신탁계약 체결을 통해 비로소 설정되는 것이고, 제1차 신탁 계약만으로 설정되지 않는다. 또한 투자자가 가입하게 되는 투자신탁 역시 제2차 신탁계약에 따른 신탁을 의미한다. 위 표현은 이러한 법리에 기초하여 제1차 신탁이 간투법 또는 현재는 자본시장법상의 투자신탁에 해당하지 않는다는 점을 밝힌 것일 뿐이고, 제2차 신탁의 기초가 되는 제1차 신탁을 부정한다는 법리를 정면으로 다루어 밝힌 것이 아니다. 오히려 위 판결에서는 “수익증권을 매수하여 투자신탁의 수익자가 됨으로써 자산운용회사, 수탁회사와 사이에 투자신탁과 관련한 법률관계를 형성한다.”라고 판시함으로써 이른바 수익증권 판매가 판매회사 내지 투자중개업자와 투자자 사이의 민법상 매매의 법률관계로 이어지는 것이 아니라 집합투자업자-신탁업자-투자자 간의 투자신탁의 법률관계로 이어진다는 점을 분명히 하고 있다.⁵⁵⁾

V. 마치며

필자의 견해를 요약하자면 다음과 같다.

투자자는 집합투자업자에게 투자금 운용을 위탁하고(제1차 신탁), 집합투자업자는 신탁업자에게 투자금의 보관과 관리를 재차 위탁한다(제2차 신탁 - 즉 자본시장법상의 투자신탁). 투자자는 가지는 투자신탁의 수익자 지위에 기한 수익권은 집합투자업자가 투자자에게 발행하는 수익증권에 화체되어 투자자에게 귀속된다. 집합투자업자는 신탁업자에 대한 운용 지시를 통해 투자재산을 운용하고 이로부터 발생하는 수익을 투자자에게 배분한다. 이처럼 투자자가 수익권 내지 수익증권을 취득하는 과정을 일반적으로 수익증권 판매라고 표현한다. 그러나 그 법적 실질은 매수인이 일반적인 매매처럼 판매회사에게 매매대금을 지급하고 수익증권을 매

55) 참고로 이 판결 사안에서 투자자는 자신이 교부한 투자금이 본래 투자 목적으로 설명되었던 뮤지컬 공연 사업에 전혀 투자되지 않았다는 이유로 자신과 판매회사 사이의 수익증권 매매계약을 해제하겠다고 주장하였다. 그런데 대법원은 이러한 주장이 판매회사가 아닌 자산운용회사의 선량한 관리자로서의 주의의무 위반을 탓하는 취지에 불과하므로 투자자와 판매회사 사이의 수익증권 매매계약을 해제할 사유가 되지 않는다고 보았다.

매 목적물로 삼아 매수하는 것이라고 보기는 어렵다. 오히려 그 실질은 투자자가 집합투자업자 및 신탁업자에게 투자금을 맡기고 집합투자업자로부터 수익증권을 발행받는 것에 가깝다. 투자중개업자는 수익증권 발행과 이전의 주체가 아니다. 이러한 점에서 투자자는 집합투자업자를 상대로 수익증권의 발행과 이전을 청구할 수 있을지언정 투자중개업자에게 이를 청구할 수는 없다.

이러한 투자신탁의 구도에서 투자중개업자는 자본시장법이 정하는 바에 따라 다양하고 적극적인 역할을 수행한다. 투자중개업자는 집합투자업자와의 위탁판매계약에 따라 집합투자업자로부터 교부받은 투자설명서에 기초하여 투자자를 모집하고 투자를 권유하며 그 과정에서 투자자에게 필요한 정보를 제공한다. 투자중개업자는 투자자가 투자를 결심하면 투자자로부터 투자신청서와 투자금을 받아 그 투자금을 곧바로 신탁업자 계좌로 이체한다. 아울러 투자중개업자는 투자자 보호를 위해 자본시장법에 의해 부과된 각종 의무와 책임을 부담한다. 그렇다고 투자중개업자가 민법상 매매계약의 매도인과 같은 지위에 서게 되는 것은 아니다. 투자중개업자는 투자 주체와 투자대상자산 운용 주체를 연결 내지 중개하는 역할을 주로 수행하되, 그 과정에서 법에 따른 투자자 보호 의무를 부담하게 되는 특수한 지위의 당사자이다.

앞서 살펴본 투자신탁관계의 실질과 투자중개업자의 지위에 비추어 보면 판매회사가 투자금이라는 급부의 수령 주체라거나 이로 인해 어떤 이익을 받았거나 그 이익을 여전히 보유하고 있다고 평가하기는 어렵다. 투자금은 물리적으로는 투자중개업자를 통해 신탁업자에게 교부되지만, 급부의 관점에서는 투자자 - 집합투자업자 - 신탁업자 간의 급부 관계를 실행하기 위해 투자자가 투자중개업자를 도관(導管)으로 삼아 신탁업자에게 단축급부를 하였다고 평가할 수 있다. 이 과정에서 투자중개업자는 투자금을 잠정적, 일시적으로 보관할 뿐이므로 투자금으로 인한 이익을 받았다고 보기도 어렵다. 요컨대 투자중개업자는 자본시장법에서 정하는 여러 의무와 책임의 주체가 될 수는 있고 그 의무 위반을 이유로 손해배상책임을 부담할 수는 있으나, 투자금이라는 급부를 수령한 주체라거나 이익을 받았다고 평가하기는 어려우므로 급부부당이득의 반환의무를 부담하지 않는다. 투자자는 급부 상대방인 집합투자업자를 대위하여 그 투자금을 보관하는 신탁업자에게 부당이득반환을 구하거나, 신탁법 제43조 제3항에 따른 이득반환청구를 하거나, 투자중개업자나 집합투자업자 등을 상대로 손해배상을 구함으로써 보호될 수 있다. 간투법상 판매회사의 경우도 마찬가지이다.

이러한 필자의 생각과는 달리 현존하는 판례나 금융 당국은 판매회사가 투자자에게 직접 매매대금 전액에 대한 부당이득 반환책임을 진다는 태도를 취하고 있고, 이러한 논리는 자본시장법상 투자중개업자에게도 그대로 적용될 가능성이 높다. 또한 학계에서도 이러한 입장은 대체로 당연한 것으로 받아들여지는 분위기이고,⁵⁶⁾ 이에 대해 아직까지 진지한 학술적 의문이

56) 예컨대 임채욱, “집합투자증권상품의 투자계약 취소권에 관한 연구 - 라임펀드 사건을 중심으로 -”, 법학연구(인하대학교) 제23집 제3호(2020), 175면; 이상민, “금융투자업자의 설명의무 위반에 대한 민법상의

제기된 바도 없다. 다만 심리불속행으로 종결된 선행판결을 제외하면 아직 대법원 차원에서 이 문제를 정면으로 검토하여 판시한 바는 없고, 금융분쟁조정위원회가 최근 라임펀드나 옵티머스 펀드와 관련하여 내린 조정결정⁵⁷⁾은 개인투자자 보호를 위한 법 정책적 결단으로서의 성격이 강하다.⁵⁸⁾ 투자자 보호가 중요한 가치라는 점, 또한 현실적으로 판매회사가 그 가치 실현 과정에서 중요한 역할을 수행해야 한다는 점⁵⁹⁾은 틀림없으나, 판매회사의 손해배상책임을 넘어서서 부당이득 반환책임 문제가 법리적 차원에서 충분히 논의되고 정리된 상태라고 말하기는 어렵다. 필자가 이 점에 대해 여러 각도에서 의문을 제기한 것도 정책적 이념을 관철시키기 이전에 해당 법리를 법리 그 자체의 문제로서 바라보고 논의해 보자는 취지이다.

물론 대법원 2021. 6. 10. 선고 2019다226005 판결에 비추어 볼 때 판매회사가 직접 매매대금 전액의 부당이득을 반환한다는 현재의 법리가 향후 변경될 가능성이 있는지는 불분명하다. 판매회사가 부당이득 반환책임을 홀로 지는 것에 따른 부당함은 ① 투자신탁 구도에 참여한 여러 주체들 중 판매회사가 판매 당사자가 되었다는 이유로 그 귀책사유의 유무나 정도와 무관하게 대금 전액을 부당이득으로 반환해야 한다는 점,⁶⁰⁾ ② 그럼에도 불구하고 다른 공동불법 행위자에 대한 구상권 행사를 통해 책임을 공평하게 분담할 수 있는지가 불투명하였다는 점, ③ 투자자에게 과실이 있는 경우에도 부당이득 반환의 경우에는 과실상계를 할 수 없으므로 그 과실 부분에 대한 부담이 투자자로부터 판매회사에게 전가된다는 점⁶¹⁾ 때문이었다. 그런데 그중 ② 부분은 구상권 행사를 가능하게 한 2021년 판결이 선고됨으로써 그 불투명성이 해소되었다. 그 결과 ① 부분으로 인한 부당함도 줄어들었다. 바꾸어 말하면 대법원은 판매회사가 홀로 모든 책임을 뒤집어 쓰는 것에 대한 부당함을 인식하면서 이를 해결하기 위한 절묘한 법리를 제시하였다고도 평가할 수 있다. 여전히 ③ 부분이 문제이기는 하나 투자자 보호라는 것 발 아래 이 문제는 묻혀버릴 가능성이 있다. 그러나 손해배상의 문제를 이처럼 부당이득의 프레임으로 해결하는 것이 타당한지도 의문이거니와, 만약 그것이 정책적인 이유로 관철되어야 한다면 차라리 솔직하게 그러한 방향으로 입법을 하는 것이 정도(正道)이다. 그러한 입법이 이

계약취소 가능성에 관한 법적 연구 - 라임무역금융 펀드 사건을 중심으로 -, 상사판례연구 제33집 제4권(2020), 257면.

57) 금융분쟁조정위원회의 2020. 6. 30.자 계약취소 조정결정(라임펀드 관련)이나 2021. 4. 5.자 계약취소 조정결정(옵티머스 펀드 관련) 등. 이에 관하여는 이상민(주 56), 247면 이하 참조.

58) 과연 이러한 법정정책적 결단이 개인투자자가 아닌 기관투자자에게도 그대로 적용될 수 있는지는 분명하지 않다.

59) 예컨대 판매회사 또는 투자중개업자가 투자신탁의 설정을 사실상 주도한 경우라면 자산운용회사와 동일한 정도의 주의의무 또는 보호의무를 부담해야 한다. 대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결; 대법원 2020. 2. 27. 선고 2016다223494 판결.

60) 우리 민법상 착오로 인한 계약 취소에 있어서 판매회사의 귀책사유 유무는 문제되지 않는다.

61) 금융투자자와 관련된 손해배상사건에서도 과실상계는 널리 행해진다. 예컨대 대법원 2001. 4. 27. 선고 2000다30943 판결; 대법원 2018. 9. 28. 선고 2015다69853 판결.

70 선진상사법률연구 통권 제96호 (2021.10.)

루어지기 전에는 현행 법리에 충실하게 이 문제에 접근해야 한다. 그 경우 투자중개업자의 책임은 부당이득이 아닌 불법행위의 틀에서 해결되는 것이 타당하다. ☐

(논문접수 : 2021. 9. 23. / 심사개시 : 2021. 9. 27. / 게재확정 : 2021. 10. 15.)

참 고 문 헌

단행본

- 김건식·정순섭, 「자본시장법」, 제3판, 두성사, 2013,
 김용덕 편, 주식민법, 총칙(2), 제5판, 한국사법행정학회, 2019.
 박준·한민, 「금융거래와 법」, 제2판, 박영사, 2019.
 이계정, 신탁의 기본 법리에 관한 연구, 경인문화사, 2017.
 임재연, 자본시장법, 박영사, 2021.
 정순섭, 신탁법, 지원출판사, 2021.

논문

- 김병연, “펀드판매 관련 당사자의 법적 지위와 책임 - 옵티머스펀드 사건을 계기로”, 증권법연구 제22권 제1호(2021).
 김용재, “증권투자신탁의 법률관계 분석과 입법적 과제”, 금융법연구 제15권 제2호(2018).
 김태병, “증권투자신탁 판매회사의 환매책임”, 저스티스 통권 제84호(2005).
 맹수석, “투자신탁자산의 운용상 주의의무와 투자고객 보호방안”, 증권법연구 제6권 제2호(2005).
 박근용, “신탁법 개정에 따른 자본시장법상 투자신탁의 신탁관계에 관한 고찰”, 비교사법 제20권 제3호(2013).
 박철영, “펀드 지배구조상 신탁업자와 일반사무관리회사의 지위”, 금융법연구 제17권 제3호(2020).
 백태승, “증권투자신탁의 본질과 수익증권의 환매제도”, 인권과 정의 제302호(2001).
 손승현, “자본시장법상 투자중개업자로서의 증권회사의 법적 지위와 새로운 유형의 분쟁 해결에 대한 고찰” 고려대학교 법무대학원 석사학위논문(2016).
 이상민, “금융투자업자의 설명의무 위반에 대한 민법상의 계약취소 가능성에 관한 법적 연구 - 라임무역금융 펀드 사건을 중심으로 -”, 상사판례연구 제33집 제4권(2020).
 이연갑, “위임과 신탁: 수임인과 수탁자의 의무를 중심으로”, 비교사법 제22권 제1호(2015).
 이증기, “투자신탁제도의 신탁적 요소와 조직계약적 요소-증권투자신탁을 중심으로”, 한림법학포럼 제9권(2000).
 이증기, “투자신탁의 법적 성질과 당사자들의 지위”, 상사법연구 제23권 제2호(2004).
 이철송, “투자신탁 수익증권 환매의 법리”, 인권과 정의 제366호(2007).

72 선진상사법률연구 통권 제96호 (2021.10.)

이철송, “집합투자증권(수익증권)의 환매에 관한 판례이론의 평가”, 증권법연구 제10권 제1호 (2009).

임채욱, “집합투자증권상품의 투자계약 취소권에 관한 연구 - 라임펀드 사건을 중심으로 - 법학연구(인하대학교) 제23집 제3호(2020).

Abstract

Investment Trust and Unjust Enrichment

Kwon, Young-Joon

This article examines the relationship between investment trust under the Capital Markets Act and unjust enrichment under the Civil Code, particularly in relation to the responsibility of investment brokers to return the proceed of the investment product as unjust enrichment to investors. This article is written in relation to the Supreme Court Decision 10 June 2021 Case Number 2019Da226005, which dealt with several legal issues arising from investment trust that was later found out to be defective. In order to review the issue of investment trust and unjust enrichment more in depth, the analysis of the legal nature of investment trust is required.

The investor entrusts the management of the assets to the collective investment entity (the first trust), and the collective investment entity entrusts the storage of such assets to the trust company (the second trust - namely, investment trust under the Capital Markets Act) while reserving its authority in operating the invested assets. The investor becomes the beneficiary of the investment trust, and the beneficiary rights therefrom are transferred to the beneficiary in the form of securities issued by the collective investment entity to the investor. Collective investment entities operate the invested assets by giving instructions to the trust company and distribute profits generated from such investment to investors. The process of acquiring securities by the beneficiaries is generally described as the sale of beneficiary securities, but its genuine legal nature is not that of the ordinary sale but rather that of trust.

Within this structure of investment trusts, investment brokers play various and proactive roles as stipulated by the Capital Markets Act. Investment brokers recruit investors based on directions provided by collective investment entities in the form of consignment sales contracts. They invite potential investors to invest their assets and provide them with relevant information acquired from collective investment entities. When an investor decides

to invest, the investment brokers receive an investment application form and invested money from the investor and immediately transfer the investment to the account of a trust company. In addition, investment brokers bear various obligations and responsibilities imposed by the Capital Markets Act to protect investors. However, this does not mean that investment brokers are in the same position as sellers of sales contracts. Investment brokers mainly play a role as an intermediary between investment company and investors while bearing special obligations imposed by law to better protect investors.

In light of the substance of the investment trust relationship and the status of an investment broker, such broker (or the sales company under prior law) cannot be evaluated as the pure seller or the recipient of the invested money in the context of unjust enrichment law. Further, mere fact that the invest money was temporarily received and stored by the broker for a short time does not make the broker an unjustly enriched party. Rather, from normative perspective, the invested money is to be evaluated as payment vis-a-vis collective investment entity (investment company) and subsequently to the trust company although the invested money is physically transferred to the trust company without going through the account of the investment company. In short, an investment broker may be the subject of various obligations and responsibilities prescribed by the Capital Markets Act and may be held liable for damages due to violation of such obligations, but does not bear liability as an unjustly enriched party.

Current court precedents and decisions by financial authorities take the position that the investment broker (selling company) is responsible as an unjustly enriched party in the case of canceling a 'sales contract'. This position, so far has remained undisputed even among scholars. However, I am of the view that it needs to be reexamined and reevaluated from doctrinal perspective, even considering that investor protection is important value, and that an investment broker should play an important role in pursuing such value.

Key Words : investment trust, trust, unjust enrichment, abbreviated performance,
investment broker, selling company, beneficiary securities, investor

■ 논 단

할부거래법 시행령 개정안에 대한 연구

고 형 석
선문대학교 교수

요 약 문

할부거래법상 선불식 할부거래업은 상조업으로 한정되어 있기 때문에 선불식 할부거래 방식으로 여행계약 등을 체결하더라도 그 계약에 대해서는 할부거래법이 적용되지 않는다. 그러나 크루즈여행계약에서 소비자피해가 발생하고 있으며, 향후에도 발생할 가능성이 높다. 또한 과도한 할부수수료 요율에 의해 소비자피해가 발생하는 것을 방지하고자 할부거래법에서는 최고할부수수료 요율을 제한하고 있으며, 이자제한법상 최고이자율과 연계하고 있다. 그러나 이자제한법상 최고이자율이 인하되었음에도 불구하고, 최고할부수수료 요율은 인하되지 않았다. 따라서 선불식 할부거래업의 범주를 확대하고, 최고할부수수료 요율의 인하를 주된 내용으로 하는 시행령 개정안은 늦은 감이 있지만, 적절하다고 평가할 수 있다. 다만, 시행령 개정안은 개정의 필요성만을 고려하였으며, 이로 인해 발생할 수 있는 추가적인 문제점을 비롯하여 최고할부수수료 요율을 결정함에 있어 다른 요소를 감안하지 않았다는 점에서 개선이 필요하다. 첫째, 시행령 개정안에서는 선불식 할부거래업의 범주에 여행업과 가정의례업을 추가하고 있다. 그러나 할부거래법에서는 구체적인 요건을 정하여 시행령으로 위임하고 있으며, 그 요건 중 하나가 상조업에 준하는 소비자피해의 발생이다. 따라서 여행업 및 가정의례업을 선불식 할부거래업에 추가하기 위해서는 이 분야에서의 소비자피해 발생 현황에 대한 자료의 제시가 필요하다. 이 중 크루즈 여행에 대해서는 그 피해가 제시되었지만, 그 이외의 여행 및 가정의례업에서의 소비자피해는 제시되고 있지 않다. 또한 이를 추가하였을 경우에 개인사업자 및 영세사업자는 회사 및 자본금 요건을 충족하지 못하기 때문에 더 이상 이 분야의 사업을 영위할 수 없다. 따라서 크루즈 여행업과 소비자피해가 증명되는 가정의례업에 한정하여 선불식 할부거래업으로 추가하는 것이 바람직하다. 둘째, 시행령 개정안에서는 최고할부수수료 요율에 대해 이자제한법상 최고이자율인 연 20%로 정하고 있지만, 소비자가 청구할 수 있는 지연배상금이 연 15%라는 점을 고려할 때 적합하지 않다. 또한 할부수수료 요율과 연체수수료 요율간 격차가 존재한다. 따라서 최고할부수수료 요율을 정함에 있어서는 이러한 점을 고려하여야 할 것이므로 최고할부수수료 요율은 연 12%로 정하고, 연체이자율은 연 15%로 정하여 소비자가 청구할 수 있는 지연배상금 요율과 일치시켜야 할 것이다.

주제어 : 할부거래법, 선불식 할부거래, 소비자보호, 최고할부수수료 요율, 이자제한법

— <目 次> —

I. 서 론	2. 시행령 개정안의 내용과 문제점
	3. 전자상거래법 및 방문판매법상 지연 배상금
II. 선불식 할부거래의 범주 확대	4. 최고할부수수료 및 지연손해금에 대한 개선방안
1. 개정취지 및 개정안의 내용	
2. 일본 할부판매법상 선불식 할부판매와 선불식 특정거래와 비교	
3. 시행령 개정안에 대한 검토 및 개선방안	IV. 결 론
III. 할부수수료의 최고요율 변경	
1. 할부거래법 시행령상 최고할부수수료 요율과 이자제한법의 개정	

I. 서 론

소비자는 자신의 생을 영위함에 있어 필요한 재화 또는 용역(이하 ‘재화등’이라 한다)의 대부분을 사업자로부터 구입한다. 그러나 경제력이 부족한 소비자는 필요한 재화등을 구입할 수 없으며, 사업자 역시 이러한 소비자에게 재화등을 판매할 수 없다. 따라서 사업자는 경제력이 부족한 소비자와 재화등을 거래할 수 있는 방법을 강구하였으며, 이러한 거래방식이 할부거래이다. 이처럼 할부거래는 경제력이 부족한 소비자가 재화등을 구입할 수 있는 장점이 있지만, 역으로 충동적으로 재화등을 구입할 수 있기 때문에 이 분야에서의 소비자보호가 필요하게 되었다. 이에 舊 도소매업진흥법에서 할부판매를 처음 규율하였으며, 이후 1991년 할부거래에 관한 법률(이하 ‘할부거래법’)을 제정하여 할부거래에서 소비자를 보호하였다.¹⁾ 제정 할부거래법에서는 소비자가 대금을 분할하여 지급하면서 그 완납이전에 재화등을 공급받는 방식인 후불식 할부계약을 대상으로 하였기 때문에 소비자가 대금을 분할하여 지급한 후 재화등을 공급받

1) 舊 도소매업진흥법(1997년 폐지)상 할부판매는 판매자가 상품의 대금을 2월 이상의 기간에 걸쳐 3회 이상 분할하여 수령하는 것을 조건으로 대통령령이 정하는 상품을 구매자에게 판매하는 것이다(舊 도소매업진흥법 제2조 제7호). 따라서 상품판매에 대해서만 적용되었으며, 용역은 포함되지 않았다. 또한 판매로 국한하였기 때문에 임대차는 포함되지 않았다. 이러한 점은 일본 할부판매법을 입법모델로 하였기 때문이라고 할 수 있다. 1991년에 제정된 할부거래법에서는 할부판매가 아닌 할부거래로 그 용어를 변경하고, 그 목적물도 동산 또는 용역으로 확대하였다. 이후 2010년 개정법에서는 동산을 재화로 개정하였다.

는 선불식 할부계약(상조계약 등)은 규율대상에 포함되지 않았다.²⁾ 그러나 선불식 할부거래 분야에서 다양한 소비자피해³⁾가 발생함에 따라 이 시장에서 소비자보호의 필요성이 강조되어 2010년에 할부거래법을 개정하여 선불식 할부계약을 규율대상⁴⁾에 포함시켰다.⁵⁾ 다만, 모든 선불식 할부계약을 규율대상에 포함시키기에는 적합하지 않았기 때문에 소비자피해가 주로 발생하였던 상조계약만을 규율대상으로 규정하였다.⁶⁾ 이후 상조회사 등을 비롯하여 다른 사업자는 크루즈 여행 또는 가정의례상품, 유학관련 용역 등 다양한 상품을 소비자에게 판매하였으며, 그 방식은 선불식 할부거래의 방식을 취하였다. 그러나 다른 법에 따라 소비자가 보호받는 경우를 제외하고, 이러한 거래는 할부거래법상 선불식 할부계약에 포함되지 않았기 때문에 소비자보호에 있어 사각지대가 발생하였다. 특히, 상조회사는 상조상품과 크루즈 여행 상품 등과의 전환할 수 있는 상품을 판매하고 있지만⁷⁾, 상조상품을 여행상품으로 전환하였을 경우에 할

- 2) 후불식 할부계약은 대금의 완납이전에 재화등을 공급받기로 하는 계약이며, 상조계약 중 대금 완납 이전에 상이 발생하여 상조서비스를 제공받기로 하였다면 이 역시 후불식 할부계약에 해당한다. 2010년 개정 할부거래법에서는 선불식 할부계약을 재화등의 대금을 2개월 이상의 기간에 걸쳐 2회 이상 나누어 지급함과 동시에 또는 지급한 후에 재화등의 공급을 받기로 하는 계약으로 정의하였기 때문에 후불식 할부계약과 구분되었다. 그러나 대금의 납입 도중에 상조서비스를 받기로 하는 상조계약은 선불식 할부계약에 포함되지 못하는 문제가 발생하였다. 이는 일본 할부판매법상 전불식 특정거래의 정의에서 대금의 전부 또는 일부로 되어 있는 내용 중 대금만을 차용하였기 때문에 발생한 문제이다(고형석, 「상조업과 소비자보호법」, 법문사, 2012, 49-50면). 이러한 문제를 해결하기 위해 2015년 할부거래법을 개정하여 대금의 전부 또는 일부라는 내용을 추가하였다. 그 결과, 선불식 할부계약 중 일부는 후불식 할부계약에 해당하는 문제가 발생하게 되었으며, 이를 해결하기 위해 후불식 할부계약의 정의에 선불식 할부계약에 해당하는 경우는 제외하는 내용을 추가하였다(할부거래법 제2조 제1호).
- 3) 2006년부터 2011년까지 상조업과 관련하여 접수된 소비자피해구제건수는 2006년 81건, 2007년 136건, 2008년 234건, 2009년 374건, 2010년 590건, 2011년 9월까지 415건으로 발표되었다(한국소비자원, 보도자료: 상조서비스 소비자피해 실태조사 결과, 2011년 11월 14일, 1면).
- 4) 할부거래법에서 선불식 할부거래를 규율함에 있어 가장 큰 차이점은 등록제와 소비자피해보상보험계약 등의 체결이라고 할 수 있다. 즉, 종전 상조업은 자유업이었기 때문에 행정기관에 등록없이 영업을 할 수 있었지만, 개정된 할부거래법에 따라 상조업자는 등록요건을 갖추어 등록한 경우에만 상조업을 영위할 수 있다(朴洙永, “改正割賦去來法上の先拂式割賦去來の規制”, 동북아법연구 제4권 제2호(2010), 130면). 또한 소비자로부터 받은 전수금 중 50%를 보전하기 위해 소비자피해보상보험등을 가입하여야 한다.
- 5) 2010년 할부거래법이 개정되기 전 상조업에 대한 법적 규율방식에 대하여 할부거래법을 개정하여 규율하자는 입장(고형석, “선불식 할부계약에 관한 연구”, 홍익법학 제10권 제3호(2009), 186~187면; 황진자, 「상조업 관련 소비자 피해 실태조사」, 한국소비자원, 2005, 32면; 정순영, 「상조업법안(권경석의원대표발의) 검토보고서」, 국회, 2008, 6면)과 별도의 ‘상조업법(가칭)’을 제정하여 규율하자는 입장(권대우, “상조법의 제정 필요성과 입법방향”, 국회보 제507호(2009), 145면; 이건호, “상조서비스 피해구제를 위한 입법논의방향”, 이슈와 논점 제33호(2010), 4면)으로 대립되었다. 또한 상조업관련 법안도 할부거래법 개정안(정부안[2008년 10월], 권택기의원안[2009년 3월], 김춘진의원안[2009년 4월])과 상조업법 제정안(안면옥의원안[2007년 11월], 권경석의원안[2008년 7월], 김춘진의원안[2009년 4월])으로 구분되었다.
- 6) 송오식, 「소비자계약법」, 전남대학교문화출판원, 2021, 258면.
- 7) 최근 상조회사가 상조상품을 판매하는 방식은 전환판매방식 이외에 결합판매방식도 있다. 결합판매방식은 상조상품을 구입한 소비자에게 가전제품 등을 함께 판매하는 것이며, 상조대금과 결합상품대금을 지급받은 후 만기까지 납입한 경우에 그 대금 전부를 환급하는 방식이다. 이는 선불식 할부계약(상조계약)과 후불식 할부계약(가전제품 등의 계약)이라는 2개의 계약을 결합한 판매방식이다. 이러한 결합판매방식에 대해서도 시중가보다 고가로 전자제품을 구입하는 등의 다양한 소비자피해가 발생하였다(시장조사국 거래조사팀, 「상조 결합상품 소비자문제실태조사」, 한국소비자원, 2020, 29면 이하; 공정거래위원회, 보도자료: 상조 해약 환급금,

부거래법의 적용대상에서 배제되어 소비자는 전환된 여행상품에 대해 할부거래법에 따른 보호를 받지 못한다.⁸⁾ 이러한 점은 시장환경의 변화를 법이 수용하지 못하였기 때문에 발생한 것이며, 2010년 이전의 상조시장과 유사한 소비자피해가 발생하고 있다. 따라서 시장변화에 적합한 할부거래법 개정이 요구되었으며, 공정거래위원회는 할부거래법의 사각지대를 해소하여 소비자를 보다 충실히 보호하고자 2021년 7월 14일 할부거래법 시행령 개정안(이하 ‘시행령 개정안’)을 입법예고하였다.⁹⁾ 이번 시행령 개정안의 핵심은 선불식 할부거래의 범주를 확대하는 것이며, 또 다른 내용은 할부수수료의 최고요율을 개정된 이자제한법과 일치시키는 것이다. 즉, 전자는 선불식 할부계약과 관련된 개정내용이며, 후자는 후불식 할부계약과 관련된 개정내용이다. 양자 모두 할부거래법의 내용 중 소비자보호와 관련성이 높은 사항이며, 시장의 변화 및 관련 법령의 개정사항을 반영한 것이기 때문에 전반적으로 타당하다고 할 수 있다. 다만, 시행령 개정안의 구체적인 내용은 형식적 문제와 실질적 문제를 가지고 있으며, 이러한 점은 시행령과 법률간 정합성 문제와 이 시장에서 소비자를 충실하게 보호하지 못하는 결과를 유발할 수 있다. 즉, 선불식 할부계약의 유형으로 추가된 사항 중 하나인 여행상품 전체를 선불식 할부거래법에 포함시키는 것이 합당한 것인가의 문제와 제공시기가 확정된 여행상품을 제외하는 것이 적절한 것인지의 문제가 제기된다. 또한 추가된 가정의례는 건전가정의례의 정착 및 지원에 관한 법률(이하 ‘가정의례법’)에서 규정하고 있는 가정의례의 정의를 차용하고 있지만, 공정거래위원회는 할부거래법과 가정의례법의 규율목적 및 방법이 상이하다는 점을 감안하지 못하였다. 마지막으로 할부수수료율에 대해 이자제한법의 최고이자율 인하 내용을 반영하고 있지만, 단순히 최고할부수수료 요율을 이자제한법과 일치시키는 것이 할부거래법의 내용 및 목적과 일치하는지의 여부 및 역으로 소비자에게 불리한 결과가 발생하지 않는가에 대한 검토가 필요하다.

이 논문에서는 2021년 7월에 입법예고된 할부거래법 시행령 개정안¹⁰⁾의 내용을 중심으로 선불식 할부거래의 적용범위, 최고할부수수료 요율과 그 문제점을 분석하고, 이에 대한 개선방안을 연구하고자 한다.

상조 유사 상품 판매 관련 피해 빈발, 소비자 주의 필요, 2016년 5월 17일).

8) 고흥석, “상조업의 변화와 소비자보호에 관한 연구”, 사법 제55호(2021), 624면.

9) 공정거래위원회, 보도자료 : 할부거래에 관한 법률 시행령 개정안 입법예고, 2021년 7월 14일.

10) 공정거래위원회는 할부거래법 시행령 개정안 이외에 할부거래법 개정안도 입법예고하였지만(공정거래위원회, 보도자료 : 할부거래에 관한 법률 개정안 입법예고, 2021년 8월 12일), 이 논문에서는 시행령 개정안만을 연구 대상으로 한다.

II. 선불식 할부거래의 범주 확대

1. 개정취지 및 개정안의 내용

가. 개정취지

현재 일부 상조업체(자회사 포함)가 크루즈 여행상품·가정의례 상품 등을 함께 판매하고 있으나, 현행 규정상 해당 상품의 판매에 대해서는 할부거래법 상의 규제가 적용되지 않는다. 이에 따라 해당 업체의 폐업·도산이 일어나도 해당 상품의 소비자는 납입금을 한 푼도 돌려받지 못하는 등 피해가 발생할 우려가 있다. 따라서 여행상품 및 가정의례상품을 선불식 할부계약에 해당하는 재화에 추가하고, 해당 사업자로 하여금 개정 이후 1년 이내에 선불식 할부거래업 등록을 하도록 한다. 다만, 개정규정 시행에 따른 혼란을 방지하기 위해 적용대상을 개정 이후 신규로 체결된 계약에 한정하고, 선수금 보전비율을 연 10%p씩 점진적으로 늘려가도록 하는 등 유예규정을 둔다.¹¹⁾

나. 시행령 개정안의 내용

개정안에서는 여행을 위한 용역 및 이에 부수한 재화와 가정의례를 위한 용역 및 이에 부수한 재화에 대한 거래를 선불식 할부거래에 포함시키고 있다.

현행	개정안
<신설>	제2조의2(선불식 할부계약의 범위) 법 제2조제2호나목에서 “가목에 준하는 소비자피해가 발생하는 재화등으로서 소비자의 피해를 방지하기 위하여 대통령령으로 정하는 재화등”이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 재화등을 말한다. 1. 여행을 위한 용역(제공시기가 확정된 경우는 제외한다) 및 이에 부수한 재화 2. 「건전가정의례의 정착 및 지원에 관한 법률」 제2조에 따른 가정의례(장례·혼례는 제외한다)를 위한 용역(제공시기가 확정된 경우는 제외한다) 및 이에 부수한 재화

11) 공정거래위원회, 보도자료 : 할부거래에 관한 법률 시행령 개정안 입법예고, 2021년 7월 14일.

2. 일본 할부판매법상 전불식 할부판매와 전불식 특정거래와 비교

가. 일본 할부판매법상 전불식 할부판매와 전불식 특정거래

2010년 할부거래법 개정에서 입법모델은 일본 할부판매법이며, 2021년 시행령 개정안에서도 이를 참조하고 있다.¹²⁾ 일본 할부판매법(割賦販賣法)에서는 우리의 선불식 할부거래와 유사한 판매방식으로 전불식 할부판매(前拂式割賦販賣)와 전불식 특정거래(前拂式特定取引)를 규정하고 있다. 전불식 할부판매는 지정상품의 인도 전에 매수인으로부터 2회 이상에 걸쳐 대금의 전부 또는 일부를 수령하는 할부판매로 정의하고 있다(동법 제11조). 따라서 전불식 할부판매는 지정상품¹³⁾만이 급부의 목적물이며, 용역 또는 권리는 포함되지 않는다. 또한 분할의 횟수 요건은 있지만, 기간 요건은 없다. 그리고 전불식 특정거래는 상품의 매매 또는 지정용역의 제공 거래에서 매수인 또는 용역의 제공을 받는 자에 대해 상품의 인도 또는 지정용역의 제공에 앞서 그 자로부터 해당 상품의 대금 또는 해당 지정용역의 대가의 전부 또는 일부를 2월 이상의 기간 동안 3회 이상 분할하여 수령하는 것을 말한다(동법 제2조 제6항). 여기에서의 지정용역은 결혼(피로연을 포함한다)을 위한 시설의 제공·예복의 대여 기타 편익의 제공 및 이에 부수한 물품의 제공과 장례를 위한 제단의 대여 기타 편익 및 이에 부수한 물품의 제공을 말한다(동 시행령 제1조 제4항, 별표 2). 다만, 할부판매법상 양자의 규율은 사실상 거의 동일하다. 주된 내용으로 양자 모두 경제산업부장관의 허가를 받아야 하지만, 연간 판매액이 일정금액 미만인 경우에 허가를 받지 않아도 된다(동법 제11조, 제35조의3의61). 또한 양자 모두 영업보증금을 공탁하여야 하며, 상품의 대금 또는 용역의 대금 중 50%(영업보증금을 초과한 경우에 한함)에 대해 전수금보전조치를 취하여야 한다(동법 제18조의3, 제35조의3의62).¹⁴⁾

나. 일본 전불식 특정거래와 우리 선불식 할부거래간 비교

일본 할부판매법에서는 전불식 할부판매와 전불식 특정거래를 규정하고 있지만, 우리 할부거래법상 선불식 할부거래는 일본 할부판매법상 전불식 할부판매가 아닌 전불식 특정거래 중

12) 일본 할부판매법의 경우, 할부판매법 시행령에서 다양한 재화(의약품, 화장품 등 54종) 및 용역(미용, 어학상품 등 11종)을 지정상품, 지정역무 등으로 규정하여 지정상품이나 지정역무를 전불식 할부판매(우리나라의 선불식 할부거래와 유사한 개념)의 대상으로 삼고자 하는 경우에 등록, 전수금 50% 이상 예치 등 우리나라의 선불식 할부거래와 유사한 규제를 적용하고 있다(공정거래위원회, 「할부거래에 관한 법률 시행령 규제영향분석서」, 2021, 10면).

13) 지정상품은 정형적인 조건으로 판매되는 것에 적합한 상품으로 시행령에서 정한 상품을 말하며(일본 할부판매법 제5조 제5항), 동 시행령에서는 의약품 등 54종의 상품을 규정하고 있다(동 시행령 제1조 제1항, 별표 1).

14) 中崎 隆, 「改正割賦販賣法」, 金融財政事情研究會, 2010, 134면 이하; 日本辯護士連合會 編, 「消費者法講義」, 日本評論社, 2009, 210면; 조성국·강선희, “소비자보호를 위한 상조업의 효율적 규제에 관한 연구”, 중앙법학 제13집 제3호(2018), 445면.

지정용역제공계약에 해당한다. 다만, 다음과 같은 점에서 일본 전불식 특정거래와 우리 선불식 할부거래간 차이가 있다. 첫째, 범주이다. 선불식 할부거래는 혼례 또는 장례관련 용역 및 이에 부수하는 재화이며, 시행령 개정안에서는 여행과 가정의례를 추가하고 있다. 전불식 특정거래는 상품 또는 혼례·장례관련 용역 및 이에 부수하는 물품이다. 따라서 상품을 별도의 목적으로 인정하고 있다는 점은 차이점이라고 할 수 있지만, 용역 부분은 동일하다. 다만, 시행령 개정안의 내용은 전불식 특정거래보다 용역의 범주를 확대하고 있다. 둘째, 선불식 할부거래의 경우에 제공시기가 특정된 경우에는 선불식 할부거래에서 제외하고 있지만, 전불식 특정거래의 경우에 이를 제외하고 있지 않다. 이는 양자의 가장 큰 차이점이라고 할 수 있다. 마지막으로 할부금의 지급 기간에 있어서는 동일하지만, 지급횟수에 있어서는 차이가 있다. 선불식 할부거래는 2회 이상으로 규정하고 있지만, 전불식 할부거래는 3회 이상으로 규정하고 있다.¹⁵⁾ 이러한 차이점이 있지만, 할부거래법상 선불식 할부거래가 일본 할부판매법상 전불식 특정거래와 반드시 일치하여야 하는 것은 아니다. 즉, 2010년 할부거래법 개정 당시에는 선불식 할부거래에 대한 우리의 규율법제가 없었기 때문에 일본 할부판매법을 참고하였다. 그러나 우리의 상황이 일본의 상황과 동일한 것은 아니며, 관련 법제가 동일한 것도 아니다. 따라서 각자의 상황에 적합한 법제를 마련하여 해당 분야의 소비자를 보호하는 것이 타당하며, 초기 입법모델이 일본 할부판매법이라고 하여 규율내용 전부를 일본 할부판매법에 맞추는 것은 할부거래법이 우리의 시장에서 소비자를 보호하기 위한 우리의 법이라는 점을 부정하는 것이다. 이러한 점을 고려할 때, 일본 할부판매법상 전불식 특정거래에 여행 또는 가정의례를 포함하고 있지 않다고 하여 우리 할부거래법에서 이를 추가할 수 없는 것은 아니며, 이 시장에서 소비자피해가 발생하여 그 소비자피해를 예방 및 구제하고자 한다면 시행령에 이를 추가하는 것은 타당하다.

3. 시행령 개정안에 대한 검토 및 개선방안

가. 위임입법의 원칙과 합치성

(1) 규제법정주의

할부거래법 중 선불식 할부거래에 관한 규정은 선불식 할부거래업자에 대한 행정규제 및 형사규제를 포함하고 있다. 따라서 선불식 할부거래의 범주를 확대하는 시행령 개정안은 행정규제 및 형사규제의 대상을 확대하는 것이므로 행정규제기본법상 규제법정주의 원칙에 따라 할부거래법의 구체적인 위임요건에 적합하게 그 내용을 구성하여야 한다(행정규제법 제4조).¹⁶⁾

15) 고흥석, “선불식 할부계약의 정의에 관한 연구”, 법조 제654호(2011), 176-177면.

그렇다면 이번 시행령 개정안은 규제법정주의의 원칙에 합치하는가의 문제를 살펴보아야 한다.

할부거래법에서는 선불식 할부거래에 대해 직접 규정함과 더불어 일부를 시행령으로 위임하고 있으며, 그 위임의 요건을 구체적으로 규정하고 있다. 시행령으로의 위임요건은 “가목에 준하는 소비자피해가 발생하는 재화등으로서 소비자의 피해를 방지하기 위하여 대통령령으로 정하는 재화등”이다. 따라서 시행령에서 이에 해당하는 재화등을 규정하기 위해서는 ‘장래 또는 혼례를 위한 용역(제공시기가 확정된 경우는 제외한다) 및 이에 부수한 재화(이하 ‘상조상품’)에 준하는 소비자피해가 발생하여야 한다. 그러므로 소비자피해의 발생가능성만으로는 이 요건을 충족한 것은 아니며, 소비자피해도 상조상품거래에 준하는 정도로 발생하여야 한다. 만일 이러한 소비자피해가 발생하지 않거나 소비자피해가 발생하더라도 상조상품거래에 준하는 정도의 소비자피해가 발생하지 않음에도 불구하고 시행령에서 이를 규정할 경우에 위임입법의 한계를 넘은 것이며, 이는 무효이다.¹⁷⁾ 따라서 시행령 개정안이 위임입법의 원칙에 합치한 것인지에 대해 각각의 상품별로 살펴본다.

(2) 여행상품

시행령 개정안에서 신설하고 있는 상품 중 하나가 여행상품이다. 민법상 여행계약은 당사자 한쪽이 상대방에게 운송, 숙박, 관광 또는 그 밖의 여행 관련 용역을 결합하여 제공하기로 약정하고 상대방이 그 대금을 지급하기로 약정함으로써 효력이 생기는 계약이다(민법 제674조의 2). 또한 관광진흥법에서는 기획여행에 대해 여행업을 경영하는 자가 국외여행을 하려는 여행자를 위하여 여행의 목적지·일정, 여행자가 제공받을 운송 또는 숙박 등의 용역 내용과 그 요금 등에 관한 사항을 미리 정하고 이에 참가하는 여행자를 모집하여 실시하는 여행으로 정의하고 있다(관광진흥법 제2조 제3호). 이러한 여행은 여행지에 따라 국내 여행과 국외 여행으로 구분되며, 공정거래위원회가 제정하여 고시한 표준약관 역시 국외여행표준약관(제10021호) 및 국내여행표준약관(제10020호)으로 구분된다. 그러나 시행령 개정안에서는 여행을 위한 용역

16) 규제는 법률에 근거하여야 하며, 그 내용은 알기 쉬운 용어로 구체적이고 명확하게 규정되어야 한다. 또한 규제는 법률에 직접 규정하되, 규제의 세부적인 내용은 법률 또는 상위법령에서 구체적으로 범위를 정하여 위임한 바에 따라 대통령령·총리령·부령 또는 조례·규칙으로 정할 수 있다. 다만, 법령에서 전문적·기술적 사항이나 경미한 사항으로서 업무의 성질상 위임이 불가피한 사항에 관하여 구체적으로 범위를 정하여 위임한 경우에는 고시 등으로 정할 수 있다. 따라서 행정기관은 법률에 근거하지 아니한 규제로 국민의 권리를 제한하거나 의무를 부과할 수 없다(행정규제기본법 제4조).

17) 법률의 시행령은 모법인 법률의 위임 없이 법률이 규정한 개인의 권리·의무에 관한 내용을 변경·보충하거나 법률에서 규정하지 아니한 새로운 내용을 규정할 수 없고, 특히 법률의 시행령이 형사처벌에 관한 사항을 규정하면서 법률의 명시적인 위임 범위를 벗어나 처벌의 대상을 확장하는 것은 죄형법정주의의 원칙에도 어긋나는 것이므로, 그러한 시행령은 위임입법의 한계를 벗어난 것으로서 무효이다(대법원 2017. 2. 16. 선고 2015도16014 전원합의체 판결)(내용 중 밑줄은 필자가 표시한 것이며, 이하 같다).

및 이에 부수한 재화로 규정하여 민법상 여행계약보다 그 목적물의 범주를 확대하고 있다. 따라서 할부거래법의 적용대상은 민법 및 관광진흥법에서 규정하고 있는 여행계약이 아닌 여행계약 중 재화까지 공급받기로 하는 계약에 국한된다. 다만, 여행일시가 확정된 여행계약은 제외된다. 이러한 점을 감안할 때, 시행령 개정안에서 규정하고 있는 여행상품은 여행계약이 아닌 관광진흥법상 관광사업에 해당한다. 즉, 관광사업은 관광객을 위하여 운송·숙박·음식·운동·오락·휴양 또는 용역을 제공하거나 그 밖에 관광에 딸린 시설을 갖추어 이를 이용하게 하는 업(業)이며(관광사업법 제2조), 보다 구체적으로는 관광객 이용시설업에 해당한다.¹⁸⁾

이러한 여행계약이 할부거래법에서 규정하고 있는 위임의 요건인 상조상품거래에 준하는 소비자피해가 발생할 수 있는가를 살펴보면 다음과 같다. 2018년부터 2020년까지 소비자피해구제¹⁹⁾ 신청 상위 10대 품목 중 여행은 8위(2018년·2019년; 1,054건·1,004건)와 9위(2020년; 1,152건)를 차지하였다.²⁰⁾ 2020년 피해구제 건수(1,152건)를 피해 유형별로 살펴보면 계약해제 및 청약철회 거부·위약금 과다 청구 등 계약관련 피해가 1,075건(93.3%)으로 가장 많았으며, 품질(A/S 포함) 관련 27건(2.3%)·부당행위가 19건(1.6%)·가격이 18건(1.6%) 등의 순이었다.²¹⁾ 이를 상조상품과 비교한다면 상조상품의 3개년도 피해구제 신청 건수는 2018년 265건, 2019년 191건 및 2020년 171건이다.²²⁾ 공정거래위원회는 씨지투어가 어학캠프, 크루즈여행 상품 등 매달 일정금액을 납입하는 상품을 다수 소비자에게 판매한 후 2019년 하반기에 폐업한 사례를 제시하고 있다.²³⁾ 이러한 점을 비추어 볼 때, 여행계약에서의 소비자피해발생 건수는 상조상품 보다 많다고 할 수 있다.²⁴⁾ 그러나 소비자피해구제 건수만으로 이 요건의 충족 여부를 판단할 수 없다. 즉, 여행계약의 피해구제 신청된 건수 중 선불식 할부거래의 방식으로 대금이 지급되는 경우를 파악할 수 없으며, 2010년 할부거래법을 개정하게 된 이유는 선불식 할부거래에서의 소비자보호에 관한 법제가 존재하지 않았기 때문이다. 반면에 관광진흥법에서는 그 보험등의 목적에 있어서 차이가 있지만, 여행계약에서 여행자 보호를 위해 여행업자에게

18) 관광진흥법에서는 관광사업을 여행업, 관광숙박업(호텔업·휴양 콘도미니엄업), 관광객 이용시설업, 국제회의업, 카지노업, 유원시설업 및 관광편의시설업으로 구분하고 있다(동법 제4조).

19) 전체 소비자피해구제 신청 건수는 2018년 37,026건, 2019년 39,911건 및 2020년 43,417건이다(한국소비자원, 「2020 소비자 피해구제 연보 및 사례집」, 2021, 31면).

20) 한국소비자원, 위의 책, 39면.

21) 한국소비자원, 위의 책, 154면.

22) 한국소비자원, 위의 책, 112면. 상조계약과 관련된 소비자피해 유형으로는 미등록업체의 영업행위, 모집인의 책임, 할부거래법 회피를 위한 유사상품 판매, 계약해제 거부 사례, 계약해제 환급금 지급의 지연 및 거부와 과소지급, 만기환급 정보 허위 안내 또는 사은품 등 결합상품 문제 등이 제시되었다(반주일·권세훈, “선불식 상조업의 규제와 소비자보호”, 소비자문제연구 제52권 제1호(2021), 16-17면).

23) 공정거래위원회, 앞의 책, 5면.

24) 이는 소비자피해구제 신청건수만을 기준으로 판단한 것이다. 그러나 이를 판단함에 있어서는 시장 규모 또는 소비자의 수 등을 종합하여야 하지만, 이에 대한 비교 통계자료를 구하기 어렵기 때문에 여기에서는 소비자피해구제 신청건수를 기준으로 제시하였다.

보증보험등의 가입의무를 부과하고 있다(관광진흥법 제9조). 또한 민법에서는 여행계약에 있어 여행개시전 해제권을 부여하고 있다(민법 제674조의3). 따라서 2010년 할부거래법 개정전의 상조업과 달리 여행계약에 대한 소비자보호에 관한 법은 존재한다. 그리고 현실적으로 문제가 되고 있는 거래분야는 모든 여행 또는 관광계약이 아닌 크루즈여행에 관한 계약이며, 관광진흥법에서는 크루즈업²⁵⁾을 관광객 이용시설업 중 하나로 분류하고 있다[동 시행령 제1항 제3호 라목 2)]. 이러한 점을 비추어볼 때, 시행령 개정안에서 선불식 할부거래에 포함시킬 내용은 여행계약이 아닌 크루즈여행으로 한정하는 것이 할부거래법에서 위임한 요건과 일치한다.

〈표-1〉 여행업 보증보험등 가입금액(영업보증금 예치금액) 기준²⁶⁾

(단위: 천원)

여행업의 종류 (기획여행 포함) 직전 사업연도 매출액	국내여행업	국외여행업	일반여행업	국외여행업의 기획여행	일반여행업의 기획여행
1억원 미만	20,000	30,000	50,000	200,000	200,000
1억원 이상 5억원 미만	30,000	40,000	65,000		
5억원 이상 10억원 미만	45,000	55,000	85,000		
10억원 이상 50억원 미만	85,000	100,000	150,000		
50억원 이상 100억원 미만	140,000	180,000	250,000	300,000	300,000
100억원 이상 1,000억원 미만	450,000	750,000	1,000,000	500,000	500,000
1000억원 이상	750,000	1,250,000	1,510,000	700,000	700,000

(3) 가정의레용역제공계약

시행령 개정안에서 여행계약과 함께 추가하고 있는 계약은 가정의레계약이다. 이 중 장례와 혼례에 대해서는 할부거래법에서 선불식 할부계약으로 인정하고 있기 때문에 이를 배제하고 있다. 이를 추가한 이유에 대해 공정거래위원회는 일부 상조회사가 가정의레상품 등을 판매하고 있지만, 할부거래법이 적용되지 않아 도산·폐업 등이 발생하더라도 선수금을 돌려받지 못하는 등 소비자피해가 발생할 우려가 있다는 점을 제시하고 있다. 그러나 가정의레용역제공계약과 관련한 소비자피해건수 등은 제시되고 있지 않으며, 한국소비자원의 피해구제 실적 자료

25) 크루즈업이란 해운법에 따른 순항(順航) 여객운송사업이나 복합 해상여객운송사업의 면허를 받은 자가 해당 선박 안에 숙박시설, 위탁시설 등 편의시설을 갖춘 선박을 이용하여 관광객에게 관광을 할 수 있도록 하는 업을 말한다(관광진흥법 시행령 제2조 제1항 제3호 라목 2)].

26) 관광진흥법 시행규칙 별표 3.

에서도 이에 관한 내용은 없다.²⁷⁾ 그렇다면 할부거래법에서 규정하고 있는 상조상품거래에 준하는 정도의 소비자피해 발생 요건을 충족하고 있다는 증명이 없으며, 소비자피해발생 가능성이라는 위임요건을 충족하지 못하고 있다. 따라서 가정의례용역제공계약을 시행령에 추가하는 것은 위임입법의 원칙에 반한다.²⁸⁾

나. 크루즈여행계약 또는 가정의례용역제공계약의 선불식 할부계약에의 적절성

(1) 크루즈 여행계약

(가) 크루즈여행계약과 소비자보호의 한계점

최근 상조회사는 상조상품 이외의 크루즈 여행상품도 판매하고 있으며, 상조상품과 크루즈 여행상품간 전환도 인정하고 있다. 이는 소비자의 요구를 수용한 측면도 있지만, 상조회사의 필요성 측면이 강하다. 즉, 수명의 연장에 따라 상조계약을 체결한 소비자는 계약체결 당시와 달리 상조계약의 필요성을 덜 느끼며, 선수금을 다른 용도로 사용하고자 하기 때문에 위약금을 부담하더라도 상조계약을 해제하고자 한다. 상조회사의 입장에서는 고객의 이탈이기 때문에 수입의 감소라는 문제가 발생하며, 이를 해결하고자 소비자가 원하는 계약인 크루즈 여행상품을 만들어 상조계약을 크루즈 여행계약으로 전환할 수 있도록 한 것이다. 이 경우에 소비자는 위약금을 부담하지 않고, 납입금액 전부를 크루즈 여행계약의 대금으로 충당할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 상조계약을 크루즈 여행계약으로 전환하였을 경우에 납입한 선수금에 대한 보전의무는 소멸하게 된다. 즉, 상조회사는 상조계약에서의 선수금 중 50%에 해당하는 금액에 대해 할부거래법에 따라 소비자피해보상보험계약등을 통해 지급보장을 하여야 하지만, 크루즈 여행계약은 할부거래법상 선불식 할부계약이 아니기 때문에 크루즈 여행상품을 선불식 할부거래의 방식으로 판매하는 상조회사는 크루즈 여행상품의 대가로 지급받은 선수금 중 일부를 할부거래법에 따라 보전할 의무가 없다.²⁹⁾ 그 결과, 상조회사가 폐업 등을 한 경우에 소비자는 선수금을 전혀 돌려 받지 못하는 피해가 발생할 수 있으며, 이러한 피해는 현실적으로 발생하였다. 이러한 점을 고려하여 시행령 개정안에서는 여행상품을 선불식 할부계약에 추가하고 있다.

27) 한국소비자원 홈페이지의 소비자피해구제신청사례에서 '가정의례'로 검색하였을 때, 검색결과는 결혼과 장례에 관한 내용이며, 그 이외의 내용은 검색되지 않았다(2021년 8월 19일 검색).

28) 여기에서는 가정의례용역제공계약의 소비자피해에 대한 객관적 증명이 없기 때문에 이와 같이 판단한 것이며, 공정거래위원회가 이 분야에서의 소비자피해를 제시한다면 이 요건은 충족된다. 따라서 이하에서 가정의례용역제공계약을 논의하는 것은 공정거래위원회가 이 분야에서의 소비자피해실적을 제시하였다는 것을 전제로 한다.

29) 고형석, 앞의 상조업의 변화와 소비자보호에 관한 연구, 624면.

(나) 제공시기가 확정된 여행계약의 배제와 문제점

시행령 개정안에서는 여행상품 중 제공시기가 확정된 경우를 배제하고 있다. 이는 상조계약의 경우에 제공시기가 확정된 경우를 배제하고 있다는 점과 여행업계의 부담을 경감하기 위한 방안이라고 추정된다. 먼저, 할부거래법에서는 상조계약 중 제공시기가 확정된 경우를 동법의 적용대상에서 배제하고 있다. 그 이유에 대해서는 관련 입법자료가 없어 확인할 수 없지만, 2009년 3월 16일에 발의된 권택기의원안에서는 이와 유사한 내용을 규정하고 있었다. 권택기의원안에서는 선불계약을 “계약의 명칭·형식이 어떠하든 사업자가 소비자 또는 신용제공자 기타 대통령령으로 정하는 자로부터 재화등의 대금의 100분의 20 이상을 미리 지급받은 후 소비자에게 직접 또는 사업자가 지정한 자를 통하여 재화등을 2개월 이상의 기간에 걸쳐 공급하거나 2개월 이후(기한이 확정되지 아니하는 경우를 포함한다)에 공급하기로 하는 계약(소비자가 원하는 경우 2개월 내에 재화등을 모두 공급받을 수 있는 계약으로서 대통령령으로 정하는 경우에는 그러하지 아니하다)을 말한다. 이 경우 사업자가 미리 지급받은 금액은 소비자의 피해를 고려하여 대통령령으로 정하는 금액 이상으로 하되, 재화등을 제공받을 수 있는 권리에 관한 계약을 체결한 경우에는 실제로 재화등이 공급된 때를 기준으로 한다”고 규정하고 있었다(안 제3조 제2호). 그러나 국회에서 통과된 법안은 위원장 대안이었으며, 위원장 대안에서는 선불식 할부계약을 “계약의 명칭·형식이 어떠하든 소비자가 사업자로부터 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 재화등의 대금을 2개월 이상의 기간에 걸쳐 2회 이상 나누어 지급함과 동시에 또는 지급한 후에 재화등의 공급을 받기로 하는 계약을 말한다. 가. 장례 또는 혼례를 위한 용역(제공시기가 확정된 경우는 제외한다) 및 이에 부수한 재화 나. 가목에 준하는 소비자피해가 발생하는 재화등으로서 소비자의 피해를 방지하기 위하여 대통령령으로 정하는 재화등”으로 규정하였다(대안 제2조 제2호). 이러한 대안이 국회를 통과함에 따라 소비자가 선불식 할부계약인 상조계약³⁰⁾을 체결하더라도 그 제공시기가 확정된 경우에는 할부거래법의 적용대상에

30) 혼례 또는 장례와 관련된 용역 및 재화를 제공받는 것을 주된 내용으로 하는 계약을 상조계약이라고 하지만, 모든 상조계약이 할부거래법상 선불식 할부거래에 해당하는 것은 아니다. 예를 들어, 상조계약을 체결하면서 그 대금을 일시불로 지급하기로 하는 계약은 대금의 분할지급이라는 요건이 없기 때문에 선불식 할부계약에 해당하지 않는다. 물론 장례를 치루고 난 후에 대금을 일시불로 지급한다면 소비자의 선수금이 없기 때문에 피해의 발생가능성은 매우 낮다. 다만, 계약체결 후 폐업 또는 이행거절 등의 경우에 소비자피해는 발생할 수 있지만, 선수금과 관련된 피해는 발생하지 않는다. 반면에 소비자가 대금을 일시불로 먼저 지급하였을 경우(일시불 선지급시 할인 등) 사업자의 파산 등이 발생한다면 소비자피해는 분할지급하는 방식보다 더 크게 발생하게 된다. 따라서 2010년 이전에 상조업 분야에서의 소비자보호를 위한 법제 방안을 마련함에 있어 할부거래법을 개정하는 방식과 상조업법을 제정하는 방식이 논의되었지만, 할부거래법의 개정으로 귀결되었다. 즉, 후자의 방식은 상조업만을 규율할 수 있지만, 전자의 방식은 상조업 이외의 다른 분야도 규율할 수 있는 장점이 있었다. 또한 전자의 방식이라고 하여 반드시 대금의 분할지급의 경우만으로 한정하여야 하는 것은 아니다. 즉, 기본적으로 대금의 분할지급을 대상으로 하지만, 대금의 할인을 요인으로 하여 일시불로 지급한 경우에도 선불식 할부거래에 해당하는 것으로 간주할 수 있다. 이와 유사한 예가 방문판매법상 방문판매의 유형이다. 즉, 방문판매는 영업장 이외의 장소에서 소비자의 청약을 받거나 계약을 체결하는 것을 기본으로

서 배제된다. 시행령 개정안에서는 이러한 점을 여행계약에 적용한 것이다. 또한 선지급 및 분할지급의 모든 여행계약을 적용대상에 포함시켰을 경우에 여행업자는 선불식 할부거래업자에 해당하게 되며, 사실상 모든 여행계약은 선불식 할부계약에 해당하게 된다. 즉, 국내여행 또는 해외여행의 경우에 그 대금을 일시불로 지급하거나 분할하여 지급한 후 여행을 개시한다. 따라서 소비자는 대금을 먼저 지급하게 된다. 물론 일시불로 지급하는 경우는 이에 포함되지 않는다고 할 수 있지만, 신용카드로 결제하면서 2개월 이상 할부로 계약을 체결한다면 이에 포함된다. 따라서 제공시기에 관한 배제요건을 추가하지 않는다면 사실상 모든 여행계약은 선불식 할부계약에 해당하게 된다. 그 결과, 여행업자는 할부거래법에 따른 등록의무, 청약철회, 소비자피해보상보험계약 등의 의무를 부담하게 되어 과중한 의무를 부담하게 된다는 점도 고려요소 중 하나이다.

그러나 상조계약에서 대금을 분할지급하더라도 제공시기가 확정된 경우를 적용배제하는 것은 다음과 같은 점에서 타당하지 않다. 즉, 상조계약에서 소비자보호의 필요성은 장기적으로 대금을 지급하기 때문에 상조회사의 상황 변화에도 불구하고 선수금을 보존하여 소비자의 환급청구권을 보장하기 위함이다. 그렇다고 한다면 그 대상을 이행시기의 확정 여부에 따라 달리 정하는 것은 이 시장에서 이행시기가 확정된 상조계약을 체결한 소비자에 대한 보호를 배제하는 것이다. 물론 상(喪)은 예측불가이기 때문에 거의 대다수는 제공시기가 확정되지 않은 경우이므로 이를 적용배제사유로 규정하였다고 하더라도 적용이 배제되는 경우는 거의 없다. 다만, 혼례의 경우에는 제공시기를 특정할 수 있다. 그러나 그 제공시기의 특정 여부에 따라 법 적용 여부가 상이하다는 것은 선지급 방식의 거래에서 소비자보호방안을 상이하게 적용하는 것이기 때문에 형평성의 문제를 야기한다. 예를 들어, A 상조회사와 혼례를 위한 상조계약(10년간 매월 3만원을 납입하고, 결혼식에 필요한 재화 및 용역을 받기로 함)을 甲과 乙이 각각 체결한 경우에 甲은 그 이행시기를 특정하였지만, 乙은 그 이행시기를 특정하지 않았다면 乙의 상조계약은 할부거래법에 따라 보호를 받지만, 甲의 상조계약은 할부거래법의 보호를 받지 못한다. 그러나 甲 역시 乙과 동일하게 장기간 동안 대금을 분할하여 지급하고, 상조관련 용역을 받지 못하였음에도 불구하고 이행시기를 특정하였다는 이유만으로 할부거래법에 따른 보호 여부가 결정되는 것은 타당하지 않았을 뿐만 아니라 소비자간에 불합리한 차별을 부여하는 것이다. 물론 제공시기가 특정된 경우에 있어 소비자보호장치가 마련되어 있다면 문제가 없지만, 2010년 할부거래법 개정은 선불식 할부계약에서 소비자를 보호할 수 있는 법제가 없기 때문이다. 특히, 2010년 할부거래법 개정에 있어 입법모델이었던 일본 할부판매법상 선불식 특정거래의 경우에 이행시기의 특정 여부와 관계없다는 점을 고려할 때(동법 제2조 제6항), 제공시기가 특정된 상조계약의 적용을 배제하는 것은 타당하지 않았다. 이러한 문제점이 있음에

하지만, 영업장 이외의 장소에서 소비자를 유인하여 영업장에서 청약을 받거나 계약을 체결하는 것도 방문판매의 유형으로 규정하고 있다.

도 불구하고 이를 여행계약에 그대로 차용하고 있는 시행령 개정안 역시 동일한 문제를 가지고 있다.

또한 여행업계의 부담 과중의 문제는 여행계약 전부를 선불식 할부계약에 포함시킬 수 있는가의 문제로 접근할 문제이다. 이에 대해서는 앞에서 자세히 언급하였기 때문에 생략한다. 따라서 여행업계의 부담 문제는 대상 여행계약을 소비자문제가 발생하고 있는 크루즈여행으로 한정함으로써 해결할 수 있을 것이다.

(다) 여행계약의 이행기

시행령 개정안에서는 여행계약 중 제공시기가 확정된 경우에 그 여행계약은 선불식 할부계약에서 배제하고 있다. 여기에서의 제공시기는 이행기를 의미하며, 이에 해당하는 채무는 확정기한부 채무를 의미한다. 즉, 채무의 이행기는 확정기한·불확정기한 및 기한이 없는 경우로 구분된다.³¹⁾ 시행령 개정안에서는 이 중 확정기한부 여행계약을 적용대상에서 배제하고 있다. 그러나 여행계약의 이행기가 확정되었지만, 여행자가 그 이행기를 변경할 수 있는 경우에 이를 확정기한 또는 불확정기한으로 볼 것인가의 문제가 발생한다. 이는 시행령이 개정될 경우에 이러한 여행계약이 할부거래법의 적용대상에 포함될 것인가의 여부를 결정하는 중요한 기준이 된다. 관광진흥법에서는 여행자의 사전 동의를 받아 여행업자가 여행일정을 변경할 수 있음을 규정하고 있으며, 그 사유에 대해서는 제한을 두고 있지 않다(동법 제14조 제3항).³²⁾ 또한 국내여행 및 국외여행표준약관에서는 여행자의 안전과 보호를 위하여 여행자의 요청(여행개시전 여행자의 과실에 의한 부상 등) 또는 현지사정에 의하여 부득이하다고 쌍방이 합의한 경우 또는 천재지변·전란·정부의 명령·운송/숙박기관 등의 파업/휴업 등으로 여행의 목적을 달성할 수 없는 경우에 여행자 또는 여행사가 여행계약을 변경할 수 있음을 규정하고 있다(국내여행표준약관 제10조 제1항, 국외여행표준약관 제12조 제1항). 후자의 사유는 불가항력에 의한 것이기 때문에 확정이행기의 변경 문제로 접근할 수 없지만, 전자의 사유는 확정이행기의 변경 문제에 해당한다. 그렇다면 한다면 확정기한부 크루즈여행계약을 체결하면서 관광진흥법 및 표준약관에 따라 그 일정을 변경할 수 있다는 내용을 추가한 경우에 이를 확정기한부 채무로 볼 것인가의 문제가 발생한다. 확정기한부 채무는 이행기가 확정된 것을 말하며, 2021년 10월 1일에 여행을 개시하는 것이 대표적인 예이다. 이 경우에 여행일정변경권을 일방 또는 쌍방에게 부여하더라도 그 행사 여부는 변경권자의 재량이며, 변경권의 행사에 따라 확정된 이행기는 변경된다. 다만, 변경권자가 변경권을 행사하면서 그 여행시기를 특정하지 않았다면

31) 송덕수, 「채권법총론」, 박영사, 2015, 117~120면.

32) 여행업자는 여행계약서(여행일정표 및 약관을 포함한다)에 명시된 숙박, 항공 등 여행일정(선택관광 일정을 포함한다)을 변경하는 경우 해당 날짜의 일정을 시작하기 전에 여행자로부터 서면으로 동의를 받아야 한다(동시행규칙 제22조의4 제2항).

기한이 없는 채무가 될 것이며, 그 자가 특정한 날이 이행기가 된다. 그 결과, 여행개시일이 특정되었지만, 일방 또는 쌍방에게 변경권을 부여한 경우에 이는 확정이행기 채무라고 할 것이다. 즉, 민법상 이행기 문제는 채무불이행과 관련되며, 여행을 변경할 수 있음에도 불구하고 변경하지 않은 경우에 여행업자는 여행자에게 여행계약에 따라 이행하여야 한다. 그렇다고 한다면 시행령 개정안에서 추가하고자 하는 여행계약은 제공시기가 확정된 경우를 제외한다는 규정에 따라 사실상 유명무실하게 될 수 있다. 즉, 여행업자가 선불식 할부거래의 방식으로 여행개시일이 확정된 여행계약을 체결하면서 여행변경권을 소비자에게 부여한 경우에 그 여행계약은 선불식 할부계약에 해당하지 않게 되어 간단한 방법으로 할부거래법을 회피할 수 있기 때문에 시행령 개정안의 입법목적은 달성할 수 없게 되는 문제가 발생하게 된다. 이는 다른 계약과 달리 여행계약의 특수성이라고 할 수 있으며, 이를 활용하여 여행계약이 아닌 다른 계약에서도 이행을 확정하면서 소비자에게 변경권을 부여하는 방식으로 계약을 체결한다면 할부거래법상 선불식 할부거래에 해당하는 거래는 거의 없게 되는 결과가 발생할 수 있다.

(2) 가정의례용역제공계약

시행령 개정안에서는 가정의례를 가정의례법상 가정의례로 정의하고 있다. 이러한 입법방식은 일반적인 방식이다. 즉, 다른 법에서 이미 용어를 정의하고 있는 경우에 이를 다시 정의하기 보다는 그 법률상 정의를 차용하는 방식을 사용하며, 이를 법률 용어 정의의 통일화를 추구하는 방법이다. 이 자체로는 문제가 없지만, 실질적인 문제는 가정의례법상 가정의례에 대한 정의에 있다. 가정의례법상 가정의례는 가정의 의례로서 행하는 성년례(成年禮), 혼례(婚禮), 상례(喪禮), 제례(祭禮), 회갑연(回甲宴) 등이다(동법 제2조). 물론 혼례와 상례는 할부거래법에서 규정하고 있기 때문에 시행령 개정안에서도 이를 배제하고 있다. 따라서 이를 제외한다면 가정의례는 가정의 의례로서 행하는 성년례(成年禮), 제례(祭禮), 회갑연(回甲宴) 등이다. 즉, 가정의례법상 가정의례는 구체적으로 규정된 것이 아닌 예시적으로 규정되어 있으며, 이에 따라 다른 의례(돌잔치 등)가 포함될 수 있는 여지를 가지고 있다. 물론 가정의례법은 지원법이며, 규제를 포함하고 있지 않다. 따라서 그 이외의 가정의례도 인정하여 지원할 수 있기 때문에 ‘등’이라는 표현을 사용하는 것은 문제가 되지 않는다. 그러나 할부거래법 시행령은 할부거래법의 규제대상을 정하는 것이며, 법률의 구체적인 위임을 받아 그 내용을 구체적으로 규정하는 법이다. 그럼에도 불구하고, 할부거래법 시행령에서 ‘등’이라는 용어를 사용하는 것은 법률의 위임을 위반하는 것이다.³³⁾ 물론 가정의례법에 대한 해석을 통해 다른 의례가 이에 해당

33) 이와 유사한 입법례가 전자상거래법이며, 동법에서는 청약철회배제 사유 중 하나로 ‘그 밖에 거래의 안전을 위하여 대통령령으로 정하는 경우’를 규정하고 있다(동법 제17조 제2항 제6호). 동 시행령에서는 ‘법 제17조 제2항 제6호에서 “대통령령으로 정하는 경우”란 소비자의 주문에 따라 개별적으로 생산되는 재화등 또는 이와 유사한 재화등에 대하여 법 제13조 제2항 제5호에 따른 청약철회등(이하 “청약철회등”이라 한다)을 인정하

하는지의 여부를 판단할 수 있다고 주장할 수 있지만, 가정의례법과 할부거래법은 그 입법취지 및 규율방식이 상이하기 때문에 이러한 방식으로 해결하기 곤란하다. 즉, 지원법인 가정의례법에 대한 해석을 규제법인 할부거래법에 적용하는 것은 타당하지 않다. 따라서 시행령 개정안에서 가정의례법상 가정의례로 규정하기 보다는 그 적용대상을 구체적으로 규정하는 것이 위임법령인 시행령의 규정방식에 적합하다.

다. 여행계약 및 가정의례용역제공계약과 다른 법과의 관계

(1) 최근 계약체결방식의 변화

이번 시행령 개정안은 상조회사가 상조상품 이외에 여행상품 등 다양한 상품을 판매하고 있지만, 여행상품 등에 대해서는 할부거래법이 적용되지 않아 소비자보호가 미흡하다는 점을 반영한 것이다. 물론 상조회사가 상조계약을 비롯하여 여행계약 등을 체결하는 방식은 모집인을 통해 상조회사의 영업장 이외의 장소에서 소비자의 청약을 받거나 계약을 체결하는 방식이었다. 따라서 상조계약 등은 복합적인 거래방식(할부거래법상 선불식 할부계약 및 방문판매법상 방문판매)으로 체결되었다. 그러나 이러한 방식으로는 상조상품 등의 판매를 확대할 수 없었기에 상조회사는 보다 많은 소비자와 상조계약 등을 체결하고자 TV광고를 통한 통신판매 및 온라인 광고를 통한 사이버몰에서의 통신판매(전자상거래)의 방식을 병행하고 있다. 특히, 코로나 19로 인해 비대면거래인 통신판매 또는 전자상거래의 방식으로 상조계약 등을 체결하는 비중이 높아지고 있는 것으로 추정된다.

(2) 복합적 계약과 적용되는 법

(가) 소비자에게 유리한 법 적용의 원칙

여행계약 등이 선불식 할부계약으로 편입될 경우에 그 계약에 적용되는 법은 기본적으로 할부거래법이다. 그러나 모집인의 방문, 전화권유 또는 TV광고 내지는 사이버몰을 통해 여행계약 등이 체결된 경우에 방문판매등에 관한 법률(이하 '방문판매법') 또는 전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률(이하 '전자상거래법')도 적용된다. 따라서 이 계약에 대해 할부거래법과 방문판매법 또는 전자상거래법 중 어느 법이 적용될 것인가의 문제가 발생한다. 특수거래

는 경우 통신판매업자에게 회복할 수 없는 중대한 피해가 예상되는 경우로서 사전에 해당 거래에 대하여 별도로 그 사실을 고지하고 소비자의 서면(전자문서를 포함한다)에 의한 동의를 받은 경우를 말한다(동 시행령 제21조). 그 결과 시행령은 법률의 위임사항을 구체적으로 규정한 것이 아닌 추상적으로 규정하여 이에 해당하는 제화등이 무엇인지에 대한 모호성을 유발하고 있다. 반면에 동일한 사항을 위임받아 규정하고 있는 할부거래법 시행령 및 방문판매법 시행령에서는 그 대상을 구체적으로 규정하고 있다(할부거래법 시행령 제6조 제2항; 방문판매법 시행령 제12조).

소비자보호 3법에서는 다른 법과의 관계에 대해 할부거래법 등의 우선 적용을 규정하면서 다른 법의 적용이 소비자에게 유리한 경우에 다른 법의 적용을 인정하고 있다(할부거래법 제4조; 방문판매법 제4조; 전자상거래법 제4조). 이는 다른 법과의 관계에 대해 특별법 우선 적용의 원칙이 아닌 소비자에게 유리한 법 적용의 원칙을 채택한 것이며, 특수거래 소비자보호 3법의 입법취지에 합치하는 것이다. 즉, 특수거래 소비자보호 3법은 해당 거래분야에서 소비자를 보호하기 위해 민/상법 등에 대한 특칙을 규정하고 있지만, 다른 법의 내용이 특수거래 소비자보호 3법보다 소비자에게 유리한 경우에도 특수거래 소비자보호 3법을 적용하는 것은 소비자보호라는 입법취지에 반하기 때문이다.³⁴⁾ 또한 일반법인 민/상법과의 관계에서 특수거래 소비자보호 3법은 특별법이라고 할 수 있지만, 다른 법과의 관계에서 어느 법이 특별법인가의 문제를 쉽게 해결할 수 없다는 점 역시 하나의 이유라고 할 수 있다. 이러한 점은 특수거래 소비자보호 3법과 민/상법 등의 관계에서만 발생하는 것이 아닌 특수거래 소비자보호 3법 상호간에서도 발생한다. 즉, 할부거래는 거래방식이라기 보다는 지급방식의 특수성이기 때문에 다른 거래방식과 쉽게 결합될 수 있다. 따라서 할부거래는 방문판매법 및 전자상거래법상 특수거래방식과 결합되며, 다단계판매 등도 통신판매 등을 통해 이루어지고 있기 때문에 방문판매법과 전자상거래법간의 관계도 문제된다. 이 경우에 어느 법이 적용될 것인가의 문제는 어느 법이 소비자에게 더 유리한 것인가에 따라 결정된다.

(나) 여행계약 등에 있어 적용되는 법

앞에서 서술한 소비자에게 유리한 법 적용의 원칙을 시행령 개정안에서 신설하고자 하는 여행계약 등에 적용하면 다음과 같다.³⁵⁾ 먼저, 선불식 할부계약에 해당하는 여행계약 등을 모집인의 방문, 전화권유, 다단계판매 또는 후원방문판매의 방식으로 체결한 경우이다. 이에 대해 방문판매법상 다단계판매의 방식으로 선불식 할부계약을 체결하는 것은 금지되어 있기 때문에 다단계판매는 배제하여야 한다고 주장할 수 있다(할부거래법 제34조 제15호). 그러나 할부거래법에서 선불식 할부계약을 다단계판매방식으로 체결하는 것을 금지하고 있다고 하여 그 사법적 효력까지 부정되는 것은 아니다. 따라서 이를 위반한 경우에 시정조치, 영업정지(과징금으로 대체 가능), 1년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금이 부과되는 것은 별도로 그 사법적 효력은 인정된다(할부거래법 제39조, 제40조, 제42조, 제50조 제1항). 이 경우에 할부거래법이 적용될 것인가 아니면 방문판매법이 적용될 것인가의 문제가 발생하지만, 이 문제는 입법적으로 일부 해결되었다. 즉, 선불식 할부계약을 방문판매법상 특수거래형태로 체결하였을 경우에 방문판매법상 청약철회 및 소비자피해보상보험계약등에 관한 규정은 적용되지 않는다

34) 고형석, “소비자계약법의 적용에 관한 연구”, 유통법연구 제7권 제1호(2020), 137-138면.

35) 이하의 내용은 시행령 개정안의 내용대로 시행령이 개정되었다는 것을 전제로 한다.

(동법 제4조 제4항). 따라서 이 경우에 소비자는 할부거래법에 따라 청약을 철회할 수 있으며, 선불식 할부거래업자는 할부거래법에 따라 선수금보전조치를 취하면 된다. 그러나 방문판매법 제4조 제4항에서 규정하고 있는 거래형태는 방문판매, 전화권유판매 및 다단계판매에 국한되기 때문에 후원방문판매에 대해서는 적용되지 않는다. 그 결과, 선불식 할부계약을 후원방문판매의 방식으로 체결한 경우에 할부거래법 위반이 아니며, 할부거래법과 방문판매법 중 어느 법이 적용될 것인가의 문제가 발생한다.³⁶⁾ 그러나 방문판매법의 적용이 할부거래법 적용보다 유리하기 때문에 이 계약에 대해서는 방문판매법이 적용된다.³⁷⁾ 그 다음으로 전자상거래법상 통신판매의 방식으로 선불식 할부계약을 체결하였을 경우에 할부거래법과 전자상거래법간의 관계이다. 양법 중 어느 법이 적용될 것인가는 어느 법의 적용이 소비자에게 더 유리한 것인가를 기준으로 판단하여야 하며, 청약철회와 소비자피해보상보험계약등을 기준으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 청약철회의 내용을 살펴보면 다음과 같다. 할부거래법상 소비자는 계약서를 받은 날로부터 14일 또는 계약서를 받지 않은 경우에 계약을 체결한 날로부터 3개월 이내에 청약을 철회할 수 있다(동법 제24조 제1항). 전자상거래법상 소비자는 계약서를 받은 날로부터 7일 이내에 청약을 철회할 수 있지만, 재화등의 공급이 더 늦게 이루어진 경우에는 재화등을 공급받은 날로부터 7일 이내에 청약을 철회할 수 있다(동법 제17조 제1항). 이 중 기간만을 본다면 할부거래법이 전자상거래법보다 장기이기 때문에 소비자에게 더 유리하지만, 양법에 있어 가장 큰 차이점은 청약철회기간의 기산일이다. 할부거래법의 기산일은 계약서를 교부받은 날 또는 계약을 체결한 날이다. 그러나 전자상거래법의 기산일은 계약서를 받은 날 또는 계약서를 받은 날보다 재화등의 공급이 늦은 경우에 재화등을 공급받은 날이다. 상조계약을 비롯하여 여

36) 방문판매법상 후원방문판매에 대해서는 다단계판매에 관한 규정을 준용하고 있으며(동법 제29조), 준용되는 규정 중 다단계판매에서의 청약철회에 관한 규정(제17조)이다. 따라서 방문판매법 제17조는 제4조 제4항에 의해 선불식 할부거래에 대해 적용되지 않기 때문에 후원방문판매에 대해서는 청약철회에 관한 규정이 적용되지 않는다고 주장할 수 있다. 그러나 준용은 동일한 규정을 반복적으로 규정하지 않기 위한 입법기술이며, 해당 규정을 준용하였다고 하더라도 별개의 규정이다. 즉, 후원방문판매에서의 청약철회에 관한 사항은 준용대상인 해당 규정(제17조)에 의해 규율되는 것이 아닌 준용규정(제29조)에 의해 규율되는 것이다. 따라서 해당 사항이 준용되는 규정이 적용되지 않는다고 하여 당연히 준용규정까지 적용이 배제되는 것은 아니므로 준용규정까지 적용을 배제하기 위해서는 별도로 적용배제됨을 규정하여야 한다. 그 대표적인 예가 방문판매법 제4조 제4항에서 제8조만을 규정한 것이 아닌 제17조까지 규정하고 있는 것이다. 즉, 다단계판매에서 소비자의 청약철회에 대해서는 방문판매에 관한 규정(제8조)을 준용하고 있다(제17조). 그렇다고 한다면 제8조가 적용되지 않는다고 하여 당연히 이를 준용하고 있는 제17조가 적용되지 않는다고 해석할 경우에 동법 제4조 제4항에서는 제8조만을 규정하면 되고, 제17조를 별도로 규정할 필요가 없다. 그러나 동법 제4조 제4항에서는 제8조뿐만 아니라 제17조를 규정하고 있다. 따라서 후원방문판매의 방식으로 선불식 할부계약을 체결하였을 경우에 청약철회에 관한 규정의 적용배제는 제29조에 따라 판단하여야 하며, 제17조가 적용배제되었다고 하여 당연히 적용배제된다고 할 수 없다. 이러한 점은 별직조항에서 '제29조 제3항에 따라 준용되는 경우를 포함한다'는 규정(동법 제58조부터 제60조까지, 제62조, 제63조) 및 시정조치 등(제49조)에 있어서도 이를 별도로 규정하고 있다는 점을 근거로 한다.

37) 방문판매법이 적용되는 이유에 대해서는 전자상거래법과의 관계에서 설명한다.

행계약 등은 소비자가 장기간 동안 대금을 분할하여 지급하고, 추후 상이 발생하였을 때 또는 여행개시일 등에 재화등을 공급받는다. 따라서 청약철회기간의 기산일은 할부거래법에 따르면 재화등의 공급시기와 관계없이 계약서 교부일 또는 계약체결일이지만, 전자상거래법에 따르면 계약체결일과 관계없이 재화등을 공급받은 날이기 때문에 상이 발생하지 않거나 여행을 개시하지 않았다면 소비자는 언제든지 청약을 철회할 수 있다. 그 결과, 할부거래법보다 전자상거래법의 적용이 소비자에게 더 유리하다(청약철회기간의 사실상 무제한).

둘째, 선수금의 보전방법 및 보전범위이다. 할부거래법상 선수금 보전방법은 소비자피해보상보험계약·채무지급보증계약·예치계약 또는 공제계약이며, 보전범위는 선수금의 50%이다(동법 제27조; 동 시행령 제16조). 또한 선수금 보전방법 중 어느 것을 선택할 것인가는 선불식 할부거래업자가 선택한다. 전자상거래법상 선지급금³⁸⁾ 보전방법은 결제대금예치제도³⁹⁾·소비자피해보상보험계약·채무지급보증계약 또는 공제계약이며, 보전범위는 선지급금의 90% 또는 100%⁴⁰⁾이다(동법 제24조). 선지급금 보전방법인 소비자피해보상보험계약·채무지급보증계약 또는 공제계약 중 어느 것을 선택할 것인가는 통신판매업자가 선택할 수 있지만, 통신판매업자가 선택한 보전방법과 결제대금예치제도 중 어느 것을 선택할 것인가는 소비자가 결정한다. 따라서 통신판매업자가 채무지급보증계약을 체결하였다고 하더라도 소비자가 결제대금예치제도를 선택할 수 없다면 이는 전자상거래법 위반에 해당하며, 1천만원 이하의 과태료가 부과된다(동법 제45조 제2항 제4호). 이와 같이 양법에서 규정하고 있는 선수금 보전방법은 상이하며, 전자상거래법상 결제대금예치제도가 할부거래법상 소비자피해보상보험계약등보다 소비자에게 더 유리하다. 즉, 선수금의 보전범위는 할부거래법에 따르면 50%⁴¹⁾이지만, 전자상거래법에

38) 소비자가 재화등을 공급받기 전에 지급한 대금을 할부거래법에서는 선수금으로 규정하고 있지만(동법 제27조 제1항), 전자상거래법에서는 이러한 거래형태를 선지급식 통신판매로 규정하고 있다(동법 제15조).

39) 결제대금예치제도는 전자상거래 또는 통신판매를 빙자한 소비자사기피해를 방지하기 위해 소비자가 재화등을 공급받기 전에 그 대금을 지급할 의무를 부담하는 경우에 통신판매업자가 아닌 결제대금예치업자에게 그 대금을 지급하고, 재화등을 공급받은 경우에 그 대금을 통신판매업자에게 지급하는 제도이다(손진화, 「전자상거래법」, 신조사, 2016, 237면). 따라서 결제대금예치제도에 따라 결제대금예치업자에게 예치되는 금액은 소비자가 지급하는 대금 전부이다.

40) 보험 계약금액은 법이 정하는 대금환급금액의 90% 이상(단, 피보험자 또는 수해자가 20세 미만인 자 또는 60세 이상인 자인 경우에는 법이 정하는 대금환급금액 이상)으로 하고, 1인당 보상한도를 두는 경우 소비자 1인에 대한 보험계약금액의 한도는 매 3월의 기간동안 2백만원 이상으로 한다(소비자피해보상보험 등에서의 보험계약금액에 관한 기준고시).

41) 할부거래법상 선불식 할부거래업자가 보전하여야 할 선수금의 범위는 선수금 합계액의 50%를 초과하지 아니하는 범위 내에서 시행령에서 정한 금액이다(동법 제27조 제2항). 이는 선수금의 보전범위에 대해 최고한도를 설정한 것이며, 선불식 할부거래업자에게 과중한 부담을 주지 않기 위함이라고 할 수 있다. 그러나 이 방식은 보전하여야 할 선수금의 범위를 50%로 한정한 것이며, 이에 따라 선불식 할부거래업자는 이를 초과하여 선수금을 보전하지 않는다. 물론 입법자는 이 비율이 적절하다고 판단할 수 있지만, 동일한 보전비율을 정하더라도 소비자보호에 적합하게 규정할 수 있다. 즉, 50%라는 기준을 최고한도로 설정하는 것이 아닌 최소한도로 설정하는 것이다. 후자의 방식으로 정하더라도 선불식 할부거래업자가 선수금의 50%에 해당하는 금액을 보전한 경우에 법 위반의 문제는 발생하지 않는다. 다만, 법에서 최소한도로 설정하였기 때문에 사업자는 그 이상의

따르면 100%이기 때문이다. 그 결과, 청약철회기간 및 선수금의 보전범위를 고려할 때, 전자상거래법이 할부거래법보다 소비자에게 더 유리하기 때문에 할부거래법 제4조 및 전자상거래법 제4조에 따라 전자상거래법이 적용된다. 이에 따라 소비자는 상이 발생하여 상조관련 용역을 제공받기 전, 결혼식을 거행하기 위해 용역을 제공받기 전 또는 여행을 개시하기 전에 언제든지 청약을 철회할 수 있으며, 선불식 할부거래업자는 소비자가 납입한 대금 전부를 환급하여야 한다. 이 경우에 할부거래법에 따라 15%에 해당하는 위약금을 공제할 수 없으며, 이를 공제하였다면 전자상거래법 제18조 제9항을 위반한 것이다. 그리고 선불식 할부거래업자가 소비자의 선수금 중 50%만을 보전하였을 경우에도 전자상거래법 제24조 제2항을 위반한 것이다.

마지막으로 이에 관한 내용은 강행규정이기 때문에 약관 또는 계약서에 할부거래법에 따라 소비자의 청약철회권 행사기간을 계약서를 받은 날로부터 14일 또는 계약을 체결한 날로부터 3개월로 정한 내용은 전자상거래법 제35조에 따라 무효이다.⁴²⁾ 이러한 점은 시행령 개정안의 내용과 같이 시행령이 개정된 경우에 발생하는 문제이지만, 현재 통신판매의 방식으로 여행상품 등을 판매하고 있는 상조회사 등은 전자상거래법을 위반하면서 여행상품 등을 판매하고 있다. 즉, 상조회사 등은 온라인 등을 통해 여행상품 등을 판매하고 있지만, 전자상거래법을 준수하고 있지 않다. 예를 들어, 크루즈여행상품을 판매하면서 청약철회기간을 할부거래법에 따라 14일 또는 3개월로 규정하고 있으며, 선수금 보전범위 역시 납입금의 50%이다. 이는 전자상거래법을 위반한 것이며, 거짓 또는 과장된 사실을 알리거나 기만적 방법을 사용하여 소비자를 유인 또는 소비자와 거래하거나 청약철회등을 방해하는 행위에 해당한다(전자상거래법 제21조 제1항 제1호).⁴³⁾

비율에 해당하는 선수금을 보전할 수 있다. 이러한 점이 최고한도로 설정한 것과 최소한도를 설정한 것과의 차이점이다.

- 42) 2021년 3월 5일에 입법예고된 전자상거래법 전부개정안에 따르면 이 경우에 전자상거래법만이 적용된다. 즉, 전자상거래법 전부개정안에서는 제4조 단서를 삭제하여 다른 법과 관계에 대해 전자상거래법만의 적용을 규정하고 있다. 이와 같이 규정한 취지에 대해 단서 규정의 모호성, 법 적용의 어려움 및 해석상 곤란성을 제시하고 있다(공정거래위원회, 「전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률 전부개정안」, 2021, 7면). 그러나 단서의 내용은 명확하며, 법 적용의 어려움 및 해석상 곤란성은 소비자보호가 아닌 공정거래위원회의 행정편의를 위한 것이다. 특히, 전자상거래법은 소비자보호를 목적으로 함에도 불구하고 단서를 삭제하여 다른 법보다 소비자에게 불리한 전자상거래법을 적용하겠다는 것은 동법의 목적과 일치하지 않는다. 물론 소비자에게 불리한 다른 법을 적용하여야 할 정당한 이유가 있다고 한다면 전자상거래법 제3조와 같이 그 법과의 관계를 규정하여 해결할 수 있다. 그러나 공정거래위원회의 법 적용의 편의를 위해 단서를 삭제하는 것은 타당하지 않다(고형석, “전자상거래법 전부개정안에 대한 연구”, 소비자법연구 제7권 특별호(2021), 158~160면; 고형석, “전자상거래법 전부개정안에서 온라인 플랫폼 중개에 대한 연구”, 재산법연구 제38권 제1호(2021), 220면; 김세준, “전자상거래법 전부개정안의 몇 가지 쟁점에 대한 검토”, 소비자법연구 제7권 특별호(2021), 24면; 서종희, “입법원칙을 기초로 바라본 전자상거래법 전부개정안의 의미와 한계”, 소비자법연구 제7권 특별호(2021), 44~45면). 또한 전자상거래법만을 개정하였다고 하여 이 문제가 해결되는 것은 아니다. 즉, 할부거래법 및 방문판매법에서는 여전히 소비자에게 유리한 법 적용을 규정하고 있기 때문에 이러한 법들이 적용되는 경우에 전자상거래법만이 적용되는 것이 아닌 어느 법의 적용이 소비자에게 더 유리한 것인가에 따라 적용되는 법이 결정되기 때문이다.

라. 선불식 할부거래업종 추가에 따른 등록 및 소비자피해보상보험 등의 문제

시행령 개정안의 내용에 따라 시행령이 개정된다면 여행업자 및 가정의례업자도 할부거래법상 선불식 할부거래업자에 해당하게 되며, 같은 법 제18조에 따라 시·도지사에 등록하여야 한다(동법 제18조). 따라서 개인사업자는 더 이상 선불식 할부거래업에 해당하는 여행업 또는 가정의례업을 영위할 수 없고, 자본금 역시 15억원 이상⁴⁴⁾이어야 한다(할부거래법 제19조). 물론 선불식 할부거래방식의 여행계약에서 소비자보호를 위해 불가피한 조치라고 할 수 있지만, 앞에서 살펴본 바와 같이 모든 여행업이 아닌 크루즈여행에서 소비자피해가 발생하고 있기 때문에 여행업 전반을 대상으로 하는 것은 과도한 규제라는 비판이 제기될 수 있다. 특히, 개인 여행업자를 비롯한 영세여행법인은 더 이상 선불식 할부거래방식의 여행상품을 판매할 수 없다는 문제가 발생한다. 이와 더불어 고려하여야 할 사항은 기존 상조회사가 여행상품 또는 가정의례상품을 판매할 경우에 자본금 요건을 추가하여야 하는지 아니면 현행의 자본금 만으로 이를 충족한 것으로 볼 것인지의 문제와 관광진흥법상 보증보험 등과의 관계이다.

(1) 자본금 요건

자본금 문제는 선불식 할부거래업 등록과 관련된다. 즉, 할부거래법에 따라 등록한 상조회사가 여행상품 등을 판매하였을 경우에 추가적으로 할부거래업 등록을 하여야 하는지 아니면 기존의 등록으로 이 요건을 갖춘 것으로 판단할 수 있는지의 문제이며, 세부적으로 자본금을 확충하여야 하는지 아니면 기존 자본금으로 이를 충족한 것으로 볼 수 있는지의 문제이다. 이 문제에 대해 시행령 개정안 및 할부거래법(개정안 포함)에서 규정하고 있지 않다. 그러나 상조회사가 여행상품을 판매하더라도 판매상품의 범주를 확대하는 것이며, 각 상품별로 회사를 달리 하여야 하는 것은 아니다. 또한 방문판매법 및 전자상거래법에서도 판매상품별로 등록 또는 신고를 요구하고 있지 않다. 이러한 점을 감안할 때, 할부거래법에 따라 등록한 선불식 할부거래업자가 다른 선불식 할부거래업을 영위하더라도 추가로 등록할 필요가 없으며, 이에 따라 자본금을 확충할 필요는 없다고 할 것이다. 다만, 상조업체가 아닌 여행사 등이 선불식 할부거래에 해당하는 여행상품 또는 가정의례상품을 판매하였을 경우에 그 자본금을 상조회사와 동일하게 15억원 이상으로 요구하는 것이 적합한 것인가에 대해서는 재고가 필요하다. 즉, 시행령 개정안에서는 여행상품과 가정의례상품을 추가하고 있으며, 개정안이 시행될 경우에 여행업자 등은 15억원 이상의 자본금을 마련하여 등록하여야 한다. 이러한 선불식 할부거래업

43) 고흥식, 앞의 상조업의 변화와 소비자보호에 관한 연구, 638~647면.

44) 할부거래법상 선불식 할부거래업자의 등록요건 중 자본금은 초기 3억원이었지만, 상조계약의 소비자 권리를 보호하고, 피해를 방지하기 위해 2015년 할부거래법 개정에 따라 15억원으로 인상되었다(정영진·정재훈, “상조회사의 자본금 증가에 따른 법적 쟁점에 대한 고찰”, 법학연구 제57집(2018), 333면).

의 등록 요건 중 자본금 15억원은 초기 3억원에서 증액한 것이며, 선불식 할부거래업자의 재무 건전성을 확보하기 위함이다. 그러나 상조시장과 여행시장 등의 규모가 동일한 것이 아니라는 점을 고려할 때, 선불식 여행상품판매업자에게 상조회사와 동일한 기준인 자본금 15억원을 요구하는 것은 과도하다고 할 것이다. 따라서 선불식 여행상품판매업자의 등록 요건인 자본금 요건은 시장의 상황을 고려하여 변경할 필요가 있으며, 이를 위해서는 할부거래법의 개정이 필요하다.⁴⁵⁾

(2) 소비자피해보상보험 등

여행업의 경우에 선불식 할부거래업자가 할부거래법에 따라 선수금을 보장하기 위해 소비자피해보상보험 등을 가입하였을 경우에 이를 관광진흥법상 보증보험 등의 가입으로 인정할 수 있는가의 문제이다. 이를 검토하기 위해서는 각 제도의 목적 및 기능을 살펴보아야 한다. 첫째, 할부거래법상 소비자피해보상보험계약 등은 선불식 할부거래업자가 폐업한 경우, 선불식 할부거래업자가 「은행법」에 따른 은행으로부터 당좌거래의 정지처분을 받은 경우, 제21조에 따라 등록이 말소된 경우 및 제40조에 따라 등록이 취소된 경우, 선불식 할부거래업자가 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」에 따른 파산 선고를 받은 경우 또는 선불식 할부거래업자에 대하여 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」에 따른 회생절차개시의 결정이 있는 경우에 소비자의 선수금지급청구권 보장을 위한 것이다(동법 제27조). 그 주된 요건은 선불식 할부거래업자의 이행불능사유 발생이다. 둘째, 관광진흥법상 보증보험 등은 여행계약의 이행과 관련한 사고로 인하여 관광객에게 피해를 준 경우 그 손해를 배상할 것을 내용으로 하며, 기획여행을 실시하는 여행업자의 경우에 기획여행과 관련한 사고로 인하여 관광객에게 피해를 준 경우 그 손해를 배상할 것을 내용으로 한다(동법 제9조, 동 시행규칙 제18조). 따라서 관광진흥법상 보증보험 등은 여행과정에서 발생하는 손해배상을 목적으로 한다. 이와 같이 양법에서 정하고 있는 보험 등은 그 목적이 상이하다. 즉, 할부거래법은 이행불능에 따른 소비자의 손해배상을 담보하는 것을 목적으로 하지만, 관광진흥법은 여행계약의 이행과정에서 발생한 여행자의 손해에 대한 배상을 담보하는 것을 목적으로 한다. 다만, 할부거래법상 소비자피해보상보험 등의 보장범위를 이행 중에 발생한 손해까지 포함하거나 관광진흥법상 보증보험 등의 보장범위를 폐업 등의 경우까지 확대할 경우에는 양자의 보장범위가 일치하는 경우도 발생할 수 있

45) 선불식 할부거래업자의 등록요건 중 자본금 요건은 할부거래법에서 규정하고 있는 사항이다(동법 제19조). 따라서 선불식 할부거래업의 유형에 따라 자본금 요건을 달리 정하기 위해서는 할부거래법 개정이 필요하다. 공정거래위원회는 할부거래법 개정안을 입법예고하였으며, 개정안에서는 자본금에 관한 규정의 개정을 포함하고 있다(공정거래위원회, 보도자료 : 할부거래에 관한 법률 개정안 입법예고, 2021년 8월 12일). 그러나 선불식 할부거래업의 품목에 따라 자본금을 달리 정하기 위함이 아닌 등록요건에서 등록 및 유지요건으로 개정하는 것이다. 따라서 할부거래법 개정안에서는 이 내용을 포함하고 있지 않지만, 선불식 할부거래업의 범주 확대에 따라 자본금 요건을 달리 정하는 개정이 필요하다.

다. 이와 같이 양법에서 규정하고 있는 보험 등은 그 목적이 상이하기 때문에 어느 한 법에 따른 요건을 충족하였다고 하더라도 다른 법의 요건을 충족하였다고 볼 수 없다. 또한 할부거래법상 보험 등은 개별 소비자단위별로 가입하여야 하지만, 관광진흥법상 보험은 사업자단위로 가입하며 특정소비자만의 손해에 대해서는 보장하지 않는다는 차이점이 있다. 따라서 상조업과 여행업을 병행하는 선불식 할부거래업을 영위하는 회사는 할부거래법 및 관광진흥법에 따라 각각에 해당하는 보험 등을 가입하여야 한다.⁴⁶⁾

마. 선불식 할부계약의 범주에 대한 개선방안

시행령 개정안에서 규정하고 있는 여행상품과 가정의례상품은 상위법인 할부거래법의 위임내용과 일치하지 않는다는 문제점을 가지고 있다. 즉, 개정이유 및 규제영향분석서에서는 소비자피해발생가능성만을 제시하고 있을 뿐 상조분야와 동일 또는 유사한 소비자피해의 현황을 제시하고 있지 않다. 다만, 크루즈여행에 대해서는 소비자피해를 제시하고 있다. 따라서 이에 대해서는 두 가지의 개선방안을 제시할 수 있다. 하나는 시행령 개정안의 내용과 같이 모든 여행상품 및 가정의례상품을 선불식 할부거래의 대상에 포함시키기 위해 할부거래법상 위임요건에서 '가목에 준하는 소비자피해가 발생하는 재화등으로서'를 삭제하는 것이다. 이를 삭제하였을 경우에 위임요건은 '소비자의 피해를 방지하기 위하여 대통령령으로 정하는 재화등'이라는 요건만이 남게 되어 시행령 개정안의 내용과 일치하게 된다. 다른 하나는 여행상품의 범주를 제한하고, 현실적으로 소비자피해가 발생하고 있는 크루즈여행으로 한정하는 것이다. 즉, 모든 여행상품에서 상조계약에 준하는 소비자피해가 발생하는 것이 아니기 때문에 위임요건을 충족한 크루즈여행으로 한정하는 것이다. 이와 같이 시행령에 대한 개선방안을 제시할 수 있지만, 후자의 방안을 채택하는 것이 적절할 것이다. 즉, 소비자피해의 실태가 확인되지 않은 모든 여행계약을 포함시키는 것은 위임입법의 위반 문제가 발생한다. 또한 상위법인 할부거래법을 개정하더라도 소비자피해의 발생가능성만으로 엄격한 규제를 부과하는 것은 규제법의 취지에 적합하지 않기 때문이다. 그리고 이 내용은 법 적용제외 대상을 규정하는 것이 아닌 법 적용대상을 규정하는 것이기 때문에 상위법에서 그 요건을 엄격하게 정하여야 한다. 만일 그 요건을 완화한다면 정부의 판단에 따라 그 적용대상이 확장될 수 있으며, 이러한 점을 고려하여 할부거래법에서는 시행령에서 규정할 수 있는 상품에 대한 요건을 엄격하게 규정한 것이다.

이와 같이 선불식 할부거래를 여행계약이 아닌 크루즈여행으로 한정할 경우에 이행기가 확정된 경우도 포함시킬 필요가 있다. 즉, 선불식 할부거래에 대한 규제는 소비자의 선수금 보전을 위한 것이기 때문에 이행기 확정 여부에 따라 적용대상을 달리하는 것은 합리적인 차별이라고 할 수 없으며, 소비자보호의 사각지대를 만드는 것이다. 그리고 가정의례법상 가정의례는

46) 고흥석, 앞의 상조업의 변화와 소비자보호에 관한 연구, 645~646면.

예시적으로 규정되어 있다. 그러나 할부거래법 시행령은 상위법의 위임을 받은 내용을 구체적으로 규정하여야 하며, 지원법이 아닌 규제법이다. 따라서 그 적용대상을 명확히 규정하여야 하기 때문에 가정의례법상 가정의례로 규정하는 것이 아닌 그 적용대상을 구체적으로 규정하여야 할 것이다. 또한 이를 포함하는 시행령이 개정되었을 경우에 다른 법과의 관계에 대해서도 명확히 규정할 필요가 있다. 특히, 전자상거래법과의 관계는 소비자뿐만 아니라 선불식 할부거래업자 및 법 집행기관에도 매우 중요하기 때문에 양법과의 관계를 보다 명확히 규정하여 수범자 및 법 집행기관의 혼란을 방지하여야 할 것이다. 마지막으로 상조회사가 다른 선불식 할부거래업을 병행할 경우에 추가 등록을 하여야 하는지의 여부 및 자본금 문제 역시 발생하며, 이에 대해서는 시행령을 개정하여 해결할 수 있는 문제가 아닌 할부거래법 개정을 통해 해결할 문제이다. 따라서 시행령 개정과 동시에 추진하고 있는 할부거래법 개정에서 이 문제를 해결할 수 있는 방안을 강구하여야 할 것이다.

III. 할부수수료의 최고요율 변경

1. 할부거래법 시행령상 최고할부수수료 요율과 이자제한법의 개정

가. 할부거래법 시행령상 최고할부수수료 요율

할부계약은 소비자가 고가의 재화등을 구입할 수 있는 거래방식이며, 그 대금을 일시불이 아닌 분할하여 지급한다. 따라서 사업자의 입장에서는 대금을 일시불로 받지 못함에 따라 일정 부분 손실을 입게 된다. 이러한 손실을 만회하기 위해 사업자는 미지급 금액에 대한 할부수수료를 소비자에게 부과할 수 있다.⁴⁷⁾ 다만, 사업자가 자유롭게 할부수수료율을 결정할 수 있다면 고율의 할부수수료율에 의해 소비자가 불이익을 입을 수 있기 때문에 할부거래법에서는 이를 제한하고 있으며, 그 최고 요율을 이자제한법에서 정한 최고이자율의 범위내에서 시행령에서 정하도록 규정하고 있다(동법 제7조). 이에 따라 할부거래법 시행령에서는 최고할부수수료율을 연 25%로 정하고 있다(동 시행령 제5조 제2항).

나. 이자제한법의 개정에 따른 최고이자율의 인하

이자제한법은 금전소비대차와 관련하여 그 사용대가인 이자에 대해 고리(高利)를 제한하기

47) 할부계약에서 할부수수료는 필수사항이 아닌 임의사항이다. 즉, 사업자는 미지급금액에 대해 할부수수료를 부과할 것인가의 여부를 자유롭게 결정할 수 있다.

위한 법이다. 즉, 금전소비대차계약에서 차주는 약자이기 때문에 대주의 요구를 수용할 수 밖에 없으며, 이에 따라 대주는 높은 이자율을 부과하였다. 이로 인해 차주의 피해가 빈번하게 발생하였으며, 고리를 규제할 필요성에 따라 이자제한법을 제정하였다.⁴⁸⁾ 이러한 이자의 고리 여부는 절대적인 것이 아니며, 경제사정 등에 따라 변동된다. 따라서 이자제한법에서는 이자율의 최고한도를 정하고, 그 구체적인 이자율은 시행령에서 정하도록 위임하고 있다. 이를 이자제한법의 연혁별로 살펴보면 아래와 같으며⁴⁹⁾, 2021년을 기준으로 이자제한법상 최고이자율은 연 20%이다.

〈표-2〉 이자제한법상 최고이자율의 변화

구 분	2007년 제정	2011년 개정	2014년 개정	2017년 개정	2021년 개정
이자제한법상 최고이자율의 범위	연 40%	연 30%	연 25%	-	-
시행령상 최고이자율	연 30%	-	연 25%	연 24%	연 20%

다. 할부거래법 시행령 개정의 필요성

할부거래법에서는 할부수수료의 최고한도를 독자적으로 규정한 것이 아닌 이자제한법과 연계하고 있다. 다만, 그 방식은 절대적 방식이 아닌 상대적 방식이다. 즉, 할부수수료 요율의 최고한도가 이자제한법상 최고이자율이 되는 것이 아닌 그 범위 내에서 다시 정하는 방식을 취하고 있다. 그렇다고 하더라도 할부거래법 시행령에서 정하는 할부수수료 요율의 최고한도는 이자제한법상 최고이자율을 초과할 수 없다. 그러나 할부거래법 시행령에서 정하고 있는 최고 할부수수료 요율은 이자제한법상 최고이자율을 초과하여 규정하고 있기 때문에 이는 무효이다. 즉, 할부수수료율을 이자제한법과 연계시킨 시점은 2010년 할부거래법 개정부터이며, 당시 최고할부수수료 요율은 연 30%였다. 이후 2015년에 할부거래법 시행령을 개정하여 이를 연 25%로 인하하였다. 이는 이자제한법 시행령이 2014년에 개정되어 최고이자율이 연 25%로 인화된 것을 반영한 것이다. 그 이후에는 개정이 되지 않았으며, 2021년을 기준으로 최고할부수수료 요율은 연 25%이다. 그 결과, 이자제한법상 최고이자율이 연 24%(현 20%)로 인화된 2017년부터 할부거래법 시행령은 상위법인 할부거래법을 위반한 것이다. 따라서 개정된 이자제한법에 따라 할부거래법 시행령을 조속히 개정하여야 한다.

48) 어의인, “이자제한의 문제점과 이자제한법 부활론”, 청구법학 제18권(2002), 120면.

49) 이자제한법은 1962년에 제정되었지만, IMF로 인해 1998년에 폐지되었다. 이후 2007년에 이자제한법이 다시 제정되었다. 따라서 이자제한법상 최고이자율은 2007년 이후의 내용을 제시한다.

2. 시행령 개정안의 내용과 문제점

가. 시행령 개정안의 내용

시행령 개정안에서는 인하된 이자제한법상 최고이자율에 합치하기 위해 최고할부수수료 요율을 현행 연 25%에서 연 20%로 규정하고 있다. 이는 2021년을 기준으로 이자제한법상 최고이자율이 연 20%라는 점을 반영한 것이다.

현행	개정안
제5조(할부수수료의 실제연간요율 계산방법 등) ① (생략)	제5조(할부수수료의 실제연간요율 계산방법 등) ① (현행과 같음)
② 제1항에 따른 할부수수료의 실제연간요율의 최고한도는 연 100분의 25로 한다.	② ----- ----연 100분의 20으로----

나. 시행령 개정안의 문제점

시행령 개정안은 할부거래법에서 위임한 최고할부수수료 요율이 이자제한법의 최고이자율을 초과하였기 때문에 이를 맞추기 위한 것이다. 따라서 최고할부수수료 요율을 이자제한법상 최고이자율에 맞추는 것은 지극히 당연하고, 타당하다고 할 수 있다. 그러나 최고할부수수료 요율을 정함에 있어서는 단순히 이자제한법의 최고이자율에 맞추는 것은 필요조건을 충족한 것일 뿐 충분조건을 갖춘 것은 아니다. 즉, 최고할부수수료 요율을 정함에 있어서 이자제한법상 최고이자율에 맞추는 것은 필수적이지만, 소비자가 할부거래법상 할부거래업자에게 청구할 수 있는 지연이자율⁵⁰⁾까지 고려하여야 한다. 이는 소비자가 청구할 수 있는 지연이자율과 할부거래업자가 청구할 수 있는 최고할부수수료를 상호 비교하면서 동법의 목적인 소비자보호에 적합하게 최고할부수수료 요율을 결정하여야 한다는 것을 의미한다. 현재 할부거래업자가 소비자의 청약철회에 따른 대금 반환을 지연한 경우에 적용되는 지연이자율은 연 15%이다. 그 결과, 시행령 개정안에서의 최고할부수수료 요율과 지연이자율간 5%p의 격차가 있으며, 이에 따라 소비자가 더 불리하게 된다. 즉, 할부거래업자는 연 20%의 할부수수료율을 적용하여 할부수수료를 받을 수 있지만, 소비자는 사업자의 환급지연에 대해 연 15%의 지연이자만을 받을 수 있다. 그 결과, 소비자는 사업자보다 더 낮은 이자(손해배상액)를 받게 된다. 또한 소비자가

50) 지연이자란 법정과실인 이자가 아닌 손해배상액이다(곽윤직 편집대표, 「민법주해[VIII]」, 박영사, 2013, 193면). 다만, 이를 산정함에 있어서는 이자율을 적용한다(민법 제397조).

할부금을 지연한 경우에 있어 지연이자율은 할부거래업자 또는 신용제공자가 소비자와 약정한 비율이며, 이자제한법상 최고이자를 초과할 수 없다. 이에 따라 할부거래업자는 할부수수료율보다 높은 지연이자율을 적용할 것이며, 거의 20%로 정할 것이다. 그 결과, 사업자가 환급을 지연한 경우에 적용되는 지연이자율과 소비자가 할부금지급을 지연한 경우에 있어 지연이자율이 상이하며, 전자가 후자보다 낮기 때문에 동법의 목적인 소비자보호에 반하게 된다. 이에 대해 할부거래업자 등에게 적용하는 지연이자율은 최저기준이기 때문에 합의를 통해 그 보다 높은 지연이자율을 정할 수 있으므로 문제가 없다고 주장할 수 있다. 그러나 이는 이론적으로 가능할 뿐 실재는 불가능하다. 즉, 이를 위해서는 소비자가 할부거래업자 등과 이자율에 대해 합의하여야 하지만, 할부거래업자 등이 자신에게 더 불리한 약정을 하지 않기 때문이다. 따라서 시행령 개정안에서 정하고 있는 최고할부수수료 요율인 연 20%에 대해서는 재고가 필요하며, 이번 시행령 개정안에 포함되지 않은 지연손해금의 요율까지 검토할 필요가 있다.

3. 전자상거래법 및 방문판매법상 지연배상금

할부거래법과 동일하게 소비자가 사업자를 상대로 청구할 수 있는 지연배상금과 사업자가 소비자에게 청구할 수 있는 지연배상금을 규정하고 있는 법으로는 전자상거래법과 방문판매법이 있다. 먼저, 전자상거래법에서는 소비자의 청약철회에 따라 통신판매업자 등은 재화를 반환받은 날로부터 3영업일 이내 대금의 반환에 필요한 조치를 취하여야 하며, 이를 지연한 경우에 그 지연기간에 대해 지연배상금을 더하여 환급하여야 한다. 여기에서 지연배상금은 연 15%의 비율을 곱하여 산정한 금액이다(동법 제18조 제2항; 동 시행령 제21조의3). 또한 통신판매업자가 소비자의 책임있는 사유로 계약을 해제하였을 경우에 청구할 수 있는 손해배상액은 대금 미납에 따른 지연배상금이다(동법 제19조). 여기에서 지연배상금은 소비자에 대한 환급지연시의 지연배상금을 의미하기 때문에 지연이자율은 동일하게 연 15%이다. 이러한 내용은 방문판매법 역시 동일하다(동법 제9조 제2항, 제10조; 동 시행령 제13조).

이처럼 전자상거래법 및 방문판매법에서는 사업자가 소비자에게 지급하여야 할 지연배상금 요율과 소비자가 사업자에게 지급하여야 할 지연배상금 요율을 동일하게 규정하고 있다. 다만, 전자는 최소 기준이며, 후자는 최대 기준이다. 따라서 전자에 대해서는 더 높은 지연배상금 요율을 약정할 수 있으며, 후자에 대해서는 더 낮은 지연배상금 요율을 약정할 수 있다. 그러나 사업자가 자신에게 불리한 약정을 하지 않기 때문에 실제 지연배상금 요율은 법에서 정한 요율이라고 할 수 있다.

4. 최고할부수수료 및 지연손해금에 대한 개선방안

가. 최고할부수수료에 대한 개선방안

시행령 개정안은 이자제한법상 최고이자율의 인하에 따라 최고할부수수료 요율을 이에 맞추어 연 20%로 정하고 있다. 그러나 최고할부수수료 요율은 할부거래업자등이 소비자에게 부여한 신용에 대한 대가이다. 또한 소비자가 할부거래업자등의 대금환급에 대한 지연이자율은 연 15%라는 점과 비교할 때 최고할부수수료 요율을 연 20%로 정하는 것은 동법의 입법목적인 소비자보호에 역행한다. 따라서 최고할부수수료 요율을 정함에 있어서는 지연배상금을 산정하는 지연이자율보다 낮게 설정하여야 한다. 즉, 대부업법상 연체이자율은 대부이자율에 연체가산이자율을 합산한 이자율로 이 경우 연체가산이자율은 연 3%p이다(대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률 시행령에 따른 연체이자율에 관한 규정 제3조 제1항). 또한 신용제공자 중 신용카드사의 경우에 할부수수료율과 연체이자율을 달리 정하고 있으며, 연체이자율을 할부수수료율에 3%p를 더하여 산정하고 있다. 예를 들어, 할부수수료 요율이 연 15%인 경우에 연체이자율은 연 18%로 정하고 있다.⁵¹⁾ 이는 할부수수료가 신용에 대한 대가이지만, 지연이자율은 손해배상액이기 때문이다. 그렇다고 한다면 최고할부수수료 요율은 어느 정도로 설정하여야 하는가? 이에 대해서는 정확한 기준을 제시하기 곤란하지만, 대부업법상 연체이자율, 은행권과 신용카드사의 연체이자율을 계산하는 방법을 참고한다면 연체이자율에서 3%p 낮은 요율을 최고할부수수료 요율로 정하는 것이 바람직할 것이다. 즉, 카드사의 연체이자율을 계산하는 방법과 동일하게 은행권 역시 대출금리에 3%p를 더하여 연체이자율을 정하고 있다.⁵²⁾

나. 지연손해금에 대한 개선방안

할부거래법 시행령에서는 소비자의 책임있는 사유로 할부계약이 해제된 경우에 할부거래업자 등이 소비자에게 청구할 수 있는 손해배상액을 산정하는 기준인 지연이자율은 이자제한법에서 규정한 최고이자율의 범위 내에서 소비자와 합의한 이자율이다. 그 결과, 소비자가 할부거래업자 등에게 청구하는 지연배상금의 이율인 15%보다 높은 지연이자율을 적용하고 있으

51) KB국민카드의 경우에 연체이자율은 회원별.이용상품별 정상이자율 + 3%p(법정최고금리 연 20% 이내)로 정하고 있다(<https://customer.kbcard.com/CXCRSZZC0015.cms> ; 2021년 8월 21일 방문). 현대카드 역시 동일하다(https://www.hyundaicard.com/cpf/ma/CPFMA0101_01.hc ; 2021년 8월 21일 방문). 또한 최고 연체이자율을 연 20%로 정하고 있다.

52) 시중 은행 18개사의 연체이자율은 대출금리 + 3%p이지만, BNK경남은행의 경우에 연체기간에 따라 약정금리에 6%p 또는 7%p를 더한 금리를 연체이자율로 정하고 있다. 또한 약정이자율이 최고연체이자율(15%) 이상인 경우에 약정이자율에 2%p를 가산하고 있다(https://portal.kfb.or.kr/compare/loan_overdue.php ; 2021년 8월 21일 방문)

며, 동일한 대금지급지연임에도 불구하고 할부거래업자에게 더 많은 지연이자를 받을 수 있도록 하고 있다. 이러한 점은 동법의 입법목적인 소비자보호에 역행하는 것이다. 따라서 최소한 양자를 동일하게 규정하는 것이 동법의 입법목적에 합치한다. 이 경우에 현행의 어느 기준에 따라 양자를 일치시킬 것인가의 문제가 발생한다. 사업자가 적용하는 지연이자율을 기준으로 한다면 양자 모두 연 20%로 통일할 수 있다. 그러나 최근 은행 대출금리가 매우 낮다는 점과 연체의 대다수가 소비자라는 점을 고려한다면 연체이자율을 높이는 것은 형식적으로 소비자와 사업자를 동일하게 취급하는 것이라고 할 수 있지만, 실질적으로는 소비자의 부담을 가중시키는 결과를 초래한다. 따라서 소비자가 청구할 수 있는 지연배상금의 요율을 기준으로 양자를 통일시키는 것이 바람직할 것이다. 이러한 점은 전자상거래법 및 방문판매법에서 소비자가 청구할 수 있는 지연배상금을 기준으로 사업자가 청구할 수 있는 지연배상금을 일치시키고 있다는 점과 일치한다.

다. 최고할부수수료 요율 및 지연배상금 산정 요율에 대한 개선방안

앞에서 제시한 내용을 종합하여 할부거래법 시행령에서 규정하여야 할 최고할부수수료 요율과 지연손해금 산정요율을 제시하면 다음과 같다. 첫째, 최고할부수수료 요율은 지연배상금의 요율에서 3%p를 뺀 요율로 정한다. 따라서 연 12%를 최고할부수수료 요율로 정한다. 둘째, 지연손해금을 산정하는 최고 요율은 소비자가 할부거래업자 등에게 청구하는 지연배상금을 산정하는 요율인 연 15%로 정한다.

IV. 결 론

상조업으로 시작된 선불식 할부거래업은 크루즈여행, 유학서비스업 등 다양한 분야로 확대되고 있다. 그러나 할부거래법상 선불식 할부거래업은 상조업으로 한정되어 있기 때문에 사실상 선불식 할부거래방식으로 여행계약 등을 체결하더라도 그 계약에 대해서는 할부거래법이 적용되지 않는다. 물론 이러한 거래방식이 존재하더라도 소비자피해가 발생하지 않으면 법으로 규율할 필요가 없다. 그러나 크루즈여행의 경우에 현실적으로 소비자피해가 발생하였으며, 향후에도 발생할 가능성이 높다. 또한 과도한 할부수수료 요율에 의해 소비자피해가 발생하는 것을 방지하고자 할부거래법에서는 최고할부수수료 요율을 제한하고 있으며, 이자제한법상 최고이자율과 연계하고 있다. 그러나 이자제한법상 최고이자율이 인하되었음에도 불구하고, 최고할부수수료 요율은 인하되지 않았다. 따라서 선불식 할부거래업의 범주를 확대하고, 최고할부수수료 요율의 인하를 주된 내용으로 하는 시행령 개정안은 비록 늦은 감이 있

지만, 적절하다고 평가할 수 있다. 다만, 시행령 개정안은 개정의 필요성만을 고려하였으며, 이로 인해 발생할 수 있는 추가적인 문제점을 비롯하여 최고할부수수료 요율을 결정함에 있어 다른 요소를 감안하지 않았다는 점에서 개선이 필요하다. 이에 대해 본문에서 자세히 언급하였으며, 이를 요약하여 정리하면 다음과 같다. 첫째, 시행령 개정안에서는 선불식 할부거래업의 범주에 여행업과 가정의례업을 추가하고 있다. 그러나 할부거래법에서는 구체적인 요건을 정하여 시행령으로 위임하고 있으며, 그 요건 중 하나가 상조업에 준하는 소비자피해의 발생이다. 따라서 여행업 및 가정의례업을 선불식 할부거래업에 추가하기 위해서는 이 분야에서 소비자피해 발생 현황에 대한 자료의 제시가 필요하다. 이 중 크루즈 여행에 대해서는 그 피해가 제시되었지만, 그 이외의 여행 및 가정의례업에서의 소비자피해는 제시되고 있지 않다. 또한 이를 추가하였을 경우에 개인사업자 및 영세사업자는 회사 및 자본금 요건을 충족하지 못하기 때문에 더 이상 이 분야의 사업을 영위할 수 없다. 따라서 크루즈 여행업과 소비자피해가 증명되는 가정의례업에 한정하여 선불식 할부거래업으로 추가하는 것이 바람직하다. 그리고 이를 추가하였을 경우에 할부거래법상 자본금 요건에 대해 보완이 필요하다. 이와 더불어 상조회사가 크루즈여행업을 병행할 경우에 할부거래법상 소비자피해보상보험계약등과 별도로 관광진흥법상 보증보험 등을 가입하여야 함을 안내하여 선불식 할부거래업자의 법위반을 방지하고, 소비자피해발생에 따른 효과적인 피해보상이 이루어질 수 있도록 하여야 할 것이다. 둘째, 시행령 개정안에서는 최고할부수수료 요율에 대해 이자제한법상 최고이자율인 연 20%로 정하고 있지만, 소비자가 청구할 수 있는 지연배상금이 연 15%라는 점을 고려할 때 적합하지 않다. 또한 할부수수료 요율과 연체이자율간 격차가 존재한다. 따라서 최고할부수수료 요율을 정함에 있어서는 이러한 점을 고려하여야 할 것이므로 최고할부수수료 요율은 연 12%로 정하고, 연체이자율은 연 15%로 정하여 소비자가 청구할 수 있는 지연배상금 요율과 일치시켜야 할 것이다. ☐

참 고 문 헌

【단행본】

- 고형석, 「상조업과 소비자보호법」, 법문사, 2012.
- 공정거래위원회, 「할부거래에 관한 법률 시행령 규제영향분석서」, 2021.
- 공정거래위원회, 「전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률 전부개정안」, 2021.
- 곽윤직 편집대표, 「민법주해[VIII]」, 박영사, 2013.
- 손진화, 「전자상거래법」, 신조사, 2016.
- 송덕수, 「채권법총론」, 박영사, 2015.
- 송오식, 「소비자계약법」, 전남대학교문화출판원, 2021.
- 시장조사국 거래조사팀, 「상조결합상품 소비자문제실태조사」, 한국소비자원, 2020.
- 정순영, 「상조업법안(권경석의원대표발의) 검토보고서」, 국회, 2008.
- 한국소비자원, 「2020 소비자 피해구제 연보 및 사례집」, 2021.
- 황진자, 「상조업 관련 소비자 피해 실태조사」, 한국소비자원, 2005.
- 中崎 降, 「改正割賦販賣法」, 金融財政事情研究會, 2010.
- 日本辯護士連合會 編, 「消費者法講義」, 日本評論社, 2009.

【논문】

- 고형석, “전자상거래법 전부개정안에 대한 연구”, 「소비자법연구」 제7권 특별호(2021).
- 고형석, “상조업의 변화와 소비자보호에 관한 연구”, 「사법」 제55호(2021).
- 고형석, “소비자계약법의 적용에 관한 연구”, 「유통법연구」 제7권 제1호(2020).
- 고형석, “선불식 할부계약의 정의에 관한 연구”, 「법조」 제654호(2011).
- 고형석, “선불식 할부계약에 관한 연구”, 「홍익법학」 제10권 제3호(2009).
- 권대우, “상조법의 제정 필요성과 입법방향”, 「국회보」 제507호(2009).
- 반주일·권세훈, “선불식 상조업의 규제와 소비자보호”, 「소비자문제연구」 제52권 제1호(2021).
- 朴洙永, “改正割賦去來法上の先拂式割賦去來の規制”, 「동북아법연구」 제4권 제2호(2010).
- 어의인, “이자제한의 문제점과 이자제한법 부활론”, 「청주법학」 제18권(2002).
- 이건호, “상조서비스 피해구제를 위한 입법논의방향”, 「이슈와 논점」 제33호(2010).
- 정영진·정재훈, “상조회사의 자본금 증가에 따른 법적 쟁점에 대한 고찰”, 「법학연구」 제57집(2018).

106 선진상사법률연구 통권 제96호 (2021.10.)

조성국·강선희, “소비자보호를 위한 상조업의 효율적 규제에 관한 연구”, 「중앙법학」 제13집 제3호(2018).

【기타자료】

공정거래위원회, 보도자료 : 상조 해약 환급금, 상조 유사 상품 판매 관련 피해 번발, 소비자 주의 필요, 2016년 5월 17일.

공정거래위원회, 보도자료 : 할부거래에 관한 법률 개정안 입법예고, 2021년 8월 12일.

공정거래위원회, 보도자료 : 할부거래에 관한 법률 시행령 개정안 입법예고, 2021년 7월 14일.

한국소비자원, 보도자료 : 상조서비스 소비자피해 실태조사 결과, 2011년 11월 14일.

Abstract

A Study on the Amendment to the Enforcement Decree of the Installment Transactions Act

Ko, Hyoung-Suk

The Installment Transaction Act does not apply to a travel contract even if a travel contract is concluded in a prepaid installment transaction method. However, consumer damage related to cruise travel contracts is occurring, and it is highly likely to occur in the future. In addition, the Installment Transactions Act restricts the maximum installment fee rate to prevent consumer damage due to excessive installment fee rates, but it is linked to the maximum interest rate under the Interest Limitation Act. But despite the reduction in the maximum interest rate under the Interest Limitation Act, the maximum installment fee rate was not lowered. Therefore, the amendment to the Enforcement Decree, which mainly focuses on expanding the category of prepaid installment transactions and lowering the maximum installment fee rate, can be evaluated as appropriate, although it may be late. However, the amendment to the enforcement ordinance only considered the need for revision, and it needs to be improved in that it did not take into account other factors in determining the maximum installment fee rate, including additional problems that may arise. First, the travel industry and the family ritual business are added to the category of prepaid installment transactions. However, the Installment Transactions Act regulates specific requirements and delegates them to the enforcement ordinance, and one of the requirements is the occurrence of consumer damage equivalent to that of the funeral service. Therefore, in order to add the travel and family ritual business to the prepaid installment transaction business, it is necessary to present data on the current status of consumer damage in this field. In addition, if this is added, private businesses and small businesses can no longer operate businesses in this field because they do not meet the requirements of the company and capital. Therefore, it is desirable to add it as a prepaid installment transaction business only for the cruise travel business and the family ritual

business that prove consumer damage. Second, the maximum installment fee rate is set at 20% per year, the highest interest rate under the Interest Limitation Act, but it is not suitable considering that the delayed compensation that consumers can claim is 15% per year. In addition, there is a gap between the installment fee rate and the delinquency fee rate. Therefore, this should be considered in determining the maximum installment fee rate. Specifically, the maximum installment fee rate should be set at 12% per year, and the overdue interest rate should be set at 15% per year to match the delayed compensation rate that consumers can claim.

Key Words : Installment Transactions Act, Prepaid Installment Transactions, Consumer Protection, Maximum Installment Fees Rate, Interest Limitation Act

■ 논 단

대형 플랫폼 시장과 New Brandeis School의 구조적 시정조치론 검토*

- 구조적 경쟁법 규제론의 타당성과 우리나라에의 시사점 -

서 준 호

고려대학교 법학대학원 박사과정 / 변호사시험 8회, 군법무관

요 약 문

대형 플랫폼 시장은 다면성뿐만 아니라 데이터 우위 등 다양한 특질을 바탕으로 ‘정보 경제시대의 4대 문제’에 관하여 공정경쟁문제의 우려를 일으킨다. 미국에서는 독점금지법에 관한 셔먼법 하 브랜다이스 등을 중심으로 한 제재적 접근 이래로 상당히 규제완화적인 흐름 속에 있다가, 최근 신 브랜다이스 학파의 등장이라 명명될 만큼 강한 규제의 필요성 논의가 부상하였다. 본 고에서는 규제강화 논의 중에서도 상당히 급진적인 내용인 구조적 시정조치론을 주장하는 신 브랜다이스 학파의 견해를 정리하고 제언의 타당성을 검토한 후 우리나라에의 시사점을 검토하였다. 대형 플랫폼 시장에서의 공정성 논의와 소비자후생 등 기존의 반경쟁성 판단의 기준을 대체하거나 보완할 새로운 기준의 필요성을 살펴보고, 나아가 브랜다이스의 주장이 시카고 학파의 반론을 거쳐 어떻게 신 브랜다이스 학파의 견해로 정리될 수 있는지 Khan, Lynn, Warren의 주된 주장을 각 검토하였다. 그리고 유럽의 질서자유주의적 경쟁법 규제론과 비교하여 신 브랜다이스 학파의 구조적 시정조치론이 우리나라의 향후 경쟁법 규제에 대하여 갖는 시사점을 살펴보았다.

주제어 : 온라인 플랫폼, 디지털 플랫폼, 플랫폼 시장, 신 브랜다이스, 구조적 시정조치론, 기업분할, 재분리, 독점금지법, 반독점법

* 이 논문은 고려대학교 ICR센터 연구장려금 지원을 받았습니다.

— <目 次> —

I. 서론	1. New Brandeis School과 급진적 제언의 배경
II. 플랫폼 시장에서의 공정경쟁과정	2. 경쟁법적 급진적 제언들
1. 논의 대상	
2. 경쟁과정 및 시장구조 보존에서의 공정성 문제	IV. 신 브랜다이스 학파의 제언 타당성과 우리나라에의 시사점
3. 대형 플랫폼 시장에 대한 공정경쟁과정 · 공정시장구조 논의	1. New Brandeis School 주장의 타당성 검토
	2. 우리나라에의 시사점
III. 구조적 시정조치(structural corrective action) 관련 급진적 제언	V. 결 론

I. 서론

양면시장(two-sided markets)의 형태를 넘어서 새로이 등장한 다면플랫폼(multi-sided platforms)은 “기업이 플랫폼으로 기능하면서 각 소비자 집단의 수요가 다른 집단의 수요에 의존한다는 점을 인지하고 다양한 제품들을 다양한 집단들에게 판매하는 시장”¹⁾을 의미한다. 이는 정보경제시대의 주된 특징들과 결부되면서 알고리즘 담합, 지배적 플랫폼에 의한 배제행위, 혁신에 대한 위협, 플랫폼의 다양한 거래상대방에 대한 피해 등 소위 ‘정보경제시대 4대 문제’라 칭할 만한 문제들을 제기²⁾하였다.

플랫폼 시장은 다면성뿐만 아니라 정보화시대 속 데이터 우위를 확보하기 용이한 특질을 갖는다. 그렇기에 공정경쟁시장에 관하여 다양한 잠재적 문제를 내포하게 된다. 개인적·사회적·국가적 측면까지 플랫폼 시장이 갖는 파급력은 조심스럽고도 정밀하게 다뤄질 필요가 있다. 공정경쟁 측면에서 다루는 플랫폼 시장 논의는 대상설정의 문제부터 규제 및 집행 정책에 대한 논의까지 단계적으로 이루어져야 한다.

미국에서는 독점금지법에 관한 셔먼법(Sherman Act) 중심의 제재적 접근 이후 규제완화의

1) Chris Pike, “Part 1. Introduction and key findings”, 『Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms』, OECD(2018), p.10.

2) Jonathan B. Baker, “Introduction”, 『Antitrust Paradigm - Restoring a Competitive Economy』, Cambridge, Massachusetts : Harvard University Press (2019), pp.1-8.

흐름 속에 있었다. 최근 시카고 대학 Booth School of Business Report 에서는 플랫폼상 경쟁을 감독할 'digital authority'의 설립을 촉구³⁾하였다. 민주당 Warren 의원이 'platform utilities' 개념을 바탕으로 거대 플랫폼 기업에 대한 분리(break-up) 정책을 제안⁴⁾하는 등 규제강화 흐름이 두드러졌다. 또한 초기 규제론이 대두되던 시기 주요 인물이었던 Brandeis의 접근을 다시금 되살리고자 하는 'New Brandeis' 학파가 등장하기도 하여 강한 규제의 필요성 논의가 다시금 부상하고 있다.

본고에서는 플랫폼 시장에 대한 규제강화 논의 중 상당히 급진적인 논의인 '구조적 시정조치(Structural Corrective Action)'를 주장하는 '신 브랜다이스 학파(New Brandeis School)'의 제언의 타당성을 검토한 후 이러한 플랫폼 시장 규제론이 갖는 우리나라에의 시사점에 대해 다루고자 한다.

II. 플랫폼 시장에서의 공정경쟁과정

1. 논의 대상

가. 공정경쟁 논의 대상으로서의 플랫폼 시장 정의

기존의 네트워크 효과와 규모의 경제에서 비롯되는 플랫폼 시장의 특성이 빅데이터/AI 시대에 데이터 우위로 강화되고 전 산업적으로 확산되고 있다. 이에 플랫폼 시장에 관한 기존의 논의가 공정경쟁, 중립성 등 개념에 초점을 두었던 것에서 더 나아가 반경쟁적 행위 없는 데이터 집중 현상이 초래하는 문제, 잠재적 경쟁자 인수, Kill Zone⁵⁾을 통한 디지털 플랫폼의 혁신 경로 강화가 야기하는 문제, 알고리즘 담합이나 가격차별 가능성, 프라이버시 희생 등 소비자 후생의 측면을 두루 고려하는 것이 필요하고, 빅데이터 내지는 AI 등 새로운 요소가 플랫폼 시장에 미치는 영향 등을 고려할 필요가 있다는 시각⁶⁾도 제시된다.

3) Luigi Zingales / Filippo Maria Lancieri, "Stigler Committee on Digital Platforms: Policy Brief", '2019 Antitrust and Competition Conference - Digital platforms, markets, and democracy a path forward', (2019), pp. 10-11, 18.

4) Elizabeth Warren, 'Reigniting Competition in the American Economy', 29 June 2016, 1, <www.warren.senate.gov/files/documents/2016-6-29_Warren_Antitrust_Speech.pdf>

5) 전환비용이나 네트워크 외부효과를 통해 잠재적 진입가능성을 낮추어 형성되는 새로운 기업에 대한 투자가치(worth funding)를 창출할 수 없도록 하는 일정 지점을 의미한다. - Sai, Raghuram / Luigi, "Kill Zone", 'NBER: National Bureau of Economic Research', (2020), p.; Noah Smith, "Big tech sets up a 'Kill Zone' for industry upstarts", 'Bloomberg Opinion', (2018) 등 참조.

6) 최계영, "디지털 플랫폼의 경제학 I : 빅데이터·AI 시대 디지털 시장의 경쟁 이슈", 'KISDI Premium Report', 정보통신정책연구원(2020), 1-3면 참조.

플랫폼 시장에 관한 문제들을 다루는 시각들을 보면, 거대담론적 차원에서 지속가능성 등의 논의뿐만 아니라 알고리즘 담합의 실현·통제가능성, 무료 서비스 환경에서의 소비자 후생 측정, 잠재적 경쟁자 식별, 플랫폼의 경쟁제한효과 판별, 시장획정 문제 등 다양한 접근이 이루어지고 있다. 각 접근들마다 주안점이 달라서인지 플랫폼 시장의 규모나 구조에 대한 정의는 조금씩 다르다. 즉, '플랫폼 시장'에 관하여서는 이론적, 실체적 논의의 합의가 충분히 확립되지 않은 상태라 할 수 있다.

그렇기에 논의 주제와 방향을 짚고자 하는 세부 이슈에 따라 논의대상으로서의 '플랫폼 시장' 정의의 기준과 범주를 명확히 설정하는 것이 필요하다⁷⁾. 본고에서는 구조적 시정조치(structural corrective action)이라는 공정경쟁 측면에서의 플랫폼 시장에 대한 급진적 제언을 다룰 것인데, 즉각적이고도 치명적인 효과를 기대하는 조치인 만큼 그 대상은 '대형' 플랫폼으로 함이 타당하다. 다만, 대형 플랫폼을 판별할 기준을 어떻게 설정할 것인지, 그 기준의 타당성은 어떻게 인정할 수 있을지에 대한 논의는 개별 정책 영역으로 미뤄진다는 한계가 있다.

나. 대형 플랫폼 시장과 경쟁법적 특색 : 배제남용(exclusionary abuse)의 우려⁸⁾

정보화시대의 플랫폼 시장 속 기업은 정보비대칭성 및 데이터의 수확체증성을 바탕으로 네트워크 효과나 규모의 경제성보다 한층 더 빠르게 성장한다. 수확체감의 법칙을 따르는 일반적인 생산요소의 경우와는 달리, 지적 재산의 경우 시간적·공간적 제약을 상대적으로 덜 받는다는 특성을 갖는다⁹⁾. 이처럼 자연스럽게 기업이 거대화하는 과정에서, 시장집중(tipping)에의 경향성 증대뿐만 아니라 동태적 현상으로서의 kill zone 형성 또한 문제된다¹⁰⁾.

일반적으로 기업의 어떠한 행위가 배제적(exclusionary)인지를 판단할 때 두 가지 기준이 충족되는지를 본다¹¹⁾: (1) 경쟁을 해하는지, (2) 사회후생(소비자잉여 또는 총잉여)을 낮추는지. 이는 시카고 학파가 취하는 후생(welfare) 기준에 의한 것으로, 경쟁제한성 판단 기준과 관련

7) David S. Evans, "The Antitrust Economics of Multi-sided Platform Markets", 'Yale Journal on Regulation', (2020), p.325.

8) 통상 미국에서는 배제남용(exclusionary abuse)이라는 용어를 널리 사용하는 반면, 유럽 및 독일에서는 방해남용(Behinderungsmissbrauch)이라는 용어를 사용한다. 이와 같은 개념은 위법성 판단에 있어서도 차이를 보이는데, 전자의 경우 위법성이 인정되는 경우가 상당히 제한적인 것으로 이해되는 반면, 후자의 경우 보다 폭넓게 이해되는 경향이 있다. 그러나 본고에서는 위 개념들의 구별에 관하여는 더 구체적으로 논의하지 않고 '착취남용(exploitative abuse)'과 구분되는 남용을 통칭하는 용어로서 '배제남용'을 사용하도록 한다. : 임지영, "거대 플랫폼 시대의 배제남용 규제 - Amazon's Antitrust Paradox에 관하여", 「법조」 69권 1호 (2020), 법조협회, 252면 각주 참조.

9) 박찬욱, "네트워크 경쟁시대를 살아가는 5가지 전략", 「POSRI 이슈리포트」 (2016), 11-12면.

10) 최계영, 전계보고서, 3면 참조.

11) Michael L. Katz, "Exclusionary Conduct in Multi-sided Markets", 'Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms', OECD(2018), p.105.

하여 사회총후생을 기준으로 두고 판단하는 것과 같은 맥락에 있는 것으로 보인다. 실제 법원이나 집행기관의 경우 시장지배력이 높아 문제되는 상황에서 소비자후생을 기준으로 판단한다는 점¹²⁾ 또한 부분적으로 반영되어 있는 것으로 이해된다.

그러나 포퓰리즘, 정치이론, 기타 다른 근거를 바탕으로 경제적 접근을 포기할 것을 주장하는 사람들은 이러한 후생기준에 의문을 제기하며, Amex 판결 등은 이러한 주장에 설득력을 더한다¹³⁾. Anti-Steering 조항이 거래(전체)의 비용을 경쟁수준 이상으로 증가시켰다거나 신용카드 거래량이 경쟁수준 이하로 떨어졌다는 등(...)을 입증하여야 한다고 하면서, 경쟁제한효과는 거래의 가맹점 측면만 보고 판단할 수 없고, 경쟁제한효과 입증에서 전통적인 경쟁법적 접근과는 다른 방식을 취할 것을 요구하였다¹⁴⁾는 것이다.

기준에 단면시장을 전제로 한 후생기준은 양면/다면시장의 특수성을 고려하지 못한다는 한계가 명확하다. 다만, 관련시장획정의 어려움을 지적하는 견해가 있을 수 있고, 경쟁제한성 판단에서도 공리주의적 전제를 바탕으로 개별적 행태에 형량(balancing)의 기법을 도입하는 것 자체가 이념적으로도 타당하지 않다는 비판도 가능하며, 시장모형을 나눠 규제하는 것은 집행적 측면에서 현실적 한계가 뚜렷하다는 비판도 있을 수 있다. 배제남용에 대한 경쟁법적 규제의 목적과 결부시켜 생각해 보면, Tim Wu¹⁵⁾가 제안하듯 거대 플랫폼 시대의 규제는 전통적 후생기준에서 한 걸음 더 나아가 민주주의적 가치의 보호로 목적을 확대할 수 있다. 그렇다면 후생기준의 한계를 동위의 대체기준이 아니라 새로운 준거 수준도 논의할 수 있다. 시장형태를 개별적으로 다루는 것이 아닌 포괄적인 기준을 검토할 수 있고, 구조적 조치는 필요최소한의 일률적 기준으로서 유의미할 수 있다.

2. 경쟁과정 및 시장구조 보존에서의 공정성 문제

정보화시대의 플랫폼 시장이 내포하는 잠재적 문제들 중 알고리즘 담합과 같은 암묵적 부패(tacit collusion) 또는 배제적 가격설정(exclusionary pricing) 등 적극적 행태에 의한 문제¹⁶⁾도 있지만, 대형 플랫폼 기업은 네트워크 효과와 지배력 전이 등 자연독점산업의 주요 특성을 갖

12) Jonathan B. Baker, *ibid*, Chapter 2. 참조.

13) Hovenkamp, "Platforms and the Rule of Reason: The American Express Case", 'Columbia Business Law Review', (2019), p.88. (Carl Shapiro, *Antitrust in a Time of Populism*, 61 INT'L. J. INDUS. ORG. 714(2018) 등 재인용)

14) 김지홍/김승현, "미국 Amex카드 판결과 양면시장 이론의 경쟁법적 적용", '저스티스' 제176호 (2020), 한국법학원, 169면, 183면 참조.

15) Tim Wu, "The Curse of Bigness - Antitrust in the New Gilded Age", 'Columbia Global Reports', (2018), pp.56-58. 거대 플랫폼 시대라는 특수한 맥락에서는 경제적 권력의 집중이 결국 민주주의적 정치 과정이 제대로 작동하지 못할 정도로 영향력을 행사할 수 있음을 지적하고 있다.

16) see generally, Andrea Amealio/Liliane Karlinger/Tommaso Vallenti, "Exclusionary practices and two-sided platforms", 'Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms', (2018), OECD, pp.131-146.

기에¹⁷⁾, 공정성 확보를 위한 인위적인 정책 등 노력 없이는 시장의 반경쟁적 변질을 막기 어렵다.

기존의 경쟁법 집행은 Chicago 학파의 영향 하에 가격과 산출량에 대한 단기적 효과에만 집중하여 반경쟁적 행태와 위험을 적절히 다루지 못하고, 시장의 건전성을 확보하기 위해서는 소비자 후생 중심의 분석틀을 탈피하여 다시 경쟁과정(competitive process)과 시장구조(market structure)를 보존하는 데 초점을 맞추어야 한다는 견해¹⁸⁾도 있어, 새로운 기준의 필요성을 살펴 볼 필요가 있다.

미국 대법원은 Amex 사건에서 사람들로 하여금 정보를 얻고 선택할 수 있도록 함으로써 경쟁적 기능의 본질을 구성하고, 궁극적으로는 제품의 질 향상과 가격의 경쟁적 수준 유지 등 효과를 달성케 하는 것을 고려하였다¹⁹⁾. 즉, 경쟁과정에서 공정성의 표지로 인정될 수 있는 요소들이 얼마나, 어떻게 나타나는지를 경쟁법 집행여부 판단에 참작할 수 있다는 것이다.

대형 온라인 플랫폼 시장에서의 경쟁과정 및 시장구조 보존을 위한 공정성 기준은 소비자 후생이라는 기존 경쟁법적 준거틀로는 온라인 플랫폼 시장에서의 목적 이념을 실현하는 것에 한계가 있다는 관점에서 제시된다. 그렇기에 경제적 기반에 관한 기존 사회 시스템을 통해 자유민주주의를 보장하려는 EU의 질서자유주의와도 다른 관점이다. 이에 관하여서는 후술한다.

3. 대형 플랫폼 시장에 대한 공정경쟁과정 · 공정시장구조 논의

가. 대형 플랫폼 시장의 공정성 개념

경쟁법이 대형 플랫폼 시장에서 도모하고자 하는 ‘공정성’이 무엇인지 명확히 정립된 바는 없는 듯하다. 모든 경제주체들이 더 좋은 품질의 상품을 더 낮은 가격에 공급하는 경쟁력을 토대로 벌이는 경쟁이 ‘공정경쟁’이고, ‘공정거래’는 공정한 경쟁력에서 나오는 협상력이 주도하는 거래이며, 모든 경제주체의 경쟁력이 공정하려면 부당한 진입장벽을 없애야 한다고 정리한 견해²⁰⁾가 있다. 필수설비이론을 바탕으로 강제라이선스(compulsory licensing) 등 방식으로 공정비합리차별을 제도적으로 도모할 수 있다는 견해²¹⁾에도 공정성과의 연결점을 찾아볼 수 있다. 다만 진입장벽의 타파가 공정성을 담보할 수 있는지는 의문이 남는다.

인터넷 플랫폼 시장의 경우 동일 계층에서가 아니라 하위시장에 속한 경쟁사업자들 간 경쟁조건의 공정성도 문제가 되고, 사업자가 자체적으로 경쟁사업자와의 공정경쟁을 제한하는 것

17) 송태원, “인터넷 플랫폼 시장에서의 공정경쟁 확보에 관한 법적 연구”, 고려대학교 대학원(2018), 36-37면 참조.

18) 이황, “디자인 변경에 대한 경쟁법 규제와 구글 쇼핑 사건”, 『선진상사법률연구』, vol. no.90.(2020), 67면 참조.

19) Hovenkamp, *Supra note*, pp.87-88. (Ohio v. American Express Co. 138 S. Ct. 2274 (2018))

20) 이승훈, “공정경쟁, 공정거래, 그리고 경쟁법”, 한국산업조직학회, 『산업조직연구』 제21권(2013), 14면.

21) 이승훈, 상계논문, 15-16면 참조.

이 아니라 플랫폼 서비스를 통해 경쟁조건에 영향을 미친다는 특이점²²⁾을 통하여서도 공정성의 의미를 보충적으로 고려해볼 수 있다.

나. 공정성 도모를 위한 견해 : 접근 방향과 규제 방법론

이러한 대형 플랫폼 시장에서의 공정성 논의는 두 가지 다른 방향에서의 접근이 가능하다²³⁾. 첫째로 기존 경쟁법적 집행을 통한 공정성 확보를 위한 접근이다. 대형 플랫폼 시장 또한 경합성이 존재하는 형태로 보는 것을 전제로 반독점적 수단을 포함하여 집행적 규제조치를 그 내용으로 한다. 둘째로 신 브랜드이스 학파를 포함한 구조적 차원에서의 공정성 확보를 위한 접근이다. 시장경합성보다는 자연독점성을 전제하면서 강한 독점규제를 위한 유틸리티 규제 또는 기업분할 등의 적용을 통해 거시적 접근을 하는 것이다.

규제 방법론 또한 견해가 나뉠 수 있다. 상술한 바와 같이 정보화시대의 플랫폼 시장이 갖는 특색을 고려하여 기업의 개별 행위에 초점을 두는 것에 회의적이고 일괄·일률적인 기준에 따라 공정경쟁과정 및 공정시장구조를 구성하도록 하는 규제론이 타당하다는 견해가 가능하다. 반대로 시장획정이 어려워진 점이나 시장집중지표의 한계를 고려하여 기업의 개별적인 전략이나 행위에 초점을 두는 것이 바람직²⁴⁾하다는 견해도 있다.

이러한 견해들은 이분법적으로 다뤄질 것이 아니라, 규제적 접근법에 관한 양측 시각을 검토하여 조율함으로써 실용성 있는 방안을 모색할 수 있다.

개별행위에 초점을 두는 경우, Case-by-Case 접근을 통해 시장에서의 신규 유입을 시도하는 기업을 전제하려는 등 공정성을 저해하는 기존 기업의 조치가 존재하는지를 판단하게 된다. 플랫폼 시장에서의 시장획정이 어렵고, 전통적인 시장집중 지표를 일률적으로 적용하는 것이 어렵다는 점에서 이러한 접근의 타당성은 인정될 수 있다. 다만 예방적 규제가 상대적으로 어려울 수 있다는 점과 특별한 조치 없이 몸집을 키워가며 데이터 우위를 바탕으로 네트워크 효과와 지배력 전이 등 반독점적 입지 내지는 가능성을 높여가는 대형 플랫폼 기업에 대한 규제 근거를 마련하기 어렵다는 점에서 한계가 있을 수 있다.

거시적인 관점에서 유틸리티 규제나 기업분할 등 강한 조치를 고려하는 접근은, 위의 미시적 접근이 갖는 한계를 극복할 수 있다는 점에서 긍정적이지만, 강한 규제의 기준으로 무엇을 사용할 것인지 원론적인 문제가 남는다.

22) 송태원, 전제논문, 161-162면. “통신산업에서 공정경쟁을 확보하기 위한 규제는 필수설비인 기간통신설비를 보유한 사업자가 후발 경쟁사업자에 대해 거래거절 등을 통해 공정한 경쟁의 기반을 침해하는 것을 방지하는 규제가 주된 것이어서 거래 상대방과 경쟁조건의 공정성이 아니라 경쟁사업자와의 공정한 경쟁환경이 조성되어 있는지를 살피는 것”과 대조적임을 제시하면서 공정경쟁 개념적 차이를 제시한다.

23) 최계영, 전제보고서. 자연독점과 시장 경합성 개념에 관한 기술 내용을 토대로 필자가 재구성함.

24) 최계영, “디지털 플랫폼의 경제학 II : 빅데이터·AI 시대 디지털 시장의 규제 이슈”, 「KISDI Premium Report」 20-01, 정보통신정책연구원(2020), 9면 참조.

다. 대형 플랫폼 시장의 본질적 성격에 맞는 경쟁법적 접근 방안

플랫폼 사업자가 규모의 경제를 달성하고 대규모의 사업자로 성장하게 되면, 고착효과(Lock-in effect)가 나타나고, 시장 진입장벽이 높아져 집중 또는 독점이 장기화 될 수 있으며, 플랫폼 사업자는 시장지배력을 전이하여 다른 시장에서의 영향력을 확대할 수 있다²⁵⁾. 또한 플랫폼 사업자의 존재 자체가 진입장벽으로 작용하는 부작용이 초래된다²⁶⁾는 견해도 있다. 그렇기에 EU에서도 투명성을 바탕으로 한 플랫폼운영자의 다양한 이용자보호의무 논의²⁷⁾가 이루어진 것(온라인 중개 플랫폼 지침 토론안²⁸⁾ 등)으로 이해할 수 있다.

플랫폼 시장에 대한 일반경쟁규제의 접근은 시장획정 및 지배력 판단이 어렵다 해도 여전히 유효하지만, 높은 집행비용 및 오류 위험을 이유로 당국으로서는 과소집행할 우려가 있다는 근거를 통해 특별경쟁규제의 필요성을 제시하는 견해²⁹⁾가 있다. 경쟁법적 규제대상으로서의 특색을 엿볼 수 있다. ‘특별’의 의미에 대해서는 보다 심도 있는 논의가 필요한 영역이겠지만, 기존 일반경쟁규제의 접근의 한계를 지적한 데에는 타당한 근거가 있으므로 특히 대형 플랫폼 시장에 대한 경쟁규제의 새로운 접근의 필요성은 있다.

2015년 독일의 연방당국인 연방카르텔청은 ‘디지털 시장에서의 경쟁정책에 관한 특별보고서’³⁰⁾를 통해 인터넷 플랫폼 경쟁의 결정요인을 설명하면서 다섯 가지를 제시한다: 네트워크 효과, 규모의 경제, 혼잡효과, 플랫폼 차별화, 멀티호밍 및 전환비용. 그 주된 특질은 근본적인

25) 이기중, “다면시장에서의 배제적 행위와 시장지배적지위 남용금지 -EU의 구글 쇼핑 심결과 구글 안드로이드 심결을 중심으로-”, 『상사판례연구』 제19권 제4호(2020), 199, 203면.

26) 송태원, 전계논문, 163, 166면. “전기통신사업 시행령 [별표 4] 5. 사. 4)는 “일정한 전기통신서비스를 이용하여 다른 서비스를 제공하려는 자에게 불합리한 차별적인 조건 또는 제한을 부당하게 부과하는 행위”를 금지행위로 규정하였는데, 이는 전기통신사업자의 망중립성 내지 플랫폼 중립성 의무를 도입한 것으로 이해된다.”고 덧붙여, 인터넷 플랫폼 사업자가 자신의 서비스를 이용하여 다른 서비스를 부당하게 제한할 경우 이용자들의 선택권이 제한된다는 점을 지적한다.

27) 유럽위원회(EC)는 2016년 5월 25일 온라인플랫폼에 관한 의견서에서 EU 플랫폼 발전을 위한 원칙을 제안하면서 소비자에 대한 정보제공, 공정하고 혁신친화적 영업환경 마련, 시장의 공개 및 비차별화 등 내용을 포함하였다. 이후 2017년 5월 10일 디지털 단일화시장 이행 중간보고서를 통해 ‘공정하고 공개적이고 안전한 디지털환경의 보장이란 차원에서 공정한 인터넷 생태시스템의 책임운영자로서 온라인 플랫폼을 촉진’하는 내용을 제안하였다. ; 김성천, “EU 플랫폼 규제 논의 동향과 시사점 - 온라인 중개 플랫폼 지침 토론안을 중심으로”, 『소비정책동향』, 한국소비자원(2018), 3-4면을 재구성.

28) 온라인 중개 플랫폼 지침 토론안의 원문은 Research Group on the Law of Digital Service (2016), 한글번역본은 Universität Osnabrück (2018) 참조. 김성천, 상계논문, 5면에서 재인용. ; 총 제7장 제29조로 구성되어 있고, 투명성(제5조)에 대한 강조, 피드백 시스템(제8조), 플랫폼운영자의 이용자보호의무(제9조) 등 플랫폼 시장의 특색을 고려한 지침상 주요 특색을 살펴볼 수 있다.

29) 송태원, 전계논문, 203면. 플랫폼 중립성 개념을 거쳐 사전규제의 필요성을 역설하지만, 강력한 사후규제의 선례를 통한 억제력 또한 유사한 효과를 기대할 수 있는 만큼, 구체적인 결론 도출에 있어서는 여전히 다양한 가능성이 있는 것으로 본다.

30) Monopolkommission, “Competition policy : The challenge of digital markets”, Special Report No.68(2015), p. 21. 송태원, 전계논문, 23면에서 재인용.

로 ‘규모’에 있다. 실제로 온라인 플랫폼 규제에 대한 논의가 경제력 집중 억제에 관한 논의와 유사하다는 견해³¹⁾도 있다. 따라서 인터넷 플랫폼 시장 전략의 근본이 규모에 있다면 규모를 규제해야 한다는 논증 또한 타당할 수 있다. 더불어 대형 온라인 플랫폼 시장에 대한 경쟁법적 규제의 수단으로서 급진적인 조치를 통해 선례를 남길 경우 독재적 행포를 억누를 수 있다는 점에서 기대되는 억지력(deterrence)³²⁾ 또한 유의미할 수 있다.

‘대형’ 플랫폼 시장이라는 논의대상은 플랫폼 시장 전략의 본질적 요소인 ‘규모’가 더욱 거대해지는 경우를 다룬다. 이는 내포된 반경쟁적 요인들에 따른 우려가 더욱 커지는 경우로 볼 수 있으므로, 그에 대한 급진적인 제언으로 구조적인 시정조치가 논의될 수 있다. 그 구체적인 내용과 타당성에 관하여 개별적으로 살펴본다.

III. 구조적 시정조치(structural corrective action) 관련 급진적 제언

신 브랜다이스 학파는 거시적 관점에서의 접근법으로서, 구조적 시정조치라는 급진적 제안을 내놓는다. 대형 플랫폼 기업에 대하여 규제완화의 흐름에서 벗어나 규제의 필요성을 주장하는 다양한 견해들 가운데, 어디까지를 ‘신 브랜다이스 학파’로 정의하여 다룰 수 있는지 살펴보고, 구체적인 주장에 대해 내용과 타당성을 각 살펴본 후, 우리나라에의 시사점을 살펴본다.

1. New Brandeis School과 급진적 제언의 배경

가. Brandeis의 견해³³⁾³⁴⁾

Brandeis의 주장을 네 가지 명제로 정리하면 다음과 같다³⁵⁾ :

- 31) 서정, “제1주제: 플랫폼의 경쟁법적 쟁점”, 한국경제법학회, 「플랫폼분야 반경쟁행위 유형 및 주요쟁점」 (2020), 25-26슬라이드. 플랫폼 사업자의 전략으로서 임계규모(critical mass), 고착(lock-in) 독점화 전략 등을 바탕으로 ‘플랫폼 사업자로 인한 경제의 규모와 집중의 폐해를 규제할 것인자’의 쟁점에 관하여, 우리나라의 경제력집중 억제에 관한 아이디어와 유사하다면서도 현행 경쟁법 집행의 틀에서는 수용하기 어려운 견해를 제시하고 있다.
- 32) 억지론(deterrence theory)에 관하여서는, 홍진영, “법경제학의 시각에서 바라본 부동산 이중매매의 형사처벌-대법원 2018. 5. 17. 선고 2017 도 4027 전원합의체 판결을 중심으로”, 한국법경제학회, 「법경제학연구」 제16권 제3호(2019), 395면. 또는 정하명, “징벌적 손해배상제도와 상당성의 원칙 - 자동차제조사의 3배 징벌적 손해배상 제도의 문제점을 중심으로”, 경북대학교 법학연구원, 「법학논고」 제68호(2020), 38면. 등 다수 판례평석 참조.
- 33) Florian Kraffert, “Should EU competition law move towards a Neo-Brandeis approach?”, 「EUROPEAN COMPETITION JOURNAL」, VOL. 16, NO. 1(2020), 55 - 96
- 34) Lipez, Kermit V., “Solving a Mystery: Justice Brandeis’ Approach to Judicial Decision-Making”, 「Touro Law Review」 (2017), Vol. 33 Issue 1, p277-321.
- 35) Florian Kraffert, *ibid*, p.64.의 내용을 번역한 것임.

- (1) 산업을 완전히 이해하는 것은 불가능하므로, 시장은 그대로 두어야 하고, 산업이나 시장 자체를 특정 개인이 주도하는 것을 믿을 수는 없다.
- (2) 기업이 민주주의와 시민의 자유를 증진토록 하는 방법은, 소규모 가족적 기업이 번영토록 하는 것이다.
- (3) 위의 두 가지를 고려할 때, 정부는 우선적으로 소규모 기업을 장려해야 하며, 다음으로 어떤 방식으로든 소규모 기업을 해칠 수 있는 거대 기업을 분할시켜야 한다.
- (4) 이것은 개인이 경제적 힘을 바탕으로 “정부를 지배하는” 것을 막는 것을 의미하며, 자유와 민주주의를 증진시킬 유일한 방법이다.

“the people’s lawyer”³⁶⁾, Louis D. Brandeis는 가족기업이나 소수주주기업 친화적이었고, 1916년부터 1939년까지 이어진 그의 판결에서도 나타나듯, ‘거대 독점기업’에 대하여 공격적이었다. 산업적 독점보다는 금융적 독과점에 초점을 두고, 경제력 집중에 관한 급진적 사회주의 또는 자유방임주의를 모두 부정하였다³⁷⁾. 그는 탈중심화(decentralize)를 통해 경제적 자유의 회복³⁸⁾을 꾀하기 위하여, 정부가 개입하여 기업을 분할하자고 주장하였다³⁹⁾. 독점기업은 너무 다루기 힘들어서(clumsy) 비효율로 이어지고 발전이 어렵게 되므로, 시장을 감독할 기관(institution)이 필요하며 필요에 따라 분할(split up)을 통해 지역 소규모 기업들을 적극적으로 지원해야 한다⁴⁰⁾는 것이었다.

나. Chicago School의 반론

Chicago School은 소비자 후생의 관점에서 다루어야 하고 기업의 행위를 일률적으로 통제해서는 안 된다는 견해에서, Brandeis의 강력한 규제적 접근론은 정부가 시장에서 멀찍이 떨어져서 가격이론 등 구체적인 비효율성에 대한 접근을 하지 못한다고 비판⁴¹⁾하였다. 소비자의 입장에서는 기업이 시장 진입을 위해 낮은 가격을 설정하게 되므로 더욱 이익이 된다는 것이었고, 자연적으로 두어야만 시장 효율성 또한 제고된다는 견해였다.

36) Leslie S Oakes, Paul J Miranti Jr., ‘Louis D. Brandeis and Standard Cost Accounting: A Study of the Construction of Historical Agency’ 『Accounting Organizations and Society』 (1996) 21(6) 569, p.43.

37) Florian Kraffert, ibid. pp.62-63.

38) Florian Kraffert, ibid. p.63.

39) Jeffrey Rosen, Louis D. ‘Brandeis, American Prophet」 (2016), Yale University Press

40) Louis D Brandeis, ‘The Regulation of Competition Versus the Regulation of Monopoly’, An Address to the Economic Club of New York, <<https://louisville.edu/law/library/special-collections/thelouis-d.-brandeis-collection/the-regulation-of-competition-versus-the-regulation-of-monopoly-by-louisd.-brandeis>>

41) Frank H Easterbrook, ‘Workable Antitrust Policy’ (1986) 84(8), 『Michigan Law Review』, pp. 1696-1703, 시카고 학파의 경제이론과 반독점이론에 대하여 8가지 주요 사항을 요약하였고, 정부의 개입이 기업의 비효율성과 밀접한 관련을 갖는다는 점에서 비판적 태도를 보인다.

다. New Brandeis School의 등장

미국에서는 Chicago School의 견해에 따른 규제완화정책이 오래 이어졌고, 레이건 정부 하에서 Home-based monopolies, Railroad Monopoly, Middleman Monopoly 등 다양한 독점 형태가 등장했으며, Wal-Mart나 Amazon 등 생산자들을 돕는 기업들에 의한 숨은 독점(hidden monopolies)의 새로운 등장으로 이어졌다⁴²⁾. 이들의 경우 그들의 선반에 무엇을 올려놓을 것 인지를 정하는 능력으로 곧 시장에서의 승패를 가를 힘을 가졌고, 이는 구매자독점(Monopsonies)의 형태로 이어져 과도한 힘을 행사하게 되었다⁴³⁾.

그에 따라 Brandeis의 철학에 입각한 규제론으로의 회귀를 주장하는 견해가 등장했다. 지금껏 이를 정확히 정의한 적은 없으므로, 기존 Brandeis의 견해를 바탕으로 New Brandeis School의 범주를 정할 필요가 있다. 앞서 본 Brandeis의 기본 견해에 부합하는 현대의 강한 규제론자들을 보면, 대표적으로 Lina M. Khan와 Barry C. Lynn을 들 수 있다는 견해⁴⁴⁾가 있다. 각 주장에 대한 검토를 바탕으로, New Brandeis School의 범주를 어디까지 설정할 것인지 보고, 우리나라에의 시사점을 보기로 한다.

라. 미국 민주당의 법집행론과의 차이점

규제완화주의에 따른 문제점을 인식하고, 메사추세츠 주 민주당 소속 상원의원인 Warren 또한 미국의 반독점 법을 집행하여 지배적인 거대 기업들을 분할해야 한다고 주장하였다⁴⁵⁾. 미국 반독점법 집행상 'post-regime shift'를 제시하는 견해⁴⁶⁾에서는, 민형사상 반독점 판결의 양적 증대와 더불어 구성 자체가 변화한 것을 배경으로 공화당(Republicans)이 형사적 판결에 주안을 두는 반면 민주당(Democrats)은 민사적 판결에 주안을 두고 있음에 주목하고 있다. 구체적으로는, 공화당과 지명판관들이 자유방임주의적 판결을 내린 것으로 양적 분석 결과를 제시하고 있다⁴⁷⁾.

미국 민주당의 관점에서 반독점 법집행을 바라보는 시각은 자유주의적 시각에 대한 비판적

42) Barry C Lynn, 'Breaking the Chain, the Antitrust Case against Wal-Mart', 'Harper's Magazine' (2006), p. 18. <<https://harpers.org/archive/2006/07/breaking-the-chain/>>

43) Barry C Lynn, 'Corporate Giants have Too Much Power' CNN (16 February 2010), <<http://edition.cnn.com/2010/OPINION/02/16/lynn.amazon.power/>>.

44) Florian Kraffert, *ibid*, p.68.

45) David McLaughlin/Naomi Nix, "Democrats Slam Big Tech in Call for Antitrust Crackdown", Bloomberg.com. (Oct. 16th. 2019) <<https://oca.korea.ac.kr/link.n2s?url=https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bsu&AN=139159545&lang=ko&site=eds-live&scope=site>>

46) Ghosal, Vivek, "Regime Shift in Antitrust Laws, Economics, and Enforcement", 'Journal of Competition Law and Economics' (2011), pp.733-735.

47) *ibid*, pp.768-769.

견해를 바탕으로, 기존의 반독점법 운용에 있어서 엄격한 규제적 적용방향을 제시하는 것으로 이해할 수 있다. New Brandeis School의 경우 기업분할 등 다소 중첩적인 영역도 있을 것이나, 구체적인 고려요소를 더욱 폭넓게 상정하면서 공정경쟁과정 또는 공정시장구조를 도모하기 위하여 구조적인 측면 자체에 중점을 둔다는 것에 차이가 있다.

또한 민주당의 급진적 견해는 여전히 경제적 측면에 국한되어 기업의 몸집이 거대해짐에 따른 폐해를 부각하고 있으나, New Brandeis School의 경우 경제 외적인 영역에 대한 잠재적 영향력, 기업 근로자 등 다양한 구성원 주체들에 대한 잠재적 파급력 등을 고려한다는 점에서 접근법의 차이가 있다.

민주당의 주장 내용 중 Warren의 ‘재분리정책’에 관하여서도 차이가 있다. 재분리정책 대상인 인수 건들의 대부분은 미국 경쟁당국에 사전에 신고되어 실질적인 승인을 받은 경우로, 경쟁당국이 사전 승인한 거래에 관하여 사후에 다시 문제 삼는 것은 미국의 기업결합 사전신고 제도의 취지가 무색해질 것이라는 우려⁴⁸⁾를 표하는 견해도 있다.

2. 경쟁법적 급진적 제언들

가. Khan : 기업분할명령 등

Khan은 Chicago School이 채택하는 자유방임주의적 소비자후생 기준이 결국 시장 자체의 경쟁저해로 인한 성장 둔화로 이어져 초래되는 비효율성을 간과하고, 기존 정책이 소비자후생을 증진하는 것보다 단순히 경제력 집중을 방지하는 것에 초점을 두었던 것에 따라 정치적 힘의 집중을 초래하였다는 점에서 비판⁴⁹⁾을 가한다.

그에 대한 대안으로, Khan은 경쟁적이고 열린 시장을 구조적으로 도모하기 위한 방향을 제시한다. 소비자들에게 선택의 자유와 가능성을 충분히 확보해주어야 하고, 이는 탈중심화를 통해 달성가능한 것이며, 그 수단은 ‘Breaking them up’⁵⁰⁾이라는 것이다. 경제와 정치 측면에서 시장을 재구축(restructuring)⁵¹⁾하는 것이다. 다만, Khan은 자연 독점의 영역에 대해서는 그에 대한 규제를 통해 시민에 대해 위해가 없는 한 용인한다⁵²⁾는 입장인데, 조건부로 판단할 뿐 시민에 대한 위해를 기준으로 한다는 점에서 원론에서 벗어나지 않는 것으로 보인다.

Khan의 세부적인 주장 내용에 대하여서는, 한 기업의 사업구조가 반경쟁적 이해상충

48) 남수진, “대규모 IT 인수기업의 재분리 주장에 관한 경쟁법적 연구”, 『법과기업연구』 (2019), 69-70면.

49) Lina M Khan, “Amazon’s Antitrust Paradox”, 『The Yale Law Journal』 (2017), pp.710 - 805 ; Lina M Khan, “The Ideological Roots of America’s Market Power Problem”, 『The Yale Law Journal』 (2018), pp.960-965.

50) *ibid*, pp.742-745.

51) Florian Kraffert, *ibid*, p.72.

52) *ibid*, p.797.

(conflicts of interest)을 유발하는지, 지배력을 전이할 수 있는지, 사업구조상 약탈적 행위에 대한 유인이 제공되고 이를 가능케 하는 자금력이 존재하는지에 대하여 엄격한 감시 및 집행이 이루어져야 한다고 본다⁵³⁾. 구체적인 Khan의 기준에 관하여 법집행 강화의 일환으로 약탈적 가격책정의 부당성 추정, 지배적 사업자의 수직적 기업결합 금지 및 사업분할, 온라인 플랫폼에 대한 공공 기반시설 규제(public utility regulations) 또는 적어도 필수설비이론(essential facility doctrine)의 적용으로 정리한 분석⁵⁴⁾이 있다.

Khan이 FTC 위원장으로 임명된 이후 2021년 9월 15일 내놓은 수정가이드라인 성명에서는 위해의 판단 기준 저변을 더욱 확대하겠다고 하면서, 5대 디지털 플랫폼 기업을 지칭하며 비가격적 효과에 관한 판단기준(framework)을 통해 상호호환성 저해, 접근성 정책, 알고리즘 등 합병과정에 녹아 있는 경쟁자 비용증대를 위한 전략을 폭넓고 심도있게 분석하여야 한다고 명시하였다. 덧붙여, 위 성명에서는 기존 가이드라인이 실시하지 않았던 노동시장에 대한 위해 요소까지 고려해야 함을 직접적으로 언급하면서, 인접 '노동' 시장에 대하여서도 영향을 주는 경우 Section 7의 적용대상이 된다는 점을 밝혔다⁵⁵⁾.

나. Lynn : 중개인 없는 시장 조성 정책

Lynn은 2012년 애플의 노동 카르텔 문제를 상세한 인터뷰를 포함하여 짚었고, 150년 전 Alexis de Toqueville의 하향식 접근법의 한계가 명확하다고 하면서 상향식 재구축(bottom-up reconstruction)을 찬양하였다⁵⁶⁾. 직접적인 구조적 조치를 통하여야만 균립하는 거대 기업들의 체적질로부터 자유로워질 수 있다는 것이다.

Lynn은 '가격 경쟁'은 기업의 독점과 담합의 결과 인위적으로 형성된 것으로, 선택이라는 환상을 불러일으키는 것에 불과하다⁵⁷⁾고 보았다. 온라인 시장이 활성화됨에 따라 소비자들의 입지는 오히려 줄었고 수요와 공급의 구도를 비틀어놓았다는 관점⁵⁸⁾에서, Lynn은 다음과 같은 구체적인 제언을 내놓았다⁵⁹⁾: 정부는 시장 전 영역의 상호억제균형(check and balance)을

53) 임지영, 전계논문, 252-253면 참조.

54) 임지영, 전계논문, 253면.

55) Statement of Chair Lina M. Khan, Commissioner Rohit Chopra, and Commissioner Rebecca Kelly Slaughter on the Withdrawal of the Vertical Merger Guidelines Commission (File No. P810034, Washington D.C. 20580, Sep. 15, 2021)

56) Barry C. Lynn, "Killing the Competition", Harper's Magazine; New York Vol. 324 (2012), pp.27-34.

57) Barry C Lynn, "Cornered, the New Monopoly Capitalism and the Economics of Destruction" (John Wiley and Sons 2010) pp.35-42.

58) Barry C Lynn, *ibid*, p.136.

59) Barry C Lynn, 'On the Future World of Wal-Mart', speech delivered at the UNI Global Union 5th, 19 June 2018, 3, <<https://openmarketsinstitute.org/wp-content/uploads/2018/07/Lynn-UNI-Talk.pdf>>; Barry C. Lynn, 'Testimony of Open Markets Institute Executive Director Barry Lynn, Alternatives to the

도모해야 하고, 시민이나 경쟁 그 자체가 아니라 ‘효율성’을 보호하는 것으로 반독점의 핵심 개념을 재정립해야 하며, 소비자 뿐만 아니라 근로자까지도 다룰 수 있어야 하고, 구조적으로 시민의 자유와 민주주의를 보호하려는 데 법적 초점이 맞춰져야 함을 주장하면서, 구체적으로는 중개인(middleman)을 거치지 않는⁶⁰⁾ 직접시장 조성을 제안한다.

다. Warren : 재분리정책 등

Sorkin의 거대은행의 금융권 문제를 다룬 책 <Too Big to Fail>을 연설에 활용하며 경쟁의 재고(Reigniting Competition)를 주장한 미국 민주당 상원의원 Elizabeth Warren은, 현행 기업들의 문제들에 대하여 소비자들의 선택이 폭이 좁고 기업들이 진입장벽을 세우기 편리한 상황을 지적하며 이러한 상황이 기업 오너들로 하여금 강력한 정치력을 갖도록 한다고 설명한다⁶¹⁾.

Warren의 구체적 주장을 2016년 연설문을 토대로 살펴보면 다음과 같다.

- (1) 반경쟁적 결합에 대한 감시(Hold the line on anticompetitive mergers).
- (2) 수직적 결합에 대한 면밀한 분석(Closely scrutinize vertical mergers).
- (3) 모든 주체들의 경쟁 촉진의 책임(Require ALL agencies to promote MC).

특히 연설문 말미에서 구체적으로 연구결과 내지는 주장 등을 인용한 대책을 보면, 공적 이익 기준을 채택하여 집행할 것, 결합하는 기업들에게 증명책임을 부과할 것, 주체들에게 집행에 관한 정보공개의무를 부과할 것 등⁶²⁾이 구체적인 Warren의 급진적 제언 내용으로 볼 수 있다. 다만 이미 하트스콧로디노 반독점증진법(Hart-Scott-Rodino Act)⁶³⁾에 의하여 반경쟁적 인수 또는 합병 거래를 미국 정부에서 사전에 심사한 건들에 대해 다시금 재분리(unwind)를 주장하는 것이라는 점에서 구체적인 차이는 분명하다.

이후 2020년 선거 과정에서 Amazon, Google, Facebook의 분리를 제언하면서 구체화된 점은, 법적 기준을 비틀어(tweaking) 합병을 법원에서 보다 용이하게 판단하겠다는 것, 연매출 250억 달러 이상의 경우 플랫폼 자체의 소유와 플랫폼상 관련 기업들의 경영을 동시에 하지 못하도록 하겠다는 것, 그리고 기존 반독점적 합병에 대한 재분리 규제를 위한 정책적 도입을 하겠다는 것이다.⁶⁴⁾ 과거 연매출 400억 달러를 기준으로 하였던 것⁶⁵⁾보다 더욱 강화된 기준을

Consumer Standard, Competition and Consumer Protection in the 21st Century - Hearing #5' 01 November 2018, 3, <<https://openmarketsinstitute.org/wp-content/uploads/2018/11/FTC-Day-5-2.pdf>>

60) Barry C Lynn, *ibid.*, p.96. 다만 Lynn은 자연독점의 통신 또는 교통과 같은 기간산업 영역은 예외로 다룬다.

61) Elizabeth Warren, *ibid.*

62) Elizabeth Warren, *ibid.* 중 일부 발췌, 번역.

63) 남수진, 전제논문, 78면에서 재인용.

64) Kendall and Schlesinger, “Elizabeth Warren Calls for Breakup of Amazon, Google, Facebook”, Wall Street Journal (Sep. 3rd. 2019)

65) Lachapelle, “Elizabeth Warren Wants to Spoil the Megamerger Party”, Bloomberg Opinion (Dec. 5th. 2019)

제시하였다는 점도 눈여겨볼 만하다. 이는 2019년 2월 FTC에서 테스크포스⁶⁶⁾를 통해 최근의 주요 합병 사례 중 재분리 필요성을 검토하고자 하던 것과 흐름을 같이하였던 것으로 보인다.

2021년 미국 Biden의 민주당 정부에 이르러서는, 2021. 7. 9. “미국경제에서의 경쟁촉진에 관한 행정명령(Executive Order on Promoting Competition in the American Economy)”⁶⁷⁾, 2021. 6. 25. 하원 법사위를 통과한 민주·공화 공동발의 반독점 패키지 법안인 “더욱 강력한 온라인 경제: 기회, 혁신, 선택(A Stronger Online Economy: Opportunity, Innovation, Choice)”⁶⁸⁾ 등 핵심적인 행보에 비추어 보면, Warren의 주장을 포함하여 같은 맥락에서 구조적 조치를 포함한 강력한 규제론을 전개하고 있는 것으로 확인할 수 있다.

라. 기타

<The Myth of Capitalism>의 공동 저자인 Jonathan Tepper, Denise Hearn 또한 Brandeis의 견해의 틀에 입각하여 반사카고학파적 견해로 볼 수 있다. 그들의 제언 중 기업 간 결합을 금지(prohibition)하는 것⁶⁹⁾이나, 결합 전 상태로 되돌리는 것(reversal)⁷⁰⁾, 전 산업을 반독점규제의 감독(supervision) 하에 놓는 것⁷¹⁾ 등 기업의 개별적 행태보다도 구조적 차원에서 반독점적 규제를 실현하고자 하면서 공정성을 도모하는 것은 Khan이나 Lynn, Warren과 함께 유사한 New Brandeis School의 견해로 볼 수 있다.

IV. 신 브랜다이스 학파의 제언 타당성과 우리나라에의 시사점

1. New Brandeis School 주장의 타당성 검토

가. New Brandeis School의 범주

Krafft는 New Brandeis School의 핵심 명제를 세 가지로 정리한다⁷²⁾:

66) John D. McKinnon, “FTC Aims New Task Force at Big Tech”, the Wall Street Journal (Feb. 26th, 2019)

67) The White House, “Presidential Actions: Executive Order on Promoting Competition in the American Economy,” EO 14036. (2021. 7. 9), <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/07/09/executive-order-on-promoting-competition-in-the-american-economy/> (검색일: 2021. 10. 25.).

68) Congressman David Cicilline (website), “House Lawmakers Release Anti-Monopoly Agenda for “A Stronger Online Economy: Opportunity, Innovation, Choice”, <https://cicilline.house.gov/press-release/house-lawmakers-release-anti-monopoly-agenda-stronger-online-economy-opportunity> (검색일: 2021. 10. 25.).

69) Jonathan Tepper/Denise Hearn, “The Myth of Capitalism, Monopolies and the Death of Competition”, (John Wiles and Sons 2019), p.242.

70) ibid, p.234.

71) ibid, p.244.

- (1) “시민후생(Citizen Welfare)”은 반독점법제의 핵심이어야 하고, 기업으로서는 행태나 의사결정에 있어서 시민들에 대한 영향을 고려하여야 한다는 것을 의미하며, ‘시민’이라 함은 근로자, 소비자, 생산자, 기업가, 그리고 정부 차원까지도 포괄하는 의미이다.
- (2) 시민후생을 증진시키는 최선의 방법은 ‘경쟁적이고 열려 있는 시장구조’를 만드는 것이다. 이 구조는 시장의 독점이나 과점으로 이어질 수 있는 기업이 엄격히 제한되는 경우에만 달성될 수 있고, 필요한 경우 독점기업에 대한 분할이 가능하고 결합 자체가 제한되며 6개 이상의 경쟁자들이 항상 경쟁하는 환경이 될 수 있도록 여건을 보장하고, 담합을 제거하며, 5% 이상의 주식을 보유한 수평적 경쟁관계를 제한하는 것을 의미한다. 수직적 통합을 막기 위한 재분리(reversal) 또한 가능하다.
- (3) 인위적인 독점 외에 자연적 독과점에 대한 규제 또한 필요하다. 시장 지분의 30% 이상을 갖는다면 지배적 기업으로 보아야 하고, 이를 통해 특정 기업이 진입장벽을 세우거나 경쟁자를 선제적으로 제거하는 것을 막아야 한다. 이러한 규제는 가격통제 면에서도 마찬가지이다.

이처럼 ‘시민후생’이라는 새로운 기준을 도입하여 Chicago School이 ‘소비자후생’이라는 기준을 채택했던 것과 차별점을 분명히 두는 것이 범주 설정에 도움이 될 수 있을 것이다. 다만, Brandeis가 특별히 후생이라는 기준을 상정하기보다는 중요 가치를 설정하고 전체적인 구조 차원에서 공정성을 도모하였다는 점을 고려한다면, 오히려 ‘후생’을 기준으로 하는 것이 New Brandeis School의 범주를 왜곡할 소지도 있다.

원래 Brandeis가 중시했던 가족 혹은 지역 기업을 동등하게 강조하는 것처럼 보이지만, 기본적인 방향성 자체가 경제와 시장의 ‘구조’에 있다는 점에 착안하여, ‘구조적 공정성’을 도모하기 위하여 행태적 조치에 머무르지 않고 기업의 규모나 시장 내 경쟁자의 수 같은 요인들을 구조적으로 통제하는 강한 정책을 취할 수 있다는 입장으로 이해할 수 있다. 자연독과점 시장에 대한 관심 또한 방임주의적·규제완화적 태도를 취하기 보다는 구조적 차원에서 최소한의 기준은 설정할 수 있다는 견해로 이해하는 것이 타당하다고 본다.

나. 구조적 시정조치에 관한 주장의 타당성

1) 긍정적 견해 및 근거

경합시장은 낮은 매물비용으로 진입 및 퇴출이 자유로운 시장으로서 완전경쟁시장에 근접하는 효율성 달성이 가능한 것을 말한다. 시장 경합성(contestability)을 기준으로 볼 때, 플랫폼

72) Florian Kraffert, *ibid*, pp74-85.

시장의 경우 규모의 경제나 네트워크 효과뿐만 아니라 정보화시대의 특성과 결부될 경우 경합 시장의 요건을 충족시키는 것은 어려울 것으로 보인다⁷³⁾. 비록 표면적으로는 행태로서의 남용이 문제된다 하더라도 이로 인하여 이미 시장구조가 변화하여 남용행위가 반복될 것으로 예상되는 경우라면, 경쟁당국이 행태적 조치만을 취할 수 있는 경우 오히려 경쟁의 핵심적 기능을 저해할 우려가 있으므로 구조적 시정조치가 필요하다는 견해⁷⁴⁾도 있다. 이러한 경우에 대한 예시로 과거 공정위가 이동통신시장의 과도한 집중을 완화하기 위해 이동통신사의 점유율 제한조치를 취한 것을 제시하기도 한다⁷⁵⁾. 실질적인 측면에서, 거대 기업의 분할은 시장지배력을 신속하고 즉각적으로 제거함으로써 경쟁력 있는 후순위 사업자에게 사업 확대 및 신규진입의 유인을 제공하여 시장의 경쟁에 활력을 불어넣을 수 있다는 견해⁷⁶⁾도 있다. 강한 규제를 허용할수록 강력한 예방적 효과를 기대할 수 있다는 점, 지속적 관리감독에 비하여 조치의 비용대비 효율성을 높게 기대할 수 있다는 점, 급변하는 시장에서 행태적 규제법제가 매년 새롭게 등장하는 유형의 문제들까지 모두 대응할 수 없는 반면 구조적인 제재는 확일적이거나 전반적인 통제기제로 작용할 수 있다는 점, 마찬가지로 추후 시장변동에 따라 잠재적으로 등장할 수 있는 시장주체 혹은 기타 고려요인에 대한 대응이 유연하게 이루어질 수 있는 점 등을 추가적으로 정당화 근거로서 생각해볼 수 있다. Warren의 주장을 따로 본다면, 기존 승인을 받은 결합인 경우에도 특단의 예외로서 허용해야 한다면, 어떠한 경우에 예외가 인정될 수 있는 것인지, 추후에도 소급적용의 가능성은 있는지 그 사후 수립 기준을 명확히 세워야 할 것이며, 제한적으로 허용할 경우 한정적으로 가능하다고 볼 것이다.

2) 부정적 견해 및 근거

기업분할이라는 강력한 제재수단의 존재는 거대기업의 성장의욕을 저해하고, 전반적인 경제 성장 및 혁신의 기반을 침해할 수 있다는 견해⁷⁷⁾가 있다. 자유시장 경제질서에 관한 헌법 제 119조 제1항에 반할 소지도 있고, 자유시장경제라는 기본적 이념 자체에 부합하지 않는다고

73) 최계영, 상계보고서. 10-11면 참조. 즉, 플랫폼상의 공정경쟁 조치로 시장 경합성을 제고시킬 수 있는 경우 자연 독점 규제보다는 기존 공정경쟁수단을 통한 해결을 모색함이 바람직할 것인데, 반대로 데이터의 수확체증 등 본질적으로 플랫폼 시장이 자연독점이 불가피한 것이라면 구조적 시정조치를 포함한 유틸리티 시장에 대한 규제 형식의 타당성을 주장하는 것에 설득력이 더해진다.

74) 김두진, “공정거래위원회의 제재 내용의 방향성에 대한 연구 - 시정명령을 중심으로”, 『경쟁법연구』 (제21권), 한국경쟁법학회(2010), 285면 참조.

75) 임지영, 전계논문, 268면 참조. 공정위 2000. 5. 16. 의결 제 2000-76호, 사건번호 2000기결0129.

76) 신영수, “영화산업 개편 수단으로서 구조적 시정조치의 타당성에 관한 검토”, 『법학논총』 (제29권 제1호), 국민대학교 법학연구소(2016), 351면 참조.

77) Tyler Cowen, “Breaking up Big Tech would be a big mistake”, 『THE GLOBE AND MAIL』 (Apr. 12, 2019) : Cowen은 기업분할명령(breakup) 등의 강력한 규제는 기업들이 혁신보다는 실질적인 행정적 문제(bottom-line administration)에 더 집중하게 함으로써 사회전체에 더 큰 해악을 미칠 수 있다고 주장한다.

볼 여지도 충분하다. 기업분할로 유효하게 경쟁회복을 도모할 수 있는지 비관적인 견해도 있는데, 분할된 회사 또는 당해 회사가 속한 시장의 경쟁사업자가 경쟁을 활성화할 수 있을 정도의 규모와 역량을 가질 수 있을지 사전적으로 예측하는 것은 매우 어렵고, 오히려 기업분할을 하지 않았더라면 향후 창출되었을 규모의 경제 등 효율성을 달성하지 못하는 비효율을 우려하는 견해⁷⁸⁾가 있다. 외국 기업에 대한 섹외적 적용이 가능한지에 대한 우려를 표하는 견해⁷⁹⁾도 있다. 다만 이에 관하여서는 미국에서의 분할명령 등 판결 사례도 있고, 준거법 설정에 관한 합의 혹은 소재지법 등 각국 국제사법적 규정에 대한 검토의 영역일 뿐이므로 적절치 않다는 반론 또한 가능할 것으로 보인다. 원론적으로, 기업의 행태적 남용행위에 대하여 구조적 규제 조치를 취하는 것이 비례의 원칙에 부합하는 것인지 의문을 제기⁸⁰⁾할 수도 있다. 또한 구조적 규제의 구체적인 기준을 어떻게 설정할 것인지, 필요에 따라 조정한다고 하면 그 필요성은 어떻게 판단할 것인지, 기준설정 문제가 있다. 더욱이 구조적 시정조치에 따른 결과가 ‘분할’이라는 중차대한 점을 고려한다면 그 기준 자체가 합리적인 근거를 필요로 할 텐데, 기록치 않은 영역이다. 온라인 플랫폼이 대체로 최신 트렌드와 기술을 수반한다는 점을 고려하면, 기술집약적 산업의 경우 성장속도 및 기술진보 측면에서 매우 민감할 것인데, 구조적인 제약을 걸어두는 것은 결국 국가차원에서 천정을 설정하는 것으로서 예측할 수 없는 잠재적 위험을 떠안는 꼴이라는 비판 또한 가능하다. 부가적으로, Brandeis의 견해에 기반을 둔 급진적 제언인 만큼 그에 대한 본질적인 질문들로부터도 자유로울 수 없을 것⁸¹⁾이라는 비판도 가능하다.

2. 우리나라에의 시사점

가. New Brandeis School과 EU 반독점 집행법 간 관계

유럽의 EMCR(European Merger Control Regulation)⁸²⁾을 보면, 주된 목적이 시장의 경쟁구조를 지키는 것⁸³⁾이기 때문에, New Brandeis School의 급진적 제언들과 목적을 같이한다고

78) Hovenkamp, “The Warren Campaign’s Antitrust Proposals”, 『The Regulatory Review』 (March 2019), U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 19-14, (2019), available at SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=3353716>>, p.3.

79) 신영수, 전제논문, 368면 참조.

80) 신영수, 전제논문, 366면 참조.

81) Daniel A. Crane, “How Much Brandeis Do the Neo-Brandesians Want?”, 『The Antitrust Bulletin』, (Vol. 64(4), 2019), p.531. 기업뿐만 아니라 정부의 거대화에 대해서도 비판할 것인지, 효율성 측면에서도 규모만을 기준으로 다방면을 두루 고려할 수 있는지, 실제 사실 지표들이 다른 방향을 가리킬 때에도 Brandeis의 경험주의를 고수할 수 있을 것인지.

82) EC Merger Regulation, EC No. 139/2004, 20.01.2004, OJEU L. 24/1, <<https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004R0139&from=EN>>.

83) Richard Whish/David Bailey, 『Competition Law』, Oxford University Press (2018), p.830.

볼 수 있다. 다만, New Brandeis School의 각 주장들은 다양한 주체들의 입장을 종합적으로 고려하기 때문에, 수평적 결합 뿐만 아니라 수직적 결합에도 엄정한 기준을 적용한다던가, 정치적 측면을 고려하여 불공정성에 대한 우려를 판단한다던가⁸⁴⁾ 하는 등의 세부적인 판단 준거에서의 차이를 보일 수 있다. 즉, 목적과 방향에 있어서는 유사한 면이 있지만, 구체적인 근거와 논리 면에서는 다르게 구성할 가능성이 있다.

유럽의 TFEU(the Treaty on the Functioning of the European Union)의 101조⁸⁵⁾는 ‘common market’에 대한 영향력을 경쟁의 금지, 제한, 왜곡(prevention, restriction, distortion)의 측면에서 평가한다. 다만 구체적으로는, EU 집행법적으로는 경제적 행태(economic conduct)에 초점을 두고 있는 것에 반해, New Brandeis School은 시민후생을 핵심적으로 고려하므로 정치적 입지 내지는 영향력을 강화하는 측면 또한 고려하게 된다⁸⁶⁾. 정치력 측면에서의 간접적 영향 또한 고려하는지 여부에서의 차이를 보인다는 것이다.

EU의 경쟁법적 동향은 ‘Ordoliberalism(질서 자유주의)’으로 요약될 수 있다⁸⁷⁾. 1930년대 독일 학자들에 의해 제창되고 이후 꾸준히 연구된 이 개념은, 경제적 기반(wirtschaftsverfassung, economic constitution)이 곧 개인적 자유와 민주주의를 보장한다는 관점⁸⁸⁾이다. 이를 위해 사회적 시스템을 통해 시장 참여자들의 참여기회를 법적으로 규제하자는 견해가 있었고, 정부 규제를 통한 시장 질서 형성 운동이 곧 질서 자유주의가 되었다⁸⁹⁾.

추상적인 기준에 대하여 EU와 미국을 비교하면 큰 방향에서는 유사하기도, 차이를 보이기도 한다. 다만 New Brandeis School이 기존 경쟁법적 준거에서 벗어난 새로운 기준에 더욱 무게를 두고 고려한다는 측면이 있고, EU의 경우 연합특성상 기존의 국가 간 관계를 경제적 질서와 결합하여 고려하려는 견해로서 기본적 경쟁법 규제 틀을 상대적으로 견지하려는 측면이 있다.

유럽 집행위원회(EC)는 주로 문제되는 행위를 직접 규제하기보다는 구체적 설명의무를 부과하는 방법 등 신중한 접근을 취하고 있는 것이 특징⁹⁰⁾이다. 다만 이에 대해서는 이미 압도적

84) Florian Kraffert, *ibid*, p.80.

85) The Treaty on the Functioning of the European Union, TFEU, 2007, Art. 101 TFEU, <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN>>.

86) Florian Kraffert, *ibid*, p.76.

87) Wirtschaft/Wettbewerb, ‘The Ordoliberal Approach to Controlling Dominant Undertakings in the European Union’ (3 August 2018), p.354, <https://www.wiso-net.de/document/WUWE_WUWWUW1263451>

88) Alfred Müller-Armack, *Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft* (Verlag Paul Haupt 1976, first published 1946) p.14; Walter Eucken, *Grundsätze der Wirtschaftspolitik* (7th edn, Mohr Siebeck 2004, first published 1952) pp.175-176.; Florian Kraffert, *ibid*, p.81.

89) *ibid*. pp. 81-82.

90) 임지영, 전제논문, 268면 참조. 유럽 집행위원회(EC)가 2018. 4. 발표한 온라인 중개 서비스 이용 사업자를 위한 공정성과 투명성 촉진에 관한 규칙 제안서(Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on promoting fairness and transparency for business users of online intermediation services)

인 규모를 확보한 온라인 플랫폼만이 존재하는 경우라면, 충분한 제재 효과를 기대하기 어렵다는 비판도 가능하다.

나. 우리나라에의 시사점

New Brandeis School이 기존의 Chicago School의 소비자후생 기준을 비판하며 시민후생 기준을 바탕으로 공정성을 기준으로 한 급진적 제언을 내놓는 것에도 충분한 타당성이 있다. 다만, 미국과 EU 간의 집행법적 차이를 고려할 때, 우리나라에의 시사점은 논의의 여지가 있다.

Google, Microsoft 사건 등을 굳이 언급하지 않더라도, 미국과 EU의 집행법적 태도에는 방향성의 차이가 있다. 원론적인 논의에서는 합치하는 듯 하다가도, 구체적인 사안에 대한 판단은 결국 국가적 상황과 실리적 문제가 결부되는 것이기에 불가피한 것으로 이해된다.

EU에서 미국 기업의 진출과 확장세를 견제하려는 듯한 결정례를 내놓고 있듯, 글로벌시대 온라인 플랫폼 시장 또한 해외 거대 기업에 의한 독점의 가능성을 무시할 수 없을 것이다. 그와 동시에 우리나라 내 다양한 기업들의 자생 환경과 더불어 공정경쟁의 분위기를 조성할 문제를 고려해야 하며, 또 첨단기술정보산업 분야에서의 민감성과 유연성 또한 정책적 배려가 필요한 사항인 만큼, 방향성이 달라질 수많은 요인들을 복합적으로 고려해야 한다.

대형 온라인 플랫폼 시장이라는 대상을 규제법적으로 다룸에 있어서 New Brandeis School이 지적하는 바와 같이 기존의 판단 기준에 대한 수정 필요성은 강력하다. 다만, 세부적 기준 설정과 정당화 근거 마련에는 다소 목적지향적 판단이 개입될 수밖에 없을 것으로 보인다. New Brandeis School 흐름이 EU에서는 그대로 받아들여지지 않는 점을 고려한다면, 한국 또한 기초이론적 검토부터 선행한 후 어떠한 요소에 가중치를 부여할 것인지 연구가 필요하다.

기존 규제법적 법리로 활용되는 시지남용행위 관련 부당성의 추정 법리, 온라인 플랫폼에 대한 필수설비이론 등 경쟁법적 논의의 재검토 후, 새로이 논의되는 입증책임부과 내지는 설명의무부과 차원을 넘어 구조적인 차원에서의 접근이 이루어지기 위한 전제조건과 근거를 마련하는 것이 필요하다. 나아가 기업의 독과점적 행태에 대하여 구조적 조치를 부과하기 위한 근거 또한 핵심적인 논의 영역이 될 것이다.

각 검토 대상과 논의 영역은 난제이기도 하겠지만, 한국의 온라인 플랫폼 시장의 자생력과 국제경쟁력을 조율하여 최선의 결과를 내기 위한 논증적 기회가 될 수 있다. 어느 한 견해에 경도되기보다는 양측 견해와 각 세부 기준들에 의한 정당화 요인들을 두루 분석하여, 정책 수립뿐만 아니라 개별적 분쟁상황에서 한국에 적합하고 유리한 환경을 조성할 수 있도록 해야 한다.

V. 결 론

대형 온라인 플랫폼 시장에 대한 구조적 시정조치는 현행법상 어려운 것이라 해도, 현 시점부터 입법정책적 대상으로 준비해 둘 필요가 있는 주제다. 특히, 규제 대상으로서의 ‘대형’ 온라인 플랫폼의 기준은 어떻게 설정할 것인지에 관하여 공정성 개념에 대한 재정립을 바탕으로 일반경쟁규제적 시각을 넘어선 새로운 경쟁규제적 접근의 틀에 대한 연구가 필요할 것이다.

기존 경쟁법적 규율 대상으로서의 시장과 온라인 플랫폼 시장의 성격은 생각했던 것 이상으로 다를 수 있다. 그렇기에 규제의 목적 중 ‘공정성’이 있다면 그 의미가 무엇인지부터 어떻게 판단하여 도모할 것인지를 학제적으로 뒷받침하는 것이 필요하다. 목적이 분명해야 규제의 대상과 기준도 명확하게 정립될 수 있다. 진입장벽을 비롯한 기존의 행태적 기준만으로는 온라인 플랫폼 시장에서의 반경쟁적 양태를 축출하는 데 역부족일 것이다.

이때 빠질 수 없이 함께 검토가 이루어져야 할 부분이 바로 온라인 플랫폼 시장의 본질적 성격이다. 즉 시장 고유의 성격에 공정성을 해치는 요인이 있다면 그 작동원리와 저해과정을 규명하는 것이 필요하다는 것이다. 나아가 그러한 논증 관계가 명징해질수록 시정조치의 종류와 정도가 분명해질 수 있다.

본고에서는 온라인 플랫폼 시장의 주된 경쟁전략의 특질이 규모에 있음에 착안하여 규모 자체에 대한 제재를 주장하는 구조적 시정조치 관련 제언을 논증하고자 하였고, 최근 대두되고 있는 New Brandeis School의 개념 범주화를 이리한 논증 맥락구조 속에서 시도하였다. 온라인 플랫폼의 특질에 따라 도출되는 경쟁법적 제언이라면 그 범주가 협소하지는 않을 것으로 판단되므로, ‘신 브랜다이스 학파’라는 명칭 자체에 큰 의미는 없을 수 있지만, ‘구조적 시정조치론’ 내지는 ‘구조적 규제론’ 정도로 개념화하여 후속 연구가 진행되는 것이 타당한 방향이라 생각한다.

그러나 결국 경쟁법적 접근 자체가 규제적 성격에 기반을 두고 있는 만큼, 공정경쟁과정 또는 공정시장구조를 목표로 둔다 하더라도 이를 충족하기 위한 구체적인 요건을 두고 달성코자 하는 지향형이라기보다는, 특정 요건을 충족하지 못한 경우 규제의 대상으로 삼아 제재하는 접근의 방향성은 여전하다. 즉, 법적 규제를 통해 최소한의 경쟁과정과 시장구조의 공정성을 도모할 뿐, 상정한 이상적인 경쟁과정과 시장구조를 직접 구현하는 것은 아니다.

그렇기에 New Brandeis School이 등장한 배경과 EU에서의 집행법적 접근, 한국에의 시사점을 다각적으로 검토하여야 한다. 규제의 대원칙 하에서 건전한 경쟁환경 토양을 조성하는 것과 한국의 온라인 플랫폼에 맞는 집행법적 기준과 근거를 마련하는 것은 상충적이기보다는 상호보완적인 것이어야 한다. 구조적 규제론을 구체적으로 정립해 나감에 있어 New Brandeis School의 급진적 제언들에 관하여 형성되고 있는 긍·부정적 견해들은 곧 규제의 내용과 기준을 설정하는 데 참조가 될 기준 요소다.

더욱이 EU의 집행법적 측면과 New Brandeis School의 각 제언들에 대한 논의를 종합하여 고려한다면, 우리나라의 대형 온라인 플랫폼 시장에 대한 규제론을 충실하게 논증할 수 있을 것이다. ‘대형’이라는 규제대상의 판단 기준에 관하여서는 수치적인 절대적 기준을 상정하기보다, ‘공정성’에 관련한 판단여지가 포함된 규범적 개념을 상정하는 것이 타당하다. 온라인 플랫폼 시장의 급변성에 유연한 대응을 할 수 있도록 하기 위함이다.

구체적인 구조적 규제의 내용은 단순한 ‘Split-up’ 내지는 ‘Break-up’이 될 수도 있을 것이나, 판단 시기나 방법에 관하여서는 해외 사례 및 논증 내용을 면밀히 검토하여 설정함이 타당하다. 정책적·법리적 논증을 위해서는 기존의 법제운용 뿐만 아니라 유틸리티 규제론 등 이론적 바탕을 토대로 구성하되, 예측가능성 및 불안정 요소에 대한 판단의 한계를 보완할 수 있는 실질적 준거를 구성하는 것이 필요하다 할 것이다. ☐

(논문접수 : 2021. 9. 6. / 심사개시 : 2021. 9. 27. / 게재확정 : 2021. 10. 20.)

참 고 문 헌

- 김두진, “공정거래위원회의 제재 내용의 방향성에 대한 연구 - 시정명령을 중심으로”, 『경쟁법연구』 (2010)
- 김성천, “EU 플랫폼 규제 논의 동향과 시사점 - 온라인 중개 플랫폼 지침 토론안을 중심으로”, 『소비정책동향』, (2018)
- 김지홍/김승현, “미국 Amex카드 판결과 양면시장 이론의 경쟁법적 적용”, 『저스티스』 제176호 (2020)
- 남수진, “대규모 IT 인수기업의 재분리 주장에 관한 경쟁법적 연구”. 『법과기업연구』 (2019)
- 송태원, “인터넷 플랫폼 시장에서의 공정경쟁 확보에 관한 법적 연구”, 고려대학교 대학원 (2018)
- 신영수, “영화산업 개편 수단으로서 구조적 시정조치의 타당성에 관한 검토”, 『법학논총』 (2016)
- 이기중, “다면시장에서의 배제적 행위와 시장지배적지위 남용금지 -EU의 구글 쇼핑 심결과 구글 안드로이드 심결을 중심으로-”, 『상사판례연구』 제19권 제4호(2020)
- 이승훈, “공정경쟁, 공정거래, 그리고 경쟁법”, 한국산업조직학회, 『산업조직연구』 제21권(2013)
- 이황, “디자인 변경에 대한 경쟁법 규제와 구글 쇼핑 사건”, 『선진상사법률연구』, vol. no.90.(2020)
- 임지영, “거대 플랫폼 시대의 배제남용 규제 - Amazon’s Antitrust Paradox에 관하여”, 『법조』 69권 1호 (2020)
- 정하명, “징벌적 손해배상제도와 상당성의 원칙 - 자동차제조사의 3배 징벌적 손해배상제도의 문제점을 중심으로”, 『법학논고』 제68호(2020)
- 홍진영, “법경제학의 시각에서 바라본 부동산 이중매매의 형사처벌-대법원 2018. 5. 17. 선고 2017 도 4027 전원합의체 판결을 중심으로”, 『법경제학연구』 제16권 제3호(2019)
- 서정, “제1주제: 플랫폼의 경쟁법적 쟁점”, 한국경쟁법학회, 『플랫폼분야 반경쟁행위 유형 및 주요쟁점』 (2020)
- 최계영, “디지털 플랫폼의 경제학 I : 빅데이터·AI 시대 디지털 시장의 경쟁 이슈”, 『KISDI Premium Report』 (2020)
- 최계영, “디지털 플랫폼의 경제학 II : 빅데이터·AI 시대 디지털 시장의 규제 이슈”, 『KISDI Premium Report』 (2020)
- 박찬욱, “네트워크 경쟁시대를 살아가는 5가지 전략”, 『POSRI 이슈리포트』 (2016)

- Andrea Ameilo/Liliane Karlinger/Tommaso Vallenti, "Exclusionary practices and two-sided platforms", 'Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms', (2018)
- Alfred Müller-Armack, *Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft* (Verlag Paul Haupt 1976, first published 1946)
- Barry C Lynn, "Cornered, the New Monopoly Capitalism and the Economics of Destruction" (John Wiley and Sons 2010)
- Chris Pike, "Part 1. Introduction and key findings", 'Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms', OECD(2018)
- Daniel A. Crane, "How Much Brandeis Do the Neo-Brandesians Want?", 'The Antitrust Bulletin', (2019)
- David S. Evans, "The Antitrust Economics of Multi-sided Platform Markets", 'Yale Journal on Regulation'
- Florian Krafft, "Should EU competition law move towards a Neo-Brandeis approach?", 'EUROPEAN COMPETITION JOURNAL', VOL. 16, NO. 1(2020)
- Ghosal, Vivek, "Regime Shift in Antitrust Laws, Economics, and Enforcement", 'Journal of Competition Law and Economics' (2011)
- Hovenkamp, "Platforms and the Rule of Reason: The American Express Case", 'Columbia Business Law Review' (2019)
- Hovenkamp, "The Warren Campaign's Antitrust Proposals", 'The Regulatory Review' (2019)
- Jeffrey Rosen, Louis D. 'Brandeis, American Prophet' (2016)
- Jonathan B. Baker, "Introduction", 'Antitrust Paradigm - Restoring a Competitive Economy', Cambridge, Massachusetts : Harvard University Press (2019)
- Jonathan Tepper/Denise Hearn, "The Myth of Capitalism, Monopolies and the Death of Competition", (John Wiles and Sons 2019)
- Leslie S Oakes, Paul J Miranti Jr., 'Louis D. Brandeis and Standard Cost Accounting: A Study of the Construction of Historical Agency' 'Accounting Organizations and Society' (1996)
- Lina M Khan, "Amazon's Antitrust Paradox", 'The Yale Law Journal' (2017)
- Lipez, Kermit V., "Solving a Mystery: Justice Brandeis' Approach to Judicial Decision-Making", 'Touro Law Review' (2017)
- Luigi Zingales / Filippo Maria Lancieri, "Stigler Committee on Digital Platforms: Policy Brief", '2019 Antitrust and Competition Conference - Digital platforms, markets,

- and democracy a path forward」 (2019)
- Michael L. Katz, “Exclusionary Conduct in Multi-sided Markets”, 「Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms」, OECD(2018)
- Noah Smith, “Big tech sets up a ‘Kill Zone’ for industry upstarts”, 「Bloomberg Opinion」 (2018)
- Richard Whish/David Bailey, 「Competition Law」 (2018)
- Sai, Raghuram / Luigi, “Kill Zone”, 「NBER: National Bureau of Economic Research」 (2020)
- Tim Wu, “The Curse of Bigness - Antitrust in the New Gilded Age”, 「Columbia Global Reports」 (2018)
- Tyler Cowen, “Breaking up Big Tech would be a big mistake”, 「THE GLOBE AND MAIL」 (2019)
- David McLaughlin/Naomi Nix, “Democrats Slam Big Tech in Call for Antitrust Crackdown” (2019)
- Barry C. Lynn, “Killing the Competition”, Harper’s Magazine; New York Vol. 324 (2012)
- John D. McKinnon, “FTC Aims New Task Force at Big Tech”, the Wall Street Journal (Feb. 26th, 2019)
- Kendall and Schlesinger, “Elizabeth Warren Calls for Breakup of Amazon, Google, Facebook”, Wall Street Journal (Sep. 3rd. 2019)
- Elizabeth Warren, ‘Reigniting Competition in the American Economy’, (2016)
- Lachapelle, “Elizabeth Warren Wants to Spoil the Megamerger Party”, Bloomberg Opinion (Dec. 5th. 2019)
- Louis D Brandeis, ‘The Regulation of Competition Versus the Regulation of Monopoly’, An Address to the Economic Club of New York
- Lina Khan, Statement of Chair Lina M. Khan, Commissioner Rohit Chopra, and Commissioner Rebecca Kelly Slaughter on the Withdrawal of the Vertical Merger Guidelines Commission (Washington D.C. 20580, Sep. 15, 2021)
- Wirtschaft/Wettbewerb, ‘The Ordoliberal Approach to Controlling Dominant Undertakings in the European Union’ (2018)

Abstract

Reviewing NBS's Structural Corrective Action and Huge Platform Market

- Structural Antitrust Regulatory Theory's Validity and Implications for Korea -

Seo, Jun-Ho

Huge Platform Market causes anxiety of fair competition in regards of 'Big4 problems in information economy era', based on multi-sidedness or on data-superiority, etc. US has been in a trend of relaxation of regulation in antitrust regulation since the Sherman Act. Recently, argument of revitalizing antitrust regulation centered mainly on the words of Brandeis, so that it is newly named as 'New Brandeis School', arguing of structural correction action which is considerably radical, has been emerged. This paper took review on fair competition discussion in a huge platform market, on necessity of supplementing or replacing the standard of judging anti-competitiveness, and on defining NBS including major arguments of Khan, Lynn, and Warren. It also examined structural corrective action's implication on Korea, comparatively scrutinizing EU's ortho-liberalistic approach in antitrust regulation.

Key Words : Online Platform, Digital Platform, Platform Market, New Brandeis School, Structural Corrective Action, reversal, break-up, unwind, Antitrust, Anti-monopolization

「선진상사법률연구」 편집 및 논문 심사규정

제정	2000년	6월	15일
개정	2003년	2월	24일
개정	2003년	5월	14일
개정	2003년	10월	24일
개정	2005년	2월	21일
개정	2006년	12월	30일
개정	2008년	1월	1일
개정	2009년	10월	13일
개정	2020년	6월	25일

제1조(목적) 이 규정은 법무부가 발간하는 『선진상사법률연구』誌에 게재할 논문의 심사 절차와 기준을 정함을 목적으로 한다.

제2조(논문심사와 편집) 『선진상사법률연구』誌는 법무부 상사법무과에서 구성하는 『선진상사법률연구』 편집위원회(이하 “위원회”라 한다)가 논문의 심사와 편집에 관한 사항을 결정한다.

제3조(위원회의 구성) 위원회의 구성은 다음과 같다.

- ① 위원회는 위원장과 10인 이내의 위원으로 구성한다.
- ② 위원장은 상사법무과 과장이 담당한다.
- ③ 위원은 상사법무과 검사, 법무자문위원회 전문위원과 연구위원 및 관련 분야 전문가 중에서 법무실장이 위촉한다.(2003년 5월 14일 개정)
- ④ 위원장과 위원의 임기는 1년으로 하되, 연임할 수 있다.
- ⑤ 위원장은 위원회의 업무를 효율적으로 처리하기 위하여 편집위원 중 1인을 간사로 지명할 수 있다.(2003년 5월 14일 신설)

제4조(위원회의 임무) 위원회는 다음과 같은 임무를 수행한다.

- ① 『선진상사법률연구』의 편집 및 출판
- ② 원고의 접수 및 게재 여부 심사
- ③ 『선진상사법률연구』의 운영방향에 대한 심의 및 결정

제5조(논문의 심사) 본 위원회에 제출된 논문의 심사절차는 다음과 같다.

- ① 각 논문은 편집위원회가 위촉한 3인 이상의 심사위원에 의한 심사를 받아야 한다.
- ② 논문심사 시 필자에 관한 사항은 비밀로 한다.
- ③ 편집위원회는 심사위원의 성명을 공개할 수 없다.(2003년 10월 24일 신설)
- ④ 심사위원에게 소정의 심사료를 지급할 수 있다.(2003년 10월 24일 신설)

제6조(심사기준) 논문의 심사는 다음과 같은 기준에 의한다.

- ① 논문전개의 논리성

- ② 논문의 독창성
- ③ 문장의 정확성과 각주처리 및 참고문헌의 활용도
- ④ 논문의 학문적 기여도

제7조(심사 판정) 심사위원은 심사결과를 편집위원회에 보고하고, 편집위원회는 다음과 같이 판정한다.

- ① 위원회의 판정은 편집위원 과반수의 출석과 출석위원 과반수의 찬성에 의한다.
- ② 위원회의 판정은 '게재', '수정 후 게재', '게재 유보', '게재 불가'로 분류한다.
- ③ '수정 후 게재'로 판정된 논문은 필자가 수정하여 제출하고 위원장이 검토 후 게재 여부를 결정한다.
- ④ '게재 유보'된 논문의 경우 수정하여 다시 투고하면 편집위원회가 재심사를 통하여 게재 여부를 결정할 수 있다. 다음 투고 때까지 수정하여 게재여부의 판단을 받지 않으면 게재 불가 처리한다(2020년 6월 25일 개정).

제8조(논문의 게재) ① 편집위원회에서 '게재'로 판정한 논문은 『선진상사법률연구』誌에 게재한다.

- ② 『선진상사법률연구』誌는 필요한 경우 전자책(e-book), 웹 서비스(web service)등 전자출판을 할 수 있다.
- ③ 법무부는 필자에게 소정의 원고료를 지급한다.
- ④ 『선진상사법률연구』誌는 매년 1, 4, 7, 10월 20일에 발행한다.

제9조(자료의 전송) 법무부는 『선진상사법률연구』誌를 법률문화 발전, 학술진흥 기여, 기타 필요한 경우 data化하여 전자도서관 등에 전송 및 제공할 수 있다. 이에 동의하지 않는 논문의 필자는 발행일로부터 1월 이내에 반대의 의사표시를 할 수 있고 당해 논문은 전송되지 아니한다(2003년 2월 24일 본조신설).

제10조(규정의 개정) 본 규정은 상사법무과 과장과 상사법무과 검사 및 편집위원으로 구성되는 '선진상사법률연구운영위원회'에서 개정할 수 있다.

부 칙

본 규정은 2000년 7월 1일부터 시행한다.

부 칙

본 규정은 2003년 3월 1일부터 시행한다.

부 칙

본 규정은 2003년 6월 1일부터 시행한다.

부 칙

본 규정은 2003년 1월 1일부터 시행한다.

부 칙

본 규정은 2005년 3월 1일부터 시행한다.

부 칙

본 규정은 2007년 1월 1일부터 시행한다.

부 칙

본 규정은 2008년 1월 1일부터 시행한다.

부 칙

본 규정은 2009년 10월 13일부터 시행한다.

부 칙

본 규정은 2020년 6월 25일부터 시행한다.

제1조(원고양식) 원고는 ‘원고 작성 지침’에 따라 ‘호글’로 작성한다.

제2조(원고의 요건) 제출된 원고는 다른 학술지에 게재되지 않은 것이어야 한다.

제3조(원고 작성 지침)

- ① 원고는 원고지 150매 내외(A4 용지 20~25매)분량으로 작성한다.
 - ② 원고는 표지, 본문, 참고문헌목록, 초록(국문 및 외국어)으로 구성한다. 외국어 초록은 영어, 프랑스어, 독일어 중 선택하여 작성한다.
 - ③ 원고의 표지에는 논문제목(괄호 안에 영문제목 표기), 필자성명(괄호 안에 영문 및 한자성명 표기), 소속, 직책, 학위, 목차, 내용요약문(국문으로 A4 1매 이내), 주제어(key word, 10개 이내), 은행계좌, 주민등록번호, 연락처(송부주소, 전화번호, 이메일)를 기재한다. 공동으로 집필한 논문의 경우에는 주저자(책임 연구자)와 공동저자를 구분하고, 주저자·공동저자의 순서로 표시한다.
 - ④ 목차는 I, 1, 가, (1), (가)의 순으로 표기한다.
 - ⑤ 직접 인용할 때에는 “ ”를 사용하고 강조할 때는 ‘ ’을 사용한다.
 - ⑥ 각주는 다음과 같이 기재한다.
 1. 단행본 : 저자명, 서명, 출판사, 출판연도, 면수
 2. 정기간행물 : 저자명, “논문제목”, 「잡지명」, 제○○권 ○호(년도), 면수.
 3. 기념논문집 : 저자명, “논문제목”, ○○○선생기념논문 「기념논문집명」, 면수
 4. 판 례 : 대법원 19○○. ○○. ○○. 선고, ○○다○○○○ 판결(법원공보 19○○년, ○○○면) 또는 대판 19○○.○○.○○, ○○다○○○○
 5. 인터넷 전문지(JOURNAL) : 저자명, 논문제목, 학술지명[예 : 인터넷 법률 통권13 <<http://www.moj.go.kr>>] ; 관련부분 위치표시(소목차 표시 등)
 6. 인터넷 자료 : 저자명, 자료제목(2001.01.01 방문) - (ex) <<http://www.moj.go.kr/seminar/d-3.htm>>
 7. 외국 출전 및 판결은 그 나라의 표준적인 표시방법에 따라 표시할 수 있다. 단, 일본 판례를 인용할 때 선고 일에 평성, 소화 등 연호를 쓸 경우 ()안에 서기를 표시한다.
 - ⑦ 국문 또는 한자로 표기되는 저서는 「 」로, 논문은 “ ”로 표시한다.
 - ⑧ 국문 또는 한자로 표시되는 저서나 논문을 인용할 때는 쪽 또는 면으로, 로마자로 표시되는 저서나 논문을 인용할 때는 p 또는 S로 인용면수를 표시한다.
 - ⑨ 외국 법률이나 제도 등은 우리말로 표기하고 ()안에 원어를 표시한다. 예 : 사외이사 (outside director)]
 - ⑩ 면수나 연도 등에서 ‘부터 까지’를 나타내는 부호로 ‘~’을 사용한다.
 - ⑪ 영문 성명, 논문명, 판결명 등에서 첫 자만 대문자로 표기한다.
 - ⑫ 저자(필자)의 명칭은 성, 이름순으로 표기하며, 성 다음에 ‘ , ’를 찍는다.
 - ⑬ 참고문헌 목록은 다음과 같이 기재한다.
 1. 단행본의 경우
 - 가. 동양서 : 저자, 「책명」, 출판지 : 출판사, 출판연도
 - 나. 서양서 : 저자, 책명(이탤릭체), 출판지 : 출판사, 출판연도
 2. 논문의 경우
 - 가. 동양서 : 필자, “논문명”, 「간행물의 명칭」, 제 권, 제 호(발행연월)
 - 나. 서양서 : 필자, 논문명, 간행물의 명칭(이탤릭체), 卷數(Vol.). 號數(no.), 발행연월
- 제4조(원고의 제출) 작성 완료한 논문은 편집위원회의 간사가 지정한 전자우편주소(comad@korea.kr)로 송부한다.

「선진상사법률연구」 연구윤리규정

제정 2007년 7월 1일
개정 2009년 6월 30일
개정 2011년 4월 12일

제1장 전 문

제1조(목적) 이 규정은 법무부가 발간하는 「선진상사법률연구」誌에 게재할 논문과 관련하여 논문의 저자, 편집위원, 심사위원 등이 지켜야 할 연구윤리의 원칙과 기준을 정함으로써 「선진상사법률연구」誌의 연구윤리를 제고하고 건전한 연구문화의 정착에 기여하는데 그 목적이 있다.

제2장 저자 등의 연구윤리

제1절 저자의 연구윤리

제2조(연구부정행위의 금지) 저자는 연구과제의 제안, 연구과제의 수행, 연구결과의 보고 및 발표 등에서 위조·변조·표절 등 연구부정행위(이하 부정행위)를 하여서는 아니 된다. 부정행위는 구체적으로 다음 각 호와 같다.

1. “위조”는 존재하지 않는 허구의 자료를 이용하는 등 연구결과 등을 허위로 만들어 내는 행위를 말한다.
2. “변조”는 연구과정 또는 연구자료 등을 인위적으로 조작하거나 임의로 변형하거나 삭제함으로써 연구내용 또는 결과를 왜곡하는 행위를 말한다.
3. “표절”은 타인의 연구생각, 연구내용 또는 연구결과 등을 정당한 승인이나 인용표시 없이 도용하는 행위를 말한다. 다만, 타인의 연구결과를 그 출처와 함께 인용하는 경우에는 그러하지 아니하다.
4. “부당한 논문저자 표시”라 함은 연구내용 또는 결과에 대하여 공헌 또는 기여를 한 정도에 따라 저자(역자)(단독연구의 경우)나 저자(역자)의 순서(공동연구의 경우)를 정확하게 표시하지 않는 행위를 말한다. 연구에 공헌이나 기여한 자에게 정당한 이유 없이 논문저자(역자) 자격을 부여하지 않거나, 공헌 또는 기여를 하지 않는 자에게 감사의 표시 또는 예우 등을 이유로 논문저자(역자) 자격을 부여하여서는 아니된다. 다만, 연구나 저술에 대한 작은 기여가 있는 경우에는 이를 각주, 서문, 상의 등에서 감사를 적절하게 표한다.
5. 본인 또는 타인의 부정행위의 의혹에 대한 조사를 고의로 방해하거나 제보자에게 위해를 가하는 행위

제3조(연구결과에 대한 책임) 저자는 자신의 연구결과에 대하여 스스로 책임을 진다.

제4조(연구결과물의 중복게재 또는 이중출판의 금지) ① 저자는 국내외를 막론하고 이전에 출판된 자신의 연구결과(출판예정이거나 출판심사 중인 연구결과 포함)를 새로운 연구결과인 것처럼 본 학술지에 투고하여서는 아니 된다.

② 저자는 본 학술지에 투고한 연구결과를 그 심사가 끝나기 전에 여타 학술지에 중복해서 투고하여서는 아니 된다.

③ 투고 이전에 출판된 연구물(박사학위 논문 포함)의 일부를 사용하여 출판하고자 할 경우에는 학술지의 편집자에게 이전 출판에 대한 정보를 제공하고 편집자는 이에 대하여 중복게재나 이중출판에 해당하는지의 여부를 확인하여야 한다.

④ 저자가 연구물을 투고하는 경우에는 (별지1)의 연구윤리규정준수확인서 및 논문사용권 등 위임동의서를 작성하여 제출하여야 한다.

제5조(검증을 위한 연구 자료의 공유) ① 연구결과가 본 학술지에 게재된 이후 그 연구결과의 재분석을 통한 검증을 목적으로 연구 자료를 요청하는 경우에는 연구 참여자에 대한 기밀이 보호되는 범위 내에서 자료를 제공할 수 있다.

② 제1항에 따라 연구 자료를 제공받은 자는 오로지 당해 목적으로만 연구 자료를 사용할 수 있으며, 다른 목적으로 연구 자료를 사용하고자 할 경우에는 본 학술지의 편집위원장 및 그 저자의 사전 동의를 얻어야 한다.

제6조(인용 표시방법) ① 저자가 타인의 연구생각, 연구내용 또는 연구결과 등을 활용하고자 하는 경우에는 본 학술지가 정한 원고 투고 규정에 따라 정확하게 표시하여야 하며, 상식에 속하는 자료가 아닌 한 반드시 그 출처를 명백히 밝혀야 한다.

② 개인적인 접촉을 통해 얻은 비공개 학술자료의 경우에는 이를 제공한 연구자의 동의를 받은 후에 인용할 수 있다.

제2절 편집위원의 연구윤리

제7조(편집위원의 편집방법) ① 편집위원은 본 학술지에 투고된 논문 저자의 인격과 학자로서의 독립성을 최대한 존중하면서 게재여부를 결정하여야 한다.

② 편집위원은 본 학술지에 투고된 논문을, 저자의 성별·나이·소속기관은 물론이고 어떠한 선입견이나 사적 친분과 무관하게, 오직 논문의 수준과 논문심사규정에 의거해서 공정하게 취급하여야 한다.

③ 편집위원은 투고된 논문의 심사를 해당 분야의 전문적 지식과 공정한 판단능력을 지닌 심사위원에게 의뢰하여야 한다.

제8조(비공개 의무) 편집위원은 투고된 논문의 출판 여부가 결정될 때까지는 저자에 대한 사항이나 논문의 내용을 공개하여서는 아니된다.

제9조(통지의무) 편집위원은 심사위원이 심사와 관련하여 문제를 제기하는 등 편집위원회에서 심의·의결할 사항이 발생하면 편집위원회에 지체 없이 통지하여야 한다.

제3절 심사위원의 연구윤리

제10조(심사위원의 심사방법) ① 심사위원은 저자의 전문지식인으로서의 독립성을 존중하여야 하며, 심사의견서에는 논문에 대한 자신의 견해를 밝히되 보완이 필요하다고 생각되는 부분에 대해서는 그 이유를 설명하여야 한다.

② 심사위원은 본 편집위원회가 의뢰하는 논문을 심사규정에서 정한 기간 내에 성실하게 심사하여야 하고 그 결과를 본 편집위원회에 통지하여야 한다. 이 경우 자신이 해당 논문을 심사하기에 책임자가 아니라고 판단될 때에는 본 편집위원회에 그 사실을 지체 없이 통지하여야 한다.

③ 심사위원은 심사를 의뢰받은 논문에 대하여 이 규정의 제4조 제1항 또는 제2항의 중복투고 등의 문제를 발견하였을 때에는 본 편집위원회에 지체 없이 그 사실을 알려야 한다.

제11조(객관적이고 공정한 심사의무) 심사위원은 심사를 의뢰받은 논문에 대하여 개인적 학술 신념과 저자와의 사적친분을 떠나 객관적이고 공정한 기준에 의하여 심사하여야 한다. 심사자가 충분한 근거를 명시하지 않거나 심사자 본인의 관점이나 해석과 상충된다는 이유로 수정 또는 보완을 요구해서는 아니된다.

제12조(비밀유지의무) ① 심사위원은 심사를 의뢰받은 논문에 대한 비밀을 준수하여야 한다.

② 심사위원은 논문의 심사를 위해 특별히 조언을 구하는 경우가 아니라면 논문을 다른 사람에게 보여주거나 그 내용에 관하여 다른 사람과 논의하여서는 아니된다.

③ 심사위원은 자신이 심사한 논문이 게재된 본 학술지가 출판되기 이전에 해당 논문의 내용을 인용 또는 참조해서는 아니된다.

제3장 연구부정행위에 대한 처리절차 등

제13조(서약) ① 본 학술지의 편집위원장, 편집위원, 심사위원, 논문연구자는 본 연구윤리규정을 준수할 것을 서약해야 한다. 다만 본 연구윤리규정의 효력이 발생하는 시점을 기준으로 기존의 편집위원장 및 편집위원, 심사위원, 논문연구자는 본 연구윤리규정에 서약한 것으로 간주한다.

② 편집위원장, 편집위원, 심사위원은 각각 (별지2)와 (별지3)의 연구윤리규정준수서약서를 작성하여야 한다.

제14조(연구윤리규정 위반의 보고) ① 본 학술지의 편집위원장, 편집위원, 심사위원, 논문연구자는 편집위원장, 편집위원, 심사위원, 논문연구자가 본 연구윤리규정을 위반한 사실을 안 경우 연구윤리규정을 환기시킴으로써 문제를 사전에 예방할 수 있도록 한다.

② 본 학술지의 편집위원장, 편집위원, 심사위원, 논문연구자는 제1항의 노력에도 불구하고 편집위원장, 편집위원, 심사위원, 논문연구자가 이 규정을 위반한 경우에는 제15조에 의한 연구윤리위원회(이하 '연구윤리위원회'라고 한다)에서 위반사항에 대하여 심의하여야 한다.

③ 연구윤리위원회는 제2항의 사실을 알린 자의 신원을 외부에 공개하여서는 아니된다.

제15조(위반시 제재) 저자가 이 규정을 위반하여 원고 등이 게재된 경우에는 편집위원회는 위원회의 결정에 따라 저자에게 다음 각 호의 제재를 가할 수 있다.

- ① 경고
- ② 논문 목록 삭제
- ③ 이미 지급된 원고료의 환수
- ④ 위반의 정도에 따라 3년 이상 5년 이하의 기간 동안 「선진상사법률연구」誌 투고 금지
- ⑤ 「선진상사법률연구」誌 또는 홈페이지에 위반사항 공지
- ⑥ 한국연구재단에 위반사항 통보

제16조(연구윤리위원회의 구성원칙) ① 제14조제2항에 따른 심의 등을 위해 필요한 경우에 편집위원장은 연구윤리위원회를 구성하여야 한다.

② 이 경우의 편집위원장은 제1항의 연구윤리위원회의 위원장이 되며, 5인 이상의 위원을 임명한다. 다만, 연구윤리위원회 각 위원은 자신이 직접적인 이해관계가 있는 안전에 대해서 심의에 참여할 수 없다.

③ 편집위원장이 본 연구윤리규정을 위반한 때에는 편집위원장을 제외한 편집위원의 합의에 따라 연구윤리위원회를 구성한다.

제17조(연구윤리위원회의 조사) ① 연구윤리위원회는 부정행위의 사실 여부를 입증하기 위하여 조사를 실시한다.

② 연구윤리위원회는 필요한 경우 특별조사위원회를 구성할 수 있다.

③ 조사위원회는 제보자와 피조사자에게 의견진술의 기회를 주어야 하며, 조사결과를 확정하기 이전에 이의제기 및 변론의 기회를 주어야 한다. 당사자가 이에 응하지 않을 경우에는 이의가 없는 것으로 간주한다.

④ 연구윤리규정 위반으로 제보된 자는 연구윤리위원회에서 행하는 조사에 협조해야 한다. 만약 정당한 조사에 협조하지 않거나 방해하는 경우에는 연구윤리규정의 위반으로 간주한다.

제18조(조사결과와 보고) ① 연구윤리위원회는 조사의 결과와 내용을 조사의 종료 및 판정 후 각각 10일 이내에 편집위원회에 보고하여야 한다. 조사의 결과보고서에는 다음 각 호의 사항이 반드시 포함되어야 한다.

1. 제보의 내용
 2. 조사의 대상이 된 부정행위
 3. 조사위원회의 조사위원 명단
 4. 당해 연구에서의 피조사자의 역할과 부정행위의 사실 여부
 5. 관련 증거 및 증인
 6. 제보자와 피조사자의 이의제기 또는 변론 내용과 그에 대한 처리결과
- ② 조사결과보고서는 제보자와 피조사자에게 문서로써 통보한다.

제19조(연구윤리위원회의 제재조치 건의권) 연구윤리위원회는 조사 결과 연구윤리규정에 위반한 사실이 있다고 판단되는 경우 부정행위자에 대하여 편집위원회에 징계 등 적절한 제재 조치를 건의할 수 있다.

제20조(징계의 절차 및 내용) ① 연구윤리위원회의 징계 건의가 있을 경우, 편집위원장은 편집위원회를 소집하여 징계 여부 및 징계내용을 최종적으로 결정한다.

② 편집위원회는 이 규정을 위반한 자에 대하여 경고, 투고제한 등의 징계를 할 수 있고, 그 조치를 위반한 자의 소속기관에 알리거나 대외적으로 공표할 수 있다.

제21조(조사 대상자에 대한 비밀 보호) 연구윤리위원회 위원 등은 부정행위 의혹에 대하여 본 학술지의 최종적 조치가 취해질 때까지 조사 대상자의 신원을 외부에 공개해서는 아니된다.

제22조(연구윤리규정의 개정) 이 규정의 개정 절차는 본 편집위원회의 권한사항으로 한다.

부 칙

제1조(시행일) 본 규정은 2007년 7월 1일부터 시행한다.

부 칙

제1조(시행일) 본 규정은 2009년 6월 30일부터 시행한다.

부 칙

제1조(시행일) 본 규정은 2011년 4월 12일부터 시행한다.

<별지 1>

연구윤리규정준수확인서 및 논문사용권 등 위임동의서

(2009.6.30 신설)

(「선진상사법률연구」 제〇〇호)

「선진상사법률연구」 편집위원회 귀중

논문제목:

연구윤리규정준수 확인서

저자(들)은 「선진상사법률연구」의 연구윤리규정을 준수하여 논문을 작성하였으며 특히 아래의 사항에 대하여 확인합니다.

1. 저자의 지적 창작이며 타인의 저작권을 침해한 바 없음
2. 저자는 투고논문의 작성에 실질적인 지적 공헌을 하였으며, 투고논문의 내용에 대하여 모든 책임을 부담함
3. 투고논문은 타인의 명예 등 권리를 침해한 바 없음
4. 투고논문은 과거에 출판된 적이 없으며, 다른 학술지에 중복 게재를 위하여 투고하지 않았고, 투고할 계획이 없음
5. 「선진상사법률연구」 발행인은 투고논문에 대한 저작권 침해에 대하여 이의제기, 고소 기타 저작권 보호를 위한 제반 권리를 보유함

논문 사용권 및 복제·전송권 위임서

저자(들)은 본 논문이 「선진상사법률연구」에 게재될 경우, 논문사용권 및 복제·전송권을 「선진상사법률연구」에 위임합니다.

20 년 월 일

저자	성명	소속	이메일	연락처	서명
제1저자					
교신저자					
공동저자1					
공동저자2					

〈별지 2〉 (2009.6.30 신설)

연구윤리규정준수 서약서 (편집위원용)

「선진상사법률연구」 귀중

본인은 「선진상사법률연구」의 편집위원으로서 「선진상사법률연구」의 연구윤리규정을 준수하며, 특히 아래의 사항에 대하여 서약합니다.

1. 투고논문에 대하여 저자의 인격과 학자로서의 독립성을 최대한 존중하면서 게재 여부를 결정함
2. 투고논문에 대하여 저자의 성별·나이·소속기관은 물론이고 어떠한 선입견이나 사적 친분과 무관하게, 오직 논문의 수준과 논문심사규정에 의거해서 공평하게 취급함
3. 투고된 논문의 심사를 해당 분야의 전문적 지식과 공정한 판단 능력을 지닌 심사위원에게 의뢰함
4. 투고논문의 출판 여부가 결정될 때까지 저자에 대한 사항이나 논문의 내용을 공개하지 않음
5. 심사위원이 심사와 관련하여 문제를 제기하는 등 편집위원회에서 심의·의결할 사항이 발생하면 편집위원회에 지체 없이 통지함

20 년 월 일

편집위원 ○○○ ㉠

〈별지 3〉 (2009. 6.30 신설)

연구윤리규정준수 서약서 (심사위원용)

「선진상사법률연구」 귀중

본인은 「선진상사법률연구」의 심사위원으로서 「선진상사법률연구」의 연구윤리규정을 준수하며, 특히 아래의 사항에 대하여 서약합니다.

1. 본인은 당해 심사논문을 심사함에 있어 공정하고 합리적으로 심사할 수 있음
2. 심사논문을 심사규정에서 정한 기간 내에 성실하게 심사하여 그 결과를 본회 편집위원회에 통지하도록 함
3. 심사논문에 대하여 개인적 학술신념이나 저자와의 사적 친분을 떠나 객관적이고 공정한 기준에 의하여 심사함
4. 심사를 함에 있어 충분한 근거를 명시하도록 하고, 본인의 관점이나 해석과 상충된다는 이유로 수정 또는 보완을 요구하지 않음
5. 심사논문의 중복투고 등 부정행위를 발견하였을 때에는 본 편집위원회에 지체 없이 그 사실을 알림
6. 심사를 의뢰받은 논문에 대한 비밀을 준수함, 부정인용 및 참조를 하지 않음

20 년 월 일

심사위원 ○○○ ㉠

편 집 위 원 장 : 임철현(상사법무과 과장)
편 집 위 원 : 김효신(경북대 교수)
 맹수석(충남대 교수)
 성승제(한국법제연구원)
 손영화(인하대 교수)
 안택식(강릉원주대 교수)
 양기진(전북대 교수)
 이윤석(제주대 교수)
 이형규(한양대 교수)
 최세련(명지대 교수)
편찬실무책임자 : 이보미(법무부 전문위원)

선진상사법률연구 通卷 第96號(2021. 10.)

2021年 10月 20日 發行

發行人 : 朴 範 界(法務部長官)

編輯人 : 李 尙 甲(法務室長)

發行處 : 法務部 商事法務課 TEL : 2110-3167 FAX : 2110-0331

住 所 : ☎13809 京畿道 果川市 官門路 47 政府果川廳舍 1棟 503號

印 刷 : 동광문화사 TEL : 503-5165

發刊登録番號 11-1270000-000253-07

Advanced Commercial Law Review

October 2021

Publisher Park, Beom-Kye, Minister of Justice

Editor Lee, Sang-Gap Assistant Minister for Legal Affairs

Edited in Commercial Legal Affairs Division

Published trimonthly by

Ministry of Justice

Republic of Korea

(非賣品)