

# 전자증권제도 도입에 따른 법적 쟁점

조 용 재\*

## 목 차

I. 서론	IV. 전자증권제도의 도입방안
II. 전자증권제도의 개념 및 현 제도와의 차이	1. 전자증권제도 적용대상
1. 전자증권제도의 개념	2. 전자증권제도 운영방법
2. 우리나라의 유가증권 무권화 추이	V. 전자증권제도 도입에 따른 법률문제
3. 증권예탁결제제도와의 관계	1. 전자증권계좌부 기재의 법적 효력
III. 전자증권제도 도입의 필요성	2. 전자증권의 선의취득 인정여부
1. 정보기술의 발달	3. 전자증권의 담보설정
2. 금융글로벌화의 진전	VI. 결 론
3. 예탁시스템의 발전	
4. 시장투명성	

## I. 서론

거래관계가 단순하던 시기에는 실물인 유가증권을 직접 주고받으면서 증권거래를 할 수 있었지만, 거래의 당사자가 복잡해지고 당사자의 범위도 글로벌화의 추세 속에 광범위해짐에 따라 실물인 유가증권을 주고 받는 것은 어렵게 되었다. 현실적 요구에 부응하기 위해 우리나라는 여러 제도들을 마련해왔다. 상법상 주권불소지제도, 국채 및 공사채 등록법상 채권등록제도, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의한 일괄예탁제도 등이 그 예이다.

그러나 이러한 제도들은 여전히 실물증권의 발행을 전제로 하고 있어 완전한 무권화가 아닌 과도기적인 성격을 지니고 있다는 한계가 있다.

\* 건국대학교 법학전문대학원 법학전문석사과정

이에 세계 각국은 보다 신속하고 효율적인 금융시스템을 구축하기 위해 전자증권제도를 도입하거나 도입준비 중에 있는데, 우리나라 역시 “2007년 하반기 경제운영방향”에서 전자증권특별법 제정의 기본방향을 천명하였고, 「전자단기사채 등의 발행 및 유통에 관한 법률」은 2011. 7. 14 제정되어 2013. 1. 15 시행예정이다. 또한 법무부는 2006. 10. 4 「상법(회사편)일부개정법률(안)」에서 주식 및 사채에 대해서 전자등록 제도를 도입하는 내용을 입법예고하여 단기사채 외의 증권에 대해서도 전자증권제도가 도입될 것임이 가시화되었다.

이러한 전자증권제도의 도입은 국내 자본시장의 거래비용을 절감하고 시장의 투명성을 제고하며, 궁극적으로 금융의 국제경쟁력을 제고시키는 효과를 거둘 수 있을 것으로 기대된다.

본고에서는 「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」을 기초로 전자증권제도의 개념을 살펴보고, 우리나라의 증권관련 제도의 현황 및 한계, 그리고 전자증권제도와와의 차이점을 고찰하여 전자증권제도 도입의 필요성과 바람직한 운영방안을 생각하여 본 후, 전자증권제도 도입에 따른 법률문제를 고찰하기로 한다.

## II. 전자증권제도의 개념 및 현 제도와의 차이

### 1. 전자증권제도의 개념

「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」 제1조는 이 법이 증권 등에 대한 권리를 전자적 방식으로 등록함으로써 실물 증권 또는 증서 없이 증권 등의 유통 및 권리의 행사가 가능하도록 하여 자본시장의 효율성을 높이고 국민경제의 발전에 이바지함을 목적으로 한다고 밝히고 있다. 즉, 전자증권제도란 유가증권의 실물을 발행하지 아니하고 재

산적 권리를 등록기관의 전자적 증권등록부상 등록(registration)만으로 증권이 표창하는 권리에 대한 권리자뿐만 아니라 권리내용(예컨대 상법 제356조 참조)을 인정하고, 이러한 권리의 양도·담보설정 및 권리행사가 인정되는 증권제도라고 말할 수 있다.<sup>1)</sup>

## 2. 우리나라의 유가증권 무권화 추이

### 가. 개요

유가증권제도는 무형의 권리를 유형의 증권에 화체(化體)시킴으로써(권리의 증권화) 시작되었다. 이와 같이 추상적인 권리를 증권에 화체(化體)함으로써 무형의 권리내용이 유형화되어, 권리의 존재와 내용이 명백하여지고 권리의 이전·행사 등이 신속·용이하게 되었다. 이와 같은 유가증권제도는 실물증권의 발행을 전제로 하므로 유가증권상의 권리의 이전·담보설정 등 유가증권과 관련된 행위는 실물증권의 교부 또는 점유를 요구하고 있다. 권리의 증권화가 권리의 이전·행사 등을 신속·용이하게 하여 자본주의 경제발전에 크게 기여하였음은 이론의 여지가 없다. 그러나 자본주의가 발달함에 따라 대량발행과 대량유통의 속성을 갖는 주권과 사채 등 소위 투자증권의 경우에는 실물증권의 발행 및 이전에 따른 많은 비용과 시간이 소요되어 이른바 증권사무위기에 대한 극복방안이 현실적으로 요구되었고, 그 대안으로 제시된 것이 증권예탁결제제도이다.

### 나. 증권예탁결제제도의 운영 및 한계

증권예탁결제제도는 보유유가증권을 중앙예탁기관에 집중예탁시키

1) 정찬형, “전자증권제도 도입에 따른 법적 문제 및 해결방안”, 「증권예탁」, 2001-IV, 증권예탁결제원, 2001년 10월, 41면.

고 계좌 간 대체로 실물증권의 수수에 갈음하는 제도이다. 또한 이 제도에 의하여 집중예약된 실물증권의 이동 없이 장부상의 기재만으로 증권 거래가 이루어지는 이른바 「증권의 부동화」 현상이 가능하게 되었다. 그러나 이 제도는 실물증권의 발행을 전제로 하여 장부상 대체기재를 실물증권의 점유나 교부에 갈음하는 것으로 의제하는 것일 뿐 실물증권으로부터 완전한 해방을 가져오지는 못하는 한계를 내포하고 있다.

### 3. 증권예약결제제도와의 관계

전자증권제도와 증권예약결제제도는 실물증권의 이동 없이 장부상의 기재만으로 증권의 양도나 질권설정 또는 권리행사 등이 이루어진다는 점에서 외형적으로는 큰 차이가 없다. 그러나 증권예약결제제도는 증권실물의 존재 및 이의 집중예약과 혼장임치를 전제로 하여 이를 관리하는 법적 장부인 계좌부상의 기재를 증권의 점유로 의제하고, 이의 대체기재를 증권실물의 교부로 의제하고 있다.

그러나 전자증권제도는 이러한 의제적 방법에 의존하지 않고 장부상의 기재와 이의 대체기재가 곧 증권 그 자체의 점유와 교부를 의미하는 점에서 양자는 본질적으로 차이가 있다. 즉 현행 증권예약결제제도에서는 발행된 증권실물의 예약에 근거하여 혼장임치된 전체 증권실물에 대한 공유지분이 계좌에 기재되지만, 전자증권제도에서는 실물 유가증권이 발행되지 않고 증권상의 권리 자체가 전자적 증권등록부상에 등록되는 점에서 양자에는 차이가 있다.<sup>2)</sup>

그러나 전자증권제도는 증권예약결제제도를 기초로 하여 도입되고 있고, 또한 증권예약결제제도가 마련한 권리의 무권화라는 아이디어에서부터 출발하고 있음을 고려할 때, 전자증권제도는 「증권예약결제제도가 필연적으로 나아가야 할 종착역」이라고 할 수 있을 것이다.

2) 정찬형, 앞의 논문, 46면.

### Ⅲ. 전자증권제도 도입의 필요성

#### 1. 정보기술의 발달

정보통신기술의 발달과 예탁결제제도의 고도화는 전자증권 도입에 주요한 환경을 마련하였다. 특히 정보통신기술의 발달로 금융 각 부문이 빠르게 전자화되는 상황은 전자증권 도입의 필요성을 크게 증대시켰다. 금융부문의 전자화는 거래방식의 전자화, 금융상품의 전자화 및 금융중개 부문의 거래화 등 다양한 부문에서 발전하고 있다. 인터넷 뱅킹이나 온라인 주식거래와 같은 금융중개기능의 전자화가 보편화 되고 있으며, 전자지급결제방식과 같은 지급결제기능의 전자화도 급격히 발전하고 있다. 한편 증권의 전자화는 전자문서방식과 전자등록방식으로 발전하고 있다. 전자문서방식은 유가증권의 권면을 전자문서로 대체하는 방식이다. 즉 전자문서의 교부에 의하여 증권을 이전하며 전자서명 등의 요건을 필요로 한다. 국내의 경우 전자어음제도가 도입되어 전자문서방식의 증권의 전자화가 이미 추진되고 있다.

한편 전자등록방식은 유가증권 상 권리를 전자등록부에 기록하여 공시하는 제도를 의미한다. 이와 같은 두 가지 개념 중에 전자등록방식이 전자증권제도에 적합한 방식이라고 볼 수 있다. 대량으로 발행되고 유통되는 유가증권의 전자화에 있어 전자문서를 개별적으로 교부하여 이를 유통하는 방법은 적합하지 않기 때문이다.

이와 더불어 예탁시스템 전자화의 진전도 전자증권 도입을 촉진하는 요인으로 작용하고 있다. 주권불소지제도, 채권등록제도, 일괄예탁제도 등과 같은 증권의 부동화 및 전자화가 추진되어 실물발행과 보관을 대폭 축소시키고 거래의 원활화가 이루어지고 있다. 또한 증권의 발행, 관리 등 후선관리업무의 전자화에 대한 수요도 크게 증대하고 있는 상황이다. STP, 결제주기 단축 등과 함께 거래비용 및 결제위험을 감소시키기 위한 전자증권 도입에 대한 수요가 크게 증대해 있는 상황이다.

## 2. 금융글로벌화의 진전

국경을 넘어서는 거래의 활성화와 금융투자회사의 업무확대 등에 따라 금융 글로벌화가 확대되고 있으며, 이러한 국제화의 진전에 따라 전세계적으로 자본시장의 효율성과 안전성 제고가 매우 중요한 이슈로 등장하고 있다.

특히 금융 글로벌화의 추세에 따라 국제적인 정합성에 부합하는 증권거래 인프라의 국제적 표준을 도입하려는 다양한 노력들이 이루어지고 있다. 자본시장 규모의 급격한 성장으로 대량거래와 국제 간 거래 등에 따른 결제를 실물증권의 수수와 같은 전통적인 방식으로 처리하는 데에는 한계가 존재한다.

따라서 전자적 증권등록부에 기초한 유가증권의 발행과 이전 및 권리의 행사를 통한 증권투자상품의 하부구조 마련과 이의 국제적인 표준화의 중요성이 증대하고 있는 상황이며 국제단체들은 국제정합성 및 국제경쟁력 증진을 위하여 전자증권제도와 같은 증권의 무권화를 권고하고 있다. 더욱이 이러한 전자증권제도는 고효율·저비용 구조를 갖춘 자본시장 육성의 밑받침이 될 수 있기에, 국제 경쟁력을 지향하는 우리나라 금융산업의 중요한 발판이 될 수 있다.

## 3. 예탁시스템의 발전

증권결제제도는 유가증권 매매시장에서 증권이 거래된 이후 증권을 인도하고 대금을 지급함으로써 거래 쌍방이 채권과 채무를 이행하여 완결시키는 것을 의미한다. 증권결제시스템은 이러한 증권결제를 가능하게 하는 증권거래의 매매확인, 청산, 결제 및 증권의 보관 등을 포함하는 일련의 장치들이다.

최근 증권화의 진전, 증권시장의 급성장 및 전자통신 제도의 발전에

따라 안정적이고 효율적인 증권결제시스템의 구축은 자본시장의 발전에 매우 중요한 요소가 되고 있다. 국내의 경우 효율적인 증권결제를 위해 시장제도의 지속적인 발전이 이루어져 왔다. 특히 1990년대 이후 증권불발행제도가 정비됨에 따라 실물증권이 발행되지 않고 직접 예탁되는 비중이 크게 증가되고 있다. 특히 집중예탁을 유도하기 위한 다양한 제도적인 개선이 이루어져 왔다. 예를 들어 증권거래법에서 증권회사가 고객 또는 자신의 유가증권, CD 그리고 금융위가 정하는 외화증권을 지체 없이 증권예탁결제원에 의무예탁하는 제도가 마련되었다. 또한 수탁회사의 신장자산에 속하는 유가증권의 예탁을 의무화하는 제도 등을 도입하여 집중예탁을 적극 유도하였다. 현재 예탁유가증권중 주식의 약 71%, 수익증권의 100%를 불소지 방식에 의하여 실물증권을 발행하지 않고 있다. 채권은 일괄등록제도에 의하여 처음부터 실물을 발행하지 않고 있다. 또한 ELS 및 Warrant증권은 1매의 대권만 발행하고 있다. 이와 같이 집중예탁 및 부동화의 정착에 의하여 실물증권에 대한 수요는 점차 감소되고 있는 상황이다. 유통되는 실물증권의 대부분은 실물보관 관행이 강한 개인보유분, 정부보유분, 담보거래분 및 보호예수분 등이다. 또한 실물증권이 요구되는 담보거래의 경우에도 예탁제도와 연계함으로써 실물증권의 수요가 한층 축소되고 있다.

그럼에도 불구하고 현재의 일괄예탁시스템은 실물발행을 전제로 하고 있기 때문에 완전한 불발행제도라고 보기 어렵다. 또한 일부 주식과 전체 CP는 여전히 실물이 발행되고 있기 때문에 이로 인한 발행비용 및 유통시장과 연계된 완전한 전자증권제도의 도입에 제약요인이 되고 있다. 따라서 완전한 전자증권제도의 도입을 통해 실물발행에 따른 비효율과 시장의 불투명성을 제거할 필요성이 크게 증대되고 있다.

#### 4. 시장투명성

실물증권으로 발행되는 증권의 경우 변칙거래를 통한 조세회피적 양도·상속·증여 등 음성적인 거래에 사용되기도 하며 공정한 금융거래에 제약요인으로 작용하고 있다. 예를 들어 기업어음(CP)은 약속어음으로 전량 실물 발행되고 있는데 특히 미예탁되는 기업어음으로 인하여 실제 발행되는 기업어음의 정확한 통계집계가 어려울 뿐만 아니라 거래 상황을 정확히 파악하지 못하는 문제가 발생하고 있다. 이에 따라 기업의 효율적인 단기자금 조달수단인 기업어음의 유동성에 제약이 존재하고 있다. 양도성예금증서(CD)의 경우 모두 예탁대상이나 실제로는 약 71%만이 예탁되고 있는 상황이다. 특히 개인 또는 법인이 보유한 미예탁 양도성예금증서는 비실명적인 거래 등으로 이용되어 금융거래 투명성을 저하시키는 요인으로 작용하기도 한다. 전자증권제도가 도입되면 이러한 미예탁 유가증권이 전자증권화되어 시장의 투명성을 크게 제고시킬 수 있다.

이와 더불어 전자증권제도는 금융거래정보를 집중관리하고 기관투자자, 발행기관, 정책당국 등 수요자에게 양질의 정보를 적시에 제공함으로써 정보비대칭으로 인한 시장의 비효율성을 제거할 수 있다. 또한 전자증권제도는 규제기관의 입장에서 증권의 발행 및 유통과 관련한 정보를 손쉽게 파악할 수 있기 때문에 실물증권의 발행·관리에 따르는 규제 및 감독비용을 절감하고, 기관투자자 또는 기업집단 간 유가증권을 통한 자금이동 및 출자관계의 투명성을 제고하며, 증권거래 관련 정보수요자에게 양질의 정보를 적시 공급함으로써 참가자의 예측능력을 제고할 수 있다.<sup>3)</sup>

3) 김필규, “전자증권제도의 효율적 도입방안”, 「증권예탁」 66호, 2008년 7월, 7-8면.

## IV. 전자증권제도의 도입방안

전자증권제도를 세계 각국이 도입하고 있지만 그 나라의 증권시장 특성과 예탁결제제도 및 금융환경에 따라 도입내용이 서로 다른 모습을 보이고 있다. 우리나라는 전자증권제도를 도입함에 있어 어떠한 제도를 바탕으로 하고 있는지 「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」을 통해 살펴보고 바람직한 방향을 생각해 본다.

### 1. 전자증권제도 적용대상

#### 가. 대상 유가증권

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조는 동법의 규율을 받는 유가증권의 대하여 열거하고 있는데, 이러한 여러 유형의 유가증권 중 전자증권제도의 대상 유가증권(자본증권)을 어느 범위로 할 것인가의 문제가 있다. 이에 해당하는 유가증권은 (i) 채무증권, (ii) 지분증권 (iii) 수익증권 (iv) 투자계약증권 (v) 파생결합증권 (vi) 증권예탁증권 이 있다.

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조에서 열거하고 있는 유가증권 중에서 전자증권제도의 필요성이 있는 유가증권은 일정규모 이상의 회사가 발행한 유가증권이므로, 이에 해당하는 유가증권으로는 집중예탁의 필요성이 있어 증권예탁결제제도를 이용하도록 하고 있는 유가증권이 될 수 있을 것으로 본다. 즉 이에 해당하는 대상 유가증권은 (i) 상장유가증권, (ii) 협회등록유가증권, (iii) 상장채권과 매출일자만 다른 동종의 비상장채권, (iv) 개발신탁수익증권, (v) 예탁원 명의로 발행 또는 등록되는 유가증권, (vi) 증권예탁원을 등록기관으로 지정한 발행인이 등록발행하는 채권, (vii) 예탁대상유가증권의 발행인이 유상

증자 등으로 인하여 발행하는 주식 등이 될 것이다(증권예탁원의 유가증권 예탁 및 결제 등에 관한 규정).

## 나. 대상회사

자본증권을 전자화 하는 경우에 먼저 현행 상법 등에서 인정하고 있는 모든 회사의 자본증권을 전자증권제도의 대상으로 할 것인가 또는 일부 회사의 자본증권만을 전자증권제도의 대상으로 할 것인가를 정책적으로 결정하여야 할 것이다. 자본증권을 전자증권제도의 대상으로 한다고 하더라도 상법상의 모든 주식회사의 자본증권을 전자증권제도의 대상으로 할 필요는 없다고 본다.

전자증권제도를 이용할 필요성은 유통이 활발한 자본증권의 발행 및 관리비용의 절감과 그러한 증권의 원활한 유통성을 보장하기 위한 것이므로 소규모 주식회사가 소량으로 발행하는 자본증권에 대해서까지 전자증권제도의 대상으로 할 실익은 없으며, 오히려 소규모 주식회사가 중앙등록기관에 참가할 경우 여러 가지 규칙준수 의무가 부과되는 등 불편이 초래될 수 있다. 또한 모든 주식회사가 발행하는 자본증권을 전자증권제도의 대상으로 하는 경우에는 기업에 관한 기본법인 상법을 근본적으로 개정하여야 하는데 이것은 쉽지 않으므로, 이러한 면에서도 모든 주식회사가 발행하는 자본증권을 전자증권제도의 대상으로 하는 것은 무리라고 본다.

상법 등 유가증권발행근거법에서는 전자증권의 발행에 관한 근거규정만 두고, 구체적인 내용에 관해서는 전자증권제도 관련특별법의 제정을 통해 일괄적으로 규정함으로써 모든 유가증권을 대상으로 통일적으로 도입하는 방식은 국제적으로 일반화된 방식이며,<sup>4)</sup> 이에 따라 일정규

4) 권중호, 김병연, 김순석, 김이수, 안성포, 임재연, “전자증권제도 법제화 방안”, 한국증권법학회, 2006년 12월, 12면.

모 이상의 주식회사가 발행하는 자본증권만을 전자증권제도의 대상으로 하는 것이 바람직하다고 본다. 이때 일정규모 이상의 주식회사는 정책적으로 결정하여야 할 사항이다. 현행 증권거래법상 금융감독위원회에의 유가증권 발행인의 등록(동법 제3조 이하)을 참고하여 전자증권제도를 이용할 필요성이 높은 발행회사가 발행한 증권을 단계적으로 전자증권제도의 대상으로 할 수 있을 것으로 본다. 이러한 발행회사로는 증권거래소 상장법인, 증권업협회 등록법인, 주식장외시장 지정법인 및 증권예탁원이 예탁대상 유가증권으로 지정한 증권의 발행회사 등이 되겠는데, 이들 중에서도 전자증권제도의 적용대상회사는 증권거래소 상장법인, 증권업협회 등록법인 등의 순으로 단계적으로 그 적용대상을 확대하는 것이 바람직하다고 본다.

일정규모 이상의 주식회사가 발행하는 자본증권에 대하여만 전자증권제도의 적용대상으로 하는 경우에는, 현행 상법 등이 증권발행을 의무적으로 하고 있는 규정 등을 개정할 필요는 없고, 전자증권관련 특별법에서 등록기관의 증권등록부상 등록발행에 의하여 증권발행에 갈음할 수 있다는 규정을 두면 될 것이다.

## 2. 전자증권제도 운영방법

### 가. 임의적 전자증권제도와 의무적 전자증권제도

일정규모 이상의 발행회사가 발행하는 유가증권을 발행에서 유통단계에 이르는 전 과정에서 실물발행을 근원적으로 제거하기 위한 전자증권제도의 운영은 임의적 전자증권제도와 의무적 전자증권제도로 구분할 수 있는데, 이의 선택은 국가별 금융환경과 실물 선호 분위기 등을 고려하여 정책적으로 결정되어야 할 사항이다.

임의적 전자증권제도는 발행단계에서 발행회사가 전자증권제도의 채택여부를 선택할 수 있도록 자율성을 부여하고 유통단계에서도 소유자가 실물증권 또는 그 대체증서의 발행을 요구할 수 있는 제도이다. 이는 비록 유가증권이 등록기관에 등록발행된다 하더라도 증권의 소유자가 언제든지 실물증권 또는 그 대체증서의 발행을 요구할 수 있다는 점에서 불완전한 전자증권제도라 할 수 있다.

의무적 전자증권제도는 발행회사가 실물발행을 선택할 수 없도록 실물발행을 금지하고 투자자의 실물반환 청구를 인정하지 않는 제도로서, 실물발행 없이 등록기관의 증권등록부상의 기재만으로 유가증권의 모든 권리가 인정된다. 이는 증권의 실물발행이 전혀 없다는 점에서 완전한 전자증권제도라 할 수 있다.

임의적 전자증권제도는 발행회사의 자율성을 존중하고 또한 권리가 증권의 실물을 보유할 수 있는 폭을 확대하는 면은 있으나, 이는 실물증권의 발행을 전제로 하는 증권예탁결제제도와 실물증권이 발행되지 않는 전자증권제도가 이원적으로 운영되어 제도의 효율성을 저하시키고 운영을 복잡하게 하여 투자자에게 혼란을 야기하는 면이 있다. 또한 임의적 전자증권제도는 실물증권 발행과 관리업무가 여전히 남아 있어, 현재도 부동산화와 불발행이 상당부분 진행되어 실물증권 발행과 관리업무가 대폭 감소된 증권예탁결제제도에서 전자증권제도로의 전환 필요성을 반감시키는 등의 문제도 있다.

따라서 전자증권제도의 적용대상 발행회사는 의무적으로 이 제도에 참가하는 의무적 전자증권제도를 도입하는 것이 바람직할 것으로 본다. 이렇게 되면 발행회사가 발행한 증권 상의 권리자는 증권의 실물을 소유할 수 없게 되고, 증권상의 권리자는 자신이 보유한 계좌를 통하여 증권에 대한 권리를 취득하고 또 이를 행사할 수 있게 된다. 한편 의무적 전자증권제도 도입에 따른 투자자의 불편과 권리침해가 되는 일이 없도록 제도도입에 대한 철저한 준비와 충분한 시행유예기간을 두어 투자자의 권리보호에 만전을 기하여야 할 것이다.

## 나. 직접등록방식과 간접등록방식

등록기관에서 운영되는 계좌등록방식으로는 개별투자자의 명의를 직접 등록기관에 등록되는 직접등록방식과 개별투자자가 이용하는 계좌운영자<sup>5)</sup>의 명의를 등록기관에 등록되고 개별투자자의 내용은 계좌운영자가 관리하는 간접등록방식이 있는데, 이의 선택은 나라마다 주어진 금융환경과 사회적 특성 등을 고려하여 선택하여야 할 것이다.

직접등록방식은 증권이 등록기관이 관리하는 증권등록부상에 증권소유자의 명의로 직접 관리되어 소유자는 등록증권에 대하여 직접점유를 하게 된다. 이 경우 등록기관은 발행회사의 발행총수량은 물론 개별투자자의 명의·증권보유내용 등을 관리한다.

간접등록방식은 증권이 등록기관이 관리하는 증권등록부상에 개별투자자의 명의 대신 개별투자자의 계좌를 관리하는 계좌운영자의 명의로 관리되어 개별투자자는 계좌운영자를 통하여 등록증권에 대하여 간접점유를 하게 된다. 이 경우 등록기관은 발행회사의 발행총수량·계좌운영자의 총 등록수량 등에 대해서만 관리하고, 계좌운영자가 관리하는 개별투자자의 명의로와 등록증권의 내용 등은 관리하지 아니한다.

직접등록방식의 장점은 투자자는 증권을 양수하는 즉시 등록기관의 증권등록부에 소유자로 등록되어 증권을 직접점유하게 되어 회사 및 제3자에 대한 대항력을 즉시 행사할 수 있는 점,<sup>6)</sup> 발행회사는 등록기관의 증권등록부를 통하여 투자자의 내용을 신속하게 파악할 수 있는 점<sup>7)</sup>

5) 계좌운영자는 개별투자자가 증권등록 등을 위하여 이용하는 증권회사·은행 등의 금융기관이다.

6) 증권등록부에 의한 직접점유를 통하여 소유자가 이용하는 금융기관이 파산하더라도 소유증권의 권리확보에 아무런 문제가 없으며, 증권등록부에 소유자로 항상 등록되어 있으므로 소유자 확인을 즉시 할 수 있을 뿐만 아니라 소수주주권 등의 권리행사가 용이하다.

7) 발행회사는 투자자의 내용을 익일 오전에 확인할 수 있다.

및 증권등록부의 관리를 위하여 현행의 명의개서대리인과 같은 기관을 별도로 선임할 필요가 없는 점 등의 장점이 있다. 반면 직접등록방식의 단점은 수많은 개별투자자의 명의와 증권보유내용 등을 직접관리하기 위한 전산시스템의 구축에 많은 비용이 소요되는 점 및 이러한 전산시스템의 안전한 운영이 용이하지 않은 점 등이 있다.

한편 간접등록방식의 장점은 직접등록방식의 단점을 보완할 수 있다는 점이며, 또한 간접등록방식의 단점은 직접등록방식의 장점을 수용할 수 없다는 점이다.

위에서 본 바와 같이 직접등록방식과 간접등록방식은 각각의 장단점을 가지고 있으므로, 이에 대한 선택은 투자자 보호와 증권시장의 효율성 측면을 고려하여 이루어져야 할 것이다. 이와 관련하여 직접등록방식의 단점인 전산시스템의 구축비용 과다는 전자증권제도 도입에 따른 경제적 효과가 훨씬 크다는 점을 고려한다면 별로 문제가 되지 않을 것이며, 또한 전산시스템 운영의 안전성 문제도 오늘날의 정보통신기술의 발달 수준을 고려할 때 충분히 극복할 수 있는 문제라고 생각된다.

우리나라의 경우 「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」에서 계좌관리기관을 통한 거래를 상정하고 있으므로 간접등록방식을 취하고 있음을 알고 있다. 이는 2013년 1월 시행예정인 「전자단기사채 등의 발행 및 유통에 관한 법률」과 동일한 구조를 취함으로써 일관성을 유지할 수 있을 것이다. 전자단기사채제도를 활성화 하기 위해 요구되는 사항으로 증권신고서제출의 면제, 원천징수 면제, 수요기반의 확충, 전자단기사채의 신용평가 등이 제기 되었는데 이는 전자증권제도를 실행함에 있어서도 마찬가지로 검토해야 할 사항이다.<sup>8)</sup>

8) 박종진, “전자단기사채제도의 도입과 그 효과”, 「증권예탁」, 2007년 10월, 58면.

## V. 전자증권제도 도입에 따른 법률문제

### 1. 전자증권계좌부 기재의 법적 효력

권리의 발생·이전·행사의 전부 또는 일부가 유체동산과 같이 간주되는 증권에 의하는 유가증권과 달리 전자증권제도하에서는 유체동산과 같이 간주되는 증권이 존재하지 않기 때문에 장부기재 자체에 법적 효력을 부여하여야 한다. 일반적으로 계좌기재에 따른 법적 효력으로 다음 세 가지가 인정되고 있다.

#### 가. 실물증권의 발행을 갈음하고 실물증권을 대체하는 효력

전자증권제도 시행 초기에는 기존에 발행된 실물증권이 아직 존재하기 때문에 제도의 도입으로 인해 전자증권계좌부에 유가증권이 등록되면 실물증권을 갈음하는 효력이 발생할 것이다. 또한 새로이 발행되는 유가증권의 경우 실물증권을 발행하지 않고 전자증권계좌부에 등록되는 것으로 증권발행의 효력을 갖게 될 것이다.

#### 나. 자격수여적 효력

실물이 존재하지 않는 전자증권제도 하에서는 권리를 표창하고 공시하는 방법이 장부상의 계좌에 등록하는 것이 원칙이다. 예외적으로 「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」 제30조는 소유자가 자신의 지위를 입증하기 위하여 등록증권 등의 등록을 증명하는 문서, 즉 소유자 증명서의 발행을 신청할 수 있다고 규정하고 있지만, 이는 일시적인 효력을 가질 뿐이고 동조 제4항 규정에 의해 소유자증명서가 반환되었을 때는 다시 등록계좌부에 따라 권리가 표창되므로 전자증권제도하에서는 계좌 등록이 자격수여적인 효력을 갖는 것으로 해석할 수 있다.

### 다. 권리 창설적 효력

전자거래시스템을 통해 상대방과 별도의 청약 및 승낙이라는 절차가 없이 신속하게 거래되는 전자증권제도하에서는 증권의 양도 또는 담보 설정계약과 증권의 권리변동을 구분하기가 어렵다. 따라서 등록계좌상의 증권의 양도나 담보설정이 계약을 확인하기 위한 것이 아니라 그 자체가 양도나 담보설정의 실제법상 효력을 발생시키게 된다고 보는 것이 거래실정상 타당하므로 전자증권계좌부예의 기재에 권리 창설적인 효력을 인정할 수 있다.

이때, 유효한 원인행위에 의해서만 양도가 유효하여 권리 창설적 효력이 발생하는가에 대한 의문이 발생할 수 있다. 어음·수표법은 거래의 안전을 우선적으로 보호하기 위해 무인성의 법리를 인정하고 있는데 어음이나 수표에 비해 실제적인 증권도 존재하지 않고 거래의 복잡성도 더 높은 전자증권제도에 유인성을 적용한다면 전자증권 거래의 역동성을 제한하게 될 것이므로 양도의 원인과 무관하게 양도의 효력이 발생한다고 보아야 할 것이다.

## 2. 전자증권의 선의취득 인정여부

### 가. 개요

전자증권제도를 통해 거래를 함에 있어 ① 양도인이 무권리자이거나 권리능력이 없는 자인 경우, ② 전자등록기관으로 하여금 오류를 발생하게 하거나 전자등록기관의 과오로 부당한 계좌대체가 이루어져 계좌의 증가기재가 이루어진 경우, ③ 금융중개기관 등의 과오로 인해 실제거래액을 초과하는 과대기재가 이루어지는 경우 등 선의취득이 문제되는 상황이 발생할 수 있다.

## 나. 전자증권 선의취득의 요건

「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」 제26조 제5항은 ‘선의로 중대한 과실 없이 등록계좌부의 권리 내용을 신뢰하고 소유자 또는 질권자로 등록된 자는 해당 등록증권 등에 대한 권리를 적법하게 취득한다’고 규정하고 있어 등록계좌부에 공신력을 부여하는 것으로 볼 수 있는데, 민법상 부동산의 등기부에 권리추정효는 부여되지만 선의취득은 인정되지 않는 것과 차이가 있다. 전자증권제도 하에서 선의취득이 있는 경우에는 전자등록기관이나 계좌관리기관이 개입되는데 이들이 등록계좌부를 관리함에 있어 과실이 있는 경우에 「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」 제34조 제3항에 의해 말소의무 불이행에 의해 발생한 손해를 배상할 의무를 지기 때문에 등록계좌부에 공신력을 부여하는 것이 가능하다고 할 것이다.

전자증권하의 선의취득 요건을 유가증권의 선의취득 요건과 비교하여 살펴보면 다음과 같다.<sup>9)</sup>

(1) 유가증권에서 첫 번째의 선의취득 요건은 양수인이 증권에 고유한 양도방법으로 증권을 양수하여야 한다는 것이다. 전자증권제도에서 증권등록부상의 등록에 권리관계에 관하여 실물증권의 발행과 같은 효력을 인정하고 또한 이를 앞에서 본 바와 같이 전자증권제도하에서의 새로운 권리양도의 방법으로 보면, 그 권리에 고유한 양도방법으로서 유통성을 보호할 필요가 있다고 볼 수 있다.

(2) 유가증권에서 둘째의 선의취득 요건은 양수인은 형식적 자격을 가져야 한다는 것이다. 전자증권제도에서 증권등록부상 명의인은, 예컨대 주권의 경우 주주명부상의 명의인과 주권을 점유하고 있는 자와 동일

9) 정찬형(2001), 앞의 논문, 80-81면.

한 지위에 있다고 볼 수 있다. 이렇게 보면 증권등록부의 등록에 형식적 자격이 있다고 볼 수 있다.

(3) 유가증권에서 셋째의 선의취득 요건은 양도인이 무권리자이거나 양도행위에 하자가 있어야 한다는 것이다. 이는 전자증권제도에서도 동일하다고 본다. 다만, 양도행위의 하자는 등록기관을 통하여 간접적으로 나타난다고 보아야 할 것이다.

(4) 유가증권에서 넷째의 선의취득 요건은 양수인에게 악의 또는 중과실이 없어야 한다는 것이다. 전자증권제도에서는 이 점에 대한 증명 문제될 수 있다. 양수인이 등록계좌부를 진정한 것으로 믿고 취득한 데 대한 악의 또는 중과실의 입증책임은 이에 대한 말소의무 불이행으로 손해를 배상할 의무를 지는 전자등록기관 혹은 계좌관리기관이 진다고 보는 것이 타당한데, 불특정물이 대량으로 또 신속하게 거래가 이루어지고 있는 전자증권제도 하에서 동산의 선의취득과 같이 일일이 양수인의 악의 또는 중과실을 가린다는 것은 매우 어려운 일이 될 수 있다. 따라서 사안별 특수성을 감안하여 검토해야 할 것이나, 일반적인 추정조항을 두어서 전자등록기관 또는 계좌관리기관의 입증부담을 덜어줄 필요가 있다. 예컨대, 거래한 금액과 등록계좌부상 기재된 금액의 차이가 현저하여 취득자의 전문성 수준을 감안한 사회적 통념상 차이를 인식할 수 있는 경우, 취득자가 잘못 입금된 금액을 갑작스레 인출하는 등의 행위적 태양이 나타나는 경우 등에 있어서 취득자의 악의 또는 중과실이 추정되며 취득자는 반증을 통해 추정을 복멸할 수 있다고 시행령이나 고시에서 규정하는 방법이 검토될 수 있다.

(5) 유가증권에서 다섯째의 선의취득 요건은 권리취득자는 독립된 경제적 이득을 가져야 한다. 이 점은 전자증권제도하에서도 동일하다고 본다.

#### 다. 선의취득에 의한 초과등록 방지 방안

위에서 살펴본 바와 같이 전자증권제도에 있어서 무체화된 권리의 선의취득을 인정하는 것이 이론상으로도 가능하며 「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」에서도 선의취득이 가능함을 밝히고 있는데 보다 정교한 법적 규제를 위해 다른 나라의 규제형태를 살펴볼 필요가 있다. 1989년에 전자증권제도를 도입한 스웨덴의 경우 「금융증서의 등록에 관한 법률」(The Act of Registering of Financial Instruments) 제6장 제3조는 “동일한 금융증권의 양도가 다수에게 각각 양도되었다면 양도신청이 첫 번째로 등록된 양도가 우선권을 가진다. 양수인이 양도신청의 등록 시 기존 양도의 사실을 알고 있었거나 알고 있어야 했다면, 양도신청의 등록은 기존 양도에 대해 우선권을 가지지 않는다”고 규정하고 있으며, 또한 동법 제6장 제4조는 “금융증권이 본 법률 제6장 제3조에 규정된 경우 이외의 경우 당해 금융증권을 보유하지 않은 자에 의하여 양도되었다면, 그 양도는 양도인이 양도 시에 증권계좌에 당해 금융증권의 소유자로 등록되어 있고 양도신청에 따라 등록의 절차를 필했으며, 양수인은 양도인이 당해 금융증권을 소유하지 않았다는 사실을 알지 못했거나 알 필요가 없을 때에만 적법한 것으로 본다”고 하여 선의취득에 대해 발생 가능한 경우를 상정하여 구체적으로 규정하고 있는데, 선의취득에 대해 비교적 추상적으로 규정하고 있는 「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」에 이와 같은 규정을 추가하는 것을 검토할 필요가 있다고 본다.

또한 이 때, 주주가 입는 불이익을 최소한으로 하기 위해 의결권의 소급적 회복이 필요하다. 의결권, 이익배당청구권, 중간배당청구권 등은 본래 기준일이나 중간결산일에서의 주주가 그 시점에서 발행회사에 대항할 수 있는 주식수에 따라서 취득하는데, 기준일 등의 시점에서 초과기록이 해소되지 않으면 그 후에 해소되어도 권리의 감축상태는 치유되지 않는다. 이 경우 소급적으로 감축이 없었던 것으로 취급하는 것이 합리적이다.<sup>10)</sup>

### 3. 전자증권의 담보설정

#### 가. 기존의 증권에 대한 입질방법

첫째, 기명주식의 경우 질권은 주권의 교부만으로 성립하는 약식질(상법 제338조)과 주권의 교부 외에 질권자를 주주명부 및 주권에 기재하는 것을 요건으로 하는 등록질(동법 제340조)이 있다.

둘째, 무기명 등록공사채는 공사채등록법에 의해 등록부상 질권등록이 질권설정의 효력요건이며, 회사 기타 제3자에 대한 대항요건으로 규정된다.

셋째, 기명 등록공사채의 질권설정은 공사채등록법에 의해 등록부상 질권등록이 질권설정의 효력요건으로 하고 사채원부에 질권설정의 내용을 기재하여야 회사 기타 제3자에게 대항할 수 있는 대항요건으로 규정하고 있다.

넷째, 증권예탁결제제도에 있어서는 증권등예탁업무규정 제25조와 시행세칙 제21조에 의해 과실수취권자를 표시함을 통해 질권을 설정할 수 있어 통상 이를 약식질로 본다.

#### 나. 전자증권제도하의 입질방법

「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」 제22조 제2항은 등록 신청을 받은 전자등록기관 또는 계좌관리기관은 지체 없이 해당 등록증권 등이 질물이라는 사실과 질권자를 질권설정자의 등록계좌부에 등록하는 방법으로 해당 등록증권 등에 질권 설정 또는 말소 등록을 하여야 한다고 규정하고 있으며 「상법개정안」 제356조의2 제3항은 전자등록부

---

10) 안성포, “전자등록제도의 도입을 위한 입법론적 고찰”. 증권법학회 월례발표, 2005년 6월, 21면.

에 등록된 주식의 양도 또는 입질은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다고 규정하고 있다. 이는 전자증권제도 하에서도 증권이 발행된 경우와 같은 수준의 증권의 유통성을 도모하여 질권설정계약 및 대체신청에 따른 질권자의 계좌의 증액기록을 전자증권 입질의 효력요건으로 하고 있는 것으로 해석된다.

또한 전자증권제도에서는 증권등록부가 유가증권의 기능과 주주명부의 기능을 동시에 수행한다고 볼 수 있으므로 등록기관의 증권등록부상에 질권내용을 등록하는 것을 등록질로 볼 수 있을 것이다. 또한 증권등록부상 질권설정은 기명증권 또는 무기명증권 구분 없이 질권설정의 효력요건과 대항요건을 동시에 갖는 것으로 보아야 할 것이다.

증권예탁결제제도의 경우 일반투자자가 자신의 명의로 증권계좌를 보유할 수 없기 때문에 예탁증권을 질권의 목적으로 제공하기 위하여 증권을 반환받아야 하는 문제가 발생하였는데 「증권 등의 전자등록에 관한 법률 제정(안)」이 간접등록구조를 취하고 있어 증권예탁결제제도와 마찬가지로 문제가 발생하는 것이 아닌가에 대해 논의가 될 수 있다. 증권예탁결제제도에서는 위의 방법이 아닌 증권회사 등 예탁자의 고객계좌부를 통한 질권설정을 하는 것이 증권회사 등의 고객계좌부에 대한 낮은 신뢰도와 증권회사의 업무상 불편 등을 이유로 잘 이루어지지 못했으나, 전자증권제도 하에서는 전자등록부에 대한 신뢰가 최우선 과제로 관리되므로 신뢰도 제고가 이루어 질 것이고 전자등록기관과 계좌등록기관간의 업무연계를 통해 등록계좌부를 통한 질권설정이 활발히 이용될 것으로 보인다.

## VI. 결 론

전자등록제도는 거래비용의 절감, 시장 투명성의 제고를 통해 글로벌

금융시대에 국제경쟁력을 향상시키는 제도적인 발판이 될 수 있다. 그렇지만 전자증권제도가 효율적으로 도입되려면 국내의 상황에 맞는 전자증권제도가 입법되어야 하는데 시행이 예정되어 있는 전자단기사채 등의 발행 및 유통에 관한 법률과 증권 등의 전자등록에 관한 법률제정(안)을 살펴보면 일본의 제도와 유사한 점이 많아 우리나라의 금융여건에 적합한지에 대해 면밀한 검토가 필요하다. 전자증권제도에 있어서 전자등록부에 대한 신뢰는 절대적으로 요구되는 것이어서 제도의 도입에 앞서 안정적으로 시스템을 운영할 수 있는가에 대한 점검이 요구된다.

전자증권제도의 도입은 기존의 증권예탁결제제도와 유사한 점이 많지만 실물증권의 존재가 사라진다는 점에서 기존과 다른 증권의 보유 및 관리방식이 필요하게 되고 법률적인 관계도 변화하게 된다. 이에 따라 발행회사, 주주, 사채권자 등 시장참가자들에게는 큰 변화가 나타나게 되는데 이러한 변화에 대한 사전적인 설명을 통해 시장의 충격을 최소화 하도록 노력해야 한다. 그리고 전자증권제도하에서의 새로운 유가증권법리를 모색하고 이해당사자들 사이에 어떠한 법률관계가 발생할 수 있는지 구체적이고 심도 있는 검토가 필요할 것이다.

**주제어** : 증권예탁결제제도, 유가증권, 전자증권제도

[ Abstract ]

## **A Study on the Legal Issues according to Introduction of Electronic Securities System**

Yong-Jae Cho\*

The aim of this paper is to clarify the concept of Electronic Securities System and to present an interpretation of their role in the securities markets. The discussion focuses on trading venues related to debt instruments and equities. Geographically, the Korean, Japanese and European markets are the focus of interest. In brief, the primary aim of the paper is to demystify Electronic Securities System. Secondly, the paper analyses general policy issues raised by Electronic Securities System and concludes with an analysis of selected issues related to the possible legal trouble.

The main sources available on the subject are reports published by regulators(Korean Securities Depository) or international organizations. As in all fields of the ‘new economy’, the most up-to-date information sources are publications issued by operators themselves. Moreover, the use of news articles has been deemed appropriate in this context.

**Key Words : korean securities depository, securities, electronic securities system**

---

\* J. D. Candidate 2014, Konkuk Law School

