

## 주식의 소수단위 거래 관련 제문제 - 신탁법리를 중심으로 -

김태진 (교수, 고려대학교 법학전문대학원)

### I. 용어 설명 및 논의의 배경

다소 낯선 용어, ‘주식의 소수점 거래’ 혹은 ‘소수단위 주식 거래’란 도대체 무엇이고, 실무에서 어떻게 이루어지고 있는지, 그리고 그 거래를 통해 권리를 취득한 자(투자자)는 어떠한 권리를 갖게 되고, 그 권리를 어떻게 행사하는지, 당신은 개인적으로 궁금한 적이 없는가?

\* \* \*

흔히 ‘소수점 주식’이라 편하게 부르기도 하지만, 법적으로 정확한 용어는 아니다. 주식 자체는 소수점이 있을 수 없기 때문이다(!). 주식은 인적회사 지분과 달리, 균등한 단위로 나누어 주주의 출자액에 따라 발행되고, 주주는 자신이 소유하는 주식 수를 발행주식총수로 나눈 몫만큼 회사에 대해 비례적인 권리를 갖는다.<sup>1)</sup> 우리 상법상 주주권은 “1개”의 주식을 최소 단위로 한하므로, 1개의 주식보다 낮은 단위로는 만들 수는 없다. 주식은 사원의 지위를 나타내는 최소출자단위로서, 주주와 회사 간의 법률관계의 안정을 위해 1주 미만으로 분할하는 것은 불가하다(주식불가분 원칙).

다만 주식의 거래는 주권이라는 증권을 도구로 해서 이루어지는데, 실물없이 계좌간 대체로 거래가능하도록 한 주식예탁제도를 거쳐, 2019년 9월 16일 「주식, 사채 등 전자등록에 관한 법률」(이하 ‘전자증권법’)이 국내에서 시행된 이후 국내 상장회사는 일정한 등록기관에 주권을 전자등록함으로써 무권화를 지향하는 방식(전자등록방식)이 의무화되었다(실무계에서는 ‘전자증권’이라는 표현도 종종 이용되지만 증권을 발행하는 것은 아니므로 전자“증권”보다는 주식 등의 ‘전자등록’이 더 정확한 표현이라 생각한다).<sup>2)</sup> 이처럼 실물에서 계좌간 대체방식으로, 다시 전자등록방식으로 증권의 교부방식이 변해갔듯이 이번에는 거래 대상의 측면에서도 새로운 논의가 등장하였다. 바로 주식을 소수단위로 쪼개어 거래할 수 있는지 여부에 대한 논의다. 이러한 ‘소수단위 주식거래’가 실제로 가능하기 위해서는 이 거래구조가 갖는 의미가 무엇인지 법적으로 이해할 필요가 있다. 관련해서 소수단위 거래구조를 허용할 수 있는 근거는 무엇

1) 이철송, 『회사법강의 (제29판)』, (박영사, 2021), 279-280면.

2) 김태진, “최근 일본의 주권 전자화 관련 법적 동향 분석 - 2019년 회사법 개정과 최근의 분쟁사례를 중심으로 한 해석론과 시사점-” 금융법연구 제18권 제2호, (한국금융법학회, 2021), 43면.

이고, 이러한 거래구조와 관련해서 특히 어떠한 법적 쟁점이 있는지를 신탁법적 관점에서 검토한다.

## II. 주식의 소수단위 거래구조 설계를 위한 회사법적 검토

### 1. 현행 상법(회사법) 체계와 주식의 소수단위 거래구조 허용 여부

#### (1) 주식불가분원칙에 근거한 어려움

##### (가) 주식불가분원칙에 반하므로 주식의 소수단위 거래는 불가

의결권은 주식 1주마다 1개로 한다(상법 제369조 제1항). 또 현재 국내 회사의 주식을 거래할 때에는 최소 1주 단위로 거래가 이루어지고 있다. 우리 상법은 주식의 최소 거래 단위 혹은 권리행사단위에 대해서는 침묵하고 있으나, 상법 내의 여러 조문을 유기적으로 연결해보면 상법도 자연수 단위로 주식을 세는 것을 전제하며, 주식 거래의 최소 단위는 주식 1주임을 알 수 있다. 상법상 주주의 권리를 분류할 때에도 단 1주의 주식을 가진 주주가 행사할 수 있는 단독주주권과 일정 수의 주식을 보유한 주주만 행사할 수 있는 소수주주권으로 구별하고 있다.

이와 같이 우리 상법의 주식불가분원칙에 따라 1주의 주식으로부터 복수의 주주가 파생되거나 쪼개어져(분할되어) 주주의 숫자가 늘어나는 것은 현행 상법 체계하에서는 허용되지 않는다.<sup>3)</sup> 그러므로 주식 그 자체를 소수단위로 쪼개서 거래하는 것은 허용되지 않는다.<sup>4)</sup> 더구나 상법상 주식 분할은 주주총회의 특별결의가 필요하고 분할 후의 액면주식 1주의 금액은 액면가 미만으로 하지 못한다는 제약이 있다(상법 제329조의2 제1, 2항).

또한 주식·사채등의 전자등록에 관한 법률(‘전자증권법’)에 의하더라도 주식 자체는 전자등록의 대상이 되지만 주식을 쪼개어 일부는 전자등록의 대상이 될 수 없다.

##### (나) 주식 자체에 관한 소수단위 거래의 법적 효력

다시 말하면 회사가 주주총회의 특별결의를 거쳐 주식을 분할하는 경우가 아닌 이상, 투자자가 임의로 자신의 의사에 근거하여 보유한 주식 1주를 소수단위로 쪼개어 양도할 수 없고, 그러한 거래는 회사법의 기본원칙인 주식불가분원칙에 반하며 주식 회사를 둘러싼 법률관계를 불안정하게 만들고 훼손하는 것이어서 절대적으로 무효인 거래이다. 설령 당사자들이 합의하여 주식 1주에 미달하는 가치(즉 소수점 단위)만을

3) 금융위원회 앞의 자료, 2면에서도 ‘주식불가분의 원칙에 따라 1주로부터 복수주주가 파생되는 것을 허용하기 곤란’하다고 지적하고 있다.

4) 그러나 주식의 소수점 거래 자체를 금지하지 않는다고 해석되는 법제도 있다:

<https://dommisseattorneys.co.za/blog/a-cautionary-note-on-fractional-shares/>

양수, 양도하기로 정하였더라도 - 당사자들 사이의 손해배상청구는 별론으로 하고- 양도대상이 된 주식의 소수단위 부분에 관하여는 주식의 일부 양도로서의 효력도 발생하지 않는다.

## (2) 주식 공유로 볼 경우 운용의 어려움

주식불가분원칙에 따라 1주로부터 복수의 주주가 파생되는 형태가 되어서는 아니된다. 따라서 주식의 소수단위거래는 어디까지나 주식불가분원칙과 상법의 체계에 반하지 않는 한도 내에서 거래의 편의를 위해 이루어지는 것이고 주식 자체를 분할하는 의미로 받아들여서는 안된다.<sup>5)</sup>

주식 중 소수점(小數點) 지분의 권리를 현행 법체계에서 인정하기도 어려울 뿐 아니라, 설령 이러한 주식을 다수 투자자들이 공동으로 소유하는 것처럼 법적으로 구성하고자 하더라도 또 하나의 문제점이 있다.

주식을 공유하는 경우 주주의 권리를 행사할 대표자 1인을 정하도록 해야 하는바(상법 제333조 제2항), 불특정 다수의 투자자들이 주식 1주를 취득하기 위하여 공동으로 투자하는 구조하에서 그 투자자들이 그들 중에 누군가 1인을 회사에 대해 권리를 행사할 대표자로 정해야 한다는 것은 거의 불가능에 가깝다. 이렇듯 주식의 공유로 구성하는 것 역시 대량의 표준화된 거래에는 적합하지는 않다.<sup>6)</sup>

## (3) 현행 주식거래 인프라의 한계

그 뿐 아니라 한국거래소는 증권시장의 최소 매매단위를 1주로 정하고 있으며 예탁결제원의 결제(settlement) 인프라도 1주 단위로 설계되어 있다. 국내 증권 매매, 청산 및 결제, 전자등록 혹은 예탁 등 증권거래의 인프라와 업무절차가 주식 1주를 기본 단위로 해서 마련되어 있는데, 이것을 소수(小數)단위로 전면 재설계한다는 것은 엄청난 양의 시스템 재구축을 요하는 것이고 도저히 편익 대피 비용이 과도하여 거래의 기본단위를 1주보다 더 줄이는 것은 적절하지 않다.<sup>7)</sup>

## 2. 일본의 상황과 비교

### (1) 일본의 단원주 제도

한편 일본 회사법도 의결권은 1주에 1개를 원칙(1주 1의결권) 원칙으로 하지만(일본 회사법 제308조 제1항), 주식회사는 발행하는 주식에 대해 예컨대 10주를 1단원, 1000주를 1단원이라는 식으로 일정한 수의 주식을 1단원의 주식으로 하여 1단원의

5) 금융위원회, 앞의 해설자료, 2면

6) 금융위원회, 앞의 해설자료, 2면.

7) 같은 취지로 금융위원회, 앞의 해설자료, 2면.

주식에 1개의 의결권을 부여하는 것으로 정관에 정함을 둘 수 있다(일본 회사법 제 188조 제1항). 이 때의 '일정한 수'는 1,000(천)과 기발행주식총수의 200분의 1을 초과할 수 없다(동조 제2항, 일본 회사법 시행규칙 제34조). 정관의 정함을 두어 1단원이 되는 일정한 수를 '단원주식수'라 하고(일본 회사법 제2조 제20호), 단원주식수는 등기사항이며(일본 회사법 제911조 제3항 제8호), 단원주식수 미만의 수의 주식을 '단원미만주식', 단원미만주식을 보유한 주주는 '단원미만주주'라고 한다(일본 회사법 제 189조 제1항).

'단원미만주식'은 주주총회 및 종류주주총회에서 의결권을 행사할 수 없다(일본 회사법 제189조 제1항).

그러나 단원미만주주라 하더라도 이러한 의결권 이외의 공익권, 자익권에 대해서는 원칙적으로 단원주식과 마찬가지로 행사할 수 있다. 이에 대해 주식회사는 단원미만주주에 대해 당해 단원미만주식에 대해서는 권리의 전부 또는 일부를 행사할 수 없는 것으로 정관에 정함을 두어 정할 수 있으나, 단원미만주주의 권리 중에 아래에 열거된 것들은 정관에 의해서도 제한을 둘 수 없다.

예컨대 ① 전부취득조항부종류주식을 회사가 취득하는 것에 대한 대가로 금전 등을 교부하는 경우 그 취득대가를 받을 권리와 회사에 의한 취득조항부주식의 취득에 의해 단원미만주식이 강제 취득될 경우 회사로부터 대가를 받을 권리, ② 주식무상배정을 받을 권리, ③ 단원미만주식을 매수하여 줄 것을 청구할 수 있는 권리, ④ 잔여재산분배를 청구할 수 있는 권리, ⑤ 기타 법무부령으로 정하는 권리 등을 들 수 있다. (일본 회사법 제189조 제2항).

따라서 일본에서는 1주 1의결권 원칙에 대해 정관에 정함을 둔다면 1단원에 1의결권을 부여하는 것도 가능하다.

## (2) 일본거래소의 100주로 매매단위 통일

또 일본거래소그룹은 투자자의 편리성 향상을 위해 2007년 11월에 밝힌 「매매단위의 집약을 향한 행동계획」에 근거하여 매매단위를 100주로 통일하기 위한 논의를 지속한 결과, 2015년 12월 17일 전국증권거래소에서 주식매매거래의 단위를 100주로 통일한다고 공표하였고 그에 따라 2018년 10월 1일부터 매매단위가 100주로 통일되었다.<sup>8)</sup>

원래 일본 거래소에서는 매매단위가 8종류<sup>9)</sup>였다가 2014년에 이르러 시범적으로 매매단위를 100주와 1000주의 2종류로 집약한 다음 2014년 4월 이후 2015년 12월까지 약 1년반의 계도기간을 거치는 동안 150개가 넘는 상장회사가 거래단위를 100주

8) 일본거래소그룹 홈페이지: Top page > 株式・ETF・REIT等 > 上場制度の整備 > 売買単位の統一.  
<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/unit/01.html>

9) 전국증권거래소, “売買単位の100株への移行期限の決定について,” (2015. 12. 17.) 위 공표당시 첨부자료: 기존의 8종류 매매단위는 1주, 10주, 50주, 100주, 200주, 500주, 1000주, 2000주이다. 2007년 11월 당시와 2015년 12월 당시 매매단위별 회사 숫자는 다음과 같다(다만 2015년 기준으로 단원주식수변경을 마친 상장회사는 100주를 매매단위로 채택한 것으로 계산함)

단위로 이행하하는 등 협조하여 위 공표시점에는 이미 전국증권거래소 상장회사 중 약 73%가 이미 100주단위로 거래단위를 조정한 상태였다. 기존에 1000주단위의 회사라면 100주단위로 단원주식수 감소(1000→100주)로 감소하는 절차가 필요하다.<sup>10)</sup>

흔히 일본을 일컬어, 축소지향적이라고 하지만, 주식시장의 거래단위면에서, 그리고 회사에 대한 의결권 행사의 측면에서 보면 한국에 비해 일본은 더 확대지향적이고 편의성을 추구하고 있는 듯 하다. 물론 일본 유가증권상장규정 제445조에서는 개인투자자들이 투자하기 쉬운 환경을 정비하기 위하여 바람직한 투자단위로서 5만엔 이상 50만엔 미만이라는 수준을 명시하고 있다.<sup>11)</sup>

### (3) 일본 내 단원미만주식(1주)의 거래 허용

앞서 본 바와 같이 일본의 거래소에서는 100주 단위로 매매거래를 해야 한다. 1주의 금액이 몇 백엔이라도 실제로는 100주씩 매매단위가 통일되어 있다보니, 최저투자금액은 수 만엔(1주의 금액의 100배)이 필요하다는 계산이 된다. 그럼에도 불구하고 100주 미만, 혹은 아예 1주만 거래하고자 하는 투자수요는 분명히 있다. 일본에서는 자연수 밑으로 소수단위의 거래에 대한 논의는 아직 없는 듯 하며, 대신에 단원미만의 주식거래가 실무에서 논의되고 있다(한편 일본에서는 2014년부터 소수점 “주가” 제도를 도입하였다).

결론부터 말하자면, 단원미만의 주식거래 역시 일본에서 가능하다.

구체적으로는 각 증권사마다 투자자들에게 단원미만 주식의 거래서비스를 제공하는 형태로 이루어지고 있다. 예컨대 일본의 SBI증권이 거래의 최저단위인 단원주수(통상 100주)에도 불구하고 최저 1주 단위를 ‘S주’로 호칭하면서 일본 국내 주식을 1주 단위로 매매할 수 있는 이른바 ‘S주 서비스’를 제공하고 있다.<sup>12)</sup>

2007年11月(行動計画策定時)			2015年12月(現在)		
売買単位	会社数	比率	売買単位	会社数	比率
100	1,402社	35.6%	100	2,612社	72.6%
1000	1,706社	43.4%	1000	986社	27.4%
1	690社	17.5%	1	0社	0.0%
500	82社	2.1%	500	0社	0.0%
10	40社	1.0%	10	0社	0.0%
50	13社	0.3%	50	0社	0.0%
200	1社	0.0%	200	0社	0.0%
2000	1社	0.0%	2000	0社	0.0%

100株移行の対象の上場会社

10) 종류주식을 발행한 경우라면 이사회 결의만으로는 단원주식수를 변경할 수 없다(일본 회사법 제322조 제1항 제2호).

11) 유가증권상장규정(동경증권거래소)

第2款望まれる事項 追加(平成21年8月24日)

(望ましい投資単位の水準への移行及び維持に係る努力等)

第445条 上場内国会社は、上場内国株券の投資単位が5万円以上50万円未満となるよう、当該水準への移行及びその維持に努めるものとする。追加(平成21年8月24日)、一部改正(令和4年4月4日)

이처럼 여러 증권사들이 비교적 소액으로 초심자들이 주식을 구입하고, 또 그리 크지 않은 금액으로 분산투자가 가능하도록, 수수료를 없애거나 매우 소액의 수수료를 받고 단원미만주 구입 서비스를 제공하고 있으며, 단원미만주를 일컫는 호칭은 S주, 1주, 킹카부, 히나株 등 증권사마다 전부 다르다.

2022년 11월 7일 기준으로 노무라증권, SMBC日興증권, SBI증권, 마넥스 증권, au 카부콤, 岡三온라인, CONNECT(大和증권그룹의 계열사) 등이 이러한 서비스를 제공하고 있는 것으로 파악된다.<sup>13)</sup>

### III. 주식의 소수단위 거래구조 설계를 위한 신탁 법리의 활용

#### 1 주식의 소수단위 거래의 도입과 그 필요성

##### (1) 개요

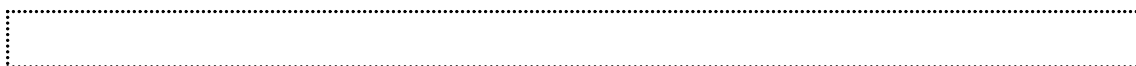
분명히 ‘회사와 주주,’ 혹은 ‘주주의 회사에 대한 권리 행사’ 라는 관점에서는 주식의 소수단위 거래는 법적으로 문제가 많고 허용될 수 없다는 결론에 이른다.

그러나 회사와 직접 법률관계를 맺고 있는 주주의 지위를 떠나서 금전적인 이익에 관심이 있는 투자자의 관점에서는 주식의 소수단위 거래가 허용된다는 것은 매력적이며 또 필요하다.

현행 상법(회사법)의 체계에서 주식 자체를 대상으로 하는 소수점 거래는 허용되기 어려운 상황이므로, 투자중개업자가 일단 주식 형태로 보유하되, 그 보유하는 주식을 위탁결제원을 수탁자로 하여 신탁하고 이를 소수점 주식과 경제적으로 동등한 다수의 수익권으로 분할하여 수익증권화하는 방안이 제시되었다.

그에 따라 증권사(자본시장법상 투자중개업자)를 위탁자, 위탁결제원을 수탁자, 소수단위 주식에 대해 투자한 고객을 수익자로 하여, 위탁자인 증권사가 수탁자에게 주식을 신탁하면, 수탁자인 위탁결제원이 그 주식에 대해 수익증권을 전자증권의 형태로 발행하는 구조가 된다. 이 때 중요한 것은 증권사가 소수단위 주식의 매수를 희망한 고객들의 주문을 취합한 다음, 만약 1주가 되기에 부족분이 있다면 그 부족분을 보충하여 온주 상태의 매수주문을 제출하여야 한다는 점이다. 금융당국에서 예상한 소수단위 주식거래 업무구조의 흐름은 다음과 같다: <sup>14)</sup>

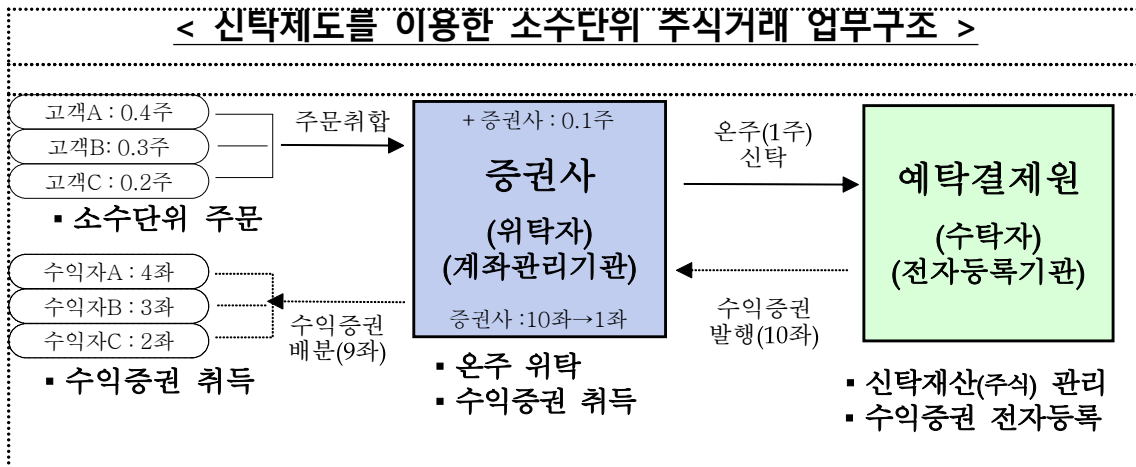
#### [표]



12) SBI증권의 경우 ‘S주식’이라고 부르고 있는데, S주식 거래에 대한 내용은 공식채널 유튜브의 소개영상 참조: <https://www.youtube.com/watch?v=FnS2OiK3agw>

13) 관련 기사: <https://diamond.jp/zai/articles/-/234937>

14) 금융위원회, 앞의 보도자료(2021. 9)의 별첨자료를 참조.



이미 2019년 금융위원회의 혁신금융서비스 지정으로 통해 2개의 증권사(신한금융투자, 한국투자증권)에 대해서는 해외주식에 대해 소수단위 거래서비스가 개시되어, 2021년 6월말 기준으로 누적거래는 신한금융투자 14만명/2.7억 달러, 한국투자증권 51만명/7.5억 달러에 달한다. 이러한 해외주식의 소수단위 거래와 관련해서 아직까지 실무에서는 단독 약관의 형태가 아니라 해당 증권사의 '해외증권 매매 약관'의 내용 중에 소수단위거래에 관한 내용을 일부 추가하는 형태로 제공하는 것을 알 수 있었다.<sup>15)</sup> 2022. 9.부터 현재까지 국내주식에 대한 소수단위거래는 해외주식에 비해 그다지 거래금액이나 수요 자체는 많지 않다.

## (2) 주식의 소수단위거래 도입 필요성

주식의 소수단위거래를 도입할 필요성에 대해 2가지를 생각해 볼 수 있다. 첫째는 투자자의 최소투자자금을 낮출 수 있고, 둘째는 정액 투자가 가능하다는 점이다. 각각의 이유에 대해서는 아래에서 상세히 살펴본다.

우선 투자자들의 최소투자자금의 수준을 낮출 수 있다는 점부터 살펴본다.

주식 1주의 가격보다 더 적은 금액으로 해당 고가 주식의 일부에 대해 거래하는 것을 가능하게 한다면 ('조각 투자'), 투자포트폴리오상 고가 주식을 감히 매수하기 어려운 투자자들도 용이하게 고가 주식에 투자할 수 있게 되어 투자자 접근성이 증대된다. 주식의 최소거래단위가 1주인 점을 상기해보면, 주식의 소수단위 거래는 특히 주식 1주의 가격이 매우 고액인 주식('고가 주식')에 대해서 자금이 넉넉하지 않은 투자자들이 손쉽게 투자할 수 있도록 도와주며, 적은 금액만으로도 여러 회사들에 투자할 수 있도록 하여 투자자의 위험을 분산시키는 데에 도움이 된다.

15) 2022년 10월 17일자 신한투자증권 담당자로부터 필자가 해외증권 매매 약관을 제공받아 확인한 내용이다. 그 밖에 신한투자증권의 경우 증권사 어플(신한알파: 신한투자증권 어플)에서 메뉴-매매-해외주식-해외주식시작하기-해외주식소수점투자FAQ 를 통해서도 해외주식 소수단위 거래에 관한 내용을 볼 수 있다.

요약하면 소수단위 거래를 허용하게 되면 종목당 최소투자금액의 인하로 투자자의 주식투자 접근성이 확대되고, 소규모 투자금으로 위험관리와 수익다변화를 위한 다양한 포트폴리오를 효율적으로 구성 가능하게 된다.<sup>16)</sup> .

예컨대 투자자 갑은 투자할 여유 자금은 10만 원밖에 없지만, SK이노베이션 주식에 투자하기를 희망한다. 2022년 12월 13일 현재 위 회사의 주가는 169,500원이므로 10만 원으로는 주식 1주도 살 수 없다. 그러나 소수단위 거래가 가능하게 되면 SK이노베이션의 1주의 0.589970에 해당하는 만큼을 투자할 수 있게 된다.

다음으로는, 소수단위 거래가 가능하다면 굳이 투자자들이 주식의 변동가격에 맞추어 투자하는 방안 대신에 일정 금액을 투자금액으로 정하는 선택지도 가능하게 된다.

예컨대 투자자 을은 3만원씩 정액으로 현대해상 화재보험(주)의 주식에 투자하기를 희망한다. 그러나 3만원의 투자금액이 매번 위 회사 1주의 금액을 매수하기에 적절할지는 예측하기 어렵다. 그러나 소수단위 거래가 가능해지면, 3만 원으로 위 종목을 때로는 1주와 0.152228에 해당하는 만큼을 매수하거나 (1주당 가격이 29,550원인 경우: 2022년 12월 13일 기준의 주가), 1주에 미달하지만 0.840336에 해당하는 만큼을 투자할 수 있게 된다 (1주당 가격이 35,700원인 경우: 최근 52주중 최고 주가).

이와 같이 주식의 소수단위거래를 허용하게 되면 투자하는 것이 더 용이해지므로 투자자들에게 편의성을 제공하는 장점이 있다. 나아가 각 증권사는 이를 토대로 투자자에 대해 다양하고 혁신적인 금융서비스(예컨대 매월 일정액을 적립하는 적금식 상품 등)를 제공할 수 있을 것이다.<sup>17)</sup>

## 2. 거래구조 설계를 위한 제도적 장치들

### (1) 금융혁신법에 따른 혁신금융서비스 신규지정

#### (가) 추진 경과

주식의 소수단위 거래에 관한 연혁을 보면, 2017년 이후 미국과 영국의 일부 증권사 등은 1보다 작은 자리값인 소수(小數) 단위로 주식을 거래할 수 있도록 하는 서비스를 제공하기 시작하였고, 국내에서도 논의 끝에 혁신금융서비스 지정을 받아 2개의 증권사가 해외주식에 대해 소수단위 거래 서비스를 제공한 것을 비롯해서 현재 국내 주식에 대한 소수단위 거래서비스를 제공하고 있다.<sup>18)</sup> 그런데 영국, 미국 등 해외에서도 매매 및 예탁결제 인프라는 최소 1주, 즉 자연수를 단위로 하는 것을 토대로 하고 있고 정규 거래시장에서는 소수단위 주식거래는 불가하다.<sup>19)</sup>

16) 금융위원회, “22. 2. 16. 금융위원회, 혁신금융서비스 25건 지정”, 2022년 2월 16일자 보도자료, 3면.

17) 금융위원회, 앞의 보도자료(2022. 2. 16.), 3면.

18) 금융위원회, “국내외 소수단위 주식거래 허용방안”, 2019년 9월 13일 보도자료 별첨자료, 1면.

19) 금융위원회, 앞의 자료, 1면.



마찬가지로 국내의 현행 법률체계 및 주식의 매매·결제 인프라 내에서는 1주, 2주 등 주식의 거래단위는 양(+)의 자연수 개념으로 설계되어 있고, 가장 최소단위는 주식 1주이다. 따라서 ‘소수단위 주식거래’를 가능하다는 것은, 투자자들의 소수단위 투자 이후 최종 매매거래 이전에 온전한 주식이 되도록 부족분을 채우는 작업이 선행되어야 한다는 의미이다.

먼저 2019년 금융위원회는 ‘해외주식’에 대한 시장 수요에 부응하여 혁신금융서비스를 지정하여 소수단위 주식거래를 허용한 바 있고, 그 이후 해외주식과 함께 국내주식의 소수주식 거래를 위한 제도개선방안을 논의하였다.

2020년 12월경부터 금융위원회는 국내주식의 소수단위 거래제도를 도입하는 방안을 유관기관들과 논의하였고, 2021년 4월경 증권사들의 건의를 받아 금융위원회가 제안한 바와 같이 한국예탁결제원의 관리 하에 신탁제도를 활용하는 것으로 결정되었다.

논의 과정에서 법적으로 다양한 쟁점들이 검토되었으나 그와 더불어 증권사들마다 각자의 고유한 시스템을 개발할 경우 과도한 시스템 개발 비용이 소요된다는 점이 또 다른 실무적인 문제점이었다. 따라서 자연스럽게 한국예탁결제원이 신탁제도 활용시의 수탁자가 되는 것으로 정리되었다. 정리하면, 국내 주식의 경우 증권사로 하여금 투자자들의 소수단위 주문을 합산한 후에도 부족분이 있으면 스스로 채워놓아 온전한 주식 1주로 만드는 단계를 추가하게 되었다.<sup>20)</sup> 더불어 국내주식의 소수단위 거래는 실제로는 신탁제도(수익증권발행신탁)를 활용하여 주식 1주를 여러 개의 수익증권으로 분할발행하여 투자자에게 교부하는 방식을 채택하였다.<sup>21)</sup> 따라서 투자자는 주식의 소수지분을 소유하는 것이 아니라 수익증권을 소유하는 것이다.

2021년 9월 금융위원회는 국내외 소수단위주식거래를 허용한다는 방침<sup>22)</sup>에 따라, 2021년 10월부터 12월까지 유관기관의 실무워킹그룹이 구성되었고<sup>23)</sup> 회의결과의 내용을 반영하여 2022년 2월 금융위원회는 한국예탁결제원 및 24개 증권사에 대해 주식의 소수단위거래를 위해 혁신금융서비스로 지정하였다.<sup>24)</sup> 즉 법제도로써 바로 도입한 것은 아니고 한시적으로 운영하겠다는 취지이다.<sup>25)</sup>

한국예탁결제원은 2021년 11월부터 2022년 1월까지 시스템을 분석, 설계한 다음 2022년 2월부터 9월까지 소수단위 거래를 위한 시스템을 구축하고, 대내외 테스트를 시행한 바 있다.<sup>26)</sup> 현재 한국예탁결제원의 시스템에서는 소수점 6째 자리까지 거래가 가능한 상태이다.

---

20) 금융위원회, 앞의 자료(각주 3), 1-2면. 예컨대 투자자 A는 0.3주, 투자자 B는 0.4주, 투자자 C는 0.2주를 각각 매수주문을 내고, 증권사가 여기에 자기재산으로 0.1주를 채워 온주(온전한 주식 1주)로 만든 후 거래소에 호가를 제출하는 방식이 된다.

21) 금융위원회, 앞의 자료, 4면.

22) 금융위원회, “국내 및 해외주식에 대한 소수단위 거래가 허용됩니다”, 2021년 9월 13일 보도자료 1-2면.

23) 한국예탁결제원, “국내주식 소수단위 거래” .신입사원연수자료 (2022), 2면.

24) 금융위원회, “‘22. 2. 16. 금융위원회, 혁신금융서비스 25건 지정”, 2022년 2월 16일자 보도자료, 1-3면.

25) 류은혁, “삼성전자 주식 ‘0.1주’ 살 수 있다...국내 주식 소수점 거래 허용”, 한국경제신문, 2021. 9. 12.자 기사, 원문은 <https://www.hankyung.com/finance/article/2021091068826>

26) 한국예탁결제원, 앞의 자료(주15), 2면.

국내 주식의 대상에 제한은 없지만 시장에서 거래되는 상장주식 위주로 운영하고 있다. 증권의 ‘상장’은 기업들이 발행한 증권(예컨대 주권 등)에 대하여 한국거래소가 개설하는 유가증권시장에서 매매거래가 될 수 있는 대상이 되는 자격을 부여하는 것을 말하며, 그 자격을 부여받은 증권을 상장증권이라 한다.<sup>27)</sup> 관련해서 주식 소수단위 거래에서는 신탁재산인 주식은 증권사가 시장에 주문을 내는 형태를 전제하고 있어 일응 국내 거래소에 상장된 주식 종목이면 제한없이 허용되지만, 그 주식의 소수단위 거래를 할 때 예탁원이 발행하는 수익증권 자체는 상장증권이라고 볼 수는 없다

#### (나) 국내주식 소수단위 거래 서비스에 대한 혁신금융서비스 신규 지정(2022. 2.)

앞서 본 바와 같이 주식의 소수단위 거래가 가능하기 위해서는 규제샌드박스를 마련할 필요가 있었다. 이에 금융위원회는 「금융혁신지원 특별법 (이하 ‘금융혁신법’)」 제5조에 근거하여 한국예탁결제원 및 교보증권 및 23개 증권사<sup>28)</sup>의 혁신금융서비스 지정신청을 받아 이를 심사하였고, 2022년 2월 16일 국내주식 소수단위 거래서비스에 대하여 혁신금융서비스를 신규지정하였다.

다만 이 경우 증권사는 고객의 소수단위 주식 매수주문을 취합하여 취합된 투자자의 소수단위 매수 주문이 온전한 주식(‘온주’ 혹은 ‘성주’) 1주에 미달할 경우 증권사는 그 부족분을 채워서 온전한 주식으로 만들어야 한다. 즉 증권사는 온주로 만들어 자신의 명의로 한국 거래소에 호가를 제출해야 한다. 소수단위 거래 서비스의 구체적인 내용은 각 증권사마다 다를 수 있으므로 예컨대 고객의 매수주문이 있는 후 전체 주문 취합까지 얼마나 대기시간을 갖는지, 얼마나 자주 호가를 제출할 것인지, 제도상 허용된 것은 소수단위 6째 자리이나, 해당 증권사에서 소수단위 몇 째자리까지의 주문까지 허용할 것인지 등의 실무적인 사항은 각 증권사별로 구체적으로 정하는 바에 따르고 있다.

금융위원회는 혁신금융심사위원회의 심사와 혁신금융서비스 지정신청과 관련 있는 행정 권한을 가진 기관의 동의를 거쳐 2년의 범위 내에서 혁신금융서비스를 지정할 수 있다(금융혁신법 제4조 제1항). 혁신금융사업자는 그 지정기간이 만료된 경우 혁신금융사업자로서의 지위를 상실하며(동법 제9조 제1항), 금융위원회는 지정기간을 연장할 필요가 있는 경우 그 지정기간을 한 차례만 2년 이하의 범위에서 연장할 수 있다(동법 제10조 제1항).

혁신금융사업자는 지정기간 만료일 3개월 전까지 규제개선의 필요성 및 혁신금융서

27) 한국거래소, 『유가증권시장상장공시 업무해설서』(한국거래소, 2022), 274면. 한편 상장과 혼용되어 사용되는 단어로서, ‘기업공개’가 있는데, 이는 기업이 공모(모집, 매출)를 통하여 일반 대중에게 발행 주식을 분산시키고 재무내용 등 기업의 실체를 알리는 것으로서 상장 이전 단계를 의미하므로 ‘상장’과는 구별된다: 한국거래소, 앞의 업무해설서, 274면.

28) 한국예탁결제원과 교보증권을 제외한 23곳의 증권사란, 대신증권, DB금융투자, 메리츠증권, 미래에셋증권, 삼성증권, 상상인증권, 신영증권, 신한금융투자, IBK투자증권, SK증권, NH투자증권, 유안타증권, 유진투자증권, 이베스트투자증권, 카카오페이증권, KB증권, KTB투자증권, 키움증권, 토스증권, 하나금융투자, 한국투자증권, 한화투자증권, 현대차증권이다..

비스 운영결과를 서면으로 첨부하여 금융위원회 및 관련 행정기관의 장에게 특례가 인정되는 규제의 개선을 요청할 수 있다(동법 제10조의2 제1항)

금융위원회로부터 2022년 2월에 혁신금융서비스로 신규지정받은 (주식의) 소수단위 거래 서비스의 골자는 바로 신탁제도를 활용한다는 점인데, 온주를 여러 개의 수익증권으로 분할 발행하는 방식을 택하여 국내 주식을 소수단위로 거래할 수 있도록 하겠다는 취지이다. 이와 같이 혁신금융서비스로 지정하는 경우 특히 금융관련법령 중 적용이 배제되는 규정 등 규제 적용의 특례에 관한 사항을 포함하여야 하는바(금융혁신법 제4조 제2항 5호), 다음과 같은 내용에 대해 특례가 인정되었다.

**[ 특례 내용 ] 자본시장법 제11조, 제34조제1항·제3항·제4항, 제119조제1항, 제130조제1항, 제161조제1항제8호, 제165조의3 / 금융지주회사법 제48조제1항·제5항**

위 특례 내용은 다음과 같다:<sup>29)</sup>

① 금융투자업인가를 받지 아니하고는 금융투자업을 영위하여서는 안되지만, 그에 대한 예외를 마련한 점이다. 즉 1) 한국예탁결제원의 신탁업 영위, 2)투자매매업 인가가 없는 일부 증권사(카카오페이증권, 토스증권)의 영업이 무인가 영업에 해당하지 않도록 특례를 마련하였다.

② 증권의 모집 또는 매출은 발행인이 그에 관한 신고서를 제출하여 수리되지 아니하면 할 수 없고, 제119조제1항에 따른 신고서를 제출하지 아니하는 경우 재무상태에 관한 사항의 공시, 그 밖에 대통령령으로 정하는 조치를 하여야 한다. 주식 자체를 쪼개는 것이 아니라, 1주의 주식을 수 개의 수익증권으로 나누고 이를 발행하여 거래하도록 하는 것이므로 이러한 증권모집 또는 매출에 관한 예외로서 한국예탁결제원의 신탁 수익증권 발행 등에 관한 증권신고서 제출 면제 특례를 두었다.

③ 금융투자업자는 대주주 또는 특수관계인(계열회사)이 발행한 증권 등을 소유하는 행위가 제한된다. 따라서 일부 증권회사가 소수단위 거래 계약체결을 목적으로 증권회사의 대주주 및 특수관계인이 발행한 주식 취득시에는 이러한 관련 규제가 적용되지 않도록 특례를 마련하였다.

④ 금융지주회사의 자회사등은 해당 자회사 등이 속하는 금융지주회사의 다른 자회사등 및 금융지주회사의 주식을 소유하여서는 아니된다. 따라서 일부 증권회사가 소수단위 거래 계약체결을 목적으로 해당 증권회사가 속한 금융지주회사 및 금융지주회사의 다른 자회사등의 주식 취득시 관련 규제가 적용되지 않도록 특례를 두었다.

⑤ 주권상장법인은 자기주식 취득 및 처분시 자기주식 취득가액의 총액은 상법상 이익배당을 할 수 있는 한도 이내이어야 하며, 이사회결의 및 주요사항보고서를 제출하여야 한다. 그러므로 주권상장법인인 증권회사가 소수단위 거래 계약체결을 목적으로 자기주식을 처분·취득하는 경우에 대비하여, 상법상 원칙에 따라 배당가능이익

29) 금융위원회, 앞의 보도자료 (22. 2.16), 2-3면.

범위 내에서 이루어지도록 하되, 자본시장법 관련 규제는 적용되지 않도록 특례를 두었다.

그 밖에 혁신금융서비스 지정시 ① 한국예탁결제원은 신탁재산과 고유재산 간의 거래 불가하다는 점, ② 각 증권사는 일반 국내주식 거래와 소수단위 거래의 차이점에 대해 투자자가 명확히 인지할 수 있도록 위험고지 체계를 구축해야 하는 점, ③ 각 증권사는 소수단위 거래를 중개하는 과정에서 자기재산으로 취득하게 되는 주식을 종목별로 5주 이내로 하며, 의결권 행사도 금지된다는 점 등이다.

## (2) 수익증권 발행신탁의 활용

현행 상법 체계 하에서는 주식불가분원칙에 따라 1주의 주식을 쪼개어 거래하는 것은 앞서 본 바와 같이 허용되지 않는다. 그러나 최근 블록체인 등 기술혁신에 따라 가상자산의 거래 뿐 아니라 부동산 등 실물자산까지도 소액으로 분할하여 거래하는 것이 가능하게 되었으므로 이러한 거래의 뒷받침이 된 법적 기술인 신탁 구조를 활용하여 수익증권발행신탁제도를 도입한다면 소수단위 거래가 가능하게 된다.<sup>30)</sup>

신탁제도의 장점 중에는 우선 도산절연기능을 들 수 있다.<sup>31)</sup> 한편 신탁이 많은 거래 구조에서 활용되는 데에는 또다른 장점인 재산전환기능이 있기 때문이다. 다시 말하면 형식적 재산권귀속자와 실질적인 이익향수자를 분리시켜 신탁의 목적에 따라 재산권을 다른 형태, 성질로 전환할 수 있으므로, 예컨대 신탁재산을 단층 또는 복층의 신탁수익권으로 전환시켜 전혀 다른 법적 효과를 누릴 수 있게 하거나 그 수익권을 증권화함으로써 유동성기능을 강화할 수 있다.<sup>32)</sup>

## IV. 주식을 신탁재산으로 하는 수익증권 발행신탁 관련 약간의 쟁점<sup>33)</sup>

### 1. 수익증권발행신탁인 상장주식신탁의 ‘신탁재산’의 의미

30) 소수점 주식 거래제도의 설계에 대한 상세한 내용은 박철영, “소수점 주식 거래를 위한 수익증권발행신탁의 활용”, 신탁연구 제3권 제1호, 한국신탁학회, 2021, 99-123면 참조.

31) 김태진, “신탁재산에 대한 강제집행 등 금지조항의 체계정합적 해석 - 수탁자의 권한 위반의 관점에서-”, 저스티스 통권 제155호, 한국법학원, 2016, 41-42면:“(생략) 신탁재산은 수탁자의 고유재산 및 다른 신탁재산과 구별되는 별개의 독립한 재산으로 취급된다. 이것을 “신탁재산의 독립성”이라고 한다. 신탁법은 신탁재산의 독립성을 전제로 하여 수탁자의 채권자가 신탁재산에 대하여 강제집행 등을 할 수 없다(동법 제22조)는 점 이외에도 몇 가지 규정을 두고 있다. 우선 신탁재산은 수탁자의 파산재단, 회생절차관리인이 관리 및 처분권한을 갖고 있는 채무자의 재산이나 개인회생재산을 구성하지 않는다(제24조). 또 수탁자가 사망하여도 신탁재산은 상속재산을 구성하지 않고, 수탁자의 이혼에 따른 재산분할의 대상이 되지 않는다(제23조). 신탁재산에 속하는 채권과 신탁재산에 속하지 아니하는 채무는 원칙적으로 상계할 수 없다(동법 제25조). 민법상 혼동, 부합, 혼화 또는 가공에 대한 특칙을 두고 있다(동법 제26조, 제28조). 이와 같이 재산의 출연자(위탁자)나 자산의 보유자(수탁자)의 무자격 위험이나 이들의 도산위험으로부터 신탁재산을 그들의 고유재산으로부터 차단시킬 수 있는 점은 신탁의 가장 큰 장점이다.

32) 박철영, 앞의 논문, 99면.

33) 혁신금융서비스로 지정받은 특례사항을 제외한 사항에 대해 살펴보기로 한다.

현행 자본시장법상 신탁가능한 재산은 ①금전, ②증권, ③금전채권, ④동산, ⑤부동산, ⑥지상권, 전세권, 부동산임차권, 부동산소유권 이전등기청구권, 그 밖의 부동산 관련 권리, ⑦무체재산권(지식재산권을 포함한다)로 한정되어 있다(동법 제103조 제1항).<sup>34)</sup>

예탁결제원의 실무에 따르면, 예탁결제원은 소수단위 주식거래에 관한 혁신금융서비스 지정을 받은 각 증권사와 주식신탁에 관한 기본계약 (“상장주식신탁기본계약(서)”)을 오프라인 방식으로 체결하는데, 기본계약의 내용을 보면 위탁자가 상장주식신탁을 설정하기 위하여 위 기본계약에 따라 수탁자와 개별계약을 체결하는 것으로 되어 있다(상장주식신탁기본계약서 제3조 제1항). 다만 개별계약은 위탁자가 상장주식 혹은 증권시장에 신규상장될 예정인 주식(상장예정주식) 중 단일 종목의 주식을 신탁 대상으로 특정하여 수탁자가 제공하는 전자적 방식의 업무처리시스템(‘예탁결제정보통신망’)을 통하여 체결을 신청하고 수탁자가 이를 승인하면 체결된 것으로 간주되므로(동 기본계약서 제3조 제4항), 실제로는 전자적 신청과 승인절차로 개별신탁계약은 성립한다. 수익자 역시 수익증권을 취득한 때에 신탁계약의 내용에 동의한 것으로 간주된다(동 기본계약서 제3조 제7항).

그렇다면 수익증권발행신탁인 이 건 상장주식신탁에서 개별 주식 1주마다 개별 신탁계약이 성립하는 것으로 보아야 하는지 의문이 있을 수 있다.

특히 단일 종목의 주식에 대해 소수단위거래가 늘어갈수록 동일한 내용의 주식신탁이 증가되는 것인지(예컨대 소수단위 거래를 취합하여 A증권사가 12월 12일에 1주, 13일 1주, 14일에 1주를 매수하였다면 각 1주마다 신탁이 성립하는 것인지), 아니면 단일 종목의 주식이라면 하나의 신탁으로 보아 신탁일본만 증가하는 형태인지(예컨대 위 사례에서 단일종목이므로 신탁은 1개인데, 신탁재산만 증가하는 것)가 명확하지 않다.

또 투자자 병이 지속적으로 현대자동차 주식 중 0.2 부분을 5차례 매입하였다고 가정해보자. 그렇다면 병의 고객계좌부로 현대자동차 주식 1주가 입고되어야 하는데, 이러한 온주 전환을 신탁법리상 무엇으로 구성할 수 있는지 명확하지 않다. 이 점 역시 신탁재산을 무엇으로 보느냐에 따라 달라진다. 신탁재산을 주식 1주마다 성립한다고 보면 병이 속해 있는 5개의 개별신탁에서 병의 투자분(각 0.2)만큼 신탁의 일부 해지가 발생하는 것일까? 아니면 하나의 신탁에서 병의 투자분만큼만 신탁의 일부 해지가 발생하는 것일까?

무엇을 신탁재산으로 하여 신탁이 성립하는지를 살펴보는 것은 향후 신탁 법리를 검토하는 데에 있어 가장 근간이며 신탁재산이 무엇인지에 따라 해당 신탁의 수익자들

34) 현행 자본시장법상 신탁업자가 수탁할 수 있는 재산의 범위를 재산권(적극재산)에 한정하여 열거하고 있을 뿐 2012년 신탁법에서 개정된 내용들이 아직도 반영되어 있지 않고 있다. 관련해서 자본시장법상으로서 신탁업자가 수탁받을 수 있는 수탁재산의 범위를 합리적으로 조정할 필요가 있다는 지적에 따라 자본시장법의 신탁재산을 ‘재산권’에서 적극재산 이외에도 채무 등 소극재산을 포함하는 개념인 ‘재산’으로 확대할 필요가 있다: 금융위원회, “규제입증위원회 제10차 전체회의 개최-20년중 1,157건 규제심의 -> 179건 개선과제 도출”, 2020년 12월 28일 보도자료, 3면.

이 달라지기 때문에 짚고 넘어갈 필요가 있다

상장주식신탁 기본계약서를 살펴본 결과, 위탁자는 신탁원본의 증가(“신탁 설정”) 또는 신탁원본의 감소(“신탁 해지”)를 청구할 수 있고, 이 경우 위탁자는 결제일(위탁자의 신탁설정 또는 신탁해지청구에 따라 수익증권을 발행하거나 소각하는 날을 말한다)을 정해야 한다고 되어 있다(동 기본계약서 제11조 제1항).

이러한 내용을 종합하면 상장주식신탁을 설계함에 있어서 (소수단위 주식거래의 대상이 된) 주식이 단일종목이라면 대상 주식 전부를 신탁재산으로 보아 하나의 신탁으로 구성한 것으로 보인다. 단일 종목 주식이라면 소수단위 주식거래가 증가하게 되면 해당 신탁의 신탁재산에 언제든지 합쳐질 수 있다. 즉 위탁자는 주식의 소수단위거래가 증가하여 온주를 더 취득하게 되면, 이것은 곧 신탁원본의 증가이고, 주식의 소수단위거래를 누적하여 만약 온주를 취득한 투자자가 있다면 그 투자자에게 해당 주식을 지급하여야 하는 만큼 신탁원본의 감소(신탁의 해지)가 발생하는 것이 된다.

따라서 예탁결제원과 개별 증권사는 상장주식 전반에 대한 주식신탁에 관한 기본계약과 더불어, 상장주식의 종목별로는 하나의 개별 신탁이 성립하는 구조이다.

그러므로 발행회사가 같고 내용이 같은 종목의 주식의 소수단위거래에 참여한 투자자들은 수익증권을 양수한 날이 다르더라도 권리의 내용에는 차이가 없으며 수익증권 좌수에 따라 균등한 권리를 갖는 것이 된다(동 기본계약서 제10조 제2항). 다만 위 기본계약서에서는 수탁자는 신탁원본 1주당 수익증권 1백만좌(‘발행단위’)를 기명식으로 발행하게 되어 있으므로 1주당 최소단위는 0.000001 (소수점 6째자리)가 된다(동 기본계약서 제10조 제3항: 다만 최소단위는 증권사 재량으로 더 큰 숫자로 지정할 수도 있다고 한다).

또 신탁원본의 발행회사가 상법 제354조 제1항(주주명부의 폐쇄, 기준일)에 따라 일정한 날을 정하여 새로 주식을 발행하거나 주식의 일부 또는 전부를 소각하는 경우 수탁자는 신탁원본의 변경내용에 부합하도록 수익증권을 발행하거나 소각할 수 있고, 수탁자가 보관하는 주식은 신탁원본으로 본다(동 기본계약서 제14조).

동 기본계약서에 의하면 위탁자는 수익자가 종목별로 발행단위 이상의 수익증권을 보유하는 경우 그 수익자가 보유한 수익증권에 대하여 결제일을 청구일의 익영업일 이내로 정하여 신탁 해지를 청구하여야 한다고 되어 있고(동 기본계약서 제11조 제4항), 결제일에 신탁해지(혹은 신탁설정도 마찬가지로)를 청구하려는 경우 오후 2시까지 하여야 한다고 정하고 있다(동조 제5항). 다만 위탁자가 신탁해지를 청구하는 경우 결제일에 해당 수익증권을 보유하고 있어야 하고(동 기본계약서 제12조 제2항), 수탁자는 수익증권 보유 내역을 확인한 후 신탁해지청구를 승인하고 이에 해당하는 수익증권을 지체없이 소각하도록 정하고 있다(동 기본계약서 제13조 제3항).

그 밖에 1. 결제일이 청구일로부터 2영업일 이내의 날이 아닌 경우, 2. 「주식·사채 등의 전자등록업무규정」에 따라 청구 대상인 주식 또는 수익증권에 대한 처분 또는 계좌간 대체의 전자등록이 제한되는 경우, 3. 이미 청구한 내역과 청구일, 결제일 및 신탁원본인 주식의 종목이 모두 동일한 경우, 4. 위탁자와 수탁자가 상장주식신탁을

종료하기로 합의한 경우 등의 경우에는 수탁자는 신탁설정 또는 신탁해지의 청구를 제한할 수 있다(단 4호의 경우는 신탁 설정 청구에 한함; 동 기본계약서 제11조 제2항). 이와 관련해서, 2호의 사유는 예컨대 대상 주식 혹은 수익증권에 대한 압류 등이 있는 경우를 의미하므로 타당하고, 3호의 사유도 중복청구에 대해서는 이미 신탁설정 혹은 신탁해지가 이루어졌거나 진행중이므로 타당하며, 4호의 사유 또한 신탁을 종료하기로 합의한 이상 신탁의 설정 청구를 받아주는 것은 부적절하기 때문에 타당하다. 그러나 여기서 ‘1호’의 사유(결제일이 청구일로부터 2영업일 이내의 날이 아닌 경우)까지 신탁해지 청구를 제한하고 있는바 업무의 편의만을 고려한 것이 아닌가라는 의문이 든다. 위탁자의 청구에 따라 수익증권을 발행하거나 소각하는 업무는 수탁자인 예탁결제원의 업무라 할 것인바, 예탁결제원 스스로 청구일로부터 2일 이내 결제일을 지키지 못하면서 다시 신탁설정 또는 신탁해지 청구를 제한할 수 있다는 것이 무슨 의미인지 문맥만으로는 명확하게 파악하기 어렵지만 신탁의 해지를 제한한다는 의미는 투자자의 온주전환에 대한 제약이므로 신중하게 규정할 필요가 있겠다.

## 2. 주식신탁에서의 의결권 행사자 혹은 의결권 행사 지시권자

### (1) 주식신탁과 의결권

주식신탁은 재산신탁(유가증권 관리신탁)의 일종이며 원래 국내 신탁업계에서는 매우 희귀하며, 신탁의 주류는 금전신탁과 부동산신탁이라 할 수 있다.<sup>35)</sup>

주식신탁이 많이 이용되지 않은 데에는 신탁업자에게 부과된 주식 소유 규제와 의결권행사 규제가 아마도 한 몫을 했으리라 미루어 짐작된다.<sup>36)</sup> 우선 주식소유규제부터 보면, 법률상 발행주식총수의 20% 이상 주식을 소유하게 되면 금융위원회 승인을 받아야 되고(예컨대 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조 제1항 제1호), 자본시장법상 발행주식총수의 15%를 초과하여서는 신탁업자는 의결권을 행사할 수도 없기 때문이다(자본시장법 제112조 제3항 제1호).<sup>37)</sup> 그 결과 주식의 취득과 의결권 행사의 한계가 있어 주식신탁을 원활하게 설계할 수 없었는데, 주식의 소수단위 거래에 대한 혁신금융서비스 지정에 주식신탁이라는 신탁구조가 활용되었다는 점은 매우 고무적이다.

### (2) 신탁에 속하는 주식의 의결권 행사

35) 김태진, “주식신탁 사례연구 - 상사신탁·민사신탁의 경계를 넘어 신탁법과 회사법의 교차”, 법학논총 제39권 제4호, 전남대학교 법학연구소, 2019, 81-82면.

36) 예컨대 비상장회사의 대주주가 재산상속 등을 위하여 그 회사 주식을 일괄 신탁한다면 수탁자의 의결권이 15%를 초과하지 않는 범위 내에서만 행사할 수 있게 되므로 결국 그 신탁계약 종료시까지 대주주의 경영권 또한 15%로 제한되는 결과가 된다. 따라서 위탁자가 주주로서의 의결권을 회복하기 위해 주주총회 개최 전에 주식신탁계약을 해지하는 예도 종종 있다(앞의 논문, 83면의 각주 10).

37) *Ibid.*, at 82-83.

한편 신탁법에서는 수탁자를 신탁재산의 법률상 귀속주체로 보고 있으므로 신탁행위로 달리 정함이 없다면 수탁자가 (자본시장법상 신탁업자의 의결권 제한은 별론으로 하고) 의결권을 행사할 수 있다는 데에 이견은 없다.

수탁자는 신탁재산에 속하는 주식의 의결권을 충실하게 행사하여야 한다. 수탁자가 수익자의 이익을 고려하는 최선의 방법은 수익자의 의사를 확인하는 방법이고 신탁행위로 수익자(또는 위탁자 등 제3자)에게 지시권을 부여하는 조항이 유효하다는 데에 이견은 없다.<sup>38)</sup>

대개 ‘주식관리신탁’이란 수탁자가 그 주식의 관리를 행하는 신탁으로서(자익신탁과 타익신탁 모두 가능하며) 일반적으로는 “위탁자”가 수탁자에 대해 의결권행사의 지시권한을 갖는 것으로 정하고 있다.<sup>39)</sup>

이러한 일반적 특성에 비추어 보면 위탁자인 증권사가 의결권행사의 지시권한을 갖도록 정할 수도 있다. 상장주식신탁 기본계약서에서도 위탁자가 신탁원본 발행회사가 개최하는 주주총회의 의안에 대한 의사표시 여부 및 방법을 수탁자에게 통보하도록 정하고 있다(동 기본계약서 제18조).<sup>40)</sup> 위탁자가 의사표시를 하기로 통보한 경우 위탁자는 수익자가 보유한 수익증권의 좌수 이내에서 수탁자에게 해당 의안에 대한 의사표시를 할 수 있다.

이에 대해 금융위원회는 증권사가 의결권을 ①불행사, ②취합된 고객의사에 따라 행사, ③중립행사(새도우 보팅) 할 수 있으며 약관 등에 이를 반영하여야 하고, 예탁결제원은 증권사의 의사에 따라 행사하는 것으로 정한 바 있다.

종목별로 각 증권사마다 의안에 대한 의견이 다를 수 있으므로 그러한 경우에는 수탁자인 예탁결제원은 의결권의 불통일행사를 하면 된다(상법 제368조의2 제1항).

38) 정순섭, 신탁법, 지원출판사, 2021, 381면.

39) *Ibid.*, at 82.

40) 상장주식신탁 기본계약서

제18조(의결권 행사) ① 위탁자는 기본계약 체결 시 별지 제2호 서식에 따른 신탁원본의 발행회사가 개최하는 주주총회의 의안에 대한 의사의 표시(이하 “의사표시”라 한다) 여부 및 방법을 수탁자에게 통보하여야 한다.

② 제1항에 따라 위탁자가 의사표시를 하기로 통보한 경우 위탁자는 수익자가 보유한 수익증권의 좌수 이내에서 수탁자에게 해당 의안에 대한 의사표시를 할 수 있다. 다만, 위탁자가 보유한 수익증권에 대하여는 그러하지 아니하다.

③ 수탁자는 제2항 본문에 따른 위탁자에게 해당 주주총회 회일의 2주 전까지 주주총회와 관련된 정보 및 위탁자가 의사표시할 수 있는 수익증권의 수량을 통보하여야 한다.

④ 주주총회의 안건에 대하여 의사표시를 하려는 위탁자는 주주총회 회일의 5영업일 전까지 발행단위별로 수탁자에게 그 의사를 통보하여야 한다.

⑤ 수탁자는 위탁자의 의사표시에 따라 신탁원본에 대한 의결권을 행사한다. 다만, 주주총회 불성립, 의안 변경 또는 그 밖에 위탁자의 의사표시에 따른 의결권 행사가 현저히 곤란한 경우에는 그러하지 아니하다.

⑥ 제4항에 따른 통보 이후에 해당 주주총회의 의안이 수정되는 경우 수탁자는 위탁자가 제5항에 따라 의사표시한 내역에 대하여 기권으로 의결권을 행사할 수 있다. 다만, 위탁자와 수탁자의 합의가 있는 경우에는 그 정한 바에 따라 별도의 의사표시를 할 수 있다.

⑦ 수탁자는 「상법」 제368조의4에 따른 전자적 방법으로 의결권을 행사한다. 다만, 신탁원본의 발행회사가 이를 이용하지 않는 경우 등 전자적 방법으로 의결권을 행사하기 곤란한 경우 수탁자는 소속 직원이나 그 밖에 수탁자가 따로 정하는 자에게 그 주주총회에 참석하여 의결권을 행사하게 할 수 있다.

⑧ 제6항 또는 제7항에 따라 의결권을 행사한 경우 수탁자는 위탁자에게 그 결과를 통보하여야 한다.



주주가 주식의 신탁을 인수하였거나 기타 타인을 위하여 주식을 가지고 있는 경우에는 회사는 주주의 의결권의 불통일행사를 거부할 수 없다(위 조항 제2항의 반대해석) 한편 혁신금융서비스 지정시 부가조건으로서 각 증권사가 소수단위 거래를 중개하는 과정에서 자기재산으로 취득하게 되는 주식을 종목별로 5주 이내로 제한하면서 해당 주식에 대한 의결권은 행사하지 않아야 한다고 정하고 있다.<sup>41)</sup> 이 점을 반영하여 기본계약서에서도 의결권 행사에서 위탁자가 보유한 수익증권은 제외하고 있다(동 기본계약서 제18조 제2항 단서).

상장주식신탁 기본계약서에서 주식의 경우와 유사하게 기준일 및 수익자명부에 관한 내용을 두고 있기는 하지만(동 기본계약서 제15조)<sup>42)</sup>, 위탁자인 증권사가 어떤 방식으로 수익자들의 의사를 취합할 것인지에 대해서는 별도의 정함을 두고 있지 않다. 이와 관련하여 증권사들이 투자자 의사를 확인하여 의결권 행사를 지시하도록 하는 것이 바람직한 것인가에 대한 의문이 든다.

수익증권을 취득한 고객의 의사를 일일이 확인하는 데에 드는 비용에도 불구하고 신탁법상 수익자집회를 구성하거나 아니면 직접 전자적 방법(전자투표 등)에 의하여 모든 수익자들에게 의안에 대한 찬반여부를 물어서 결과를 취합한 다음, 그에 터잡아 증권사가 수탁자에게 의결권행사를 지시할 수도 있겠다.

일단 신탁법은 수익자가 여럿인 신탁에서 개별적으로 행사할 수 있는 권리를 제외하고는 수익자의 의사는 수익자 전원의 동의로 결정하되, 신탁행위로 수익자집회를 두기로 정한 경우 수익자 집회에서 결정하도록 정하고 있다(신탁법 제71조).

수익자집회의 결의는 행사할 수 있는 의결권의 과반수에 해당하는 수익자가 출석하고 출석한 수익자의 의결권의 과반수로 하여야 하고(신탁법 제74조 제1항) 수익자집회의결의는 해당 신탁의 모든 수익자에 대하여 효력이 있다(신탁법 제74조 제4항). 수익자집회는 수탁자가 소집하는 것으로 되어 있고(신탁법 제72조 제2항), 수익자집회를 위해서는 소집통지절차가 요구된다.

따라서 전원동의라는 것이 현실적으로 불가능하므로 신탁행위로 수익자집회를 둘 수 있도록 근거를 마련할 필요가 있다. 아쉽게도 기본계약서에는 수익자집회에 관해서는

41) 5주가 초과하는 경우 2거래일 내 공개시장에서 매각하여야 한다.

42) 상장주식신탁 기본계약서 제15조(기준일 및 수익자명부) ① 수탁자는 수익증권에 대한 수익자로서 일정한 권리를 행사할 자를 정하기 위하여 일정한 날(이하 이 조에서 “기준일”이라 한다)에 수익자명부에 기재되어 있는 수익자를 그 권리를 행사할 자로 볼 수 있다.

② 상장주식신탁의 기준일은 신탁이익의 분배를 위하여 전자증권법 제37조에 따른 소유자명세의 작성에 필요한 경우로서 신탁원본인 주식의 발행회사가 해당 주식에 대하여 「상법」 제354조제1항에 따라 정한 일정한 날과 동일한 날로 한다.

③ 기준일이 정하여진 경우 수탁자는 「신탁법」 제84조제3항에 따른 공고에 갈음하여 위탁자에게 해당 기준일을 통보하여야 한다.

④ 수탁자는 전자증권법 제37조제4항에 따라 전자등록기관으로부터 통지받은 소유자명세를 기반으로 다음 각 호의 사항을 기재하여 수익자명부를 작성하여야 한다.

1. 위탁자의 성명 또는 명칭 및 주소
2. 수탁자의 성명 또는 명칭 및 주소
3. 신탁관리인의 성명 또는 명칭 및 주소
4. 소유자명세로 통지받은 사항 및 그 연월일
5. 그 밖에 「신탁법」 제79조제1항 각 호의 사항 등 수익자에 관하여 필요한 사항

아무런 정함이 없다.

### (3) 예탁결제원의 법적 지위와 수탁자 지위

그 밖에도 예탁결제원의 법적 지위와 관련하여 수탁자 지위를 겸하는 것에 대해 약간의 우려가 있다.

현재 상장주식신탁 기본계약(서)에 의하면 수탁자인 한국예탁결제원의 신탁업무의 범위는, ‘1. 신탁원본의 보관에 관한 업무, 2. 수익증권의 발행 및 소각에 관한 업무, 3. 수익자명부의 작성에 관한 업무, 4. 신탁이익의 수령 및 분배에 관한 업무, 5. 그 밖에 제1호부터 제4호까지의 업무에 부수되는 업무’ 이며(동 기본계약서 제4조), 수탁자는 관련 법규 및 신탁계약에서 정하는 바에 따라 선량한 관리자의 주의로 신탁업무를 수행하여야 하며, 또한 신탁재산과 고유재산 간의 거래를 하여서는 아니된다(동 기본계약서 제7조).

예탁결제원은 증권등의 집중예탁과 계좌간 대체, 매매거래에 따른 결제업무 및 유통의 원활을 위하여 자본시장법에 따라 설립되었으며, 그 업무와 재산상황에 관하여 금융감독원장의 검사를 받아야 하는 특수법인이다(자본시장법 제294조, 제306조, 제419조 등). 그런데 수익자의 권리 중에는 신탁행위로도 제한할 수 없는 권리가 있다.<sup>43)</sup> 그러다보니 수익자가 신탁위반의 법률행위임을 주장하면서 신탁취소권을 행사할 경우 자본시장법상 특수법인으로서 결제업무를 담당하는 특수법인이 이러한 신탁관련 분쟁에 휘말릴 가능성을 배제하기 어렵다.

이와 관련해서, 예컨대 주가관리형의 ‘자사주신탁’처럼 주식의 소수단위 거래를 희망하는 투자자들을 위탁자로 보고, 위탁자인 고객이 수탁자(증권사: 투자중개업자)에게 금전을 신탁하고, 수탁자는 위탁자의 운용지시에 따라 특정 상장주식의 소수단위 거래를 위해 위 금전을 운용하며, 신탁계약 해지(만기/중도)시 신탁원본 및 운용수익을 수익자에게 지급하는 형태의 신탁으로 구성하는 방안도 충분히 주식의 소수단위거래에서 가능한 신탁구조가 아니었을까라는 생각이 든다. 이 때의 신탁은 엄밀히는 유가증권신탁은 아니고 특정금전신탁이고 자본시장법상 수익증권을 발행이 가능하며 수탁자는 증권사가 되고 수탁자인 증권사가 수익증권을 발행하는 구조가 된다.<sup>44)</sup>

43) 신탁법 제61조(수익권의 제한 금지) 다음 각 호에 해당하는 수익자의 권리는 신탁행위로도 제한할 수 없다.

1. 이 법에 따라 법원에 청구할 수 있는 권리
2. 제22조제2항 또는 제3항에 따라 강제집행등 또는 국세 등 체납처분에 대하여 이의를 제기할 수 있는 권리
3. 제40조제1항에 따라 장부 등의 열람 또는 복사를 청구할 수 있는 권리
4. 제43조 및 제45조에 따라 원상회복 또는 손해배상 등을 청구할 수 있는 권리
5. 제57조제1항에 따라 수익권을 포기할 수 있는 권리
6. 제75조제1항에 따라 신탁위반의 법률행위를 취소할 수 있는 권리
7. 제77조에 따라 유지를 청구할 수 있는 권리
8. 제89조, 제91조제3항 및 제95조제3항에 따라 수익권의 매수를 청구할 수 있는 권리
9. 그 밖에 신탁의 본질에 비추어 수익자 보호를 위하여 필요하다고 대통령령으로 정하는 권리

44) 그러나 이러한 거래구조는 증권사가 온주를 만들기 위하여 자기자금을 보태는 것이 자기신탁 설정이

### 3. 수익자와 신탁관리인

#### (1) 수익자의 법적 지위

주식의 소수단위거래에서 수익자는 증권사 및 투자자로서 수익증권의 소유자로서 신탁재산(주식)의 배당금 등 경제적 권리(수익권)를 보유한 자이다. 예탁결제원의 상장주식신탁 기본계약(서)에서도 수익자는 수익증권을 보유하는 자로서 신탁계약에 따라 신탁원본과 신탁이익에 대한 권리(수익권)를 가지는 자를 의미한다(동 기본계약서 제2조 제1항 제7호). 예탁결제원은 무상증자, 주식배당, 현금배당시 신탁원본으로부터 발생하는 경제적 권리를 발행회사로부터 수령하며, 이러한 경제적 권리는 증권사를 통해 수익자에게 배분된다.

주식의 소수단위 거래를 통해 수익증권을 취득한 투자자는 그 주식신탁의 수익자로서, 신탁재산으로부터 발생하는 경제적 이익을 보유비율에 따라 분배받을 권리를 보유한다. 상장주식신탁의 수익권은 수익증권 1좌의 단위로 표시하며, 수익자는 수익증권의 좌수에 따라 균등한 권리를 가지며 이 경우 수익증권을 양수한 날이 다른 경우에도 그 권리의 내용에는 차이가 없다(동 기본계약서 제10조 제1항, 제2항). 신탁자는 신탁원본 1주당 수익증권 1백만좌를 기명식으로 발행하여야 하고, 이 경우 수익자는 수익증권으로 무기명식으로 할 것을 청구할 수 없다(동조 제3항). 수익증권은 전자증권법에 따른 전자등록의 방법으로 발행한다(동조 제4항).

주식의 소수단위 거래의 투자자의 법적 지위는 일견 주식공유자와 유사하다. 그렇다면 해당 온주를 이러한 투자자들이 법적으로 공유하는 것으로 볼 수 있는가? 결론적으로 주식의 소수단위 거래를 위한 신탁의 수익자를 주주와 동일시하기는 어려울 것으로 생각한다. 주식의 공유의 경우와 달리 이는 신탁에서의 수익증권을 소유하는 자이기 때문이다. 그러나 주식의 소수단위를 취득할 경우 이는 세법상 주식으로 취급되며, 국내 소수단위 주식 투자자가 취득한 수익증권을 매도할 때 발생하는 소득은 비과세대상으로 하기로 정해졌다. 형식은 신탁 수익증권이지만 실질적으로 주식 거래이기 때문에 이와 같이 과세 방침을 정한 것이다.

2022년 9월 15일 기획재정부는 소수 단위 주식을 ‘집합투자기구 수익증권’이 아닌 ‘주식’과 동일하게 과세하기로 결정했다고 밝히면서, 기획재정부는 “국내 소수 단위 주식 투자자가 취득한 수익증권을 매도할 때 발생하는 소득은 배당소득세 또는 양도소득세 과세 대상이 아니다”는 유권해석을 국세청에 회신하였고, “수익증권을 매도함으로써 발생하는 소득은 양도차익이므로 수익 분배의 성격이 있는 배당소득에 해당하지 않는다”고 보았다. 또 “금융위원회가 소수점 주식을 양도세 비과세 대상인 수익증권에 해당한다고 판단했기 때문에 양도세도 부과하지 않는다”고 밝혔다. 따라서 국내

---

라는 한계와 더불어 신탁재산의 단독운용이 아니라 합동운용이 되어 자본시장법상 불건전영업행위로서 금지된다는 점이 지적되었다:박철영, 앞의 논문, 102-104면.

소수 단위 주식 매매 시에는 일반 주식과 동일하게 증권거래세(현재 0.23%)만 내면 되고 매도시 발생하는 소득은 비과세대상이 된다(다만 한 종목을 일정 금액(내년 100억원) 이상 보유한 대주주는 추가로 양도소득세를 낸다).<sup>45)</sup>

한편 수탁자는 신탁원본으로부터 발생하는 권리를 수익자의 이익을 위하여 행사한다(동 기본계약서 제16조 제1항). 그러나 제1항에도 불구하고 주식매수청구권 등 주주의 신청이 필요한 권리의 경우 수탁자는 해당 권리를 행사하지 않는다고 규정하고 있다(동조 제2항). 그러나 소수단위 거래라는 이유로, 주주가 주식매수청구권 등을 행사하여 경제적 이익을 취득할 권리를 이처럼 배제하는 것이 타당한지도 의문이다.

한편 현행 신탁법상 수익증권을 발행할 수 있는 신탁(수익증권발행신탁)이 허용되었으므로 주식의 소수단위거래에 관한 수익증권 발행신탁에서도 이러한 집행의 문제가 발생할 수 있다.<sup>46)</sup>

\* \* \*

#### [참고] 주식의 공유:

1주의 주식을 그보다 밑의 단위로 쪼개는 것은 불가능하지만, 주식을 수인이 공유하는 것은 가능하다. 주식의 공유는 예컨대 신주를 공동으로 인수하거나, 공동 상속 또는 공동 매수 등을 들 수 있다. 그 밖에도 회사 설립시 발행한 주식으로서 회사 성립 후에 아직 인수되지 아니한 주식이 있거나 주식인수의 청약이 취소된 때 발기인이 미인수주식을 공동으로 인수한 것으로 간주되므로 이 경우 미인수주식에 관하여 발기인들 사이에 주식의 공유관계가 발생한다(상법 제321조 제1항). 마찬가지로 신주의 발행으로 인한 변경등기가 있는 후에 아직 인수하지 아니한 주식이 있거나 주식인수의 청약이 취소된 때에는 이사가 이를 공동으로 인수한 것으로 간주되므로 이 경우에도 미인수주식에 관하여 이사들 사이에 주식의 공유관계가 발생한다(상법 제428조 제1항).

공유자는 주주의 권리를 행사할 대표자를 정해야 하므로 이익배당청구권, 의결권, 각종 소제기권은 개별 공유자가 공유지분에 기초하여 행사할 수 없고 반드시 대표자를 통해서 행사하여야 한다(상법 제333조 제2항). 다만 대표자를 정하지 않더라도 주주에 대한 통지나 최고는 공유자 1인에 대하여 할 수 있다(동조 제3항). 그리고 상법 제333조는 주식 공유에 대해서만 언급하고 있으나, 다른 공동소유 형태인 합유와 총유의 경우에도 유추할 수 있다고 본다.<sup>47)</sup> 공유가 아닌 합유(조합 명의로 소유하는 경우)나 총유(권리능력없는 사단 명의로 소유하는 경우<sup>48)</sup>) 위 상법 제333조 제2항이 적용된다는 명문의 규정은 없지만, 동일한 주식에 관해 수인이 권리를 행사함으로써 인해 생기는 단체법률관계의 혼란을 방지할 필요성은 합유나 총유의 경우에도 여전히 요구되기 때문이다. 회사에 대한 공유관계를 주장하기 위해 공유자 전원의 성명, 주소와 공유관계 여부가 주주명부에 기재되어야 한다.<sup>49)50)</sup>

45) <https://www.korea.kr/news/pressReleaseView.do?newsId=156525891>

46) 김태진, “신탁수익권과 강제집행 - 수익권에 대한 압류의 효력범위에 관한 고찰”, 비교사법 제24권 제2호 (통권 77호), 한국비교사법학회, 2017, 406면.

47) 송옥렬, 상법강의 (제12판), (홍문사, 2022), 792면, 이철송, 앞의 책, 325면.

48) 주주명부에 대표자 개인의 명의로 등재되어 있다면 회사와의 관계에서는 그 대표자가 주주권을 행사할 수 있어 이러한 문제가 발생하지 않는다: 이철송, 앞의 책, 325면.

49) 최기원, 『신회사법론 (제14대정판)』, (박영사, 2012), 264면; 이철송, 앞의 책 325면에서 재인용.

50) 한편 2005년 일본에서는 회사법을 제정하면서, 공유자 사이에 권리행사자로 지정된 자 이외의 자의

한편 공유하는 주식을 분할(민법 제268조)하기 전에는 공유자 1인이 주식을 양도할 수 없고(민법 제264조), 다만 공유지분만 양도할 수 있을 뿐이며 그 지분이 양도되면 공유지분의 양수인명으로 명의개서는 가능하다.<sup>51)</sup>

## (2) 신탁관리인

상장주식 기본계약서에 의하면 수익자의 이익을 보호하고 신탁업무를 효율적으로 수행하기 위하여 '위탁자'를 신탁관리인으로 지정한다고 되어 있다(동 기본계약서 제9조 제1항). 신탁관리인은 수익자를 위하여 다음 각 호의 행위를 할 수 있다(동조 제2항):

- (i) 신탁이익의 수령;
- (ii) 신탁원본의 발행회사가 개최하는 주주총회 의안별 의사표시;
- (iii) 수익자에 대한 통지의 수령;
- (iv) 상장주식신탁의 종료 합의;
- (v) 상장주식신탁의 종료에 따른 계산의 승인;
- (vi) 신탁법에서 수익자의 의사로 정하도록 규정한 것으로서 신탁관리인이 수행하는 것이 적합하다고 수탁자가 인정하는 업무;
- (vii) 그 밖에 제1호부터 제6호까지의 업무에 부수되는 업무.

현재 상장주식신탁의 경우 신탁행위로서 위탁자인 증권사를 신탁관리인으로 지정하는 것은 가능하다고 보여진다. 신탁관리인은 수익자의 이익보호나 신탁목적의 달성을 위한 제도로써 신탁을 전제로 수익자를 위해 수탁자를 감시하는 기구라는 한계로부터 신탁재산으로부터의 급부나 신탁재산의 귀속문제가 발생하는 신탁의 종료에 관한 권한은 행사할 수 없다.<sup>52)</sup>

## 4. 단독운용인가, 합동운용인가?

자본시장법상 집합투자업과 신탁업이 관념적으로 구별되지만 실제 운용시 집합투자업과 수익증권발행신탁은 집합투자업자 혹은 신탁업자가 일정한 재산을 운용하여 그 수익을 투자자 또는 수익자에게 배분한다는 점에서 매우 유사하여 집합투자업 인가도 필요한 것은 아닌가라는 문제제기가 있을 수 있다.<sup>53)</sup>

특히 신탁재산의 범위를 앞서 1.에서 살펴보았듯이 단일 종목 주식이면 계속 신탁재산으로 추가할 수 있다고 한다면, 거래의 실상은 사실상 단독운용보다는 합동운용에 가깝다고 볼 여지도 있다.

---

관리행사를 회사가 인정한 경우 다른 공유자가 입은 손해에 대해 회사가 손해배상책임을 지는 것으로 규정하였다. 따라서 회사로서는 지정, 통지된 자 이외의 일부 공유자의 관리행사를 인정할 때에는 권리행사방법이 공유자 사이의 협의 내용 또는 공유 규정에 위반한 것은 아닌지를 확인할 의무가 발생한다. 다만 협의내용과 다른 의결권 행사를 허용하였다고 하더라도 결의취소사유에는 해당하지 않는다고 보고 있다.

51) 서울민사지방법원 1968. 9. 5. 선고 68가7597 판결; 이철송, 앞의 책, 325면에서 재인용.

52) 법무부, 개정신탁법 해설자료, 541면.

53) 김태진, 앞의 유한책임신탁 논문 (2020), 23-24면.

만약 합동운용이라고 보게 되면 집합투자업에 대한 인가도 필요할 것인바 현재는 신탁업 인가 없이 신탁업을 영위할 수 있도록 하는 내용만 특례에 포함되어 있다.

## V. 결어

주식은 주식회사의 사원 지위를 비율적으로 구성하는 단위로서 일정한 주주권을 표창하고 있다. 액면주식제도를 채택한 주식회사의 경우 주식은 자본금의 구성단위가 된다.<sup>54)</sup> 이러한 주식의 법적 성질, 주주평등원칙, 주식양도, 자본원칙 등 주식을 바탕으로 쌓아온 회사법의 전통 법리는 오늘날 사회가 발전하고 과학기술이 발달함에 따라 서서히 변화하였다. 예컨대 주식(주주)평등이라고는 하나, 상법은 권리의 내용이 다른 종류의 주식을 발행할 수 있다고 규정하면서 주주평등원칙 역시 보통주 주주들 사이에서, 그리고 종류주식의 경우에는 종류주식의 주주들 사이에서 평등한 대우를 받는 것으로 이해하고 있다. 이와 같이 회사법의 기본 법리조차도 시대의 변화에 따라 상대적인 것이 될 수 있듯이 절대불변의 것이라 단정할 수 없게 되었다.

그러한 관점에서 볼 때 주식의 소수단위거래가 정착하고, 또 소수단위 거래에 대한 법리가 더 발전하게 된다면 분명히 회사법에도 어떤 형태로든 영향을 미치리라 생각한다. 예컨대 현재 1주 미만의 주식(단주)은 주식거래의 단위가 될 수 없고 단주가 발생할 경우 그 처리에 대해 우리 상법은 단주를 경매하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급하거나, 거래소의 시세 있는 주식이라면 거래소를 통하여 매각하고 거래소의 시세 없는 주식은 법원의 허가를 받아 경매외의 방법으로 매각하도록 정하고 있다(상법 제443조). 소수단위 거래의 허용이 불러온 작은 파동이 기존의 단주처리에 관한 상법 제443조의 개정까지도 불러올 지도 모른다.

너무 성급한 생각일지도 모르지만.

---

54) 무액면주식제도를 채택한 주식회사의 경우 주식과 자본금의 관계는 절단된다.