



# 스위스의 간접보유증권법 현안분석

천 창 민

(자본시장연구원 연구위원)

## I. 여는 말

## II. 입법 배경

## III. 신시스템의 기본 구조와 주요내용

1. '간접보유증권(Bucheffekten)'이라는 새로운 법적 개념의 도입
2. 개방형 구조
3. 국내증권 및 외국증권을 포섭하는 일원적 시스템
4. Bucheffekten의 취득과 처분 및 담보권 설정

## IV. 시사점

'글로벌(Glocal)'은 글로벌(global)과 로컬(local)의 합성어로서, 교통, 통신수단 등의 발달로 생활권이 글로벌화 되어 경제문제를 비롯한 환경문제, 평화문제 등에서는 국가 간 상호의존이 높아지면서도 국가를 대신하는 단위로서의 지역의 역할이 여전히 강조됨을 의미합니다. 이에 최신외국법제정보는 글로벌과 로컬의 주요 현안들을 살펴보고 시사점을 찾고자 합니다.

## I. 여는 말

유가증권(Wertpapiere)은 무체물인 권리를 증서라는 유체물에 화체시킴으로써 그 권리 이전의 효율성과 법적 안정성을 도모하기 위해 고안된 법적 산물이다. 이러한 유가증권 개념은 19세기 중반 사비니(Savigny)가 주창한 化體理論<sup>1)</sup>에 근거한다. 화체이론은 권리가 증서라는 물리적 객체에 합체됨으로써 그 처분 시 채권법적 적용을 받는 권리가 아니라 물권법의 적용을 받는 물건으로 화체된다는 것이 그 핵심이다. 그러나 증권의 보유가 은행, 증권회사와 같은 중개금융기관(intermediary)과 중앙예탁결제기관(central securities depository)으로 연결되어 있는 간접보유시스템 내지 증권예탁시스템(securities deposit system)에서는 유가증권 본연의 권리와 이전 기능이 퇴색되고, 유가증권의 존재는 권리와 이전을 위한 이론적 근거로만 존재할 뿐 사실상 장부상 대체기재(book-entry transfer)가 권리와 이전 기능을 대신한다. 이에 유가증권 자체를 발행하지 않고 간접보유시스템 내에서의 계좌기재에 의해서만 권리를 처분하는 無權化 내지 電子化 단계로까지 발전을 거듭하고 있다.

한편, 중개금융기관을 통해 간접적으로 보유하는 유가증권을 간접보유증권<sup>2)</sup>이라 하는데, 간접보유증권의 법적 성질과 처분 등에 관한 법리는 국가 간 상당한 차이가 있다. 종래 독일을 비롯한 스위스, 오스트리아, 네덜란드, 일본, 우리나라 등 독일법적 전통이 강한 국가에서는 간접보유시스템에서도 기존의 유가증권 법리를 연장하여 유가증권 직접보유에서와 동일한 법리를 적용하거나 간주라는 법리를 통해 기존 법리를 변용하여 적용하여 왔다.<sup>3)</sup> 하지만, 독일, 오스트리아와 우리나라를 제외한 스위스, 네덜란드,

\* 이 글은 필자의 “스위스 간접보유증권법에 관한 고찰”, 증권법연구 제13권 제1호를 기초로 작성된 것임을 밝힌다. 아울러, 이 글의 견해는 필자가 소속된 기관의 견해와 무관함을 밝힌다.

- 1) 화체이론에 대한 상세는 Eva Micheler, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht (Wien: Springer, 2004), 103-129면 참조.
- 2) 간접보유증권은 ‘indirectly held securities’를 번역한 용어이다. 헤이그증권협약이나 제네바증권협약 등에서는 ‘securities held with an intermediary’(중개금융기관에 보유된 증권)과 ‘intermediated securities’(중개증권)이라는 용어를 사용한다. 유가증권 및 간접보유증권의 정의에 대한 보다 자세한 논의는 Changmin Chun, Cross-Border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law (Doctoral Dissertation at the Faculty of Law of the University of Hamburg, 2011), 9-20면 참조.
- 3) 예컨대, 독일 및 스위스의 경우 간접보유증권의 처분 시 민법상 물건의 처분에 관한 규정을 간접보유증권에도 그대로 적용하는 반면, 일본 및 우리나라의 경우 그 법리의 구성을 유가증권을 처분한 것으로 ‘간주’하는 방식을 택했다(자본시장법 제311조 제2항). 다만, 스위스, 네덜란드 및 일본은 관련 법률의 제·개정을 통해 더 이상 간주법리에 의하지 않는다. 한편, 현행 자본시장법 제308조 이하에서에서 규정하는 증권 간접보유법제는 법리적으로나 실무적으로 다양한 문제점을 노정하고 있다. 이에 관한 간략한 소개와 개선방향에 대하여는, 천창민, “증권예탁법제의 문제점과 개선방향”, 한국자본시장연구원 자본시장 Weekly Opinion 2014-03호, 2014. 1. 14 참조.

일본의 경우에는 최근 2010년을 전후로 간접보유시스템과 관련한 기존 법리 또는 법률을 폐지하여, 더 이상 기존 유가증권 법리를 간접보유시스템에 적용하지 않고 간접보유시스템만의 특성에 착안하면서도 기존 유가증권법리의 기능은 수용하는 방식의 법적 개혁을 단행하였다. 최근 우리나라에서도 현행 간접보유법제를 개혁할 목적으로 이종걸 의원이 대표발의한 “증권 등의 전자등록에 관한 법률안”<sup>4)</sup>이 국회에 계류 중이고, 금융위에서도 별도의 정부안을 준비하는 등 증권 등의 전자화를 위한 준비에 박차를 가하고 있는 중이다.<sup>5)</sup>

우리나라는 2013년 1월 15일부터 전자단기사채법<sup>6)</sup>이 시행되어 CP에 한하여 부분적인 전자증권화를 시행 중에 있으며, 이종걸 의원이 대표발의한 이른바 ‘전자증권법’도 전자단기사채법을 주식, 국채, 사채 등 자본시장에서 거래되는 거의 대부분의 유가증권으로 확장하는 것이 주요내용이다. 그런데, 전자단기사채법과 준비 중인 전자증권법은 2001년에 제정된 일본의 단기사채대체법과 이후 이를 확장시킨 ‘사채주식대체법’(社債株式等の振替に関する法律)을 모델로 한 것이다.<sup>7)</sup> 하지만, 사채주식대체법은 간접보유시스템 내에 존재하는 모든 증권을 강제적으로 무권화하는 시스템으로서 무권화되지 않은 유가증권은 수용하지 못하는 한계가 있다. 반면, 2010년 1월부터 시행된 스위스의 간접보유증권에 관한 연방법(Bundesgesetz über Bucheffekten; Loi Fédérale sur les Titres Intermédiés, 이하 ‘BEG’라 한다)은<sup>8)</sup> 무권화 여부를 묻지 않고 모든 유형의 유가증권을 포용할 수 있는 개방형 간접보유시스템으로 설계되어 있어 중요한 입법 모델 중 하나라고 판단된다. 스위스의 간접보유증권법(BEG)은 국제사법에 관하여는 2002년에 성안된 헤이그증권협약의 연결점(connecting factors)을 스위스 국내법(국제사법)으로 편입하고 있고, 실질법적인 측면에서도 2009년 성안된 UNIDROIT의 제네바증권협약의 내용을 거의 대부분 반영하고 있는 가장 최신의 현대화된 간접보유법제이다. 그리고 BEG도

- 
- 4) 동 법률안은 의안번호 12722로, 2014년 11월 27일 발의되었다.
  - 5) 2012년 4월 15일부터 시행된 상법은 회사법과 관련한 대규모 상법 개정을 단행하여, 제65조 제2항, 제356조의2, 제478조 제3항 및 제516조의7 등의 신설 규정을 통해 주식, 사채 및 신주인수권 등을 발행하는 경우 해당 권리를 증권에 화체하지 않고 ‘전자등록’을 통해 발행·양도·입질할 수 있도록 하였다. 이런 점에서 유가증권의 전자화를 위한 의원입법안과 금융위원회의 입법작업은 관련 상법규정의 구체적인 ‘전자등록’ 방법과 절차, 효과 등을 규정하기 위한 것이라고 할 수 있다.
  - 6) 전자단기사채 등의 발행 및 유통에 관한 법률을 말한다.
  - 7) 현재 우리나라 자본시장법에서 규정하는 증권 간접보유법제도 일본의 사채주식대체법 시행 이전에 존재하던 1984년에 제정된 ‘주권보관대체법’(株券等の保管及び振替に関する法律)을 모델로 한 것으로서, 간접보유증권 분야에서 일본법 의존 경향이 강하다. 참고로, 일본의 무권화 시스템에 관한 논의로는 우선 Changmin Chun, 앞의 책, 제6장 참조.
  - 8) 이하 BEG의 논의는 독일어를 기초로 하되, 필요한 경우 프랑스어도 병기한다.

일본의 사채주식대체법과 같이 기능적 접근법을 취하여 종래 유가증권법의 기본 원리를 간접보유증권법제에 흡수하기 위한 노력을 보이고 있어, 양 법제가 실질적으로 상당한 유사점을 보이고 있기도 하다. 이에, 향후 우리나라가 스위스와 같은 개방적 간접보유시스템을 구축하지 않는 경우에도 두 제도가 어떤 점에서 유사점과 차이점이 있는지를 살펴봄으로써 우리나라의 입법과 해석론에 참고가 될 수 있다고 생각한다.

이러한 관점에서, 이하에서는 먼저 스위스 간접보유시스템 입법 배경과 연혁을 설명하고(II), 新 간접보유시스템의 기본 구조와 주요내용을 소개한다(III). 끝으로, 스위스 간접보유법제에 대한 평가와 우리법에 대한 시사점을 제시하도록 한다(IV).

## II. 입법 배경

스위스의 유가증권법은 化體理論의 강한 영향에 따라 주식이나 사채 자체는 유가증권이 아니고, 우리나라 및 독일에서와 같이 유가증권(Wertpapiere)은 주식이나 사채가 화체된 株券, 社債券과 같이 재산적 가치 있는 私權이 證書에 화체된 것만을 말한다.<sup>9)</sup> 그리고 유가증권의 정의에 관한 명문의 규정이 없는 독일과는 달리 스위스 채무법<sup>10)</sup>은 Heinrich Brunners에 의해 정의되고 발전된 유가증권에 관한 독일의 통설적 견해와 유사한 정의규정을 두고 있다. 즉, 스위스 채무법 제965조에 따르면, 유가증권(Wertpapier)이란 권리가 결합된 모든 증서로서 이 증서 없이는 그 권리의 행사 또는 양도가 불가능한 것을 의미한다.<sup>11)</sup> 유가증권의 양도 또한 우리나라 및 독일과 동일하게 양도의 목적물인 유체물로서의 유가증권에 대한 점유의 이전에 의하는 것으로 규정한다(채무법 제967조 및 제969조).<sup>12)</sup> 한편, 스위스 민법은<sup>13)</sup> 우리나라나 독일과 같은 물건(Sache)에 관한 명

9) Swiss Bundesrat, Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen (15. 11. 2006) (이하 'BEG 입법이유서'로 약칭한다), 9321면은 권리와 증서의 연결이 스위스에 있어서 유가증권 정의의 가장 핵심적인 요소라고 설명한다.; Matthias Lehmann, Finanzinstrumente: vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände (Tübingen: Mohr Siebeck, 2009), 162면은 스위스에서 유가증권 정의는 독일에서 형성된 유가증권 개념에 상당한 영향력을 받았다고 기술한다.

10) 스위스 채무법의 정식 명칭은 Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911이다.

11) 원문은 다음과 같다: "Wertpapier ist jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann."

12) 다만, 독일 민법의 경우에는 유가증권의 양도에 관한 별도의 규정을 두지 아니하고, 물건의 양도에 관한 제929조 이하의 일반적 규정이 무기명 유가증권의 양도에도 그대로 적용한다.

13) Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907을 말한다.

문의 규정을 두고 있지 않지만, 제713조는 동산에 관한 소유권의 객체는 유체물 및 법적 관리가 가능한 자연력이라고 규정하고 있으며, 학자들은 물건의 정의에서 유체성(Körperlichkeit)을 핵심적 요소로 이해하고 있다.<sup>14)</sup> 이를 종합해 볼 때, 스위스에서도 우리나라 및 독일과 같이 동산의 양도는 양수인에게 동산의 점유를 이전하는 것을 그 요건으로 한다고 할 수 있다. 따라서 유가증권의 양도에 있어서도 유가증권을 ‘물건’으로 취급함으로써 물권법을 적용하기 위해 증서라는 매개체를 사용하고 있다는 점이 스위스의 유가증권법과 舊 간접보유증권법의 제정 전 간접보유시스템에 대한 이해의 출발점이라 할 수 있다.

BEG 제정 전 스위스의 간접보유시스템은 독일과 거의 동일하게 유가증권의 혼장보관 및 혼장재고에 대한 공유권 개념을 바탕으로 하는 물권법적 모델을 취하고 있었기 때문에 실물 유가증권의 존재가 반드시 필요했고 이에 따라 독일에서와 같이 개별실물증권의 혼장예탁 및 포괄증권(global securities certificates)<sup>15)</sup> 개념의 도입을 통해 대부분의 유가증권을 중앙예탁기관에 不動化하고 있었다. 또한, 실물 유가증권 자체를 제거하기 위한 방법으로 연방채등록제도와 價値權(Wertrecht; droits-valeurs)<sup>16)</sup> 개념을 도입하여 시행하고 있었다. 하지만, 스위스의 舊 간접보유시스템은 독립된 ‘간접보유증권법률’을 가지고 있지 않았고, 민법과 채무법 상의 일반적 개념 및 일련의 법률의견서에 의존하고 있었다.<sup>17)</sup> 이는 시장 참여자의 입장에서는 충분한 법적 확실성을 확보할 수 없다는 불안정성을 내포하는 것이었다. 따라서 독일 간접보유시스템 상에서의 문제점<sup>18)</sup>으로

14) 스위스 민법상 물건의 정의에 대하여는 Wolfgang Wiegand, in Heinrich Honsell, Nedim Peter Vogt & Thomas Geiser, eds., Basler Kommentar: Zivilgesetzbuch II, 3d ed. (Basel: Helbing Lichtenhahn Verlag, 2007), 775-778면 참조.

15) 독일 실무계에서는 이를 Globalurkunde라 부르나 독일의 증권예탁법(DepotG)은 Sammelurkunde(집합증권)이라는 용어를 쓴다. 우리나라에서는 이를 大券이라고 부르는 경우도 있으나 대권은 독일어의 Grosstück, 영어의 jumbo securities certificate를 일컫는 것이다. 포괄증권이 해당 발행회사의 사채총액이나 주식 수 등을 모두 포괄·집합하여 1장으로 발행되는 반면, 대권은 몇 장의 고액권으로 발행되며, 개별 증권으로 구분된다는 점에서 차이가 있다. 미국에서는 대권을 1만주 이상을 표창하는 증권으로서 개별증권으로 나누어질 수 있는 증서를 말한다. 독일 및 스위스와 미국의 지배적 견해는 포괄증권에 대한 유가증권성을 인정하나 이론이 없는 것은 아니다. 독일에서의 포괄증권 및 대권에 대한 상세는 Theodor Heinsius, Arno Horn & Jürgen Than, Depotgesetz: Kommentar zum Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937 (Berlin: Walter de Gruyter, 1975), 9a.9-17문단 참조; 스위스에서의 논의로는 Barbara Graham-Siegenthaler, “Art. 973b CO” in Hans Kuhn, Barbara Graham-Siegenthaler & Luc Thévenoz, eds., The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC) (Berne: Stämpfli, 2010) (이하, ‘BEG주석서’라 약칭한다), 558-562면 참조.

16) 연방증권거래소 및 거래에 관한 법률(BEHG) 제2(a)조는 가치권을 “유가증권과 동일한 기능을 가진 무증서 권리”라고 정의한다. 하지만, 이 규정은 가치권 개념에 대한 법적 명확성을 제공하지 못하였다. 이에 BEG 제정 시 채무법 제973c조에 가치권에 대한 규정을 신설함으로써 보다 명확한 법적 기반을 마련하였다.

17) Swiss National Bank, “Legal Certainty Group - Information about Non-EU Legal Systems” (25 January 2006), 1-2면.

18) 독일 간접보유시스템상의 문제점에 대한 보다 상세한 내용은 Changmin Chun, 앞의 책, 제3장 참조.

지적되는 계좌기록의 비형성적 효력(declarative effects),<sup>19)</sup> 多重의 복잡한 법적 의제, 선의 취득의 성립에 대한 인정 여부 등이 스위스의 舊 간접보유시스템에서도 동일하게 존재하였고 이에 더하여 간접보유증권법률이 존재하지 않음으로 인한 법적 불안정성도 존재하였다.<sup>20)</sup> 그리고 무증서증권 즉, 가치권의 경우에 있어서도 그 법적 성질이 물권법의 객체인 물건이 아니라 채무법의 적용을 받는 단순한 채권에 지나지 않는 것으로 이해되고 있었다.<sup>21)</sup> 따라서, 가치권의 양도와 담보권 설정은 채무법상 채권양도에 관한 규정의 적용을 받아 그 양도 및 담보권 설정 시 서면의 양도·담보권설정 계약서가 요구되었다(채무법 제165조 제1항 및 민법 제900조 제1항).<sup>22)</sup> 국제사법적 측면에서도, 스위스 국제사법은 간접보유증권에 대한 명문의 규정이 없었고, 실물증권과 무증서증권의 구분에 따라 서로 다른 연결규칙을 적용하고 있었다.<sup>23)</sup>

이러한 법적 불확실성과 실무적 문제점을 해결하기 위해 2001년 스위스 은행연합회와 스위스의 중앙예탁결제기관인 SIX SIS AG, 자본·금융시장의 법률가 등으로 구성된 실무자그룹을 발족시켜 간접보유증권에 관한 예비특별법안의 초안을 작성하기에 이르렀고, 2003년 1월에 ‘유가증권의 보관 및 관리에 관한 예비 법률’ 초안을<sup>24)</sup> 발표하였다.<sup>25)</sup> 또한, 그 해 보다 심도 깊은 논의와 최종 법안 마련을 위해 연방재무부(Federal Ministry of Finance)는 Swiss National Bank, 스위스 중앙은행, 금융계 대표자, 감독당국 및 재무부와 법무부로 구성된 별도의 실무자그룹을 구성하였고,<sup>26)</sup> 실무자그룹은 2004년에 간접보유증권법(안)과 동 법안에 관한 BEG입법이유서를 성안하였다. 이 법안에 기초한

19) 스위스의 구 간접보유시스템에서 계좌기록은 형성적 효력이 아니라 단순한 선언적 효력만 가지고 있었다 (Martin Hess & Alain Friedrich, "Das neue Bucheffektengesetz (BEG): Hinweise auf Grundlagen und praktische Auswirkungen" (2008) 2 GesKR 98, 101면). 현 독일 증권예탁법상 해석도 동일하다.

20) BEG 입법 이전의 스위스 간접보유시스템에 관한 상세는 BEG입법이유서, 9326-9327면; Hess/Friedrich, 위의 논문, 100-102면; Hans Kuhn, BEG주석서, 126-128면(3-10문단); Barbara Graham-Siegenthaler, BEG주석서, 549-550면(7-12문단) 참조.

21) BEG입법이유서, 9328면; Hess/Friedrich, 앞의 각주 29)의 논문, 101면; HansKuhn, BEG주석서, 127면(8문단).

22) BEG입법이유서, 9328면. 하지만 무증서증권의 계좌간 대체가 형성적 효력을 가져야 한다는 소수 의견도 존재하였다(BEG입법이유서, 9328면; Hans Kuhn, BEG주석서, 127면(9문단)).

23) 국제사법과 관련한 BEG입법 이전의 법적 문제점에 관하여는 HCCH Permanent Bureau (Christophe Bernasconi), Prel. Doc. No 1 of November 2000 - Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held through Indirect Holding Systems, 55-60면; BEG입법이유서, 9330-9331면 참조. 다만, 위와 같은 구 시스템상의 실질법 및 국제사법적 문제에도 불구하고 스위스 법원이 간접보유증권과 관련하여 다룬 사건은 없었다.

24) 법률 초안의 정식명칭은 Wertpapierverwahrungsgesetz(WVG)이다.

25) BEG입법이유서, 9337면. 스위스 간접보유증권법의 입법 배경 및 경위에 대한 상세는 Hans Kuhn, BEG주석서, 128-132면(11-19문단) 참조.

26) BEG입법이유서, 9338면; Swiss National Bank, 앞의 논문, 2면; Hans Caspar von der Crone & Eva Bilek, "Aktienrechtliche Querbezüge zum geplanten Bucheffektengesetz (BEG)" (2008) 2 SZW/RSDA 193, 195면.

연방 간접보유증권법(BEG)이 2008년 10월 3일 스위스 연방의회를 통과하였고, 2010년 1월 1일부터 간접보유증권에 관한 단일 법제로서의 효력을 가지게 되었다.

### III. 신시스템의 기본 구조와 주요내용

#### 1. ‘간접보유증권(Bucheffekten)’이라는 새로운 법적 개념의 도입

BEG에서 가장 주목할 만한 특징은 바로 독립된(sui generis) 제정법적 재산인 Bucheffekten이라는 개념의 도입이다.<sup>27)</sup> Bucheffekten은 BEG의 핵심을 이루는 개념으로서, 몇몇 물권적 성격에도 불구하고 스위스 민사법에서 의미하는 유체물(물건)은 아니다.<sup>28)</sup> BEG 제3조 제1항에 따르면, Bucheffekten은 발행회사에 대하여 대체성을 가진 채권(Forderung) 또는 사원권(Mitgliedschaft)으로서 증권계좌에 증가기재(Gutschrift; credit)되고 BEG의 규정에 따라 계좌보유자가 처분할 수 있는 것으로 정의된다. 또한 그 법적 성질 및 특징과 관련하여, Bucheffekten은 계좌보유자의 증권계좌를 관리하는 중개금융기관(Verwahrungsstelle) 및 발행회사를 포함한 제3자에 대하여도 효력을 가지며, 단순한 채권이 아니므로 자신이 계좌를 가진 중개금융기관 채권자의 영향을 받지 않는다(BEG 제3조 제2항). 따라서 중개금융기관이 파산할<sup>29)</sup> 경우 BEG에 따라 파산관재인은 Bucheffekten의 기초자산이 된 유가증권 및 무증서증권을 파산중개금융기관의 계좌보유자들이 가진 Bucheffekten에 이르기까지 분리(absondern)하여야 한다(제17조 제1항).

Bucheffekten은 개별증권이나 포괄증권의 예탁과 계좌보유자의 증권계좌에 대응하는 증가기재에 의해 성립하며(BEG 제6조 제1항 a호 및 b호), 그 개별증권 또는 포괄증권은 중개금융기관에 보관되어 있는 쉐기간 동안 유가증권으로서의 기능은 ‘정지’되어<sup>30)</sup> 화체되었던 권리가 없는 단순한 紙面에 지나지 않게 된다. 다시 말해, Bucheffekten의 개념을 통해 BEG는 유가증권에 화체되었던 권리를 다시 분리해 내고 그 권리를 포창하는 새로운 무체물로서의 매개체인 Bucheffekten을 창설하고 있다고 할 수 있다. 무증서

27) 스위스의 공식 언어 중 하나인 프랑스어로는 titres intermédies라는 용어를 사용한다.

28) BEG입법이유서, 9378면; Luc Thévenoz, BEG주석서, 171-173면(42-50문단).

29) BEG상 파산절차란 용어는 파산한 중개금융기관의 재산을 청산하는 것과 관련된 강제청산절차를 가리키므로 기업회생절차 등은 제외된다(Hess/Sägesser, BEG주석서, 302면(16문단)).

30) BEG입법이유서, 9349면; Hess/Friedrich, 앞의 논문, 104면; Crone/Bilek, 앞의 논문, 196면.

증권의 경우, Bucheffekten은 일반적으로 중앙예탁결제기관이 관리하는 주등록부(Hauptregister)에 무증서증권을 등록하고 증권계좌에 대응하는 증가기재를 함으로써 성립한다(BEG 제6조 제1항 제c호). 원칙적으로 Bucheffekten은 유가증권이 간접보유시스템 밖으로 반환될 때 소멸한다(BEG 제8조 제1항).

Bucheffekten은 대체가능한 채무적·사원적 권리라는 점에서 Bucheffekten은 일본의 사채주식대체법상 대체증권의 개념과 유사하다고 할 수 있다. 일본의 사채주식대체법상 간접보유증권은 주식, 사채 등과 같은 권리 그 자체이며, 오직 최종 투자자만이 배타적·법적으로 대체증권을 보유한다. 따라서 중개금융기관은 단순한 계좌관리자 또는 도관(conduits)에 지나지 않는다. 스위스 BEG도 중개금융기관의 개입에 의한 ‘중개(intermediation)’라는 사실관계는 Bucheffekten에 대한 법적 성질을 변경하지 않으며, 중개금융기관은 그 권리 즉, Bucheffekten의 보유자가 아니라 단순한 매개자(Vermittler)에 지나지 않는 것으로 해석하고 있다.<sup>31)</sup>

또한 Bucheffekten의 성립은 투자자의 발행회사에 대한 권리에 영향을 미치지 않고(BEG 제13조 제1항), 주주명부상 주주로서의 등재에 관한 규정에 아무런 영향을 미치지 않는다(BEG 제2조 제2항). 그리고 BEG는 기명주식의 양도가능성에 대한 제한에 영향을 미치지 않지만, 그 밖의 양도가능성에 대한 제한은 양수인이나 제3자에 대해 효력이 없다(BEG 제24조 제4항). 요컨대, BEG는 재산권인 Bucheffkten의 성립, 발생, 변경 및 처분에 관한 ‘물권적’ 측면에 대해서만 규정하며, 회사법적 문제에 대해서는 관련 법률에 의해 규율하는 방식을 취한다. 이는 헤이그증권협약 및 제네바증권협약과 동일한 입장으로서, 간접보유증권법제를 재산권법 측면에서만 규율하는 것으로 한계를 지우는 미국 및 유럽법제가 반영된 것이다.

한편, BEG 제3조에 따르면 Bucheffekten은 발행회사에 대한 권리이므로 Bucheffekten의 투자자는 Bucheffekten의 기초자산이 되는 권리를 보유하여 발행회사와 직접적인 관계를 갖게 된다. 하지만 중개금융기관이 복층구조를 이루는 간접보유시스템의 특성을 반영하여 BEG는 ‘Bucheffekten에 대한 권리’는 투자자의 중개금융기관 즉, 관련중개기관을 통해서만 행사할 수 있도록 규정한다(BEG 제13조 제2항). 또한 배당금 또는 이자의 배분, 의결권 행사 등과 같은 ‘Bucheffekten에서 발생하는 권리’와 관련한 문제는 BEG가 아니라 투자자, 중개금융기관 및 발행회사간의 계약에 의해 처리하도록 하고 있다.<sup>32)</sup>

31) BEG입법이유서, 9357면.

32) BEG입법이유서, 9358면.

끝으로, Bucheffekten의 개념이 그 본질상 유가증권에 화체되었거나 무증서증권이 표창하는 권리 그 자체라는 점에서 일본의 대체증권과 유사하다고 할 수 있지만 그 범위에서는 차이가 있다. 일본의 사채주식대체법 자체에서는 ‘대체증권’이란 독립적인 통칭적 용어를 사용하지 않고, 사채, 주식, 국채 등 법에서 규정하는 개별 권리 앞에 대체(振替)라는 용어를 붙여 대체사채, 대체주식, 대체국채 등 열거적·한정적 방식으로 사용한다. 그러나 BEG 제3조에 정의된 Bucheffekten은 주식, 사채 등 일반적으로 증권상 화체될 수 있는 권리 외에도 외국의 공유권, 증권권리, 외국법의 적용을 받는 외국중개금융기관에 개설된 스위스 중개금융기관의 증권계좌에 증가기재된 외국증권으로부터 파생된 그 밖의 권리도 포함하는 것으로 해석한다.<sup>33)</sup>

## 2. 개방형 구조

스위스의 새로운 간접보유시스템은 일본의 강제적 무권화시스템과는 달리 발행회사가 개별증권, 포괄증권, 무증서증권 가운데 어느 한 형태를 선택하여 발행하여도 시스템에 참여할 수 있는 개방형 구조를 취하고 있다. 그리고 발행조건이나 발행회사의 정관상 다른 규정이 없는 한 계좌보유자의 동의 없이도 언제든지 비용을 지불하고 나머지 두 개의 형태 가운데 하나로 전환할 수 있다(BEG 제7조 제1항). 이와 유사하게 계좌보유자도 발행조건이나 발행회사의 정관상 관련 규정이 있는 경우 발행회사에 대하여 포괄증권의 예탁이나 무증서증권의 등록을 기초로 성립된 Bucheffekten에 대응하는 개별증권의 발행을 청구할 수 있다(BEG 제7조 제2항 제1문). 대응하는 개별 실물증권이 계좌보유자에게 교부된 경우 해당 Bucheffekten은 그 수량만큼 소멸한다.

## 3. 국내증권 및 외국증권을 포섭하는 일원적 시스템

스위스 중개금융기관은 대상 유가증권이 외국증권인 경우에는 스위스의 중앙예탁기관인 SIX SIS AG가 아니라, 스위스 역외의 외국중개금융기관(이하 ‘역외중개기관’)을 통해 당해 외국증권을 보관하는 것이 일반적이다.<sup>34)</sup> 또한, 스위스 자본시장은 그 국

33) Kuhn은 이러한 해석을 지지한다(Hans Kuhn, BEG주석서, 236면(66문단)은 스위스에 소재하는 중개금융기관에 개설된 계좌에 스위스 밖의 중개금융기관이 보유하고 있는 외국증권의 증가기재는 그러한 증가기재의 결과 계좌보유자가 취득한 법적 지위가 그 계좌보유자가 스위스법만 적용되는 Bucheffekten과 관련하여 향유할 수 있는 법적 지위와 동등한가를 묻지 아니하고, BEG 제3조의 Bucheffekten을 구성한다고 한다).

34) BEG입법이유서, 9351면.

제적 성격으로 인해 스위스 내에 관리되고 있는 상당량의 간접보유증권이 외국증권이다.<sup>35)</sup> 이런 요인으로 인해, BEG 제9조 제1항은 명문으로 중개금융기관이 Bucheffekten, 유가증권 및 무증서증권을 국내외 소재하는 제3의 중개금융기관을 통해 보관·보유할 수 있으며, 이 경우 계좌보유자의 동의를 요하지 않는 것으로 규정한다. 다만, 역외중개기관이 그의 영업행위와 관련하여 적절한 감시·감독을 받지 않는 경우에는 계좌보유자의 동의가 필요하다(BEG 제9조 제2항).

스위스 중개금융기관이 역외중개기관을 통해 외국증권을 보유하는 경우, 국제증권예탁결제시스템에서 일반적으로 받아들여지는 바와 같이 역외중개기관이 관리하는 스위스 중개금융기관의 계좌상 증가기재에 따른 권리의 법적 성질은 BEG가 규정하는 것과 동일하지 않을 수도 있고 사실 동일하지 않는 경우가 대부분일 것이다.<sup>36)</sup> 즉, 증가기재에 따른 권리의 법적 성질이 주식이나 사채 등의 권리 그 자체가 아니라 공유권, 증권적 권리, 수익권이나 단순한 채권일 경우가 대부분일 것이다. 이러한 점에서 BEG 제10조 제2항은 역외중개기관을 통해 관리되는 스위스 중개금융기관의 계좌에 대한 증가기재의 결과로서 그 스위스 중개금융기관의 계좌보유자가 취득하는 것은 적어도 당해 스위스 중개금융기관이 그 역외중개기관을 통해 보유하는 권리에 상응하는 권리여야 한다고 규정하고 있다. 따라서 BEG 제10조 제2항에 따르면 예컨대 스위스 중개금융기관이 독일에 소재하는 은행과 뉴욕주에 소재하는 은행을 통해 BMW 주식과 Apple 주식을 보유하고 있는 경우, 그 권리의 법적 성질은 각각 공유권과 증권적 권리(security entitlement)가 되고, 스위스 중개금융기관을 통해 계좌를 보유하고 있는 투자자는 적어도 공유권과 증권적 권리를 각각 보유한다고 분석할 수 있다.

스위스는 BEG의 제정과 병행하여 스위스 국제사법에 제108조a-제108조d의 4개 조문을 신설하여 간접보유증권에 대해서는 적극적으로 헤이그유가증권협약의 주요 규정을 편입하고 간접보유증권과 관련한 재판관할과 외국판결의 승인에 관한 규정을 신설하는 조치를 취하였다. 이에 따라, 스위스의 시장참여자들은 국제예탁결제법제와 관련한 명확한 연결원칙의 제시로 인해 법적 확실성과 사전적 예측 가능성을 가질 수 있게 되었다고 평가할 수 있다.

결과적으로, 스위스의 새로운 간접보유증권법제는 스위스 중개금융기관에 의해 보

35) Hess/Friedrich, 앞의 논문, 106면; 스위스 자본시장에 대한 조사에 따르면 스위스 중개금융기관이 보관하고 있는 간접보유증권의 80% 이상이 외국증권이고, 약 50%의 증권이 외국 계좌보유자를 위해 보관하고 있는 것이라고 한다(Hans Kuhn, BEG주석서, 133면(22문단)).

36) 국가별 간접보유증권의 법적 성질에 대한 논의로는 천창민, “간접보유증권의 국제재판관할과 준거법: 간접보유증권에 관한 국제사법상 연결규칙의 신설을 제안하며,” 한국국제사법학회 국제사법연구 제19권 제1호, 2013. 6, 489-495면 참조.

유된 스위스 유가증권 또는 외국증권을 기초로 발행된 Bucheffekten과 역외중개관을 통해 보유된 유가증권의 증가기재에 따른 권리가<sup>37)</sup> 적어도 권리의 이전이나 담보, 우선순위 등 물권적 측면에 관하여는 BEG에 의해 일원적으로 규율된다는 특징을 가지고 있다. 이점은 일본의 사채주식대체법이 일본증권과 외국사채에 대해서만 적용되고, 외국주식이나 국제예탁결제에 대해서는 적용되지 않는 제한된 입법이라는 것과 상당한 차이가 있다.

#### 4. Bucheffekten의 취득과 처분 및 담보권 설정

Bucheffekten은 BEG에 의해 만들어진 별도의 재산권이므로, 이에 대한 취득·처분·입질 등도 BEG의 규정에 따른다. 또한 Bucheffekten의 처분은 법률행위이므로<sup>38)</sup> 일반적으로 移轉契約<sup>39)</sup> 및 처분에 관한 의사표시가 필요하다. 나아가 Bucheffekten은 관련중개기관에 대해서만 행사할 수 있는 단순한 채권이 아니고 독립된 객체이므로 Bucheffekten의 처분을 위해서는 BEG상 대응하는 계좌기재가 필요하다.<sup>40)</sup> 이에 따라 Bucheffekten의 처분에는 양도인의 관련중개기관에 대한 Bucheffekten의 이전 지시와 양수인 계좌상 해당 Bucheffekten의 증가기재가 필수적이다(BEG 제24조 제1항).<sup>41)</sup> 이 경우 지시는 양도인의 Bucheffekten 處分意思로서 수령을 필요로 하는 편면적 의사표시이다.<sup>42)</sup> 중개금융기관은 계좌보유자로부터 지시를 받은 경우 약정에 따라 지시를 이행할 의무를 부담하지만(BEG 제15조 제1항), 이 지시의 법적 유효성에 대해 검증할 권리·의무는 없다(BEG 제15조 제2항).

37) 다만, 헤이그증권협약의 원칙적 연결규칙(제4조)에 따라 계좌보유자와 중개금융기관이 스위스법을 준거법으로 지정하거나 계좌약정의 준거법이 스위스법인 경우에만 BEG의 적용을 받을 것이다.

38) BEG입법이유서, 9367면은 처분이란 양도인의 간접보유증권 보유에 대한 일체의 변화를 일으키는 법률행위라고 한다. BEG상 처분의 개념에 대한 상세는 Antoine Eigenmann, BEG주석서, 364-365면(8-10문단) 참조. 참고로 BEG상의 처분이라는 개념과 관련하여 주의할 것은 간접보유시스템상의 처분은 최종 거래당사자간의 처분뿐만 아니라, 거래당사자사이에 존재하는 모든 중개금융기관의 계좌간 대체 등에 따른 계좌상 변화를 포함하는 의미로 쓰인다. 이점 제네바증권협약 및 헤이그증권협약과 동일하다.

39) 처분에 관한 규정인 BEG 제24조 자체는 Bucheffekten의 처분을 위한 移轉契約을 요구하지 않고 있고, BEG에서는 사실상 물권법에서 처분행위의 원인관계와의 연결을 요한다는 이론인 有因論이 적용되지 않는다고 한다(Antoine Eigenmann, BEG주석서, 367면). 따라서 이전계약 없이 처분의 의사표시만으로도 Bucheffekten의 처분이 가능하다.

40) BEG입법이유서, 9368면.

41) Bucheffekten은 계좌간 대체기재 외에도 지명채권 양도방식이나 법률의 규정 또는 집행에 의한 이전으로도 처분할 수 있다. 따라서 Bucheffekten은 상속이나 합병에 의해서도 이전될 수 있다.

42) BEG입법이유서, 9359면; Antoine Eigenmann, BEG주석서, 376면(10문단).

이전은 양수인의 계좌에 증가기재를 한 때에 완료되며, 그 결과 동시에 양수인이 Bucheffekten을 취득하게 되고 양도인은 해당 Bucheffekten에 대한 권리를 상실한다(BEG 제 24조 제2항). 따라서 양도인은 移轉의 대상인 Bucheffekten이 자신의 계좌로부터 감소기재가 되었다 하더라도 곧바로 해당 Bucheffekten에 관한 그의 권리를 상실하지 않고 양수인이 양수인의 계좌에 증가기재를 받은 때에 비로소 그 권리를 상실하게 된다.<sup>43)</sup> 이는 대응하는 계좌기재를 요하지 않는 미국 UCC상의 증권적 권리라는 개념과 Bucheffekten이 구별되는 중요한 사항 중 하나이며, 일본과 스위스의 간접보유시스템의 유사점 가운데 하나이다.

한편, 선의취득에 관하여 하나의 조문만을 두고 있는 일본 사채주식대체법과 달리 BEG는 선의취득에 관한 상세한 명문의 규정을 둬으로써 거래의 動的 안전을 보다 확실히 하고 있다. 주지하는 바와 같이 선의취득제도는 원래 '동산'의 점유라는 외관을 신뢰한 자를 보호함으로써 거래의 動的 안전을 도모하기 위한 제도이다.<sup>44)</sup> 따라서 점유의 외관이 존재하지 않는 채권에 대해서는 원칙적으로 선의취득제도가 적용되지 않는다.<sup>45)</sup> 스위스 민법의 해석상 Bucheffekten의 법적성질은 무체물이므로 스위스 민법 제 933조에 따른 선의취득자 보호규정이 적용되지 않는다. 하지만 선의취득제도는 거래의 안전을 도모하기 위한 것으로서, 유통성이 가장 큰 존재이유라 할 수 있는 유가증권의 경우에는 선의취득제도가 더욱 필요하다. 따라서 유체물인지의 여부에 따라 선의취득제도의 적용 여부를 정할 것이 아니라 선의취득제도의 목적에 따라 그 적용 여부를 판단하는 것이 필요하다. 이런 점에서 볼 때 Bucheffekten의 경우에도 스위스 민법상의 선의취득제도가 적용된다고 해석해야 할 것이나, 이를 해석에만 맡길 경우 무엇보다 Bucheffekten거래에 대한 선의취득제도의 적용 여부에 대해 불확실성이 존재할 수 있고 또, 기존의 동산 선의취득제도에 관한 규정이 Bucheffekten의 특성을 반영하지 못할 수도 있으므로 이를 입법적으로 해결할 필요가 있었다.

BEG 제29조 제1항에 따르면 투자자가 (1) 유상 및 (2) 선의로 Bucheffekten이나 Bucheffekten상의 권리를<sup>46)</sup> (3) 제24조에 따른 계좌간 대체, 제25조에 따른 지배계약, 제26조에 따른 담보계약에 따라 취득한 경우, 그 투자자는 양도인이 그 Bucheffekten을 처분할 권한이 없는 경우 또는 양도인의 계좌로 대체된 Bucheffekten이 취소된 경우에도 그 Bucheffekten의 선의취득자로 보호된다. 그 결과 그 Bucheffekten의 원보유자는 선의취득자

43) Antoine Eigenmann, BEG주석서, 380면(22문단).

44) MünchKomm/Quack, Bd. 6 (4. Auf.) §932 RdNr. 1; 대법원 1998. 6. 12 판결 98다6800 참조.

45) MünchKomm/Damrau, Bd. 6 (3. Auf.) §1273 RdNr. 7; 이인재, 「민법주해」, 제V권 물권(2)(박영사, 1992), 434면.

46) 통상 담보권을 의미한다고 할 수 있다.

에 대해 Bucheffekten의 반환청구를 할 수 없고, 또 선의취득으로 인한 손해에 대해서도 그 배상을 청구할 수 없다.<sup>47)</sup> 다만 원보유자는 감소기재의 취소에 관해 규정하는 제27조의 요건을 만족하는 경우 자신의 중개금융기관에 대해 Bucheffekten의 감소기재 취소를 청구할 수 있다.<sup>48)</sup> 또한 제29조 제1항에 따른 선의취득요건을 만족하는 경우에도 제28조의 규정에 따라 증가기재가 취소되는 사유가 발생하는 경우 취득자는 자신의 선의를 주장하지 못한다(제29조 제5항). 즉, BEG상 선의취득제도는 제28조에 따른 증가기재의 취소 사유가 없는 경우를 요건으로 한다고 할 수 있다. 한 가지 더 주목할 것은 스위스법 및 BEG에 따른 선의취득제도는 양도인의 처분권한(Verfügungsbefugnis)의 흠결을 치유하는 것이지 행위능력·처분능력의 흠결을 치유하는 제도는 아니라는 점이다.<sup>49)</sup> 따라서, 양도인이 파산절차 중에 있는 경우 양도인은 처분능력(Verfügungsfähigkeit) 자체가 없기 때문에 이 경우 선의취득제도는 이러한 흠결은 치유하지 못하고 따라서 양수인은 보호받지 못한다.<sup>50)</sup>

선의취득과 관련하여, BEG는 제29조 제1항의 선의취득 요건에 대한 규정뿐만 아니라 제2항과 제3항을 통해 양수인이 제1항의 선의취득 요건을 만족하지 못하는 경우의 처리에 관한 규정도 두고 있다. 이에 따르면, 양수인이 선의취득 요건을 만족시키지 못하는 부적격 취득자인 경우에는 자신의 계좌에 동종의 Bucheffekten이 남아 있는 경우 부당이득에 관한 스위스 채무법의 규정에<sup>51)</sup> 따라 동종 동량의 Bucheffekten을 반환하여야 한다. 또한 부적격 취득자로부터 Bucheffekten을 취득한 선의의 제3자는 선의취득 요건의 흠결에 따른 일련의 문제에 대해 영향을 받지 않는다(제29조 제2항 2문). 부적격 취득자도 스위스 채무법상 일련의 규정에 따른 청구권을 행사하여 거래에 따른 불편부당을 해결할 수 있다(제29조 제2항 3문). 나아가 부적격 취득자가 파산절차에 들어간 경우 원보유자는 동종 동량의 Bucheffekten을 파산재단으로부터 분리해 줄 것을 청구할 수 있다(제29조 제3항).

한편, BEG는 Bucheffekten과 관련된 담보법제의 개혁도 포함하고 있으며, 매우 선진화된 입법을 보이고 있다. 우선 스위스 민법 제901조 제3항에 Bucheffekten의 입질에 관한 규정을 신설하여 Bucheffekten의 입질은 BEG의 규정에 의해서만 가능하다는 점을 규정하고, BEG 제24조를 포함하여 제25조 및 제26조에서 Bucheffekten에 대한 담보권 설

47) BEG입법이유서, 9376면.

48) BEG입법이유서, 9376면.

49) BEG입법이유서, 9377면.

50) BEG입법이유서, 9377면; Bénédicte Foëx, BEG주석서, 459면(37문단) 참조.

51) Bucheffekten은 무체물이므로 반환청구권을 행사할 수 없기 때문에 부당이득에 관한 규정이 적용된다.

정의 특칙을 구성하고 있다.<sup>52)</sup> 담보권에 관한 BEG 규정의 특징 중 하나는 Bucheffekten의 담보권 설정에 대해 제24조-제26조가 규정하는 요건 외의 모든 형식적 요건을 없앴다는 점이다.<sup>53)</sup> 둘째, 질권, 양도담보 등의 개별적 담보권에 관한 용어 대신 “담보권(Sicherheiten)”이라는 통일된 개념을 도입하고 계좌대체 등 그 설정 방식에 따라 구분하는 구조를 취하였다. 이는 제네바증권 협약과 미국의 UCC 제9편이 취하는 방식과 유사하다고 할 수 있다. 셋째, 입질을 위해 스위스의 금융업계에서 통상 실무상으로 사용해오던 지정기재(designating entry)<sup>54)</sup> 대신 미국 UCC와 같이 지배계약(control agreement)의 개념을 도입했다는 점이다. 넷째, BEG는 중개금융기관이 담보권자일 경우에 대한 몇 가지 특칙을 두고 있다. 끝으로 EU의 담보권지침<sup>55)</sup> 및 제네바증권협약과 유사하게 담보제공자의 파산 시 간소한 담보권 실현 절차<sup>56)</sup>가 유효하도록 함으로써 담보권자의 권익을 강화하는 조치를 취하였다.

#### IV. 시사점

BEG의 가장 혁신적이고 핵심적인 특징은 바로 Bucheffekten 개념의 도입이다. Bucheffekten 성립의 메커니즘은, 간접보유시스템에서는 화체이론에 근거하는 유가증권의 원래 기능들이 화체의 객체였던 증권 지면에서 脫體된 권리로 대체되고, 증서라는 ‘껍질’의 도움이 없이도 그 권리 자체로 유통성을 가질 수 있다는 것을 입증하는 중요한 사례다. 이러한 권리 자체의 유통성 부여를 위해 권리가 무체물임에도 불구하고 선의취득을 입법적인 방식으로 인정하였고, 그 移轉도 종래 유가증권의 양도와 유사하게 법률행위인 지시에 의해 시작하여 대응하는 감소기재와 증가기재에 의하게 함으로써 기존 법리를 최대한 흡수하려는 노력을 기울이고 있다. 사실 이러한 입법은 일본의 예와 유사하나 일본의 경우에는 강제적 무권화를 통해 주식·사채와 같은 권리 자체를 이전할

52) Bucheffekten의 담보권 설정에 관한 상세는 Antoine Eigenmann, BEG주석서, 387-405면; Luca Dalla Torre et al., “Sicherheiten nach Bucheffektengesetz - theoretische und praktische Aspekte” (2010) 1 Recht 16 참조.

53) BEG입법이유서, 9370면. 이 점 제네바유가증권 협약과 동일하다.

54) 담보권설정자의 계좌부에 담보권과 담보권자를 簿記(earmarking)하는 방식을 말한다. 현재 우리나라도 질권 설정을 질권설정자의 계좌에 질권자와 관련 내역을 기재함으로써 질권을 설정하는 簿記방식을 취하고 있다(자본시장법 제311조 제2항 참조).

55) Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements. 이 지침은 2009년 개정법에 의해 일부 변경 되었으나 기본적인 구조에는 변화가 없다.

56) BEG 제31조 및 제32조 참조.

수 있도록 한 반면, 스위스의 경우에는 개방형 시스템을 구축하여 강제적 무권화가 아님에도 불구하고 종래와 동일한 법적 안정성을 유지하면서 보다 다양한 시장참가자와 투자자의 요구를 만족시킬 수 있는 법제의 구축을 완성하였다는 데 의의가 있다. 즉, 스위스의 BEG는 무권화된 무증서증권만을 위한 법제가 아니라, 주식·사채 등의 발행회사가 개별증권, 포괄증권, 무증서증권 가운데 어느 한 형태로 자유롭게 발행할 수 있고, 간접보유시스템에서 세 가지 형태의 증권을 모두 규율할 수 있는 법체계를 만들었다는 점에서 일본의 무권화형 간접보유법제와 확연히 다르다. 그러나 투자자 입장에서는 두 시스템 모두 최종 투자자가 직접 해당 주식·사채 등의 권리를 직접 보유하고, 발행회사에 대하여 그 권리를 직접 행사할 수 있도록 규정하고 있다는 것과 그 권리의 이전에 있어서도 종래 실물 유가증권을 기초로 한 간접보유시스템에서와 동일하게 대응하는 감소기재와 증가기재에 의하도록 하고 있다는 점은 현행 우리 자본시장법에서 정하고 있는 간접보유증권 법제와 매우 유사하다. 그리고 BEG는 일본의 법제와는 달리 유가증권과 관련된 담보법제에 대해서는 미국 UCC 제9편과 유사하게, 기능적 접근에 따른 '담보권' 개념을 도입하여 유형별 접근을 탈피하였다는 점에서 우리에게 시사하는 바가 크다. BEG의 또 다른 시사점은 바로 간접보유증권의 국제적 거래 또한 단일법에 의해 일원적으로 처리할 수 있는 입법이 가능하다는 것을 보여주는 중요한 입법례 중 하나라는 것이다. 국내거래와 국제거래를 하나의 입법에 의해 처리하려면 영국법의 신탁이나 미국의 예와 같은 증권적 권리라는 개념을 도입하여야 가능하고, 투자자에게 직접 발행회사에 대한 권리를 인정하는 구조를 취할 경우에는 단일한 입법이 불가능하다는 견해가 있을 수 있으나, 스위스의 입법례는 사전적 예측가능성과 법적 확실성을 제공할 수 있는 명확한 국제사법의 연결원칙과 이를 뒷받침할 수 있는 실질법적 체계를 결합할 경우 단일 법제에 의해서도 국내거래와 국제거래에 관한 간접보유시스템을 일원적으로 설계할 수 있음을 보여주는 중요한 입법례로 판단된다.

현재 국회에 계류 중인 전자증권법이나 금융위원회를 중심으로 논의되고 있는 전자증권법제는 모든 증권을 완전히 전자증권화 하고, 전자증권이 아닌 실물증권은 배제하는 일본식의 입법을 모델로 삼고 있다. 일본의 관련 법률 즉, 사채주식대체법이 하나의 입법 모델로서 손색이 없는 것은 사실이나, 이 법도 제정일로부터 이미 10년이 지난 법률이고, 그 동안 국제적으로 간접보유법제의 실질법적 측면에 대한 논의가 상당히 진척되었다. 2010년 국제기구인 UNIDROIT가 성안한 제네바증권협약은 그러한 국제적 논의의 성과물 중 하나이다. 그리고 스위스의 BEG도 제네바증권협약의 성안과정에서 논의된 내용을 참조하고 대륙법계의 특성을 감안하여 제정된 가장 최신의 간접보유법제로서 우리의 전자증권 입법논의에 상당한 시사점을 제공한다. 다양한 법제를 상호

비교하고 국제정합성과 우리 실정을 고려한 한국형 간접보유증권법을 마련하는 것이 불혹의 40년을 넘은 한국 간접보유증권시스템의 바람직한 모습이 아닐까 싶다. 전자증권화를 수용하는 전자증권법제는 빠른 시일 내에 마련하여야 한다. 그러나 전자증권법제를 마련하여야 한다는 당위성이 곧 중앙예탁결제기관이 관리하는 증권이 모두 전자증권이어야만 하는 법률을 제정하여야 한다는 것을 의미하는 것은 아니다. 국제적 증권거래가 점차 일상화 되어가는 현대 자본시장에서 국내용 법률과 국제용 법률을 구분하여 제정하는 것 또한 바람직하지 않다. 이 점에서 전자증권을 비롯한 다른 유형의 증권을 아우르고, 국제증권예탁법을 충분히 감안한 한국형 간접보유증권법제의 제정과 이에 관한 논의를 기대하며 글을 맺는다.

#### 참고문헌

- 천창민, “간접보유증권의 국제재판관할과 준거법: 간접보유증권에 관한 국제사법상 연결규칙의 신설을 제안하며” 한국 국제사법학회 국제사법연구 제19권 제1호, 2013. 6.
- 천창민, “증권예탁법제의 문제점과 개선방향”, 한국자본시장연구원 자본시장Weekly Opinion 2014-03호, 2014. 1. 14.
- Changmin Chun, *Cross-Border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law* (Doctoral Dissertation at the Faculty of Law of the University of Hamburg, 2011).
- Eva Micheler, *Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht* (Wien: Springer, 2004).
- Hans Caspar von der Crone & Eva Bilek, “Aktienrechtliche Querbezüge zum geplanten Bucheffektengesetz (BEG)” (2008) 2 SZW/RSDA 193.
- Hans Kuhn, Barbara Graham-Siegenthaler & Luc Thévenoz, eds., *The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC)* (Berne: Stämpfli, 2010).
- HCCH Permanent Bureau (Christophe Bernasconi). *Prel. Doc. No 1 of November 2000 - Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held through Indirect Holding Systems*.
- Luca Dalla Torre et al., “Sicherheiten nach Bucheffektengesetz - theoretische und praktische Aspekte” (2010) 1 Recht 16.
- Matthias Lehmann, *Finanzinstrumente: vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände* (Tübingen: Mohr Siebeck, 2009).
- Martin Hess & Alain Friedrich, “Das neue Bucheffektengesetz (BEG): Hinweise auf Grundlagen und praktische Auswirkungen” (2008) 2 GesKR 98.
- MünchKomm/Quack, Bd. 6 (4. Auf).
- MünchKomm/Damrau, Bd. 6 (3. Auf).
- Swiss Bundesrat, *Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen* (15. 11. 2006).
- Swiss National Bank, “Legal Certainty Group - Information about Non-EU Legal Systems” (25 January 2006).
- Theodor Heinsius, Arno Horn & Jürgen Than, *Depotgesetz: Kommentar zum Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937* (Berlin: Walter de Gruyter, 1975).
- Wolfgang Wiegand, in Heinrich Honsell, Nedim Peter Vogt & Thomas Geiser, eds., *Basler Kommentar: Zivilgesetzbuch II*, 3d ed. (Basel: Helbing Lichtenhahn Verlag, 2007).