

온라인증권회사의 역할과 법적 책임

곽 관 훈

(법학박사, 한국법제연구원 부연구위원)

【초 록】

정보통신기술의 발전에 따른 온라인증권거래의 등장은 증권회사의 역할에 커다란 변화를 가져왔다. 최초의 온라인증권거래는 단순한 주문전달매체의 변화일 뿐이었으며, 증권회사와 투자자간의 법률관계에 근본적인 변화를 가져오지는 않았다. 따라서 별다른 규제의 필요성도 제기되지 않았다. 그러나 온라인증권거래의 규모가 성장함에 따라 종전에 예상하지 못하였던 시스템상의 하자로 인한 문제, 온라인을 통한 정보제공의 문제 및 인터넷 웹사이트상의 게시판과 관련한 문제들이 등장하기 시작하였으며, 이에 대한 규제의 필요성이 제기되었다. 이러한 문제점들이 등장한 원인은 온라인증권거래를 행하는 주체인 온라인증권회사의 역할이 종전의 오프라인상의 증권회사의 경우와는 차이를 가지고 있기 때문이며, 따라서 온라인증권회사의 법적 책임은 이러한 역할변화를 고려하여 논의되어야 할 것이다.

첫 번째로, 증권회사는 고객의 주문을 실행함에 있어 선관주의의무를 부담하는데, 이 경우 선관주의의무의 주체는 고객의 주문을 처리하는 증권회사 직원이 될 것이다. 그러나 온라인증권거래의 경우에는 고객의 주문을 실행하는 주체는 온라인증권거래시스템이다. 즉, 온라인증권회사의 선관주의의무는 온라인증권거래시스템의 관리에 대한 주의의무라 할 수 있으며, 시스템관리에 있어서도 일반 전자거래업체가 아닌 증권회사로서 보다 높은 수준의 선관주의의무를 부담하는 것으로 보고 그 책임을 강화할 필요가 있다.

두 번째로, 온라인상의 정보제공의 경우에도 과거에는 불특정다수를 상대로 하였으나, 최근에는 데이터마케팅기법 등을 이용하여 특정고객에게 맞춤형정보를 제공하는 등 전통적인 증권회사의 투자권유와 같은 행위를 하고 있다. 따라서 온라인증권회사의 정보제공에 대해서도 투자자의 투자판단에 직접적인 영향을 주는 경우에는 오프라인의 경우와 동일하게 적합성원칙을 적용해야 할 필요성이 있다.

마지막으로, 증권회사가 운영하는 웹사이트상의 게시판의 경우에도 단순히 투자자간의 정보교류의 장을 제공하는 것으로 보고, 온라인증권회사에 아무런 책임이 없다고 하는 것은 타당하지 않다. 실제로 인터넷 게시판을 통한 시세조종행위 등이 이루어지고 있는 상황에서 이에 대한 규제가 필요하며, 온라인증권회사에 대해서도 OSP로서의 책임을 부과하는 것이 타당할 것이다.

주제어: 온라인증권거래 / 온라인증권거래시스템 / 온라인증권회사 / 온라인서비스제공업자 / 적합성원칙 / 인터넷게시판 / 하이퍼링크

【차 례】

I. 서 론

1. 문제의 제기
2. 미국의 최근 동향

II. 온라인증권회사 현황 및 문제점

1. 온라인증권회사의 현황
2. 온라인증권회사의 문제점

III. 온라인증권회사의 책임

1. 시스템 하자에 따른 책임
2. 온라인상의 정보제공에 대한 책임
3. 인터넷 게시판에 대한 책임

IV. 결 론

I. 서 론

1. 문제의 제기

온라인증권거래란 투자자가 증권회사에 계좌를 개설하고 컴퓨터 등 유·무선 전자통신수단을 이용하여 주식 등 유가증권의 매매거래를 행하는 것을 말한다(증권회사의영업행위에관한규정 제1-2조 제8항). 즉, 투자자가 증권회사를 통하지 않고 전자통신수단을 이용하여 시세 조회부터 주문입력과 체결확인 등을 직접 행하는 것을 온라인증권거래라 하며, 동 조항에서 말하는 전자통신수단이란 인터넷뿐만 아니라, 무선단말기, ARS 등 유·무선매체가 모두 포함된다.1) 이러한 온라인증권거래를 행하는 증권회사를 온라인증권회사라 하며, 온라인증권거래를 전문으로 행하는 증권회사뿐만 아니라 온라인과 오프라인을 병행하여 운영하고 있는 기존의 증권회사도 포함되는 개념으로 이해할 수 있다.2)

1997년 4월 증권거래법 개정(이하 3)에 따라 시작된 온라인증권거래는 틈새시장으로 성장한 미국의 경우와 달리 기존의 대형증권회사를 중심으로 성장하였다. 그 후 1999년 4월의 증권거래법 시행령 및 시행규칙 개정으로 위탁매매 전문증권회사의 최저자본금 규모가 100억원에서 30억원으로 낮아짐에 따라 중소규모의 온라인증권회사가 설립되기 시작되었으며,4) 이에 따라 증권회사간의 경쟁이 치열해지게 되었다.

온라인증권거래의 급성장에 가장 큰 영향을 미친 요인의 하나는 증권회사간의 수수료 인하 경쟁이다. 오프라인상의 증권거래와 달리 물리적 공간의 영업점 및 중개인이 필요없는 온라인증권거래의 경우는 높은 수수료율을 부과할 필요가 없었고,5) 이에 따라 저렴한 수수료를 무기로 고객을 유인하였다. 뿐만 아니라 온라인을 통하여 투자자가 직접 거래를 행하고 자신의 계좌를 관리할 수 있다는 점도 투자자, 특히 개인투자자에게 커다란 장점으로 작용하였으며, 이에 따라 온라인증권거래의 규모도 지속적으로 증가하였다.6)

초기의 온라인증권거래는 기존 오프라인 증권회사의 주문전달방식의 하나로 운영되었다. 즉, 기존에 고객이 직접 또는 전화 등을 이용하여 증권회사 직원을 통해 매매주문을 전달하던 방식이 인터넷 등 정보통신기술을 이용하여 증권회사 직원을 통하지 않고 주문을 전달할 수 있는 방식으로 변화한 것에 지나지 않았다.7) 따라서 증권거래구조 및 당사자간 법률관계의 근본적인 변화는 아니었으며, 이에 따라 증권회사의 역할에는 큰 변화가 없었고 별다른 규제의 필요성도 제기되지 않았다.

그러나 온라인증권거래만을 전문으로 하는 온라인전문증권회사가 등장하고, 증권회사간의 경쟁이 심화되면서 고객유인을 위한 다양한 서비스가 개발되기 시작하였다. 이에 따라 온라인증권회사의 역할에도 커다란 변화가 이루어졌으며, 기존에 예상하지 못하였던 문제점들도 등장하기 시작하였다. 온라인증권회사는 웹사이트를 통해 일반적인 정보(generic informations)뿐만 아니라 특정고객을 대상으로 한 맞춤형정보(customized informations)를 제공하기도 하는데, 이는 과거 오프라인 증권회사가 고객에게 정보를 전달하고 투자권유를 하는 것과 유사한 효과를 가져오고 있다. 또한 온라인증권회사의 웹사이트의 게시판은 투자

자들이 자유롭게 접근하여 의견을 교환할 수 있는 공간이며, 이에 따라 사기적 거래의 수단으로 이용될 가능성도 있다. 뿐만 아니라 인터넷 등 정보통신기술의 이용에 따라 시스템상의 장애, 해킹 등으로 인한 투자자의 피해가능성도 증가하고 있는 상황이다.

이처럼 온라인증권회사의 경우에는 전통적인 오프라인상의 증권회사의 경우와 마찬가지로 투자자보호를 위한 조치가 필요하다. 다만, 온라인이 갖는 특성상 오프라인 증권회사와는 그 역할과 책임이 구분되며, 따라서 오프라인 증권회사를 전제로 하고 있는 기존의 규정과는 다른 형태의 규제체제의 마련이 요구되고 있다.

우리나라보다 먼저 온라인거래가 활발하게 이루어져 왔던 미국의 경우는 SEC 및 자율규제기관을 중심으로 이러한 문제점에 대응하여 나름의 입법적인 준비를 행하여 왔으며, 이는 우리에게도 많은 시사점을 주고 있다. 이에 본 논문은 미국에서의 논의를 바탕으로 온라인증권회사의 역할과 그에 따른 법적 책임에 대해서 살펴보고자 하며, 이는 온라인증권회사에 대한 합리적이고 효율적인 규제방안 마련을 위한 전단계로서 의미를 가질 것이다. 이하에서는 본론에 들어가기에 앞서 미국의 최근동향을 필요한 범위 내에서 개괄적으로 살펴보겠다.

2. 미국의 최근 동향

1970년대 후반 일부 기관투자자들에 의해 시작된 미국의 온라인증권거래는⁸⁾ 1980년대 중반부터 개인투자자들의 사용이 증가하면서 본격화되었다. 1980년대 중반 증권회사들이 ‘직접다이얼업’(direct dial-up)방식⁹⁾을 이용하여 컴퓨터를 통해 매매주문을 할 수 있는 프로그램을 개발·보급하였고, 이후 1990년대 초부터는 사적으로 운용되는 컴퓨터 네트워크를 통한 매매주문이 가능하게 됨에 따라 개인투자자들도 손쉽게 온라인증권거래를 이용하는 것이 가능하게 되었다.¹⁰⁾

그러나 이 시기의 온라인증권거래는 상대적으로 비싼 수수료로 인하여 개인투자자의 이용이 그다지 활발하지 않았고, 인터넷의 보급으로 수수료가 저렴해진 1990년 중반부터 그 거래규모가 급격하게 증가하기 시작하였다.¹¹⁾ 인터넷을 이용한 온라인증권거래시스템은 1995년에 들어와 등장하였으며,¹²⁾ 주로 위탁매매전문증권사인 디스카운트 브로커(discount broker)들이 저렴한 수수료를 무기로 투자자를 유인하였다. 또한 초기에는 관심이 없었던 풀서비스 브로커(full service broker)들도 디스카운트 브로커의 성장에 따른 위기감으로 1999년부터 온라인증권거래를 시행하였으며 거래규모도 지속적으로 증가했다.¹³⁾

온라인증권거래의 성장은 비용절감, 편의성의 제공 등 증권회사와 투자자 모두에게 많은 장점을 가지고 있다. 그러나 반면에 시스템 하자, 사기행위의 증가, 데이트레이딩의 증가, 무분별한 정보의 제공 등 많은 문제점도 함께 등장하였으며, 이에 따라 적절한 규제체제의 필요성이 제기되었다.

미국의 SEC는 이러한 요구를 인식하고 온라인증권거래의 현황 및 적합한 규제체제를 모색하여 1999년에 보고서를¹⁴⁾ 발행하였다. SEC는 동 보고서를 통해 온라인증권거래의 실태를 면밀히 분석하고, 그 결과를 바탕으로 온라인증권회사에 대하여 (i) 적합성원칙(suitability doctrine)의 적용, (ii) 매매의 최선집행의무(best execution obligations)의 적용, (iii) 실시간 정보(real-time data)의 가격산정, (iv) 시스템의 용량 및 하자에 관한 관리 및 책임, (v) 투자자에 대한 교육, (vi) 온라인 게시판 등의 관리, (vii) 개인 프라이버시 보호, (viii) 인터넷 포털사이트와 관련된 문제 등을 검토하고 이에 대한 규제방안을 모색하였다. 동 보고서의 내용은 단순히 가이드라인으로 강제성을 갖고 있지는 않지만, 현재에도 온라인증권회사의 역할과 책임에 대한 기본 틀로서 중요한 의미를 가지고 있다.¹⁵⁾

또한 NASD도 SEC의 보고서를 바탕으로 회원사를 대상으로 온라인상의 정보제공에 대한

적합성원칙의 적용기준을 마련하고 있다.16) 동 기준은 온라인증권회사가 불특정다수를 상대로 일반적인 정보를 제공하고 투자자가 직접 검색·열람하는 경우에는 적합성원칙이 적용되지 않는다고 보고 있다. 그러나 전자메일 등을 이용하여 특정종목에 대한 매매를 권유하는 경우나 데이터마이닝기술 등을 이용하여 투자자의 성향 등을 파악하고 투자자가 관심을 가질 수 있는 종목의 거래를 권유하는 내용을 투자자에게 보내거나 웹사이트에 게시하는 경우에는 적합성원칙이 적용된다고 한다. 이처럼 미국의 경우에는 온라인증권회사의 역할과 그 책임에 대한 논의가 이루어지고 있으며, 이를 바탕으로 나름대로 합리적인 규제방안을 모색하고 있다.

II. 온라인증권회사 현황 및 문제점

1. 온라인증권회사의 현황

온라인증권회사의 성장에 결정적인 계기가 된 것은 인터넷 등 정보통신기술의 발전 및 제도적 진입장벽의 완화이다. 1999년 증권거래법 개정으로 위탁매매전문증권회사의 자본금이 30억원으로 하향 조정되었으며, 또한 인터넷의 보급으로 기존의 점포나 인력 등 물리적 설비가 필요하지 않아 온라인증권회사의 신규 진입에 따른 비용이 절감되었다. 이에 따라 중소규모의 증권회사가 등장하는 등 온라인증권회사의 수가 급증하였던 것이다.17)

온라인증권거래가 본격화되면서 수수료인하를 통한 증권회사간의 경쟁도 심화되었다. 온라인증권거래의 경우 주요 비용인 전산투자비용은 고정비이기 때문에 약정대금이 증가할수록 단위비용이 감소하므로 수수료 인하를 통한 약정경쟁의 인센티브가 존재한다. 게다가 고객이 인터넷을 통해 직접 정보를 얻고 주문을 입력함에 따라 오프라인에서 필요로 하던 중개인 및 영업점에 대한 비용이 절감되어 높은 수수료를 부과할 필요가 없었던 것이다.18)

수수료 인하는 투자자, 특히 수수료에 대해 부담을 갖고 있던 개인투자자에게 커다란 장점이 되었다. 또한 투자자가 증권회사의 객장을 통하지 않고도 인터넷 등을 통해 직접 정보를 수집하고 거래를 하며, 계좌를 스스로 관리할 수 있다는 점도 개인투자자에게는 커다란 매력으로 작용하였던 것이다. 이에 따라 온라인증권거래의 규모가 비약적으로 성장하였다.19) 그러나 한편으로 증권회사간의 경쟁심화, 특히 수수료 인하경쟁은 증권회사의 수익성을 악화시키는 요인이 되었다. 온라인증권회사들은 이를 극복하기 위해 종전의 단순한 주문전달 수단으로서의 역할에서 벗어나 다양한 서비스의 제공을 통해 고객을 유인하고 있는 상황이다.

최근 증권시장의 침체로 인해 온라인증권거래의 규모가 감소한 것은 사실이나, 온라인증권회사의 시장점유율이 비약적으로 성장하고 있으며,20) 휴대폰, PDA 등 온라인증권거래수단의 다양화 및 유비쿼터스(Ubiquitous) 컴퓨팅 기술의 보급에 따라 증권시장에서 온라인증권회사가 차지하는 역할은 더욱 증가할 것으로 예상된다.

2. 온라인증권회사의 문제점

상술한 바와 같이 온라인증권회사의 역할이 다양해지고 거래규모가 증가함에 따라 종전과는 다른 많은 문제점들이 나타나고 있다. 이하에서는 많은 문제점 중에서 시스템상의 하자, 온라인상의 정보제공 및 인터넷 게시판을 이용한 불공정 거래의 문제를 중심으로 살펴보고자 한다.

(1) 시스템상의 하자

정보통신기술을 이용하는 온라인증권거래는 기술적 결함으로 인한 시스템상의 하자가 발생할 개연성이 매우 높다. 시스템상의 하자가 발생하는 경우 투자자는 적시에 필요한 매도 또는 매수주문을 제출하지 못하게 되며, 이는 결과적으로 투자자의 손실로 이어질 수 있다.

일반적으로 온라인증권회사의 거래시스템은 정보전달단계에 따라 세 부분으로 구분하여 볼 수 있다. 먼저 투자자가 온라인증권회사 웹사이트에 접속하여 주문을 입력하는 시스템(front-end system)과 해당 주문을 정리·전달하는 시스템(middle ware) 및 주문에 관한 정보를 거래소에 전달하는 시스템(back-end system)으로 나눌 수 있다.²¹⁾ 이 세 부분 중 어느 부분에서 하자가 발생하든 투자자가 자신의 주문을 실행할 수 없다면 이는 시스템 하자로 볼 수 있다.²²⁾ 대표적인 예로는 시스템 자체의 결함이나 거래량 폭주 및 해킹 등으로 인한 시스템다운 및 접속지연 등을 들 수 있다.²³⁾

현재 이러한 시스템상의 하자에 대해서 명확한 기준이 마련되어 있지 않으며, 따라서 그로 인한 투자자의 피해가 발생하는 경우 그 책임여부가 불분명하다는 점에서 분쟁발생의 가능성이 높다.

(2) 온라인상의 정보제공

온라인증권거래가 이루어지는 대부분의 증권회사 웹사이트에는 단순히 주문전달시스템뿐만 아니라 다양한 정보들이 제공되고 있다. 종전에는 대부분 불특정다수를 상대로 하는 일반적 정보(generic information)만이 제공되어 특별한 문제점이 나타나지 않았다. 그러나 증권회사간의 경쟁이 심화되고 수수료 인하경쟁에 따른 손실을 극복하고자 다양한 서비스를 제공하면서 그 양상이 달라졌다. 즉, 불특정 다수를 대상으로 하는 정보 외에도 데이터마이닝(data mining)²⁴⁾을 통해 특정 투자자에 대한 정보를 얻고 이를 바탕으로 개별 투자자에게 적합한 맞춤정보(customize information)를 제공하는 등 오프라인 증권회사의 투자권유와 유사한 행위를 하고 있다.²⁵⁾

그러나 투자권유 등과 관련하여 많은 규제를 받고 있는 오프라인 증권회사에 비해, 온라인 증권회사에 의한 정보제공에 대해서는 별다른 규제체제가 마련되어 있지 않아 투자자의 피해가능성도 증가하고 있는 상황이다.

(3) 인터넷 게시판을 이용한 불공정거래

인터넷 등을 이용한 온라인증권거래는 시·공간적 제한을 해소함으로써 많은 편리함을 주었지만, 이러한 장점은 한편으로 불공정거래의 가능성을 증가시키는 원인도 되었다. 인터넷을 이용한 불공정거래는 매우 다양한 형태로 존재할 수 있으나,²⁶⁾ 온라인증권회사에 있어 특히 문제가 될 수 있는 것은 온라인증권회사 웹사이트의 게시판을 이용하여 허위정보를 유포하고, 이를 통해 시세조종행위를 하는 경우이다.²⁷⁾ 대부분 온라인증권회사의 웹사이트에 마련되어 있는 인터넷 게시판은 당해 증권회사의 고객뿐만 아니라 불특정 다수의 사람이 이용하는 것이 가능하며, 따라서 적은 비용과 노력으로 보다 많은 사람들에게 허위정보를 유포하는 수단이 될 수 있기 때문이다.

온라인증권회사 게시판에 게시된 허위정보의 경우 투자자가 신뢰할 가능성이 다른 어떤 경우보다 크다는 점에서 문제가 있다. 인터넷 게시판을 통해 문자로 정보를 게시하는 경우 전화나 대면관계를 통해 정보를 얻는 경우보다 투자자들이 쉽게 믿을 수 있으며,²⁸⁾ 게다가 그 정보가 게시된 공간이 온라인증권회사의 웹사이트인 경우 투자자들의 신뢰가 더욱 커질 수 있기 때문이다. 그러나 이에 대한 적절한 규제체제가 마련되어 있지 않고 있으며, 따라서 허위정보를 신뢰하고 거래한 투자자들이 불측의 손해를 볼 가능성도 증가하고 있다.

III. 온라인증권회사의 책임

1. 시스템 하자에 따른 책임

(1) 온라인증권회사의 특성 및 규제의 필요성

IT기술을 이용하는 전자거래에 있어서 시스템 하자로 인한 문제는 일상적으로 나타나고 있

다. 특히, 인터넷의 경우 불특정다수가 개입되고 다양한 시스템이 결합되어 있어 접속자 폭주 또는 해킹 등으로 인한 시스템 다운 및 접속장애 등 시스템 관리자의 귀책사유 없는 하자가 발생하는 예가 많이 있다. 이처럼 시스템 관리에 주의의무를 다하였음에도 불구하고 불가피하게 나타나는 하자에 대해서까지 웹사이트 운영자 등 시스템 관리자에게 부담시키는 것은 타당하지 않다. 온라인증권거래시스템에 대한 관리책임은 이를 운영하는 온라인증권회사에 있으며, 따라서 온라인증권회사도 일반적인 전자상거래업체의 경우와 동일한 수준의 관리책임이 부여된다고 볼 수도 있을 것이다. 그러나 후술하는 바와 같이 온라인증권거래와 일반적인 전자거래는 여러 가지 점에서 구별되며, 온라인증권회사의 역할도 전자거래업체의 경우와는 구별된다. 따라서 시스템 하자에 관한 책임부담에 대해서도 그 특성을 고려하여 판단해야 할 것이다.

첫 번째로, 일반적인 전자상거래의 경우와 달리 증권거래의 경우 시스템 하자에 따른 투자자의 피해규모가 크며, 또한 구제가능성이 낮다는 점에서 문제가 있다.²⁹⁾ 전자상거래의 경우 대부분 물건이나 용역의 거래이므로 사후적 구제가능성이 상대적으로 높지만, 온라인증권거래의 경우 매매시기가 중요할 뿐만 아니라³⁰⁾ 투자자의 손해정도도 불분명하므로 사후적 구제가 어렵기 때문이다.

두 번째는, 증권회사는 단순히 물품을 매매하는 자가 아니라는 점이다. 증권회사는 증권시장의 전문가로서 자원의 재분배를 위한 중개기능을 담당하고, 아울러 전문지식이 부족한 투자자에 대해서도 투자조언 등을 통한 후견적인 역할을 담당하고 있다.³¹⁾ 온라인증권거래시스템은 증권회사의 이러한 기능을 대신하는 역할을 하고 있으며, 따라서 단순히 물품의 거래를 매개하는 시스템과는 구별된다.

세 번째로는, 온라인 증권거래는 투자자의 고도의 신뢰를 전제로 하고 있다는 점이다. 투자자는 증권회사를 증권거래에 풍부한 경험과 정보, 그리고 고도의 지식을 가지고 있는 전문가로 신뢰하고 있으며,³²⁾ 이는 온라인증권거래의 경우에도 마찬가지이다. 더구나 온라인증권거래의 경우 전자적 방법으로 결제가 이루어지며, 따라서 온라인증권거래시스템에 대한 투자자의 신뢰가 전제되지 않으면 거래 자체가 성사되기 어려울 것이다. 이러한 투자자의 신뢰는 일반 전자거래에 있어서 당사자간의 신뢰와는 다른 차원의 문제이다.

이러한 온라인증권회사와 투자자의 관계를 고려할 때, 온라인증권거래시스템의 관리자인 온라인증권회사에 대해서는 보다 높은 주의의무가 요구된다고 보는 것이 타당할 것이다. 따라서 온라인증권회사에 직접적 귀책사유 없는 사유로 발생하는 외부적 원인에 의한 시스템 하자라고 하여도 어느 정도의 책임을 부담하도록 하는 것이 타당할 것이며, 이를 위해서는 온라인증권회사의 시스템 관리에 대한 역할과 책임을 명확하게 규정해야 할 것이다.

(2) 시스템관리에 대한 책임

1) 하자의 유형

인터넷에 의한 온라인증권거래를 전제로 보았을 때, 나타날 수 있는 시스템 하자는 크게 ① 투자자가 관리하는 시스템의 하자과 ② 온라인증권회사가 관리하는 시스템의 하자 및 ③ 전기통신사업자³³⁾ 등이 관리하는 시스템의 하자과 구분하여 볼 수 있다. 이 중 온라인증권회사에 대해 책임을 물을 수 있는 부분은 당연히 ②가 될 것이며, ①과 ③의 경우는 온라인증권회사의 책임과 직접적인 관련성을 갖지 못할 것이다.

②의 경우는 앞에서 살펴본 바와 같이 ㉠ front-end system, ㉡ middle ware 및 ㉢ back-end system으로 나눌 수 있다.³⁴⁾ 이 중 ㉠과 관련해서는 투자자의 매매주문이 온라인증권회사에 정상적으로 전달되지 않는 '주문입력장애'가 나타날 수 있으며, ㉡와 ㉢에 하

자가 있는 경우에는 온라인증권회사에 전달된 투자자의 매매주문이 정상적으로 처리되지 않는 '주문처리장애'가 발생할 수 있다.

2) 현행 규정의 내용 및 한계

현행법 하에서 증권회사가 고객으로부터 매매주문을 받는 경우³⁵⁾ 상법상 위탁매매계약이 체결되는 것으로 보며(상법 제101조 이하), 증권회사와 고객과의 관계는 민법상 위임에 관한 규정이 준용된다(상법 제112조). 따라서 수임인인 증권회사에 대해서는 위임의 본지에 따라 선량한 관리자의 주의로서 위임사무를 처리할 것이 요구된다(민법 제681조).

또한 증권업감독규정은 증권회사는 고객에 대하여 선관주의의무를 다할 것과 증권업무를 수행하는 데 필요한 인력 및 물적자원을 적정하게 확보할 것을 규정하고 있다(제4-4조 제1항). 아울러 증권회사에 대해 고객으로부터 받은 매매주문에 대해 공정하고 신속하게 처리할 것(제4-23조 제1항)과 전산·통신설비의 장애로 인해 고객의 매매주문이 처리되지 않은 사태가 발생하지 않도록 합리적인 대책을 수립할 것을 정하고 있다(제4-24조 제3항).

이러한 규정들은 온라인증권회사에 대해서도 동일하게 요구되며, 온라인증권회사는 고객과의 모든 관계에 있어 선관주의의무를 부담할 뿐만 아니라, 고객의 주문을 처리함에 있어서도 수임인으로서의 선관주의의무를 부담하게 된다.³⁶⁾ 그러나 온라인증권회사의 선관주의의무는 오프라인 증권회사의 그것과 구별이 된다. 오프라인상의 증권거래의 경우 고객주문의 처리 주체는 증권회사 직원이며, 선관주의의무는 직원의 구체적인 행위에 대해 적용되는 의무이다. 이에 비해 온라인증권회사의 경우 고객의 주문을 직접 처리하는 것은 온라인증권거래시스템이며, 온라인증권회사는 동 시스템의 관리에 대하여 선관주의의무를 부담한다고 볼 수 있다.

따라서, 온라인증권회사는 온라인증권거래시스템을 관리함에 있어서 장애가 발생하지 않도록 합리적인 대책을 수립하는 등 선량한 관리자로서 주의의무를 다하여야 하며, 이를 위반하여 투자자가 피해를 보는 경우 손해배상책임을 부담하게 될 것이다.

온라인증권거래에서 시스템상의 하자가 발생하는 원인은 접속자의 폭주 및 해킹 등으로 인한 시스템 다운 또는 관리부실로 인한 내부적 시스템 오류 등 다양하게 존재할 수 있다. 이 중 시스템에 대한 관리부실 등 온라인증권회사의 과실이 분명한 경우에는 책임여부를 판단하는 데 어려움이 없을 것이다. 그러나 접속자의 폭주, 해킹 등 온라인증권회사와 투자자 모두에게 과실이 없는 외부적 원인으로 발생하는 하자의 경우에도 온라인증권회사에 대해 손해배상책임을 물을 수 있는가가 문제가 된다.

먼저 주문처리장애가 발생하는 경우 온라인증권회사는 위임계약 위반에 따른 계약책임을 질 것이며 위법한 행위가 있었던 경우에는 불법행위책임도 부담하게 될 것이다.³⁷⁾ 그러나 현 상황에서 접속자의 폭주 및 해킹 등 외부원인에 의해 발생한 손해에 대해 온라인증권회사의 고의·과실 및 위법성을 입증하는 것은 어려울 것이며,³⁸⁾ 따라서 온라인증권회사에 불법행위에 기한 손해배상책임을 묻기는 어려울 것이다. 또한, 계약책임의 경우에도 온라인증권회사의 선관주의의무 위반여부에 대한 판단기준이 불분명하다는 점에서 온라인증권회사의 과실을 입증하는 것이 어려운 것은 동일하다. 실제로도 대부분의 온라인증권회사는 약관 등을 통해 온라인증권회사에 고의 또는 과실의 없는 사유 및 해킹 등으로 발생하는 손해에 대해서 책임지지 않는다고 정하고 있어 투자자가 모든 책임을 부담할 수밖에 없는 상황이다.

주문입력장애의 경우에는 온라인증권회사에 대해 불법행위책임만을 물을 수 있다는 점에서 더 큰 문제가 있다. 온라인증권회사에 계약책임을 묻기 위해서는 고객과의 사이에 위탁매매계약이 체결되어야 하나, 고객의 청약인 위탁의 의사표시가 증권회사에 전달되지도 않은 상

황에서 계약이 체결되었다고 볼 수 없기 때문이다. 즉, 투자자는 온라인증권회사의 고의·과실과 위법성을 입증하지 못하는 한 구제받을 가능성이 없다는 점에서 더 큰 문제점이 존재하고 있다.

결국 온라인증권회사와 투자자 모두에게 과실없는 사유로 발생하는 손해에 대해 투자자가 모든 책임을 부담하는 결과가 발생하게 되는 것이다. 살펴본 바와 같이 투자자와의 관계에 있어서의 증권회사의 역할과 책임, 투자자의 증권회사에 대한 신뢰도 등을 고려하여도 이는 결코 바람직한 결과라고 할 수 없으며, 따라서 온라인증권회사에 대해서 결과책임을 묻는 것은 타당하지 않다고 하더라도 어느 정도의 책임을 부과하는 것이 필요하다고 생각된다.

(3) 시스템관리기준의 필요성

상술한 바와 같은 문제가 발생하는 것은 온라인증권회사가 갖는 특성 때문이다. 온라인증권회사의 선관주의의무는 시스템에 대한 관리의무이며, 또한 일반적인 시스템관리자로의 주의의무가 아니라 증권시장의 전문가이고 투자자에 대해 후견적 역할을 하는 증권회사로서의 보다 높은 수준의 선관주의의무이기 때문이다.³⁹⁾ 이처럼 고객의 매매주문을 처리함에 있어 온라인증권회사의 선관주의의무는 전통적인 오프라인상의 증권회사나 일반적인 전자상거래업자 등이 갖는 주의의무와는 구별되므로, 투자자보호 및 분쟁의 예방을 위한 제도적 정비가 필요하다.

제도적 정비방안으로는 (ㄱ) 입증책임을 전환하는 방안과 (ㄴ) 선관주의의무의 기준을 명시적으로 규정하는 방안 등을 생각해 볼 수 있다. 먼저 (ㄱ)의 경우는 투자자를 보다 두텁게 보호할 수 있다는 장점이 있으나, 남소의 위험이 있다는 점에서 문제가 있다. 더구나, 현행 허위공시 등과 관련한 손해배상의 경우 입증책임이 피고에게 전환되는 것에 반해(증권거래법 제15조 제1항 단서), 과당매매 등 증권회사의 책임은 원고가 입증책임을 부담하고 있다는 점을 고려할 때, 입증책임을 전환할 근거가 미약할 뿐만 아니라 온라인증권회사에게 과도한 부담을 줄 수 있다는 점에서 바람직하지 않다고 생각된다. 따라서 (ㄴ)의 방안이 보다 합리적이라고 생각된다.

이에 대해 미국의 SEC는 온라인증권회사의 시스템에 대한 관리기준을 마련하여 문제해결을 시도하고 있다. 즉, 사전예방을 위한 시스템의 정기적인 점검, 위험에 대한 공시, 투자자에 대한 교육을 행할 것과 시스템 하자가 발생한 경우에는 사후적 조치로서 매매주문을 행할 수 있는 대체수단을 마련하고 장애발생사실을 즉시 공시할 것⁴⁰⁾을 권고하고 있다.⁴¹⁾ 즉, 시스템 자체를 규제하는 것이 아니라 시스템 하자로 투자자가 예측하지 못한 손해를 입지 않도록 사전예방조치와 함께 사후대책의 마련을 요구하고 있는 것이다.

미국의 예를 바탕으로 살펴보았을 때, 온라인증권회사의 시스템관리에 대한 기준은 크게 (a) 보안성 높은 시스템의 사용 및 정기점검의 강화, (b) 공시의무의 강화 (c) 대체시스템의 의무화 등을 들 수 있다. 먼저 (a)와 관련해서는 온라인증권회사에서 사용하는 정보보호시스템에 대해 보안성 높은 시스템의 사용을 의무화하는 것이다. 현재 IT제품의 사용과 관련하여 정보보호시스템의 평가 및 인증제도가 정착되어 가고 있으며, 정부기관의 경우 인증된 제품을 사용할 것을 의무화하고 있다.⁴²⁾ 따라서 온라인증권회사의 경우에도 일정수준 이상의 인증된 제품을 사용할 것과 함께, 정기적으로 시스템을 점검하고 업그레이드할 것을 의무화할 필요성이 있다.

(b)의 경우는 사전공시 및 사후공시로 나누어 생각해 볼 수 있는데, 사전공시는 시스템의 위험성과 시스템 장애의 발생가능성 및 시스템 장애 발생시 대처방법에 대해 사전에 투자자에게 공시할 것을 의무화하는 것이다. 아울러 사후공시로는 시스템상의 하자가 발생하여 정

상적인 거래가 이루어지지 않는 경우 즉시 인터넷 웹사이트 및 전자메일을 통해 이 사실을 공시하고,43) 아울러 대체시스템의 이용방법 등에 대해서도 공시할 것을 의무화하는 방안을 생각해 볼 수 있다.

또한, (c)의 경우는 대부분 온라인증권회사가 웹사이트 등을 통해 거래가 불가능한 경우 ARS 등을 통해 주문을 할 수 있도록 하고 있으나, 제도적으로 의무화되지 않아 분쟁의 소지가 존재하고 있다. 이러한 측면에서 최근 규제당국이 대체수단의 설치를 의무화하려고 하는 움직임은 매우 바람직하다고 생각된다.44) 다만, 대체수단의 마련에 있어 중요한 점은 고객이 온라인 시스템을 통해 거래하는 것과 동일한 정도로 거래할 수 있도록 해야 한다는 것이며, 따라서 대체시스템의 경우 설치의무뿐만 아니라 주문처리용량45) 및 절차 등 내용적인 기준도 마련할 필요가 있다.46)

이러한 기준들은 접속자 폭주 및 해킹과 같은 외부적 원인에 의해 시스템상의 하자가 발생한 경우 온라인증권회사의 책임여부를 판단하는 기준이 될 것이며, 아울러 온라인증권거래 시스템상의 하자를 사전에 예방할 수 있는 기준을 제시한다는 점에서도 의미를 갖는다고 생각된다.

2. 온라인상의 정보제공에 대한 책임

(1) 온라인증권회사의 특성 및 규제의 필요성

전통적으로 증권회사는 고객의 주문을 거래소에서 실행하는 역할뿐만 아니라, 정보능력이 부족한 일반투자자에 대하여 어느 정도 후견적 역할을 하여왔다. 또한 대부분의 투자자도 증권회사를 증권투자의 전문가로서 신뢰하고 증권회사가 제공하는 정보와 투자권유를 바탕으로 투자판단을 행하는 것이 일반적이다. 증권거래법 등은 이러한 투자자의 신뢰를 보호하고 증권회사와 투자자의 다양한 이해관계로 인해 발생할 수 있는 이익충돌의 문제를 해결하기 위해 많은 증권회사에 의한 정보제공 및 투자권유에 대해 엄격하게 규제하고 있다.

온라인증권거래의 등장은 전통적인 증권회사와 투자자의 관계에 상당한 변화를 가져왔다. 투자자는 더 이상 증권회사에 의존할 필요없이 인터넷 등을 이용하여 스스로 정보를 수집하여 투자판단을 하고 거래를 행할 수 있게 되었다. 이에 따라 증권회사와 투자자간의 이익충돌 가능성이 적어졌다고도 할 수 있다.47) 뿐만 아니라, 온라인증권회사가 불특정 다수를 상대로 하는 일반적인 정보(generic information)만을 제공하고 개별적인 투자권유나 투자상담을 행하지 않는다는 점에서48) 온라인증권회사가 제공하는 정보에 대해서는 특별한 규제가 필요없다는 것이 종전의 시각이었다.

그러나 점차 온라인증권회사들이 제공하는 정보가 다양해지고 있으며, 증권회사간의 경쟁심화에 따라 특화된 서비스를 제공하기 위한 노력들이 이루어지고 있다. 그 결과 불특정다수를 대상으로 하는 일반적 정보 외에도 연구보고서, 투자분석자료 등 구체적인 정보도 제공되고 있으며, 특정고객에 대한 맞춤형정보(customized information)가 제공되는 예도 증가하고 있다.

또한, 전문적인 지식 및 정보에 대한 분석능력이 부족한 개인투자자의 경우 무분별하게 제공되는 정보로 인해 잘못된 투자판단을 하거나 사기거래로 피해를 볼 가능성이 증가하고 있다.49) 더욱이 온라인증권회사의 웹사이트를 통해 제공되는 정보는 투자자가 신뢰할 수 있는 정보로서 큰 의미를 가지고 있다는 점에서 그 위험성이 더욱 크다고 할 수 있다.

이처럼 온라인을 통해서 제공되는 정보도 투자자의 투자판단에 영향을 미치고 있다는 점은 오프라인 증권회사의 경우와 동일하며, 따라서 온라인증권회사와 투자자간의 이익충돌문제는 오프라인상의 증권거래의 경우와 동일하게 존재하고 있다. 따라서 온라인증권회사의 투

자자에 대한 정보제공의 경우에도 적합성원칙이 적용되어야 할 필요성이 있다고 생각된다.

(2) 적합성원칙의 적용

1) 적합성원칙의 의의

증권회사는 고객에게 투자권유를 하는 경우 당해 고객에게 적합한 권유를 해야 하며, 이를 위해 고객에 관한 정보를 파악하기 위한 노력을 기울여야 한다(증권업감독규정 제4-4조 제1항 제4호, 제4-15조 제2항 내지 제4항). 즉, 증권회사가 투자권유를 하는 경우 '적합성원칙(suitability)'⁵⁰⁾을 준수해야 하며, 이 경우 '투자권유'란 상담, 조사분석자료의 공표 및 제정, 컴퓨터 등 유·무선 전자통신수단, 언론매체에 대한 기고 및 출연, 투자설명회를 통해 고객에게 특정한 유가증권의 매매거래나 특정한 매매전략·기법 또는 특정한 재산운용배분의 전략·기법을 채택하도록 권유하는 행위를 말한다(증권회사의영업행위에관한규정 제1-2조 제1항 제2호). 다시 말해서 증권회사가 개별 투자자에게 직접 권유하거나, 또는 언론매체나 투자설명회를 통해 간접적으로 특정 증권의 거래 등을 권유하는 것은 투자권유에 해당하며 적합성원칙을 준수해야 한다.

무엇이 적합성원칙의 적용대상인 투자권유에 해당하는가에 대해서는 명확한 기준이 마련되어 있지 않다. 일반적으로 '권유'란 피권유자에게 새로운 투자의욕을 불러일으키는 행위로 이해되고 있으나,⁵¹⁾ 현실적으로 증권회사의 행위가 '권유'에 해당하는지의 여부를 일의적으로 판단하기는 어렵다. 따라서 사안별로 구체적인 상황을 분석하여 판단할 수밖에 없으며, 증권회사가 투자자에게 어떠한 방법으로 정보를 제공하던 투자자의 투자의욕을 불러일으켰다면 이는 투자권유에 해당되며 적합성원칙의 적용을 받는 것으로 이해할 수 있다.⁵²⁾

2) 온라인상의 정보제공과 적합성원칙

현행 규정은 온라인증권거래와 관련하여 일중매매거래⁵³⁾ 및 시스템매매를 투자자에게 권유하는 경우에 대해서는 적합성원칙을 규정하고 있으나, 온라인증권거래 일반에 대해서는 아무런 규정을 두고 있지 않다. 다만, 컴퓨터 등을 사용하거나 언론매체 등을 통해 간접적으로 권유하는 경우에도 투자권유에 해당된다고 보고 있는 점을 고려할 때, 웹사이트 등을 통해 간접적으로 제공되는 정보도 투자권유가 될 수 있다. 따라서 온라인증권회사가 인터넷 웹사이트 등을 통해 제공하는 정보라 할지라도 투자자에게 새로운 투자의욕을 갖게 하였다면 투자권유에 해당되고 적합성원칙이 적용되는 것으로 볼 수 있는 것이다.

그러나 온라인증권회사의 정보제공은 오프라인상의 경우와 상당부분 차이를 가지고 있으며, 또 전달매체 및 방법이 다양하므로 일률적으로 적합성원칙을 적용하기는 어렵다. 오프라인상의 증권거래의 경우 고객은 증권회사 직원과 직접 대면하거나 전화 등을 통해 필요한 정보를 직접 얻을 수 있었다. 그 과정에서 증권회사 직원은 자연스럽게 고객의 요구와 경험 및 재정상태 등에 관한 정보를 얻을 수 있었으며,⁵⁴⁾ 이러한 정보를 근거로 당해 투자자에게 적합한 투자권유를 하는 것이 가능하였다. 이에 비해 온라인증권거래의 경우 증권회사에 의존하지 않고 투자자가 직접 온라인을 통해 정보를 얻고, 이를 바탕으로 직접 거래를 하고 있다.⁵⁵⁾ 또한 정보의 제공도 증권회사가 개별 투자자에게 적극적으로 제공하는 것이 아니라, 불특정 다수를 상대로 웹사이트 등에 단순히 게시된 정보를 투자자가 스스로 검색하여 분석하는 경우가 많다. 이 경우 온라인증권회사는 개별 고객의 투자목적, 재력 등에 대한 구체적인 정보를 가지고 있지 못하며, 또한 제공하는 정보도 특정고객에 대한 투자권유를 목적으로 하고 있다고 보기 어렵다. 따라서 투자자가 당해 정보를 바탕으로 투자판단을 하였다고 하더라도 이를 투자권유라고 보기는 어려울 것이다.

그러나 온라인증권회사가 불특정다수를 상대로 하는 일반적인 정보 외에도 소수의 회원들

상대로 하는 투자분석자료, 보고서 등을 게시하거나 전자메일을 통해 개별적으로 정보를 제공하는 경우 및 데이터마이닝 기술을 이용하여 고객의 특성을 파악하고 분류하여 당해 고객에게 적합한 맞춤형 정보를 제공하는 경우에는 적합성원칙이 적용된다고 볼 수 있다.56)

이처럼 온라인증권회사가 제공하는 정보는 다양한 방법과 형태로 투자자에게 전달되고 있으며, 투자자에게 전달되는 효과도 다양하게 나타나고 있다. 따라서 오프라인상의 정보제공과 같이 일률적으로 규제하는 것은 타당하지 않으며, 사용되는 전자매체 및 정보전달의 형태와 효과 등에 따라 개별적인 기준을 마련하는 것이 필요하다고 생각된다.

3) 적합성원칙의 적용기준

온라인증권회사가 정보를 제공하는 형태는 고객이 스스로 정보를 검색하는 시스템(pull technology)과 고객의 의사와 관계없이 온라인증권회사에 의해 일방적으로 제공되는 시스템(push technology)으로 구분할 수 있다.57)

pull technology의 경우 온라인증권회사의 웹사이트에 투자정보를 게시하는 것이 일반적인 형태일 것이다. 즉 웹사이트에 증권관련 뉴스, 호가정보, 차트정보 및 분석보고서 등을 게시하고 투자자들이 직접 검색·열람할 수 있도록 하는 것이다. 이 경우 제공되는 정보는 불특정다수를 대상으로 하는 비개인적인 정보로서, 증권회사가 개별 고객의 구체적 사정이 비추어 적합한 정보를 제공한다는 것은 불가능할 것이며58) 적합성원칙이 적용된다고 볼 수는 없을 것이다.59) 다만, 웹사이트의 회원 등 특정인만을 대상으로 제공되는 정보의 경우 문제의 소지가 있다. 회원자격을 제한하여 일정조건을 갖춘 자만을 대상으로 고급정보를 제공하고, 이를 통해 투자를 유도한다면 이는 투자권유에 해당하는 것으로 볼 수 있기 때문이다.

한편, push technology의 경우에는 팝업창(pop-up screen), 전자메일, 뉴스그룹 등을 이용하여 온라인증권회사가 투자자의 의사와 관계없이 일방적으로 정보를 제공하는 것을 말한다. 이러한 push technology를 이용하여 투자자에게 특정증권과 관련한 정보를 제공한다면 투자자에게 미치는 영향이 매우 클 수밖에 없으며, 이는 실질적으로 투자권유에 해당될 가능성이 있다.

이에 대해 미국의 NASD는 push technology를 이용하여 특정고객에 대해 특정증권의 매매를 권유하는 정보를 제공한다면 투자권유에 해당된다고 보고 있으며, 그 구체적인 기준을 제시하고 있다. 동 기준은 온라인증권회사의 행위 중 ㉠ 증권회사가 전자메일이나 팝업창(pop-up screen)을 통해 특정고객에 대해 투자를 권유하는 행위, ㉡ 증권회사가 전자메일로 유망투자종목의 리스트를 제공하고, 리스트에 포함된 주식의 구매를 권유하는 행위, ㉢ 증권회사가 투자자의 투자목적, 연령, 재정상황 등을 파악할 수 있는 포트폴리오 분석도구(portfolio analysis tool)를 고객에게 제공하고, 이를 통해 얻은 정보를 바탕으로 투자자에게 적당한 증권리스트를 보내거나 열람할 수 있도록 하는 행위, ㉣ 증권회사가 데이터마이닝기술을 이용하여 투자자의 재무구조 및 활동 등을 조사하여 이를 바탕으로 증권의 매매에 관한 투자제안을 보내거나 열람할 수 있도록 하는 행위는 투자권유에 해당하며 적합성원칙이 적용되는 것으로 보고 있다.60)

이를 바탕으로 살펴보았을 때, 온라인증권회사가 전자메일 등61)을 통해 투자자에게 적극적으로 정보를 제공하는 경우 및 투자자를 분류하여 특정 투자자 또는 투자자그룹을 대상으로 적당한 투자분야나 종목을 추천하는 내용을 보내거나 웹사이트에 게시하는 경우는 투자권유로 보고 적합성원칙을 적용하는 것이 타당할 것이다.62) 결국 온라인증권회사의 정보제공이 투자권유에 해당하는가에 대한 판단은 해당 정보가 투자자에게 미치는 영향을 고려해야 하

며, 이를 위해서는 상술한 NASD의 경우와 같이 정보전달에 사용되는 전자매체의 종류 및 전달방법에 따라 개별적인 기준을 마련하는 것이 필요할 것이다.

(3) 온라인을 통한 고객정보의 확인

증권회사가 개별 투자자에게 적합한 권유를 하기 위해서는 당해 투자자에 대한 충분한 정보를 가지고 있어야 한다. 따라서 증권업감독규정은 증권회사로 하여금 투자자의 투자목적 등을 확인하고, 아울러 확인한 고객정보를 고객의 서면확인을 받아 관리해야 할 의무를 부과하고 있다.⁶³⁾ 이는 적합성원칙 적용의 전제로서 만일 투자자가 자신의 정보를 제공하지 않는다면 동 원칙이 적용되지 않게 된다.⁶⁴⁾

온라인증권회사의 정보제공에 대해서 적합성원칙을 적용하기 위해서는 먼저 온라인증권회사가 고객에 대한 정보를 파악하고 관리할 수 있어야 하는 것은 오프라인 증권회사의 경우와 동일하다고 할 수 있다. 하지만 위에서 설명한 현행 규정은 오프라인상에서의 대면관계를 전제로 한 것으로서, 비대면관계인 온라인증권거래의 경우에는 적용되기 어렵다는 문제가 있다.

오프라인증권회사는 고객과의 면담 등 대면관계를 통해 고객에 관한 정보를 자연스럽게 얻을 수 있다. 이와는 달리 온라인증권회사의 경우 투자자 스스로가 정보를 얻고 투자판단을 하므로 증권회사가 개입할 여지가 거의 없기 때문에 고객정보의 수집은 오프라인의 경우와 다른 방법으로 이루어질 것이며, 온라인증권거래의 특성상 인터넷 웹사이트나 전자메일 등을 통해 이루어지는 것을 예상할 수 있다.⁶⁵⁾ 그런데 이렇게 수집된 정보에 대해 고객의 서면확인을 받도록 하는 것은 비용이나 시간적 측면에서 온라인증권회사에게는 이중의 부담을 주는 결과를 가져올 수 있다.

따라서 온라인증권회사의 정보제공에 대해서도 적합성원칙을 적용하고, 또한 온라인증권거래가 갖는 장점을 살리기 위해서는 온라인증권회사가 온라인을 통해 고객의 정보를 수집하고, 수집한 정보를 전자문서의 형태로 고객의 확인을 받는 것이 가능하도록 해야 할 것이다.

(4) 제3자 정보에 대한 책임

1) 웹사이트상에 게시된 제3자 정보

적합성원칙의 적용대상은 증권회사가 제공하는 정보이며, 따라서 제3자가 제공하는 정보에 대해서는 동 원칙이 적용되지 않을 것이다. 그러나 온라인증권회사가 운영하는 웹사이트는 불특정 다수에게 공개되어 있으며, 따라서 온라인증권회사뿐만 아니라 제3자도 웹사이트에 정보를 게시할 수 있다.⁶⁶⁾ 이 경우 투자자는 온라인증권회사 웹사이트에 게시된 제3자 정보를 온라인증권회사가 보증하는 정보로 신뢰할 수 있다는 점에서 문제가 있다.

특히 증권회사 명의로 발표되는 조사분석자료⁶⁷⁾의 경우 그 신뢰성을 보장하기 위해 담당자의 확인을 요구하는 등 많은 규제를 하고 있다. 그런데 이러한 규제를 받지 않는 제3자 정보가 온라인증권회사 웹사이트를 통해 무분별하게 제공되는 경우 투자자의 피해가 우려된다. 따라서 온라인증권회사는 고객이 오해하지 않도록 당해 정보가 제3자 정보이며 이에 대해 증권회사가 어떠한 보증이나 책임을 지지 않는다는 사실을 분명하게 고지하도록 해야 하며,⁶⁸⁾ 만일 이러한 고지가 없는 경우에는 증권회사 ‘명의’로 발표하는 조사분석자료⁶⁹⁾와 동일하게 취급하는 것이 타당할 것이다.

2) 하이퍼링크된 제3자 정보

온라인증권회사 웹사이트와 제3자 웹사이트상의 특정 정보를 하이퍼링크(hyperlink)시키는 경우도 유사한 문제가 발생한다. 투자자는 온라인증권회사의 웹사이트와 하이퍼링크된 제3

자 웹사이트상의 정보를 손쉽게 열람할 수 있으며, 결과적으로 온라인증권회사 웹사이트상에 게시된 정보와 동일한 효과를 줄 수 있다. 따라서 하이퍼링크된 정보가 투자자의 판단에 영향을 미쳤다면 실질적으로 온라인증권회사에 의한 투자권유로 볼 수 있다.

이에 대해 미국 SEC는 온라인증권회사가 하이퍼링크된 제3자 정보의 준비에 관여하였거나(entanglement theory), 직접 관여하지 않았어도 당해 정보를 명시적으로 승인하거나 묵인하는 경우(adoption theory)에는⁷⁰⁾ 온라인증권회사에 의해 제공된 정보로 보고 있다.⁷¹⁾ 또한 NASD의 경우도 온라인증권회사 웹사이트와 하이퍼링크된⁷²⁾ 정보가 투자권유에 해당하는가에 대해 기준을 제시하고 있다.⁷³⁾ 동 기준은 온라인증권회사가 하이퍼링크된 정보가 잘못되었다는 사실을 몰랐거나 알 수 없었을 때, 제3자 웹사이트에 대해 온라인증권회사가 재량권을 갖지 못하는 경우 및 하이퍼링크된 정보가 일반적인 교육자료인 경우에는 온라인증권회사가 책임을 부담하지 않는다고 정하고 있다. 따라서 이외의 하이퍼링크된 정보에 대해서는 적합성원칙이 적용되는 것으로 보고 있는 것이다.

또한, 우리 판례는 웹사이트간에 하이퍼링크가 된 경우 정보전송의 시간이 짧아 인터넷 이용자가 다른 웹사이트의 정보라는 사실을 인식하기 어렵다고 보고 있다. 따라서 하이퍼링크는 다른 문서나 웹페이지들을 단순히 연결하여 주는 기능을 넘어서 실질적으로 링크된 웹페이지의 내용을 이용자에게 직접 전달하는 기능을 수행하고 있다고 판단하였다. 다만, 링크된 제3자 웹사이트상의 정보를 특정인 웹사이트상의 정보로 볼 수 있는가에 대해서는 행위자의 의사의 내용, 그 행위자가 운영하는 웹사이트의 성격 및 사용된 링크기술의 구체적인 방식, 정보가 담겨 있는 다른 웹사이트의 성격 등을 종합적으로 고려해야 한다고 보고 있다.⁷⁴⁾ 즉, 특정인이 자신의 웹사이트와 제3자 웹사이트상의 정보를 하이퍼링크시켰다면, 경우에 따라서 제3자 웹사이트상의 정보를 특정인의 웹사이트에 게시된 정보와 동일하게 취급할 수 있다는 것이다.

이러한 내용들을 고려할 때, 온라인증권회사가 제3자 웹사이트의 정보의 존재 및 내용을 알고 의식적으로 하이퍼링크시키고, 투자자가 손쉽게 지속적으로 제3자 웹사이트상의 정보를 열람할 수 있도록 하였다면 이는 온라인증권회사가 제공하는 정보와 동일하게 보아야 할 것이다. 따라서 온라인증권회사는 하이퍼링크된 제3자 정보에 대해서도 자신이 제공하는 정보와 동일한 정도의 주의를 기울여야 하며, 만일 동 정보가 투자자의 판단에 영향을 미쳤다면 투자권유로서 적합성원칙의 적용대상으로 보는 것이 타당할 것이다.

3. 인터넷 게시판에 대한 책임

(1) 온라인증권회사의 특성과 규제의 필요성

인터넷 등 정보통신기술의 발전은 투자자들이 증권회사 등 중개인에게 의존하지 않고 스스로 정보를 얻을 수 있는 환경을 조성하였다는 점에서 큰 의미를 가지고 있다. 즉, 투자자들의 정보접근성을 강화시켜 주었으며, 특히 개인투자자들도 기관투자자 등 전문가 수준의 정보를 얻을 수 있도록 하는 등 정보격차의 해소에도 크게 기여하였다.⁷⁵⁾ 그러나 한편으로는 인터넷 등을 통해 검증되지 않은 정보가 무분별하게 유포되어 사기적 거래로 인한 투자자의 피해가능성도 함께 증가하였다.⁷⁶⁾

온라인증권회사에서 운영하는 웹사이트의 게시판도 불특정 다수의 사람들이 많은 정보를 교환하는 장이라는 점에서 불공정거래가 발생할 수 있으며, 특히 특정 증권에 대한 루머를 퍼뜨려 주가조작을 행하는 시세조종행위가 발생할 가능성이 매우 높다. 온라인증권회사의 게시판을 통해 시세조종행위가 이루어지는 경우 허위정보를 유포한 자에 대한 적발이 어려우며, 또한 그 내용이 구체적 사실에 대한 언급을 담지 않고 단순하고 막연한 주장에 불과한

경우에는 불공정행위로 판단하기도 어렵다는 문제점이 있다.⁷⁷⁾ 더욱이 불공정행위를 적발한 경우라 할지라도 투자자가 충분한 손해배상을 받을 수 있을지도 의문이다.

이러한 문제점은 온라인증권거래의 경우뿐만 아니라 인터넷 게시판을 이용한 명예훼손, 저작권 침해 등의 경우에도 일상적으로 나타나고 있으며, 이를 해결하기 위한 방안으로서 후술하는 바와 같이 인터넷 게시판 운영자인 온라인서비스제공자에 대해 일정한 책임을 부과하는 방안이 논의되고 있다. 즉, 인터넷 게시판 운영자에 대해 동 게시판에 게시되는 정보에 대한 일정한 관리책임을 인정하고 있는 것이다.

온라인증권회사와 투자자의 관계를 보았을 때 온라인증권회사는 다른 누구보다도 더 게시판 관리에 주의를 기울여야 하고, 이를 게을리한 경우 일정한 책임을 부담하도록 하는 것이 타당할 것이다. 따라서 다른 온라인서비스제공자의 경우와 동일하게 게시판에 게시된 정보에 대한 관리책임을 부과하고, 관리부실로 인하여 게시판을 이용한 제3자의 시세조종행위 등이 발생하는 경우에는 일정 정도의 책임을 부여하는 방안을 검토할 필요가 있다.⁷⁸⁾

(2) 온라인서비스제공자로서의 책임

1) OSP의 책임에 대한 판단기준

인터넷 게시판을 운영하는 온라인서비스제공자(online service provider: OSP)⁷⁹⁾의 책임은 명예훼손 및 저작권침해에 관한 문제를 중심으로 논의되어 왔다. 먼저 명예훼손의 경우, 특정인의 명예를 훼손하는 내용을 OSP가 관리하는 게시판에 게시한 경우 OSP의 불법행위가 성립되는가가 문제된다. 이에 대해 미국의 경우에는 공표자(publisher)와 배포자(distributor)로 구분하여 책임여부를 판단하고 있다. 즉 출판사 및 방송국 등과 같이 공표하는 정보의 내용에 대해 편집권을 행사할 수 있는 자는 공표자로서 당해 정보가 명예훼손에 해당되는 것을 몰랐다고 해도 무과실책임을 부담한다고 보고 있다. 한편, 서적의 판매업자와 같이 정보를 단순히 배포하기만 하는 배포자는 당해 정보가 명예훼손에 해당하는 사실을 알았거나 알았어야 하는 경우, 즉 과실이 있는 경우에만 책임을 부담하는 것으로 보고 있다.⁸⁰⁾

저작권침해와 관련해서는 저작자의 허락을 받지 않고 불법복제된 저작물을 인터넷을 이용하여 전송하는 경우 그 전달매개체로 역할을 한 OSP의 불법행위책임 여부가 문제가 된다. 미국의 경우 OSP가 직접 저작권을 침해하는 직접책임(direct infringement) 외에도 간접책임인 기여책임(contributory liability)과 대위책임(vicarious liability)도 인정하고 있다.⁸¹⁾ 즉, OSP가 타인의 침해사실을 알면서 그 침해행위를 유인하여 침해가 발생하도록 하거나 그 침해에 기여한 경우(기여책임) 및 OSP가 다른 사람의 침해행위를 감독할 수 있는 권리와 능력을 가지고 있고, 그 침해행위로부터 직접적인 경제적 이익을 얻은 경우(대위책임)에는 OSP의 책임을 인정하고 있다.

우리나라의 경우 이에 대해 명확한 규정은 마련되어 있지 않으나 학설은 대부분 미국의 경우와 같이 OSP에 대한 책임을 인정해야 한다고 보고 있다. 또한 최근의 판례는 명예훼손과 관련하여 OSP가 당해 게시물을 삭제할 의무가 있음에도 정당한 사유없이 이를 이행하지 않은 경우 책임이 있다고 보고 있으며, 삭제의무의 판단은 게시의 목적, 내용 등 모든 사항을 종합적으로 판단해야 한다고 하고 있다.⁸²⁾

즉, OSP가 관리하는 게시판에 제3자에 의해 위법한 내용이 게시되고 이로 인한 피해자가 발생하는 경우, OSP는 피해자에 대해 제3자와 함께 공동불법행위책임을 부담하게 된다(민법 제760조 제1항).⁸³⁾ OSP에게 공동불법행위책임이 성립하기 위해서는 OSP의 경우도 일반불법행위의 요건을 충족해야 하며, 이 경우 주로 문제가 되는 것은 OSP의 과실여부에 대

한 판단일 것이다. 상술한 논의들은 바로 OSP의 과실에 대한 판단기준을 제공하고 있으며, 이를 종합하여 볼 때 OSP의 과실여부는 위의 관례에서와 같이 OSP의 역할, 피해자 및 제3자와의 관계, 게시판의 성격 등 다양한 요소를 고려하여 개별적으로 판단하는 것이 타당할 것으로 생각된다.

2) OSP로서의 온라인증권회사의 책임

온라인증권회사도 OSP에 해당하며,⁸⁴⁾ 따라서 게시판에 게시된 정보가 의도된 허위정보이고 이를 통해 시세조종행위 등 불공정거래가 발생하였다면 일정 정도의 책임이 부과될 수 있다. 이 경우 온라인증권회사의 책임여부를 판단하는 기준은 게시판 관리에 있어 주의의무를 다하였는가가 될 것이며, 이러한 주의의무는 투자자와의 관계, 온라인증권회사의 역할 및 게시판이 가지는 의미, 투자자의 시각 등 다양한 요소들이 고려되어야 할 것이다.

상술한 바와 같이 온라인증권회사와 고객인 투자자의 관계는 단순한 거래관계가 아니며, 온라인증권회사가 제공하는 정보가 갖는 의미도 매우 크다. 또한 제3자 정보라 할지라도 온라인증권회사의 게시판을 통해 전달되는 경우 투자자입장에서는 온라인증권회사가 제공하는 정보로 혼동할 가능성도 존재한다. 이러한 점을 고려할 때 온라인증권회사의 게시판 관리에 대한 주의의무는 일반적인 OSP보다 훨씬 높은 수준의 주의의무라고 볼 수 있다.

그러나 아직까지 온라인증권회사의 인터넷 게시판에 대한 관리책임의 명백한 기준이 마련되어 있지 않으며, 이에 따라 분쟁발생의 가능성이 매우 높은 상황이다. 따라서 온라인증권회사의 인터넷 게시판에 게시되는 제3자 정보로 인해 피해를 입는 투자자가 없도록 온라인증권회사의 책임에 대한 명확한 기준을 마련할 필요성이 있다. 예를 들어 게시되는 정보를 모니터링하고 의도된 허위정보가 유포되는 경우 이를 삭제하고, 진위 및 의도가 의심되는 정보에 대해서는 그 사실을 적극적으로 공시하도록 하거나, 사전에 게시판이 건전하게 이용될 수 있도록 정보게시자에 대한 신상정보의 제공을 요구하거나 이를 공개하는 등⁸⁵⁾ 다양한 방안을 생각해 볼 수 있을 것이다. 이러한 엄격한 기준의 마련이 온라인증권회사에 커다란 부담이 된다는 주장이 있을 수도 있지만, 오히려 인터넷 게시판 관리에 대한 책임범위를 분명하게 하여 분쟁의 발생을 사전에 예방할 수 있다는 점에서 온라인증권회사의 부담을 경감시켜 주는 측면도 있다고 생각된다.

IV. 결 론

오늘날 증권시장의 많은 규제체제는 투자자보호와 건전한 증권시장의 조성 등을 위한 오랜 노력의 산물이라고 할 수 있다. 수많은 시행착오를 겪으면서 완성되어 왔던 이러한 규제체제는 온라인증권거래의 등장으로 예상치 못한 위기를 맞고 있다. 온라인증권거래의 등장으로 인한 거래방법 및 정보전달방법의 변화는 증권회사와 고객인 투자자의 관계에 많은 변화를 가져왔으며 이에 따라 규제체제에도 변화가 요구되고 있는 것이다.

하지만 온라인증권거래의 등장에 따른 변화는 거래방법의 변화이지 증권회사와 고객간의 법률관계에 있어 본질적인 변화를 가져오지는 않았다. 비대면관계를 전제로 하는 온라인증권거래가 등장함에 따라 증권회사의 역할이 감소되고 투자자의 역량이 강화되었던 것도 사실이다. 그러나 시간이 지남에 따라 증권회사들은 또 다른 의미에서 중요한 역할을 하고 있으며 개인투자자의 증권회사에 대한 의존도는 오프라인거래와는 또 다른 측면에서 더욱 커지고 있다고 생각된다. 오프라인이건 온라인이건 증권투자에 관한 전문적 지식이 부족한 투자자들이 증권회사를 신뢰하고 의존하는 것은 당연한 결과일 것이다. 따라서 온라인증권회사의 경우에도 투자자와의 이익충돌문제 등은 그 형태만 달리할 뿐 동일하게 존재하고 있으며 투자자에 대한 보호의 필요성 또한 동일하다고 할 수 있다.

온라인증권회사에 대한 규제도 투자자보호 및 건전한 증권시장의 발전 등 전통적인 입장에서 이루어져야 할 것이며, 온라인증권거래를 이용하는 투자자도 전통적인 투자자의 경우와 동일한 정도로 보호되어야 할 것이다. 다만, 주의할 점은 정보통신기술의 발전에 따라 온라인증권거래에 다양한 전자매체가 사용되고 있다는 점을 고려할 때, 지나친 규제는 온라인증권거래에 사용되는 전자매체의 발전에 저해요소가 될 수 있다는 점에서 바람직하지 않다는 것이다. 점차 글로벌화되어가는 증권시장에서 정보통신기술의 활용은 하나의 경쟁요소가 된다는 점을 고려하면 더욱 그러하다. 그러므로 온라인증권회사에 대한 규제는 새롭게 등장하는 문제들에 대해 온라인증권회사의 역할기준 및 책임범위를 사전에 분명하게 하여 온라인증권회사 스스로가 투자자를 보호하고 아울러 자신을 보호할 수 있도록 하는 방향으로 이루어지는 것이 바람직할 것이다.

췍 참고문헌

곽관훈, “온라인상의 증권정보제공에 대한 규제—적합성원칙의 적용가능성을 중심으로—,” 『비교사법』, 제9권 제3호, 2002.

권중호, “사이버증권거래와 발행시장,” 『증권법연구』, 제1권 제1호, 2000.

김건식, 『증권거래법』, 두성사, 2002.

김성탁, “인터넷을 이용한 증권정보의 유통과 증권사기,” 『비교사법』, 제7권 제2호, 2000.

김재형, “온라인증권거래와 적합성원칙,” 『비교사법』, 제8권 제2호, 2001.

김정수, 『현대증권법론』, 박영사, 2002.

문성제, “인터넷 서비스 제공자의 불법행위책임—미국판례를 중심으로—,” 『비교사법』, 제8권 제2호, 2001.

성희환, “인터넷 증권사이트에 대한 규제방안 고찰—유통시장관련 풍설 등의 유포를 중심으로—,” 『주식』, 제383호, 2000. 7.

이상복, “인터넷 증권사기의 현황과 그 대응방안,” 『증권학회지』, 제28집, 2001.

정완, “온라인상의 저작권침해에 대한 OSP의 책임,” 『인터넷법률』, 제20호, 2003.

한국증권업협회 조사국제부, 『2003년 온라인증권거래 실적 분석』, 2004. 2.

한국증권업협회 조사국제부, 『한·미 온라인거래 현황과 과제』, 2002. 11.

前田雅弘, “證券業者のディーラー業務と投資者保護,” 『證券取引における自己責任原則と投資者保護』, 日本證券經濟研究所編, 1996.

清水葉子, “オンライン去來の規制について,” 『證券經濟研究』, 第33號, 2001. 9.

淵田康之, 『電子證券取引』, 經濟法令研究會, 1997.

山下友信, “證券會社の投資勧誘,” 『證券取引法大系』, 河本一郎先生還曆記念論文集, 1986.

Coffee, Jr., Brave New World? The Impact(s) of the Internet on Mordern Securities Regulation, 52 Bus. Law. 1195(1997).

Jason F. Bedell, Web Site OUtages: Isn't It Time to Do More?, 82 Or. L. Rev. 159(2003).

Matthew J. Beson, Online Investing and the Suitability Obligation of Broker and Broker-Dealers, 34 Suffolk U. L. Rev. 395(2001).

NASD, Suitability Rule And Online Communication, NASD NTM 01-23(Apr. 2001)

NASD, Interpretive Letter from Thomas Selman, Director of NASD Advertising/Investment Companies Regulation, to General Counsel of Investment Company Institute(Nov. 11, 1997).

Nancy C. Libin & James S. Wrona, The Securities Industry and the Internet: A Suitable Match?, 2001 Colum. Bus. L. Rev. 601(2001).

Philip J. Bezanson, Online Brokers and the SEC: Still Working Out of Glitches, 2002 Duke L. & Tech. Rev. 22(2002)

Renee Barnett, Online Trading and the National Association of Securities Dealer's Suitability Rule: Are Online Investors Adequately Protected?, 49 Am. U. L. Rev. 1089, (2000).

Richard H. Walker & David M. Levine, "You've Got Jail": Current Trends in Civil and Criminal Enforcement of Internet Securities Fraud, 38 Am. Crim. L. Rev. 405(2001).

SEC, "Use of Electronic Media for Delivery Purposes," Securities Act Release No. 7233(Oct. 6, 1995).

SEC, "Securities Act Concepts and Their Effects on Capital Formation," Securities Act Release No. 33-7314(Sep. 12, 1996)

SEC, "Use of Electronic Media," Securities Act Release No. 33-7856(May 4, 2000).

SEC, On-Line Brokerage: Keeping Apace of Cyberspace(Nov. 1999)

SEC, Office of Compliance Inspections and Examinations: Examinations of Broker-Dealers Offering Online Trading: Summary of Findings and Recommendations(Jan. 25, 2001).

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 5, No. 2, 2004

The Role and Legal Responsibility of Online-Brokers

Kwak, Kwan-Hoon

ABSTRACT

Technological developments in recent years have profoundly affected the securities industry. One of the most dramatic changes in the way in which brokerage firms use the internet to communicate with their customers. In addition to more traditional channels of communication such as the telephone and postal mail, broker and customers now transmit information to each other through broker? web sites, e-mail, mobile phones and personal digital assistants. Brokers also use the internet to provide lower-cost, unbundled services to customers. Technological advancements have

provided many benefits to investors and the brokerage industry. These technological innovations, however, also have presented new regulatory challenges.

Since technology is constantly developing, it is not so easy to keep pace with the ever-growing demand of consumers to access the securities markets from their personal computers. Consequently, online brokers have been left with the difficult, and at times impossible, task of ensuring that their ability to provide adequate and reliable customer service is not diminished as their customer base continues to grow. Increased customer demand coupled with lack of sufficient technological systems has created frequent system outages and delays in brokers' automated trading system (HTS). Such problems as outages and delays have resulted in investors suffering extreme financial losses or missed investment opportunities. In addition, informations which have been provided by online-brokers are similar to the recommendation of the traditional brokers. Therefore suitability rule should be applied to the recommendation, to customers and investors, of online-broker. And, the greater part of issuer's website offer interactive information service, such as Internet bulletin board system (BBS). Investors can use message boards to post and obtain information and share their opinions about particular securities and investment strategies. They provide opportunities for abuse by purveyors of fraud, and they may confuse inexperienced investors, who are unable to make sense of conflicting and complicated information.

In this article, with these issues in mind, I would like to explore problems of online-brokers about use of web site and automated trading system. On this basis, I tried to examine appropriate roles and legal responsibilities of online-brokers in the era of technological changes.

- 1) 한국증권업협회 조사국제부, 『한·미 온라인거래 현황과 과제』 (2002. 11. 11), 2면.
- 2) 온라인과 오프라인을 병행하여 운영하는 기존의 증권회사에 있어서, 온라인부문은 전문적인 온라인증권회사의 경우와 운영시스템 및 메커니즘이 동일하다고 할 수 있으며, 따라서 기존 증권회사의 온라인부문도 온라인증권회사의 범위에 포함시키는 것이 타당할 것으로 생각된다. 실제로도 온라인증권거래의 규모 등을 판단할 때 온라인전문증권회사와 오프라인을 겸영하는 기존 증권회사를 구분하지 않고 있다.
- 3) 우리나라의 경우 1997년 증권거래법 개정을 통해 영업소 이외에서의 수탁을 금하는 문언을 삭제하고 문서에 의한 수탁방법 외에 전화·전보·모사전송·컴퓨터 기타 이와 유사한 전자통신 등에 의한 수탁을 명시적으로 허용하였다(증권거래법 제109조 제2항, 동법 시행령 제66조의2). 이에 따라 1998년 9월 증권전산이 '사이버 주식거래 시스템'을 개발함에 따라 온라인증권거래가 본격적으로 시작되었다. 상계서, 10면.
- 4) 이러한 진입장벽의 완화에 따라 2000년부터 총 9개의 온라인전문증권회사들이 설립되었다. 2000년에 설립된 온라인증권회사는 미래에셋증권, 이트레이드증권, 키움닷컴증권, 코리아RB증권중개, 리딩투자증권, 갯모어증권중개, 모아증권중개, 비엔지증권중개 등이며, 2001년에는 피데스증권중개가 설립되었다. 이 중 온라인주식거래비중이 90% 이상인 증권회사는 2003년 현재 갯모어증권중개, 이트레이드, 키움닷컴 등 3개 증권사이다.
- 5) Renee Barnett, Online Trading and the National Association of Securities Dealer's

Suitability Rule: Are Online Investors Adequately Protected?, 49 Am. U. L. Rev. 1089, 1097(2000).

6) 최근 증시침체 등으로 인해 계속 증가하여 왔던 온라인증권거래의 규모는 2003년의 경우 전년대비 1.0% 감소한 51.1%를 기록하여 감소세가 유지되고 있다. 또한 온라인을 통한 주식거래의 경우 2003년 현재 점유율이 26.3%에 그치는 등 그 거래규모가 계속 감소하고 있으나, 선물의 경우는 점유율이 지속적으로 증가하여 2003년에는 69.6%에 해당하는 등 전체적으로 증가세에 있다고 평가되고 있다. 한국증권업협회 조사국제부, 『2003년 온라인 증권거래 실적 분석』 (2004. 2), 5면 이하 참조.

7) 김건식, 『증권거래법』 (두성사, 2002), 572면.

8) 증권업협회 조사국제부, 전계 한·미 온라인거래 현황과 전망, 2면.

9) 과거 PC통신의 경우 전화회선을 통해 PC통신업체의 메인서버와 연결하였다. 이때 연결을 쉽게 하기 위해 업체에서 제공하는 자동접속소프트웨어를 통해 접속하였는데 이를 직접 다이얼업 방식이라고 한다.

10) Jason F. Bedell, Web Site Outages: Isn't It Time to Do More?, 82 Or. L. Rev. 159, 162(2003).

11) Coffee, Jr., Brave New World? The Impact(s) of the Internet on Modern Securities Regulation, 52 Bus. Law. 1195, 1197(1997).

12) Jason F. Bedell, op. cit., p. 162.

13) 미국의 경우 온라인증권회사가 2000년에 이미 200개사에 달하고 있으며, 이에 따라 그 거래규모가 급격하게 증가하였다. 이에 대한 상세한 내용은 SEC, Office of Compliance Inspections and Examinations: Examinations of Broker-Dealers Offering Online Trading: Summary of Findings and Recommendations(Jan. 25, 2001) <<http://www.sec.gov/news/studies/online.htm>> (visted Apr. 8, 2004).

14) SEC, On-Line Brokerage: Keeping Apace of Cyberspace(Nov. 1999) <<http://sec.gov/news/studies/cyberspace.htm>> (visted Aug. 3, 2004) [hereinafter SEC, On-Line Brokerage].

15) 동 보고서는 온라인증권회사에 관한 포괄적인 내용을 다루고 있으나, 본 논문에서는 지면관계상 논문의 주제와 직접 관련을 가지고 있는 시스템하자의 문제, 적합성원칙의 문제 및 인터넷 게시판의 문제에 관한 내용에 대해서만 각 해당부분에서 살펴보고자 하며, 이외의 문제는 또 다른 논의로 미루고자 한다.

16) NASD, Suitability Rule And Online Communication, NASD NTM 01-23(Apr. 2001) <<http://www.nasdr.com/pdf-text/0123ntm.pdf>> (visted June 21, 2002) [hereinafter NASD, Online Suitability].

17) 실제로 외환위기 이후 타 금융산업의 금융기관 수는 줄어든 반면, 증권회사는 진입장벽 완화에 따라 지속적으로 증가하여 2003년 12월 현재 총 43개사에 이르고 있으며, 이 중 35개사가 온라인서비스를 제공하고 있다. 한국증권연구원, 전계서, 45-47면 참조.

18) 상계서, 44면.

19) 참고로 상술한 미국의 경우뿐만 아니라 일본의 경우도 수수료인하가 온라인증권거래의 증가에 결정적인 역할을 하였다. 일본의 경우 이미 1980년대 중반부터 개인투자자를 상대로 온라인증권거래가 이루어졌다. 그러나 당시 일본의 경우 위탁매매수수료에 대해 고정수수료제를 채택하고 있었으며, 따라서 온라인증권거래의 경우에도 고객은 수수료 할인혜택을

받지 못하였다. 이에 온라인증권거래의 비중이 높지 않았으며, 1999년 10월 위탁매매수수료 자유화조치 이후에 비로소 온라인증권거래가 본격화되었다. 일본의 온라인증권거래에 관한 상세한 내용은 清水葉子, “オンライン去來の規制について,” 『證券經濟研究』, 第33號(2001. 9); 淵田康之, 『電子證券取引』(東京: 經濟法令研究會, 1997) 참조.

20) 우리나라의 대표적 온라인증권회사인 키움닷컴의 경우 2004년 7월말 현재 시장점유율이 7.29%에 이르는 놀라운 성장을 보여줬다. 이는 40여개에 달하는 증권회사가 시장점유율 1%에도 미치지 못한다는 점을 감안하면 놀라운 수치라고 평가되고 있다. 한국경제신문, 2004년 8월 25일자 참조.

21) John F. Bedell, op. cit., p. 166.

22) 온라인증권회사의 시스템 외에 투자자의 컴퓨터 단말기로 인한 문제점도 생각해 볼 수 있다. 물론 투자자의 단말기에 하자가 있는 경우까지 고려할 필요는 없으나, 온라인증권회사에 제공하는 온라인거래시스템이 높은 버전의 컴퓨터 사양을 요구하거나 특정한 프로그램을 사용하는 경우에는 일반적인 컴퓨터를 사용하는 투자자는 당해 시스템에 접속할 수 없거나 접속시간이 지연되는 경우가 발생할 수 있으며, 이 경우에도 위와 동일한 결과가 발생하기 때문에 넓은 의미에서의 시스템 하자로 볼 수 있을 것이다. 참고로 미국 SEC의 경우 인터넷 등 정보통신기술을 이용하여 정보를 전달하는 경우에는 투자자가 접근가능하도록 지나치게 높은 컴퓨터 사양을 요구하는 프로그램이나, 비용이 요구되는 프로그램을 사용해서는 안된다고 보고 있다. 이에 대한 상세한 내용에 대해서는 SEC, “Use of Electronic Media for Delivery Purposes,” Securities Act Release No. 7233(Oct. 6, 1995); SEC, “Securities Act Concepts and Their Effects on Capital Formation,” Securities Act Release No. 33-7314(Sep. 12, 1996); SEC, “Use of Electronic Media,” Securities Act Release No. 33-7856(May 4, 2000).

23) 증권업협회 조사국제부, 전계 2003년 온라인증권거래 실적 분석, 38면.

24) 각 데이터간의 상관관계를 인공지능기법을 통해 자동적으로 밝혀주는 시스템으로, 온라인상의 투자자들이 관심을 갖고 자주 검색하는 정보의 유형 및 거래종목 등을 자동적으로 파악할 수 있는 시스템을 말한다.

25) Nancy C. Libin & James S. Wrona, The Securities Industry and the Internet: A Suitable Match?, 2001 Colum. Bus. L. Rev. 601, 606(2001).

26) 인터넷을 이용한 불공정거래행위의 구체적인 유형에 대해서는 김정수, 『현대증권법론』(박영사, 2002), 762면 이하 참조.

27) 물론 온라인증권회사의 인터넷 게시판 외에도 현재 인터넷상에서 증권정보를 제공하는 웹사이트는 기업, 언론사, 포털사이트 및 사설 증권사이트 등 다양하게 존재하고 있다. 하지만 본 논문에서는 효율적인 논의를 위해 온라인증권회사에 한정하여 살펴보고자 한다.

28) 이상복, “인터넷 증권사기의 현황과 그 대응방안,” 『증권학회지』, 제28집(2001), 292면.

29) Jason F. Bedell, op. cit., p. 178.

30) 온라인증권거래의 경우 시스템 하자과 급격한 가격변동이 결합하는 경우 투자자는 커다란 손실을 입을 수 있다. 예를 들어 특정 주식에 대한 매매주문이 폭주하여 접속장애가 발생하여 대기를 하는 경우, 그 대기기간 동안 증권가격의 변화는 누구도 예측할 수 없다. 이상복, 전계논문, 283면.

31) 김정수, 전계서, 241면.

- 32) 前田雅弘, “證券業者のディーラー業務と投資者保護,” 『證券取引における自己責任原則と投資者保護』(日本證券經濟研究所編, 1996), 59頁.
- 33) 전기통신사업자란 전기통신을 하기 위한 기계, 기구, 노선 기타 전기통신에 필요한 설비를 이용하여 타인의 통신을 매개하거나 이러한 설비 등을 타인의 통신용으로 제공하는 것을 사업으로 행하는 자를 말한다(전기통신기본법 제2조 각호 참조). 예를 들면 인터넷의 사용을 위한 전용선 또는 전화선을 제공하는 사업자가 이에 해당하게 된다.
- 34) 물론 이러한 구분은 정립된 개념이 아니며 시스템에 따라 다양한 형태의 구분이 가능할 수 있을 것이다. 그러나 어떻게 구분을 하든 나타나는 하자의 유형은 동일하며, 따라서 본 논문에서는 논술의 편의상 본문과 같은 구별을 전제로 논의를 전개하고자 한다.
- 35) 증권매매시 증권회사와 고객 사이에는 (i) 매매거래좌설정계약의 체결, (ii) 증권 또는 대금의 위탁, (iii) 매매주문의 세 가지 행위가 이루어진다. 이때 금전이나 증권이 예탁되는 것과 동시에 위탁매매계약이 체결되는 것은 아니며 고객의 구체적인 매매주문이 있는 경우에 위탁매매계약이 체결되는 것으로 본다. 김건식, 전제서, 327면 이하 참조.
- 36) 위임계약의 경우 위임사무의 성격, 수입의 직업 및 전문성, 거래관행 등에 비추어 일반적으로 수입인에게 요구되는 정도의 주의의무를 다하였는지를 객관적으로 판단하여 과실여부를 결정하게 된다. 이은영, 『채권각론』(박영사, 2003), 567면.
- 37) 계약책임과 불법행위책임이 경합하는 하는 경우에 대해 우리나라의 다수설 및 판례의 입장은 청구권경합설을 택하고 있다. 광운직, 『채권각론』(박영사, 1999), 679면.
- 38) 온라인증권회사의 경우 시스템의 안정적 운영은 고객을 유인하는 데 필수적인 요소이며, 이에 따라 지속적인 업그레이드 등을 통해 시스템운영에 최선을 다할 것이다. 그러나 모든 상황에 대비하여 시스템을 준비하는 것은 현실적으로 불가능하다고 보여진다. 이는 미국의 경우도 마찬가지로 평가되고 있다. Jason F. Bedell, op. cit., p. 169-171.
- 39) 선관주의의무는 그 사람이 속하는 사회적 지위, 종사하는 직업 등에 따라서 보통 일반적으로 요구되는 주의를 말한다. 따라서 고객과의 관계 및 사회적 역할을 보았을 때 증권회사의 시스템관리에 관한 선관주의의무는 일반적인 전자상거래업자 등의 선관주의의무보다 더 높은 수준을 요구할 수밖에 없다고 생각된다.
- 40) 미국의 규제에 대한 상세한 내용은 Philip J. Bezanson, Online Brokers and the SEC: Still Working Out of Glitches, 2002 Duke L. & Tech. Rev.22(2002); SEC, On-Line Brokerage, p. 58-66.
- 41) SEC는 이러한 내용에 대해 직접 규제하지 않고 단순히 권고하는 수준에 그치고 있다. 따라서 현실적으로 시스템 용량 부족 등으로 피해를 입은 투자자는 증권회사에 대해 반사기 규정 위반을 근거로 대항하고 있다. 즉, 증권회사가 투자자의 거래에 충분한 시스템을 갖추지 않은 상태로 투자자와 거래한 것은 사기적 행위에 해당한다는 것이다. 하지만 법원에서 이를 받아들이지 않는 등 투자자보호에 문제가 있다는 점에서, 보다 강력한 규제의 필요성이 제기되고 있다. Jason F. Bedell, op. cit., p. 175-179.
- 42) 현재 정보보호시스템에 대해서는 한국정보보호진흥원 및 국정원에서 보안성을 검토하는 평가·인증제도가 마련되어 있으며, 정부기관에서 사용되는 제품에 대해서는 국정원의 보안성 검토를 받은 제품만을 사용하도록 하고 있다(정보화촉진기본법 제15조 및 동법 시행령 제16조, 국가용 정보보호시스템 보안성 검토지침).
- 43) 투자자가 장애발생사실을 정확하게 인식하는 경우에는 스스로 대체수단의 이용 등 필요한 조치를 강구할 수 있으나, 이에 대한 인식을 하지 못하는 경우에는 피해를 입을 가능

성이 더욱 크다.

44) 최근 금융감독원은 온라인증권거래시스템의 장애시 대체수단을 의무화하는 방안을 추진중이다. 파이낸셜뉴스, 2004년 7월 14일자 참조.

45) 예를 들어 접속폭주로 인하여 주문입력장애가 발생하는 경우, 이에 대한 대체수단의 경우에도 주문이 폭주할 수 있다. 따라서 실질적인 대체수단으로 기능하기 위해서는 폭주하는 주문을 소화할 수 있는 체계가 요구된다.

46) 대체수단의 설치만을 의무화하는 경우에는 오히려 증권회사에 대한 면책수단으로 사용될 수 있는 가능성이 있다는 점에서 문제가 있다. 실제로 현재 대부분의 온라인증권회사의 경우 ARS 등의 대체수단을 마련하고 있는데, 이와 관련하여 접속장애시 동 대체수단을 통해 주문을 하지 않은 경우에 대해서는 책임이 없다고 하고 있다. 심지어 일부 증권회사는 대체수단을 통한 비상주문을 행하였으나 접속폭주로 지연되는 경우는 증권회사에 책임 있는 장애에 해당하지 않는다고 규정하고 있다.

47) Nancy C. Libin & James S. Wrona, op. cit, p.606.

48) 김성탁, “인터넷을 이용한 증권정보의 유통과 증권사기,” 『비교사법』, 제7권 제2호(2000), 213면.

49) Richard H. Walker & David M. Levine, “You’ve Got Jail”: Current Trends in Civil and Criminal Enforcement of Internet Securities Fraud, 38 Am. Crim. L. Rev. 405, 406(2001).

50) 적합성원칙에 관한 상세한 내용은 김진식, 전게서, 322면; 김정수, 전게서, 267면 이하 참조.

51) 山下友信, “證券會社の投資勸誘,” 『證券取引法大系』(河本一郎先生還曆記念論文集, 1986), 319頁; Matthew J. Beson, Online Investing and the Suitability Obligation of Broker and Broker-Dealers, 34 Suffolk U. L. Rev. 395, 400(2001).

52) 미국의 NASD의 경우도 투자권유에 대해 고객의 거래를 적극적으로 유인했는가의 여부는 판단요소가 아니며 어떠한 방법을 사용하든지 고객이 특정증권에 대해 관심을 갖게 하는 것을 투자권유라고 보고 있다. Renee Barnett, op. cit., p. 1114.

53) 일중매매거래란 동일 종목의 주식을 매수한 후 동일자에 매도하거나, 매도한 후 동일자에 매수함으로써 해당 주식의 일중 가격동락의 차액을 얻을 목적으로 행하는 매매거래로서(증권회사의영업행위에관한규정 제1-2조 제1항 제7호), 소위 데이 트레이딩을 말한다. 데이 트레이딩의 경우 반드시 온라인을 전제로 한 것은 아니나 현실적으로 대부분 온라인을 통해 이루어지고 있다.

54) Libin & Wrona, op. cit., p. 636.

55) SEC, On-Line Brokerage, p. 1.

56) 김재형, “온라인증권거래와 적합성원칙,” 『비교사법』, 제8권 제2호(2001), 764면.

57) Libin & Wrona, op. cit., pp. 655-656.

58) SEC, On-Line Brokerage, p.27.

59) Libin & Wrona, op. cit., p. 646; NASD, Online Suitability, p. 2.

60) NASD, Online Suitability, p. 3.

61) 전자메일은 개인을 대상으로 하는 것이 일반적이지만, 뉴스그룹(news group)이나 메일링리스트(mailing list)를 이용해 특정 그룹 전체에 동일한 내용을 동시에 보내는 것도 가능하다. 이 경우 불특정다수를 대상으로 하는 것이 아니라 온라인증권회사가 선택한 특정 투

자자그룹을 대상으로 하고 있다면 투자권유에 해당될 수 있을 것이다.

62) 적합성원칙의 적용여부에 대한 보다 상세한 내용은 박관훈, “온라인상의 증권정보제공에 대한 규제—적합성원칙의 적용가능성을 중심으로—,” 『비교사법』, 제9권 제3호(2002), 451면 이하 참조.

63) 증권회사는 투자권유를 게시하기 전에 고객과의 면담을 통해 고객의 재무상황, 소득상황, 투자목적, 투자위험에 대한 태도, 투자경험 및 지식, 그리고 증권회사의 투자권유에 대한 고객의 의존도 등을 파악해야 한다(증권업감독규정 제4-15조 제3항). 이를 소위 ‘know your customer rule’이라 한다. 김정수, 전거서, 267면.

64) 증권회사가 고객에게 고객정보를 제공하지 아니하면 적합성원칙에 관한 규정에 의한 보호를 받을 수 없다는 점을 통지하였음에도 불구하고 자신의 정보를 제공하지 않겠다는 의사를 서면으로 제출한 고객에 대해서는 적합성원칙이 적용되지 않는다(증권업감독규정 제4-15조 제4항 제3호).

65) 예를 들어 인터넷 웹사이트에 투자자 스스로가 정보를 입력하도록 유도하거나 전자매일을 통해 투자자의 투자목적 등에 관한 질문지를 보내 고객에게 답을 요구하고, 이에 응하지 않는 경우 적합성원칙의 적용을 받지 못한다는 사실을 고지하는 형태로 이루어지는 것을 예상해 볼 수 있다.

66) 대부분의 온라인증권회사 웹사이트 게시판에는 소위 사이버고수, 개인투자자들이 나름대로 분석한 정보를 게시하고 있으며 투자자간의 정보를 교환할 수 있는 공간들이 마련되어 있다.

67) 조사분석자료란 증권회사 명의로 공표되는 것으로 특정 유가증권의 가치에 대한 주장이나 예측을 담고 있는 자료를 말한다(증권회사영업행위에관한규정 제1-12조 제1항 제1호).

68) 하지만 이러한 판단은 정보의 내용 및 형태 등 모든 요소를 고려하여 판단해야 하며 단순히 온라인증권회사가 고지하는 내용만을 가지고 판단할 수는 없을 것이다. NASD, Online Suitability, p. 4.

69) 증권회사영업행위에관한규정은 조사분석자료의 작성주체가 누구이든 증권회사 명의로 발표되는 자료는 동 규정상의 조사분석자료로 보고 있다(제1-12조 제1항 제1호).

70) 동 이론에 관한 상세한 내용은 권중호, “사이버증권거래와 발행시장,” 『증권법연구』, 제1권 제1호(2000), 116면 이하 참조.

71) 동 이론들은 증권발행시 발행회사의 책임에 대한 기준을 정하고 있는 것이나, 이는 전자매체를 이용한 정보전달 전반에 대해 적용될 수 있는 이론으로 온라인증권회사의 경우에도 동일하게 적용될 수 있다. Libin & Wrona, op. cit., p. 653.

72) NASD의 경우 ‘on-going hyperlink’에 대해서만 규제를 하고 있는데, on-going hyperlink란 ① 하이퍼링크된 제3자 정보에 대해 온라인증권회사가 아무런 재량권을 가지고 있지 않으며, ② 온라인증권회사에 대해 비우호적인 정보가 제공될 수도 있으며, ③ 제3자 웹사이트의 업데이트 및 변화에도 관계없이 계속적으로 접속이 가능한 하이퍼링크를 의미한다. Libin & Wrona, op. cit., n. 150.

73) NASD, Interpretive Letter from Thomas Selman, Director of NASD Adverting/Investment Companies Regulation, to General Counsel of Investment Company Institute(Nov. 11, 1997)(visited Aug. 11, 2004) <<http://www.nasdr.com/2910/2210<uscore>01.htm>> .

- 74) 동 판례는 자신의 웹사이트에 제3자 웹사이트상에 있는 음란물을 하이퍼링크시켜 자신의 웹사이트의 방문자에게 이를 열람케 한 행위가 음란한 영상 및 문헌을 공연히 '전시'한 것에 해당하는가에 대한 판례로서, 하이퍼링크된 정보에 대한 구체적인 판단기준을 제공하고 있다. 대판 2003. 6. 13. 2002도5381.
- 75) 이러한 측면에서 인터넷은 증권시장의 민주화에 크게 기여하였다는 평가를 받고 있다. John C. Coffee, Jr., op. cit., p. 1197.
- 76) 인터넷을 이용한 증권사기에는 이외에도 인터넷 웹사이트를 이용한 위조모집 또는 주식공모사기와 미공개정보를 이용한 내부자거래도 포함된다. 인터넷 증권사기에 대한 포괄적인 내용은 이상복, 전계논문, 281면 이하.
- 77) 성희활, "인터넷 증권사이트에 대한 규제방안 고찰—유통시장관련 풍설 등의 유포를 중심으로—," 『주식』, 제383호(2000. 7), 16면.
- 78) 이외에도 인터넷상의 불공정행위를 규제하기 위한 방안으로서 관계법령의 정비, 투자자에 대한 교육, 게시판 운영의 강화 및 효과적인 감시체계 마련의 필요성이 제기되었으며, 이는 사전적 규제로서 큰 의미를 가지고 있다고 생각된다. 김정수, 전게서, 766-768면; 성희활, 상계논문, 21-26면.
- 79) 온라인서비스제공자란 온라인서비스이용자를 인터넷에 접속시켜 주는 자를 의미하는 인터넷서비스제공자(internet service provider: ISP)와 인터넷상에서 텍스트, 데이터, 프로그램, 이미지 등의 콘텐츠를 송신하고 서비스이용자가 이용할 수 있도록 해주는 콘텐츠제공자(content provider: CP)를 포함하는 개념으로 사용되고 있다. 그러나 현실적으로는 매우 다양한 용어가 사용되고 있는데, 예를 들어 정보통신망이용촉진및정보제공등에관한법률에서는 '정보통신서비스제공자'라는 용어로 사용되고 있으며(제2조 제1항 제3호), 저작권법에서는 '온라인서비스제공자'라고 사용하고 있다(제2조 제22호).
- 80) 이에 대한 상세한 내용은, 문성제, "인터넷 서비스 제공자의 불법행위책임—미국판례를 중심으로—," 『비교사법』, 제8권 제2호(2001), 557면 이하 참조.
- 81) 저작권 침해에 대한 OSP의 책임에 대해서는 정완, "온라인상의 저작권침해에 대한 OSP의 책임," 『인터넷법률』, 제20호(2003), 58면 이하 참조.
- 82) 판례는 '온라인서비스제공자인 인터넷상의 홈페이지 운영자가 자신이 관리하는 전자게시판에 타인의 명예를 훼손하는 내용이 게재된 것을 방치하였을 때 명예훼손으로 인한 손해배상책임을 지게 하기 위하여는 그 운영자에게 그 게시물을 삭제할 의무가 있음에도 정당한 사유없이 이를 이행하지 아니한 경우여야 하고, 그의 삭제의무가 있는지는 게시의 목적, 내용, 게시기간과 방법, 그로 인한 피해의 정도, 게시자와 피해자의 관계, 반론 또는 삭제요구의 유무 등 게시에 관련한 쌍방의 대응태도, 당해 사이트의 성격 및 규모·영리 목적의 유무, 개방정도, 운영자가 게시물의 내용을 알았거나 알 수 있었던 시점, 삭제의 기술적·경제적 난이도 등을 종합하여 판단하여야' 한다고 판시하고 있다. 대판 2003. 6. 27. 2002다72194.
- 83) 정완, 전계논문, 69-70면.
- 84) 온라인증권회사도 인터넷 웹사이트를 통해 다양한 콘텐츠를 제공하며, 전자게시판 등을 운영하고 있으므로 OSP에 해당된다고 볼 수 있다.
- 85) 김정수, 전게서, 767면.