

## 목 차

### ■ 증권금융 칼럼 ■

- 기업구조조정과 PEF..... 2

### ■ 주요 업무 사례 ■

- 신한은행을 대리하여 한국계 은행 최초로 미얀마 은행 예비 라이선스 취득 자문 ..... 5
- 부산은행을 대리하여 베트남 호치민지점 예비인가 취득 자문..... 6
- KB캐피탈을 대리하여 라오스 진출 자문..... 7
- 예금보험공사를 대리하여 캄보디아 캄코뱅크 매각 자문..... 8
- 카페베네를 대리하여 '한류 벤처'로부터 165억 원 외자 유치 자문..... 9
- 국민은행을 대리하여 여의도 파크원 사업 재개를 위한 PF 자문.....10
- 한국거래소의 베트남·인도네시아 기업 해외상장 법제 연구 용역 수행.....11

### ■ 정책 동향 ■

- 외국인 통합계좌(omnibus account) 도입 추진.....12
- 소규모 펀드 정리 관련 모범규준 시행.....14

### ■ 최신 법령/규정 ■

- 「기업구조조정 촉진법」 제정.....15
- 「외국환거래법시행령」 및 「외국환거래규정」개정.....17

### ■ 최신 판례 ■

- 주식 단기매매 차익의 반환의무를 인정하고 반환대상금액의 범위를 실시한 판례.....19

### ■ 단신 ■

- 이행규 변호사, 대우건설 임직원 100여 명을 대상으로 'AIB 출범과 동남아 PPP 진출 모색'을 주제로 강연.....28
- 이행규 변호사, 코리아에셋투자증권 임직원 120여 명을 대상으로 '기회의 땅, 인도차이나 반도'를 주제로 강연.....28

## ■ 증권금융 칼럼 ■

기업구조조정과 PEF<sup>1</sup>

(법무법인 지평 채희석 변호사)

새해 들어 시장을 지배하고 있는 화두는 단연 '기업구조조정'입니다. 세계적인 경제불황과 이에 따른 국내의 장기 경기 침체로 인해 전체 기업 수익성은 악화되는 추세이고, 기업 간 양극화도 심화되고 있습니다. 국내 외부감사 대상기업 중 한계기업의 비중도 대기업과 중소기업을 불문하고 빠르게 증가하고 있고, 부채과다 기업 역시 증가하고 있는 추세입니다. 이런 상황에서 정부는 기업구조조정 작업에 대한 강한 의지를 표명하고 있고, 각 부처 차관급 및 국책은행까지 참여하는 범정부 협의체를 구성하겠다는 이야기도 나온 바 있습니다. 한편 정책금융기관과 금융당국이 주도하는 구조조정에 대한 회의론을 바탕으로, 특정 기업을 제외한 개별 기업구조조정은 시장에 맡기자는 주장도 나오고 있습니다. 이러한 논의 속에서 기업구조조정용 PEF의 역할에 대한 관심과 기대가 뜨거워지고 있습니다.

기업구조조정과 관련해서 PEF가 주목받는 것은 PEF 시장의 규모가 비약적으로 성장한 것과 관련이 깊습니다. PEF 시장은 2004년 12월 처음 제도가 도입된 이후 급격히 증가하여 2015년 말 기준으로 총 출자약정액이 58.5조 원에 이르렀고, 설립된 PEF 수도 316개에 이르렀습니다. 요즘은 국내 M&A 시장에서 PEF가 관련되지 않은 거래를 찾아보기 어려울 정도로, PEF는 M&A 시장을 주도하는 '큰손'이 되었습니다.

더구나 PEF는 그 성격 자체로도 기업구조조정과 관련이 깊습니다. PEF는 본시 경영권을 인수하여 기업가치를 제고한 후 이를 되팔아 수익을 누리는 이른바 '경영참여형 투자(Buy-out)'를 기본적인 재산운용전략으로 하고 있으므로, 한계기업의 경영개선을 핵심으로 하는 기업구조조정과 상응하는 측

<sup>1</sup> 본 원고는 리걸타임즈 2016년 3월호에 게재되었습니다.

면이 있습니다. 특히 PEF는 경제 내 여유자금(연기금, 은행, 대학기금, 보험사, 개인 부호 등)을 주요 투자재원으로 하기 때문에, 기업구조조정에 실패하더라도 국가경제에 미치는 충격이 상대적으로 적습니다. 기업구조조정이 수반된 투자에 따르는 높은 위험을 분산시킬 수 있다는 말입니다.

이러한 맥락에서 올해 기업구조조정에 특화된 PEF의 활약이 기대됩니다. 현재 금융감독법령은 기업구조조정용 PEF로 자본시장법에 따른 '기업재무안정 PEF'와 산업발전법에 따른 '기업구조개선 PEF'를 인정하고 있습니다. 동일한 기업구조조정용 PEF이지만 여러 측면에서 서로 차이가 있는데, 중요한 것만 정리해 보면 아래와 같습니다. 참고로 2016년 2월 29일 현재 기업재무안정 PEF는 32개, 기업구조개선 PEF는 2개로, 기업재무안정 PEF가 압도적으로 많습니다.

	기업재무안정 PEF	기업구조개선 PEF
투자기업	자본시장법상 재무구조개선기업	산업발전법상 구조조정 대상기업
운용대상	재무구조개선기업의 주식, 채권, 부동산 등에 대한 투자	경영권 참여투자(일반 PEF와 동일)
자금차입	펀드재산의 200%	불가능(극히 예외적인 경우 펀드재산의 10%)
대출	가능	불가
제도 존속	2016. 11. 13.까지 존속(일몰규정)	영구 존속

한편 지난 2015년 2월 10일에 발표된 「PEF 운영 관련 법령해석 안내」와 2015년 10월 25일부터 시행된 개정 자본시장법에 따라 PEF의 재산운용에 관한 제한이 상당한 수준으로 완화되었는데, 이러한 규제 완화가 기업구조조정을 위한 긍정적인 역할을 할 것으로 기대됩니다. 이러한 완화 조치 중에서 가장 주목을 끄는 대목은 역시 그간 PEF의 재산운용에 큰 제약이 되었던 「옵션부 투자 모범규준」의 폐지를 들 수 있습니다. 이에 따라 PEF는 종래 금지되었거나 허용 여부가 불투명하였던 매도선택권(Put-option), 매수선택권(Call-option), 동반매도참여권(Tag-along), 동반매각요청권(Drag-along), 우선매수권(Right of First Refusal 또는 Right of First Offer) 등 다양한 거래구조를 활용할 수 있게 되었습니다. 구조조정대상기업에 투자하는 PEF 역시 자연스럽게 투자금 회수(Exit) 수단을 더욱 다양하게 설계할

수 있게 되었고, 구조조정대상 기업의 최대주주가 회사정상화 이후 회사를 되찾고 싶어하는 이해관계도 좀 더 유연하게 반영할 수 있게 되었습니다.

또한 개정 자본시장법이 투자목적회사에 대한 전략적 투자자(SI)의 참여를 허용한 것도 눈에 띕니다. 과거에는 PEF가 설립하는 특수목적회사(SPC)인 투자목적회사에 참여할 수 있는 투자자가 PEF와 투자대상기업(Target)의 주요주주 및 임원으로 한정되어 전략적 투자자와의 공동투자에 제약이 있었습니다. 그러나 개정 자본시장법이 투자목적회사에 대한 전략적 투자자의 참여를 허용함으로써, PEF는 전략적 투자자와의 공동투자를 통해 더욱 다양하고 안정적인 거래구조를 이용할 수 있게 되었습니다. 그리고 이 밖에도 이른바 '2년 rule'의 적용방법 변경, 메자닌 투자에 관한 규제의 명확화, PEF와 이해관계인 간의 거래에 관한 명시적인 기준 도입 등도 기업구조조정 시장에서 PEF가 더욱 활약할 수 있는 발판이 될 것으로 예상됩니다.

국내에서 PEF가 처음 알려진 것은 1997년 IMF 경제위기에 따른 기업구조조정 때문이었습니다. 당시 국내 부실기업에 대한 구조조정은 외국 PEF의 독무대였습니다. 칼라일, 론스타 등 외국계 PEF는 한국 구조조정시장에 대한 투자를 통해 천문학적 규모의 차익을 거두었고, 이에 대응할 국내 경쟁자가 없어서 외국계 PEF끼리만 서로 인수경쟁을 벌인 적도 허다했습니다. 그리고 20여 년이 흘러 다시금 기업구조조정이 화두가 된 지금, PEF가 또 한 번 주목을 받고 있습니다. '악탈적 자본'으로 불리며 우리에게서 악몽으로 기억되는 외국계 PEF를 대신해 이번에는 한국계 PEF가 국내 구조조정 시장을 주도하여 궁극적으로 국부유출 없이 구조조정이 성공되고 경제의 활력을 회복할 수 있기를 기원합니다.

■ 주요 업무 사례 ■

## 신한은행을 대리하여 한국계 은행 최초로 미얀마 은행 예비 라이선스 취득 자문

지평이 신한은행을 대리하여 미얀마 현지 지점 설립 관련 라이선스 입찰 업무를 수행하였고, 신한은행이 한국계 은행 최초로 미얀마 은행 예비 라이선스를 취득하였습니다.

[관련 기사]

- [한국경제 - 신한은행, 미얀마 지점 연다\(2016. 3. 6.\)](#)

[담당 변호사]



심희정 변호사



정철 변호사



유정훈 변호사



유정한 변호사



고세훈 변호사



반기일 외국변호사



남유선 외국변호사



오규창 외국변호사



정진 외국변호사

■ 주요 업무 사례 ■

## 부산은행을 대리하여 베트남 호치민지점 예비인가 취득 자문

지평이 부산은행을 대리하여 베트남 호치민지점 예비인가 취득 자문을 제공하였습니다.

[관련 기사]

- [이뉴스투데이 - 부산은행, 베트남 호찌민지점 예비인가 취득\(2016. 3. 6.\)](#)

[담당 변호사]



정정태 변호사 · 호치민시티 사무소장



BUI Tran Dang Khoa  
외국변호사



TRAN Thi Phuong  
Trang 외국변호사



최규철 전문위원

■ 주요 업무 사례 ■

## KB캐피탈을 대리하여 라오스 진출 자문

지평 증권금융팀과 라오스팀, 라오스 로펌 Lao Law & Consultancy Group이 협력하여 KB금융의 라오스 진출 자문을 진행하고 있습니다.

### [관련 기사]

- [조선비즈 - KB금융, 라오스 자동차 할부시장 진출\(2016. 2. 4.\)](#)

### [담당 변호사]



이행규 변호사



윤영규 변호사



유정한 변호사



반기일 외국변호사

■ 주요 업무 사례 ■

**예금보험공사를 대리하여 캄보디아 캄코뱅크 매각 자문**

지평 캄보디아팀과 캄보디아지사가 예금보험공사를 대리하여 캄보디아 캄코뱅크 매각 자문을 진행하고 있습니다.

[관련 기사]

- [이데일리 - 아프로파이낸셜대부, 캄코뱅크 인수 우선협상자 선정\(2016. 3. 14.\)](#)

[담당 변호사]



이행규 변호사



김형근 변호사



반기일 외국변호사



CHEA Somala  
외국변호사

■ 주요 업무 사례 ■

## 카페베네를 대리하여 '한류 벤처'로부터 165억 원 외자 유치 자문

지평이 카페베네를 대리하여 '한류 벤처'로부터 165억 원의 외자 유치 자문을 제공하고 있습니다.

[관련 기사]

- [중앙일보 - 카페베네, 165억 외자 유치 성공\(2016. 3. 4.\)](#)

[담당 변호사]



이행규 변호사   김옥림 외국변호사   최정목 외국변호사

■ 주요 업무 사례 ■

## 국민은행을 대리하여 여의도 파크원 사업 재개를 위한 PF 자문

지평 증권금융팀과 건설부동산팀이 국민은행을 대리하여 여의도 파크원 사업 재개를 위한 PF 자문을 진행하고 있습니다.

[관련 기사]

- [한국경제 - '2조 PF' 여의도 파크원 6년 만에 재개\(2016. 2. 18.\)](#)

[담당 변호사]



이행규 변호사



유정한 변호사



유정민 변호사



장소라 변호사



최정묵 외국변호사

■ 주요 업무 사례 ■

## 한국거래소의 베트남·인도네시아 기업 해외상장 법제 연구 용역 수행

지평이 한국거래소의 베트남·인도네시아 기업 해외상장 법제 연구 용역을 성공적으로 수행하였고, 용역 결과 발표회에서 이행규 변호사의 발표가 있었습니다.

[관련 기사]

- [머니투데이 - 한국거래소, 베트남·인도네시아 상장 제도 설명회 개최\(2016. 3. 29.\)](#)

[담당 변호사]



이행규 변호사



정정태 변호사·



권용숙 변호사·



이은영 변호사



최유진 변호사



반정현 변호사

호치민시티 사무소장 인도네시아 사무소장



유동호 외국변호사  
· 하노이 사무소장



반기일 외국변호사

## ■ 정책 동향 ■

## 외국인 통합계좌(omnibus account) 도입 추진

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2016년 1월 29일 외국인 통합계좌(omnibus account)의 도입방안을 발표하였습니다.

### 1. 주요 내용

금융위원회는 국내외 투자환경과 거래환경 등의 변화에 맞추어, 현재 운영되고 있는 외국인 투자등록 제도를 개선할 필요가 있다고 판단하였습니다. 참고로 외국인 투자등록제도는 외국인이 국내 증권 시장 상장증권에 투자하는 경우 사전에 인적 사항 등을 금융감독원에 등록하는 제도로, 외국인 투자 모니터링 및 일부 공공적 법인의 외국인 한도 관리에 활용되고 있습니다.

금융위원회는 우리 자본시장이 성숙해 감에 따라 지수를 추종하는 대규모 글로벌 투자자(패시브 펀드)의 비중이 점차 확대되고 있고, 일부 공공적 법인을 제외하면 외국인 투자한도도 폐지되어 과거와 같이 외국인 투자등록을 경직적으로 운영할 필요성도 낮아졌다고 진단하였습니다. 그런데 글로벌 자산운용사는 다수 국가에서 빈번하게 매매해야 하므로 거래비용 등에 민감한데 현행 외국인 투자 등록제도에 따르면 투자등록 단위인 펀드별로 매매거래 및 결제를 해야 하므로 절차적으로 복잡할 뿐만 아니라 높은 처리비용의 부담이 있고, 외국인 투자를 대행하는 국내 증권사 및 보관기관 역시 글로벌 자산운용사의 개별 펀드별로 계좌를 개설하고 매매주문을 처리·결제하는 등 후선업무의 부담이 많다는 지적이 있었습니다.

이에 따라 금융위원회는 외국인 통합계좌(omnibus account), 즉 글로벌 자산운용사·증권사가 다수 투자자의 매매를 통합하여 처리(주문·결제)할 목적으로 본인(글로벌 자산운용사·증권사) 명의로 개설하는 통합계좌 제도를 도입하기로 하였습니다. 이에 따르면 적절한 자격을 글로벌 자산운용사·증

권사가 금융감독원에 투자등록을 하고, 최종투자자(외국인 투자등록증을 사전에 발급받은 외국인에 한정)의 주문·결제를 대행하게 됩니다. 즉, 계좌 명의자는 최종투자자로부터 주식의 주문을 받아 국내 증권회사에 개설한 통합계좌를 통해 일괄 매매주문을 하고(통합매매), 통합계좌를 통해 이루어진 주문의 매매체결 내역에 따라 결제 역시 통합계좌에서 이루어지게 됩니다(통합결제).

금융위원회는 위와 같은 제도 개선으로 글로벌 자산운용사·증권사의 계좌관리·매매·결제과정이 간편해지고(거래비용 감소), 외국인 개인 및 중소 기관투자자도 직접 별도의 계좌를 개설하지 않고 글로벌 증권사를 통해 손쉽게 우리 증시에 투자할 수 있게 되며, 외국인 투자자의 업무를 대행하는 국내 증권사 및 보관기관의 업무도 간소화될 것으로 전망하고 있습니다.

금융위원회는 금융투자업규정 개정 및 외국인 투자관리시스템 등 전산시스템 개편을 먼저 추진하고, 이후 외국인 통합계좌(omnibus account) 시범 운영기간을 거쳐 2017년부터 외국인 통합계좌(omnibus account)를 전면 시행할 계획입니다.

## 2. 다운로드 : 「외국인 투자자가 우리 주식시장에서 손쉽게 거래할 수 있도록 "외국인 통합계좌(omnibus account)"를 도입하겠습니다.」 보도자료

## ■ 정책 동향 ■

### 소규모 펀드 정리 관련 모범규준 시행

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2016년 2월 4일 「소규모 펀드 정리 활성화 및 신설 억제를 위한 모범규준」을 발표하였습니다. 이는 금융위원회가 2015년 11월에 발표한 「펀드투자자 신뢰회복을 위한 소규모 펀드 해소 방안」(저희 법무법인의 [2016년 2월호 증권금융 뉴스레터](#) 참조)의 후속조치로 마련된 것입니다.

#### 1. 주요 내용

최근 국내·외 증시 상황이 호의적이지 않았던 점 등을 감안하여 기 발표된 소규모 펀드 정리계획 일정에서 1개월을 순차적으로 연장하였습니다(2016년 3월 말부터 매 3개월마다 모범규준에서 정하는 소규모 펀드 비율 구분에 따라 소규모 펀드 정리계획 수립 및 금융감독원 제출). 또한 최근 소규모 펀드 임의해지에 따라 손실이 확정되는 투자자들의 불만이 최소화될 수 있도록 소규모 펀드 해지 표준절차(유사 펀드로의 이동을 2주 이상 권유하고 1개월이 지난 후 해지)가 마련되었으며, 임의해지 보다는 합병 또는 모자형 펀드 전환이 우선적으로 활용되도록 유도하기 위하여 분기별 소규모 펀드 정리실적 산정 시 합병·모자형 펀드 전환절차를 개시한 펀드는 정리절차가 완료되지 않았더라도 소규모 펀드 수에서 제외할 수 있도록 하였습니다. 그리고 획일적 비율 규제에 따른 불합리를 해소하기 위해, 펀드 수가 많지 않은 소형사(공모추가형 펀드가 10개 이하이면서 소규모 펀드 수가 5개 이하인 운용사)의 경우 소규모 펀드 비율을 충족하지 못하더라도 신규 펀드를 출시할 수 있도록 허용하였습니다.

금융위원회는 소규모 펀드 정리과정에서 판매사와 운용사가 투자자에게 충실하게 설명하는 등 투자자 불편을 최소화하도록 지도·감독하고, 소규모 펀드를 지속적으로 보유하는 것이 투자자 입장에서 불리하다는 점을 적극 알려나갈 계획이라고 밝혔습니다.

#### 2. 다운로드: 「소규모 펀드 정리 활성화 및 신설 억제를 위한 모범규준 시행」 보도자료

## ■ 최신 법령/규정 ■

## 「기업구조조정 촉진법」 제정

심희정 변호사 | 이은영 변호사

## 1. 개요

우리나라는 IMF 경제위기를 거치면서 기업의 연쇄부실화를 막고 효율적인 구조조정을 촉진할 수 있는 제도 도입이 절실하였습니다. 이에 따라 효율적으로 구조조정을 실행할 수 있는 「기업구조조정 촉진법」(이하 '구 기촉법')이 2001년 9월 처음으로 제정되었습니다. 구 기촉법은 부실징후가 있으나 회생가능성이 있는 대기업(신용공여 500억 원 이상)을 대상으로 하고 있었습니다. 그리고 채권금융회사가 채무 상환유예, 신규 자금 지원 등을 통해 해당 기업의 회생을 지원하도록 하였습니다. 현대건설(2001년), 하이닉스(2001년), SK네트웍스(2003년) 등이 구 기촉법에 기초하여 성공적으로 워크아웃이 마무리된 사례라고 볼 수 있습니다.

한편 한시법으로 제정되었던 까닭에 2015년 12월 31일자로 구 기촉법은 효력이 상실되었습니다. 그러나 취약업종을 중심으로 구조조정에 대한 수요는 계속 있고, 이러한 수요를 충족할 수 있는 대안이 없다는 비판이 있어, 2016년 3월 18일 새로이 「기업구조조정 촉진법」(이하 '신 기촉법')이 제정·시행되었습니다.

## 2. 주요 내용

신 기촉법의 주요 내용은 다음과 같습니다.

가. **유효 기간** : 신 기촉법의 유효기간은 2018년 6월 30일까지입니다.

- 나. **적용 대상** : 구 기촉법은 대기업(신용공여 500억 원 이상)만을 대상으로 하고 있었으나, 신 기촉법에서는 적용 대상을 상법에 따른 회사와 그 밖에 영리활동을 하는 자 등 모든 기업으로 확대하였습니다.(다만 금융회사 및 신용공여액 30억 원 미만의 소기업은 제외) 채권자의 범위도 채권금융기관에 국한되지 않도록 모든 '금융채권자'로 하였습니다.
- 다. **소요기한의 명시** : 기업신용위험평가 관련 평가기준의 통보, 이의제기(14일), 재평가(1개월) 등 기업구조조정 단계별 소요기한을 명시하였습니다.
- 라. **구조조정 평가주기** : 구조조정 평가주기를 3년으로 하고, 3년이 경과한 시점까지 구조조정이 종료되지 않으면 경영평가위원회가 기업의 자구노력, 지원방식의 타당성 등을 종합적으로 고려하여 계속지원 여부를 판단하도록 하고 있습니다.
- 마. **반대채권자의 매수가액** : 청산가치 보장 원칙을 명확하게 하고, 찬성채권자가 반대채권자의 채권매수 청구를 받은 경우 6개월 이내에 연대하여 해당 채권을 매수하도록 하며, 협의회 의결 전 반대매수청구 행사내용 및 방법 등을 사전에 고지하도록 하였습니다.

### 3. 다운로드 : 「기업구조조정 촉진법」

## ■ 최신 법령/규정 ■

## 「외국환거래법시행령」 및 「외국환거래규정」 개정

심희정 변호사 | 이은영 변호사

## 1. 개요

종전 외국환거래 법령에 따르면, 증권, 보험 등 비은행금융사는 외국환거래 법령에서 특별히 열거되지 않은 외국환업무는 취급할 수 없었습니다(포지티브 방식). 이에 따라 비록 母法(자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 보험업법, 여신전문금융업법 등)에서 허용된 업무라고 하더라도, 외국환거래 법령에서 열거되지 않았다면 이와 관련한 외국환업무를 취급할 수 없었습니다. 또한 외국환거래 법령은 일반 거주자 또는 비거주자가 신고 등을 하는 경우 일정한 외국환거래를 할 수 있도록 규정하고 있는데, 비은행금융사의 경우 이러한 일반 조항의 적용도 받을 수 없다는 것이 감독당국의 입장이었습니다.

그러나 이번에 외국환거래법시행령 및 외국환거래규정을 개정함에 따라 비은행금융사이더라도 母法에서 허용하는 업무와 관련된 외국환업무는 원칙적으로 영위할 수 있도록 규제를 대폭 완화하였습니다(네거티브 방식).

## 2. 주요 내용

금융업권별로 가능한 외국환업무범위는 아래와 같이 변경되었습니다(기획재정부 2016. 3. 15.자 「16.3월 외국환거래법시행령 및 외국환거래규정 개정안 시행」 보도자료 참조).

업종	근거법령	종전 가능업무 (포지티브 방식)	개정 후 제외업무 (네거티브 방식)
은행	▪ 은행법, 농협법, 산업은행법 등	▪ 모든 업무	-
체신관서	▪ 우정사업운영에 관한 특례법	▪ 환전 ▪ 외국통화표시 우편환 매입 ▪ 소액지급 등	
종금사	▪ 자본시장법	▪ 예금 이외의 모든 업무	▪ 외화예금
증권사 신탁회사		▪ 증권매매 ▪ 파생상품매매 ▪ 기업금융관련 환전 등	▪ 대한민국과 외국과의 지급·수령 ▪ 외화예금
한국증권금융		(외국환업무 불가능)	
보험회사	▪ 보험업법	▪ 외화표시 보험 ▪ 외화대출 등	
상호저축은행 신용협동조합	▪ 상호저축은행법 ▪ 신용협동조합법	▪ 환전	▪ 대한민국과 외국과의 지급·수령
새마을금고	▪ 새마을금고법	(외국환업무 불가능)	▪ 금전대차 중개
여전사	▪ 여신전문금융업법	▪ 외화대출 ▪ 외화표시 시설대여 등	▪ 대한민국과 외국과의 지급·수령 ▪ 외화예금
전자지급결제 대행회사(PG)	▪ 전자금융거래법	▪ 경상거래 결제	▪ 대한민국과 외국과의 지급·수령 ▪ 외화예금 ▪ 외화증권/대외지급 수단의 발행·매매

3. 다운로드 : [외국환거래법 시행령 일부개정령](#)

['16.3월 「외국환거래법시행령」 및 「외국환거래규정」 개정안 시행' 보도자료](#)

## ■ 최신 판례 ■

## 주식 단기매매 차익의 반환의무를 인정하고 반환대상금액의 범위를 설시한 판례

[대법원 2016. 3. 24. 선고 2013다210374 판결]

배성진 변호사 | 신은진 변호사

### 1. 사실관계

- 가. 닭고기 가공 전문업체 A의 전 대표이사 겸 회장 B는 회장으로 재직 중이던 2011년 6월 16일 자신이 보유한 A 주식 전량인 940만주를 경영권 프리미엄을 반영한 1주당 3,708원에 매각하였음.
- 나. 앞서 2011년 5월경 B는 200억 원대 횡령배임 혐의로 불구속 기소되었고, 한국거래소는 A 주식 매매거래를 정지하고 상장폐지 실질심사 대상에 올렸음. 이로 인해 B는 대표이사를 사임하고 회장 지위만 유지하고 있었고, 2011년 6월 거래정지가 해제되자 곧바로 자신이 가지고 있던 주식을 매도한 것임.
- 다. B는 그로부터 5개월 뒤인 2011년 11월 8일 다시 A 주식 235만주를 사들였고, 1주당 최소 944원에 매수하여 총 54억여 원의 매매 차익을 얻음.
- 라. A는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법') 제 172조 제1항을 근거로 B가 회사 주식의 단기매매로 부당하게 얻은 차익을 회사에 반환해야 한다고 주장하며 소를 제기함.
- 마. 이에 대해 B는 ① 문제된 주식 매도 및 매수 당시 대표이사를 사임한 상태였으므로, 회사

내부정보를 부당하게 이용하였을 가능성이 전혀 없어 자본시장법 제172조 제1항이 적용될 여지가 없고, ② 매도가격에 경영권 프리미엄이 포함되어 있으므로 단기매매차익을 산정할 때 경영권 프리미엄을 제외해야 하며, ③ 반환할 단기매매차익에서 주식 매도에 따라 납부한 양도소득세는 공제되어야 한다고 주장하였음.

## 2. 대법원 판결의 요지

### ○ 내부정보를 부당하게 이용하였을 가능성이 없어 반환책임이 없다는 주장 관련

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이사 '자본시장법'이라 한다) 제172조 제1항에 정한 단기매매차익 반환제도는 주권상장법인의 내부자가 6개월 이내의 단기간에 그 법인의 주식 등을 사고파는 경우 미공개 내부정보를 이용하였을 개연성이 크다는 점에서 거래 자체는 허용하되 그 대신 내부자가 실제로 미공개 내부정보를 이용하였는지 여부나 내부자에게 미공개 내부정보를 이용하여 이득을 취하려는 의사가 있었는지 여부를 묻지 않고 내부자로 하여금 그 거래로 얻은 이익을 법인에 반환하도록 하는 엄격한 책임을 인정함으로써 내부자가 미공개 내부정보를 이용하여 법인의 주식 등을 거래하는 행위를 간접적으로 규제하려는 제도라 할 것이고, 따라서 자본시장법 제172조 제1항이 적용되지 아니하는 경우로서 같은 조 제6항에 의하여 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령(이하 '자본시장법 시행령'이라 한다) 제198조에서 정한 예외사유는 한정적으로 열거된 것으로서 자본시장법 시행령에서 정하지 않은 사유로까지 그 반환책임의 예외사유를 넓일 것으로 예정한 것은 아니라 할 것이지만, 단기매매차익 반환제도의 입법목적, 자본시장법 시행령 198조에 정해진 예외사유의 성격 그리고 헌법 제23호가 정하는 재산권 보장의 취지를 고려하면, 자본시장법 시행령 제198조에서 정한 예외사유에 해당하지 않더라도 객관적으로 볼 때 내부정보를 부당하게 이용할 가능성이 전혀 없는 유형의 거래에 대하여는 법원이 자본시장법 제172조 제1항의 매수 또는 매도에 해당하지 아니하는 것으로 보아 그 적용을 배제할 수 있다. 그리고 여기서 내부정보에 대한 부당한 이용의 가능성을 판단할 때에는

객관적으로 볼 때 내부자가 임의로 거래하였는지 여부 및 그가 내부정보에 접근할 수 있는 가능성이 있었는지 여부를 고려하여야 하고, 만약 비자발적인 유형의 거래가 아니거나 내부정보에의 접근 가능성을 완전히 배제할 수 없는 유형의 거래인 경우에는 내부정보에 대한 부당한 이용의 가능성이 있다고 보아야 할 것이므로 자본시장법 제172조 제1항의 적용 대상인 매수 또는 매도에 해당하여 단기매매차익의 반환책임을 피할 수 없다(대법원 2008. 3. 13. 선고 2006다73218 판결 등 참조).

○ 단기매매차익을 산정할 때 경영권 프리미엄을 제외해야 한다는 주장 관련

주식의 양도와 함께 경영권의 양도가 이루어지는 경우에 경영권의 양도는 주식의 양도에 따르는 부수적인 효과에 불과하고 그 양도대금은 경영권을 행사할 수 있는 정도의 수에 이르는 주식 자체에 대한 대가이므로, 내부자가 그 법인의 주식의 양도와 함께 경영권을 양도하면서 이른바 경영권 프리미엄을 취득한 후 6월 이내에 주식을 매수하여 이익을 얻은 경우에 그 단기매매차익을 산정할 때에 경영권 프리미엄을 제외하여야 한다고 볼 수 없다(대법원 2004. 2. 12. 선고 2002다69327 판결 등 참조).

○ 단기매매차익에서 주식 매도로 납부한 양도소득세를 공제해야 한다는 주장 관련

자본시장법 제172조 제1항 후문은 반환할 단기매매차익의 산정기준 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정하도록 위임하고 있고, 이에 따라 제정된 자본시장법 시행령 제195조 제1항은 단기매매차익의 산정방법에 관하여 제1호에서 '해당 매수 또는 매도 후 6개월 이내에 매도 또는 매수한 경우에는 매도단가에서 매수단가를 뺀 금액에 매수수량과 매도수량 중 적은 수량(이하 이 조에서 '매매일치수량'이라 한다)을 곱하여 계산한 금액에서 해당 매매일치수량분에 관한 매매거래수수료와 증권거래세액 및 농어촌특별세액을 공제한 금액을 이익으로 계산하는 방법. 이 경우 그 금액이 0원 이하인 경우에는 이익이 없는 것으로 본다.'라고 규정하고 있고, 제2호에서 "해당 매수 또는 매도 후 6개월 이내에 2회 이상 매도 또는 매수한 경우에는 가장 시기가 빠른 매수분과 가장 시기가 빠른 매도

분을 대응하여 제1호에 따른 방법으로 계산한 금액을 이익으로 산정하고, 그 다음의 매수분과 매도분에 대하여는 대응할 매도분이나 매수분이 없어질 때까지 같은 방법으로 대응하여 제1호에 따른 방법으로 계산한 금액을 이익으로 산정하는 방법. 이 경우 대응된 매수분이나 매도분 중 매매일치수량을 초과하는 수량은 해당 매수 또는 매도와 별개의 매수 또는 매도로 보아 대응의 대상으로 한다.”라고 규정하고 있으며, 같은 조 제6항은 “제1항부터 제4항까지에서 규정한 사항 외에 법 제172조 제1항 전단에 따른 단기매매차익 계산의 구체적인 기준과 방법 등 필요한 세부사항은 증권선물위원회가 정하여 고시한다”라고 규정하고 있는데, 그 위임에 따른 ‘단기매매차익 반환 및 불공정거래 조사·신고 등에 관한 규정’(2011. 11. 4. 증권선물위원회 고시 제2011-01호)에는 단기매매차익 산정 시 양도소득세 공제에 관하여 아무런 정함이 없다.

위와 같은 자본시장법 등의 규정과 아울러, 단기매매차익 반환제도의 입법목적, 양도소득세는 양도차익에 과세되는 직접세로서 단기매매차익을 반환하여야 하는 모든 주식등의 거래에서 필연적으로 발생하거나 수반하는 거래세 내지 거래비용으로 볼 수 없는 점, 내부자가 단기매매차익을 모두 반환함으로써 납부한 양도소득세 상당의 손실을 입게 되더라도 이는 단기매매차익 반환제도에 기인한 것이 아니라 양도소득세 관련 법령이 적용된 결과인 점 등을 고려하면, 주권상장법인의 내부자가 6개월 이내에 그 법인의 주식 등을 매수한 후 매도하거나 매도한 후 매수한 경우에 그 매도에 따른 양도소득세를 납부하더라도 반환할 단기매매차익을 산정할 때에 양도소득세를 공제하여야 한다고 볼 수 없고, 양도소득세의 공제를 규정하지 않은 자본시장법 시행령 제195조 제1항이 자본시장법 제172조 제1항의 위임 범위를 넘어선 것이거나 기본권의 제한에 관한 과잉금지의 원칙에 반하여 헌법 제23조가 보장하는 재산권을 침해하는 것이라고 볼 수도 없다.

### 3. 판결의 검토

## 가. 관련 규정

자본시장법은 주권상장법인의 임직원, 주요주주 등 내부자가 6개월 이내의 단기간에 그 법인의 주식 등을 사고 팔아 이익을 취한 경우, 해당 법인이 그 내부자에게 이익을 법인에 반환할 것을 청구할 수 있도록 규정하고 있습니다(자본시장법 제172조). 다만 동법 시행령에서 내부자의 매도, 매수가 불가피한 경우나 매도, 매수를 통한 이익을 당해 내부자에게 귀속되도록 하는 것이 정당한 경우를 한정적으로 열거하여 내부자의 단기매매차익 반환 규제가 적용되지 않는 예외사유로 정하고 있습니다(자본시장법 시행령 제198조).

**자본시장법 제172조(내부자의 단기매매차익 반환)** ① 주권상장법인의 **임원**(상법 제401조의2 제1항 각 호의 자를 포함한다. 이하 이 장에서 같다), **직원**(직무상 제174조 제1항의 미공개 중요정보를 알 수 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자에 한한다. 이하 이 조에서 같다) 또는 **주요주주**가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 금융투자상품(이하 "특정증권등"이라 한다)을 매수(권리 행사의 상대방이 되는 경우로서 매수자의 지위를 가지게 되는 특정증권등의 매도를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)한 후 **6개월 이내**에 매도(권리를 행사할 수 있는 경우로서 매도자의 지위를 가지게 되는 특정증권등의 매수를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)하거나 특정증권등을 매도한 후 6개월 이내에 매수하여 이익을 얻은 경우에는 그 법인은 그 임직원 또는 주요주주에게 그 이익(이하 "단기매매차익"이라 한다)을 그 법인에게 반환할 것을 청구할 수 있다. 이 경우 이익의 산정기준, 반환절차 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

1. 그 법인이 발행한 증권(대통령령으로 정하는 증권을 제외한다)
2. 제1호의 증권과 관련된 증권예탁증권
3. 그 법인 외의 자가 발행한 것으로서 제1호 또는 제2호의 증권과 교환을 청구할 수 있는 교환사채권
4. 제1호부터 제3호까지의 증권만을 기초자산으로 하는 금융투자상품

- ② 해당 법인의 주주(주권 외의 지분증권 또는 증권예탁증권을 소유한 자를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 그 법인으로 하여금 제1항에 따른 단기매매차익을 얻은 자에게 단기매매차익의 반환청구를 하도록 요구할 수 있으며, 그 법인이 그 요구를 받은 날부터 2개월 이내에 그 청구를 하지 아니하는 경우에는 그 주주는 그 법인을 대위(代位)하여 그 청구를 할 수 있다.
- ③ 증권선물위원회는 제1항에 따른 단기매매차익의 발생사실을 알게 된 경우에는 해당 법인에 이를 통보하여야 한다. 이 경우 그 법인은 통보받은 내용을 대통령령으로 정하는 방법에 따라 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다.
- ④ 제2항의 청구에 관한 소를 제기한 주주가 승소한 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 소송비용, 그 밖에 소송으로 인한 모든 비용의 지급을 청구할 수 있다.
- ⑤ 제1항 및 제2항에 따른 권리는 이익을 취득한 날부터 2년 이내에 행사하지 아니한 경우에는 소멸한다.
- ⑥ 제1항은 임직원 또는 주요주주로서 행한 매도 또는 매수의 성격, 그 밖의 사정 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우 및 주요주주가 매도·매수한 시기 중 어느 한 시기에 있어서 주요주주가 아닌 경우에는 적용하지 아니한다.
- ⑦ 제1항 및 제2항은 주권상장법인이 모집·사모·매출하는 특정증권등을 인수한 투자매매업자에게 대통령령으로 정하는 기간 동안 준용한다.

**자본시장법 시행령 제198조(단기매매차익 반환의 예외)** 법 제172조 제6항에서 "대통령령으로 정하는 경우"란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 법령에 따라 불가피하게 매수하거나 매도하는 경우
2. 정부의 허가·인가·승인 등이나 문서에 의한 지도·권고에 따라 매수하거나 매도하는 경우
3. 안정조작이나 시장조성을 위하여 매수·매도 또는 매도·매수하는 경우
4. 모집·사모·매출하는 특정증권등의 인수에 따라 취득하거나 인수한 특정증권등을 처분

하는 경우

5. 주식매수선택권의 행사에 따라 주식을 취득하는 경우
6. 이미 소유하고 있는 지분증권, 신주인수권이 표시된 것, 전환사채권 또는 신주인수권부사채권의 권리행사에 따라 주식을 취득하는 경우
7. 법 제172조제1항제2호에 따른 증권예탁증권의 예탁계약 해지에 따라 법 제172조제1항제1호에 따른 증권을 취득하는 경우
8. 법 제172조제1항제1호에 따른 증권 중 제196조제1호라목에 따른 교환사채권 또는 법 제172조제1항제3호에 따른 교환사채권의 권리행사에 따라 증권을 취득하는 경우
9. 모집·매출하는 특정증권등의 청약에 따라 취득하는 경우
10. 「근로복지기본법」 제36조부터 제39조까지 또는 제44조에 따라 우리사주조합원이 우리사주조합을 통하여 회사의 주식을 취득하는 경우(그 취득한 주식을 같은 법 제43조에 따라 수탁기관에 예탁하는 경우만 해당한다)
11. 주식매수청구권의 행사에 따라 주식을 처분하는 경우
12. 공개매수에 응모함에 따라 주식등을 처분하는 경우
13. 그 밖에 미공개중요정보를 이용할 염려가 없는 경우로서 증권선물위원회가 인정하는 경우

나. 판결의 의의

대상판결은 선형 대법원 판례(대법원 2004. 2. 13. 선고 2001다36580 판결, 대법원 2008. 3. 13. 선고 2006다73218 판결, 대법원 2011. 3. 10. 선고 2010다84420 판결 등)의 법리를 재확인한 것입니다. 다만 양도소득세 제외 주장에 관한 판단은 다른 유사 사건의 대법원 판례에서 명시적으로 실시한 바 없는 새로운 판단으로 보입니다. 대상판결에 따라 주권상장법인의 내부자가 6개월 이내에 그 법인의 주식 등을 매수한 후 매도하거나 매도한 후 매수한 경우, 그 매도에 따른 양도소득세를 납부하더라도 반환할 단기매매차익을 산정할 때에 양도소득세는 공제되지 않습니다.

이하에서는 자본시장법 제172조의 관련 법리 중 대상판결이 다루지 않은 내용을 정리합니다.

- 대법원 2011. 3. 10. 선고 2010다84420 판결

증권거래법 제188조 제2항(현 자본시장법 제172조 제1항)의 문언상 임원 또는 직원이 매수 또는 매도의 두 시기에 모두 그 직책에 있어야 한다고 해석할 근거는 없고, 오히려 같은 조 제8항(현 자본시장법 제172조 제6항)이 같은 조 제2항의 적용대상자 중 '주요주주'에 대하여만 매수 또는 매도의 어느 한 시기에 주요주주가 아닌 경우에 제2항을 적용하지 않도록 규정하고 있는 취지에 비추어 볼 때, 임원 또는 직원에 대하여는 매수 또는 매도의 어느 한 시기에만 그 신분을 가지고 있으면 같은 조 제2항의 적용대상자에 해당하여 그 단기매매차익을 반환할 의무가 있다. 원심이 원고의 청구를 배척한 거래분은 '정직처분일 이후인 2002년 6월 24일부터 같은 해 11월 18일까지의 매수분'과 그에 대응하는 '정직처분일 이전인 2002년 4월 1일부터 같은 해 5월 22일까지의 매도분'으로 구성되어 있는데, 그 중 매도거래 당시 직원의 신분이었음에 다툼이 없는 이상 매수 또는 매도의 두 시기 중 어느 한 시기에 신분을 가지고 있을 것을 요구하는 위 법문상의 요건은 구비한 것이어서 그 후 매수거래 당시 정직처분을 받아 신분상의 제한이 있었는지 또는 퇴직 등으로 신분을 상실하였는지 여부는 반환의무대상자로서의 요건에 관한 한 문제가 되지 아니하는 것이고, 또한 피고가 정직처분을 받아 직원으로서의 신분 및 임무수행상의 제한을 받고 있는 상태에서 위와 같이 주식을 매수하였다 할지라도 피고 스스로 경제적 이해득실을 따져본 후 임의로 결정한 다음 공개시장을 통하여 매수한 것으로 보여질 뿐 비자발적인 유형의 거래로 볼 수 없을 뿐만 아니라, 정직처분을 받은 자와 회사 경영자 등과의 관계가 우호적인지 적대적인지는 개별 사안에 따라 다를 수 있고 또한 같은 사안에 있어서도 시기별로 차이가 있을 수 있으므로 그 적대적 관계성은 결국 개별 사안에서 각 시기별로 구체적 사정을 살펴본 이후에야 판단할 수 있는 사항이어서, 피고가 정직처분을 받은 자의 지위에서 주식을 거래하였다는 그 외형 자체만으로부터 내부정보에의 접근 가능성이 완전히 배제된다고 볼 수는 없는 점을 고려하면 결국 '정직처분일 이후인 2002년 6월 24일부터 같은 해 11월 18일까지의 매수분' 역시 '내부정보에 대한 부당한 이용의 가능성이 전혀 없는 유형의 거래'에는 해당하지 않는다고 보아야 할 것이므로, 같은 법 제188조 제2항의 적용 대상인

매수에 해당하고, 따라서 그에 대한 단기매매차익의 반환책임을 피할 수 없다고 할 것이다.

- 대법원 2012. 1. 12. 선고 2011다80203 판결

단기매매차익 반환청구권에 관한 기간은 제척기간으로서 재판상 또는 재판외의 권리행사 기간이며 재판상청구를 위한 출소기간은 아니라고 할 것이다. 원심판결 이유에 의하면, 원심은, 원고가 2008년 12월 8일 원고의 임원이었던 피고에게 내용증명우편을 통하여 단기매매차익금을 반환하라는 청구를 하고, 위 내용증명우편이 2008년 12월 9일 피고에게 도달한 사실을 인정한 다음, 위 청구일로부터 소급하여 2년이 되는 날인 2006년 12월 10일부터 2008년 12월 9일까지 사이에 이루어진 원고 주식의 단기매매로 피고가 취득한 169,781,463원에 대한 원고의 단기매매차익금 반환청구 부분은 제척기간이 준수되어 적법하다고 판단하였다.

- 대법원 2011. 3. 10. 선고 2010다84420 판결

내부정보를 이용할 가능성이 높은 단기매매를 6월이라는 기간요건 하에 간접적으로 규제하고자 하는 단기매매차익 반환제도의 취지와 더불어 민법상 매매는 당사자 일방이 재산권을 상대방에게 이전할 것을 약정하고 상대방이 그 대금을 지급할 것을 약정함으로써 그 효력이 생긴다(민법 제563조)는 점을 고려하면, 6월 이내의 단기매매인지 여부는 계약체결일을 기준으로 판단하여야 한다. 그리고 어느 시점에 계약체결이 있었는지는 법률행위 해석의 문제로서 당사자가 표시한 문언에 의하여 객관적인 의미가 명확하게 드러나지 않는 경우에는 그 문언의 내용과 법률행위가 이루어지게 된 동기 및 경위, 당사자가 법률행위에 의하여 달성하려고 하는 목적과 진정한 의사, 거래의 관행 등을 종합적으로 고찰하여 논리와 경험의 법칙, 그리고 사회일반의 상식과 거래의 통념에 따라 합리적으로 해석하여야 한다.

#### 4. 다운로드: 대법원 2016. 3. 24. 선고 2013다210374 판결

■ 단신 ■

## 이행규 변호사, 대우건설 임직원 100여 명을 대상으로 'AIIB 출범과 동남아 PPP 진출 모색'을 주제로 강연



(법무법인 지평 [이행규 변호사](#))

이행규 변호사는 지난 3월 18일 대우건설 인프라사업본부, 경영혁신팀, 글로벌관리본부 임직원 100여 명을 대상으로 'AIIB 출범과 동남아 PPP 진출 모색'을 주제로 강연하였습니다.

## 이행규 변호사, 코리아에셋투자증권 임직원 120여 명을 대상으로 '기회의 땅, 인도차이나 반도'를 주제로 강연

이행규 변호사는 지난 2월 16일 코리아에셋투자증권 임직원 120여 명을 대상으로 '기회의 땅, 인도차이나 반도'를 주제로 강연하였습니다.