

KLRI · UNCITRAL Joint Research(II) : Perspectives and Trends

# UNCITRAL 및 UNIDROIT 논의 내용을 통한 국내 주식등록제도의 개선방안 연구

정경영

글로벌법제전략 연구 14-20-④-7

KLRI · UNCITRAL Joint Research(III) : Perspectives and Trends  
**UNCITRAL 및 UNIDROIT 논의 내용**  
**분석을 통한 국내 주식등록제도의**  
**개선방안 연구**

정 경 영

KLRI · UNCITRAL Joint Research(III) : Perspectives and Trends

**UNCITRAL 및 UNIDROIT 논의 내용  
분석을 통한 국내 주식등록제도의  
개선방안 연구**

**A Study on Legislative Strategies for  
Promoting Future Energy Demand Management**

연구자 : 정경영(성균관대 법학전문대학원 교수)

Jung, Gyung Young

2014. 11. 30

# 요 약 문

## I. 배경 및 목적

### □ 연구 배경

- 유가증권은 채권 또는 주주의 지위(주식) 등 가치권을 공시·표창하며, 유가증권에 의해 이들 가치권은 쉽고 안전하게 이전될 수 있다. 특히 주권은 주식의 양도를 편리하게 하기 위해 고안한 개념이지만, 주식회사의 규모가 주식거래의 범위가 광역화, 세계화되어 주권에 의한 주식양도가 오히려 불편하게 되었다. 즉 주권에 의한 주식양도는 주식을 표창하는 주권의 점유의 이전을 요하므로 양도당사자가 주권을 교부하고 교부받는 행위가 필요하게 되어 주권은 역설적으로 주식양도를 오히려 어렵게 만드는 요인이 되었다.
- 만일 주권 발행 없이 주권을 대신하여 주식 등의 권리를 일정 등록부에 등재함으로써 주식이 발행되고 양도될 수 있다면 주식의 양도는 보다 용이하게 될 수 있다. 이 경우 전자등록부를 통한 주식의 양도에 주권에 의한 양도와 동일한 법적 효력이 부여할 경우 주식의 유통은 보다 안전하게 보호되어 주식회사는 보다 손쉽게 자본을 축적할 수 있게 될 것이다. 이러한 취지에서 상법은 2011년 상당기간 논의되어 오던 주식과 사채에 관한 전자등록제도를 도입하였다.

## II. 주요 내용

### □ 전자등록제도의 의의

- 전자등록제도라 함은 실물증권을 직접 발행하는 대신 그 권리의 발행, 이전, 담보설정 등의 권리관계를 중앙등록기관의 전자등록부에 공시하고 등록부상의 기재에 권리관계 변동의 법적 효력을 인정하는 제도로 정의할 수 있다.
- 전자등록제도를 도입함에 있어서 대상유가증권의 범위, 대상회사의 범위, 그리고 대상회사의 전자증권제도 도입의 의무성, 주식등록방식, 해당 발행회사에 실물증권의 발행이 금지되는지 투자자도 실물증권의 발행청구권을 가지지 않는가 하는 등 주식의 전자등록제도를 도입함에 있어서 정책적인 결정이 요구되었다.
- 주식의 전자등록제도는 상법에 도입되어 모든 주식회사가 운영할 수 있는 제도가 되어 일부 쟁점은 논의가 일단락되었다고 볼 수 있다. 하지만 실물증권이 발행 허용성 등은 상법에 규정화되지 않아 논의의 필요성이 여전히 존재하고, 전자등록부에 투자자가 직접 기재되는가 하는 점 즉 등록방식 역시 상법에 규정되지 않아 시행령 또는 특별법에 구체적인 규정이 요구되고 있다.

### □ UNCITRAL과 UNIDROIT에서의 논의

- “증권(Securities)”은 증권계좌로 증가기재(credit) 할 수 있고 본 협약의 규정에 따라 취득 및 처분 가능한 주식, 채권 또는 기

타금융상품 및 (현금을 제외한) 금융자산이나 이에 대한 권리를 의미한다(협약 제1조 (a)호). “간접보유증권(intermediated securities)”은 증권계좌에 증가기재 된 증권 또는 증권계좌에 증가기재 됨으로써 발생하는 증권에 대한 권리를 의미한다(제1조 (b)호).

- “증권계좌(securities account)”는 중개기관이 관리하는 계좌로서 증권의 증가기재 및 감소기재가 이루어지는 계좌를 의미한다. “중개기관(intermediary)”은 영업상 또는 통상적인 활동과정에서 타인을 위하여, 또는 타인 및 자신을 위하여 증권계좌를 관리하며 그러한 자격으로 행위하는 자를 의미하고, 상기와 같은 자격으로 행위하는 경우 중앙예탁기관을 포함한다. “계좌보유자(account holder)”는, 자신의 계산 또는 타인의 계산(중개기관으로서의 지위를 포함하여)인지 여부에 관계없이, 자신의 이름으로 중개기관이 관리하는 증권계좌를 보유한 자를 의미한다.

#### □ 전자증권특별법안 검토

- 전자양도성기록이란 ‘해당 기록의 이전을 통하여 그 기록에 화체된(incorporated) 채무의 이행에 대한 권리를 이전할 수 있는, 전자적 환경에서 이용되는 기록’을 의미한다. 그리고 “전자기록”이란 전자적 수단에 의하여 생성, 발신, 수신, 또는 저장된 정보이다. 실무단 회의에서 논의중인 전자양도성기록은 향후 수정될 가능성이 많지만, 개념요소로 권리(채무) 화체성, 권리양도의 수단성, 전자기록성을 최소한의 요건으로 하고 있음을 알 수 있다. 물론 이 이외에도 전자양도성기록이 그 소지인에게 채무의 이행을 청구할 수 있도록 하는 실체법적 권리까지 그 개념에 포함시킬 것인지 여부에 관해서는 계속 논의가 진행되고 있다.
- 유통등록은 이전등록이나 질권설정등록을 포함하는 개념인데 전

자등록에 의한 유통은 증권에 의한 유통 이상으로 보호될 필요가 있다. 전자등록부상 권리자로 기재되어 있지만 무권리자인 자가 권리를 양도한 경우 이를 선의로 취득한 자는 보호되어야 한다. 마치 동산의 선의취득, 유가증권의 선의취득과 유사하게 보호될 수도 있으나, 동산 또는 유가증권과 같이 권리의 객체가 되는 물건 또는 증권이 존재하지 않는다는 점에서 선의취득 규정을 적용하는 것에는 한계가 있다. 그럼에도 불구하고 전자등록부상의 권리를 선의로 취득한 자를 보호하기 위해서는 등록부상의 권리에 일종의 공신력을 인정하는 것이 간명한 해결책이고 논리적으로도 적절하다고 본다.

### Ⅲ. 기대효과

- 주식의 전자등록제도를 포함하여 전자증권에 관한 법률은 향후 전자등록을 통한 권리의 전자화에 있어 모델이 될 가능성이 높다. 따라서 권리와 전자등록의 관계, 발행등록과 유통등록, 선의의 권리자 보호제도 등은 유가증권법리를 반영하고 있어야 하며 이를 통해 유가증권의 전자화를 보다 활성화 시킬 수 있다.
- 현재 진행중인 UNCITRAL의 논의에 있어 주식의 등록제도는 배제되어 있지만 전자증권에 관한 많은 연구나 논의는 전자양도성기록(Electronic Transferable Record)의 논의에 중요한 시사점을 도출하리라 본다. 물론 반대로 전자양도성기록에 관한 UNCITRAL의 논의가 전자증권에 관한 논의에 영향을 미칠 가능성 또한 높다. 따라서 국제규범 제정작업

을 참조하여 전자증권에 관한 법률을 마련할 필요가 있고 이렇게 함으로써 우리 법률의 국제적 정합성을 보다 높이는 효과가 있으리라 본다.

▶ 주제어 : 전자등록제도, 유가증권, 전자유가증권, 전자양도성기록, 주식에탁제도, 전자등록기관, 발행등록, 유통등록, 전자등록부



# Abstract

## **I . Background and objectives**

- 1) As negotiable instruments represent the claims or the rights of shareholders which is intangible, those helps to convey those intangible rights to others easily and can be protected by the theory of conveying the personal property. With the technology surrounding the negotiable instrument developing rapidly, paradoxically the concept of negotiable instrument of materializing of the intangible right got to be interference to the conveyance of such right, as claims and shareholders' right.
- 2) The electronic registry system of intangible rights can substitutes the negotiable instrument, via the depository system of rights especially in relation with the shareholders certificates. The discussion on electronic registry system is about to being legislated recently and it is so important in commercial law that this research is going to check the relevance of such a draft concerning electronic registry system acts.

## **II . Main Contents**

- 1) concept of electronic registry system

- 2) the scope of electronic registry system act
- 3) the relationship of electronic registry system act with other act of electronic registry
- 4) introduction of international discussions on electronic registry system act
- 5) discussion on the draft on the Electronic Negotiable Instrument Act

### **III. Expected Effect**

- 1) unification and harmonizing of electronic registry system
- 2) understanding of electronic transferable record under discussion in UNCITRAL
- 3) examining of the draft of the Electronic Negotiable Instrument Act
- 4) protection of the investor in capital market
- 5) preventing the unnecessary legal conflict between parties relating the negotiable instrument issued electronically

➤ **Key Words** : Electronic Transferable Record(ETR), Electronic Registry System, negotiable instrument, electronic negotiable instrument, UNCITRAL, UNIDROIT

# 목 차

요 약 문 .....	3
Abstract .....	9
제 1 장 서 론 .....	13
제 1 절 연구의 목적 .....	13
제 2 절 연구의 범위 .....	15
제 2 장 전자등록제도 .....	17
제 1 절 서 언 .....	17
I. 권리의 전자화 .....	17
II. 전자화의 방식 .....	18
제 2 절 증권의 변화 .....	21
I. 증권의 의의 .....	21
II. 주권의 변화 .....	24
제 3 절 전자등록제도의 법률관계 .....	30
제 3 장 주식등록에 관한 국제적 논의 .....	33
제 1 절 UNIDROIT 간접보유증권협약 .....	33
I. 연 혁 .....	33
II. 목표 및 체제 .....	34
III. 증권의 개념 .....	36

제 2 절 유엔 국제상거래법위원회의 ETR에 관한 논의 .....	41
제 4 장 주식등록제도 입법안과 개선방안 .....	53
제 1 절 법률안의 개요 .....	53
제 2 절 개념과 적용범위 .....	54
I. 법률안의 입법형식과 성격 .....	54
II. ‘증권’ 개념의 타당성 .....	56
III. 다른 법률과의 관계 .....	60
제 3 절 계좌와 등록 .....	64
I. 당사자 .....	64
II. 발행등록 .....	66
III. 유통등록 .....	70
IV. 기타 등록 .....	74
V. 검 토 .....	75
제 4 절 권리의 행사 .....	78
I. 등록의 효력 .....	78
II. 선의에 의한 취득 .....	81
III. 등록부 기재 오류 .....	83
IV. 권리행사 관련 규정 .....	84
V. 감독규정 .....	87
VI. 검 토 .....	88
제 5 장 결 론 .....	91
참 고 문 헌 .....	95

## 제 1 장 서 론

### 제 1 절 연구의 목적

1) 유가증권은 채권 또는 주주의 지위(주식) 등 가치권을 공시·표창하며, 유가증권에 의해 이들 가치권은 쉽고 안전하게 이전될 수 있다. 특히 주권은 주식의 양도를 편리하게 하기 위해 고안한 개념이지만, 주식회사의 규모가 주식거래의 범위가 광역화, 세계화되어 주권에 의한 주식양도가 오히려 불편하게 되었다. 즉 주권에 의한 주식양도는 주식을 표창하는 주권의 점유의 이전을 요하므로 양도당사자가 주권을 교부하고 교부받는 행위가 필요하게 되어 주권은 역설적으로 주식양도를 오히려 어렵게 만드는 요인이 되었다. 만일 주권 발행 없이 주권을 대신하여 주식 등의 권리를 일정 등록부에 등재함으로써 주식이 발행되고 양도될 수 있다면 주식의 양도는 보다 용이하게 될 수 있다. 즉 전자등록부를 통한 주식의 양도에 주권에 의한 양도와 동일한 법적 효력이 부여한다면 주식의 유통은 더욱 편리하고 안전하게 보호되어 주식회사는 보다 손쉽게 자본을 축적할 수 있게 될 것이다. 이러한 취지에서 상법은 2011년 상당기간 논의되어 오던 주식과 사채에 관한 전자등록제도를 도입하였다.

2) 전자등록제도라 함은 회사가 회사법상 유가증권화 되어 있는 주권, 사채, 신주인수권증서 등을 포함한 유가증권을 발행하지 않고 이에 대신하여 전자등록기관의 전자등록부에 주식을 등록함으로써 주식의 발행·유통을 가능하게 하는 제도이다(상법 제65조 2항, 제356조의 2, 제420조의 4, 제478조 3항). 개정 상법은 제65조에서 포괄적으로 모든 유가증권이 전자등록에 의해 전자화될 수 있음을 규정할 뿐이고 주식의 전자등록에 관한 규정을 준용하도록 하고 있다. 따라서 주식의 전자등록제도가 사채, 신주인수권을 포함한 유가증권 전자등록제

도의 중심이 되는 규정 체계를 가지고 있다. 그런데 주식의 전자등록 제도를 규정하면서도 효력에 관한 규정만 두었을 뿐 자세한 사항은 입법하지 않고 시행령에 위임하였다. 사채와 신주인수권의 전자등록에 관한 규정도 자세한 규정 없이 주식의 전자등록에 관한 규정을 준용하고 있다(상법 제478조 3항).

3) 상법 특히 주식회사법상 전자등록제도는 회사가 정관에 이에 관한 규정을 둔 경우에 이용할 수 있는 제도이다. 개정상법에 따르더라도 주권제도가 폐지된 것이 아닐 뿐만 아니라 강제적인 전자등록제도로 대체된 것 역시 아니다. 즉 주식회사가 자율적으로 전자등록에 관한 규정을 정관에 두어 이용할 수 있는 제도이다. 그런데 상법이 전자등록제도에 관한 자세한 규정을 시행령에 위임하였음에도 불구하고 현재 상법시행령에는 전자등록제도에 관한 규정은 포함되어 있지 않고, 전자등록에 관한 규정이 아닌 ‘전자증권 발행 및 유통에 관한 법률(안)’<sup>1)</sup>이 논의 중에 있다.

4) 전자등록제도는 주식에만 특유한 개념이 아니고 유가증권을 전자화하는 가장 대표적인 방식이다. 즉 유가증권을 유통함에 있어 실물에 따른 불편과 위험을 제거하기 위해 신뢰할 수 있는 제3의 등록기관(Trusted Third Party: TTP)을 두고 이에 유가증권을 등록함으로써 발행하고, 유가증권의 이전 또는 담보 설정시에도 등록기관에의 등록을 통해 그 목적을 달성하려는 제도이다. 전자통신기술의 발달에 힘입어 전자등록제도가 가능하게 되었고, 이는 인터넷, 장치는 모바일 등 무선통신수단을 이용하여 어디에서든 당사자가 본인확인절차를 거쳐 유가증권의 거래를 손쉽게 하고 거래내용을 확인할 수 있게 한다. 권리의 증권화와 관련하여 최근 유엔 국제상거래법위원회(UN Committee on International Trade Law; UNCITRAL, 이하 UNCITRAL이라 함)

---

1) 수개의 법안이 제안되었지만 현재 입법단계에 있는 것은 소위 ‘이종걸의원안’으로서 뒤에서 이에 관해 자세히 논의한다.

Working Group(이하 실무단이라 함) IV에서 전자양도성기록(Electronic Transferable Records: ETR)에 관한 규정을 마련 중이다. 동 회의에서는 기술적 중립성(technical neutrality)을 이유로 등록방식의 전자화만을 고집하고 있지는 않다. 하지만 대체로 동 회의에서는 등록방식<sup>2)</sup>을 주된 전자양도성기록의 제도화방식으로 가정하고 논의를 전개하고 있어 향후 각국의 전자등록제도의 발전에 상당한 영향을 미칠 것으로 기대된다.

## 제 2 절 연구의 범위

1) 주식의 전자화에 관해 개별 국가별로 각각의 특유한 방식으로 논의가 진행되고 있으나 국제적 수준의 논의가 전개되고 있지는 않다. 이와 관련하여 사법통일을 위한 국제회의(UNIDROIT)는 2000년대 초부터 유가증권의 간접보유와 관련한 각국 실체법의 조화를 추구하기 시작하였다. 간접보유제도가 등록제도와 유사한 기반에서 진행된다는 점에서 UNIDROIT의 논의는 주식의 전자화에 관한 논의에도 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그리고 앞서 본 바와 같이 UNCITRAL도 유가증권의 전자화에 관한 논의를 진행시키고 있어 이 역시 주식의 전자등록제도의 발전에 영향을 미칠 것으로 기대된다. 다만 후자의 논의는 주식 등 투자증권을 적용범위에서 배제할 것이 거의 확실시 되어<sup>3)</sup> 동 규정이 주식의 전자등록제도에 직접 적용되기는 어렵겠지만, 기술적 중립성에 입각한 유가증권의 전자화에 관한 최초의 국제규범이 되어 주식의 전자등록제도에 영향을 미칠 가능성이 높다고 본다.

2) 이 글은 제2장에서 전자등록제도에 관한 그간의 연구를 소개하고 주식의 전자등록제도의 기본적 논의사항을 정리한다. 그리고 제3

---

2) 유가증권의 전자화에 있어 등록(registry)방식과 증표(token)방식이 논의의 대상으로 되고 있다(A/CN.9/737 p.10 para.62). 등록방식의 전자화는 유사한 형태로 많은 국가에서 이미 진행 중이라 할 수 있으나 증표방식은 아직 구체적인 개념이나 형태 그리고 이를 구현하는 구체적인 기술에 관해 논의가 되지 않고 있는 실정이다.

3) UNCITRAL 초안 제2조 2항(A/CN.9/WG.IV/WP.130 p.3)

장에서는 이미 많은 문헌에서 단편적으로 소개된 개별 국가의 입법례 소개는 지양하고, 이 글의 취지에 맞게 UNCITRAL에서의 ETR(전자양도성기록)에 관해 진행 중인 전자등록제도를 포함한 유가증권의 전자화에 관한 개념논의를 참고하고 UNIDROIT에서의 간접보유증권에 관한 그 간의 논의 중 관련 부분을 함께 살펴본다. 제4장에서는 전자등록제도에 관한 논의와 국제규범에서 논의가 진행된 부분을 참고로 하고 이미 입법예고 된 주식의 전자등록제도에 관해 법률안의 구체적인 내용을 검토하여 적절한 입법의 방향을 모색한다. 주식의 전자등록제도는 유가증권의 전자화라는 큰 흐름에서 볼 필요가 있으므로, 이미 유가증권의 전자화가 진행된 전자어음이라든가 전자선하증권에 관한 규정도 필요한 범위 안에서 고찰하여 논의를 보다 심도 있게 진행하고자 한다.



## 제 2 장 전자등록제도

### 제 1 절 서 언

#### I. 권리의 전자화

1) 최근 사법분야에서 일어난 가장 큰 변화는 권리의 전자화라 할 수 있다. 인터넷과 컴퓨터·스마트폰 등 정보통신기술의 발달에 힘입어 사회구성원간의 소통의 수단이 다양화되고 편리하게 되었다. 이러한 변화가 법률관계에도 변화를 초래하여 법률효과를 발생시키는 가장 중요한 원인이라 할 수 있는 법률행위가 전자화되어 가고 있다. 전자화된 의사표시가 등장하여 전자적 방식으로 계약이 체결되게 되어, 전통적 구두·서면계약에 근거한 사법이론이 전자계약에도 그대로 적용할 수 있을 것인가 하는 점이 문제되었다.<sup>4)</sup>

2) 전자적 의사표시에 기반을 둔 전자계약은 법률행위 방식에 전자적 기술이 도입된 예로 볼 수 있다. 전자적 기술의 확산은 이렇게 단순히 법률행위 방식의 전자화를 넘어 법률행위의 객체라 할 수 있는 권리의 전자화를 가능하게 하였다. 예금통장에 기재되던 예금주의 권리가 인터넷뱅킹에서 전자적으로 형성·이전되고, 전자화폐가 발행되어 유통되며, 모바일을 통해 새로운 전자지급수단의 이용이 급증하고 있는 실정이다. 그러나 권리의 전자화가 가장 활발하게 일어나는 분야는 유가증권 관련 분야라 할 수 있다. 서면증권에 근거하던 선하증권이 상법에서 이미 전자화될 수 있는 기반이 마련되어(상법 제862조) 이미 활용되고 있으며, 약속어음 역시 전자식으로 발행되어 유통될 수 있도록 전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률이 제정되었다. 그밖

---

4) 이에 관한 논의는 이미 많이 진행되었고 이러한 논의는 현재 전자문서 및 전자거래기본법과 전자서명법에 이미 반영되어 있으므로 구체적인 논의는 생략한다.

에도 전자금융거래법이 제정되어 선불전자지급수단, 전자채권 등이 도입되어 활용되고 있다.

3) 이와 같이 권리의 전자화가 이미 광범위하게 이뤄지고 있고 앞으로 더욱 확대될 것으로 예상되는데 권리의 전자화에는 어떠한 법률적 문제가 발생할 것인가 하는 점이 사법학에서 문제되고 있다. 특히 유가증권의 영역에서 권리의 전자화가 눈에 띄는 정도로 활성화되고 있는데, 서면증권에 기반을 둔 유가증권이 전자화될 경우 유가증권에 관한 법리가 전자화된 권리에 어떻게 적용될 것인가 하는 점은 문제된다. 서면증권이 전자문서 형식의 증권에 기초할 경우 이는 전자문서에 의해 서면이 대체된 것에 지나지 않아, 전자문서의 문서성을 인정할 것인가 기명날인을 어떻게 대체할 것인가 하는 점 등이 문제된다. 하지만 전자문서의 형식이 아닌 전혀 다른 방식 즉 등록 등의 방식에 의해 서면증권이 표창하던 권리를 공시하게 될 경우, 서면증권이 담당하던 권리의 공시기능이 상실되고 등록부에 그러한 기능을 대신하게 된다. 이 경우 서면의 공시기능에 의존하던 기존의 유가증권상의 논의와는 전혀 다른 새로운 논의가 요구된다고 할 수 있다.

## II. 전자화의 방식

1) 권리의 전자화가 광범위하게 이뤄지고 있는데, 전자화의 방식은 일률적이지 않다. 우선 쉽게 생각할 수 있는 것이 권리 특히 가치권이 표창되어 있는 서면을 전자문서로 전환하는 방식 즉 전자문서방식을 생각할 수 있다. 이는 서면이 전자문서로 전환되어 앞서 본 바와 같이 전자문서를 서면으로 볼 수 있는가 하는 점 등이 우선 문제된다. 하지만 전자문서 및 전자거래기본법 제3조와 제4조의 해석상 전자문서는 문서로서의 효력이 부인되지 않으므로 입법론상의 문제점을 차치하고라도 해석상 문제는 없다고 본다.

2) 권리의 이전방식으로, 전자문서에의 배서가 불가능하지는 않지만 서면증권의 이전방식인 배서와는 다른 차원의 전자적 방식에 의한 이전이 더 일반적이라 본다. 만일 전자문서의 점유 또는 전자문서를 담은 매체가 양도인으로부터 양수인에게 이전하는 구조라 한다면 ‘교부에 의한 이전’으로 구성할 수 있다. 이는 서면증권이 소지인출급식으로 발행된 경우<sup>5)</sup> 교부만에 의해 이전될 수 있다는 점에 근거한 해석론이다. 요컨대 이러한 방식은 매체를 권리의 공시수단으로 볼 수 있고 매체 이전을 통해 양도가 공시될 수 있으며, 이는 유가증권의 법리에서 본다면 배서가 없는 ‘교부에 의한 이전’의 법리로 포섭할 수 있다. 즉 매체 이전의 경우에는 교부와 유사하여 유연하게 달성될 수 있으나, 매체가 이전되지 않고 전자문서만 이전될 경우 전자문서의 ‘유일성’<sup>6)</sup>이라는 유가증권의 속성을 유지하는 것이 기술적으로 가능한지 여부가 문제된다.

3) 전자문서방식에 의한 전자적 권리의 이전이 전자문서나 이를 담고 있는 매체의 이전 없이 이전된다면 ‘교부에 의한 이전’으로 구성하는 것은 불가능하다. 이 경우 전자적 권리의 이전을 위해서는 채권 등의 일반원칙으로 돌아가 민법 제450조에 의한 이전을 하든지 아니면 특별한 이전방식을 법률에서 규정하여야 한다. 하지만 앞의 방식 즉 채권양도방식은 편의성과 안전성에 바탕을 둔 전자적 권리의 특성을 무시하는 방식이고 전자적 권리를 다시 일반 가치권으로 되돌리는 것이므로 그 불편함을 고려할 때 이용하기 어려운 이전방식이라 할

5) 어음의 경우 발행시 필요적 기재사항으로 수취인이 포함되어 있어 해석상 소지인출급식 환어음·약속어음의 발행은 불가능하다(어음법 제1조). 그러나 수표의 경우 수취인이 수표의 필요적 기재사항에 포함되어 있지 않아(수표법 제1조), 소지인출급식 수표의 발생이 허용된다.

6) 전자문서의 이전방식은 복사에 의한 전송이므로 동일한 문서가 송신인의 컴퓨터 등에 남게 된다는 성질(전자문서의 잔류성)로 인해 유가증권법리의 바탕이라 할 수 있는 증권의 유일성(uniqueness, singularity)이 유지되기 어렵다. 이에 관한 자세한 논의는 후술하는 UNICTRAL의 ETR에 관한 논의를 참고하기 바란다.

수 있다. 그렇다면 전자문서방식처럼 점유의 이전 원리를 이용할 수 있는 것이 아닌 경우에는 전자적 권리의 이전방식에 관한 특별법상의 규정이 요구된다고 할 수 있다.

4) 전자문서방식의 한계를 극복하기 위해 전자등록방식에 의한 권리의 발생과 유통이 쉽게 예상된다. 전자등록방식의 경우는 전자문서방식과 달리 전자문서에 의한 권리의 표창이라는 개념은 전혀 나타나지 않는다. 오히려 전자등록부에 권리가 기재되거나 새로운 권리자가 기재됨으로써 권리가 발생되거나 이전되므로, 여기서는 권리표창이라는 유가증권법리가 요구되는 것이 아니라 전자등록부상의 기재에 다양한 법적 효과를 부여하는 법률의 규정이 요구된다. 이는 기존의 유가증권법리와는 완전히 구별되는 제도로써 전자적 공시가 편리하고 용이한 수단이 될 수 있게 한 전자통신기술이 발달이 전제되어야 가능하다. 전자등록에 의한 권리의 발생과 유통을 보장하는 법률의 규정이 전제된다면 전자등록방식은 오늘날에는 대표적인 권리의 유통방법으로 자리 잡을 것으로 예상된다. 이 글도 전자등록방식에 의한 주권의 발행과 유통에 초점을 맞추고 있어 전자등록방식에 관한 논의를 중심으로 살펴본다.

5) 전자문서방식이나 전자등록방식에 의한 권리의 전자화가 아니라 특별법에 의해 전자적 권리라는 일정한 가치를 창조하고 그에 권리성을 부여하고 전자적 유통방법을 예정하는 특수한 전자적 권리가 탄생할 가능성도 없지 않다. 기술의 발달을 가늠하기 힘든 오늘날에는 얼마든지 새로운 유형의 전자적 권리가 이용될 수 있으며 기술적 중립성(technical neutrality)의 관점에서 논의를 개방할 필요가 있다. 이러한 유형의 전자적 권리의 예로 전자화폐를 들 수 있으며 네트워크를 통해 이전되거나 또는 다른 특별한 접근방식을 통해 이전될 수 있다. 새로운 유형의 전자적 권리를 위해서는 법률에 특별한 규정이 요구되

지만 이는 유가증권법리를 대체하는 특별규정이 아니므로 유가증권의 전자화와는 구별된다.

## 제 2 절 증권의 변화

### I. 증권의 의의

#### 1. 개념의 다양성

증권 또는 증서는 다양한 의미로 사용되고 있다. 구두의 형식을 넘어 내용을 보다 명확하게 하기 위해 단순히 서면으로 작성된다는 의미로 증권이라는 개념이 사용되는 경우도 있다. 증권의 형태 중 유가증권은 서면성을 당연히 보유하고 이를 넘어 일정한 가치권을 공시하고 표창함으로써 증권 그 자체가 일정한 가치를 지니는 것으로 법률에 의해 의제되는 경우로 볼 수 있다. 그밖에 서면성, 권리표창성과 같은 성질과 무관하게, 입법의 필요에 따라 일정한 거래권에서의 상품을 증권으로 개념정의하는 경우도 있는데, 금융상품으로 증권을 정의하고 있는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 자본시장법이라 함)이 그 예이다. 우리 사법에서 사용되고 있는 ‘증권’이라는 개념을 정리하면, ‘서면성’을 가진 증권의 개념(증서), ‘권리표창성’을 가진 증권의 개념(유가증권), ‘상품성’을 가진 증권(금융투자상품)의 개념으로 구분해 볼 수 있다. 특히 주식의 전자등록제도의 도입과 관련하여 동일한 제도를 상법은 ‘주식의 전자등록제도’라는 용어를 사용하고, 전자증권특별법안은 ‘전자증권’이라는 용어를 사용하고 있어<sup>7)</sup> 거래상

7) 상법 제356조의2에서는 주식의 전자등록제도라고 명시하고 그 효력에 관한 규정을 명시하고 있음에도 불구하고 그 세부사항에 관한 입법인 각 특별법안은 전자증권이라는 용어를 사용하고 있다. 전자등록을 한 권리를 증권으로 볼 수 있는가 하는 점은 유가증권법리의 관점에서 볼 때는 당연히 발생하는 의문이다. 하지만 자본시장법에서는 그 당부를 떠나 증권이라는 개념을 후술하는 바와 같이 유가증권과 무관하게 사용하고 있어 그 적절성을 검토해 볼 실익이 있다.

혼동을 초래할 우려가 있다. 이하에서는 주권을 포함한 ‘증권’이 개념에 관해 살펴본다.

## 2. 서면성(書面性)

1) 증권 또는 증서는 가장 기본적인 효력으로서 증권에 기재된 일정한 사항을 증명하는 기능을 한다. 계약자유 원칙 특히 방식의 자유를 근거로, 구두에 의한 의사표시·계약은 서면에 의한 의사표시·계약과 동일한 효력을 가진다. 하지만 서면에 의할 경우 사후에 당사자간에 다툼이 있을 경우 서면 또는 증권은 증명적 기능을 할 수 있으므로, 거래상 의사표시·계약을 체결할 경우 증서를 대개 활용한다. 뿐만 아니라 유가증권의 경우 서면성을 요구하면서 이에 기명날인 또는 서명을 요구하고 있어 증권·증서는 기명날인이나 서명을 할 수 있도록 하는 부가적인 기능도 수행한다.

2) 서면성에서 파생하여 서면을 점유하고 있는 경우 권리를 적법하게 점유하고 있는 것으로 추정하거나 또는 서면성에서 파생된 형식적 요건 예컨대 배서의 연속 등을 요건으로 하여 적법성을 추정하기도 한다(어음법 제16조 1항). 이는 동산의 점유자가 동산에 대하여 행사하는 권리는 적법하게 보유한 것으로 추정한다는 민법 제200조의 규정과 그 취지를 같이 한다. 유가증권법리가 가치권에 동산법리를 차용한 흔적이라 볼 수 있는데, 이러한 증권이 전자화될 경우 서면성이 상실된다는 점이 문제가 될 수 있다. 이에 관한 자세한 논의는 후술한다.

## 3. 권리표창성(權利表彰性)

1) 모든 증권 또는 증서는 서면성을 가져 권리증명기능을 하지만 그 중 일부 증권은 여기서 한 걸음 더 나아가 권리를 공시·표창하는 기능을 한다. 특히 채권이나 주식과 같은 가치권의 경우 권리의 대상이

되는 물건이 없고 권리는 관념적으로만 존재하여<sup>8)</sup> 권리의 발생, 유통을 확인하는 것이 쉽지 않다. 이 경우 증권에 동 권리를 표창시킴으로써 권리의 관념성을 극복하고 권리의 객체를 실재화 시킴으로써 권리의 유통을 용이하게 한다. 이와 같이 관념적인 가치권을 증권에 표창시킨 것을 유가증권이라 한다. 금전채권, 주식, 특정물인도청구권 등의 가치권이 증권에 표창된 경우라 할 수 있는 어음·수표, 주권, 화물상환증·선하증권·창고증권 등이 대표적인 유가증권의 예이다.

2) 유가증권이 표창하고 있는 권리는 가치권이어서 사원권적 속성을 지니는 주권을 제외하고는 대체로 채권적 속성을 가진다. 하지만 권리를 표창하는 매체로서 증권은 점유의 대상이 되어 제한적이기는 하지만 물권적 속성을 가진다고 볼 수 있다. 따라서 유가증권법리는 채권적 속성과 물권적 속성을 함께 지니게 되어, 유통은 물권적 법리를 차용하여 점유에 바탕을 두고 하는데 반해 유가증권상의 권리를 행사함에 있어서는 채권적 법리에 따라 행사하게 된다. 요컨대 채권을 표창하고 있는 증권은 다른 일반 증권과는 달리 유가증권법정주의 등의 법리에 의해 제한될 뿐만 아니라 대체로 요식증권성, 지시증권성, 제시증권성, 상환증권성, 문언증권성, 면책증권성 등을 가지고 민법, 어음법, 수표법 등에 의해 유통을 특별히 보호한다.<sup>9)</sup>

#### 4. 투자상품성

1) 증권이란 개념은 앞서 본 바와 같이 서면성을 기초로 하고 여기서 좀 더 진화한 것이 권리표창성이 지닌 유가증권이다. 이러한 증권

8) 물품증권인 화물상환증, 선하증권, 창고증권은 권리의 대상과 관련되는 동산이 존재하지만 정확하게 말하면, 이들 유가증권이 표창하는 권리는 동산에 대한 직접적인 권리(소유권, 점유권 등 물권)가 아니라 동산의 인도청구권이라는 채권을 내용으로 하여 역시 관념적인 권리로 보아야 한다.

9) 정경영, 「상법학강의」, 박영사 2009, 1047~1051면.

개념에 출발하였지만 대량으로 발행되어 투자상품화할 경우 이러한 속성들은 오히려 무시되고 시장의 요청대로 상품화하여 별개의 개념으로 재정립될 수도 있다. 사실 이 단계에 이르면 증권(증서)이라는 개념은 불식되므로 이에 대체할 용어가 필요하지만, 연혁적 이유로 증권이라는 용어를 계속 사용하고 있어 전통적인 증권의 개념과 혼동을 초래하는 경우도 한다.

2) 본래의 증권 개념에서 벗어나 금융투자상품으로서의 증권개념을 사용하고 있는 대표적인 입법예가 자본시장법이다. 동법은 증권을 금융투자상품의 하나로 보고 파생상품을 제외한 것으로 정의하고 있다. 즉 투자성을 가지지만 파생상품의 속성이라 할 수 있는 원본손실가능성이 배제된 금융투자상품으로 보고 있다. 이에는 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권 등이 포함된다(동법 제4조 2항). 그러면서 증권이 발생되지 아니하는 경우에도 증권으로 본다(동법 제4조 9항)고 하여, 자본시장법상 증권은 그 개념의 출발점이면서 용어의 사회학적 의미에 해당하는 서면성을 초월하고 있다. 즉 자본시장법상 증권 개념(또는 증권성)은 서면성, 유가증권성은 문제되지 않고 오히려 투자성, 원본손실가능성의 유무에 따라 판단되고, 전통적이면서 문리적인 증권의 개념과는 유리되어 있다. 이런 관점에서 본다면 자본시장법이 그러한 금융투자상품에 ‘증권’이라는 용어를 계속 고집하는 것이 적절한지는 의문이다.

## II. 주권의 변화

### 1. 서

1) 주식회사의 주주의 지위를 의미하는 주식은 주주가 회사에 대하여 가지는 권리의 총화로서, 의결권, 이익배당청구권, 잔여재산분배청



구권, 기타 각종 소권 등 다양한 권리를 내용으로 하고 있다. 주식 역시 가치권의 일종으로서 이를 양도하기 위해서는 주권이 발행되기 전에는 지명채권 양도방식을 취하여야 한다는 것이 통설, 판례<sup>10)</sup>의 입장이다.<sup>11)</sup> 하지만 주권이 발행된 경우에는 기명주식, 무기명주식<sup>12)</sup>을 불문하고 양도인과 양수인은 주식양도의 합의를 하고 주권을 교부함으로써 주식양도는 효력을 가지게 된다(상법 제336조 1항). 주주명부의 명의개서는 회사에 대한 대항요건으로 될 뿐이므로(상법 제337조) 명의개서를 하지 않았다고 하더라도 주식은 유효하게 양수인에게 양도된다.

2) 주식은 주권이라는 유가증권이 발행됨으로써 용이하게 양도될 수 있게 되었다는 점에서 증권화단계를 거쳤다고 볼 수 있다. 그런데 주식의 양도를 위해서는 양도인과 양수인간에 주권의 교부가 필요하여 다량의 주식을 빈번하게 양도할 필요가 있는 상장기업의 경우 주권의 교부를 대신할 제도가 필요하게 되었다. 주식 양도시 주권을 교부하는 대신 주권을 중앙예탁기관에 예탁한 후 계좌상의 대체기재만으로 주식양도의 효력이 발생하는 증권대체결제제도의 도입되었다(자본시장법 제75조, 제310조 이하). 증권대체결제에 의해 주식의 양도는 용이하게 되었지만 동 제도는 여전히 주권을 발행한 후 이를 예탁하여야 하므로 유통에 사용되지 않을 주권을 발행하여야 한다는 비효율과 불편이 있다. 따라서 아예 주권을 발행하지 않고 처음부터 주식을 전자적으로 등록발행하는 방법의 도입이 요구되고 있다. 이하에서는 주식발행의 제도적 변화를 그 공시방법의 변화에 따라 증권화단계, 예탁화단계, 전자화단계로 구분하여 살펴본다.

10) 대법원 2003. 10. 24. 선고 2003다29661 판결 이외 다수의 판결.

11) 회사설립 후 또는 신주발행 후 6월이 경과하기 전에는 주권이 발행되지 않았다면 주식의 양도는 회사에 대하여 효력이 없다(상법 제335조 3항).

12) 최근 상법이 개정되어(법률 제12591호, 2014.5.20., 일부개정되어 2014.5.20. 시행 예정) 무기명주식에 관한 규정(상법 제352조 2항, 제357조, 제358조)을 삭제한 바 있다.

## 2. 공시방법의 변화

### (1) 증권화단계

1) 앞서 본 바와 같이 주식은 그 권리를 공시·표창하는 주권을 발행하는 증권화단계에서는 주식의 양도를 위해서는 주권의 발행이 필연적으로 요구되었다. 회사가 설립되면 주식은 성립하지만 이를 표창하는 주권은 회사의 사정에 따라 그 발행시기가 달라질 수 있다. 주권발행 전에는 주식을 표창하는 수단이 없어 지명채권의 방법(민법 제450조)에 의해 주식을 양도할 수 있을 뿐이다.<sup>13)</sup> 그러나 주권이 발행된 이후에는 주권에 의해 주식은 손쉽게 양도될 수 있다.

2) 주권은 가장 불완전하지만<sup>14)</sup> 유가증권으로의 성질을 가지므로 주권은 일정한 기재사항이 주권에 기재되어야 하고(요식증권성), 주권은 지시증권으로서 교부만에 의해 주식을 양도할 수 있다(지시증권성), 주식을 행사하기 위해서는 주권을 제시하여야 한다는(제시증권성) 점에서 일반 유가증권의 특성이 나타난다. 다만 주주가 권리를 행사할 때마다 주권을 제시할 필요는 없고 이를 간이화하기 위해 주주명부를 마련하고 주주명부에 명의개서를 하면 주권의 제시 없이도 주주의 권리를 행사할 수 있다.

---

13) 주권발행전에는 원칙적으로 주식을 양도하더라도 효력이 없다(상법 제335조 3항) 다만 회사가 설립된 시점 즉 설립등기시점 또는 신주가 효력을 발생하는 시점 즉 신주납입기일 익일로부터 6개월이 경과하게 되어도 주권을 발행하지 않은 경우에는 주권에 의하지 않고 주식을 양도할 수 있는데(동항 제2문), 이 경우를 의미한다.

14) 주권은 비설권증권으로서 이미 주식의 개념이 생겨나고 이를 표창하기 위해 주권이 발행되므로 주권에 의해 권리가 창조되는 것은 아니다. 그리고 요인증권으로서 설령 주권이 발행되었다 하더라도 주식이 성립하지 않았거나 효력이 없다면 이를 표창하는 주권은 효력을 상실한다. 그밖에도 주권은 상법에 규정된 발행요건의 일부를 흠결하더라도 흠결사항이 주권의 본질적인 사항이 아닐 경우 주권의 효력에는 영향이 없다고 해석하여 요식증권성도 완화되어 있다. 이러한 특성을 감안하여 주권은 불완전유가증권이라 한다.

3) 주권은 1회적인 권리행사를 예정하고 있는 어음 또는 수표 등의 유가증권과 달리 반복적인 주주의 권리행사가 전제되어 있으므로 주권을 행사하더라도 주권과 상환으로 행사할 필요는 없어 상환증권성은 부인된다. 유가증권을 소지하고 있는 자에게 권리행사를 허용할 경우 의무자는 면책된다는 면책증권성은 주주명부의 면책력(상법 제 353조 1항)에 의해 대체되어 있다고 본다. 그리고 주권은 요인증권성을 가지고 있어 주주와 회사간의 관계에 따라 주식의 효력이 결정되고 문언증권성을 가지지 않는다. 따라서 주권 발행시 주식 내용 즉 주주와 회사간의 법률관계와 다른 사항이 주권에 기재되더라도 원인관계와 불일치하는 범위에서는 주권은 효력이 없다. 요컨대 주권은 불완전한 유가증권성이어서 유가증권의 속성을 모두 가지지 못하고 일부 가지고 있지만, 주권에 의한 주식의 유통은 일반 유가증권과 동일하게 법적 보호를 받는다고 볼 수 있다.

## (2) 예탁화(부동화)단계

1) 자본시장법에서는 상장주식은 주권이 증권예탁원에 예탁되어 있으므로(동법 제75조 등), 투자자계좌부와 예탁계좌부에의 기재가 주권의 점유·교부에 갈음하는 효과를 가진다. 자본시장법이 규정하고 있는 주권 예탁법리는 다음의 다섯 가지 효력으로 정리될 수 있다.

2) 첫째, 투자자계좌부에 기재된 유가증권은 그 기재시에 예탁원에 예탁된 것으로 본다(예탁의제; 자본시장법 제310조 4항). 둘째, 주권발행전에 유가증권시장(또는 협회중개시장)에서의 매매거래를 투자자계좌부 또는 예탁자계좌부상 계좌간 대체방법으로 결제할 경우, 상법 제 335조 제3항에도 불구하고 발행회사에 대하여 그 효력이 있다(발행의제; 동법 제311조 4항). 셋째, 투자자계좌부와 예탁자계좌부에 기재된 자는 각각 그 유가증권을 점유하는 것으로 의제한다(점유의제; 동법 제311조 1항). 넷째, 주식 양도시 주권의 교부에 갈음한 투자자계좌부

와 예탁계좌부에의 양도기재는 주권의 교부와 동일한 효력을 가진다 (교부의제; 동법 제311조 2항). 다섯째, 예탁자의 고객과 예탁자는 각각 투자자계좌부와 예탁자계좌부에 기재된 유가증권 종류·종목·수량에 따라 예탁유가증권에 대한 공유지분을 가지는 것으로 추정된다 (권리추정; 동법 제312조 1항).

3) 자본시장법은 이와 같은 의제·추정규정에 근거하여 예탁된 증권이 대체기재에 의해 양도될 경우 상법상 주식양도의 효력을 가지도록 규정하고 있다. 있다.<sup>15)</sup> 주권이 예탁화단계에서는 주권은 발행되지만 양도의 편의를 위해 이를 중앙예탁기관에 예탁한다는 점에서 주권의 부동화(不動化)단계라고도 한다. 이 단계는 주식양도를 위해 주권은 발행되지만 정작 주식의 양도에 주권은 사용되지 않는다는 점에서 무권화(無券化)에 단계로 발전될 필요가 있는 과도기적 단계라 할 수 있다.

### (3) 전자화(무권화)단계

1) 전자등록부는 주식 혹은 채권의 귀속관계를 증명하는 전자식 장부로서 그 자체가 권리를 창설하는 효력을 가진 것이 아니라, 이미 존재하는 주식 등의 권리를 발행 등록시키고 그 이후 권리의 유통, 행사를 전자등록부에 의해서 이루어지게 하기 위한 수단이다. 전자등록부를 활용한 주식 등의 공시제도를 상법상 전자등록제도라 하는데, 이를 증권의 연혁적 흔적을 반영하여 전자증권제도라고도 한다. 이는 주식의 전자화, 무권화의 대표적인 방식이라 할 수 있다.

2) 주식의 전자등록제도가 도입될 경우 주식의 예탁화단계에서 법률이 규정하였던 예탁의 다섯 가지 효력규정은 각각 수정될 필요가 있다. 먼저 주식의 전자등록제도에서는 증권예탁을 전제하지 않으므로 투자자계좌부 기재를 예탁의제하는 조항은 불필요하게 된다. 다음

---

15) 정호열, “증권예탁결제하의 실질주주의 법적 지위”, 『증권예탁결제제도의 법적 과제』, 한국비교사법학회, 1996. 12., 167면.

으로 주권 자체를 발행하지 않으므로 주권발행전 대체방법에 의한 주식양도와 유사한 효력은 인정된다. 즉 대체방법에 의한 의제가 아니라 주식등록부 기재에 주식양도의 효력을 부여하는 상법규정(제356조의2 2항)에 의해 주식양도는 효력을 발생하므로 특별히 상법 제335조 3항과의 관계를 명시할 필요 없다. 그리고 전자등록제도에서는 권리가 발행등록되어야 유통될 수 있으므로 굳이 등록에 주권의 발행을 의제하는 조항 역시 불필요하게 된다. 하지만 앞서 언급한 바와 같이 주주 등 권리자를 보호하기 위해 발행등록의 시한과 이를 위반한 경우의 효과에 관한 조항은 필요하다고 본다<sup>16)</sup>.

3) 주식의 전자등록제도가 도입되면 주식을 표창할 실물증권이 발행되지 않으므로 전자등록부의 기재에 점유의제의 효력을 부여하는 것은 불필요하다. 오히려 전자등록부의 기재를 권리(주식)의 또 하나의 공시방법으로 규정<sup>17)</sup>할 필요가 있다. 따라서 주식을 양도하고자 할 경우 거래당사자는 양도의 합의를 하고 주식의 전자등록부에 공시방법을 갖추으로써 유효하게 양도할 수 있어 교부의제를 위한 법률의 규정도 불필요하게 된다.<sup>18)</sup> 물론 이는 전자등록부에의 기재에 효력을 부여하기 위해서는 유통등록을 하여야 유통의 효력이 발생한다는 규정(상법 제356조의2 2항)이 전제된다<sup>19)</sup>.

16) 정경영, 전자증권의 법적 성질과 전자등록제도에 관한 고찰-주주관리방안을 중심으로, 증권예탁결제원, 2003., 44면.

17) 전자등록부에 등록된 경우 등록된 권리자가 등록권리를 적법하게 보유한 것으로 추정하며, 권리추정자로부터 선의로 양도(등록)받은 자는 적법하게 권리를 취득하게 된다(상법 제356조의2 3항).

18) 증권예탁제도하에서 증권 양도를 점유매개관계의 변경에 의한 현실인도로 보는 견해가 독일의 통설, 판례 입장이지만, 우리나라의 통설은 목적물반환청구권의 양도로 보는 견해이다. 증권예탁이 전제되지 않은 주식의 전자등록제도에서 권리의 양도를 목적물반환청구권의 양도로 구성하는 것에는 논리의 비약이 있으며 전자등록부에의 기재를 주식의 전자등록제도 특유의 권리이전방법으로 보는 견해가 타당하다고 본다.

19) 정경영, 앞의 보고서, 44-45면 참조.

4) 주식의 전자등록제도는 전자적으로 발행등록된 주식이 특정인에게 귀속되는 것으로 공시할 뿐만 아니라 보유수량을 기재한다. 따라서 실물증권의 발행을 전제하는 증권예탁결제제도와 달리, 주식의 전자등록제도하에서는 주식의 보유관계를 발행·예탁된 주권의 혼장임치로 이론 구성할 필요가 없다. 전자등록부는 주식 또는 사채의 귀속관계를 증명하는 전자장부에 불과하고 권리자가 등록부에 공시된 주식 혹은 사채권의 수량만큼 주식 혹은 사채권을 가지는 것으로 본다. 따라서 계좌관리자(예탁자)와 고객(투자자)이 등록된 증권에 대해 공유지분을 가지는 것으로 추정하는 규정 역시 불필요하다<sup>20)</sup>.

5) 요컨대 주식을 전자등록부에 발행등록함으로써 기존의 주권, 사채권에 상응하는 권리가 특정인에 배타적으로 귀속되고, 등록은 이러한 권리관계를 공시하는 유일한 방법이 된다. 따라서 주식 혹은 사채권을 유통시킬 경우 전자등록부에의 유통등록만으로 유통거래는 효력을 가지고 양수인으로 공시된 자의 권리가 확정된다. 이러한 권리관계가 성립할 수 있도록 상법은 등록에 의한 공시, 등록에 의한 유통에 관한 규정을 두고 있으며, 더 나아가 등록된 주식의 유통을 보호하기 위해서는 등록부상의 기재를 신뢰하고 주식을 거래한 자를 보호하기 위한 규정을 두고 있다<sup>21)</sup>.

### 제 3 절 전자등록제도의 법률관계

#### 1. 전자등록부의 의의

전자등록제도는 주식, 사채권 등 권리와 권리자에 관한 사항 및 권리의 변동사항을 전자등록기관이 관리하는 전자등록부에 기재하는 제도이므로 전자등록부는 전자증권제도 논의의 핵심이라 할 수 있다<sup>22)</sup>.

20) 정경영, 앞의 보고서, 44-45면 참조.

21) 정경영, 앞의 보고서, 45면 참조.

22) 정경영, 앞의 보고서, 31면.

전자등록부라 함은 주식, 사채권 등의 권리에 관해 발행회사의 신청에 따라 권리의 내용과 권리자를 등록하고(발행등록), 이들 권리를 이전하거나 이들 권리에 담보를 설정할 경우 그 권리자의 신청에 따라 권리관계의 변동(유통등록)을 공시하는 장부로서, 전자등록기관이 설치·운영하고 전자식으로 기재되는 장부라 할 수 있다<sup>23)</sup>.

아래에서는 전자등록부의 효력에 관한 논의를 바탕으로 등록방식 등 주주관리방안에 따른 각 계좌부와 전자등록부의 관계에 관해 살펴본다.

## 2. 주주명부와의 관계

현행 상법상 주주명부상의 주주는 주식에 대한 권리로서 회사에 대해 대항력을 가지고, 반대로 회사는 주주명부상의 주주에게 주주권을 행사할 기회를 제공할 경우 면책되는 효과를 주주명부에 인정하고 있다(상법 제337조 제1항, 상법 제353조 제1항). 주식의 양도는 거래당사자간의 주식양도의 합의와 주권의 교부만으로 효력을 발생하나, 자본시장법에 의해 주권의 교부는 고객예탁부의 대체기재로서 대신할 수 있게 되었다. 주주명부의 기재는 양도의 효력요건이 아니고 회사에 대한 대항요건이므로 양도의 효력 즉 실질주주와 주주명부상의 주주가 얼마든지 불일치할 수 있고 이 경우 주주명부의 대항력으로 해결하고 있다.

증권예탁결제제도에서는 주권이 예탁원에 혼장임치되어 있으므로 주주명부에는 예탁원이 주주로 기재된다. 따라서 주주권 행사시점에는 형식적 주주라 할 수 있는 예탁원이 아닌 실질주주의 확정이 요구된다. 이를 위해 실질주주에 관한 사항을 집단적인 권리행사를 하기에 필요한 시점에 발행회사에 통지할 의무를 예탁원에 부여한다고 규정하고 있다(자본시장법 제315조 5항). 그리고 예탁원으로부터 통지를

23) 정경영, 앞의 보고서, 31면.

## 제 2 장 전자등록제도

받은 발행회사는 실질주주명부를 작성하게 되고, 예탁주권에 관한 한 실질주주명부에의 기재는 주주명부에의 기재와 동일한 효력을 가진다 (자본시장법 제316조 2항), 실질주주는 주주권을 행사할 자로서의 자격이 추정되고 발행회사도 실질주주를 주주로서 인정하면 면책적 효력을 누린다.



## 제 3 장 주식등록에 관한 국제적 논의

### 제 1 절 UNIDROIT 간접보유증권협약<sup>24)</sup>

#### I. 연 혁

1) 간접보유증권에 관한 실체법의 통일을 위한 국제기구 초안회의(이하 초안회의라 함)는 국제간 유기적으로 연결된 자본시장에서의 거래에 관해 UNIDROIT 프로젝트의 첫 안건으로 개발되었다. 동 회의는 각국 자본시장의 내부적 안정성과 국제간의 호환성을 높이고 그럼으로써 자본형성을 촉진시키기 위해 증권의 보유·이전 그리고 담보화를 위한 법적 구조를 마련하고자 함을 목적으로 한다. 이러한 법적 구조는 투자자를 비롯하여 공적·사적 증권발행자, 증권산업, 증권거래의 청산·결제를 위한 시스템, 담보거래의 당사자 등 현대 자본시장의 모든 참가자에게 매우 중요하다.

2) 간접보유증권에 관한 사법적 국제법원칙을 조화하려는 움직임은 몇몇 국가에서 섭외사법원칙에서 표방된 바 있다. 국제적 수준에서는 국제사법에 관한 헤이그 위원회의 후원 하에 2002년에 채택된, 간접보유증권에 관한 일정 권리에 적용될 수 있는 법률에 관한 헤이그회의(Hague Securities Convention : 이하에서 헤이그회의라 함)에서 언급되었다. 그러나 이들 법원칙은 그 성질상 실체법에 관한 쟁점을 다루지는 않았다(c.7).<sup>25)</sup> 지역적 수준에서는 EU의 결제종료성과 금융담보에 관한 지침(the EU Directive on Settlement Finality and Financial Collateral)

24) 이하 내용은 필자가 작성하였던 보고서(정경영, 「UNIDROIT 간접보유증권협약에 대한 입법적 대응방안」, 한국예탁결제원, 2008)의 내용을 개별적인 인용을 생략한 채 주로 인용하고, 이로써 전자증권에 관한 논의에 참고하고자 한다.

25) UNIDROIT, Explanatory Report to the Draft Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities, Comment 7(c.7을 참고할 필요가 있는 경우 c.7으로 표시하며 이하 다른 부분에서도 ‘c.’는 comment의 번호를 의미한다).

이 유럽연합에서 보유하고 예탁된 증권에 관한 법적 구조를 특히 담보거래에 중점을 두고 규정하고 있다(c.8). 결과적으로 간접보유증권의 보유·이전·담보권 등 실체법의 쟁점을 특히 세계적 관점에서 포괄적으로 다루는 구조가 요구되었다.

3) 2002년에 UNIDROIT에 의해 연구회가 소집되어 동년 9월에 첫 모임을 가졌다. 2004년 1차 예비초안이 제출되었으며 이는 2005년부터 개시된 국제간 협의절차를 위한 기초가 되었다. 이후 협의가 계속 되었으며 총 39개 UNIDROIT 회원국, 2개 비회원국과 17개의 기구가 협의절차에 참여하였다(c.11, 12). 정부전문가 위원회는 4차 회의에서 초안위원회의 자료가 외교위원회에 제출될 정도가 되었다고 판단하여 UNIDROIT 집행위원회는 이를 외교위원회에 부의하였다. 이로써 더 이상 예비초안의 성격을 가지지 않고 정식초안의 성격을 가진다고 볼 수 있으며, 초안에 관한 외교회의는 스위스 제네바에서 2008년 9월 1일부터 13일까지 개최되어 이를 확정했다.

## II. 목표 및 체제

1) 본 협약의 중요한 정책적 목표로는 첫째, 시스템의 내부적 건전성, 둘째, 시스템의 호환성, 셋째, 국내·국제간의 거래를 모두 포함할 것, 넷째, 최근의 간접 보유·이전시스템에서 계좌(book entry account) 중심의 구성, 다섯째, 중립적·기능적 접근, 여섯째, 최소주의 접근, 일곱째, 다른 적절한 수단과의 호환성 등을 들 수 있다(c.14-21) 이러한 협약의 목표 달성을 위해 거론될 수 있는 중요 쟁점으로는 1) 간접보유증권의 이전을 위한 상이한 방법, 2) 증권계좌에의 증권 증가기재에 따른 권리, 3) 기재에 의한 이전의 종료성, 4) 지시의 철회불가, 5) 네트워크를 통한 이전의 결제 가능성, 6) 증권 선의취득, 7) 증권에 관한 대립하는 이익간의 우선순위, 8) 손실분배, 9) 파산시 계좌보

유자와 간접보유기관의 권리와 의무, 10) 담보제공자와 담보권자간의 법적 관계 등이다(c.24).<sup>26)</sup>

2) UNIDROIT 간접보유증권협약(이하 협약이라 함)은 전체 7장으로 구성되어 있다. 제1장은 용어의 정의, 적용범위, 해석원칙 등을 정하고 있으며, 제2장은 간접보유증권상의 권리의 발행·변동·소멸과 중개기관이 기본적 의무 등 간접보유증권의 계좌보유자의 권리에 관해 규정하고 있다. 제3장은 간접보유증권의 양도와 간접보유증권상의 권리의 발생, 이들 권리변동의 무효 및 취소, 간접보유증권의 선의취득, 경합하는 간접보유증권상의 권리간의 우선순위 등에 관해 규정한다. 제4장은 간접보유제도와 다른 제도와의 관계를 통해 간접보유증권제도의 완전성을 보장하고 있는데, 여기에는 파산절차에서 간접보유증권상의 권리의 유효성, 상위 중개기관에 대한 압류의 금지, 중개기관의 유가증권 확보, 유가증권의 할당, 중개기관 파산시 손실의 공동부담 등을 규정한다. 제5장은 간접보유증권시스템과 유가증권 발행자와의 관계에 관해 규정하고 있다. 제6장은 담보거래에 관한 특별조항으로서 담보거래의 기본적 개념정의, 양도담보계약, 담보권의 집행, 증권담보계약이 체결될 경우 담보유가증권의 사용권, 담보의 추가 및 대체 등에 관해 정하고 있다. 다만 제6장은 체약국의 국내법에 따라 제6장 전체를 적용되지 않는 것으로 선언할 수 있다는 점에서 선택적인 규정이라 할 수 있다. 마지막으로 제7장은 체약국의 국내법과의 관계에 관해 규정하고 있다.

3) 증권의 간접보유제도는 우리 증권예탁결제제도와 직접 관련되고 주식의 전자등록제도와 직접적인 관련을 가지지는 않는다. 하지만 협

26) 아울러 소위 투명한 시스템의 도입을 표방하고 있는데, 투명한 시스템이란 연쇄적 증권보유주체가 증권계좌의 유지와 관련된 기능의 수행을 함께 하는 시스템을 의미한다. 투명성의 외관을 가진 4개의 상이한 유형의 시스템이 실무위원회에 의해 확인되었는데, 여기에는 브라질, 콜롬비아, 중국인민공화국 체코공화국, 그리스, 말타, 노르딕 국가들, 남아프리카와 영국의 시스템이 포함되었다(c.25-27).

약은 전자적 방식에 의한 계좌기재를 배제하지 않고 간접보유증권에 관한 최초의 국제적인 실체법 규정이라는 점에서 우리 전자등록제도를 고찰함에 있어 고려할 필요가 있다. 이러한 관점에서 이하에서는 협약과 전자등록제도가 어떠한 관련을 가지는가 하는 중심으로 협약 중 기본적 조항을 검토한다. 협약의 구체적인 조항을 여기서 모두 검토하는 것은 이 글의 연구범위를 벗어나므로 개념정의 조항과 기본적인 조항만 검토한다.

### Ⅲ. 증권의 개념

#### 1. 정의 - 제1조 (a), (b)호

##### (1) 조문 내용

“증권(Securities)”은 증권계좌로 증가기재(credit)<sup>27)</sup> 할 수 있고 본 협약의 규정에 따라 취득 및 처분 가능한 주식, 채권 또는 기타금융상품 및 (현금을 제외한) 금융자산이나 이에 대한 권리를 의미한다(협약 제1조 (a)호).<sup>28)</sup> “간접보유증권(intermediated securities)”은 증권계좌에 증가기재 된 증권 또는 증권계좌에 증가기재 됨으로써 발생하는 증권에 대한 권리를 의미한다(제1조 (b)호).

---

27) ‘credit’의 번역에 관해서는 통상적인 금전거래에서는 입금기장으로 번역되나 증권계좌에의 credit에 관해서는 입금기장은 부적절하다고 본다. 따라서 증권계좌의 특성을 살려 대변기장, 입고기장, 입고기재라고 번역하든지 아니면 단순히 credit이 증권의 보유량을 증가시킨다는 점에서 증가기재로 번역할 수 있을 것이다. 기장이란 표현은 금융기관의 원장에 기록하는 것을 흔히 의미하므로 계좌에의 기록은 기장보다는 기재의 표현이 적절하다고 본다. 그리고 간접보유증권은 증권예탁제도에 의해 증권의 원본이 보관된 상태에서의 계좌상의 보유량이 증가되는 것을 의미할 뿐만 아니라 전자등록제도와 같이 증권이 발행되지 않은 경우의 보유량 증가를 의미하는 개념이어야 하므로 본 보고서에서는 ‘credit’을 보다 중립적인 용어인 증가기재로 번역한다. 같은 이유로 ‘debit’은 감소기재로 번역한다.

28) 이하 특별히 법명이 표시되지 않은 조문은 모두 협약의 조문을 의미함.

## (2) 조문 검토

1) 협약 제1조는 협약 전반에 적용되는 일련의 개념들을 정의하고 있다. 일정 개념은 그 취지에 따라 제1조가 아닌 개별 조문에서 정의하고 있기도 한데, 선의취득자에 의한 간접보유증권의 취득(제14조), 상위기관압류(upper-tier attachment : 제19조 2항), 담보계약(제6장) 등이 그 예이다. 일반적으로 협약상의 개념은 헤이그회의에서의 것과 일치한다(c.30). 주식, 사채, 기타 금융증권이나 금융자산은 첫째, 증권계좌에 증가기재 될 수 있어야 하고, 둘째, 협약에 따라 취득·처분될 수 있어야 한다는 2가지 요건을 충족할 경우 협약상의 증권으로 인정된다. 협약상의 증권 개념은 현금이나 은행에 예치된 현금자산을 포함하지 않는다. 증권이 증권계좌에 증가기재되는 순간 간접보유증권이 되고 증권상의 권리가 발생한다. 그러나 이 개념은 물리적으로 보유하고 있는 증거나 발행자에 직접 등록되는 권리 또는 간접보유시스템으로부터 인출된 증권에는 적용되지 않는다(c.31).

2) 협약상의 증권 개념은 매우 광범위하다. 증가기재 되어 권리관계가 발생할 경우 증권에 해당하게 되므로, 상법상 전자등록제도에 따라 전자등록부상 증가기재되는 주식이나 사채, 신주인수권 등도 여기에 해당하게 된다. 다만 동법은 증가기재의 방식은 정하고 있지 않으나 간접보유증권을 대상으로 하므로 직접등록방식에 따라 등록된 주식 등은 배제되고, 간접등록방식에 따라 등록된 경우에만 이에 해당한다고 할 수 있다.

## 2. 간접보유제도 - 제1조 (c)-(f)호

## (1) 조문내용

“증권계좌(securities account)”는 중개기관이 관리하는 계좌로서 증권의 증가기재 및 감소기재가 이루어지는 계좌를 의미한다(제1조 (c)호).

그리고 “중개기관(intermediary)”이란 영업상 또는 통상적인 활동과정에서 타인을 위하여, 또는 타인 및 자신을 위하여 증권계좌를 관리하며 그러한 자격으로 행위하는 자를 의미하고, 이와 같은 자격으로 행위하는 경우 중앙예탁기관을 포함한다(제1조 (d)호). “계좌보유자(account holder)”는 자신의 계산 또는 타인의 계산(중개기관으로서의 지위를 포함하여)인지 여부에 관계없이, 자신의 이름으로 중개기관이 관리하는 증권계좌를 보유한 자를 의미한다(제1조 (e)호). “계좌약정(account agreement)”은 증권계좌와 관련하여 계좌보유자와 관련 중개기관이 그 증권계좌에 적용되도록 체결한 계약을 의미하고(제1조 (f)호), “관련 중개기관(relevant intermediary)”이란 증권계좌와 관련하여 계좌보유자를 위하여 그 증권계좌를 관리하는 중개기관을 의미한다(제1조 (g)호).

## (2) 검토

1) 증권계좌라 함은 증권이 증가기재 되거나 감소기재 되도록 중개기관에 의해 관리되는 계좌를 의미한다. 예를 들어 중개기관에 가지고 있는 투자자의 계좌뿐만 아니라 상위중개기관(higher-tier intermediary)에 보유하고 있는 하위중개기관(lower-tier intermediary)의 계좌도 포함한다. 그러나 발행증권에 관한 정보를 담고 있고 통상적으로 발행자를 위하여 중앙예탁기관이나 명의개서대리인, 등록기관에 의해 관리되는 소위 발행자 계좌나 등록부는 이에 포함되지 않는다(c.32).

2) 간접보유시스템에서 당사자는 중개기관, 계좌보유자와 관련 중개기관이다. 중개기관은 통상적인 업무절차에서 또는 다른 정상적인 활동에서 타인을 위하여 또는 타인과 자신의 계좌를 위하여 증권계좌를 관리하는 자를 의미한다. 중앙예탁기관도 중개기관이 될 수 있지만 제 2조와 제4조과 관련하여 보아야 한다. 계좌보유자는 간접보유체계에서 말단의 계좌보유자(말단 투자자)뿐만 아니라 상위중개기관에 증권을 보유하고 있는 하위의 중개기관도 포함한다. 각 계좌마다 관련 중개

기관이 결정되는데, 즉 보유체계에서 그 계좌보유자를 위하여 계좌를 보유한 가장 근접한 중개기관을 의미한다(c.33).

3) 계좌약정은 계좌보유자와 관련 그 계좌를 관리하는 중개기관간의 계약이며 여기에서 각자의 권리와 의무가 정해진다. 협약에서는 계좌약정이 유효하기 위한 요건을 정하고 있지는 않으며, 이 개념 역시 헤이그회의의 1조 (e)호에 대응한다(c.34). 계좌약정은 특히 중개기관의 권리, 의무를 결정하므로 중개기관의 의무를 정하고 있는 협약 제8조, 25조와 관련된다.

4) 간접등록방식의 전자등록제도에서 전자등록부나 중개기관이 보유하는 고객(투자자)등록부도 협약상의 증권계좌에 해당하게 된다. 계좌약정은 고객(투자자)이 증권사 등 관리기관과 체결된 계좌개설계약이 이에 해당하며 전자등록기관과 관리기관이 체결된 계좌개설계약도 계좌약정에 해당하게 된다.

### 3. 권리설정계약 - 제1조 (k),(l)호

#### (1) 조문 내용

1) “관리계약(control agreement)”은 계좌보유자, 관련 중개기관 및 제3자간에 체결된 계약이거나 국내법 규정에 따라 계좌보유자와 제3자간에 체결된 계약으로서, 관련 중개기관에 제3자의 통지가 이루어지며 간접보유증권과 관련되고, (i) 관련 중개기관은 제3자의 동의를 얻지 않고는, 그 계약과 관련된 간접보유증권에 관한 계좌보유자의 지시를 따르는 것이 허용되지 않는다는 점, (ii) 관련 중개기관은 국내법 (the non-Convention law)<sup>29)</sup>에 규정된 요건 하에서 그러한 사항, 그 계

29) non-Convention law에 관해 협약 제1조 (m)호에서 규정하고 있으며 이는 비협약법을 의미하나 실질적으로는 국내법을 뜻한다. 따라서 이 글에서는 non-Convention law를 국내법으로 번역한다.

약과 관련된 증권에 관해 계좌보유자의 동의 없이 제3자의 지시에 따라야 할 의무가 있다는 점(제1조 (k)호) 중 하나를 내용으로 하는 계약을 의미한다 :

2) “지정기재(designating entry)”는 간접보유증권에 관해 계좌보유자 이외의 자를 위해 이루어진 증권계좌상의 기재로서, 계좌약정, 관리계약, 증권결제시스템 통일규칙(the uniform rules of a securities settlement system) 또는 국내법에 따라 (i) 관련 중개기관은 그 타인의 동의 없이 동 기재가 이루어진 간접보유증권에 관해 계좌보유자의 지시를 따르는 것이 허용되지 않거나, (ii) 관련 중개기관은 그 계좌약정, 관리계약, 증권결제시스템 통일규칙 또는 국내법에 규정된 요건 하에서 그러한 사항, 그 기재가 이루어진 간접보유증권과 관련하여 계좌보유자의 동의 없이 그 타인의 지시에 따를 의무를 부담하는(제1조 (l)호) 등의 효력을 가진다 :

## (2) 검토

1) 관리계약이나 지정기재 둘 다 협약 제10조에서 간접보유증권상의 권리가 부여되는 방법으로 규정되어 있다. 관리계약의 당사자나 지정기재에 관련되는 당사자는 계좌보유자, 관련 중개기관 그리고 계좌보유자가 권리를 부여하려고 하는 상대방이다. 관리계약이 계좌에의 기재를 요구하지 않는 반면, 지정기재는 간접보유증권이 이미 증거기재 되어 있는 동일한 계좌에의 기재를 요구된다. 관리계약이나 지정기재는 둘 다 타인 즉 통상적으로 담보권자에 의한 소극적 권리 또는 적극적 권리를 부여한다. 소극적 관리의 경우 계좌보유자가 관련 중개기관에 지시할 수 있지만 타인이 동의하는 경우에만 가능하고, 적극적 관리의 경우 타인이 계좌보유자의 동의 없이 직접 관련 중개기관에 지시할 수 있다(c.37).



2) 전자등록제도에서도 담보권 설정이 중요한 문제가 된다. 제3자가 등록된 권리에 담보권을 가지기 위해서 또는 담보권을 양도하기 위해서는 전자등록부에 등록하여야 한다. 등록된 담보권에 관해 발행기관, 등록된 권리의 주체가 어떠한 의무를 부담하는가 하는 점은 담보권의 효력에 따르게 된다. 다만 담보권의 등록이 담보권의 성립 및 양도에 어떠한 의미를 가지는가 하는 점은 전자등록제도에 관한 규정이 정하여야 한다.

## 제 2 절 유엔 국제상거래법위원회의 ETR에 관한 논의<sup>30)</sup>

### 1. 경 과

1) 1994년 유엔 국제상거래법위원회(UN Committee on International Trade Law; UNCITRAL, 이하 UNCITRAL이라 함) 제27차 회의에서 전자적 환경에서 상품에 관한 권리의 유통성과 양도성에 관한 준비작업이 이루어져야 한다는 Working Group(이하 실무단이라 함) IV의 권고안을 받아들인 바 있다. 그 후 여러 단계의 논의를 거쳐 2009년 제42차 회의에서 위원회는 사무국으로 하여금 동 회의에서 받아들여진 제안에 따라 전자양도성기록에 관한 연구를 준비하도록 하였고, 제44차 회의에서 위원회는 실무단 IV에 전자양도성기록의 영역에 관해 작업할 것을 위임하였다. 동 회의는 이러한 작업이 국제거래에서 전자통신의 일반적 증진뿐만 아니라 로테르담 규정<sup>31)</sup>의 이행을 지원한다는 점에서도 유익하다고 보았다.<sup>32)</sup>

30) 이하 내용은 “전자양도성기록(Electronic Transferable Record, ETR)의 ‘증권성’ 확보에 관한 연구\* - 최근 UNCITRAL Working Group IV의 논의를 중심으로(금융법연구, 2014. 4. 한국금융법학회)의 내용을 개별적인 인용 없이 필요한 범위 내에서 이후 논의에 참고하고자 하였다.

31) ‘전부 또는 일부의 국제해상물품운송에 관한 조약’(Convention on Contracts for the International Carriage of Goods Wholly or Partly by Sea, 2008)을 말한다. 이에 관한 간단한 소개는 최종현, 『해상법상론』, 박영사, 2009, 233면 참조.

2) 이에 따라 2011년부터 실무단 회의가 개최되었으며,<sup>33)</sup> 실무단은 향후 작업을 위해 관련 용어를 포함하여 전자양도성기록의 사용과 관련된 다양한 법적 쟁점에 관해 작업을 개시하면서, 동 주제에 관한 다른 국제기구의 작업을 함께 고려하였다. 이후 2012년 비엔나에서 제46차 실무단 회의를 거쳐 2014년 11월의 비엔나 제50차 회의까지 총 6차례의 실무단회의<sup>34)</sup>가 개최되었다. 실무단 회의를 거치면서 초반에는 전자양도성기록의 개념 정립이 특히 문제되었고, 이 과정에서 전자어음의 발행과 유통에 관한 법률, 전자선하증권에 관한 규정 등 한국법제가 빈번히 소개되었으며, 일본의 전자기록채권법도 간간히 소개되었다. 이후 회의에서도 아직 모호한 점이 없지 않은 전자양도성기록의 개념이 문제되고 있지만, 전자양도성기록에 대한 권리를 어떻게 규정할 것인가 하는 점으로 논의의 중심이 이동되고 있다.

3) 전자양도성기록에 관해 UNCITRAL에서 논의가 시작되었음에도 불구하고 이미 동 개념을 사용하고 있던 미국의 몇 개의 법률을 제외하고 기타 국가들에서는 거의 논의가 진행되지 않고 있다. 우리나라에서는 전자양도성기록이라는 개념보다 전자유가증권이라는 개념을 중심으로 논의가 일부 전개된 바 있다.<sup>35)</sup> 유엔 국제상거래법위원회의

---

32) UNCITRAL, “Report of Working Group IV(Electronic Commerce) on the work of its 48th session (A/CN.9/797)”, p. 2; 동 위원회에서는 추가적으로 위원회는 전자양도성 기록에 관한 작업은 동일성 관리(identity management), 전자상거래에서 모바일기기의 사용, 전자단일창구(electronic single window) 등과 같은 다른 주제의 일정한 부분을 포괄할 것에 합의하였다.

33) 동 회의는 2011년 10월 10일부터 14일까지 비엔나에서 개최되었으며 필자가 정부대표로 참석하였으며, 이후 회의에도 계속 정부대표로 참석해 오고 있다.

34) 2013년 뉴욕에서 제47차 실무단 회의, 2013년 비엔나에서 제48차 실무단 회의, 2014년 뉴욕에서 제49차 실무단 회의가 개최된 바 있다.

35) 유가증권을 전자화하는 일반적 법리에 관해서는 연구가 일부 진행되었고(정경영, “유가증권 전자화에 관한 법률적 고찰”, 한국법제연구원, 2002 참조), 주권의 전자화에 관해서는 주식등록제도 또는 전자증권제도라는 타이틀로 다수의 논문이 발표되었으나 그에 관한 내용은 이 글과 관련성이 적어 인용하지 않는다.

논의에서 중심은 전자양도성기록(ETR)이라는 개념을 중심으로 서면유가증권에 대응하는 법률체계를 마련하고자 하는 데 목적을 두고 있다. 이를 위해 실무단 회의는 동일한 기능을 수행하는 전자적 수단의 구현이라는 기능적 동가성(functional equivalence)<sup>36</sup>과 기술적 중립성(technological neutrality)이라는 원칙에 따라 전자양도성기록의 유일성(uniqueness)을 확보하고<sup>37</sup> 증권의 점유를 대체할 전자양도성기록의 ‘지배’(control)라는 개념을 사용하고 있다. 이하에서는 전자양도성기록의 유일성을 확보하기 위한 논의와 지배라는 개념을 중심으로 유엔 실무단의 논의의 개요를 살펴본 후 양자의 개념을 고찰한다.

## 2. 규정의 개요

1) 현재 유엔 국제상거래법위원회 실무단에서 논의 중인 전자양도성기록에 관한 규정(Provisions on electronic transferable records)의 초안<sup>38</sup>(이하에서 동법안이라 함)은 전체 5개 절로 구분되어 있다. 먼저

---

36) 일본은 전자기록채권법을 2007년 제정하여 2008년 12월부터 시행하고 있다. 전자기록채권은 어음을 그대로 전자화한 것이 아니고 어음법 등 유가증권법리를 참고하여 어음채권과도 구별되고 일반 지명채권과도 구별되는 새로운 종류의 채권을 형성시켰다(일본의 전자기록채권에 관해서는 小出篤, 「手形の電子化」と電子記録債權—UNCITRALにおける「電子的移轉可能記録」の検討から, 前田重行先生古稀記念企業法・金融法の新潮流, 商事法務, 2013, 539頁 이하 참조). 따라서 우리 전자어음이나 전자선하증권과 달리 기능적 동가성을 구현한다기보다는 새로운 전자양도성기록을 형성하였다는 점에서 기능적 동가성의 범주에 포함시킬 것인가 하는 점 등이 실무단 회의에서 논의된 바 있다.

37) 회의 초반에는 유일성이 중요한 개념으로 작용하였으나, 회의 후반으로 진행되면서 유일성을 확보하려는 것은 청구권이 복수화되는 것을 막기 위함이라 보고(prevent from multiple claims) 유일성이라는 용어를 사용하지 않고 있다.

38) 이 글에서 논의의 대상은 제4차 실무단 회의에서 검토하였던 초안(UNCITRAL, “Draft provisions on electronic transferable records”(A/CN.9/WG.IV/WP.124)이다. 동 회의에서 검토하였던 초안의 전문 번역 및 회의 경과에 관해서는 현재 법무부에서 2013년 국제거래법연구단 국제회의 참가 보고서의 형태로 준비중이다. 그밖에 제2차 실무단 회의에서 검토되었던 초안에 관해서는 법무부, 「2012년 국제거래법연구단 국제회의 참가 연구보고서」(정경영 집필부분), 2013. 6, 289면 이하 참조, 제3차 실무단 회의에 관해서는 최경진, “UNCITRAL 전자양도성기록 규정안에 대한 고찰”,

A절은 일반규정으로서 제1조에서부터 제6조까지가 이에 해당한다. 이에는 동법의 적용범위(제1조), 적용제외(제2조), 정의(제3조), 해석(제4조), 당사자자치(제5조), 정보요건(제6조) 등이 포함되어 있으며 동법안의 총칙적 규정이라 할 수 있다. B절은 전자거래 규정으로서 제7조에서부터 제10조까지가 이에 해당한다. 여기에는 전자양도성기록의 법적 승인(제7조), 서면(제8조), 서명(제9조), 원본(제10조) 등이 포함되며 이들은 전자거래 일반에서 요구되는 조항들로 이해된다. 전자양도성기록을 이용한 거래도 전자거래에 포함되므로 이미 전자거래 모델법(UNCITRAL Model Law on Electronic Commerce)이라든가 전자서명 모델법(UNCITRAL Model Law on Electronic Signature)이 전자문서의 ‘문서성’을 보장하기 위해 이미 규정하고 있는 사항과 유사한 조항을 두고 있다.<sup>39)</sup> 다만 전자양도성기록은 특수한 문서로서 일반적인 ‘문서성’을 가질 뿐만 아니라 ‘증권성’까지 가져야 한다는 관점에서 이해한다면 하나의 자족적인 규정체계로서 이들 규정을 이해할 수도 있다.

2) C절은 전자양도성기록의 이용에 관한 규정으로서 동법안의 중심 규정들이 포함되어 있다고 볼 수 있으며 제11조부터 제28조까지이다. 이에는 전자양도성기록의 유일성(제11조), 무결성(제12조), 이용동의(제13조), 발행(제14조), 부가정보(제15조), 점유(제16조), 지배(제17조), 교부(제18조), 제시(제19조), 배서(제20조), 이전(제21조), 정정(제22조), 변환(제23조), 재발행(제24조), 분할, 통합(제25조), 폐지(제26조), 담보권 활용(제27조), 보유(제28조) 등의 규정이 포함된다.<sup>40)</sup> 특히 유일성, 지

---

『국제거래법연구』, 국제거래법학회, 2013, 285면 이하 참조.

39) 동 규정에 관해 이미 국제규범에서 규정하고 있는 사항인데 본 규정에서 다시 규정할 필요가 있는가 하는 의문이 제기되는 영역이다.

40) 이상의 규정은 회의 때마다 수정을 계속하고 있고 회의가 종료하는 시점까지 가변적이므로 이하 내용을 포함하여 이 글의 논의대상을 가장 규정을 광범위하게 가지고 있던 제49차 회의에 제공된 초안(제48차 회의 논의내용을 반영한 초안)의 조문에 따른다. 왜냐하면 49차 회의에서 전자양도성기록 논의의 출발점이라 할 수 있는 의미 있는 조문(유일성, 원본개념들에 관한 규정)들이 변형 또는 삭제되었지만

배 등에 관한 규정은 전자양도성기록이 문서성을 넘어서 증권성을 확보하기 위한 규정들로서 동법안의 특징이 나타나는 규정들이다. 따라서 전자양도성기록의 개념을 이해하기 위해서는 특히 이들 조문에 관한 이해가 선행되어야 한다. 그리고 D절은 제3자 서비스 제공자에 관한 규정들을 두고 있는데, 제3자 서비스 제공자의 임무(제29조), 신뢰성(제30조)을 규정하고 있다. E절은 전자양도성기록의 국제적 승인에 관해 독립된 조문인 제31조의 한 개의 조문을 두고 있다.

### 3. 전자양도성기록

#### (1) 개념

1) 국제상거래법위원회 실무단 회의에서 논의 중인 전자양도성기록의 개념은 초안규정 제3조에서 다음과 같이 정의되고 있다. 전자양도성기록이란 ‘해당 기록의 이전을 통하여 그 기록에 화체된(incorporated) 채무의 이행에 대한 권리를 이전할 수 있는, 전자적 환경에서 이용되는 기록’을 의미한다. 그리고 “전자기록”이란 전자적 수단에 의하여 생성, 발신, 수신 또는 저장된 정보이다.<sup>41)</sup> 실무단 회의에서 논의 중인 전자양도성기록은 향후 수정될 가능성이 많지만, 개념요소로 권리(채무) 화체성, 권리양도의 수단성,<sup>42)</sup> 전자기록성을 최소한의 요건으로 하고 있음을 알 수 있다. 물론 이 이외에도 전자양도성기록이

---

여전히 그러한 성질이 논의되기 때문이다.

41) UNCITRAL, “Draft provisions on electronic transferable records”(A/CN.9/WG.IV/WP.124) p.4.

42) 전자양도성기록에 접근함에 있어 ‘양도성(transferability)’과 ‘유통성(negotiability)’에 관한 논의가 있었다. 유통성은 실체법에 따라 증권의 소지인의 권리와 관련되고 이는 모델법이 적용될 부분이 아니고, 모델법은 실체법을 간섭하지 않는다는 취지에서 ‘양도성’이라는 개념을 채택하였다(Abbey Stemler Anjanette H. Raymond, PROMOTING INVESTMENT IN AGRICULTURAL PRODUCTION: INCREASING LEGAL TOOLS FOR SMALL TO MEDIUM FARMERS, Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal, 2013 (8 Ohio St. Entrepreneurial Bus. L.J. 281).

그 소지인에게 채무의 이행을 청구할 수 있도록 하는 실체법적 권리까지 그 개념에 포함시킬 것인지 여부에 관해서는 계속 논의가 진행되고 있다.

2) 전자양도성기록의 개념규정과는 별도로 앞서 언급한 바와 같이 동법안 제11조에서는 유일성에 관한 규정을 두고 있고, 제12조에는 무결성에 관한 규정을 그리고 제17조에서는 지배에 관한 규정을 두고 있다. 권리화체성이나 권리양도의 수단성은 유가증권의 일반적 속성으로서 단순히 증명적 기능을 넘어 증권 자체가 무형적인 권리를 담고 있다는 성질이어서 유가증권의 본질에 해당하고, 전자기록성은 당연히 전제된다는 점에서 이들 개념요소에 관한 특별한 설명은 요구되지 않는다. 오히려 개념규정에는 포함되어 있지 않지만 동법안 제11조에서 규정하고 있는 ‘유일성’이 전자양도성기록의 본질을 나타내고 있으며 이를 구현함에 있어 점유라는 개념에 대신하여 동법안 제17조에서 규정하고 있는 ‘지배’라는 개념이 필연적으로 요구되므로 이하에서는 이에 관해 살펴본다.

## (2) 유일성(uniqueness)

1) 동법안 제11조는 전자양도성기록의 유일성에 관해 규정하고 있다. 제1항에서는 전자양도성기록을 유일하게 만들기 위하여 신뢰할 만한 방법이 사용되어야 한다고 규정하고, 제2항에서는 (a) 그렇게 쉽게 식별될 수 있는 전자양도성기록의 정본을 정하고, (b) 전자양도성기록의 정본이 재생산될 수 없도록 보장할 것이라는 요건을 충족할 경우 유일성을 가진 것으로 규정하고 있다. 즉 전자양도성기록은 유일하여야 하고 이를 충족시키기 위한 구체적인 기준은 ‘정본’(authoritative copy)의 식별용이성, 비재생성을 제시하고 있다.

2) 전자기록은 당사자간에 전자적으로 전달할 것을 목적으로 작성되기 때문에 ‘원본’은 사실상 의미가 적고, 물리적으로 완벽하게 동일

한 사본이 통상적으로 상대방에게 전달된다. 그러나 전자양도성기록은 유가증권과 유사하게 권리를 표창할 뿐만 아니라 그 자체의 유통이 예정되어 있으므로, 사본과 구별되지만 원본은 아닌 유일성을 충족하는 정본(authoritative copy)<sup>43)</sup>이라는 개념이 요구된다. 그리고 정본의 식별용이성이라 함은 전자양도성기록에 해당하는 전자문서가 어떠한 형태로 존재하든 또는 어떠한 시스템을 통해 전자양도성기록이 생성되든, 정본을 쉽게 식별할 수 있도록 하여야 한다.

3) 서면 문서는 대개의 경우 육안으로 정본인지 사본인지 식별이 가능하고, 육안으로 식별이 불가능할 정도로 정교하게 사본이 제작되더라도 이는 물리적으로 볼 때 원본 문서와는 구별되고 단지 육안으로 식별이 불가능할 뿐이다. 하지만 만일 전자문서의 사본이 제작되어 정본과 구별이 되지 않는다면 전자문서는 유일성을 실질적으로 상실하게 되므로, 정본을 쉽게 식별할 수 있어야만 서면 문서와 유사하게 전자문서의 유일성이 유지될 수 있다. 뿐만 아니라 사본과 쉽게 식별할 수 있는 정본이 형성될 수 있다고 하더라도 정본 자체가 다시 형성(재생)될 수 있다면 정본에 기한 유통도 보호될 수 없게 된다. 요컨대 전자양도성기록의 유일성을 확보하기 위해서는 우선 정본이라는 개념이 필요하고 정본은 다른 사본과 용이하게 식별될 수 있어야 하고 재생산될 수 없는 특성을 가져야 한다.

43) 소송법을 비롯하여 많은 법에서 정본이라는 개념이 사용되고 있는데(예컨대, 민사소송법 제40조 제2항), 특히 소송법에서 정본이라 함은 문서의 등본으로서 특별히 정본이라고 표시한 문서로서 원본과 동일한 효력이 인정되는 문서를 의미한다(정영환, 『신민사소송법』, 세창출판사, 2009, 610면). 전자양도성기록에서 원본은 특별한 의미를 가지지 않으므로 유통의 대상이 되는 것은 사본일 수 없으므로 결국 정본과 유사한 개념이 요구되므로 authoritative copy를 소송법상 정본과 동일한 의미는 아니지만 원본과 동일한 효력을 가진다는 점에서 정본으로 번역한다.

(3) 지배(control)

1) 동법안 제17조는 전자양도성기록의 지배에 관한 규정을 두고 있는데, 제1항은 전자양도성기록의 관리(이용)를 위하여 사용된 방법이 전자양도성기록을 발행받거나 이전받은 자라는 것을 신뢰할 만하게 증명하는 경우에 그 자는 전자양도성기록을 지배한다고 규정하고 있다. 제2항은 제1항의 요건을 보다 상세하게 규정하고 있다. 즉 전자양도성기록이 다음과 같이 발행되고 이전되는 경우에 그 방법은 제1항을 충족하고, 전자양도성기록을 지배하는 것으로 본다. (a) 전자양도성기록의 유일성(uniqueness) 및 무결성(integrity)이 제11조 및 제12조에 따라 보존되고; (b) 전자양도성기록의 지배를 주장하는 자를 (i) 그 기록을 발행받은 자 또는 (ii) 기록을 가장 최근에 이전받은 자를 식별하고; 그리고 (c) 전자양도성기록의 지배를 주장하는 자에 의하여 유지되는 경우 이에 해당한다.

2) 서면증권의 경우 증서의 속성상 유일성이 보장되므로 그 점유를 바탕으로 대부분의 법률관계가 전개된다. 이에 반해, 전자양도성기록은 유일성을 보장하더라도 무형의 전자기록에 대한 점유를 인정하기 쉽지 않아 이에 대체할 수 있는 개념이 요구된다. 동법안은 전자양도성기록이 일정한 가치를 표창하는 증권으로서 기능을 하기 위해서는 서면증권의 ‘점유’에 상응하는 ‘지배’(control)라는 개념을 도입하고 ‘지배’를 중심으로 법률관계를 전개시키고 있다. 서면증권의 점유는 사실에 근거한 개념인 데 반해, 전자양도성기록의 지배는 관념적이어서 일정한 요건을 충족할 경우 부여되는 법적 개념으로 이해된다. 전자양도성기록에 대한 지배가 성립하기 위한 요건으로 동법안은 전자기록의 유일성과 무결성, 전자양도성기록을 발행받은 자 또는 이전받은 자 등 권리자의 식별가능성, 전자기록의 유지를 요건으로 규정하고 있다. 동법안에 따르면 유일성과 무결성을 충족하고 그 기록에 대한



권리자를 식별할 수 있는 전자양도성기록을 일정한 자가 유지하는 경우 그 자가 전자양도성기록을 지배하는 것으로 그에 따른 실체법적 효과가 발생한다.

#### (4) 평 가

1) 앞서 언급한 바와 같이 UNCITRAL 실무단 회의는 유가증권의 개념을 대체하게 될 전자양도성기록에 관해 기술적 중립성과 기능적 등가성이라는 원칙에 따른다는 점은 처음부터 일관성 있게 유지되고 있다. 따라서 어느 특정기술을 고집하지 않고 그 기능을 대체할 수 있는 개념 즉 전자기록의 유일성과 전자기록에 대한 지배라는 개념을 중심으로 논의를 진행하고 있다. 따라서 향후 예상되는 전자양도성기록의 도입방식은 대체로 증표방식(Token system)과 등록방식(Registry system) 두 가지 방식 중 하나로 이해된다.<sup>44)</sup> 증표방식은 전자양도성기록 자체가 이동할 수 있도록 고안하고 이동되는 데이터에 또는 다른 시스템을 이용하여 전자양도성기록에 대한 지배 즉 누가 증표에 관해 권리를 가지는가 하는 점을 확인할 수 있도록 하는 방식이다.<sup>45)</sup> 그리고 등록방식은 전자양도성기록을 물적, 인적 시설을 갖추고 신뢰성이 담보된 등록기관에 등록하도록 하고 등록에 의해 권리가 발생, 이전, 행사될 수 있도록 하는 방식이다. 등록방식은 이미 전자선하증권 등 우리 법에도 도입되어 있어 이해하는 데 어려움이 없으나 증표

44) 이에 관한 자세한 내용은 UNCITRAL, “Possible future work on electronic commerce - Proposal of the United States of America on electronic transferable records”(A/CN.9/681/Add.1), 2009. 6, p. 6.

45) 일본에서 이러한 기술로 논의되고 있는 것이 Digital Object Identifier(DOI)와 Digital Right Management(DRM)에서 유사한 기술을 사용하는 것으로 소개하고 있으며(小出篤, 前掲論文, 550頁), 이와 유사한 개념이 미국에서도 E-Vault로 소개되고 있다(The ABA Cyberspace Committee Working Group on Transferable Records, EMULATING DOCUMENTARY TOKENS IN AN ELECTRONIC ENVIRONMENT: PRACTICAL MODELS FOR CONTROL AND PRIORITY OF INTERESTS IN TRANSFERABLE RECORDS AND ELECTRONIC CHATTEL PAPER, Business Lawyer, 2003. 11(59 Bus. Law. 379), pp. 385-386.

방식이 기술적으로 가능한가 하는 점은 앞으로 과제라 할 수 있다. 다만 이 글은 이들 방식에 관한 고찰을 목적으로 하지 않으므로 구체적인 고찰은 생략한다.

2) 전자양도성기록에 대한 지배가 성립하기 위해서는 일정한 전자기록요건(유일성, 무결성, 권리자 식별가능성)이 충족되고, 기록의 유지(maintain)요건이 충족되어야 한다. 전자기록요건에 관해 보면, 유일성에 관해서는 앞서 이미 고찰하였고 무결성 역시 동법안 제12조에서 규정하고 있으므로 이해에 어려움이 없다. 그리고 권리자 즉 전자양도성기록을 발행받거나 이전받은 자가 누구인지 전자양도성기록이 나타낼 수만 있다면 전자기록과 관련된 요건을 모두 충족하게 된다. 그러나 전자양도성기록에 대한 지배가 성립하기 위한 또 하나의 요건이라 할 수 있는 기록의 유지요건은 매우 모호하다. ‘전자양도성기록을 주장하는 자에 의해 유지’라는 요건에 관해 기록과 지배 간에 어떠한 관계가 형성되어야 ‘유지’로 해석될 수 있는지 의문이다. 등록시스템에서 자신의 명의 또는 수임인의 명의로 등록이 되어 있어야 하고, 토큰시스템일 경우 토큰을 직접 또는 간접 점유하고 있는 상태에 있어야 하고, 기타 시스템이 이용될 경우 지배를 주장하는 자와 위임관계가 있는 자가 이를 관리하는 상태가 동조에서 말하는 ‘유지’의 예로 해석될 것으로 판단된다.

3) ‘유지’ 요건이 앞서 명시한 ‘권리자 식별가능성’에서 명시하는 바와 같이 지배를 주장하는 자가 기록을 발행 또는 양도받은 자이어야 한다는 요건과 상충하는 요건은 아닌지 하는 점도 의문이다. 왜냐하면 양 요건 모두 권리자(지배를 하는 자)를 공시하게 되는데, 만일 발행 또는 양도받은 자라는 것이 증명이 될 경우 타인에 의해 유지되더라도 전자양도성기록에 대한 일종의 권리(‘지배’)를 인정하는 것이 타

당하기 때문이다. 기록을 발행 또는 양도받은 자임에도 불구하고 별도의 유지요건 여부로 지배 여부를 판단할 경우, 이는 결국 서면증권의 점유를 대체하기 위해 지배라는 개념을 도입하였는데, 그 지배라는 개념을 정의하면서 다시 점유와 유사한 개념인 유지라는 개념을 사용하고 있어 일종의 순환논법적 모순이 생긴다고도 할 수 있다. 향후 유지라는 개념이 구체적으로 무엇을 의미하고 과연 필요한 개념인지 여부에 관해서는 보다 더 논의가 요구된다고 본다.

#### (5) 전자양도성기록과 전자등록제도

현재 진행 중인 전자양도성기록(ETR)에 관한 논의에서 앞서 본 바와 같이 주식이나 사채 등 투자증권은 배제되어 있다. 기술적 중립성이라는 관점에서 전자양도성기록에 관한 논의는 특정한 방식을 지정하거나 예정하고 있지는 않지만 전자양도성기록이 발행되는 대표적인 방식이 등록방식임은 부인할 수 없다. 따라서 전자양도성기록의 유일성, 원본성, 전자증권에 대한 권리로서 지배 등의 개념은 전자등록제도에도 그대로 적용될 수 있는 법률적 쟁점이라 할 수 있다. 이미 입법된 전자어음법이나 전자단기사채의 발행 및 등록에 관한 법률도 현재 진행 중인 전자양도성기록의 많은 법적 쟁점을 포함하고 있지 않아 이들 논의는 거의 학설에 위임되어 있다고 할 수 있다. 하지만 전자양도성기록에 관한 UNCITRAL의 논의가 협약 또는 모델법으로 제정되게 되면,<sup>46)</sup> 각국이 전자적 방법에 의한 권리공시제도는 동 협약 또는 모델법을 따라 규정하게 될 가능성이 높다. 하지만 아직 전자양도성기록에 관한 논의가 진행 중이므로 우리의 입법에 구체적으로 고려하기는 어렵다. 따라서 이 글은 동 논의가 우리 전자등록제도 또는 전자증권제도의 입법에 고려되어야 한다는 방향성을 밝히고 UNCITRAL의

46) 제50차 실무단 회의에서 이에 관한 논의를 진행하면서 일단 모델법으로 위원회에 제출하고 위원회의 결정에 따른다는 논의를 한 바 있다.

### 제 3 장 주식등록에 관한 국제적 논의

논의 중 일부 개념적 논의를 참고하고, 논의가 보다 정립되면 다음 기회에 그 구체적인 내용에 관한 연구를 진행하여 입법에 구체적인 의견을 개진하기로 한다.

## 제 4 장 주식등록제도 입법안과 개선방안

### 제 1 절 법률안의 개요

1) 상법 제356조의2는 주식의 전자등록제도에 관해 정하고 있는 바, 회사는 주권을 발행하는 대신 정관으로 정하는 바에 따라 전자등록기관의 전자등록부에 주식을 등록할 수 있다고 규정한다(동조 1항). 전자등록부에 등록된 주식의 양도나 입질(입질)은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생하고, 전자등록부에 주식을 등록한 자는 그 등록된 주식에 대한 권리를 적법하게 보유한 것으로 추정하며, 이러한 전자등록부를 선의로, 그리고 중대한 과실 없이 신뢰하고 제2항의 등록에 따라 권리를 취득한 자는 그 권리를 적법하게 취득한다(동조 2항, 3항). 전자등록의 절차·방법 및 효과, 전자등록기관의 지정·감독 등 주식의 전자등록 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다고 되어 있다(동조 4항).

2) 현재 국회에 입법예고 된 전자증권에 관한 법률안(세칭 이중결의 원안이라 함)의 정식명칭은 “전자증권의 발행 및 유통에 관한 법률안”(이하 법률안이라 함)이다. 이는 1) 총칙, 2) 계좌의 개설 및 등록 업무규정, 3) 전자증권의 등록 및 등록의 효력, 4) 전자증권에 대한 권리 행사, 5) 권리자 보호, 6) 검사 및 감독, 7) 보칙, 8) 벌칙을 내용으로 하고 있다. 동 법률안은 전자단기사채의 발행 및 유통에 관한 법률의 체제를 그대로 따르고 있다는 점이 특징이다. 동법의 체제를 보면, 1) 총칙, 2) 계좌의 개설 및 등록업무규정, 3) 전자단기사채 등의 등록 및 등록의 효력, 4) 전자단기사채 등에 대한 권리 행사, 5) 권리자 보호, 6) 검사 및 감독, 7) 보칙, 8) 벌칙 등을 내용으로 하고 있어 법률안과 거의 흡사하다.

## 제 2 절 개념과 적용범위

전자등록에 관한 법률 또는 전자증권법은 전자적으로 발행되는 주식과 사채를 포함한 전자증권의 발행과 유통을 규율함으로써 주식회사의 주식발행을 용이하게 하고 더 나아가 유통을 보호함으로써 전자증권시장의 발전을 기여할 수 있어야 한다. 이를 위해서는 우선 전자증권의 개념이 명확하게 정의될 필요가 있으며 이를 통해 전자증권법의 적용범위를 밝혀 다른 법률과의 관계를 정립함으로써 불필요한 법규정 적용상의 혼선을 방지할 필요가 있다.

### I. 법률안의 입법형식과 성격

#### 1. 특별법 체제

법률안은 자본시장의 효율성 제고를 목적으로 전자적 방식으로 증권을 발행, 유통, 행사할 수 있게 한다는 점을 정하고 있다(제1조). 상법상의 유가증권, 주식, 사채, 신주인수권 등의 전자등록제도의 절차나 방법을 정하는 것이 아니라, 자본시장법상의 증권을 전자적 방식으로 발행하는 절차나 방법을 정하고 있다고 볼 수 있다. 따라서 전자등록제도라는 개념을 사용하지 않고 전자증권이라는 개념을 사용하고 있다. 이렇게 볼 때 법률안은 금융규제법적 성격을 기본적으로 가지고 있음에도 불구하고 전자증권의 발행 및 유통 등의 절차나 방법규정에 그치지 않고, 발행 및 유통의 효력규정 등 거래법적 규정을 가지고 있어 법적 성격이 모호하다.

#### 2. 검토

1) 앞서 언급한 바와 같이, 상법 제356조의2에서 주식의 전자등록제도를 규정하였고 제478조 3항에서 사채의 전자등록제도를 규정하였다(2011. 4.). 상법은 주식회사 개념요소이면서 자기자본 형성을 위한 주

요한 제도인 주식제도와 타인자본 형성을 위한 제도로서 사채제도에 관해 정하면서, 주권·사채권의 발행에 대신해서 등록에 의한 이들 권리를 형성할 수 있도록 하였다.

2) 주권과 사채권을 대신하는 전자등록제도는 상법에 법적 근거를 가지고 있다. 상법은 주식등록제도와 사채등록제도에 관해, 그 절차·방법 및 효과, 전자등록기관의 지정·감독 등 주식의 전자등록 등에 관하여 필요한 사항(이하 전자등록의 세부사항이라 함)을 특별법이 아닌 상법시행령에 정한다고 규정하고 있는 바, 동 조항과 전자증권법의 관계가 문제된다. 상법에 주식의 전자등록제도에 관한 규정이 포함된 후 상법 시행령의 개정이 있었음에도 불구하고 동 시행령에는 주식등록제도에 관한 규정을 두지 않은 것으로 볼 때, 시행령에 전자등록의 세부사항을 제정하는 대신 특별법을 제정하려는 의도를 읽을 수 있다. 그렇다면 일단 상법상 시행령 위임조항을 특별법에 위임한다는 내용으로 개정되어야 할 필요가 있으며, 상법의 위임을 받은 특별법은 이에 관한 사항을 입법에 담아야 할 필요가 있다.

3) 상법과 전자증권에 관한 특별법의 관계를 보면, 상법 제65조에 따라 모든 유가증권이 전자화될 수 있도록 상법의 위임을 받은 법률이어야 한다. 그래야만 상법상 유가증권에 관한 개념과 절차 규정뿐만 아니라 효력규정을 담을 수 있고, 혹 규정이 되지 않은 사항은 상법 규정을 해석·적용할 수 있어 거래법적 관점에서 규정의 흠결이 발생하지 않는다. 그런데 법률안은 이러한 법률의 성격, 계통에 관한 고려를 전혀 하고 있지 않다. 상법의 규정을 전혀 무시하고 자본시장의 효율성을 위함을 목적으로 하고 전자증권이라는 용어를 사용하여 별개의 입법 체계를 형성하고 있다. 이 경우 법률안에서 규정하는 전자증권의 거래에 관해 당사자간의 법률관계가 문제되거나 규정의 흠결이 발생할 경우 상법을 적용하는 것에 다툼이 생길 여지가 있다.

4) 주식과 사채제도는 주식회사제도의 근간을 이루는 중요한 제도이고 이를 실물증권에 의한 발행이 아닌 전자식으로 발행될 수 있게 한 것이 주식등록제도이다. 자본시장에서도 다양한 종류의 증권 중에서 가장 중시하여야 할 증권이 주식과 사채임에는 의문의 여지가 없다. 그런데 법률안이 주식과 사채의 발행에 관한 전자등록제도에 관해 아무런 규정을 두지 않고 단순히 전자증권에 관한 규정만 둘 경우 상법과 특별법의 관계가 문제되어 해석상 어려움을 초래하고 결과적으로 적절하지 않은 입법이 될 가능성이 있다. 전자등록제도와 전자증권이 어떠한 관계에 있는가 하는 점에 관한 규정을 법률안이 담고 있어야 하고, 그럼으로써 규제법인 특별법에 거래법적 규정이 포함되더라도 법체계상 문제점이 희석될 수 있다.

## II. ‘증권’ 개념의 타당성

### 1. 유가증권의 개념

#### (1) 상법상 개념

상법 제65조에서 규정하는 유가증권이란 금전의 지급청구권, 물건 또는 유가증권의 인도청구권이나 사원의 지위를 표시하는 증권을 의미한다. 그리고 유가증권에는 다른 법률에 특별한 규정이 없으면 「민법」 제508조부터 제525조까지의 규정을 적용하는 외에 「어음법」 제12조제1항 및 제2항을 준용한다. 상법과 민법, 어음법, 수표법에 근거하여 유가증권의 개념을 정의하면, 증권을 기반으로 권리가 발생, 유통, 행사되는 보호되는, 이른바 ‘유통성’을 가진 재산권의 객체를 의미한다. 유가증권에 포함되지 않는 ‘증권(instrument)’이란 유통성까지 가지지는 않지만 적어도 서면성을 가지고 점유의 대상이 될 것을 가리킨다고 할 수 있다. 만일 증권이 서면에 근거하지 않을 경우 이는 유체



성을 상실하므로 점유의 대상이 될 수 없어 증권이라기보다는 ‘권리’(interest or right)라 볼 수 있다.

### (2) 자본시장법상 개념

자본시장법상 증권은 특이하게 서면증권(또는 증서)이 발행되는 것과는 무관하게 증권이라는 개념을 그대로 사용하고 있다는 점(동법 제4조 9항)이 특징적이다. 이는 증서에 바탕을 두는 증권의 일반적 사회적 정의와는 일치하지 않는 용어 사용이라 할 수 있고, 이는 일반증권 특히 유가증권 개념과 혼동을 초래하고 있다. 좀 더 자세히 본다면 자본시장법상 증권 개념은 투자성을 가졌으나 원본손실가능성이 배제된 금융상품이라 할 수 있다(동법 제4조). 권리가 증서에 표창되었는지 여부는 전혀 문제되지 않으므로 상법상의 ‘증권’ 또는 ‘유가증권’의 개념과 구별된다. 이렇게 본다면 자본시장법상 ‘증권’이라는 개념은 민법, 상법으로 규율되는 거래법상의 증권 개념과는 구별되고, 자본시장에 관한 규제법상의 용어로 이해된다. 거래법상의 증권, 유가증권의 개념과 혼동을 피하기 위해서는, 금융투자상품이라는 용어가 더 적절하고 금융파생상품과 함께 금융상품을 구성한다고 용어를 재정립하는 것도 방법이라 본다.

### (3) 법률안의 전자증권 개념

법률안상의 전자증권의 개념을 보면, “전자증권”이란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것으로서 전자적 방식으로 등록된 것을 말한다고 정의하면서, 이에 기업어음증권을 제외한 채무증권, 지분증권, 수익증권, 파생결합증권, 증권예탁증권, 그 밖에 등록에 적합한 것으로서 대통령령으로 정하는 것을 열거하고 있다.<sup>47)</sup> 법률안은 자본시장법

47) 1. “전자증권”이란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것으로서 전자적 방식으로 등록된 것을 말한다. 가. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조제3항에 따른 채무증권. 다만, 기업어음증권은 제외한다. 나. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제4조의 증권의 한 종류인 투자계약증권을 제외하고 있다는 점을 제외하고는 자본시장법상 모든 증권을 포함하고 있으며 기타 대통령령으로 확대할 수 있도록 규정하고 있다. 투자계약증권을 등록대상에서 배제할 특별한 이유는 명확하지 않으나, 동 증권은 전자증권화 할 정도로 유통성을 가지고 있지 않다고 본 듯하다.

## 2. 공시수단의 변화

전자등록제도에서 등록되는 권리는 원래의 의미의 ‘증권’ 개념과는 무관하게 등록에 의해 공시되는 권리이다. 부동산에 관한 권리가 등기되고 자동차에 관한 권리가 등록되면, 부동산 또는 자동차에 관한 권리를 공시하는 장부로서 등기부·등록부상의 기재(등기나 등록)에 법률이 일정한 효과를 부여하고 있다. 전자등록제도도 채무나 지분, 수익권 등을 전자등록부에 공시하고 그 권리변동을 공시함으로써 그에 일정한 효과를 부여하는 제도로 이해할 경우 서면성을 바탕으로 하는 증권이라는 개념과는 전혀 무관하게 된다. 과거 가치권의 유통을 손쉽게 하기 위해 증서에 가치권을 표창(공시)하여 증권을 통해 가치권을 유통하던 때에 사용되던 ‘증권’이라는 용어가, 이제 증서가 아닌 등록부에 의한 공시제도로 전환됨에도 불구하고 유령처럼 ‘증권’이라는 용어가 그대로 사용되고 있음은 부적절하다고 본다.

## 3. 검토

1) 전자등록제도는 증권 또는 증서와 무관하게 등록에 의한 권리의 발생·유통이 문제된다는 점에서 증권의 개념을 초월하였다고 할 수 있다. 따라서 전자적 방법에 의해 주식, 사채권 등의 권리를 등록할

---

제4조제4항에 따른 지분증권, 다. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조제5항에 따른 수익증권, 라. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조제7항에 따른 파생결합증권, 마. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조제8항에 따른 증권예탁증권, 바. 그 밖에 등록에 적합한 것으로서 대통령령으로 정하는 것

경우 그 법률관계를 규율하는 법률의 명칭도 전자증권법이라는 용어 보다는 ‘전자등록에 관한 법률’ 또는 ‘금융상품의 전자등록에 관한 법률’ 등으로 정하는 것이 적절하다고 본다. 이렇게 정의하는 것이 증권의 전자화에 관한 부분적 모법이라 할 수 있는 상법에서 유가증권 및 주식, 사채, 신주인수권의 전자등록제도로 정하고 있는 것과는 일치하는 명칭이고 논리적으로도 적절한 용어라 판단된다. 다만 이러한 개념정의를 함에 있어 자본시장법상 증권이라는 개념과 이들 증권 범위에 포함되는 모든 증권의 전자화를 필요성을 고려할 때 증권이라는 개념을 벗어나기 어려운 점도 없지 않다. 하지만 이는 자본시장법상 ‘증권’이라는 용어는 이미 ‘증서’에 기반하지 않더라도 증권이라 보고 있어(동법 제4조 8항), 상법상 유가증권의 개념과는 정면으로 충돌된다는 점에서 자본시장법상 ‘증권’이라는 용어 사용이 부적절한데서 비롯되었다고 볼 수 있다. 앞서도 언급한 바와 같이 이미 증서와 분리, 초월할 수 있는 자본시장에서의 투자의 목적물에는 ‘금융투자상품’ 등의 용어가 더 적절하다고 본다.

2) 상법과 전자증권에 관한 특별법의 관계를 보면, 상법은 유가증권의 전자화에 관한 모법으로서 효력규정을 두고 있고 특별법은 그 절차, 방법에 관한 규정이라 할 수 있다. 따라서 특별법에 양 법률의 관계에 관한 일반적인 규정을 두는 것도 방법이지만 그렇지 않다 하더라도 적어도 전자증권<sup>48)</sup>의 개념에 관해 규정을 함에 있어서 그 관계가 나타나야 한다. 즉 전자증권을 단순히 지분증권, 채무증권으로 규정할 것이 아니라, ‘상법 제356조의2에 따른 주식의 전자등록’을 포함

48) 이미 자본시장법 제4조 9항에는 ‘증권에 표시될 수 있거나 표시되어야 할 권리는 그 증권이 발행되지 아니한 경우에도 그 증권으로 본다’는 규정을 두고 있어 이미 증권이라는 서면에 의한 권리 표창은 필수적인 요소가 아니어서 특별법에 자본시장법상의 증권이 등록될 수 있다고 규정하는 것의 의미는 ‘전자등록’이라는 방식을 제시하는 정도의 의미만 가진다고 볼 수 있다.

한 지분증권, ‘상법 제478조 2항 사채의 전자등록’을 포함한 채무증권 등의 개념을 정의규정에 포함시켜야 한다. 물론 주식이 지분증권에 포함되고 사채가 채무증권에 포함되지만 상위법에서 위임규정을 두고 있는 이상 이를 명시하여야 한다. 그래야만 적어도 상법의 전자등록 제도와 특별법의 전자증권이 동일한 취지의 제도이고 전자증권에 상법이 적용될 수 있어 양 법률의 관계가 명확하게 된다.<sup>49)</sup>

### Ⅲ. 다른 법률과의 관계

#### 1. 전자단기사채법과의 관계

##### (1) 전자단기사채법의 취지

동법은 제1조에서 전자단기사채 등의 등록 및 관리에 필요한 사항을 규정함으로써 전자단기사채 등의 발행·유통 및 권리 행사를 원활하게 하고 자본시장의 효율성을 제고함을 목적으로 한다고 정하고 있다. 그러면서 제2조의 정의규정에서 “전자단기사채”를 금액이 1억원 이상이고, 만기가 1년 이내이며, 사채 금액을 한꺼번에 납입하여야 하고, 만기에 원리금 전액을 한꺼번에 지급한다는 취지가 정하여져 있어야 한다. 그리고 사채에 전환권, 신주인수권, 그 밖에 다른 증권으로 전환하거나 다른 증권을 취득할 수 있는 권리가 부여되지 아니하고, 사채에 물상담보가 붙어 있지 않은 사채로서 전자적 방식으로 등록된 자본시장법 제4조 3항에 따른 채무증권인 사채권을 의미한다.

---

49) 그 밖에 투자계약증권을 배제하고 있는데 그렇게 규정하는데 대한 특별한 이유를 발견할 수 없다. 투자계약증권이 개별 투자계약에 의존하는 면이 상대적으로 크기는 하지만, 투자계약증권도 금융투자상품의 하나이고 이 역시 유통을 위해 증권의 발행이나 전자등록에 의한 유통이 가능하다고 하는 점에서 자본시장법상 모든 증권이 이에 포함된다고 보아야 한다.

## (2) 전자단기사채의 성질

사채란 상법상 주식회사가 이사회 결의를 거쳐 발행하는 단체법상의 채무로서 통상 사채권에 표창된다. 그런데 전자단기사채법상의 전자단기사채는 이러한 사채 중 특수한 제한요건을 충족하는 투자상품으로서 사채를 의미한다. 따라서 전자화되었지만 이러한 요건을 충족하지 못하는 일반 사채를 위해서는 특별한 규정이 요구된다. 요컨대 상법 제478조 3항에서 사채의 전자등록제도와는 별도로 전자단기사채 등의 발행 및 유통에 관한 법률이 제정되었지만 이는 동법이 정하는 특수한 요건을 충족한 경우에만 적용된다. 따라서 이러한 요건을 충족하지 못하는 일반 사채가 전자화되려면 그 절차에 관한 특별한 규정이 여전히 요구되어 상법 시행령 또는 특별법이 제정이 요구된다.

## (3) 전자단기사채법과 법률안과의 관계

전자단기사채법과 법률안은 서로 유사하게 총칙, 계좌의 개설 및 등록업무규정, 전자단기사채 등의 등록 및 등록의 효력, 전자단기사채 등에 대한 권리 행사, 권리자 보호, 검사 및 감독, 보칙, 벌칙 등을 규정하고 있다. 그런데 단기사채도 사채의 일종이고 사채는 채무증권이며 만일 전자증권특별법이 제정된다면 채무증권에도 적용되므로 굳이 전자단기사채법이 별도로 존속하여야 할 이유가 있는가 하는 점이 의문이다. 전자증권에 관한 특별법이 제정되기 전에는 동법이 존재할 실익이 있었지만 포괄적인 특별법이 제정된다면 동법에 전자단기사채법은 흡수되는 것이 적절하다고 본다. 특히 현재의 법률안은 규정 형식이나 내용이 서로 유사하여 양법이 독립적으로 존속하여야 할 필요성에 관해 강한 의문이 제기된다. 전자단기사채법 제3조는 다른 법률과의 관계에 관한 규정을 두고 있는데, 전자단기사채 등에 관하여 이

법에서 정하는 것을 제외하고는 「상법」이나 그 밖에 해당 전자단기사채 등의 발행 등의 근거가 되는 법령에서 정하는 바에 따른다고 정하고 있다.

## 2. 전자어음법과의 관계

1) 전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률(이하 전자어음법이라 함)은 전자적 방식으로 약속어음을 발행, 유통하고 어음상의 권리를 행사할 수 있도록 하는(동법 제1조) 어음법의 특별법이다. 동법에서 전자어음이라 함은 전자문서로 작성되고 법무부장관이 지정하는 전자어음관리기관에 등록된 약속어음을 말한다(동법 제2조 2호). 전자어음을 발행하려면 전자어음관리기관에 등록하여야 하고, 전자어음을 배서, 보증할 경우 배서전자문서 또는 보증전자문서를 첨부하여 타인에게 송신하여야 한다(동법 제6조, 8조). 전자어음법은 어음법과 마찬가지로 발행만 전자등록하고 배서나 보증 등의 행위는 서면어음의 배서나 보증과 동일하게 배서가 전자적으로 이뤄짐으로써 충분한 것으로 규정하고 있다.

2) 그런데 배서전자문서 등은 권리관계의 변동의 의사표시의 형식은 될 수 있지만 권리관계를 공시하는 방법은 될 수 없다. 왜냐하면 배서전자문서 등이 송신될 경우에도 전자문서의 유일성이 확보될 수 없고 복사에 의한 전송의 방식으로 송신되어 전자문서가 배서인의 전자장치에 잔류하기 때문이다(이른바 전자문서의 잔류성). 실무에서도 이러한 입법의 오류를 인정하고, 배서전자문서에 의한 권리관계가 변동하는 것으로 이해하지 않고, 전자어음관리기관에 배서등록·보증등록 됨으로써 법률관계가 형성되는 것으로 이해하고 있다. 즉 법률의 규정과 달리 실무에서는 전자증권에 관한 특별법과 동일하게 중앙등록기관(전자등록기관)에의 등록에 의해 발행, 유통되는 구조로 이해된다.

3) 법률안에서 전자증권에 포함되는 것으로 규정하는 채무증권에 기업어음은 배제되어 있지만 일반 어음증권은 배제하고 있지 않다. 그리고 자본시장법 제10조 3항에는 기업어음증권을 발행하는 경우에는 전자어음법 제6조의2를 적용하지 않는다는 규정을 두고 있을 뿐, 일반 어음증권을 자본시장법상의 채무증권에서 적극적으로 배제하는 조항을 두고 있지 않다. 따라서 법률안에 따르면 어음증권 특히 약속어음증권을 전자등록기관에 의해 발행할 경우 법률안과 전자어음법이 중복적용되는 문제가 발생할 수도 있다. 이렇게 이해할 경우 전자어음법과 전자증권에 관한 특별법은 중앙등록기관에 등록발행한다는 구조가 동일하므로 양법을 합치는 것도 고려할 수 있지만, 어음의 발행 구조는 특수성이 많고 어음법이 제네바 어음협약에 바탕을 두고 있는 특수성이 있어 양법을 하나의 법률에 담는 것은 바람직하지 않다고 본다. 그리고 전자어음법과 특별법의 소관부서가 달라 사실상 어려운 점도 없지 않다. 그렇다면 이미 전자어음법이 제정되어 있는 이상 특별법에는 다른 법률과의 관계에 관한 일반 규정 이외에 문제가 되는 전자어음법 등과의 관계가 자세하게 명시될 필요가 있다.

### 3. 전자선하증권에 관한 규정과의 관계

1) 상법 제862조는 전자선하증권에 관한 규정을 두고 있으나, 구체적인 규정은 ‘상법의 전자선하증권규정의 시행에 관한 규정’(이하 전자선하증권규정이라 함)에 위임하고 있다. 동 규정에서 전자선하증권이라 함은 전자문서로 작성되고 전자선하증권의 등록기관에 등록된 선하증권을 의미한다고 정하고 있어, 전자선하증권 역시 중앙등록기관(전자등록기관)에의 등록시스템을 전제하고 있다. 상법의 전자선하증권에 관한 규정도 전자어음법을 모델로 해서 입법해서 인지, 배서 전자문서라는 용어를 사용하고 있어 문제가 있음은 전자어음법에서 논의한 바와 동일하다. 따라서 전자등록제도의 본질을 반영하지 못하

고 심지어 이에 반하는 배서전자문서 등의 개념을 사용하고 있는 상법규정은 개정이 요구되고 이에 따라 전자선하증권규정도 정비할 필요가 있다.

2) 선하증권도 채무증권이 일종이고 자본시장법에 특별한 배제규정을 두고 있지 않아 자본시장법 제4조의 채무증권에 포함된다. 따라서 전자선하증권도 법률안의 전자증권에 포함되게 되는데, 양법은 중앙등록기관에 의한 등록시스템을 바탕으로 하고 있어 전자선하증권에 관해 양법이 중복적용되는 문제가 발생함은 전자어음의 경우와 동일하다. 따라서 전자선하증권규정과 전자증권에 관한 특별법은 구조의 유사성을 근거로 합치는 것도 고려할 수 있지만, 전자선하증권 역시 발행구조에 특수성<sup>50)</sup>이 있고 전자어음법과 특별법의 소관부서가 달라 사실상 어려운 점도 없지 않다. 그렇다면 전자어음의 경우와 마찬가지로 이미 전자선하증권에 관한 규정이 제정되어 있으므로, 특별법을 제정할 경우에는 다른 법률과의 관계에 관한 일반규정 외에 특별법과 관계가 문제되는 전자선하증권규정과 관계가 자세하게 명시될 필요가 있다.

### 제 3 절 계좌와 등록

#### I. 당사자

##### 1. 간접등록방식

전자등록제도에 관여하는 당사자는 전자증권의 제조자라 할 수 있는 발행인, 전자증권에 대한 각종 권리를 가지는 권리자, 전자등록기관, 전자등록기관과 권리자를 연결시켜 주는 계좌관리자 등이 있다.

---

50) 전자선하증권은 운송물을 인도받은 후 운송인이 발행한다는 점에서 다른 유가증권과 구별되는 특성이 있다.



특히 전자증권에 대한 권리자 즉 고객과 전자등록기관을 중개하는 계좌관리기관이 존재하여 고객이 전자등록기관에 직접 계좌를 가지지 않으므로 법률안은 간접등록방식을 취하고 있다고 볼 수 있다. 간접등록방식에서는 고객계좌부와 고객관리계좌부가 불일치할 경우 어느 계좌부의 효력이 우선하는가 하는 등의 문제가 발생할 수 있으며, 증권이 양도될 경우 어느 시점 즉 고객계좌부 또는 고객관리계좌부 중 어느 계좌부에 기재되는 시점에 양도의 효력이 발생하는가 하는 문제도 있다.

## 2. 전자등록기관과 계좌관리기관

1) 전자등록기관이란 전자증권 등록업무를 관리하는 기관으로서 자본시장법 제294조 1항에 따라 허가를 받은 등록결제회사를 말한다(법률안 제2조 5호). 그리고 계좌관리기관이란 고객계좌를 관리하는 기관으로서, 은행법에 따른 은행, 보험업법에 따른 보험회사, 자본시장법에 따른 투자중개업자 및 신탁업자, 그 밖에 업무의 성격 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 기관이 될 수 있다(동조 6호).

2) 법률안은 전자등록기관의 설립, 업무, 정관, 주식소유 제한 등 자세한 규정을 두고 있었다. 종전의 법안<sup>51)</sup>에서는 가칭 한국등록결제원<sup>52)</sup>의 설립을 예정하고 있었으나, 법률안에서는 전자등록기관에 관해서는 정의규정만 두고 자본시장법에 규정하고 있는 한국예탁결제원을 전자등록기관으로 법정하여, 한국예탁결제원에 전자등록업무에 관한 권한을 부여하는 형태이다. 다만 자본시장법 제294조는 증권의 집중예탁과 계좌간 대체, 결제, 유통을 목적으로 하고 있다고 정하고 있어

51) 본 법률안 이외에도 종전에 전자증권특별법안이 금융위원회와 증권예탁원이 중심이 되어 마련된 바 있다.

52) 동조 제1항은 ‘증권등(증권, 그 밖에 대통령령으로 정하는 것을 말한다. 이하 이 장에서 같다)의 집중예탁과 계좌 간 대체, 매매거래에 따른 결제업무 및 유통의 원활을 위하여 한국예탁결제원을 설립한다’고 정하고 있다.

전자증권의 등록업무는 한국예탁결제원의 설립목적에서 빠져 있다. 만일 특별법이 제정된다면 자본시장법의 상기조문에 전자증권의 등록업무를 추가하는 개정이 요구된다고 본다.

### 3. 전자등록부

법률안은 전자등록부를 법률안 제6조 2항에 따른 고객계좌부 및 제7조 2항에 따른 기관계좌부를 말한다고 규정하고(제2조 4항), 양 계좌부의 기재에 동일한 효력을 부여하고 있다(제17조). 그런데 상법에는 전자등록부에 등록된 주식의 양도나 입질은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다고 정하면서(동법 제356조의2), 전자등록부를 전자등록기관의 등록부를 의미하는 것으로 규정하고 있다(동법 제1항). 따라서 상법에 따를 경우 전자등록기관이 관리하는 기관계좌부는 전자등록부에 해당한다. 그러나 중개기관이 관리하는 고객계좌부는 전자등록부에 해당한다고 보기 어렵고 따라서 전자등록부에의 등록의 효력 규정 고객계좌부에도 발생하는지는 의문이다.

## II. 발행등록

### 1. 기존의 논의

1) 전자등록제도에서 주식 또는 사채 등의 권리를 전자등록부에 등록하고자 하는 회사 즉 발행회사는 직접 혹은 등록대행기관을 통해 중앙등록기관에 등록하게 되는데 이를 발행등록이라 한다<sup>53)</sup>. 발행등록<sup>54)</sup>은 후술하는 유통등록과는 달리 이미 성립한 권리 즉 주식 또는

53) 정경영, 앞의 보고서, 27면.

54) 전자등록제도에서 발행등록과 관련하여 무기명증권이 가능한가 고찰을 요한다. 회사법에서 기명증권이라 함은 주주(사채권자)의 성명이 주권(사채권)과 주주명부(사채원부)에 기재되는 주식을 의미한다. 그런데 전자등록부에 의해 권리가 공시되고 별도의 주권(사채권)이 발행되지 않는 전자등록제도에서는 주권(사채권)에 주주(사

사채권을 전자등록부에 기재하므로 주주권 등 권리의 발생시점과 등록시점은 불일치 한다는 점에 특징이 있다<sup>55)</sup>. 상법상 주주권, 사채권 등의 권리의 발생시점에 관해 살펴보면, 주식회사 설립시에는 주식의 권리발생시점이 설립등기시점이 되어 설립등기로 주식인수인은 주주가 되며, 신주 발행시에는 납입기일의 익일이 신주에 대한 권리의 발생시점이 된다.<sup>56)</sup> 그리고 사채권의 경우 사채권자의 지위가 언제 법적 효력을 가지는가 하는 점에 관해 특별한 논의는 없으나 사채금액의 납입 후 채권의 교부 전에 사채권자가 이미 사채권을 가진다고 보고 있다.<sup>57)</sup> 전자등록제도에서도 주주권, 사채권 등의 권리가 발생한 후 발행회사가 중앙등록기관에 발행등록을 신청한다는 점을 감안할 때 발행등록은 이미 성립한 권리를 공시하는 것에 지나지 않는다<sup>58)</sup>.

2) 상법규정에 비추어 볼 때 발행등록은 권리의 성립, 효력요건이 될 수 없고 이미 성립한 권리를 공시하는 수단에 지나지 않는 것으로 보아야 하고 이후의 유통등록을 하기 위한 전제로서 의미를 가진다<sup>59)</sup>. 그런데 상법상 주권이 발행된 이후 주식의 양도가 가능하지만 주권발행전에는 다시 주식양도를 제한하고 있다.<sup>60)</sup> 그런데 주권이 발행되지 않고 전자등록부의 등록으로 대체되는 전자등록제도에서 동조항의 효력이 문제된다.<sup>61)</sup> 주권의 발행을 선택적 운영하는 전자등록제

---

채권자의 성명이 기재될 수 없으므로 무기명증권이 성립되기 어렵다. 그리고 무기명증권은 증권이나 주주명부(사채원부)에 권리자의 성명이 기재되지 않는 증권인데 전자등록제도에서는 증권을 대체하는 전자등록부에 권리자의 성명이 기재되므로 무기명증권 역시 성립되기 어렵다. 다만 우리 상법은 무기명증권에 관한 상법규정을 삭제하여 주식, 사채와 관련해서는 이런 문제가 발생하지 않지만 다른 유가증권의 경우에는 여전히 무기명증권에 관한 문제가 남아 있다.

55) 정경영, 앞의 보고서, 27면.

56) 상법 제355조 제1항, 제423조 제1항(정경영, 앞의 보고서, 27면).

57) 정동윤, 『회사법』, 법문사, 2000. 2., 544면.

58) 정경영, 앞의 보고서, 28면.

59) 정경영, 앞의 보고서, 28면.

60) 상법 제335조 제3항(정경영, 앞의 보고서, 28면)

61) 증권예탁결제제도에서는 주권 발행 전에 계좌간 대체의 방법으로 결제하는 경우

도를 도입하지 않는 한 주권을 발행하지 않고 전자등록제도를 도입한 회사의 경우 주권 발행은 제한된다고 보아야 한다<sup>62)</sup>. 따라서 동조항은 전자등록부에 발행등록되어야 등록부상의 권리(주식)를 유통시킬 수 있다는 취지로 개정될 필요가 있다<sup>63)</sup>. 그리고 전자등록제도에서 발행등록이 지연될 경우 주식양도가 사실상 불가능하게 되므로 회사 설립 이후 또는 신주납입 후 일정시점 예컨대 6월까지 발행등록을 강제하는 규정이 필요하며 이를 위반한 경우 주주의 보호를 위한 규정도 요구된다<sup>64)</sup>.

## 2. 발행인관리계좌 · 계좌부

법률안은 전자증권을 발행하려는 자(발행인)는 전자등록기관에 발행인관리계좌를 개설하여야 하고, 전자등록기관은 일정한 기재사항<sup>65)</sup>을 기록하여 발행인별로 발행인관리계좌부를 작성하여야 한다(법률안 제 5조). 발행인은 기재사항이 변경된 경우에는 지체 없이 그 내용을 전자등록기관에 통지하여야 하고, 전자등록기관은 그 통지에 따라 지체 없이 발행인관리계좌부의 기록을 변경하여야 한다고 정하고 있다. 발행등록은 발행회사와 전자등록기관 사이에서 성립되고 유통등록을 위한 전제로서 의미를 가지므로 발행인은 발행등록을 위해 발행인관리계좌를 먼저 개설하여야 한다. 발행인관리계좌 또는 발행인관리계좌부의 개설과 발행등록은 구별된다.

---

에는 상법 제335조 제3항의 규정에 불구하고 발행회사에 대하여 그 효력이 있다고 규정하고 있다(자본시장법 제311조의 4항).

62) 정경영, 앞의 보고서, 28면.

63) 정경영, 앞의 보고서, 28면.

64) 정경영, 앞의 보고서, 28면.

65) 1. 발행인의 명칭과 사업자등록번호, 2. 발행인이 발행한 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 금액, 3. 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항 등이 포함된다(동법 제5조 2항).

### 3. 발행등록절차

#### (1) 발행등록사항

1) 전자증권을 발행하려는 자는 발행하는 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 수량 또는 금액, 전자증권이 등록되어야 하는 등록계좌, 등록계좌별 수량 또는 금액 및 등록계좌 개설자의 성명 또는 명칭 등 일정사항을 전자등록기관에 지체 없이 통지하여야 한다(법률안 제9조 1항).

2) 전자등록기관은 전자증권 발행등록의 통지를 받은 경우에는 이를 발행인관리계좌부에 기록한 후 통지내용에 따라 전자등록기관에 등록되어야 할 사항은 기관계좌부에 등록하고 계좌관리기관에 등록되어야 할 사항은 고객관리계좌부에 기록한 후 해당 계좌관리기관에 통지하여야 한다(동조 3항). 계좌관리기관은 위 통지를 받은 경우 그 통지받은 내용을 고객계좌부에 등록하여야 한다(동조 4항).

#### (2) 기발행 주식의 등록

발행인은 종전에 발행된 주식으로서 등록되지 아니한 주식을 등록하려는 경우에는 등록일에 그 주권이 무효로 되고, 주주는 등록계좌를 개설하여 등록일의 직전 영업일까지 발행인에게 통지하여야 하며, 등록계좌를 통지하지 아니한 주주의 주식은 특별계좌로 관리된다는 뜻을 등록일의 1개월 전까지 공고하고 주주명부에 주주 또는 질권자로 기재되어 있는 자에게 통지하여야 한다(법률안 제9조 2항).

#### (3) 약식질권 관련

주권이 발행된 주식에 약식질권이 설정된 경우 약식질권자는 등록일의 1개월 전부터 등록일 전일까지 발행회사에 대하여 주주명부에 질권 내역을 기재해 줄 것을 신청할 수 있다. 질권 내역 기재를 위하여 필요한 경우에는 해당 주권을 질권설정자 명의로 명의개서해 줄

것을 함께 청구할 수 있다(법률안 제10조 1항, 2항).<sup>66)</sup> 질권 내역 기재 또는 명의개서를 청구한 약식질권자는 해당 사실을 지체 없이 질권설정자에게 통지하여야 한다(동조 4항).

#### (4) 특별계좌

발행인은 앞서 언급한 전자등록기관에의 통지를 하지 아니한 주주의 주식과 공시최고의 절차가 진행 중인 주식의 등록을 위하여 해당 주주의 명의로 명의개서를 대행하는 회사에 특별계좌를 개설하여야 한다(법률안 제11조 1항). 특별계좌에 등록된 주식은 계좌 간 대체 등록하거나 그 주식에 설정된 질권 내역을 변경하는 등록을 할 수 없으나, 예외적으로 1) 특별계좌의 명의인이 해당 주식을 자신의 등록계좌로 이전하고자 하는 경우로서, 해당 주식에 질권이 설정되어 있는 경우에는 질권이 말소되거나 질권자의 동의가 있는 경우에 한함, 2) 특별계좌에 질권자로 등록된 자가 해당 주식을 자신의 등록계좌로 이전하고자 하는 경우, 3) 특별계좌 등록주식 또는 그에 대한 질권의 취득자가 명의인의 동의를 얻거나, 이전판결 등을 이유로 발행인을 거쳐 자신의 등록계좌에 등록신청할 경우, 4) 다른 법률에 따라 특별계좌에 등록된 주식을 계좌 간 대체 등록하거나 그 주식에 설정된 질권 내역을 변경하여야 하는 경우 등이다.

### Ⅲ. 유통등록

#### 1. 기존의 논의

1) 증권예탁결제제도에서는 고객은 원칙적으로 증권회사 등 예탁자에게 자신의 증권을 맡기고 예탁자는 다시 예탁원에 예탁자의 명의로

---

66) 제2항에 따른 명의개서에 관하여는 「금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률」 제3조를 적용하지 아니한다(동조 3항).

예탁하게 된다. 예탁자가 그의 고객이 예탁한 유가증권에 관한 사항을 기록하는 장부를 투자자계좌부라 하고 예탁원이 예탁자가 예탁한 유가증권에 대한 내역을 관리하기 위하여 각 예탁자별로 작성하는 장부를 예탁자계좌부라 한다. 이들 자본시장법상의 투자자계좌부와 예탁자계좌부가 전자등록제도하에서 기능의 변화가 예상된다. 과연 이들 계좌부가 전자등록부와 어떠한 관계가 있으며 전자등록제도하에서도 이들 장부가 필요한가 하는 점이 문제되는데 이는 등록방식의 유형과 관련된다. 이하에서는 특히 간접등록방식에서 전자등록부와 투자자예탁자계좌부(전자등록제도하에서는 고객계좌부·고객관리계좌부)의 양자의 관계에 관해 살펴본다.

2) 간접등록제라 함은 고객에 관한 사항은 예탁자의 투자자계좌부에 기재되고 중앙등록기관(예탁기관 또는 중앙등록기관)의 등록부에는 예탁자(계좌관리기관)의 명의를 나타내는 등록방식을 의미한다. 간접등록제에서는 고객에 관한 인적사항은 고객계좌부(투자자계좌부)에 나타나게 되어 전자등록부의 기능이 직접등록제<sup>67)</sup>에 비해 제한된다. 따라서 권리관계의 공시장부를 투자자계좌부로 보아야 할지 아니면 직접등록방식에서와 동일하게 전자등록부로 보아야 할지 그것도 아니면 양자 모두가 해당하는지가 문제된다.

3) 전자등록부에 발행등록이 완료된 경우 등록된 권리를 이전하거나 권리에 질권 등의 담보를 설정할 경우 전자등록부에 이전 혹은 담보설정 사실을 등록하여야 하는데 이와 같은 이전등록과 담보설정등록을 통칭하여 유통등록이라 한다. 전자등록부에 등록된 권리에 대한

67) 직접등록방식의 전자증권제도에서는 현행의 증권예탁결제제도처럼 법적 효력을 가지는 예탁자계좌부는 공시적 효력, 추정력, 공신력, 대항력(면책력) 등의 효력을 가지는 전자등록부에 의해 완전히 대체될 수 있지만 예탁자를 통한 거래에 관련되는 부수적인 업무를 실행하기 위한 제한적인 의미에서 관리자등록부(예탁자계좌부)의 기능을 인정할 수 있다고 본다.

유통계약이 체결될 경우 그 계약의 효력은 계약만으로 발생하는가 아니면 유통등록이 이루어져야만 발생하는가가 문제된다. 상법은 이에 관해 발행등록과 달리 유통등록에서 이전계약, 담보설정계약의 효력이 발생하는 시점 즉 유통의 효력발생시점에 관해 등록시점으로 규정하고 있다(동법 제356조의2 2항). 유통등록이 이론상 전자등록부상의 권리의 유통을 위한 성립요건인지 아니면 효력요건인지 그도 아니면 대항요건인지 하는 점이 문제될 수 있지만, 상법은 효력요건으로 규정하고 있다.

4) 현행의 증권예탁결제제도에서는 계좌부의 기재를 유가증권의 점유로 의제하는 자본시장법상의 점유의제조항과 계좌부 대체기재를 유가증권의 교부로 의제하는 조항을 두고 있지만 이는 전자증권(전자등록부상의 권리)을 유가증권으로 볼 경우에 적용할 수 있는 조항이다. 전자등록부상의 권리는 증권에 표창되는 권리가 아니어서 이미 유가증권성을 상실하므로 각종의 의제조항과 대체기재에 효력을 부여하는 규정이 불필요하게 된다.

## 2. 고객계좌·계좌부, 고객관리계좌·계좌부

전자증권의 권리자가 되려는 자는 계좌관리기관에 고객계좌를 개설하여야 하고, 계좌관리기관은 일정한 기재사항<sup>68)</sup>을 등록하여 권리자별로 고객계좌부를 작성하여야 한다. 계좌관리기관은 고객계좌부에 등록된 전자증권의 총액을 관리하기 위하여 전자등록기관에 고객관리계좌를 개설하여야 하고, 일정한 기재사항<sup>69)</sup>을 기록하여 계좌관리기관

68) 1. 권리자의 성명 또는 명칭 및 주소, 2. 발행인의 명칭, 3. 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 금액, 4. 전자증권에 대하여 질권이 설정된 경우에는 그 사실, 5. 전자증권이 신탁재산인 경우에는 그 사실, 6. 전자증권의 처분이 제한되는 경우에는 그에 관한 사항, 7. 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항 등이 이에 포함된다(동법 제6조 2항).

69) 1. 계좌관리기관의 명칭 및 주소, 2. 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 금액, 3. 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항 등이 포함된다(동법 제6조 4항).



별로 고객관리계좌부를 작성하여야 한다. 만일 계좌관리기관이나 법률에 따라 설립된 기금 등 대통령령으로 정하는 자가 전자증권의 관리자가 되려는 경우에는 전자등록기관에 기관계좌<sup>70)</sup>를 개설할 수 있다. 그밖에 기관계좌가 개설된 경우 전자등록기관은 일정한 기재사항<sup>71)</sup>을 등록하여 기관계좌부를 작성하여야 한다.

### 3. 대체등록

법률안 제12조는 계좌 간 대체등록을 규정하고 있는 바, 전자증권의 양도 등을 위하여 계좌 간 대체를 하려는 자는 해당 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 수량 또는 금액, 계좌 간 대체를 하려는 자 및 계좌 간 대체를 받으려는 자의 성명 또는 명칭 등 일정사항을 구체적으로 밝혀 해당 전자증권이 등록된 전자등록기관 또는 계좌관리기관에 계좌 간 대체 등록을 신청하여야 한다. 그리고 등록 신청을 받은 전자등록기관 또는 계좌관리기관은 지체 없이 기관계좌부 또는 고객계좌부에 해당 전자증권의 계좌 간 대체등록을 하여야 한다.

### 4. 질권설정등록

법률안 제13조는 질권 설정 및 말소 등록을 정하고 있는 바, 전자증권에 질권을 설정하거나 말소하려는 자는 해당 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 수량 또는 금액, 질권설정자 및 질권자의 성명 또는 명칭 등 일정사항을 구체적으로 밝혀 해당 전자증권이 등록된 전자등록기관 또는 계좌관리기관에 질권 설정 또는 말소 등록을 신청하여야 한다. 등록 신청을 받은 전자등록기관 또는 계좌관리기관은 지체 없

70) B안에서는 이를 계좌관리기관등자기계좌라는 명칭을 사용하였다.

71) 1. 권리자의 성명 또는 명칭 및 주소, 2. 발행인의 명칭, 3. 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 금액, 4. 전자증권에 대하여 질권이 설정된 경우에는 그 사실, 5. 전자증권이 신탁재산인 경우에는 그 사실, 6. 전자증권의 처분이 제한되는 경우에는 그에 관한 사항, 7. 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항 등이 이에 포함된다(동법 제6조 2항).

이 질물(質物)이라는 사실과 질권자를 기관계좌부 또는 고객계좌부에 등록하는 방법으로 해당 전자증권에 질권 설정 또는 말소 등록을 하여야 한다.

### 5. 신탁설정등록

법률안 제14조는 신탁재산 설정 및 말소 등록을 정하고 있는 바, 전자증권에 대하여 신탁재산을 설정하거나 말소하려는 자는 해당 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 수량 또는 금액, 수탁자의 성명 또는 명칭 등 일정사항을 구체적으로 밝혀 해당 전자증권이 등록된 전자등록기관 또는 계좌관리기관에 신탁재산 설정 또는 말소 등록을 신청하여야 한다. 등록 신청을 받은 전자등록기관 또는 계좌관리기관은 지체 없이 기관계좌부 또는 고객계좌부에 해당 전자증권의 신탁재산 설정 또는 말소 등록을 하여야 한다.

## IV. 기타 등록

### 1. 주식병합등록

법률안 제15조는 주식병합 등에 따른 등록을 정하고 있는 바, 주식병합 등의 사유로 인하여 등록된 주식을 변경 또는 말소 등록하여야 하는 경우에는 해당 주식의 발행인은 해당 주식의 종류, 종목 및 종목별 수량, 해당 주식이 등록되어야 하는 등록계좌, 각 등록계좌별 수량 및 등록계좌 개설자의 성명 또는 명칭 등 일정사항을 전자등록기관에 통지하여야 한다.

### 2. 합병등록

합병 등의 사유로 인하여 등록된 전자증권을 말소하거나 새로 등록하여야 하는 경우 해당 전자증권의 발행인은 해당 전자증권의 종류,

종목 및 종목별 수량 또는 금액, 해당 전자증권이 등록되어야 하는 등록계좌, 각 등록계좌별 수량 또는 금액 및 등록계좌 개설자의 성명 또는 명칭 등 일정사항을 전자등록기관에 통지하여야 한다. 전자등록기관은 통지내용에 따라 전자등록기관에 등록되어야 할 사항은 기관계좌부에 등록하고 계좌관리기관에 등록되어야 할 사항은 고객관리계좌부에 기록한 후 해당 계좌관리기관에 통지하여야 한다. 계좌관리기관은 제3항의 통지를 받은 경우에는 그 통지받은 내용을 고객계좌부에 등록하여야 한다.

### 3. 등록말소

법률안 제16조는 권리행사 등에 따른 등록 말소를 규정하고 있는 바, 원리금·상환금 지급, 전환권·신주인수권 행사, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사유로 전자증권의 등록을 변경하거나 말소하려는 자는 해당 전자증권의 종류, 종목 및 종목별 수량 또는 금액, 해당 전자증권이 등록되어야 하는 등록계좌, 각 등록계좌별 수량 또는 금액 및 등록계좌 개설자의 성명 또는 명칭 등 일정사항을 구체적으로 밝혀 해당 전자증권이 등록된 전자등록기관 또는 계좌관리기관에 등록 변경 및 말소 등록을 신청하여야 한다. 등록 변경 또는 말소 등록의 신청을 받은 전자등록기관 또는 계좌관리기관은 그 신청받은 내용에 따라 기관계좌부 또는 고객계좌부에 해당 전자증권을 등록하여야 한다. 이에 불구하고 원리금·상환금 지급 등 대통령령으로 정하는 사유로 인하여 전자증권에 대한 권리가 소멸된 경우 전자등록기관 또는 계좌관리기관은 해당 전자증권을 직권으로 말소 등록할 수 있다.

## V. 검 토

1) 법률안에서의 계좌구조는 계좌-계좌부 구조를 가지고 있다. 계좌는 등록부상의 권리자의 권리를 기재·표시하는 장부인데 반해 계좌

부는 권리자의 권리를 확정하는 장부로서 일종의 원장에 해당한다. 그리고 이러한 계좌·계좌부를 틀로 해서 전자등록기관과 발행인의 관계, 전자등록기관과 계좌관리기관의 관계, 계좌관리기관과 고객의 관계 등 각각의 경우에 별개의 계좌를 두고 있다. 발행인과 전자등록기관의 관계는 전자증권에 관해 제조자와 등록기관의 관계로서 이른바 발행등록의 관계이다. 반면 전자등록기관-계좌관리기관-고객의 관계는 이미 발행된 전자증권의 유통관계에 해당한다. 법률안이 정하고 있는 유통관계를 보면, 권리의 공시기관인 전자등록기관과 전자증권의 실제 권리자라고 할 수 있는 고객은 직접적인 관계를 가지지 않는다. 고객은 계좌관리기관을 통해 간접적으로 등록기관과 관련을 가진다는 점에서 특별법은 앞서 검토한 간접등록방식을 취하고 있다고 볼 수 있다.

2) 실무상 고객(투자자)계좌부의 기재와 전자등록부의 기재는 온라인으로 연결되어 거의 동시에 기재될 수 있지만 고객(투자자)계좌부의 기재에 연동하여 전자등록부에 기재되고 고객(투자자)계좌부에 실질적인 권리자가 모두 공시된다. 따라서 직접등록방식에서와는 달리 고객(투자자)계좌부에 권리관계의 공시의 효력을 부여할 필요가 있다고 볼 수도 있다. 그러나 간접등록의 경우라도 전자등록부에 공시적 효력을 비롯한 모든 효력이 다른 계좌부에 우선하여 발생한다고 보아야 하므로 권리의 충돌이 있을 경우 전자등록부를 기준으로 효력을 결정할 필요가 있다.<sup>72)</sup>

3) 간접등록방식에서 전자등록부를 권리관계의 공시장부로 볼 경우 전자등록부에 공시되지 않는 고객의 권리는 어떻게 확정되는가 하는

---

72) 간접등록방식을 취하더라도 외국의 입법례에서 보는 바와 같이 고객의 직접등록을 금지하는 것은 아니므로 간접등록방식에서도 직접등록제가 병행되는 경우가 있을 수 있다. 이 경우 직접등록되면 전자등록부의 기재에 권리관계 공시의 효력이 발생하고 간접등록되면 고객계좌부(투자자계좌부)에 공시의 효력이 부여되어 직접등록한 고객과 간접등록한 고객의 권리관계를 확정하는 기준이 되는 장부가 달라 법률관계의 혼동을 초래할 위험이 있다.

점이 해결되어야 할 과제가 된다. 생각건대 계좌관리기관과 고객의 관계는 위탁매매관계이므로 대외적으로는 계좌관리자의 명의로 전자증권의 매매계약이 체결되고 계좌관리자가 권리를 취득하고 의무를 부담한다(상법 제102조). 그러나 위탁매매인이 받은 물건 또는 유가증권이나 위탁매매로 인하여 취득한 물건, 유가증권 또는 채권은 위탁자와 위탁매매인 또는 위탁매매인의 채권자간의 관계에서는 이를 위탁자의 소유 또는 채권으로 보므로(상법 제103조) 결국 간접등록방식에서 대외적인 권리관계는 전자등록부에 의해 확정되고 실질적인 내부적 권리관계는 상법의 규정에 의해 고객계좌부(투자자계좌부)에 의해 결정되게 된다.

4) 증권예탁결제제도에서는 증권이 발행되고 이를 예탁하는 시스템이므로 주식등록제도에서의 발행인관리계좌부에 해당하는 개념은 없었다. 발행인계좌부의 성격이나 효력에 관해서는 향후 많은 논의가 전개되리라 예상되지만, 주식의 경우에는 이미 효력을 발생한 주식을 전자등록부에 등록하는 의미를 가지는 것으로 이해된다. 발행등록을 유인증권의 성질을 가지던 주권에 비추어 보면 앞서 본 바와 같이 발행등록만으로 주식발행의 효력이 발생하지는 않는다고 본다. 발행인관리계좌에 발행등록 함으로써 주식은 공시되고 이후 유통등록의 대상이 된다.

5) 간접등록방식을 취하더라도 현행 자본시장법 규정과 같이 고객(투자자)계좌부에 효력을 부여하는 규정과 같이 고객등록부에 전자등록부의 효력을 의제할 필요 없고 여전히 전자등록부를 권리관계의 공시장부로서 보아도 무방하다. 다만 고객과 예탁자(계좌관리자)간의 관계에서 권리의 귀속은 상법 제103조 규정에 의해서 해결된다고 볼 수 있다.<sup>73)</sup> 그런데 법률안은 상법의 규정이나 해석과는 무관하게 전자등

73) 상법의 해석상 고객에의 권리 귀속관계가 적절히 해석될 수 있으나 이를 보다

록기관이 관리하는 기관계좌부나 중개기관이 관리하는 고객계좌부 양자를 모두 전자등록부로 보고(법률안 제2조) 양 계좌부에 동일한 효력을 부여하여(법률안 제17조) 상법의 규정 취지와 일치하지 않는다. 물론 법률안에 계좌부의 기재에 공시의 효력만 부여하고 있어 큰 문제는 발생하지 않으리라 생각되지만, 만일 기관계좌부에 기재된 사항과 고객계좌부에 기재된 사항이 불일치 할 경우 즉 일정한 주식이 고객계좌부에는 B증권사의 甲이라는 고객의 소유로 되어 있으나 기관계좌부에는 A증권사의 소유로 되어 있을 경우 효력의 충돌이 문제된다. 생각건대 공신력이 있는 전자등록기관이 관리하는 기관계좌부와 중개기관이 관리하는 고객계좌부는 효력이 동일할 수는 없고 양자가 충돌할 경우 전자가 우선하는 효력 등을 고려할 필요가 있다고 본다.

## 제 4 절 권리의 행사

### I. 등록의 효력

#### 1. 기존의 논의

1) 주권은 요식증권이므로 소정의 사항을 기재하고 대표이사가 기명날인 또는 서명하여 발행한다. 주권 발행 후 주식을 양도하기 위해서는 양도인과 양수인이 주식양도의 합의를 하고 주권을 교부하면 족하고 특별한 장부상의 기재는 요구되지 않는다<sup>74)</sup>. 다만 기명주식의 경우 주식과 주권, 주주에 관한 사항을 명기하는 주주명부에 주식양도의 기재를 함으로써 주식양도를 가지고 회사에 대항할 수 있는 대항력이 발생한다<sup>75)</sup>.

---

명확히 하기 위해서는 고객과 예탁자간 그리고 발행회사간에 등록된 권리는 고객에 귀속된다는 당연규정(주의적규정)을 둘 수도 있다고 본다.

74) 정경영, 앞의 보고서, 32면.

75) 정경영, 앞의 보고서, 32면.

## 2. 권리의 공시기능

1) 권리의 변동은 언제나 외부에서 인식할 수 있는 어떠한 표상 즉 공시방법을 수반하여야 한다<sup>76)</sup>. 권리의 주요한 공시방법으로는 점유와 등기·등록부예의 기재라는 두 가지 방법이 있다. 동산이나 동산의 법리를 차용한 유가증권의 경우에는 점유에 의한 공시방법 또는 이와 유사한 배서·교부(혹은 교부)<sup>77)</sup>라는 공시방법을 따르고 있고, 부동산이나 특수한 동산의 경우에는 등기·등록부상의 기재라는 방식을 따르고 있다<sup>78)</sup>.

## 3. 유통의 공시기능

1) 앞서 본 바와 같이 유통등록은 법률관계를 변경하는 효력을 가진다는 점에서 이미 성립한 권리를 등록하는 발행등록의 효력과는 구별된다<sup>79)</sup>. 그러나 당사자간에 양도 또는 담보설정의 합의 후 이를 중앙등록기관에 등록하는 유통등록도 발행등록과 마찬가지로 등록부의 기재는 양도 혹은 담보설정을 공시하는 효력을 가진다<sup>80)</sup>. 유통등록은 공시적 효력을 가지는데 그치지 않고 공시가 이행되도록 하기 위해 이러한 공시를 강제하는 방법이 요구된다<sup>81)</sup>.

2) 유통등록을 강제하는 방법으로는 공시방법을 갖추지 않으면 제3자에 대한 관계에서는 물론이고 당사자 사이에서도 권리변동이 생기지 않는 것으로 하는 방법이 있고 당사자 사이에서는 권리변동이 일

76) 정경영, 앞의 보고서, 33면.

77) 배서·교부 혹은 교부라는 공시방법은 교부를 공통으로 하고 교부란 증권의 점유를 이전하는 것이므로 결국 동산과 동일하게 점유가 공시방법이라고 할 수 있다.

78) 정경영, 앞의 보고서, 33면.

79) 정경영, 앞의 보고서, 34면.

80) 정경영, 앞의 보고서, 34면.

81) 정경영, 앞의 보고서, 34면.

어나지만 공시방법을 갖추지 않는 한 권리변동을 제3자에게 대항하지 못하는 것으로 할 수 있다.<sup>82)</sup> 전자를 이른바 성립요건주의라 하고 후자를 대항요건주의라 한다.

3) 성립요건주의에 따를 경우에도 구체적으로 등록부기재를 양도나 담보설정의 성립요건으로 볼 것인가 효력발생요건으로 볼 것인가 하는 점이 문제될 수 있다. 일반적으로 법률행위의 성립요건이라 함은 법률행위라고 할 수 있을 만한 것이 있기 위하여 요구되는 최소한의 외형적·형식적인 요건을 의미하고 효력요건이란 법률행위가 법률상 효력을 발생하는데 필요한 요건으로서 법률에 의해 정해진다고 보고 있다. 하지만 양 요건의 구별의 표준은 반드시 명확하지는 않다고 본다.<sup>83)</sup> 상법은 주식양도는 기본적으로 당사자의 합의에 의해 성립한다고 하는 점에서 효력요건주의를 취했다고 생각된다.

#### 4. 상법 및 법률안 규정

상법은 전자등록부에 기재하여야 주식양도의 효력이 발생한다고 규정하여 등록을 주식양도의 효력요건으로 규정하고 있다(동법 제356조의2 2항). 그리고 법률안은 기관계좌부 및 고객계좌부에 등록된 자는 해당 전자증권에 대하여 등록된 권리를 적법하게 가지는 것으로 추정한다(추정력: 법률안 제17조). 그리고 전자증권을 양도하는 경우에는 제12조에 따라 해당 전자증권을 계좌 간 대체하는 등록을 하여야 그 효력이 발생하고, 전자증권을 질권의 목적으로 하는 경우에는 제13조에 따라 질권을 설정하는 등록을 하여야 그 효력이 발생한다(효력요건). 그러나 전자증권을 신탁하는 경우에는 제14조에 따라 해당 전자증권을 신탁설정하는 등록을 하여야 제3자에게 대항할 수 있다(대항

82) 곽윤직, 「물권법」, 박영사, 2002. 11., 35면 참조.

83) 곽윤직, 「민법총칙」, 박영사, 1998. 12., 281면.



요건). 이상의 규정을 고려할 때 법률안은 상법 규정에 따라 추정력, 효력요건주의를 취하고 있다고 본다.

## II. 선의에 의한 취득

### 1. 기존의 논의

1) 전자등록부상의 기재는 권리 및 거래관계를 공시하는 기능을 하는데 권리 및 거래관계가 부진정하게 공시된 경우에도 동일하게 효력을 발생할 것인가 하는 점이 문제된다<sup>84)</sup>. 주식 혹은 사채의 유통속도를 감안할 때 다른 어떤 권리보다도 동적 안전을 확보할 필요성은 크다고 할 수 있는데, 이를 위해 외관을 신뢰하고 거래한 자를 보호하는 방법으로 현재 선의취득을 인정하자는 견해가 일반적이다<sup>85)</sup>.

2) 공시방법을 신뢰한 자의 보호문제는 이른바 공신의 원칙으로 논의되고 있다. 즉 권리의 존재를 추측케 하는 표상 즉 공시방법을 신뢰하여 거래한 자가 있는 경우에 비록 그 공시방법이 진실한 권리관계에 일치하고 있지 않더라도 마치 그 공시된 대로 권리가 존재하는 것처럼 다루어서 그 자의 신뢰를 보호한다는 원칙이다<sup>86)</sup>. 선의취득제도는 권리의 객체에 대한 점유라는 공시방법이 인정될 경우 점유라는 외관에 권리의 적법성이 법률의 규정에 의해 추정되므로<sup>87)</sup> 적법

84) 정경영, 앞의 보고서, 36면.

85) 정경영, 앞의 보고서, 36면.

86) 정경영, 앞의 보고서, 36면.

87) 동산 점유자에 대해서는 민법 제200조, 지시채권에 대해서는 민법 제513조에서 배서의 연속을 요건으로 하여 증서의 점유자에 대해 적법한 소지인으로 추정하고 상법 제65조가 민법 동조를 준용하므로 유가증권 일반에 관해서도 지시채권과 동일한 추정력이 미친다. 그러나 어음이나 수표에 관해서는 특별히 어음법 제16조 1항과 수표법 19조에서 민법 제513조와 유사한 규정을 두고 있다. 다만 무기명채권에서는 유사한 규정도 없고 지시채권에 관한 동조를 준용하는 규정도 없으나 무기명채권의 점유자에게 권리추정력을 부인할 이유가 없음을 고려할 때 입법의 타당성에 관해 의문이다.

한 권리가 추정되는 자로부터 권리를 선의로 취득한 자는 설사 점유자가 권리를 가지지 못한 경우라도 취득자에게 권리의 원시취득을 인정하는 제도이다.<sup>88)</sup>

3) 이에 반해登記·등록부의 공신력은 장부에 의해 권리가 공시되는 경우에 인정되는 개념으로서 장부상의 기재라는 공시방법을 전제한다<sup>89)</sup>. 부동산등기부라든가 상업등기부와 같이 공적 장부에서 공신력을 인정할 것인가 여부가 문제되고 있다. 다만 우리 부동산 등기부는 아직 그 기재에 관해 공신력을 인정받지 못하고 있는 상태이며 상업등기부에는 부실등기의 효력을 정한 상법규정을 등기의 공신력을 인정한 것으로 이해하는 견해<sup>90)</sup>가 있다.

## 2. 법률안 규정

선의(善意)로 중대한 과실 없이 기관계좌부 또는 고객계좌부의 권리내용을 신뢰하고 권리자로 등록된 자는 해당 전자증권에 대한 권리를 적법하게 취득한다. 그리고 누구든지 전자증권으로 발행된 증권에 대하여는 실물 증권을 발행하여서는 아니 된다(법률안 제17조 5항). 법률안은 계좌부의 권리추정력(제17조 1항)을 바탕으로 계좌부를 신뢰하고 취득한 자의 권리의 적법성을 보장하고 있다.

---

88) 일본의 사채 등의 대체에 관한 법률에서도 장부의 기재에 대하여 권리추정적 효력 및 선의취득의 효과가 인정되어 완전무권화된 후에도 선의취득 등의 법적 효과를 인정하지 않는 눈에 보이지 않는 세계로 돌아가는 것은 아니고 유가증권법리에 특징적인 기능이 유지된다고 보았다(神作裕之, 日本における證券決済system改革の現狀と課題, 증권예탁원, 「일본증권시장개혁 관련 자료집」, 30면).

89) 정경영, 앞의 보고서, 37면.

90) 상법 제39조에 대해 제한적(상대적) 공신력을 인정한 규정으로 보고 있다(정찬형, 「상법강의(상)」, 제6판, 박영사, 2013. 3. 154면); 참고로 부실등기의 효력과 관련되는 않지만 상업등기부의 하나인 회사등기에 공신력을 부인한 판례가 있다(대법원 1996. 10. 29 판결 96 다 19321).

### Ⅲ. 등록부 기재 오류

#### 1. 기존의 논의

1) 전자등록시스템은 항상 발행된 양만을 기재할 수 있도록 하고 이를 초과할 경우 자동적으로 경고시스템이 작동하도록 시스템이 설치 관리되어야 할 것이다<sup>91)</sup>. 하지만 이러한 시스템에도 불구하고 전자등록부에 발행등록을 함에 있어 실제 발행된 증권량보다 많은 양이 등록된 경우 혹은 이전등록시 거래량보다 많은 양이 등록된 경우<sup>92)</sup> 혹은 무권리자의 권리로 등록된 경우 이를 신뢰하고 취득한 자의 보호와 해당증권의 권리행사가 문제된다.<sup>93)</sup>

2) 전자등록부의 기재를 신뢰한 자를 보호하는 방법 중 하나인 전자등록부에 공신력을 부여하는 방법에 따를 경우 과다기재나 무권한 양도의 경우 모두 이를 취득한 자는 장부의 공신력에 의해 보호될 수 있고 보호의 범위는 공신력 부여규정에 따르게 된다<sup>94)</sup>.

91) 정경영, 앞의 보고서, 39면.

92) 증권거래법상에서도 과다기재가 있을 경우 문제가 되었다. 이에 관해 과다한 부분에 대해서도 점유의 적법성이 추정되므로 선의취득에 의해 보호된다고 보고 있다(장재욱, “예탁유가증권의 혼장공유지분의 양도와 선의취득”, 『증권예탁결제제도의 법적 과제』, 한국비교사법학회, 1996. 12., 148면).

93) 미국에서는 이를 UCC상 ‘security entitlement’라는 개념을 구성하여 해결하였으나 일본에서는 사태 등에 대하여 대체기관에 의한 가입자보호신탁에 따른 보상제도를 추가하였다. 그리고 계좌대체에 있어서 잘못된 과다기록이 발생한 경우에는 잘못된 대체기관 또는 계좌관리기관이 보전함으로써 해결하는 것으로 정하여졌다. 과다기록의 보전이 불가능한 경우 계좌관리기관의 계좌에 기록된 복수투자자의 과다의결권은 발행회사의 발생수에 따라 비례적으로 줄일 수밖에 없다(株券不發行制度への期待, 商事法務, 1653號(2002. 9. 25), 62面).

94) 정경영, 앞의 보고서, 40면.

## 2. 법률안 내용

1) 법률안 제23조에 따르면, 계좌관리기관은 고객계좌부에 등록된 전자증권의 종목별 총수량 또는 총금액이 고객관리계좌부에 기록된 전자증권의 종목별 총수량 또는 총금액을 초과하는 경우에는 지체 없이 그 초과분을 말소하여야 한다. 이 경우 말소의무가 이행될 때까지 그 의무가 발생한 계좌관리기관의 고객계좌부에 해당 전자증권의 권리자로 등록된 자로서 대통령령으로 정하는 자는 대통령령으로 정하는 바에 따라 산정(算定)된 수량 또는 금액에 대하여 발행인에게 대항하지 못한다(법률안 제24조 1항).

2) 전자등록기관은 기관계좌부에 등록된 전자증권의 종목별 총수량 또는 총금액과 고객관리계좌부에 기록된 전자증권의 종목별 총수량 또는 총금액의 합이 발행인관리계좌부에 기록된 전자증권의 종목별 총수량 또는 총금액을 초과하는 경우에는 지체 없이 그 초과분을 말소하여야 한다(법률안 제23조 2항). 이 경우 말소의무가 이행될 때까지 해당 전자증권의 권리자로 등록된 자로서 대통령령으로 정하는 자는 대통령령으로 정하는 바에 따라 산정된 수량 또는 금액에 대하여 발행인에게 대항하지 못한다.

3) 초과분 말소의무를 이행한 계좌관리기관 및 전자등록기관은 각각 해당 초과분 발생에 대하여 책임 있는 자에게 구상권(求償權)을 행사할 수 있다(동조 4항).

## IV. 권리행사 관련 규정

### 1. 소유자명세

법률안 제19조에 따르면, 등록된 기명식 증권의 발행인은 주주권 행사를 위한 기준일을 정하거나 전자증권 소유자를 파악할 필요가 있는

경우 전자등록기관에 해당 전자증권의 소유자의 성명 및 주소, 소유자가 가진 전자증권의 종류·종목·수량 등을 기록한 명세의 작성을 요청할 수 있다. 이 경우 전자등록기관은 소유자명세를 작성하여 그 전자증권의 발행인 또는 명의개서를 대행하는 회사에 지체 없이 통지하여야 한다. 만일 계좌관리기관에 소유자명세의 작성에 필요한 자료를 요청할 수 있으며, 그 요청을 받은 계좌관리기관은 이를 지체 없이 전자등록기관에 통보하여야 한다. 소유자명세를 통지받은 발행인 또는 명의개서를 대행하는 회사는 통지받은 사항과 통지연월일을 기재하여 주주명부, 수익자명부, 그 밖에 해당 전자증권의 소유자에 대한 법적 장부를 작성·비치하여야 한다.

## 2. 절 차

법률안 제20조에 따르면, 전자증권의 권리자는 전자등록기관을 통하여 전자증권에 대한 권리를 행사할 수 있는데, 이 경우 권리자는 계좌관리기관을 거쳐 권리를 행사한다는 뜻과 권리 행사의 내용을 구체적으로 밝혀 전자등록기관에 신청하여야 한다. 그밖에 전자증권의 소유자가 소유자증명서를 발행인 또는 제3자에게 제출한 경우에는 그 발행인 또는 제3자에 대하여 소유자로서의 권리를 행사할 수 있다(법률안 제21조 4항).

## 3. 소유자증명서

법률안 제21조에 따르면, 전자증권의 소유자가 자신의 지위를 입증하기 위하여 전자증권의 등록을 증명하는 문서(소유자증명서)의 발행을 해당 계좌관리기관을 거쳐 전자등록기관에 신청할 수 있고, 이 경우 전자등록기관은 이를 발행하여야 한다. 전자등록기관은 소유자증명서를 발행하였을 때에는 해당 발행인에게 그 사실을 지체 없이 통지하여야 하고, 해당 전자증권이 등록된 전자등록기관 또는 계좌관리

기관은 해당 전자증권의 처분을 제한하는 등록을 하여야 한다. 그리고 소유자증명서가 반환되었을 때에는 그 처분을 제한하는 등록을 말소하여야 한다.

#### 4. 권리 내용의 열람

법률안 제22조에 따르면, 전자등록기관 또는 계좌관리기관은 해당 기관에 기관계좌 또는 고객계좌를 개설한 권리자가 자신의 권리 내용을 정보통신망 등을 통하여 열람 또는 출력·복사할 수 있도록 하여야 한다. 전자등록기관은 발행인관리계좌를 개설한 발행인이 자신의 발행 내용을 정보통신망 등을 통하여 열람 또는 출력·복사할 수 있도록 하여야 한다.

#### 5. 등록 정보 등의 보안

법률안 제25조에 따르면, 누구든지 1) 전자등록기관 또는 계좌관리기관의 전자증권의 등록 및 관리를 위한 정보시스템에 거짓 정보 또는 부정한 명령의 입력 2) 권한 없이 정보의 입력·변경, 3) 전자등록기관 또는 계좌관리기관에 보관된 등록 또는 기록 정보의 멸실·훼손, 4) 정당한 접근 권한 없이 또는 허용된 접근 권한을 초과하여 전자등록기관 또는 계좌관리기관의 전자증권의 등록 및 관리를 위한 정보통신망에의 침입 등을 하여서는 아니 된다.

#### 6. 직무 관련 정보의 이용 금지

법률안 제26조에 따르면, 전자등록기관과 계좌관리기관은 이 법에 따른 직무상 알게 된 정보로서 외부에 공개되지 아니한 정보를 정당한 사유 없이 자기 또는 제3자의 이익을 위하여 이용하여서는 아니 되며, 전자등록기관 또는 계좌관리기관의 임직원 및 임직원이었던 사람에 대하여는 동 규정을 준용한다.

## V. 감독규정

### 1. 검 사

법률안 제31조에 따르면, 전자등록기관은 이 법에 따른 업무와 재산 상황에 관하여 금융감독원장의 검사를 받아야 한다. 금융감독원장은 검사를 할 때에 필요하다고 인정하는 경우에는 전자등록기관(또는 계좌관리기관)에 업무·재산에 관한 보고, 자료의 제출, 증인의 출석, 증언 및 의견의 진술을 요구할 수 있으며, 이 경우 검사를 하는 사람은 그 권한을 표시하는 증표를 지니고 이를 관계인에게 보여주어야 한다. 그리고 금융감독원장이 제1항에 따른 검사를 한 경우에는 그 보고서를 금융위원회에 제출하여야 한다. 이 경우 이 법 또는 이 법에 따른 명령이나 처분을 위반한 사실이 있으면 그 처리에 관한 의견서를 첨부하여야 하며, 금융위원회는 검사의 방법·절차, 검사 결과에 대한 조치기준, 그 밖에 검사업무와 관련하여 필요한 사항을 정하여 고시할 수 있다.

### 2. 전자등록기관에 대한 조치

1) 법률안 제32조에 따르면, 금융위원회는 전자등록기관(또는 계좌관리기관)이 일정한 요건에 해당하는 경우 1) 6개월의 범위에서 이 법에 따른 업무의 전부 또는 일부 정지, 2) 이 법에 따른 업무와 관련된 계약의 인계명령, 3) 위법행위의 시정명령 또는 중지명령, 4) 위법행위로 인한 조치를 받았다는 사실의 공표명령 또는 게시명령, 5) 기관경고, 6) 기관주의, 7) 그 밖에 위법행위를 시정하거나 방지하기 위하여 필요한 조치로서 대통령령으로 정하는 조치 등을 할 수 있다.

2) 금융위원회는 전자등록기관(또는 계좌관리기관)의 임원이 일정한 요건에 해당하는 경우에는 1) 해임요구, 2) 6개월 범위에서의 직무정

지, 3) 문책경고, 4) 주의적 경고, 5) 주의, 6) 그 밖에 위법행위를 시정하거나 방지하기 위하여 필요한 조치로서 대통령령으로 정하는 조치 등을 할 수 있다.

3) 금융위원회는 전자등록기관(또는 계좌관리기관)의 직원이 일정한 요건에 해당하는 경우에는 1) 면직, 2) 6개월 범위에서의 정직(停職), 3) 감봉, 4) 견책, 5) 경고, 6) 주의, 7) 그 밖에 위법행위를 시정하거나 방지하기 위하여 필요한 조치로서 대통령령으로 정하는 조치 등을 할 수 있다.

## VI. 검 토

1) 등록부상의 권리의 양도, 담보설정계약은 당사자의 합의만으로 성립한다고 보아야 하고 사원권이나 채권의 양도와 달리 양도·담보 설정의 법률행위가 효력을 발생하기 위해서는 등록부상의 기재가 요건이라 보는 편 즉 효력요건으로 파악하는 것이 적절하다고 생각된다. 상법도 전자등록부에 등록된 주식의 양도나 입질은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다고 규정하고 있으며,<sup>95)</sup> 법률안 제17조 2항에서도 효력요건으로 규정하고 있어 적절하다고 본다.

2) 법률안에서 전자증권의 선의의 취득에 관해 규정을 두고 있는데 이를 선의취득규정으로 볼 수 있는지 논란이 예상된다. 주요국에 있

---

95) 참고로 일본법상 사채는 완전히 무권화되었지만 등록부의 기재가 회사 또는 제3자에 대한 대항요건이 될 뿐이고(일본 사채 등 등록법 제5조 1항) 등록사채 양도의 효력요건에 관해서 동 법은 규정을 두고 있지 않다. 통설은 등록채 양도의 효력요건은 일반의 지명채권과 마찬가지로 의사표시만으로 양도할 수 있다고 해석하고 있다(神作裕之, 日本における證券決済system改革の現状と課題, 증권예탁원, 「일본증권시장개혁 관련 자료집」, 25면). 이에 반해 주권이 불발행된 경우 신대체제도에 따른 주권의 양도의 효력은 양수인인 그 계좌에 당해 양도에 따른 수의 기재를 하지 않으면 그 효력이 생기지 않는다고 규정하고 있어 이른바 효력요건주의를 취하고 있다고 볼 수 있다(株券不發行制度及び電子公告制度の導入關する要綱中間試案, 第2의 1(2); 株券不發行制度及び電子公告制度の導入關する要綱中間試案の公表·意見照會, 商事法務, 1660 (2003. 4. 15), 5면).



어서도 완전무권화된 권리에 대하여 선의취득을 인정하고 있는 예는 거의 없는 듯하며,<sup>96)</sup> 일본의 학자들 중에 선의취득으로 해결하려는 입법안에 대해 의문을 제기하는 견해도 있다. 즉 완전 무권화되어 장부화된 세계에 있어서는 유체물의 점유에 대한 제3자의 신뢰는 문제가 되지 않는다. 따라서 전자등록부에 공시된 권리를 취득한 자를 보호하기 위해 전자등록부에 공신력에 상응하는 규정을 둘 필요가 있다. 이 경우 등록부상의 기재를 신뢰하고 취득한 자는 법률의 규정에 의해 보호되게 되어 선의취득제도를 적용하는 경우보다 훨씬 간명하게 해결될 수 있다. 물론 전자등록부에 일종의 공신력을 부여하기 위해서는 등록부의 신뢰성이 확보되어야 한다. 유통등록은 전자적으로 이루어질 것으로 예상되므로 전산시스템의 안정성·신뢰성의 확보가 문제될 것이고, 발행등록의 경우에는 등록하려는 권리관계의 진정성에 관한 실질적인 조사가 이루어질 수 있어야 하는 등 등록절차의 엄정성이 전제되어야 할 것이다.

3) 주권 혹은 사채권 등의 권리를 등록한 경우 이른바 등록부상의 권리를 유가증권으로 파악하더라도 이들 권리에 관해 어음·수표와 같이 추상성을 규정하고 있지 않으므로 원칙적으로 요인증권으로 파악된다<sup>97)</sup>. 따라서 권리 발생을 위한 계약의 효력에 증권의 효력이 의존하는 관계에 있으므로 권리 발생이 없을 경우에는 증권은 무효하게 된다. 따라서 무효한 권리의 선의취득이 가능한가 하는 문제가 발생하는데, 이와 유사한 문제가 운송증권에서 중요한 쟁점으로 학설이 대립되고 있다.<sup>98)</sup>

96) 神作裕之, 日本における證券決済system改革の現状と課題, 증권예탁원, 「일본증권시장개혁 관련 자료집」, 30面.

97) 정경영, 앞의 보고서, 40면.

98) 이른바 空券에 관해 운송증권의 요인증권성과 문언증권성의 충돌에 관해 요인증권성을 중시하여 운송증권이 무효하다고 보아 취득자는 불법행위에 기한 손해배상 청구권만을 행사할 수 있다고 보는 견해와 문언증권성을 중시하여 공권도 유효하고 따라서 취득자는 채무불이행책임을 물을 수 있다고 보는 견해가 대립되고 있다 (정찬형, 「상법강의(상)」, 박영사, 2003. 338~339면 참조).

4) 전자등록부에 공신력을 부여하든 선의취득제도에 따르든 선의로 취득한 자를 보호할 경우 권리 상실자에 대한 구제와 과다기재된 권리를 취득한 자의 발행회사에 대한 권리행사가 문제된다. 전자는 동산의 선의취득에서도 발생하는 문제로서 동적 안전을 위한 정적 안전의 희생으로 보아 권리는 상실하되 부당하게 이득을 취한 자에 대해 부당이득반환청구권이나 불법행위에 기한 손해배상청구권을 행사할 수 있을 것이며 이는 전자등록제도에서 특별히 발생하는 문제로 볼 수 없다<sup>99)</sup>. 과다기재된 경우는 전자등록제도에서의 특수한 문제로서 이는 원칙적으로 기재의 오류에 책임이 있는 자의 재원으로 과다기재된 부분을 취득하여 말소하는 것이 한 방법일 것이다.<sup>100)</sup>

5) 과다기재된 부분의 취득이 즉시 이루어질 수 없을 경우 취득시점까지 발행회사에 대한 권리행사가 문제될 수 있다<sup>101)</sup>. 법률안은 초과분에 대한 권리행사의 제한으로 말소시점까지 발행회사에 대항할 수 없도록 하는 규정만 두고 있다. 그런데 과다기재시 주권이나 사채권의 특정성이 부여되지 않으므로 특정 주주 혹은 사채권자에 귀속될 위험으로 볼 수는 없으므로 과다기재가 발생한 종류의 권리자 모두에게 평균적으로 그 위험이 분배되어야 할 필요가 있고, 일시적인 권리의 희석화 현상이 발생한다고 보아야 한다<sup>102)</sup>. 그리고 권리의 희석화로 인해 발생한 손해는 기재의 오류에 책임이 있는 자에게 손해배상을 청구할 수 있게 될 것이다.<sup>103)</sup>

99) 정경영, 앞의 보고서, 41면.

100) 앞서 소개한 주권불발행에 관한 일본의 시안에서도 과다기재된 경우 대체기관 등은 당해 초과수에 달하기까지 해당 종류의 대체주식을 취득한 후 대체제도 이용 회사에 대하여 당해 대체주식을 소각한다는 취지의 의사표시를 하여야 한다는 규정을 두고 있다(株券不發行制度及び電子公告制度の導入關する要綱中間試案, 第2の 6).

101) 정경영, 앞의 보고서, 41면.

102) 정경영, 앞의 보고서, 41면.

103) 예컨대 발행주식량의 2배가 등록되어 선의자에게 양도된 경우 중앙등록기관이 이를 취득하여 말소하기 전까지는 동일한 종류의 권리자의 지분은 1/2로 축소되게 되고 이로 인한 손해는 기재오류에 책임이 있는 자에게 손해배상청구할 수 있고 과실 있는 당사자가 존재하지 않을 경우에는 시스템 참가자에게 손해(위험)를 분배하는 적절한 방법이 입법적으로 마련되어야 할 것이다.

## 제 5 장 결 론

1) 주식의 전자등록제도가 상법에 도입된 지 벌써 3년 이상이 경과되었으나 아직 전자등록제도의 구체적 규정이 마련되지 않아 동 제도는 활용되지 못하고 있는 실정이다. 주식제도가 회사법에서 매우 중요한 제도이고 이를 전자화하는 전자등록제도 역시 주식회사제도의 골격을 이룬다고 할 수 있다. 따라서 상법이나 상법시행령이 그에 관한 규정을 담고 있어야 함에도 주식이 금융상품이라는 이유로 주식의 전자등록제도가 아닌 전자증권에 관한 법률의 입법이 논의되고 있다. 자본시장법상 다양한 유형의 증권의 전자화를 포괄하는 입법도 필요하지만 주식이나 사채의 특수성이 반영되지 않을 우려가 없지 않다.

2) 법률안에 따르면 전자어음법, 전자선하증권규정과 전자증권에 관한 특별법은 중앙등록기관에 등록발행한다는 구조가 동일하여 중복입법의 지적이 있을 수 있다. 이를 해소하기 위해 양법을 합치는 것도 고려할 수 있지만, 전자어음이나 전자선하증권이 발행구조는 특수성이 많고 전자어음법과 특별법의 소관부서가 달라 사실상 어려운 점도 없지 않다. 그렇다면 이미 전자어음법과 전자선하증권규정이 제정되어 있는 이상 특별법에는 전자어음법, 전자선하증권규정과의 관계가 자세하게 명시될 필요가 있다.

3) 상법과 전자증권에 관한 특별법의 관계가 상법이 유가증권의 전자화에 관한 모법으로서 효력규정을 두고 있고 특별법은 그 절차, 방법에 관한 규정이라 할 수 있다. 따라서 특별법에 양법률의 관계에 관한 일반적인 규정을 두는 것도 방법이지만 그렇지 않다 하더라도 적어도 전자증권<sup>104)</sup>의 개념에 관해 규정을 함에 있어서 그 관계가 나

104) 이미 자본시장법 제4조 9항에는 ‘증권에 표시될 수 있거나 표시되어야 할 권리는 그 증권이 발행되지 아니한 경우에도 그 증권으로 본다’는 규정을 두고 있어

타나야 한다. 물론 주식이 지분증권에 포함되고 사채가 채무증권에 포함되지만 상위법에서 위임규정을 두고 있는 이상, 이를 명시하여야 적어도 상법의 전자등록제도와 특별법의 전자증권이 동일한 취지의 제도이고 전자증권에 상법이 적용될 수 있어 양 법률의 관계가 명확하게 된다. 이렇게 볼 때 전자증권법이라는 용어보다는 ‘전자등록에 관한 법률’ 또는 ‘금융상품의 전자등록에 관한 법률’ 등으로 정하는 것이 상법과 특별법의 관계를 명확하게 할 수 있어 적절하다고 본다.

4) 등록에 의한 권리는 발행된 주권을 예탁하고 이를 계좌에 기재하는 기존의 증권대체결제제도가 알지 못하던 제도이다. 유통과 관련해서는 증권대체결제제도와 주식의 전자등록제도는 크게 다르지 않다. 그러나 발행등록은 전자등록제도에 특수한 절차로서 주식·사채의 효력발생과 어떠한 관계에 있는가 하는 점이 문제된다. 이에 관해 UNIDROIT가 간접보유증권에 관해 마련한 규정과 UNCITRAL이 마련 중에 있는 규정을 고려할 때 등록에 권리의 창설적 효력을 부여하는 것은 어렵다고 본다. 이미 주식이나 사채 등 가치권이 성립하고 이를 등록부에 발행등록하는 구조가 되어야 한다.

5) 유통등록은 이전등록이나 질권설정등록을 포함하는 개념인데 전자등록에 의한 유통은 증권에 의한 유통 이상으로 보호될 필요가 있다. 전자등록부상 권리자로 기재되어 있지만 무권리자인 자가 권리를 양도한 경우 이를 선의로 취득한 자는 보호되어야 한다. 마치 동산의 선의취득, 유가증권의 선의취득과 유사하게 보호될 수도 있으나, 동산 또는 유가증권과 같이 권리의 객체가 되는 물건 또는 증권이 존재하지 않는다는 점에서 선의취득 규정을 적용하는 것에는 한계가 있다. 그럼에도 불구하고 전자등록부상의 권리를 선의로 취득한 자를 보호

---

이미 증권이라는 서면에 의한 권리 표창은 필수적인 요소가 아니어서 특별법에 자본시장법상의 증권이 등록될 수 있다고 규정하는 것의 의미는 ‘전자등록’이라는 방식을 제시하는 정도의 의미만 가진다고 볼 수 있다.

하기 위해서는 등록부상의 권리에 일종의 공신력을 인정하는 것이 간명한 해결책이고 논리적으로도 적절하다고 본다.

6) 전자등록부상의 권리의 유통에는 증권의 유통에서 생각하지 못했던 현상들이 발생할 가능성이 있다. 증권에 권리의 내용보다 많은 내용이 기재된 경우 동 증권이 문언증권성을 가졌는지 아니면 요인증권성을 가졌는지에 따라 결론을 달리한다. 그러나 전자등록부상의 권리는 이미 발생한 권리를 등록하는 것에 지나지 않으므로 등록부상의 권리가 잘못 기재된 경우 그 권리는 효력을 가질 수 없다. 그러나 그러한 오기재를 신뢰한 자가 있다면 그 자를 보호할 필요가 있으며 그에 관한 규정이 요구된다. 이 때 오기재된 전자등록된 권리가 특정될 수 없을 경우 위험의 분산 원리에 따라 시스템적 전체가 오기재된 부분에 대한 책임을 분담하여야 할 것이다.

7) 주식의 전자등록제도를 포함하여 전자증권제도는 UNCITRAL에서 논의되는 전자양도성기록에 포함될 수 있지만 투자증권이라는 이유로 적용범위에서는 배제되어 있다. 하지만 전자양도성기록에 관한 법리는 투자증권에도 그대로 적용될 수 있으므로 향후 UNCITRAL에서 논의를 잘 검토해서 입법에 반영할 필요가 있다. 그리고 주식은 투자상품이기 이전에 주식회사의 자본을 형성하는 단위이므로 이러한 특성이 전자증권에 관한 법률에는 반영되어야 한다고 본다.

## 참 고 문 헌

- 법무부, 『2012년 국제거래법연구단 국제회의 참가 연구보고서』, 2013. 6.
- 정경영, 『전자금융거래와 법』, 박영사, 2007.
- \_\_\_\_\_, “유가증권 전자화에 관한 법률적 고찰”, 한국법제연구원 보고서, 2002.
- \_\_\_\_\_, 『전자증권의 법적 성질과 전자등록제도에 관한 고찰-주주관리방안을 중심으로』, 증권예탁결제원, 2003.
- \_\_\_\_\_, “전자증권의 법적 성질과 전자등록제도에 관한 고찰”, 『상사법연구』, 제22권 3호(특집호), 한국상사법학회.
- \_\_\_\_\_, “전자양도성기록(Electronic Transferable Record, ETR)의 ‘증권성’ 확보에 관한 연구\* - 최근 UNCITRAL Working Group IV의 논의를 중심으로”, 금융법연구, 한국금융법학회, 2014. 4.
- \_\_\_\_\_, 「UNIDROIT 간접보유증권협약에 대한 입법적 대응방안」, 한국예탁결제원, 2008
- \_\_\_\_\_, 『상법학강의』, 박영사 2009.
- 정승화, “전자증권제도의 도입방향과 도입효과”, 한국증권법학회 제 86회 정기세미나자료.
- 정영환, 『신민사소송법』, 세창출판사, 2009.
- 정찬형, 상법강의(상), 박영사, 2013.
- 정호열, “증권예탁결제하의 실질주주의 법적 지위”, 『증권예탁결제제도의 법적 과제』, 한국비교사법학회, 1996. 12.
- 최경진, “UNCITRAL 전자양도성기록 규정안에 대한 고찰”, 『국제거래법연구』, 국제거래법학회, 2013.

참 고 문 헌

최중현, 『해상법상론』, 박영사, 2009.

小出 篤, 「手形の電子化」と電子記録債権-UNCITRALにおける「電子的移轉可能記録」の検討から, 前田重行先生古稀記念企業法・金融法の新潮流, 商事法務, 2013.

商事法務 編集部, “株券不発行制度への期待”, 商事法務, 1653號(2002. 9. 25).

Abbey Stemler Anjanette H. Raymond, “PROMOTING INVESTMENT IN AGRICULTURAL PRODUCTION: INCREASING LEGAL TOOLS FOR SMALL TO MEDIUM FARMERS”, Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal, 2013 (8 Ohio St. Entrepreneurial Bus. L.J. 281).

Candace M. Jones, “Going Paperless: Transferable Records and Electronic Chattel Paper”, Prac. Law, July 2002.

Dale A. Whitman, “A National Mortgage Registry: Why We Need It, And How To Do It”, Uniform Commercial Code Law Journal, Volume 45, Issue 1, April 2013 (45 No. 1 UCC L.J. ART 1 Appendix).

David Frisch, Electronic Signatures in Global and National Commerce Act, 201. Transferable Records. Commentary 201:4ES Control).

Richard A. Lord, “A PRIMER ON ELECTRONIC CONTRACTING AND TRANSACTIONS IN NORTH CAROLINA”, Campbell Law Review, Fall 2007 (30 Campbell L. Rev. 7).

Thomson Reuters, Uniform Electronic Transactions Act, 0015 SURVEYS 13, May 2013.

Warren E. Agin and Scott N. Kumis, “A FRAMEWORK FOR UNDERSTANDING ELECTRONIC INFORMATION TRANSACTIONS”, Albany Law Journal of Science and Technology, 2005.

Williston, Williston on Contracts (1 Williston on Contracts §4:5 (4th ed.)), Section 16 of UETA.

Zakary Kessler, GETTING ONE STEP CLOSER TO A COMMERCIAL EMORTGAGE: U.S. LAW AND NOT TECHNOLOGY IS PREVENTING THE COMMERCIAL MORTGAGE MARKET FROM TRANSITIONING TO A PAPERLESS EMORTGAGE, Journal on Telecommunications & High Technology Law, Fall 2013.

The ABA Cyberspace Committee Working Group on Transferable Records, EMULATING DOCUMENTARY TOKENS IN AN ELECTRONIC ENVIRONMENT: PRACTICAL MODELS FOR CONTROL AND PRIORITY OF INTERESTS IN TRANSFERABLE RECORDS AND ELECTRONIC CHATTEL PAPER, Business Lawyer, 2003. 11 (59 Bus. Law 379).

UNCITRAL, “Draft provisions on electronic transferable records” (A/CN.9/WG.IV/WP.124).

\_\_\_\_\_, “Possible future work on electronic commerce - Proposal of the United States of America on electronic transferable records”(A/ CN.9/681/Add.1), 2009. 6.

\_\_\_\_\_, “Report of Working Group IV(Electronic Commerce) on the work of its 45th session”(A/CN.9/737).

\_\_\_\_\_, “Report of Working Group IV(Electronic Commerce) on the work of its 48th session”(Vienna, 9-13 December 2013) (A/CN.9/797).



참 고 문 헌

[http://www.uniformlaws.org/Act.aspx?title=UCC%20Article%209%20Amendments%20 \(2010\)](http://www.uniformlaws.org/Act.aspx?title=UCC%20Article%209%20Amendments%20(2010)).