

電子證券制度 導入을 위한 法的 問題 考察

黃 鉦 源* · 崔 震 愷**

A study on introduction of Electronic Securities System

Jeong-Won Hwang · Jin-Yi Choi

< 목 차 >

Abstract	V. 各國의 電子證券制度의 沿革과 法律體系
I. 序 論	VI. 電子證券制度의 運營方式
II. 有價證券의 一般論	VII. 電子證券制度 導入時 考慮事項
III. 有價證券에 관한 法體系	參考文獻
IV. 電子證券制度의 登場	

Abstract

The conception of securities are interpreted as the aims of the law, because it is not prescribed in the law. But securities are usually defined a bond or a document which prove a property right. Recently, The information industry has been highly developed day by day. Therefore, The companies can publish the securities without the actual object of securities, it means that securities are published as on the electronic register only.

Government is carrying forward a scheme for introduction of Electronic Securities System until 2005.

There is a need to study today for this sort of Electronic Securities System legally. This paper studies other countries which countries already started Electronic Securities System, and then writes legal problems. Lastly, this paper writes about necessary things for introduction of Electronic Securities System.

* 韓國海洋大學校 法學部 教授

** 韓國海洋大學校 大學院 海事法學科 博士課程

I. 序 論

有價證券의 개념은 법률상의 정의규정을 두고 있지 않기 때문에 당해 법률의 입법목적에 따라 해석하고 있다. 일반적으로 有價證券은 權利 또는 財產權이 化體된 證券이나 證書로 이해하며,¹⁾ 그 기능은 권리의 유통성을 높이고, 권리행사의 편의를 위하여 權利의 讓渡節次의 簡易化와 讓渡效力의 강화에 있다.²⁾ 최근 들어 정보통신기술의 발달에 따라 有價證券이 실물발행 없이 電子的 證券登錄簿에 등록되는 형태로 발행되어 유통이 간이하고, 신속하며, 대량으로 안전한 權利移轉이 가능해지고 있다.

이처럼 有價證券의 실물을 발행하지 않고 단순히 電子證券登錄簿에의 등록만으로 有價證券의 權利發生·移轉 및 行使 등을 인정하게 된다면, 실물증권의 발행을 전제로 하는 기존의 법체계에서 電子的 證券登錄簿에 등록되는 증권에 대하여 有價證券性을 인정하여 有價證券에 관한 기존의 법규정을 적용할 수 있을 것인가 하는 법적 문제가 발생하게 된다. 즉 電子證券制度에서 사용되는 「證券」이라는 용어에 대하여도 有體物에 권리 또는 財產權을 化體시킨 證書라는 기존의 有價證券 개념을 그대로 적용시킬 수 있을 것인가. 그리고 電子證券制度에서의 증권이라는 것은 有價證券상의 권리가 다시 債權으로 환원되는 것도 아닌 점에서 이를 특수한 권리로 인정할 것인가의 문제가 발생한다.³⁾ 한편, 우리나라는 證券預託院을 중심으로 정부는 2005년부터 電子證券制度의 도입을 추진하고 있다.⁴⁾

本稿에서는 證券去來法상의 有價證券을 중심으로 하여 有價證券의 概念과 우리나라의 有價證券에 관한 法體系를 살펴보고, 電子證券制度의 概念과 電子證券制度를 시행하고 있는 주요 施行國의 電子證券制度의 沿革과 法律體系 살펴본 후, 電子證券制度 導入에 따른 法的 問題를 考察하여 그에 따르는 法的 問題의 解決方案과 立法時 고려되어야 할 事項을 考察한다.

II. 有價證券의 一般論

民·商法을 중심으로 한 私法상의 有價證券制度는 무형의 권리를 유형의 증권에 化體(Embodiment)시켜 권리행사가 용이하고 유통성을 높이기 위함이다. 따라서 私法상의 有價證券은 有價證券實物의 존재가 개념·본질적 요소이며, 우리나라의 有價證券에 관한 수많은 法律과 論議들은 私法上 實物有價證券概念을 중심으로 전개되고 있다.

1. 有價證券의 意義

有價證券(Wertpapier)은 身分權을 제외한 財產權이 표창된 財產의 가치가 있는 「私權을 表彰하는 證券」이라는 점에 있어서 學說은 대체로 일치한다. 다만 有價證券의 본질에 대해서는 學說이 대립하고 있는데, 證券預託決濟制度에 의한 증권의 부동화 경향 또는 증권의 전자화의 경향에 따라 그 이론에 대한 再考가 필요하다.

1) 김상규, “證券去來法상의 有價證券 概念論에 관한 小考”, 예탁38호, 證券預託院, 2001. 8, p. 39.

2) 鄭燦亨, 商法講義(第3版), 博英社, 2001, pp. 13~14.

3) 鄭燦亨, 上掲書, pp. 16~17.

4) 매일경제, 2001. 10. 23기사.

1) 權利的 發生·移轉·行使의 全部 또는 一部에 證券이 필요하다는 說

이 說에 의하면 有價證券은 私法上의 財產權을 표창한 증권으로 權利的 發生·移轉·行使의 전부 또는 일부에 증권의 점유를 필요로 한다고 보며, 通說이다.⁵⁾ 權利的 發生·移轉·行使의 전부에 증권의 소지를 요하는 전형적인 有價證券으로 어음과 수표를 들며, 權利的 發生·移轉·行使의 일부에 증권의 점유를 요하는 有價證券으로는 貨物相換證, 倉庫證券, 船荷證券, 및 株券 등을 예로 들며, 貨物相換證, 倉庫證券, 船荷證券은 權利的 移轉과 行使에 證券의 所持를 要하고, 株券 등은 權利的 移轉에만 證券의 占有를 요한다고 나누어 설명하고 있다.

2) 權利的 移轉과 行使에 證券이 필요하다는 說

이 見解는 有價證券을 私法上의 財產權을 表彰한 증권으로서 權利的 移轉과 行사를 위하여 증권을 필요하다고 한다. 이에 대하여 記名株券은 권리의 이전에만 증권의 소지를 요하고, 권리의 행사에는 증권의 점유를 요하지 않는다는 점에서 記名株券에 대한 有價證券性을 설명할 수 없다는 비판과⁶⁾ 相續이나 會社의 合併 등 包括承繼의 경우에는 권리가 이전됨에도 증권을 필요로 하지 않는다는 비판이 있다.⁷⁾ 이러한 비판에 대해 記名株券의 경우에도 名義改書를 하려면 主權의 제시가 필요하므로 결국 株主權의 행사를 위하여 主權의 제시가 필요한 것과 다름없다고 하고⁸⁾, 다른 한편 包括承繼의 경우에도 증권의 개별적인 移轉이 없을 뿐 실제로 증권의 移轉을 전제로 한다고 한다.⁹⁾

3) 權利的 移轉에 證券이 필요하다는 說

권리의 증권화의 목적이 유통성에 있다는 점을 들어 모든 有價證券을 권리의 移轉에 증권이 필요한 것으로 이해한다.¹⁰⁾ 그러나 無記名證券이나 指示證券을 有價證券으로 설명하는 데는 무리가 없지만, 記名證券과 예금통장은 有價證券에 포함되지만 記名株券이 제외되는 모순이 있다.¹¹⁾

4) 權利的 行使에 證券이 필요하다는 說

무기명 주식의 발행을 원칙으로 하는 독일의 지배적인 多數說로 有價證券을 사법상의 권리를 표창하는 증권으로서 權利的 移轉을 위하여서는 증권이 필요하다고 한다.¹²⁾ 이 說에 의하면 권리의 행사에 부수적으로 증권의 점유를 요한다고 한다. 이는 권리의 행사와 移轉에 증권의 점유를 요한다는 입장과 큰 차이가 없으며, 역시 권리의 행사에 증권의 소지를 요하지 않는 記名株券의 有價證券性을 설명하는 데는 어려움이 있다.¹³⁾

5) 鄭燦亨, 어음·手票法 講義, 弘文社, 1994, p. 6.

6) 鄭燦亨, 前掲 “어음·手票法 講義”, p. 5.

7) 鄭東潤, 어음·手票法, 法文社, 1999, p. 42.

8) 양승규·박길준, 商法要論, 三永社, 1993, p. 647.

9) 崔基元, 어음·手票法, 博英社, 2001, p. 15.

10) 崔基元, 前掲書, p. 16.

11) 鄭東潤, 前掲 “어음·手票法 講義”, p. 40; 鄭燦亨, 前掲 “어음·手票法 講義”, p. 5.

12) 鄭東潤, 前掲書, p. 41이하.

13) 鄭燦亨, 前掲書, p. 6; 崔基元, 前掲書, p. 16.

2. 有價證券의 機能

有價證券의 종류는 다양하며 각각의 경제적 목적을 지니고 있지만, 모든 有價證券의 공통된 근본적 취지는 「權利의 流通性 確保」이다.

金錢證券·物品證券 등의 표창되는 權利가 債權인 경우, 이들 채권이 證券化되지 않는다면 이들 채권의 讓渡方式은 복잡한 民法上 指名債券 양도방식에 의할 수밖에 없다.¹⁴⁾ 특히 기업의 자본조달수단으로 이용되는 주식·사채 등과 같은 투자증권의 경우 투자자에게 株主權 또는 社債券의 자유로운 양도를 보장하는 등의 방법으로 투자자본을 용이하게 회수할 수 있도록 보장해 주어야 기업은 원활한 자본조달을 할 수 있을 것이다.

3. 證券去來法上的 有價證券

1) 民·商法上 有價證券 概念과의 比較

일반 사법상의 有價證券은 實物證券과 그 증권에 의해서 표창되는 권리와 의 결합관계를 중요시하기 때문에 有價證券의 개념요소로 실물증권을 반드시 요구한다. 그러나 證券去來法上的 有價證券 概念에는 第2條의 2 第1項에서 有價證券指數, 第2條 第2項에서 有價證券上 표시되어야 할 권리 등 실물발행을 전제하지 않은 有價證券이 열거되고 있는 것을 볼 때 실물증권의 존재가 반드시 필요한 것은 아니다.

기업의 자본조달과 투자자의 이득창출이라는 욕구를 결합시키는 투자증권의 발행과 이의 유통에 따른 투자자보호에 주된 관심을 기울이는 證券去來法上的 有價證券과, 권리의 유통성 확보를 주된 목적으로 하여 증권과 권리의 결합관계를 중시하는 民·商法上的 有價證券概念과 일치하지 않게 된다. 따라서 民·商法上으로는 有價證券에 해당하지만 투자증권의 성질이 없다면 證券去來法上으로는 有價證券이 될 수 없고, 반면 民·商法上的 有價證券이 아니더라도 투자증권의 성질을 갖는다면 證券去來法上的 有價證券이 될 수 있다.¹⁵⁾

이와 같이 民·商法上的 有價證券 개념과 證券去來法上的 有價證券 개념이 상이한 것은 民·商法上的 有價證券개념은 18세기의 대륙법, 특히 독일법체계를 중심으로 전개된 有價證券 理論을 踏襲하고, 그 논의의 핵심은 권리와 증권실물간의 결합관계 및 결합의 정도에 관한 것이었다. 그러나 證券去來法은 실물증권의 존재여부를 불문하고 證券去來法의 일반적 이념인 투자자의 권리보호, 즉 기업경영에 대한 투자상의 지위를 보호할 필요가 있는가 하는 여부에 의해 有價證券의 개념을 정하는 미국의 증권법(US Securities Act of 1933)과 證券去來法(US Securities Exchange Act of 1934)의 영향을 받은 沿革的 이유에 起因한다.

14) 債權은 우선 一身專屬的인 債權과 같이 債權의 性質(민법 제449조 1항 단서)에 따라, 또는 法律의 規定 및 당사자사이의 特約에 따라 그 讓渡性 자체가 制限되는 경우가 많다. 설령 讓渡가 허용된다하더라도 讓渡의 合意에 承諾과 通知라는 對抗要件(동법 제450조)이 있어야 하며, 이들 요건을 갖추어 讓渡하더라도 증권의 所持者(債權者)에게 부여되는 資格授與的 效力과 債務者에게 주어지는 善意支給에 따른 免責의 效力, 그리고 無權利者로부터 讓受한 者를 보호함으로써 有價證券去來에 따른 動的安全을 확보하기 위한 善意取得의 效力 등을 指名債權은 누릴 수 없다.

15) 안문택, 證券去來法 概論, 博英社, 1982, p. 83.

2) 現行 證券去來法上的 有價證券

有價證券의 범위를 정하는 방식은 列舉主義와 概括主義의 두 가지 방식이 있다. 우리의 경우에는 미국의 1933년 증권법 및 1934년 證券去來法을 繼受하여 제정되었음에도 불구하고 미국과는 달리 열거주의에 의해 有價證券의 범위를 정하고 있다.

證券去來法 第2條 第1項에서 有價證券으로 보고 있는 유형과 證券去來法의 위임에 의해 施行令에서 有價證券으로 지정하는 유형이 있다. 그밖에도 有價證券으로서의 성질과 다르더라도 투자자의 보호를 위하여 有價證券으로 擬制하는 것과 증권이나 증서라는 형태의 유형화에 이르지 아니한 경우에도 그 권리만을 有價證券으로 보는 것도 있다.

證券去來法에서 有價證券은 第2條 第1項에서 크게 債券(① 國債證券, ② 地方債證券, ③ 특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행한 債券, ④ 社債券)과 出資證券(⑤ 특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행한 出資證券, ⑥ 株券 또는 新株引受權을 표시하는 證書), 외국의 투자증권 등(⑦ 외국법인 등이 발행한 증권 또는 증서로서 위 ① 내지 ⑥의 증권이나 증서의 성질을 구비한 것, ⑧ 외국법인 등이 발행한 증권 또는 증서를 기초로 하여 대통령령이 정하는 자가 발행한 有價證券預託證書)과 위의 ① 내지 ⑧의 증권 또는 증서와 유사하거나 관련된 것으로 대통령령으로 정하는 것으로 정의된다. 제9호의 '① 내지 ⑧의 증권 또는 증서와 유사하거나 관련된 것'은 거래계에서 새롭게 발생하는 투자대상을 증권으로 포섭하기 위해 마련된 포괄적인 규정이다.¹⁶⁾

第9號의 第1號 내지 第8號의 증권 또는 증서와 유사하거나 관련된 것으로 대통령령으로 정하는 것에 의하면 有價證券에는 ① 신탁업법에 의하여 신탁회사가 발행하는 수익증권, ② 자산유동화에 관한 법률에 의한 자산유동화계획에 따라 신탁회사가 발행하는 수익증권, ③ 증권투자신탁업법에 의하여 위탁회사가 발행하는 수익증권, ④ 외국증권투자신탁관계법령에 의하여 외국에서 증권투자신탁업을 영위하는 자, 이른바 외국증권투자신탁업자가 발행하는 수익증권, ⑤ 자산유동화계획에 따라 유동화전문회사가 발행하는 출자증권, ⑥ 주택저당채권유동화회사법에 의한 채권유동화계획에 따라 주택저당채권유동화회사가 발행하는 주택저당증권, ⑦ 기업이 자금조달을 목적으로 발행하는 어음 중 재정경제부장관이 정하는 어음 및 ⑧ 證券去來法 第71條의 규정에 의하여 설립된 한국증권거래소가 정하는 기준과 방법에 따라 당사자 일방의 의사표시에 의하여 당사자간에 다음 각목의 1에 해당하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리, 즉 ㉠ 주권의 매매거래, ㉡ 사전에 설정된 有價證券指數의 수치 또는 주권의 가격의 수치와 당해 의사표시를 행하는 시기에 현실로 나타나는 有價證券指數의 수치 또는 당해 주권의 가격의 수치와의 差異에 의하여 산출되는 금전을 수수하는 거래, ㉢ 有價證券指數의 선물거래가 포함된다(施行令 제2조의3).

有價證券을 지정함에 있어 1991년 이전의 證券去來法 第2條 第1項 第8號에서는 “類似한 것”이라는 표현을 사용하다가, 1991년 개정에서 “類似하거나 이와 관련된 것”으로 표현하였다. 그 이유를 施行令에서 有價證券으로 지정하는 경우 기존의 有價證券과 유사하여야 한다는 점에서 有價證券의 확대 열거에 한계가 있었기 때문이다.¹⁷⁾ 이러한 개념에 대해 모호함을 비판하면서도, 금융의 증권화 현상에 대처하여 有價證券의 개념을 확대하기 위한 점을 고려하여 폭 넓게 이해하여야 한다고 한다.¹⁸⁾ 그러나

16) 김건식, 證券去來法, 두성사, 2000, p. 50.

17) 증권감독원 법제조사과, “改正 證券去來法令 및 關係規定解説”, 증권조사월보 제182호, 1992. 6, p. 43.

개정에도 불구하고 1997년 3월 개정 施行令 이전에는 여전히 종전의 신탁수익증권과 투자수익증권만을 유사증권으로 보아 왔다(施行令 제2조의2). 이후 1997년 3월 개정 시행령에서 외국투자수익증권과 기업어음을 추가하고, 株券의 賣買, 사전에 설정된 有價證券指數의 수치 또는 주권의 가격의 수치와 당해 意思表示를 행하는 시기에 현실로 나타나는 有價證券指數의 수치 또는 당해 주권의 가격의 수치와의 差異에 의하여 산출되는 금전을 수수하는 거래, 有價證券指數의 선물거래를 포함시켰다(同令 제2조의3). 1999년에는 자산유동화계획에 따라 신탁회사가 발행하는 수익증권, 자산유동화전문회사가 발행하는 출자증권 및 주택저당채권유동화회사가 발행하는 주택저당증권을 추가 포함될 수 있도록 하였다(同令 第1條의 2, 第3條의 2, 第3條의 3).

한편 1994년 改正에서는 이른바 有價證券指數를 有價證券으로 擬制하였다(證券去來法 第2條의 2). 施行令에서 有價證券指數를 有價證券으로 규정하지 않은 것은 有價證券指數가 다른 증권유형과 달리 權利性이 없는 단순한 계산상의 수치에 불과하기 때문이다.¹⁹⁾

다만 有價證券指數가운데 한국증권거래소에 상장된 주권 및 이를 기초로 하는 지수, 즉 “상장주식선물거래”는 2004년 1월 1일부터 적용되나(先物去來法 施行令 附則 ②), 2003년 12월 31일 현재 증권거래소가 취급하는 상장주식선물거래로서 2004년 12월 31일 이전에 최종거래일이 도래하는 상장주식선물거래 종목에 관하여는 2004년 12월 31일까지는 종전의 규정에 의한다(同法 施行令 附則 ③). 그 밖의 것은 2000년 12월 30일부터 시행한다(同法 施行令 附則 ②).

Ⅲ. 有價證券에 關한 法體系

1. 有價證券에 關한 法律

有價證券에 관하여는 商法, 民事訴訟法, 破產法, 刑法, 證券去來法 등의 현행 여러 법률에서 규정하고 있지만, 이 중 투자증권의 발행 및 유통에 관련된 주요한 법률로는 民法·商法 및 證券去來法이 있다. 民法의 債權篇에서는 無記名證券·指示證券·所持人出給式指示證券 등이 규정되어 있고, 商法에서는 貨物相換證·船荷證券 및 倉庫證券과 같이 재화의 유통을 목적으로 하는 引渡證券(物品證券)과 株券·債券 등과 같은 投資證券(또는 資本證券)을 규율하고 있다. 또한 어음법·수표법에서 각각 어음과 수표에 대하여 규율하고 있다. 證券去來法은 상장법인 등의 일정한 有價證券의 발행·매매·거래의 공정성을 확보하여 투자자를 보호하고 시장의 공정성과 투명성 및 효율성 확보를 목적으로(證券去來法 第1條) 有價證券 중 특히 투자증권을 중심으로 규율하고 있다.

2. 關聯法律의 主要內容

商法을 비롯하여 우리 나라의 有價證券(투자증권)의 발행에 관한 법은 實物有價證券의 발행을 강제하고 있으며, 유통과 권리행사도 실물증권에 의하도록 규정하고 있다.²⁰⁾ 그러나 證券去來法에서 인정

18) 김건식, 前掲書, p. 55.

19) 김건식, 前掲書, p. 59; 전홍렬, 證券去來法, 한국상장회사협의회, 1997, p. 84.

20) 우리 나라의 경우 실물증권발행과 관련된 法律은 商法을 비롯하여 약 60여개에 이르고 있다.

되는 證券預託決濟制度는 有價證券의 집중예탁을 전제로 계좌대체의 방식으로 실물증권의 移轉을 擬制하고 있다(證券去來法 第174條의 3 第2項).

또한 商法 第358條의 2에서 규정하는 株券不所持制度和 國債法 第5條의 國債登錄制度 및 公社債登錄法 第4條 및 第5條에서의 公社債登錄制度 등도 株券 및 債券의 발행을 최소화시키고 있으며, 證券去來法の 證券預託決濟制度和 결합되어 증권의 不所持 또는 登錄에 의해서 有價證券의 유통성을 확보하고 있다. 그 외에 증권투자신탁업법 施行令 第3條에서 규정하는 수익증권의 不發行制度和 증권투자회사법 第45條에 의한 증권투자회사의 발행주식 未發行制度 등도 실물증권의 발행축소제도로서의 기능을 하고 있다. 그러나 이러한 제도는 實物有價證券의 발행을 전제로 하는 제도들이기 때문에 근본적으로 완전한 無券化制度로의 기능은 하지 못하고 있다. 그렇지만 이러한 제도들의 施行으로 인해 투자자들의 實物有價證券 선호 인식이 많이 약화되고, 정보통신기술의 발달로 실물증권을 대신하여 투자자를 보호할 수 있는 전산기재 방식이 가능해 짐에 따라, 電子證券制度의 도입에 대한 저변인식이 더욱 확대되기에 이르렀다.²¹⁾

3. 有價證券 管理制度의 變遷

有價證券制度는 무형의 권리를 유체화시킴으로써 권리의 유통성을 확보하여 권리의 양도성과 양도절차의 번잡함이 극복될 수 있었다. 1970년대 중반까지 증권사무처리는 투자증권을 중심으로 증권제도의 일반원리에 따라 有價證券의 권리의 양도방식을 動產讓渡에 준하여 처리하는 방식으로 이루어졌다.

1970년대 중반 이후에는 증권 預託決濟制度가 등장한다. 證券預託決濟制度는 有價證券을 대량으로 보관하고 있는 증권회사나 기관투자자 등의 예탁자가 中央預託機關에 계좌를 개설한 후 有價證券을 예탁하고 증권 양도나 권리설정 등과 같은 권리이전을 하는 경우 현실적으로 증권을 인도하지 않고 당해 예탁자의 계좌부상 대체기재에 의한 權利移轉의 효력을 인정하는 證券管理制度²²⁾라고 정의할 수 있다.²³⁾ 이러한 證券預託決濟制度는 증권사무위기(paper crisis)²⁴⁾를 극복하고 증권관리의 효율성 제고라는 현실적 필요에 의해 기술적 대안으로 등장했다. 이 제도에 의해 有價證券上 권리의 거래나 변동이 생겼을 때 전통적인 有價證券 法理에 의한 증권 제시나 이동없이 장부상의 기재만으로 그 거래의 결제가 완결되는 현상을 통상적으로 '證券의 不動化(immobilization) 현상'이라 하며, 전통적 有價證券理論에서 적용되는 점유 및 교부 등의 요건은 證券預託決濟制度下에서 계좌부상의 기재로 대체함으로써 증권 부동화가 가능하게 되었다.

우리 나라는 1973년 제5차 證券去來法 개정으로 證券預託決濟制度에 관한 법적 근거를 마련하고,

21) 鄭燦亨, “電子證券制度 導入에 따른 法的 問題 및 解決方案”, 예탁40호, 증권예탁 2001-IV, 2001. 12. p. 67.

22) 證券預託院, 證券預託決濟制度, 1995, p. 78.

23) 對替性(fungibility)있는 有價證券을 中央預託機關에 집중적으로 예탁하는 제도를 「有價證券預託制度」라 할 것이고, 이와 같이 집중 예탁된 有價證券의 각종거래를 실물의 이동과 수수없이 장부상의 각종기재로 대신하는 제도를 「有價證券對替決濟制度」라고 정의할 수 있다. 이렇게 구분할 경우 電子인 有價證券集中預託制度는 後者인 有價證券對替決濟制度의 전제가 되는 제도라 할 수 있으나, 有價證券의 집중예탁이 결국 이의 장부상의 대체기재로 각종 거래를 결제 및 완결하려는 제도임을 고려할 때 결국 有價證券集中預託制度라는 개념 속에는 有價證券의 對替決濟制度가 內包되었다고 할 수 있다.

24) 자본주의가 발달하여 有價證券이 대량으로 발행되고, 대량거래가 일반화됨에 따라 실물有價證券의 사무관리업무가 한계에 이르러 증권시장의 기능이 마비되는 위기상태를 말한다.

1975년 이후부터 證券預託院의 전신인 한국증권대체결제주식회사가 설립되어 본격적으로 증권의 집중예탁 및 계좌간 대체에 의한 결제제도를 시행하고 있다.

오늘날에는 장부상의 기재만으로 有價證券상의 權利 및 移轉이 인정되는 證券預託決濟制度가 활성화되어 있기 때문에 일부 발달된 자본시장시스템을 가지고 있는 국가에서 실물증권 발행을 전면적으로否認하는 새로운 有價證券制度인 電子證券制度가 施行되고 있다.

IV. 電子證券制度의 登場

1. 電子證券制度의 概念

電子證券制度(Electronic Securities System)는 有價證券의 실물발행없이 特定登錄機關의 電子的 證券登錄簿상의 기재만으로 有價證券이 발행되고, 등록부상의 기재로 有價證券의 모든 효력이 인정되는 證券制度를 말한다.²⁵⁾ 즉 기존의 實物有價證券 대신에 실물증권의 발행 없이 재산적 권리를 登錄機關의 전자적 證券登錄簿상 등록(registration)함으로써 증권이 표창하는 권리에 대한 권리자와 권리의 내용을 인정하여, 有價證券의 權利의 讓渡·擔保設定 및 權利行使가 인정되는 證券制度이다.²⁶⁾

따라서 電子證券(Electronic Securities)은 실물증권이 발행되지 않는다는 점에서 無券證券(Dematerialized Securities) 또는 無證書證券(Un-Certificated securities)과 동일시 할 수 있다. 그러나 電子證券은 권리의 발생 또는 이전의 효력을 발생케 하는 證券登錄簿가 컴퓨터 등의 정보처리 능력을 가진 장치에 의하여 전자적 형태로 작성·저장 또는 관리되는 것을 강조한 것이며, 무권증권 또는 무증서증권은 단지 권리를 표창하는 有體의 실물증권이 존재하지 않는다는 그 자체에 의미를 둔 것이라고 볼 수 있다.²⁷⁾

그리고 電子證券制度는 商法 제358조의 2에 의한 株券不所持制度나 이 제도와 결합되어 실물증권 발행을 축소하는 證券去來法 第174條 第5項에 의한 一括預託制度 등과 같이 일시적으로 실물증권을 발행하지 않는 제도와는 증권실물이 원칙적으로 발행되지 않는다는 점에서 구별된다.

電子證券을 有價證券의 일종으로 명문화 한 규정을 두고 있는 나라는 덴마크이며, 덴마크 證券去來法(Securities Trading, etc. Act. 1995)에서는 ‘電子證券(Electronic Securities)이라 함은 中央預託機關에 등록된 양도 가능한 무권증권을 의미한다’고 정의하고 있다(同法 第四章, part 19, 第59條 (2)). 한편으로 미국의 통일상법전(Uniform Commercial Code, 1977)과 모범사업회사법(Model Business Corporation Act, 1978), 그리고 영국의 무증서증권규정(The Uncertificated Securities Regulations, 1995) 등에서는 무증서증권(Uncertificated Securities)이라는 용어를 사용하고 있고, 우리 나라에서는 증권무권화제도라고 하다가, 최근 정보통신기술의 발달에 따른 電子去來의 보편화로 電子文書 등이 인정되면서 電子證券(Electronic Securities)이라는 용어를 사용하고 있다. 따라서 이하에서는 원칙적으

25) 張榮洙, “證券管理制度的 變遷과 電子證券時代의 開幕”, 證券預託院, 증권예탁 2000-II, 2000. 9. p. 15.

26) 鄭燦亨, 前掲 “電子證券制度 導入에 따른 法的問題 및 解決方案”, p. 40: “有價證券의 無券化制度”, 比較私法, 1996, p. 3; 張榮洙, 前掲 “證券管理制度的 變遷과 電子證券時代의 開幕”, p. 15.

27) 張榮洙, 前掲 “電子證券制度 導入에 따른 法的問題 및 解決方案”, p. 16.

로 電子證券 또는 電子證券制度라는 용어를 사용하고, 無券證券 또는 無證書證券이라는 용어를 사용하는 국가를 설명하거나 기타 의미상 필요한 경우에는 無券證券 또는 無券化制度라는 용어를 사용하기로 한다.

2. 電子證券制度의 登場背景

권리의 유통성 촉진을 위해 有價證券制度가 발생하게 되었고, 투자증권을 중심으로 생겨난 증권사 무위기를 극복하기 위해 有價證券集中預託制度가 고안되었다.

電子證券制度는 증권실물이 발행되지 않는다는 점에서 證券預託決濟制度和 차이가 있지만, 결국 電子證券制度는 集中預託制度가 有價證券管理制度로서 자리잡고, 이러한 集中預託制度를 기반으로 발전해 온 株券不所持制度和 債券登錄制度 등의 證券預託決濟制度 바탕 위에서 채택 가능한 제도이다. 따라서 1980년대 이후 證券預託決濟制度를 바탕으로 집중예탁이 달성된 증권금융환경은 電子證券制度가 등장할 수 있었던 주요한 배경 중의 하나이다.²⁸⁾

그리고 새로운 有價證券管理制度의 필요성 외에 정보통신기술(information technology)의 급속한 발전과 인터넷의 보급에 따라 인터넷에 의한 證券去來²⁹⁾가 하루가 다르게 증가하는 등의 電子商去來의 보편화는 電子證券制度의 주요한 등장배경으로서 의미를 갖는다.³⁰⁾

3. 電子證券의 法的 性質

電子證券制度下에서의 권리자는 登錄機關에 등록하는 것만으로 증권에 대한 權利的 移轉·行使 및 擔保設定 등을 하게 된다. 따라서 電子證券制度는 有價證券의 실물발행을 부인하고 있다. 그러나 무형의 권리를 權利的 證券化를 통해 유형의 권리증권으로 바꾼 有價證券制度를 전면 부인하는 것은 아니다. 電子證券制度에서 권리자가 갖는 권리의 法的 性質, 즉 실물로부터 완전히 해방된 證券登錄簿上에 등록된 권리의 본질을 이해하기 위하여 기존의 證券預託決濟制度下에서 예탁된 증권의 共有持分³¹⁾의 法的 性質에 관한 理論을 살펴 볼 필요가 있다.

28) 실제 프랑스와 덴마크 등 전면적·강제적 電子證券制度를 도입한 나라는 공통적으로 中央預託機關에 대한 證券의 集中預託比率이 90%이상 달성된 후 有價證券의 無券化를 추진했다고 한다.(張榮洙, “證券管理制度의 變遷과 電子證券時代의 開幕”, 證券預託院, 증권예탁 2000-II, 2000. 9, p. 20.)

29) 온라인 株式去來의 94.2%가 인터넷을 통해 이뤄지고 있으며, 그 외 무선단말기, ARS, 휴대폰 등을 통해 去來하고 있다.(“사이버주식거래 소비자보호문제와 개선방안”, 한국소비자보호원, 2001. 6, p. 7)

30) 우리 나라 거래소 및 코스닥시장을 통틀어 온라인 증권거래가 차지하는 비중은 1999년 평균 25.4%에서 2000년에는 65.8%(11월 기준)로 확대되어 세계최고수준을 기록하고 있다. 또한 온라인 證券去來 서비스를 제공하는 證券社는 전년 27개사에서 2000년중 37개사로 증가하였고, 온라인 證券 計座數는 2000년 11월말 기준 3,721,785 계좌로 온라인 證券 計座數가 전체 계좌에서 차지하는 비중은 42.7%로 나타났다(“2000년도 證券預託決濟 動向”, 증권예탁 2000-IV, 證券預託院, 2001. 3, p. 59).

31) 民法은 共同所有로서 共有(第262條~第270條)·合有(第271條~第274條)·總有(第275條~第277條)·準共同所有(第278條)를 규정하고 있는데, 이 중 共有는 그 주체가 團體를 구성하지 않는 소유형태, 즉 목적물에 대한 각 공유자의 지배권능이 서로 완전히 독립되어 있어 각자가 언제든지 공동소유관계를 해소하여 각자의 단독소유로 전환할 수 있는 공동소유형태이다.

1) 價値權 理論

가치권 이론은 독일의 Opitz에 의해 주장된 理論³²⁾으로, 권리가 유체적 표창형식을 취하지 않더라도 證券預託決濟制度에 의해서 混藏任置되는 증권상의 권리에는 물건적인 성질을 부여할 수 있다는 것이 이 이론의 주된 내용이다.(獨逸 民法 第90條가 규정한 '物件'으로 봄).

독일의 有價證券 混藏命令(Sammelter-waltungsverordnung, 1940)에 의하면 독일 예탁법(Depotgesetz)상의 登錄債는 混藏任置되는 債券과 동일한 것으로 규정하고 있기 때문에(同 命令 第2條 第1項), 이 규정에 의하여 登錄債인 電子證券은 實物증권과 동일한 성질의 권리로 파악할 수 있다는 것이다.

2) 帳簿證券 理論

帳簿證券 理論³³⁾은 Ripert에 의해 독일 Opitz가 주장한 가치권 이론에 대응하는 것으로, 프랑스의 證券預託決濟制度下에서 混藏任置되는 증권상의 권리를 설명하기 위하여 주장되었다. 이 理論은 帳簿 記載에 대하여 실제법적 권리의 창설을 인정하는 이론이다.³⁴⁾ 따라서 이 理論에 의하면 증권이 예탁기관에 混藏任置된 경우 混藏任置된 증권은 권리표창 수단으로서의 기능을 상실하기 때문에 증권상의 권리는 예탁기관의 장부에 의해 표창되고, 그 권리는 증권의 교부에 의하지 않으며 예탁기관에서 계좌 대체의 방법으로 이전된다고 하고, 이 때 예탁기관의 장부에 표창되는 예탁자의 持分權을 帳簿證券이라고 한다.³⁵⁾

3) 電子的 權利表彰理論

Lütticke에 의해 주장된 전자적 權利表彰理論은³⁶⁾ 전자적 정보처리기술의 발달로 인해 생겨난 전자 정보처리장치에 의한 帳簿登錄이라는 방식을 또 다른 有價證券의 표창방식으로 인정하여 有價證券의 권리표창적 기능을 전자매체가 대신할 수 있다고 본 것이다. 독일의 연방등록채가 연방등록채관리국에 의하여 전산시스템을 통해 관리되는 연방등록채원부에 전자적 방법으로 등록되는 실무를 반영하여, 다시 말하면 투자가치가 기존의 實物有價證券이 아닌 電子登錄簿에 의하여 표창된다는 점에 착안하여 주장된 이론이다.

32) 河本一郎, 有價證券振替決濟制度の研究, 東京有斐閣, 1969, pp. 158~160; 姜熙萬, 有價證券對替決濟制度, 育法社, 1989. 9, pp. 211~216; 林重鎬, 獨逸證券預託決濟制度, 法文社, 1996. 12, pp. 323~331.

33) 林重鎬, 前掲“獨逸證券預託決濟制度”, pp. 410~411.

34) 林重鎬, "證券對替去來에 있어서의 有價證券의 無券化 現象과 그 法的 問題", 比較私法, 제5권 1호, 1998, pp. 410~411; 姜熙萬, 前掲“有價證券對替決濟制度”, pp. 231~235.

35) 混藏任置에 의해서 種類債權이 발생하지만 受置人에게 物權의 所有權이 移轉되는 것은 아니고, 混藏된 任置物은 數人的 任置人의 共有로 되기 때문에 證券預託院에 混合保管된 預託有價證券에 대하여도 당연히 共有가 성립된다. 물론 예탁유가증권에 대한 共有는 民法上的 一般的な 共有와는 달리 당사자 사이의 의식적 연대가 없고 반환시 共有物 分割節次도 밟을 필요가 없는 점에서 차이가 있으나 이러한 점을 고려하여 특수한 공유정도로 파악하면 된다고 한다.(姜熙萬, 前掲“有價證券對替決濟制度”, pp. 144~152.)

36) 姜熙萬, “對替決濟의 法的 構造와 法改正 方向”, 證券預託 제2호, 1992. 6, pp. 52~53; 林重鎬, 前掲“獨逸證券預託決濟制度”, pp. 411~412; 文承鎭, “公社債登錄制度에 관한 研究”, 法學碩士學位論文(高麗大), 1997. 2, p. 53.

4) 理論의 檢討

가치권 이론은 예탁기관에 의해서 混藏任置 내지 信託的 管理를 전제로 하는 반면, 電子證券制度에서는 混藏預託과는 상관없이 登錄機關에 등록하기 때문에 그 권리의 법적 성질 내지 有價證券성을 설명하기 곤란한 점이 있다. 따라서 가치권 이론은 실물증권의 발행을 전제로 하는 證券預託決濟제도하에서의 共有權 이론에 관한 하나의 설명일 뿐, 電子證券制度에 대한 설명이 될 수는 없다고 한다.³⁷⁾ 한편 가치권 이론이 주장된 독일의 通說과 判例에 의하면 가치권이라는 것은 물건으로 취급되기 위한 법적 근거가 없다는 이유로 物權法定主義에 반하기 때문에 인정될 수 없다고 하여 가치권 이론을否認하고 있다.³⁸⁾

오늘날과 같이 전자정보통신기술이 발달하기 以前에 電子的 權利表彰理論에서 가장 큰 문제가 된 것은 전자적 장치에 의한 권리의 표창을 서면의 형식성을 요구하는 전통적 有價證券 이론상의 權利表彰方式과 동일시 할 수 있는가 하는 것이었다. 그러나 오늘날 전자정보통신기술의 눈부신 발달로 인해 전자정보처리장치에 의한 정보는 언제든지 서면으로 출력이 가능하고, 전자정보처리장치의 안정성과 보안성에 있어서 그 眞正性이 어느 정도 확보되기에 이르렀다. 따라서 전자정보처리장치의 安定性和 保安性의 정도가 그 眞正性을 보장하기에 충분해진다면 電子的 登錄에 의한 권리표창을 인정할 수 있을 것이다.

電子的 登錄에 의한 權利表彰을 인정하는 경우, 帳簿證券理論에 의하면 계좌부 또는 證券登錄簿가 권리표창방식으로 사용되고, 전자적 권리표창이론에 의하면 형식적인 장부가 아닌 권리에 관한 사항이 저장된 정보가 權利表彰方式으로 사용된다는데 그 차이가 있지만, 電子的 帳簿를 법적 장부로 볼 수 있기 때문에 결국 양자는 유사하다고 볼 수 있다.³⁹⁾

그러나 이들 學說은 서로 대립되는 견해가 아니라, 電子證券制度를 보는 시각을 달리하여 그 본질의 일면을 파악한 것이라 생각된다. 그러므로 논의의 요체는 실물증권이 사라진 상태에서 장부상 기재된 투자자에게 어떠한 방식으로 債權的 權利가 아닌 物權的 權利를 보장해 줄 것인가의 문제로, 결국 이는 電子證券의 登錄에 의해 物權的 效力을 부여하는 特別法 또는 特別規定의 制定으로 해결될 수 있을 것이다.⁴⁰⁾

4. 電子證券制度의 特徵

1) 電子的 帳簿登錄에 의한 權利의 移轉·設定·行使

電子證券制度下에서는 증권발행과 移轉뿐만 아니라 質權 등과 같은 制限物權의 設定과 증권상의 각종권리 행사가 실물증권의 占有나 交付의 과정 없이 帳簿上의 記載, 즉 計座上 登錄(registration)만으로 된다.

37) 鄭燦亨, 前掲 “電子證券制度 導入에 따른 法律問題 및 解決方案”, p. 43~44.

38) 姜熙萬, 前掲 “對替決濟의 法的 構造와 法改正 方向”, p. 42 재인용.

39) 鄭燦亨, 前掲 “電子證券制度 導入에 따른 法律問題 및 解決方案”, p. 44.

40) 電子證券施行國은 대부분 特別法을 제정하여 장부상 기재에 의한 투자자의 물권적 보호에 만전을 기하고 있다. 스웨덴의 금융증서등록에 관한 법(The Financial Instruments Account Act 1998) 및 영국의 有價證券무권화 규정(The Uncertificated Securities Regulations 1995), 덴마크의 證券去來法(The Securities Trading, etc. Act 1995) 등이 그것이다.

따라서, 電子證券制度를 시행하는 대부분의 국가에서는 特別法을 제정하여 등록의 법적 효력을 명시적으로 규정하고 있다. 一例로 스웨덴의 電子證券制度運營의 기본법이라 할 수 있는 「금융증서 등록에 관한 법」에 의하면, 계좌등록된 자에 대한 資格授與의 效力(第6章 第1條), 善意取得(第6章 第4條), 그리고 계좌의 移轉登錄에 의한 證券의 讓渡를 인정하고 있다(第6條 第3項).

2) 證券預託決濟制度和 電子證券制度

電子證券制度和 證券預託決濟制度는 실물증권의 이동 없이 장부상의 기재만으로 증권의 양도나 질권설정 또는 권리행사 등이 이루어진다는 점에서 외형적으로는 큰 차이가 없다. 그러나 證券預託決濟制度는 증권실물의 존재 및 이의 집중예탁과 混藏任置를 전제로 하여 이를 관리하는 법적 장부인 계좌부상의 기재를 증권의 占有로 擬制하고, 이의 대체기재, 즉 발행된 증권실물의 예탁에 근거하여 混藏任置된 전체 증권실물에 대한 共有持分の 기재를 증권실물의 交付로 擬制하고 있다(證券去來法 第174條의 3 第1項 및 第2項). 그러나 電子證券制度는 이러한 擬制的 方法에 의존하지 않고 帳簿上의 기재와 이의 對替記載가 곧 증권 그 자체의 占有와 交付를 의미하는 점에서 양자는 본질적으로 차이가 있다.⁴¹⁾

〈證券預託決濟制度和 電子證券制度的 比較〉

구 분	證券預託決濟制度	電子證券制度
업무범위	- 유통시장중심	- 발행시장, 유통시장
발급증서	- 실물증권 또는 대체증권 (등록·불소지증) 발행 - 실물불발행 가능	- 실물증권 불발행 (전자장부예의 기재)

V. 各國의 電子證券制度的 沿革과 法律體系

1. 덴마크

1) 制度의 沿革

1960년대 말부터 채권발행량의 증가로 실물증권의 보관·관리상의 문제가 발생함에 따라 1976년 電子證券制度의 도입을 위한 금융기관대표들로 구성된 위원회를 구성하고, 1980년까지 電子證券制度 시스템을 구상하고, 특별법으로 ‘덴마크증권센터법(The Danish Securities Centre Act, 1980)’을 제정하여, 同法에 의해 증권예탁기구인 VP(Vaerdipapcentralen)⁴²⁾가 설립됨으로써 주권과 수익증권 등 모든 상장증권이 無券化되어 전자적으로 등록됨으로써 세계 최초로 電子證券制度가 施行되었다. 이후 ‘덴마크 증권예탁에 관한 법’을 계수한 ‘證券去來法(The Securities Trading, etc. Act 1995)’이 제정되

41) 鄭燦亨, 前掲 “有價證券의 無券化制度”, pp. 204~205.

42) 유일한 有價證券中央豫託機關으로 모든 證券을 電子證券形態로 등록하는 中央登錄機關이며, 증권거래 소시장에서 거래되는 모든 證券의 清算과 決濟業務를 수행하는 統合決濟機關이다.

어 상장증권에 한정되었던 電子證券의 대상을 VP이사회에서 지정할 수 있도록 하고, VP의 법적 성격도 비영리의 사법적 독립기관에서 공공의 주식회사(Public limited company)로 전환하였다.⁴³⁾ 덴마크 電子證券制度의 특징은 채권을 포함한 모든 증권이 공인된 시장에서 상장되어 거래되기 위해서 中央登錄機關인 VP시스템에 의무적으로 등록되도록 강제하는 방식이며⁴⁴⁾, 개인투자자들은 VP시스템에 계좌를 가지고 有價證券을 직접등록할 수 있는 直接登錄方式을 취하고⁴⁵⁾, 별도의 登錄機關이 존재하기 때문에 증권상의 각종행사가 帳簿登錄을 통해 이뤄진다는 것이다.

2) 法律體系

電子證券制度는 덴마크 ‘회사법(The Danish Companies Act)’과 ‘비공개회사법(The Danish Private Companies Act), 그리고 이들의 特別법인 證券去來法(The Securities Trading, etc. Act 1995)’ 등에 의해 운영되고 있다. 증권의 실물발행원칙과 증권거래 및 결제와 名義改書, 그리고 VP를 통한 등록발행과 실물발행의 예외를 規定(同法 第21條)하는 會社法은 증권거래소에 상장된 회사를 규율하고 있다. 한편 증권거래소에 상장되지 않은 소규모 회사를 규율하는 비공개회사법이 있는데, 여기서는 실물증권 발행 및 실물증권에 의한 거래에 관하여 규정하고 있다.

한편, ‘會社法’과 ‘非公開會社法’의 特別법인 ‘證券去來法’은 1995년 廢止된 증권센터법에서 電子證券制度에 관한 내용을 계수한 것으로 中央登錄機關에 관한 사항, 계좌관리기관에 관한 사항, 계좌등록절차와 등록의 효력, 계좌등록과 관련된 분쟁처리절차와 보상에 관한 내용과 電子證券制度의 세부운영시스템에 관하여 규정하고 있다.

2. 프랑스

1) 制度의 沿革

프랑스는 일찍부터 SICOVAM(Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières)⁴⁶⁾을 설립하여 中央預託決済制度를 실시하였지만, 후진적 자본시장구조를 벗어나지 못했다.⁴⁷⁾ 이에 1979년 증권관리방식을 電子證券形態로 전환하는 것을 주된 내용으로 하는 「증권관리 개혁보고서」가 ‘페로즈위원회’에 의해 정부에 제안되면서⁴⁸⁾, 관련 法律을 개정하고 電子證券制度를 도입하게 된다.

1982년 금융법(Loi des Finances)개정에서 프랑스법의 적용을 받는 모든 유가증권에 대하여 계좌대체를 의무화하도록 규정하였다(第92-II條 第1項). 따라서 1983년에는 실물증권에 대하여 등록을 권유하고, 1984년 11월부터 1988년 5월의 기간 동안에는 有價證券의 등록을 강제했으며, 同年 5월 이후에

43) VP, "Annual Report", 1998, p. 9.

44) 張榮洙, 前掲 “證券管理制度的 變遷과 電子證券時代의 開幕”, p. 22.

45) <http://www.vp.dk/web.homepage.nsf>

46) 프랑스의 中央預託決済機關으로 電子證券시스템 운영의 중심기관인 SICOVAM은 1949년 有價證券대체결제에 관한 명령이 제정되어 이를 근거로 설립되었으나, 2000년 1월에 Euroclear와 합병하여 Euroclear France로 명칭이 변경되었다.

47) 張榮洙, 前掲 “證券管理制度的 變遷과 電子證券時代의 開幕”, p. 23.

48) 페로즈는 당시 공탁은행(Caisse des Depots)의 은행장으로 재경부장관으로부터 의뢰 받아 위원회를 구성하여 「증권관리개혁보고서」를 작성하게 되며, 여기에는 프랑스 증시발전 방안으로 電子證券制度 도입방안이 포함되어 있었다.

는 未登錄有價證券에 대한 강제적 실효조치를 실시하여 미등록有價證券을 발행회사가 강제매각하여 매각대금을 공탁하도록 하였다(金融法施行令 第13條 및 第16條).

2) 法律體系

증권사무위기의 극복대안으로 실물증권발행을 전면적으로 폐지하고 무권화 제도 도입을 위해 관련 법률정비의 필요성이 대두되어, 金融法 및 會社法이 개정되기에 이른다. 개정된 金融法은 施行令과 施行規則에서 計座對替와 운영에 관하여 세부적으로 규정하고 있고, 電子證券制度의 세부운영시스템에 관하여는 SICOVAM의 業務規則 및 指針에서 규정하고 있다.

프랑스는 전면적이고 강제적인 電子證券시스템을 채택하고 있으며⁴⁹⁾, 자신의 명의로 SICOVAM에 계좌를 보유할 수 있는 자는 발행회사와 금융기관 및 외국의 결제기구 등이다. 따라서 개인은 직접 계좌를 가질 수 없기 때문에 登錄機關인 발행회사나 금융기관이 관리하는 증권계좌에 등록하여야만 권리행사를 할 수 있도록 하는 間接參加方式으로 운영된다(金融法施行令 第1條).

또한 改正 前의 會社法에 의하면 證券讓渡의 對抗要件으로 有價證券의 交付 또는 名義改書 등의 절차를 요구했지만, 1983年 會社法改正에서 證券讓渡의 對抗要件이었던 交付 및 名義改書에 관한 規定을 삭제하고, 이를 金融法에서 규정하는 計座對替에 의하도록 하였다.

3. 스웨덴

1) 制度의 沿革

스웨덴 정부는 1960년대부터 실물증권관리의 비효율성과 위험성을 인식하여, 이를 극복하기 위한 노력의 일환으로 증권거래소를 중심으로 電子證券制度를 논의하였다. 그러나 급진적이라는 이유로 電子證券制度는 정부에 제안되지 못하였고, 대신 1970년 「주식관리 간소화에 법(Simplifies Share Handling Act 1970)」이 제정되었다. 이 법에 의거하여 중앙예탁 및 결제기구이면서 동시에 발행회사의 登錄機關(registrar)의 역할까지 겸하는 VPC(Värdepapperscentralen AB)⁵⁰⁾가 1971년 설립되어 본격적인 證券預託決濟制度를 실시하였으며, 이후 Nominee등록증권⁵¹⁾인 경우에 증권을 不發行하도록 하는 과정을 거쳐, 「株式計座法(The Share Account Act 1989)」의 제정으로 본격적인 電子證券制度가 도입되었다.⁵²⁾

2) 法律體系

1989년 「株式計座法」의 제정으로 본격적인 電子證券制度가 도입된 이래, 株式(1990년), 債券 및 短期金融商品(1993년) 順으로 전자화가 진행되었고, 1996년 「證券去來所 및 清算業務에 관한法(The Act Governing Securities Exchange and Clearing Operations 1992)」의 改正으로 VPC는 公認決濟機關으로서의 지위를 확고히 하게 되었다.

49) 다만, 1984년 이전에 발행된 장기국채, 전신전화공채 등 일부는 실물로 존재하고 있었다.

50) VPC는 스웨덴의 증권중앙登錄機關이면서, 증권中央預託決濟機關이다.

51) Nominee등록이란 投資者의 명의로 登錄機關의 證券登錄簿에 직접 등록되지 않고, 특정금융기관의 명의로 등록되어 관리되는 등록방식을 말한다.

52) 張榮洙, 前掲 "證券管理制度의 變遷과 電子證券時代의 開幕", pp. 27~28.

또한 스웨덴 會社法은 주식회사의 설립과 有價證券의 발행에 관한 기본법이기 때문에 有價證券 발행 및 法的帳簿의 效力은 會社法에 의해 부여되지만, 電子證券시스템에 참가하는 경우 「金融證書登錄에 관한法(The Financial Instruments Account Act, 1998)」에 의해 證券登錄簿가 會社法上的 法的帳簿를 대신하게 된다.(스웨덴 會社法 第3章 第7條)

「株式計座法」을 대체한 「金融證書登錄에 관한法」의 制定은 電子證券의 對象證券은 모든 金融證券으로 확대시켰고, 모든 개인투자자가 中央登錄機關인 VPC와 연계된 전산시스템을 보유한 계좌운영자(Account Operator)⁵³⁾를 통하여 VPC에 직접 자신의 계좌를 보유하여 자신의 증권을 등록할 수 있도록 하여 사실상 直接登錄方式으로 운영되고 있다.⁵⁴⁾

「金融證書登錄에 관한法」은 中央登錄機關, 計座管理機關, Nominee登錄, 登錄計座와 證券登錄簿, 計座登錄簿次, 登錄의 法的 效力, 등록에 따른 손실의 보상방법, 등록계좌의 등록내용에 대한 비밀보장방법, 등록업무에 대한 감독 및 제재조치 등이 규정되어 스웨덴의 電子證券制度를 규율하는 기본법 역할을 한다.

그 외에 證券去來 및 決濟業務를 규율하는 「증권거래소와 결제업무에 관한 법」 및 「VPC 업무규정」(Rules and Regulations, 2000) 등은 電子證券制度의 운영과 관련한 세부사항을 정하고 있다.⁵⁵⁾

4. 英國

1) 制度의 沿革

영국의 改正前 會社法(The Companies Act 1985) 第186條는 株券發行, 讓渡를 함에 있어 교부를 규정하고 있었기 때문에 증시발전으로 인한 증권거래량의 증가는 증권사무위기를 초래하는 원인이 되었다. 이의 해결하기 위해 1987년 런던 증권거래소를 중심으로 전면적·강제적인 電子證券시스템인 TAURUS(Transfer and Automated Registration of Uncertificated Stock)시스템⁵⁶⁾이 구상되었으나, 관련기관간의 이해충돌과 시스템의 복잡성, 막대한 비용 등 복합적인 이유로 1994년 개발이 중단되었다. 이후 잉글랜드은행(The Bank of England)이 임의적 電子證券시스템인 CREST시스템⁵⁷⁾을 추진하면서 電子證券制度 도입에 관한 법적인 정비작업도 진행되었고, 1995년 「증권무권화규정(The Uncertificated Securities Regulations 1995)」의 제정으로 1996년 電子證券시스템의 핵심적 운영기관인 CRESTCo⁵⁸⁾가 설립되면서 본격적인 電子證券制度가 도입되었다.

53) 주요 계좌운영자(계좌관리기관)는 스웨덴 중앙은행, 국채관리사무소(National Debt Office) 등이 있고, 이 외에도 일정한 요건을 갖춘 國內·外 法人에게 VPC가 計座管理機關任務를 부여할 수 있도록 하고 있다.(金融證書登錄에 관한法 第3장 第1조 및 第2조)

54) 개인투자자는 직접등록 이외에, VPC로부터 Nominee 승인을 받은 기관을 통해 간접적으로 등록(나미니 등록)할 수도 있다(金融證書登錄에 관한法 第3장 第7조). 그러나 보유자로 등록된 계좌수가 2000년 8월 현재 370만개, 나미니로 등록된 수가 500개인 사실에서 알 수 있듯이 사실상 直接登錄方式으로 운영되고 있다고 한다.(鄭燦亨, 前掲 “電子證券制度 導入에 따른 法的 問題 및 解決方案”, p. 54 각주 25번 참조.)

55) 鄭燦亨, 前掲 “電子證券制度 導入에 따른 法的 問題 및 解決方案”, p. 55.

56) TAURUS시스템은 전면적·강제적인 電子證券制度이며, 투자자의 보유증권내역이 시스템내에서 직접 관리되는 직접참가방식, 중앙登錄機關 이외에 별도의 登錄機關(또는 명의개서대리인)을 상정하지 않은 제도라는 점이 특징이다.

57) CREST는 영국의 證券預託決濟制度를 운영하는 中央預託決濟機關이다.

58) 이는 1989년 개정된 회사법에 의해 설립되었고, 1986년 금융업법(The Financial Services Act)의 적용

2) 法律體系

영국에서는 모든 有價證券이 電子證券의 대상이 되지만, 주식과 사채 등 회사법에 의해 발행되는 증권은 CREST시스템에 의해 電子證券制度가 운영되었고, 국채와 CD·CP 등 단기금융상품은 영국은행의 계좌등록시스템에 의해 운영되어, 증권의 유형별로 운영기관은 분리되어 있었다. 그러나 2002년에 電子證券制度의 운영은 모두 CREST시스템으로 완전히 통합될 예정이라 한다.⁵⁹⁾

1995년 제정된 「증권무권화규정」은 발행회사의 결정에 의한 증권 발행에 관한 것·주주의 실물증권 보유의 선택권에 관한 것·증권결제 및 등록에 관한 것과 주주의 형평권(equitable interest)에 관한 것·전자메시지의 법적 효력에 관한 것·CREST운영기관에 관한 것 등을 규정하여 電子證券에 관한 기본법으로써 역할을 하고 있다.

주식의 발행회사가 電子證券시스템에의 참가여부를 결정하는 임의적인 방식이며⁶⁰⁾, 발행회사는 정관의 규정 또는 이사회 결의가 있는 경우에 한하여 CREST시스템에 참가할 수 있으며, 이 경우에도 주주는 주주총회에서 회사의 電子證券시스템 참가에 대하여 거부할 수 있다.(證券無券化規定 第16條) 발행회사가 電子證券制度에 참가하더라도 주주의 實物發行請求權은 존재한다.(同 規定 第26條 및 第27條) 따라서 실물주권이 병존할 수 있는 영국시스템의 특성상 발행회사 또는 登錄機關은 電子證券과 구분하는 株主名簿를 별도로 관리하여야 한다(同 規定 第19條).

5. 美國

1) 制度의 沿革

미국은 有價證券 전반에 걸쳐 무권화를 시행하고 있지는 않지만, 무권화를 위한 입법적인 노력은 있어 왔다. MBCA(Model Business Corporation Act, 1978)나 「통일상법전」(UCC, Uniform Commercial Code) 등에서 無證書證券(Uncertificated Securities)의 발행과 등록에 관한 근거규정을 마련하고 있었음에도 불구하고, 실물증권 선호와 실물증서를 대체할 전산시스템에 대한 불신, 현실과 괴리된 증권보유방식의 규정 등으로 인해 전면적으로 실물증권의 무권화는 수용되지 못하였다고 한다.⁶¹⁾

따라서 투자회사법(The Investment Company Act of 1940)에서 연방국채(Treasury Bond)는 연방준비은행(Federal Reserve Bank)에 등록을 강제하여 무권화하고, 일부 실물증권 발행이 강제되는 증권의 경우에는 中央預託機關인 DTCC(The Depository Trust & Clearing Corporation)에 예탁되는 증권을 집합증권(Global Certificate)⁶²⁾ 또는 고액증권(Jumbo Certificate)⁶³⁾화함으로써 실물발행을 줄이고 있다.

을 받는 공인決濟機關(Recognized Clearing House)이며, 1995년 증권무권화규정의 적용을 받는 電子證券결제시스템의 중심 운영자이다.

59) 張榮洙, 前掲 “證券管理制度의 變遷과 電子證券時代의 開幕”, p. 26.

60) 電子證券시스템의 참여를 의무화하지 않은 것은 기존의 실물을 근거한 증권관련법규와의 마찰을 줄이고 TAURUS시스템의 실패의 원인이 된 시스템관계자들간의 이해관계 대립을 피하고자 함이었지만, 동 방식의 임의성과 복잡성으로 인한 시스템의 비효율성과 복잡성의 문제가 지속적으로 지적되고 있다고 한다.(張榮洙, 前掲 “證券管理制度의 變遷과 電子證券時代의 開幕”, pp. 26~27.)

61) 鄭煥亨, 前掲 “電子證券制度 導入에 따른 法的 問題 및 解決方案”, p. 61.

62) 集合證券은 發行會社가 實物證券을 발행해야 하는 경우, 發行할 有價證券 總數를 예탁기관을 名義로 하여 1매로 발행하는 證券을 말한다.

63) 高額證券은 豫託機關이 보관상의 편의를 위해 少額證券을 高額으로 併合한 證券을 말한다.

2) 法律體系

미국에서 證券의 無券化가 이루어진 대표적 경우는 연방국채(Treasury Bond)인데, 연방재무성규정(Treasury Circular No 300, subpart O)에 의하면 연방준비은행의 계좌기재에 無記名證券의 交付 및 占有의 效力, 質權設定의 對抗力 등을 부여함으로써 계좌등록에 의한 讓渡 및 質權設定 등을 할 수 있으며, (연방재무성규정 제306.116조(a)), 계좌등록에 의한 증권보유를 실물증권의 보유와 동일하게 보고 있다(同 規定 제306.116조).

한편, UCC의 경우는 無證書證券에 관한 규정을 두고 있으나⁶⁴⁾, 發行會社가 발행하는 모든 株式을 반드시 無券化해야 한다는 것은 아니고, 無證書證券을 실물과 더불어 발행할 수 있다고 규정하는 것에 불과하다. 또한 MBCA에 의하여 회사가 發行株式을 無證書證券으로 발행한 경우에도 株主는 언제든 지 실물 발행을 請求할 수 있기 때문에 완전한 無券化制度를 施行하지는 못하고 있다.

VI. 電子證券制度의 運營方式

電子證券制度를 실시하고 있는 국가들에서도 그 시스템운영방식에 있어는 각기 다른 특징을 가진다.

일반적으로 대상회사의 電子證券시스템에의 참가가 법률상 또는 사실상 강제되는가 여부에 따라, 즉 발행회사의 시스템 참가가 강제되는가, 투자자개인의 실물발행청구권이 인정되는가 여부에 따라 강제적 참가방식과 임의적 참가방식으로 나눌 수 있고, 투자자개인이 中央預託機關에 직접 자신명의로 등록계좌를 관리할 수 있는가, 아니면 개인은 증권사나 금융기관 등의 계좌 운영자를 통해 간접적으로만 참가할 수 있는가에 따라 直接登錄方式과 間接登錄方式으로 나눌 수 있다. 그리고 直接登錄方式을 취하면서 中央預託機關과는 별도로 株主名簿을 관리하는 登錄機關(名義改書代理人)이 존재하느냐에 따라 中央預託機關과 登錄機關이 통합된 방식과 분리된 방식으로 구분할 수 있다. 이러한 시스템운영 방식들은 각 나라별 금융환경이나 사회적 환경 등을 고려하여 결정하여야 할 것이다.

1. 參加方式에 의한 分類

上記의 나라들 중에서 주주가 실물발행을 청구할 수 있도록 인정하는 영국을 제외한 덴마크, 스웨덴, 프랑스 등의 대부분 電子證券시행 국가는 電子證券시스템에의 참가를 강제시키고 있다.

任意的 參加方式을 택하는 경우 발행단계에서 발행회사가 電子證券制度의 채택여부를 선택할 수 있도록 자율성을 부여하고 유통단계에서도 소유자가 실물증권 또는 그 대체증서의 발행을 요구할 수 있도록 하는 것이다. 이는 발행회사에게 자율성을 부여하고, 투자자 등에게는 실물증권 발행청구권을 인정하여 실물증권을 선택할 수 있는 여지는 있지만, 실물증권의 발행을 전제로 하는 證券預託決濟制度와 실물증권이 발행되지 않는 電子證券制度가 二元的으로 운영되고, 따라서 실물증권 발행과 관리업무가 여전히 남아 있기 때문에 電子證券制度의 기본취지인 실물증권의 제거를 통한 증권시장운영의 효율성과 결제의 안전성을 추구라는 목적을 달성하기 어렵다.

한편, 強制的 參加方式은 발행회사가 실물발행을 선택할 수 없도록 실물발행을 금지하고, 투자자의

64) 1994년 UCC 改正에서 증권사를 통한 株式의 間接保有方式과 이에 따른 無證書證券의 讓渡 및 質權設定을 計座對替方法으로 할 수 있게 하는 내용을 추가하였다.

실물반환 청구를 인정하지 않기 때문에 실물발행 없이 登錄機關의 證券登錄簿上의 기재만으로 有價證券의 모든 권리가 인정된다.

任意的 方式 또는 强制的 方式을 택할 것인가는 나라별 금융환경이나 실물 선호 경향 등을 고려하여 결정되어야 할 사항이지만, 투자자 등에게 실물증권 선택의 기회가 없이 실물증권발행이 완전히 배제될 수 있는 强制的 參加方式이 電子證券시스템운영의 효율성과 경제성, 그리고 제도의 기본 취지로 볼 때 보다 효율적이라 생각된다.⁶⁵⁾

2. 登錄方式에 의한 分類

直接登錄方式(實所有者名義登錄方式)⁶⁶⁾을 채택하고 있는 나라는 스웨덴과 덴마크 등이며, 프랑스와 영국은 間接登錄方式에 의하고 있다. 다만 영국은 예외적으로 일정한 요건을 갖춘 개인투자자에게 CREST 및 登錄機關에 직접등록을 할 수 있도록 허용한다.

間接登錄方式(預託者名義登錄方式)에 의하는 경우 증권이 登錄機關이 관리하는 證券登錄簿上에 개별투자자의 명의 대신 개별투자자의 계좌를 관리하는 계좌운영자의 명의로 관리되어 개별투자자는 계좌운영자를 통하여 등록증권에 대하여 間接占有을 하게 된다. 따라서 개인투자자의 증권보유내역은 자신이 거래하는 직접참가자의 법적 장부를 통해서만 나타난다. 이 경우 登錄機關은 발행회사의 발행 총수·계좌운영자의 총 등록수 등에 대해서만 관리하고, 계좌운영자가 관리하는 개별투자자의 명의와 등록증권의 내용 등은 관리하지 않는다.

直接登錄方式에 의하는 경우 증권은 登錄機關이 관리하는 證券登錄簿상에 증권소유자의 명의로 직접 관리되어 소유자는 등록증권에 대하여 直接占有을 하게 된다. 이 경우 登錄機關은 발행회사의 발행 총수량은 물론 개별투자자의 명의·증권보유내용 등을 관리하게 된다. 따라서 개인투자자의 증권보유내역이 中央預託機關의 장부에 드러나기 때문에 발행회사는 모든 권리자 내역을 신속하게 파악할 수 있어 투자자관련 정보를 실시간으로 파악하여 기업의 재무관리의 적정을 기할 수가 있고, 證券登錄簿의 관리를 위하여 현행의 名義改書代理人과 같은 기관을 별도로 선임할 필요가 없다. 또한 정책당국은 정책결정자료를 용이하게 파악함으로써 정책집행의 적시성과 정확성을 기할 수 있는 利點이 있다.

3. 中央預託機關과 登錄機關의 統合與否에 따른 分類

덴마크 電子證券시스템은 VP의 등록계좌 이외에 제한적 기능을 갖지만 記名株式을 위한 별도의 株主名簿가 존재하고, 記名株式의 株主名簿를 관리하는 별도의 登錄機關(registrar)이 있어 中央預託機關과 登錄機關이 분리되어 운영되고 있으며, 스웨덴의 경우에는 VPC에 의해 관리되는 등록계좌는 株主名簿 기능을 하기 때문에 별도의 株主名簿 또는 株主名簿관리기관이 존재하지 않고 中央預託機關과 登錄機關이 통합되어 電子證券시스템이 운영된다. 英國의 경우는 이해관계자의 대립으로 中央預託機

65) 李哲松, “預託決濟制度의 先進化와 證券無券化를 위한 法的 整備,” 「증시효율화를 위한 預託決濟 및 無券化制度 發展方向」, 證券預託院 세미나 연구논문집, 1996. 10, p. 36.

66) 直接登錄方式이라도 개인투자자는 자신의 명의로 中央預託機關에 계좌를 가질 수 있을 뿐 자신이 직접 그 계좌에 대한 관리를 할 수는 없고, 계좌에 대한 관리업무는 계좌관리자(Account Operator)에게 위임된다.

關과 登錄機關의 통합방식이 채택되지 못했다고 한다.⁶⁷⁾

통합방식을 채택할 경우 中央預託機關과 登錄機關의 二元的 運營에 따른 중복투자를 막을 수 있어 시스템운영이 경제적이고, 결제처리가 신속하다. 또한 計座簿와 登錄簿의 분리로 인해 株式의 讓受人이 株主名簿에 登載되기 前까지의 兩者가 不一致하는 기간동안 발생할 수 있는 讓受人 保護 등의 문제를 해결할 수 있다.

VII. 電子證券制度 導入時 考慮事項

電子證券制度를 입법하는 경우 기존 실물증권의 混藏任置에 기초한 證券去來法上的 證券預託決濟制度에 대한 입법방식 보다는 電子證券이 財產的 權利에 대한 새로운 表彰方法이라는 점과 證券登錄簿上的 등록에 의하여 이러한 權利의 發生·移轉·行使 및 擔保設定 등이 이루어지는 법적 효과를 가지는 특성을 고려하여 電子證券制度의 신뢰성과 안전성 확보를 위하여 새로운 입법 또는 관련 법률의 개정이 필요하다. 그러나 電子證券制度의 특성과 신뢰성 확보를 위하여 각종 증권에 관한 많은 법률⁶⁸⁾을 일일이 개정하여 電子證券制度를 도입하고 그에 따른 여러 가지 법률관계를 규정하는 것은 법 기술적으로 어려운 일이다.

따라서 영국·덴마크·스웨덴 등과 같이 특별법을 통하여 電子證券制度를 운영함으로써 電子證券制度의 안정성과 투자자 보호에 철저를 기하는 것이 필요하다.⁶⁹⁾

아래에서는 특별법 제정시 고려되어야 할 대상회사의 범위, 對象有價證券의 범위, 登錄機關의 역할과 책임, 證券登錄簿의 機能, 증권의 發行, 讓渡, 善意取得, 擔保設定 및 權利行使 등에 대해서 순차적으로 살펴보도록 한다.

1. 電子證券制度의 施行範圍

1) 對象有價證券의 範圍

改正 證券去來法에서는 시장이 종료된 후 전자통신망을 이용하여 시장 최종가격으로 매매거래를 중개하는 증권업(대체거래시스템)의 허가 근거 마련(第2條 第8項 第8號, 第52條의 2, 施行令 第36條의 4)하고 있지만, 이는 시장이 종료된 후 전자통신망을 이용한 장외 거래를 가능케 하는 대체거래시스템에 지나지 않기 때문에 電子證券制度와는 다른 것이다.

證券去來法에 의해 규제되는 有價證券에는 ① 國債證券, ② 地方債證券, ③ 特別한 法律에 의하여 設立된 法人이 발행한 債券, ④ 社債券, ⑤ 特別한 法律에 의하여 設立된 法人이 발행한 出資證券, ⑥ 株券 또는 新株引受權을 표시하는 證書, ⑦ 外國法人등이 발행한 證券 또는 證書로서 第1號 내지 第6號의 證券이나 證書의 性質을 구비한 것, ⑧ 外國法人등이 발행한 證券 또는 證書를 기초로 하여 大統 領승이 정하는 者가 발행한 有價證券預託證書, ⑨ 第1號 내지 第8號의 證券 또는 證書와 유사하거나

67) 張榮洙, 前掲 “證券管理制度의 變遷과 電子證券時代의 開幕”, p. 32.

68) 현재 우리나라의 株式과 相關한 法은 2개, 債券과 相關된 法은 52개 등이 있다.

69) 李哲松, 前掲 “預託決濟制度의 선진화와 증권무권화를 위한 법적 정비”, 「증시효율화를 위한 예탁결제 및 무권화제도 발전방향」, p. 50.

이와 관련된 것으로서 大統領令이 정하는 것을 第2條 第1項에서 열거하고 있는데, 열거된 有價證券들 중에서 電子證券制度의 대상이 될 수 있는 有價證券은 證券預託決濟제도를 이용하도록 하고 있는 有價證券이나, 證券預託院이 證券去來法 제173조의 7에 의하여 예탁대상 有價證券으로 지정한 有價證券을 電子證券制度에서의 대상 有價證券으로 하면 될 것이다.⁷⁰⁾ 한편 預託對象有價證券이 되기 위한 요건은 대체가능성 있는 증권⁷¹⁾, 동일종류성이 있는 증권⁷²⁾, 예탁적격성이 있는 증권⁷³⁾이어야 하고, 현재 預託對象有價證券은 上場有價證券, 코스닥증권시장등록법인이 발행한 주식, 주권상장법인 또는 코스닥증권시장 등록법인이 유상증자 등으로 인하여 발행하는 주식, 상장채권과 매출일자만 다른 동종의 비상장채권, 어음, 개발신탁수익증권 등이 있고, 證券預託院이 필요하다고 인정하여 별도로 지정한 有價證券에는 證券去來法에 따라 證券預託院 명의로 발행 또는 등록되는 有價證券, 證券預託院을 登錄機關으로 지정한 발행인이 등록발행하는 채권, 양도성예금증서(CD) 등 단기금융상품 등이 있다.

2) 對象會社의 範圍

電子證券制度는 유통이 활발한 有價證券의 발행과 관리비용의 절감, 그리고 有價證券의 원활한 유통성을 보장하기 위한 것이므로 현행 商法上 인정되는 소규모 주식회사가 소량으로 발행하는 자본증권까지 電子證券制度의 대상으로 해야 할 실익은 없다고 생각한다. 소규모의 주식회사가 中央登錄機關에 참가할 경우 여러 가지 규칙준수 의무가 부과되는 등 오히려 운영에 불편이 초래될 수 있기 때문이다.⁷⁴⁾ 따라서 商法상의 모든 주식회사의 자본증권을 電子證券制度의 대상으로 할 필요는 없으며, 일정 규모 이상의 주식회사가 발행하는 증권만을 電子證券制度의 대상으로 하는 것이 바람직할 것이다. 따라서 電子證券制度의 대상이 될 수 있는 회사로는 증권거래소 상장법인, 증권업협회 등록법인, 주식장외시장 지정법인⁷⁵⁾ 및 證券預託院이 預託對象有價證券으로 지정한 증권의 발행회사 등이 될 수 있으며, 이들 중에서도 최소자본금이 많은 증권거래소 상장법인, 증권업협회 등록법인 등의 순으로 단계적으로 그 적용대상을 확대하는 것이 바람직하다고 생각한다.⁷⁶⁾

- 70) 주로 주식이나 채권 중 관련법규에 의한 예탁대상증권은 아니지만 증권의 발행규모가 상당하고, 투자자가 비교적 다수이며, 발행회사가 원활한 사무처리능력을 갖추어 유통이나 권리확보에 장애가 없어 預託決濟制度를 이용하게 되면 사회적인 비용의 효율성을 높일 수 있다고 판단되는 경우 證券預託院이 예탁대상증권으로 지정할 수 있고, 예탁대상증권으로 지정되게 되면 예탁, 계좌대체, 반환 등 제반 업무를 다른 증권과 동일하게 처리할 수 있다.(證券預託院, http://www.ksd.or.kr/BizInfo/biz_info_b_01_7.jsp)
- 71) 대체성 있는 증권은 거래에 있어 증권번호 등에 의해 특정되는 증권이 아니라 객관적인 조건에 부합하는 증권수량, 액면금액에 의해 동일종목의 증권으로 교환될 수 있는 증권을 의미한다.(증권업협회, http://www.ksd.or.kr/BizInfo/biz_info_b_01_7.jsp)
- 72) 동일종류라 함은 증권에 표창되어 있는 권리가 동일한 종류의 증권을 말하고, 예탁자가 예탁한 증권 자체나 특정 증권에 대한 반환청구권이 인정되지 않는 이유는 이 동일종류성에 근거하고 있기 때문이다.
- 73) 법적 요건이 아닌 실질적 요건으로 증권발행 및 유통에 있어 정형성과 법적 적격성을 구비하여야 하며, 증권에서 발생하는 권리의 실행이 용이하여야 하고 사고증권의 식별에 편의성이 보장되어야 하며 사무자동화에 의한 증권관리가 가능해야 한다. 따라서 증권발행시 통일규격有價證券용지 사용을 의무화하고 있는 것은 바로 이 예탁적격성을 확보하기 위함이다.(증권업협회, http://www.ksd.or.kr/BizInfo/biz_info_b_01_7.jsp)
- 74) 有價證券의 발생 초기단계는 증권의 발행량과 유통량이 지금처럼 많지 않아 기존의 有價證券 개념으로라도 有價證券의 본래 목적인 유통성을 충분히 확보할 수 있었으나, 오늘날과 같이 자본증권의 거래빈도가 잦고, 거래량이 많으며, 국제적인 격지간의 거래 또한 활발하기 때문에 有價證券의 개념의 수정 또는 새로운 형태의 有價證券의 탄생이 불가피하다.
- 75) 「주식장외시장」이란 증권업협회가 운영하는 비등록·비상장주식의 호가중개시장으로서 일반적으로 '제3시장'이라 부른다.

2. 電子證券의 登錄機關 및 證券登錄簿

1) 證券登錄簿 管理機關

證券登錄簿의 管理는 원래 發行회사가 하는 것이 원칙이지만, 發行회사의 電子證券制度에서는 증권의 대량적·집단적 거래에 따르는 證券登錄簿 관리업무의 부담을 없애고, 이용자의 편의를 도모함과 동시에 증권의 공정한 관리를 위하여 發行회사 이외의 者가 證券登錄簿를 관리하도록 하기 위하여 별도로 두는 것이 일반적인데, 이 기관을 가리켜 登錄機關이라 한다. 電子證券制度下에서 이러한 登錄機關은 발행증권의 證券登錄簿를 發行회사를 대신하여 관리하는 기능을 담당한다.

登錄機關은 發行회사의 의뢰에 의하여 證券登錄簿上 등록을 통하여 증권을 발행하고, 권리자의 청구에 의하여 證券登錄簿上에 移轉登錄·擔保設定登錄·擔保解止登錄 등의 업무권한을 갖게 된다. 따라서 실물증권의 발행이 없이 登錄機關이 관리하는 證券登錄簿上의 등록내용에 의해 증권에 관한 모든 권리관계가 발생·이전·소멸하기 때문에 證券登錄簿를 작성하고 관리하는 登錄機關의 공정성·안정성 및 중립성의 확보가 무엇보다 중요하다.⁷⁶⁾

그렇기 때문에 登錄機關은 주주·채권자 및 기타 이해관계인이 항상 證券登錄簿를 열람·복사할 수 있도록 하고, 發行회사에 證券登錄簿를 제공하여야 하며, 부실한 기재로 인한 회사·주주 및 제3자의 손해와 선량한 관리자의 주의의무를 다하지 못하여 발생한 회사·주주 및 제3자의 손해를 배상하도록 해야할 것이다.

2) 電子證券制度의 證券登錄簿

電子證券制度에서 有價證券의 發行·權利移轉·擔保設定 등은 전자적 형태로 작성되는 장부, 즉 전자적 證券登錄簿에의 등록에 의하여 행해진다. 따라서 전자적 證券登錄簿에의 등록으로 有價證券에 대한 점유의 의제와 株主名簿上의 기재를 擬制하는 효력을 동시에 갖게 되기 때문에 證券登錄簿는 有價證券의 기능과 株主名簿 또는 사채원부의 기능을 동시에 갖게 되는 것으로 볼 수 있다. 따라서 電子證券關聯 特別法을 制定할 경우 證券登錄簿가 권리의 등록으로 증권발행 기능, 株主名簿 또는 사채원부의 기능을 수행할 수 있도록 고려하여 규정해야 할 것이다.

證券登錄簿는 有價證券으로서의 기능과 株主名簿 또는 社債原簿의 기능을 동시에 갖기 때문에 有價證券에 관한 사항으로서 實物有價證券의 진위 확인과 관련된 株券番號나 代表理事의 記名捺印 또는 署名 등을 제외한 有價證券의 절대적 기재사항(株券의 경우는 商法 第356條)과 기타 有價證券의 發行 및 權利內容과 관련된 사항이 기재되고, 株主名簿(商法 第352條 第1項) 또는 社債原簿(商法 第488條)와 관련된 사항으로는 商法上 株主名簿 또는 社債原簿에 기재되어야 할 사항 중 실물증권과 관련된 사항 이외의 것이 기재되어야 할 것이다.

또한 證券登錄簿는 有價證券의 權利表彰의 기능과 株主名簿 또는 社債原簿의 기능을 동시에 수행하기 때문에 投資者 또는 利害關係人의 보호를 위하여 證券登錄簿의 備置와 公示는 중요한 사항이다. 따

76) 증권거래소 상장법인의 최소자본금은 20억원이고, 증권업협회등록 법인 중 일반법인의 최소자본금은 5억원이다.

77) 공사채등록법에서는 登錄機關의 중요성을 고려하여 公信力이 보장될 수 있도록 證券預託決濟制度의 운영기관인 證券預託院, 銀行法에 의한 金融機關과 韓國産業銀行 및 中小企業銀行에 한정하여 登錄機關의 업무를 할 수 있도록 하고 있다(公社債登錄法 施行令 第1條의 2 第1項).

라서 株主와 會社債權者는 영업시간 내에는 언제든지 電子的 證券登錄簿 또는 書面으로 인쇄된 證券登錄簿를 閱覽하고⁷⁸⁾, 그 寫本을 請求할 수 있도록 하여야 한다.

3) 證券登錄簿의 效力

證券登錄簿에의 등록에 의하여 권리자는 會社 및 第3者에 대하여 적법한 권리자로 인정되는 효력을 갖는 것과 동시에 權利者로서의 對抗力을 가지게 된다. 또한 회사는 證券登錄簿에 등록된 자를 적법한 권리자로 인정하여 그에게 각종의 통지·최고를 하면 면책될 것이다.

그밖에 證券登錄簿에의 質權登錄을 통하여 質權者는 회사로부터 이익이나 이자의 배당·잔여재산의 분배 등에 의한 금전의 지급을 받아 다른 채권자에 우선하여 자기채권의 변제에 충당할 수 있는 등의 이익을 갖는 登錄質의 효력이 있다. 현재 公社債登錄法의 경우에도 無記名公社債를 移轉하거나, 擔保權의 목적으로 하거나, 신탁재산으로 위탁한 때에는 이의 등록에 의하여 발행인 및 기타 제3자에게 대항할 수 있도록 하고 있다(公社債登錄法 第6條).

또한 電子證券關聯 特別法을 제정하는 할 때, 登錄機關이 증권의 종류별로 각 계좌의 등록내용을 證券登錄簿에 작성하는 경우 발행회사가 직접 또는 名義改書代理人을 통하여 이를 별도로 작성하지 않기 때문에 電子證券制度의 대상이 되는 회사에 대해서는 株主登錄簿를 商法上 株主名簿(商法 제352조)와 동일한 효력을 갖도록 하고, 債券登錄簿를 商法上 사채원부(商法 제488조)와 동일한 효력을 인정할 수 있도록 하는 규정을 두어야 할 것이다.

3. 證券의 發行·讓渡·善意取得·質權設定 및 權利行使 問題

1) 證券의 發行·讓渡

電子證券制度下에서 증권의 발행은 登錄機關의 證券登錄簿상 등록에 의하기 때문에 證券登錄簿上 등록은 실물증권의 발행과 같은 효력이 부여되며, 證券登錄簿上의 등록내용은 증권의 소유 및 기타 권리관계를 나타내게 된다. 따라서 발행회사는 登錄機關에 증권발행을 의뢰할 경우에 발행할 증권의 종류·액면가액·발행수량·권리자의 성명과 주소 등의 사항을 通知하여야 한다.

한편 現行 商法은 주식을 讓渡하는 경우에 주권을 交付하여야 株式讓渡의 효력이 발생하는 것으로 하고 있으며, 주권을 占有하는 者를 적법한 占有者로 推定하고 있다(商法 第336條). 記名株式일 경우 株式의 讓受人이 회사나 제3자에 대항하기 위해서는 名義改書를 하여야 한다⁷⁹⁾(商法 第337條 第1項).

그러나 電子證券制度下에서는 證券登錄簿上 移轉登錄의 對替記載에 의하여 讓受人은 증권상의 권리를 취득하여 會社 및 第3者에게 대항할 수 있다.⁸⁰⁾ 즉 證券登錄簿上의 移轉登錄이 증권의 讓渡의 效力要件이 되고, 회사 및 제3자에게 對抗要件이 된다. 따라서 電子證券關聯 特別法에는 증권의 양도와 관련하여 現行 商法上 株式讓渡의 方法(商法 第336條) 및 債券讓渡의 方法(商法 第479條) 등에 대한

78) 名義改書代理人制度를 義務의으로 하는 上場會社와 證券業協會 登錄會社의 株主 또는 會社債權者의 株主名簿 閱覽請求權(商法 第396條 第2項)은 실질적으로 큰 의미가 없다. 즉 發行會社가 株主總會·增資 등을 이유로 작성 기준일을 설정하여야만 기준일 현재의 株主名簿가 작성되기 때문이다.

79) 證券預託決議制度에서는 이러한 商法 規定에 대한 特別規定으로 證券預託院이 관리하는 計座簿上의 대체기재에 證券交付의 效力을 인정하고 있다(證券去來法 第174條의 3 第2項).

80) 鄭燦亨, 前掲 “有價證券의 無券化制度”, p. 205.

特別規定을 마련할 필요가 있다고 생각한다.

2) 證券의 善意取得

無權利者를 權利者로 신뢰하여 그로부터 讓受하면 讓受人은 마치 이 無權利者가 權利者인 것처럼 하여 無權利者로부터 權利를 취득하는 수가 있는데 이를 善意取得이라고 한다. 民法上 善意取得의 要件은 動産을 占有하는 無權者로부터 善意取得者가 平穩·公然·善意·無過失로 法律行爲에 의하여 이를 讓受하면 占有를 取得한다(民法 第249條). 다만, 빈번한 유통에 따른 거래의 안전을 위하여 有價證券에 관하여는 讓受人의 善意·無重過失만을 요구하여 善意取得 要件을 완화하고 있다(수표법 第21條, 商法 第359條).

그러나 有價證券의 善意取得에서는 讓渡人과 讓受人間에 직접 거래하므로 外관을 믿은 讓受人을 보호할 필요성이 있지만, 電子證券制度에서는 登錄機關을 통하여 간접적으로 거래가 이루어지고, 또 거래의 시점이 당사자간에 다른 것이 일반적이고, 또 거래목적물이 특정되지 않으므로 이러한 有價證券의 善意取得의 기준에서 보면 讓受人의 信賴保護의 여지가 없어 보인다.

그러나 電子證券制度에서는 컴퓨터 기술에 의하여 불특정물이 대량으로 또 신속하게 거래가 이루어지고 있는 특성에서 볼 때, 善意取得의 객관적 요건인 권리의외관에 관한 기준은 증권의 占有가 아니라 證券登錄簿上 등록으로 보아, 權利取得者의 주관적 요건(善意·無重過失)도 그 등록을 안 시점을 기준으로 하여 보호하여 줄 수 있다고 하는 견해가 있다.⁸¹⁾

電子證券制度下에서의 證券去來는 거래목적물이 특정되지 않고 매매거래에 따른 결제가 거래 상대방도 지정하지 않는 集中差減方式⁸²⁾이므로 讓渡人이 無權利者 등인 경우에도 이를 原狀回復한다는 것이 거의 불가능한 실정인 점, 또 이 경우에 이러한 원상회복을 인정한다면 계속적으로 대량거래가 이루어지고 있는 증권거래에서 거래의 안전을 크게 해치게 되는 점 등에서 善意取得을 인정할 필요성이 있다.

한편, 有價證券의 경우에 도난·분실 등과 같은 상실의 경우에 그 증권의 유통성을 보호하기 위하여 선의취득을 인정하지만, 電子證券制度下에서는 증권실물이 존재하지 않으므로 상실의 염려는 없다. 다만, 登錄機關이 개입되므로 登錄機關에 과실이 있는 때는 權利를 상실한 자가 登錄機關에 상실한 권리만큼 損害賠償을 請求할 수 있는 것은 別論으로 하고, 權限이 없는 者에 의한 처분(移轉登錄) 등의 해결을 위하여 善意取得이 인정되어야 할 것이다.⁸³⁾

3) 質權設定 與否

商法上 記名株式의 경우 質權은 株券의 交付만으로 성립하는 略式質(商法 第338條)과 株券의 交付

81) 鄭煥亨, 前掲 “電子證券制度 導入에 따른 法的 問題 및 解決方案”, p. 80. 한편 네덜란드 증권지방법(1977)은 명문으로 善意取得을 인정하고 있다.(同法 第18條~第19條).

82) 집중차감은 거래 상대방과는 관계없이 동일증권에 대한 매도와 매수의 거래내용을 차감하여 각 증권시장 참가자(증권거래소의 결제회원)별로 단일의 결제포지션을 정하는 차감방식으로, 이에 의할 때 거래와 결제의 상대방이 달라질 수 있다.

83) 이에 관하여 스웨덴 金融證券登錄에 관한法律 第7章 第2條는 「만일 청산등록부의 정보가 부정확하거나 잘못된 정보일 때 또는 기타 청산등록부의 운영이나 기재상의 오류로 인해 금융증권의 소유자에게 발생된 손실에 대해서는 登錄機關 또는 오류의 발생이 계좌관리기관에 있다면 計座管理機關이 補償의 責任을 진다」고 規定하고 있다.

외에 質權者를 株主名簿 및 株券에 기재하는 것을 요건으로 하는 登錄質(同法 第340條)로 구분된다. 현행 證券去來法에 의하면 預託者計座簿 또는 顧客計座簿에 質權을 목적으로 하는 계좌를 설정함으로써 預託有價證券에 대한 質權을 설정할 수 있는데(證券去來法 施行規則 第25條, 第26條), 이것은 略式質이므로 占有移轉이 필요하다.⁸⁴⁾

그러나 電子證券制度에서 證券登錄簿는 有價證券의 기능과 株主名簿의 기능을 동시에 갖기 때문에 登錄機關의 證券登錄簿上에 질권내용에 관해 등록하는 것은 登錄質로 볼 수 있고, 따라서 證券登錄簿上 質權設定은 記名證券 또는 無記名證券 구분 없이 質權設定의 效力要件과 對抗要件을 동시에 갖는 것으로 보아야 할 것이다.

4) 權利의 行使

證券去來法상의 證券預託決濟制度下에서는 주권의 경우 實質株主와 名義株主(中央預託機關)가 각각 그 권리를 행사할 수 있는데(同法 第174條의 6 내지 第174條의 8), 電子證券制度下에서는 登錄機關의 證券登錄簿上的 등록은 실물증권의 발행과 같은 효력을 부여하는 것이므로 證券登錄簿상 등록된 株主(權利者)만이 증권상의 권리를 행사할 수 있는 것으로 보아야 할 것이다.⁸⁵⁾

따라서 株券의 경우에도 登錄機關이 현행 證券預託決濟制度에서와 같이 명의상의 株主로서 株主權을 행사할 여지는 없고, 現行 證券去來法상의 實質株主만이 그의 권리를 행사할 수 있게 되어, 株主保護에 오히려 더 충실할 수 있다. 또한 株主는 現行 商法上 無記名株主와 같이 권리를 증명하는 證書(株券)의 제시가 없어도 회사에 대하여 권리를 행사할 수 있다(商法 第358條 참조). 다만 株主가 第3者 또는 법원 등에 대하여 그의 권리를 증거하기 위하여 필요한 때에는 登錄機關은 이에 관한 證明書를 발급해 줄 수 있도록 하는 등, 現行 商法 등에 의한 權利行使 方法과는 다른 별도의 權利行使 方法을 電子證券關聯 特別法에서 規定하여 투자자의 권리행사의 안전성과 편의를 도모하여야 할 것으로 생각한다.

參 考 文 獻

<單行本>

- 姜熙萬, 有價證券對替決濟制度, 育法社, 1989. 6
 박윤직, 채권총론, 박영사, 2000
 김건식, 證券去來法, 두성사, 2000
 안문택, 證券去來法 概論, 博英社, 1982
 양승규·박길준, 商法要論, 三永社, 1993
 이태로·이철송, 회사법 강의, 博英社, 1999
 林重鎬, 獨逸證券預託決濟制度, 法文社, 1996. 12
 전홍렬, 證券去來法, 한국상장회사협의회, 1997

84) 崔政喆, "有價證券 預託의 法理에 關한 小考", 증권예탁2000-I, 證券預託院, 2000. 6, pp. 23~24.

85) 鄭燦亨, 前掲 "有價證券의 無券化制度", pp. 208~209.

- 鄭燦亨, 商法講義(第3版), 博英社, 2001
 ——, 어음·手票法 講義, 弘文社, 1994
 崔基元, 어음·手票法, 博英社, 2001
 “사이버주식거래 소비자보호문제와 개선방안”, 한국소비자보호원, 2001
 證券預託院, “스웨덴 전자증권시스템 관련 자료” 1999
 ——, 證券預託決濟制度, 1995
 改正 證券去來法令 및 관계규정해설, 증권감독원 법제조사과, 증권조사월보 182호, 1992. 6
 河本一郎, 有價證券振替決濟制度の研究, 東京有斐閣, 1969
 VP, “Annual Report”, 1998
 VPC, “Clearing & Settlement in the VPC system”, 2000
 VPC, “Disclosure framework for Securities Settlement System”1998
 ISSA, “The ISSA Recommendation2000”, 2000

<論 文>

- 姜熙萬, “對替決濟의 法的 構造와 法改正 方向”, 證券預託 제2호, 1992. 6
 김상규, “證券去來法上의 有價證券 概念論에 關한 小考”, 예탁38호, 證券預託院, 2001. 8
 文承鎮, “公社債登錄制度에 關한 研究”, 法學碩士學位論文(高麗大), 1997. 2
 박철영, “有價證券의 無券化에 關한 法的 研究”, 성균관대학교 대학원 석사학위 논문, 2000
 李哲松, “預託決濟制度의 先進化와 證券無券化를 위한 法的 整備,” 「증시효율화를 위한 預託決濟 및 無券化制度 發展方向」, 證券預託院 세미나 연구논집, 1996. 10
 林重鎬, “證券對替去來에 있어서의 有價證券의 無券化 現象과 그 法的 問題”, 比較私法, 제5권 1호, 1998
 張榮洙, “證券管理制度의 變遷과 電子證券時代의 開幕”, 증권예탁 2000-II, 證券預託院, 2000. 9
 鄭燦亨, “電子證券制度 導入에 따른 法的 問題 및 解決方案”, 예탁40호, 증권예탁 2001-IV, 2001. 12
 ——, “有價證券의 無券化制度”, 比較私法, 1996
 崔政喆, “有價證券 預託의 法理에 關한 小考”, 증권예탁 2000 - I, 證券預託院, 2000. 6
 “2000년도 證券預託決濟 動向”, 증권예탁 2000-IV, 證券預託院, 2001

[인터넷 사이트]

- <http://www.vp.dk/web.homepage.nsf>
<http://www.ksd.or.kr>(證券預託院)
<http://www.ksda.or.kr>(한국증권업협회)
<http://www.klca.or.kr>(한국상장회사협의회)
<http://www.fsc.go.kr>(금융감독위원회)

