creative commons

COMMONS DEED

저작자표시 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이차적 저작물을 작성할 수 있습니다.
- 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:

저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

法學碩士 學位論文

電子登錄 株式의 法律關係에 관한 研究

2013년 8월

서울대학교 대학원

법학과 상법전공

김 대 권

電子登錄 株式의 法律關係에 관한 硏究

지도교수 노 혁 준

이 논문을 법학석사 학위논문으로 제출함

2013년 4월

서울대학교 대학원

법학과 상법전공

김 대 권

김대권의 석사 학위논문을 인준함

2013년 7월

위 원 장 _____ **(인)**

부위원장 _____ **(인)**

위 원 _____ **(인)**

학위논문 원문제공 서비스에 대한 동의서

본인의 학위논문에 대하여 서울대학교가 아래와 같이 학위논문 저작물을 제공하는 것에 동의합니다.

1. 동의사항
   ①본인의 논문을 보존이나 인터넷 등을 통한 온라인 서비스 목적으로 복제할 경우 저작물의 내용을 변경하지 않는 범위 내에서의 복제를 허용합니다.
   ②본인의 논문을 디지털화하여 인터넷 등 정보통신망을 통한 논문의 일부 또는 전부의 복제·배포 및 전송 시 무료로 제공하는 것에 동의합니다.
2. 개인(저작자)의 의무
   본 논문의 저작권을 타인에게 양도하거나 또는 출판을 허락하는 등 동의 내용을 변경하고자 할 때는 소속대학(원)에 공개의 유보 또는 해지를 즉시 통보하겠습니다.
3. 서울대학교의 의무
   ①서울대학교는 본 논문을 외부에 제공할 경우 저작권 보호장치(DRM)를 사용하여야 합니다.
   ②서울대학교는 본 논문에 대한 공개의 유보나 해지 신청 시 즉시 처리해야 합니다.

논문제목 : 전자등록 주식의 법률관계에 관한 연구

학위구분 : **석사 ■ · 박사 □**
학　　과 : 법학과
학　　번 : 2007-23196
연 락 처 :
저 작 자 : 김 대 권　　(인)

제 출 일 : 2013년　7월　　일

서울대학교총장 귀하

國文抄錄

2011년 우리나라는 상법을 개정하여 주권(株券) 없이 전자등록부의 등록만으로 권리의 양도 및 질권설정이 가능한 “주식의 전자등록제도”를 도입하였다. 이에 따라 발행회사가 전자등록의 방식으로 주식을 발행하게 되면, 더 이상 기존의 회사법상 주권(株券) 제도는 존재하지 않게 되므로, 주권을 전제로 한 회사법상 법리에도 변화가 생기며, 이를 대체할 법적 장치를 필요로 하게 된다.

본 논문에서는 먼저 주식의 전자등록제도 도입 모델과 관련하여 살펴보았다. 이에 대해 많은 논의가 이루어지고 있는데, 각 모델별로 각기 다른 장단점을 지니고 있으므로, 이를 비교하여 우리나라의 주식 발행과 거래 현실에 적합한 모델을 찾아야 할 것이다. 본 논문에서 검토한 바에 따르면, 개정 상법 이외에 별도로 단일의 특별법을 입법화하되, 그 방식은 간접등록방식을 취하고, 전자등록의 범위는 제한하지 않으면서 범위 내 회사들에 대하여는 강제적으로 적용하는 방식을 취하는 것이 적절할 것이다. 그리고 전자등록제도의 기반이 되는 전자등록부가 창설되는데, 이는 주주명부와는 별개의 성질을 띤 것으로, 종전의 실질주주명부제도는 폐지될 것으로 보인다. 또한 주식 보유의 권리관계에 있어, 종전의 주권 실물 전부에 대한 혼장임치 및 그 중 일부 공유지분의 취득이라는 증권예탁결제제도의 법리는 주권의 소멸에 따라 존립기반을 상실하게 되고, 직접보유라는 새로운 관점에서 바라보는 것이 타당하며 , 전자등록된 권리에 대하여 더 이상 전통적 의미에서의 유가증권의 성질을 갖는다고 볼 수는 없을 것이다.

본 논문은 더 나아가 주권의 소멸에 따른 전자등록 주식의 법률관계를 고찰한다. 먼저, 주주권 증명수단의 변화와 관련하여, 일본의 총주주통지 제도와 개별주주통지 제도를 비교법적 관점에서 살펴보았다. 주권의 소

멸로 기존의 주권을 통한 방법이나 실질주주통지 등을 통한 방법은 전자등록제도 하에서 그대로 적용하기에는 무리가 있으므로, 이를 대체할 제도적 장치가 필요하기 때문이다. 다음으로, 주식의 양도 및 담보설정 방법 변화에 관하여는, 전자등록부의 등록이 권리변동의 효력발생요건이 되고, 다른 방식에 의한 권리변동은 허용되지 않게 됨에 따라 발생하는 구체적 법률적 쟁점을 검토하였고, 그 밖에 담보설정 방법, 발행 등과 관련한 다양한 문제들에 대해 나름대로 해결책을 모색해 보았다. 마지막으로 주식의 선의취득 제도에도 변화가 생기게 되는데, 특히 오류로 인하여 초과등록이 이루어진 경우가 문제이다. 이 경우에는 일단 유효하게 소유권의 취득을 인정하되, 책임 있는 기관에 의한 소각의무를 제도화할 필요가 있고, 신속한 권리 구제를 위해 기금을 마련할 필요성도 있다. 그 외에 전자등록 주식의 강제집행과 관련하여 새로운 집행방법의 마련 필요성을 살펴보았고, 제도 이행의 과도기적 문제로서 기발행주권을 어떤 방식으로 전자등록시킬 것인지의 문제도 살펴보았다.

주요어 : 전자등록제도, 직접보유, 전자등록부, 총주주통지, 개별주주통지, 선의취득

학 번 : 2007-23196

目 次

I. 서 론 ····· 1
1. 문제의 제기 ····· 1
2. 검토의 대상 및 체계 ····· 5
II. 주식의 전자등록제도와 그 도입 모델 ····· 8
1. 주식의 전자등록제도의 의의 ····· 8
가. 개념 ····· 8
나. 용어의 검토 ····· 11
다. 다른 개념과의 구별 ····· 13
2. 제도 입법의 방식 ····· 22
가. 일본의 입법 방식 ····· 22
나. 우리나라의 입법 방식 ····· 27
다. 검토 ····· 30
3. 전자적 관리방식의 결정 ····· 32
가. 주식의 전자적 관리방식 두 가지 ····· 32
나. 전자등록의 범위 ····· 34
4. 제도의 구성기관 ····· 39
가. 구성방식 : 단층형, 복층형, 다층형 ····· 40
나. 중앙등록기관 ····· 42
다. 계좌관리기관 ····· 43
라. 투자자(가입자) ····· 45
5. 등록방식의 직·간접성 ····· 46
가. 직접등록방식과 간접등록방식 ····· 47
나. 외국의 입법례 ····· 49
다. 검토 ····· 53

6. 전자등록부 ····· 55
가. 개념 ····· 55
나. 전자등록부의 종류 및 기재사항 ····· 55
다. 전자등록부 기재의 법률적 구성 ····· 58
라. 전자등록부 등록의 효력 ····· 65
마. 상법상 주주명부와의 관계 ····· 66
바. 자본시장법상 실질주주명부와의 관계 ····· 71
7. 주식 보유의 방식 ····· 79
가. 문제의 소재 ····· 79
나. 예탁결제제도에서의 증권 보유 방식 ····· 79
다. 전자등록 주식 보유의 방식 ····· 81
8. 유가증권성 인정 여부 ····· 86
가. 문제의 소재 ····· 86
나. 유가증권성을 전제로 한 전통적 논의 ····· 87
다. 유가증권성 인정 여부에 관한 논의 ····· 91
라. 소결 ····· 95
III. 발행회사에 대한 주주권 증명수단의 변화 ····· 96
1. 서설 ····· 96
2. 전자등록제도와 주주권 행사의 방안 ····· 96
3. 집단적 권리행사자 결정 : 총주주통지 ····· 99
가. 개념 ····· 99
나. 총주주통지의 사유 ····· 99
다. 절차 및 통지사항 ····· 101
라. 예탁결제제도상 실질주주통지와의 구별 ····· 102
마. 우리나라의 입법 방안 ····· 104

4. 개별적 권리행사자 결정 : 개별주주통지 ····· 104
가. 개념 ····· 104
나. 제도적 취지 ····· 105
다. 절차 및 통지사항 ····· 107
라. 법적 성질 ····· 108
마. 개별주주통지를 요하는 소수주주권 등의 범위 ····· 110
바. 소수주주권 행사시 계속보유요건과 개별주주통지 ····· 111
사. 개별주주통지의 흠결과 주주의 권리행사 ····· 112
아. 우리나라에서의 입법 방안 ····· 123
IV. 주식의 양도 및 담보설정 방법의 변화 ····· 126
1. 서설 ····· 126
2. 전자등록 주식의 발행 ····· 127
가. 문제의 소재 ····· 127
나. 일본의 대체법상 발행 절차 ····· 128
다. 발행등록의 효력 ····· 129
라. 주식의 발행과 전자등록의 시기 ····· 129
마. 주식발행 후 발행등록 전 주식의 양도 가부 및 방식 ····· 130
3. 전자등록 주식의 양도 및 담보설정의 요건 ····· 131
가. 문제의 소재 ····· 131
나. 대항요건주의와 성립요건주의 ····· 131
다. 다른 방식에 의한 양도가능성 ····· 135
라. 양도인의 의사 내지 유효한 양도계약의 요부 ····· 135
마. 주식 상속과 전자등록의 요부 ····· 137
4. 전자등록 주식의 양도 및 담보설정 방법 ····· 138
가. 양도의 방법 ····· 138

나. 담보설정의 방법 ····· 141
5. 양도 및 담보설정에 관한 전자등록의 효력 ····· 155
가. 문제의 소재 ····· 155
나. 효력발생시기 ····· 155
다. 주주권 행사자의 결정 문제 ····· 156
라. 담보권 실행의 방법 ····· 157
V. 주식의 선의취득 제도의 변화 ····· 159
1. 서설 ····· 159
2. 전자등록 주식의 선의취득 인정여부 ····· 160
가. 주권의 선의취득 제도 ····· 160
나. 상법 개정 전 전자등록 주식의 선의취득 논의 ····· 161
다. 외국의 입법례 ····· 163
라. 개정 상법의 입장 ····· 166
3. 선의취득의 유형 및 그 이론적 근거 ····· 167
가. 등록방식에 따른 고찰 필요성 ····· 167
나. 유형의 분류 ····· 167
다. 이론적 근거 ····· 168
4. 상법상 전자등록 주식의 선의취득 요건 ····· 172
가. 양도나 입질 등록에 의한 권리취득 ····· 172
나. 선의·무중과실 ····· 177
5. 효과 ····· 182
6. 초과기재시 불일치 해소 방안 ····· 184
가. 문제의 소재 ····· 184
나. 증권예탁결제제도의 보전의무 ····· 185
다. 일본 대체법의 태도 ····· 187

라. 검토 ····· 190
마. 보전기금을 통한 우선적 구제 필요성 ····· 192
VI. 관련 문제 ····· 194
1. 전자등록 주식에 대한 강제집행 ····· 194
가. 주권을 전제로 한 주식에 대한 강제집행 ····· 194
나. 전자등록 주식의 경우 ····· 196
다. 전자등록제도 도입에 따른 강제집행 대상의 확장 가능성 ····· 199
2. 기발행주권의 전자등록 ····· 202
가. 제도 도입시 전환 ····· 202
나. 제도 도입 이후 전환 ····· 203
다. 명의개서실기주주의 구제수단 ····· 204
VII. 결 론 ····· 206

I. 서 론

1. 문제의 제기

최근 주식의 매매 과정에서 에스크로우(escrow)되었던 주권(株券)이 임의로 반출되어 그 소재불명으로 양도인이었던 주식의 소유자가 큰 피해를 입게 된 사건[1]이 발생하였다. 이러한 사건의 원인은 근본적으로 거래에 관여한 자들의 비윤리성에 기인하는 측면이 크지만, 만약 주권의 실물발행이 전면 금지되어 주식이 무권화(無券化, dematerialization)된 상황이라면 위와 같은 범죄는 애초에 발생할 여지가 없었을 것이다. 이는 주식의 무권화, 즉 전자등록제도의 필요성을 드러내는 단적인 예이다.

주식회사의 주식은 회사금융의 수단이자 그에 부착된 의결권을 통해 주주의 회사지배에 대한 비례적 이익을 보장하는 수단이고, 회사의 지배권 변동과 구조변경을 일으키는 매개체이며, 특히 상장주식의 경우 발행회사가 널리 국내외의 일반 투자자들에게 연결될 수 있는 통로이기도 하다.[2] 그런데 본래 주식회사는 주주에게 그 출자금액의 환급을 원칙적으로 허용하지 않고 주주가 투자한 자금을 회수할 수 있는 방법은 주식의 양도를 통하는 방법이 원칙이다. 그러므로 주식의 양도성 확보는 주식회사제도의 원만한 운영을 위해 본질적인 요건이라고 할 수 있고, 이를 위해 반드시 공시방법이 마련되어야 한다.[3] 만약 이러한 공시방법이 마련되지 않는다면, 주식 자체는 발행회사를 상대방으로 하여 주장할 수 있는 채권 유사의 권리에 불과하여 민법상 지명채권 양도의 방식에 의하여 양도할 수밖에 없고[4], 채권양도의 통지 내지 승낙을 받아야 대항요건을

1) 머니투데이 2012. 1. 24.자 기사 “목사·로펌·브로커 '팀 워크', 코스닥 M&A 사기극”
2) 김화진, 기업지배구조와 기업금융, 박영사, 2009., 395면.
3) 이철송, 회사법강의(제20판), 박영사, 2012., 318면.
4) 김이수, “주권불발행제도와 관련된 회사법상 문제점에 관한 고찰”, 상사판례연구 제18집 제3권, 2005. 9., 70면.

충족하게 된다(민법 제450조). 그러나 이와 같은 방식에 의하게 되면, 그 절차가 지나치게 번잡하고 유통성을 저해하여 주식 본연의 기능을 다하지 못할 가능성이 크므로, 회사법은 주식 양도를 원활히 하기 위해[5] 주권 제도를 마련하고 있다. 주권의 점유 이전만으로 주식을 양도할 수 있고, 설령 무권리자로부터 주권을 취득하였다고 하더라도 선의로 취득한 자라면 그러한 자를 보호함으로써 폭넓게 거래 안전을 도모할 수 있게 되는 것이다.

그런데 현대 자본주의 사회에서는 주식회사 제도가 활발하게 이용되면서 유통성 정도에 따라 주식이 다양한 모습을 띠게 되었고, 그에 따른 주권 제도의 필요성이 변모하게 되었다. 이는 인적 신뢰관계에 의하여 결합된 주주들에 의해 운영되는 소규모 폐쇄 회사와 하루에 수많은 주식 거래가 이루어지고 이에 따라 수시로 주주 내지 실질주주가 변경되는 대규모 공개 회사에서 각각 다르게 나타나는데[6], 먼저, 소규모 폐쇄 회사의 경우에는, 주주들이 특별한 사정이 없는 한 주식을 양도할 의사가 거의 없는 상황이기 때문에 굳이 비용을 들여 주권을 발행할 필요성이 없다. 한편, 대규모 공개 회사의 경우에는, 그 거래의 횟수나 규모에 비추어 거래 시마다 매번 주권을 교부하도록 하는 것은 상당히 비효율적이다. 이러한 문제를 해결하기 위해 대규모 공개 회사의 경우에는 주권의 불소지제도와 증권예탁제도를 통해 실물주권을 중앙예탁기관에 집중예탁하고 장부상의 계좌대체만으로 실물증권의 교부에 갈음하는 효력을 인정하는 방식으로 주권을 부동화(不動化, immobilization)하여 주권의 기능을 중앙예탁기관이 관리하는 전산화된 장부로 대체하여 왔다.[7] 그러나 이

---

5) 또한 주권 제도는 주주권의 증명을 위한 수단으로의 기능도 수행한다(이철송[주3], 318면).
6) 김이수[주4], 71면.
7) 김동근, “전자등록제도의 법적 성질에 관한 연구”, 민사법연구 제12집 제1호, 대한민사법학회, 2004. 6., 242면.

역시 주권의 발행 및 보관을 전제로 하고 있는 것이므로 주권의 발행 비용 및 보관비용이 불가피하게 발생하게 된다.

이와 같이 소규모 폐쇄 회사와 대규모 공개 회사 모두에 있어 주권의 존재 의의가 상실되고 증권의 집중예탁제도의 발전으로 유가증권의 부동화현상이 일반화되면서 권리를 유가증권에 유체화(embody)할 필요성이 근원적으로 사라지고, 오히려 그 증권의 발행비용부터 시작하여 보관, 운송, 위조·분실 등 거래비용만을 야기하게 되자,[8] 아예 처음부터 증권을 발행할 필요가 없다는 인식이 싹트게 되었다.[9] 가령, 미국의 경우 1977년 통일상법전(UCC : Uniform Commercial Code) 제8편에 주권을 비롯한 증서증권(certificated securities)을 무권화한 무증서증권(uncertificated securities)[10] 제도를 두었고, 영국의 경우 1995년 무증서증권규칙(Uncertificated Securities Regulations 1995)에 기초하여 주권을 비롯한 기명증권을 무권화하였으며, 일본의 경우 2002년 기업어음(CP)을 무권화한 이래로 그 대상을 일반사채, 국채 등으로 확대하여 오다가 2004년 6월 주권에 대하여도 무권화하는 입법을 하여, 2009년부터는 주권에 대하여도 전면적[11] 무권화 제도를 시행하고 있다.

우리나라에서도 앞서 본 주권 제도의 비효율화에 따라 발생하는 문제점 등을 해결하기 위해 주권의 불발행을 전제로 하는 무권화[12] 법제를

---

8) 이철송, 2011년 개정상법 축조해설, 박영사, 2011., 120면.

9) 김동근[주7], 242면.

10) 우리의 관념에 의하면, “증권”이라는 곧 종이를 의미하는 것이라 무증서증권이라는 용어 자체에 의문이 들 수 있으나, 영미법상 securities가 종이 형태를 불문하고 투자대상이 되는 재산권을 지칭하고 있음에도 이를 우리말로 번역하는 과정에서 증권이라고 번역하여 생긴 의문이다. 증서증권과 무증서증권에서 말하는 증권 개념은 영미식으로 이해할 필요가 있다(김이수[주4], 73면 주8).

11) 뒤에서 보는 바와 같이 일본에서는 전자등록에 의한 방식 외에 전자등록에 의하지 않은 무권화도 회사법에서 인정하고 있다.

12) 증권의 부동화와 무권화의 중간적 단계로서 ‘실물증권의 무효화’도 있다. 이는 실물증권이 중앙예탁기관에 예탁된 단계에서 법률상 권리가 실물증권으로 화체되는 것을 분리해 실물증권은 단순한 종이로 폐기하는 것을 말한다. 이 경우 실물증권이 일단 발행된다는 점에서 증권의 부동화와 같은 형태이나 실물증권이 무효화된 후에는 완전

도입할 필요성이 제기되어 왔고[13], 무권화의 방법으로는 IT기술의 발전에 따라 주권을 실물로 발행하는 대신 전자등록기관에 등록하여 주권을 소지하지 않고 권리의 양도·담보설정·권리행사가 가능한 "전자등록제도"를 도입할 필요성이 제기되어 왔다.[14] 또한 국제증권관리자협의회(International Securities Service Association : I.S.S.A.)[15] 와 G-30[16] 같은 국제단체들도 국제간 증권거래의 위험을 최소화하고 거래에 따른 효율적인 업무를 위해 세계 각국에 주권을 발행하지 않고 장부상의 대체만으로 거래가 가능하도록 권고하였었다.[17] 이에 우리나라는 2011년 상법을 개정하여 주권 없이 전자등록부의 기재만으로 권리의 양도가 가능한 "주식의 전자등록제도"를 도입하였으며(상법 제356조의2), 사채(상법 제478조 제3항), 신주인수권(상법 제516조의7), 금전의 지급청구권·물건이나 유가증권의 인도청구권 또는 사원의 지위를 표시하는 유가증권(이른바 상업증권, 상법 제65조 제2항)에 관하여도 전자등록제도를 도입하였다.[18]

한 무권화가 된다(허항진, "금융중개기관을 통해 유가증권을 보유하는 투자자의 법적 지위", 상사법연구 제27권 제1호, 한국상사법학회, 2008., 189면 주5).

13) 김이수[주4], 73-74면.

14) 법무부, 상법(회사편)개정안 해설자료, 2008. 11., 113면. 투자자의 금융자산 보유내역 노출, 전자시스템의 안정성에 대한 우려, 개인정보 유출 가능성 등의 이유가 전자등록제도 도입의 장애요인으로 지적되어 왔다(허항진, "전자증권제도의 현황과 법적 과제", 법학연구 제18권 제1호, 충북대학교, 2007. 6., 92-93면 참조).

15) 유가증권의 예탁 · 결제 · 관리 등에 관한 국제 교류 및 협력을 촉진하기 위해 1988년 창설된 국제기구로 국제 간 결제업무의 효율성을 제고하고 유가증권 관리 업무를 개선하는 한편, 각 국의 유가증권 관리자들 사이의 의사소통 채널 개설과 상호교류 촉진을 목적으로 창설되었다(김동근[주7], 242면 주5).

16) Group of Thirty의 약자로 1978년 미국의 록펠러재단이 세계의 저명한 금융전문가 30명을 선장하여 운영한 민간단계이다. 이 G-30의 주요역할은 각국의 금융정보에 대해 신속하게 대처하기 위해 구성되었다(김동근[주7], 242면 주6; 정찬형, "전자증권제도 도입에 따른 법적 문제 및 해결방안", 증권예탁 제40호, 한국예탁결제원, 2001., 11면 주3).

17) 허항진[주14], 63면 ; 김동근[주7], 243면 ; 정찬형, "전자증권제도의 도입에 따른 법적 과제", 상사법연구 22권 3호, 한국상사법학회, 2003., 11면 주3.

18) 주식의 전자등록제도에 관한 상법 제356조의2는 신주발생시의 신주인수권(상법 제420조의4), 사채(상법 제478조 제3항), 신주인수권부사채의 신주인수권(상법 제516조의7), 상법상 유가증권(상법 제65조 제2항)에도 준용되어, 상법상 유가증권의 전자등록에 관한 일반규정으로서 기능하고 있다.

2. 검토의 대상 및 체계

본 논문에서는 2011년 개정 상법에 따라 도입된 주식의 전자등록제도에 관하여 살펴보고자 한다. 특히 주목하여 살펴볼 부분은 기존의 회사법상 주권(株券) 법리의 변화이다. 주식의 전자등록은 곧 주권의 소멸을 의미하는데, 이에 따라 주권을 전제로 한 회사법상 법리에도 변화가 생기고, 종래 주권이 회사법 체계 내에서 수행하던 법적 기능을 대체할 새로운 장치를 필요로 하게 된다.

기존의 회사법상 주권의 기능 중 전자등록제도의 시행에 따라 변화가 예상되는 부분은 크게 나누어 보면 세 가지이다.

먼저, 주권의 발행회사에 대한 주주권 증명 수단으로서의 기능이다. 주권을 보유하는 자는 주권의 소지를 통해 발행회사의 주주명부에 명의개서를 청구할 수 있고, 명의개서가 된 자는 이를 기반으로 별도의 증명부담 없이 회사에 대하여 각종의 주주권을 행사할 수 있게 되는데, 이는 주권의 '사원권적 유가증권'의 측면이다. 따라서 이러한 기능을 수행하던 주권이 소멸하게 되면 회사에 대하여 주주권을 증명할 수 있는 수단이 사라지는 셈이 되어 주주의 주주권 행사를 용이하게 하기 위한 법적 장치가 필요하게 된다. 다만, 기존의 증권예탁결제제도에서는 이미 주권이 부동화된 상태에 있었기 때문에 나름대로 상법에 대한 특례를 두어 주주권 행사자인 실질주주들의 편의를 도모하고 있었는바, 기존의 증권예탁결제제도에 있어서의 법리를 전자등록 주식에 대하여 그대로 적용할 수 있는지 아니면 새로운 제도 도입이 필요한지의 관점에서 검토될 필요가 있다. 특히 개정 상법은 전자등록제도를 도입하면서 주식회사 제도의 핵심을 이룬다고 볼 수 있는 이 부분에 대하여 전혀 법적 규율을 하고 있지 않아, 심도 있는 검토가 요구된다. 이와 함께 주권과 결합하여 주주권 행사를 가능하게 하였던 주주명부 제도에 대하여도 검토가 필요한데, 이

는 특히 개정 상법에서 사용하고 있는 '전자등록부'라는 개념과의 관계에서 살피도록 한다.

다음은, 주식의 양도 및 담보설정의 수단으로서의 기능이다. 기존의 주식 양도는 주권을 교부하는 방법에 의해 가능하였고, 기명주식의 입질은 주권을 질권자에게 교부하는 방법에 의해 가능하였기 때문에, 주권이 존재하지 않게 되면 필연적으로 새로운 양도 및 담보설정의 방법을 필요로 하게 된다. 이에 따라 개정 상법은 제356조의2 제2항에서 이에 대한 기본적 규율을 하고 있으나 그 구체적 방법과 등록의 효력에 대해서는 여러 가지 해석상 문제점들이 제기될 수 있고, 그 전제로서 전자등록 주식이 발행되는 모습과 그 발행에 따른 효력을 살펴볼 필요가 있다.

마지막으로 기존의 주권 기능에 변화가 생기는 부분은 선의취득 제도와 관련한 것이다. 기존의 주권 선의취득 제도는 유가증권의 선의취득 제도의 연장선상에서 주로 다루어졌고, 상법 역시 수표법을 준용하는 방식으로 선의취득을 규정하고 있었다(상법 제359조). 즉, 주권의 소지라는 외관을 신뢰한 자를 보호하기 위한 제도로 규율하고 있었던 셈인데, 전자등록제도가 시행되게 되면 주권의 소지라는 외관이 등장할 가능성 자체가 소멸하게 된다. 따라서 과연 기존의 주권 선의취득 제도에서와 같은 근거로 선의의 거래자를 보호할 수 있는 것인지 이론적 관점에서 살펴볼 필요가 있고, 나아가 전자등록 주식에서는 전자등록이라는 매체 자체의 특수성에서 기인하는 '오류에 따른 초과기재'라는 새로운 문제가 대두되므로 이에 대하여도 검토가 필요하다. 즉, 기존의 주권 제도에서는 주권을 위조하지 않는 이상 전체 발행 주권의 수 자체는 변동하지 않았던 데 반해, 전자등록제도에서는 전자적 신호 입력자의 실수 내지 소프트웨어상 오류로 인하여 전체 발행주식의 수를 초과하는 주식이 전자등록되어 유통될 위험성이 있는 것이다. 이에 대해 가장 근본적인 해결책

은 기술적으로 그와 같은 오류가 발생하지 않도록 하는 것이겠지만, 법적으로는 그와 같은 오류가 발생하였을 경우를 상정하고, 주주들 사이, 주주와 회사 사이의 이해관계를 어떠한 방법으로 조정할 것인지 검토해 볼 필요가 있다.

이상의 세 가지 주권의 기능 변화에 따라 발생하는 전자등록 주식의 법률관계상 쟁점을 검토하기에 앞서, 주식의 전자등록제도와 그 도입 모델에 관하여 검토가 선행되어야 한다. 현재 상법에서 전자등록 주식과 관련한 기본적인 효력에 대하여는 규율하고 있지만, 아직 세부적인 사항에 대하여는 입법을 유보하고 있기 때문에 현재의 법률 규정만으로는 전자등록제도가 어떠한 방식으로 입법화될 것인지 알기 어렵다. 따라서 입법론적 관점에서 어떠한 전자등록의 모델이 바람직한지 구체적 사항별로 살펴볼 필요가 있다.

본 논문은 위 도입 모델에 관한 논의와 주권의 실체적 법리 변화에 관한 논의를 전개함에 있어 일본의 입법과 해석론을 주된 비교법적 검토의 대상으로 삼고자 한다. 우리나라에 앞서 2009년부터 주권에 대하여 전면적인 방식으로 무권화를 시행한 일본의 예는 현재 입법을 준비 중인 우리나라의 상황에 있어 시사하는 바가 크다. 그 외에도 전자등록 주식이 기본적으로 간접보유증권의 형태를 띠고 있다는 점에서, UNIDROIT '간접보유증권 관련 실체법에 관한 협약'의 내용도 일부 비교·검토의 대상으로 삼고자 한다.

본 논문의 체계는 다음과 같다.

먼저 전자등록 제도의 일반론으로서 그 개념과 도입 모델(Ⅱ)에 관하여 검토한다. 여기서는 제도 입법의 방식, 전자적 관리방식, 제도의 구성기관, 등록방식의 직·간접성, 전자등록부, 주식 보유의 방식, 그리고 유가증권성 여부에 관하여 살핀다.

나아가 실체적 법리와 관련하여서는 먼저, 발행회사에 대한 주주권 증명수단의 변화(Ⅲ)에 관하여 살핀다. 여기서는 주로 일본의 총주주통지 제도와 개별주주통지 제도를 우리나라에 입법적으로 도입할 수 있는지에 관하여 검토한다. 다음으로, 주식의 양도 및 담보설정의 방법의 변화(Ⅳ)에 관하여 살피되, 그 전제가 되는 주식의 발행과 관련한 전자등록의 효력에 대하여도 함께 살핀다. 여기서는 현행 상법의 해석론상 양도 및 담보설정의 요건, 입법론으로서 양도 및 담보설정의 구체적 방법, 그 요건과 방법에 따라 이루어진 양도 및 담보설정에 관한 전자등록의 효력과 관련한 내용들이 주된 논의의 대상이 된다. 마지막으로, 주식의 선의취득 제도의 변화(Ⅴ)에 대하여 검토하는데, 기존의 선의취득 제도와 같은 관점에서 바라볼 수 있는지 여부, 현행 상법상 선의취득 요건의 해석론, 전자적 방법에 따른 새로운 무권리 양상인 초과 등록의 문제에 대한 해결 방안을 검토한다.

마지막으로, 관련문제로서 전자등록 주식에 대한 강제집행 문제와 기발행주권의 전자등록 문제(Ⅵ)에 대하여 살핀다.

II. 주식의 전자등록제도와 그 도입 모델

1. 주식의 전자등록제도의 의의

가. 개념

2011년 개정 상법에 도입된 주식의 전자등록제도(Electronic Registration System of Uncertificated Stock)는 회사가 주권의 발행에 갈음하여 상법의 규정에 의해 유가증권 등의 전자등록 업무를 취급하는 것으로 지정된 기관의 전자등록부에 주식을 등록하는 제도를 말한다(상법 제356조의2 제1항). 종래 우리나라에서는 주식이나 사채에 한정된 전자등록제도 도입

논의는 활발히 이루어지지 않았고, 주식이나 사채를 포함한 "투자증권 내지 유가증권" 일반을 무권화하여 전자등록제도로 전환하는 제도에 관한 논의가 주로 이루어졌으며, 이를 주로 "전자증권제도(Electronic Securities System)"라고 칭하였고, 전자증권제도에 관하여 "실물증권을 발행하는 대신 그 권리의 발행, 이전, 담보설정 등의 권리관계를 중앙등록기관의 전자적 증권등록부상 등록(registration)만으로 인정하고, 권리관계 변동의 법적 효력을 인정하는 제도"로 정의하는 것이 일반적이었는데[19], 개정 상법에 따른 주식이나 사채의 전자등록제도 역시 이와 같은 투자증권 내지 유가증권 무권화의 일환으로 도입된 것으로 평가하는 입장도 있다.[20] 다만, 아래에서 살펴보는 바와 같이 그 용어는 "증권의 전자등록제도"라고 표현하는 것이 적절하다.

도입의 정책적 근거로는 실물증권 발행비용의 과다소요 방지[21], 실물증권의 보관・관리비용 발생, 사무의 번잡 및 실물이동에 따른 사고위험 등의 방지[22]를 들 수 있다. 이러한 문제점을 개선하기 위하여 증권예탁결제제도와 연계한 상법상 주권불소지제도, 국채 및 공사채등록법상 채권등록제도와 자본시장법상 일괄예탁제도 등의 제도를 두게 된 것인데[23],

---

19) 정찬형[주17], 13면 ; 정찬형[주16], 41면 ; 정경영, "전자증권의 법적 성질과 전자등록제도에 관한 고찰", 상사법연구 22권 3호, 한국상사법학회, 2003., 124, 133면 ; 허항진[주14], 61면 ; 허항진, "유가증권의 전자화와 그 법적 과제에 관한 연구", 법학연구 제30집, 한국법학회, 2008. 5., 185면. 한편, 전자등록제도라고 정의하여 왔던 입장으로는 안성포, "전자등록제도의 도입을 위한 입법론적 고찰 : 일본의 사채·주식 등 대체법을 중심으로", 중앙법학 제7집 제2호, 중앙법학회, 2005. 8., 223면 ; 김순석, "주식 등의 전자등록제도 도입에 따른 주주보호방안", 상사법연구 제22권 제3호, 한국상사법학회, 2003., 284면 ; 오길영, "전자등록 주식의 보유에 대한 검토", 상사법연구 제27권 제2호, 한국상사법학회, 2008., 168면 ; 손진화, "주식 등의 전자등록제도의 도입방안", 상사법연구 제22권 제3호, 한국상사법학회, 2003. 10., 75면.

20) 정찬형, 상법강의(상), 박영사(제15판), 2012., 706면.

21) 구체적 수치에 관하여는 김순석, "주식 등의 전자등록제도 도입의 필요성과 법적 검토과제", 상사법연구 제24권 제3호, 한국상사법학회, 2005., 122면 이하 참조.

22) 정찬형[주16], 48면.

23) 이러한 제도들은 모두 증권 무권화와 유사한 효과를 가지는 점에 있어서는 일치하고 있지만, 주권불소지제도와 국채 및 공사채등록제도는 증권예탁결제제도 도입 이전에 이미 투자자의 정적 안전보호를 목적으로 시행되던 제도를 증권예탁결제제도와 결합

이러한 제도들의 시행에 따라 유가증권 실물발행에 대한 인식이 점차 약화되고[24], 또한 정보통신기술의 발달에 따라 실물증권을 대신할 수 있는 투자자 보호수단이 전산기재의 방법으로 가능하게 되어 증권의 무권화 내지 전자등록제도의 도입에 대한 필요성 및 저변인식은 더욱 확대되어 왔다.[25] 현재 경제협력개발기구(OECD)에 가입한 34개국 중 30개국(88%)이 전자등록제도를 도입하고 있고, 증권시장을 운영하고 있는 전 세계 97개 국가 중 67개 국가(69%)가 전자등록제도를 시행하고 있다. 아시아 국가의 경우에는 중국이 1993년 증권시장 개설과 동시에 전자등록제도를 도입했고, 일본은 2001년부터 단계적으로 추진해 2009년 1월 모든 증권에 대한 전자등록제도를 시행하고 있다. 일본에서는 전자등록제도 시행으로 연간 약 1,000억 엔의 사회적 비용절감 효과가 있는 것으로 보고되고 있다.[26] 이 밖에 회사채 등 채권의 경우 등록필증 유통에 따른 탈세·불법증여 문제 해결 필요성, 채권형 ABS와 MBS의 경우 채권등록제도의

함으로써 증권무권화제도와 유사한 효과를 가지게 된 반면, 일괄예탁제도는 증권예탁결제제도 도입 후 실물증권발행에 따른 문제점을 개선하고자 도입된 제도라는 점에서 그 차이가 있다(정찬형[주16], 48면)

24) <주식 및 채권의 발행량 및 예탁비율, 2007. 10기준> (단위:천주,%)

회사	주 식			채 권		
	발행량	총보관량	비율	발행량	총보관량	비율
비상장	36,118,786	23,327,059	64.58	80,400,558	53,456,636	66.49
상 장	28,004,852	23,193,567	82.82	815,633,862	807,038,851	98.95
합 계	64,123,638	46,520,626	72.55	896,034,420	860,495,487	96.03

25) 2009년 12월 1일 현재 전 세계적으로 예탁기관이 존재하는 97개국 중 66개국(68%), OECD 30개국 중 25개국(83%)이 도입하여 시행 중이다. 허항진, “일본의 주권전자화제도와 주요 실무적 쟁점에 관한 고찰”, 비교사법 제17권 제1호, 한국비교사법학회, 2010., 348면 주1.

26) 허항진, “자본시장 인프라 구축현황 및 과제: 전자증권 및 전자투표제도를 중심으로(2011년 1차 발표자료)”, 한국예탁결제원, 2011. ; 아시아경제 2012. 9. 14.자 칼럼 “전자증권제도는 시대적 요구” 참조. 전자증권제도의 도입에 대한 설문조사에서 조사대상 400개 발행회사 중 전자증권제도의 도입에 반대하는 발행회사는 4%(16개사)였으며, 조사대상 100개 증권회사의 본·지점은 전자증권제도의 도입에 모두 찬성하였다고 한다(정승화, "전자증권제도의 도입방향과 도입효과", 한국증권법학회 제86회 정기세미나 발표자료, 2003. 3., 10면).

불완전성을 극복할 필요성, 투자신탁 수익증권이나 특정금전신탁 수익증권의 경우 수익자 권리 보호 필요성, 기업어음의 경우 분할유통의 방법 마련 필요성 등이 각 증권별 전자화의 이유로 제시되고 있다.[27]

나. 용어의 검토

앞서 본 바와 같이 주식의 전자등록제도가 2011년 개정 상법에 입법되기 이전에는 '전자증권제도'라는 용어가 주로 사용되었고[28], '전자등록제도' 혹은 '증권무권화제도'[29]라는 용어가 함께 사용되기도 하였다. 그 외에도 무권화증권(dematerialized securities) 또는 무증서증권(uncertificated securities)[30]이라는 용어들도 혼용되어 사용되는 경우가 많았다.[31]

세계 각국의 예를 보더라도, 미국과 영국은 무증서증권(uncertificated securities)[32], 스웨덴은 장부등록증권(book-entry securities) 또는 등록증권(registered security), 덴마크는 전자증권(electronic securities)[33] 또는 장부등록증권(book-entry securities)의 용어를 사용하고 있고,[34] 일본에서는 사채의 경우 실물채권을 발행하지 아니하는 것을 "채권대체제도"라고 부르고 있으며, 주권의 경우 실물주권을 발행하지 아니하는 것을 "주권불발행"

---

27) 허항진[주14], 96-99면.
28) 정찬형[주16], 47면.
29) 박강익, "증권무권화시행을 위한 제도개선방안", 기업법연구 제5권, 한국기업법학회, 2000. 4. ; 1996. 10. 18.자 매일경제 "예탁결제·무권화제도 발전 방향 세미나" ; 1997. 11. 26.자 매일경제 "증권 무권화 추진 예탁원 전담팀 구성"
30) 무권화증권(dematerialized securities)과 무증서증권(uncertificated securities)은 통상 유사한 의미로 사용되고 있으나, 엄밀한 의미에서는 구분된다. 즉, 무권화증권은 현재 및 미래에도 영원히 실물증권이 존재하지 아니하는 것을 의미하는데 반하여, 무증서증권은 현재에 잠정적으로 실물증권이 존재하지 아니한다는 의미이다(허항진[주12], 190면 주8).
31) 정찬형[주17], 15면 ; 정찬형[주16], 47면.
32) 미국의 1977년 통일상법전(UCC : Uniform Commercial Code) 및 1978년 모범사업회사법(MBCA : Model Business Corporation Act)과 영국의 1995년 무증서증권규정(The Uncertificated Securities Regulations) 등은 무증서증권(uncertificated securities)이라는 용어를 사용하고 있다(정찬형[주16], 47면 ; 김순석[주21], 132면).
33) 정찬형[주16], 47면.
34) 정찬형[주17], 15면.

(비상장주식), "주권대체제도"(상장주식), “주권전자화”[35] 등으로 부르고 있고, 유가증권 전반의 무권화 현상에 대하여는 “유가증권의 paperless화(有価証券のペ-ペ-レス化)” 혹은 “유가증권의 무권화”, “유가증권의 무권면화” 등의 용어[36]를 사용하고 있다. 무권화는 권면의 소멸이라는 점을, 전자화는 권리의 이전 등이 전자적 방법에 의하여 이루어진다는 점을 잘 드러낸 용어라고 보인다.

어느 용어를 사용하건 그 개념은 크게 달라지지 않으나, 우리나라에서 주로 사용된 전자증권이라는 용어는 적절하다고 볼 수 없다. 전자증권이라는 용어는 유가증권의 불발행과 불발행된 유가증권의 이전 및 관리에 관한 제도를 통칭하는 것으로서, 모든 유가증권 내지 투자증권을 대상으로 하는 증권의 전자화를 포괄하여 논의할 수 있는 장점이 있으나[37], 그 용어 자체가 법률적 용어라기보다 실무계에서 형성된 용어이고[38] 유가증권이 전자문서화 되어 발행되는 경우[39]와, 전자문서 형태의 증권마저 존재하지 않은 채 전자적 기록만으로 권리를 관리하는 경우[40] 모두 증권의 “전자화”에 해당하게 되어, “전자증권”의 어의에 포섭할 수 있게 되므로, 전자문서 형태의 증권마저 존재하지 않는 상법상 주식의 전자등록 제도 고유의 특성을 전자증권이라는 용어만으로 적절히 나타내지 못한다.[41]

---

35) 예를 들면, 島田志帆, “振替株式の權利行使方法と今後の課題—近年の最高裁決定を中心として—”, 立命館法學 338号, 2011. ; 石川梨枝, “株券電子化が株主の債權者等に与える影響—振替社債等に對する仮差押えを認めた神戸地決平２１．１．２７を契機として , 旬刊金融法務事情 No.1983, 2010. 3. 15. ; 森下哲朗, “株券電子化と會社法 : 振替株式の理論的問題”, ジュリスト增刊, 2011. 5.

36) 예를 들면, 森田宏樹, “有価証券のペ-ペ-レス化の基礎理論”, 金融研究, 日本銀行金融研究所, 2006. 11.

37) 김동근[주7], 245면.

38) 정찬형[주17], 13면 주10.

39) 이는 엄밀한 의미에서 무권화에 해당하지 않는다. 전자적 형태로 증권이 존재하고 있기 때문이다. 종이 매체가 전자적 매체로 변경되었을 뿐이다.

40) 뒤에서 살펴보는 바와 같이 우리나라 상법은 주식과 사채 등에 대하여 전자문서 형태의 증권마저 존재하지 않는 방식, 즉 전자등록방식을 채택하여 입법화하였다.

41) 김동근[주7], 245면. 정경영[주19], 124면 주6.

또한 전자등록을 통해 권리가 공시된다는 점과 후술하는 바와 같이 전자등록 증권의 유가증권성에 의문이 있다는 점을 감안할 때, “전자증권제도”라고 표현하기 보다는 “증권 내지 주식의 전자등록제도”라고 표현하는 것이 적절하다.[42] 나아가 전자등록 증권의 유가증권성을 긍정하여 그 흔적을 굳이 표현하려고 한다고 하더라도 전자문서화된 증권과 혼동될 수 있는 전자증권이라는 용어보다는 전자등록증권이 더 적절할 것이다.[43] 다만, 현재 우리나라에서는 주식이나 채권 등을 포함한 전자등록제도 전반을 포괄하는 입법이 진행 중인 것으로 보이는데, 이와 같이 전자등록제도 전반을 논의함에 있어서는 전자증권제도라는 용어를 사용하는 것도 크게 잘못된 것은 아니라고 보인다. 본 논문에서는 상법상 주식이나 채권의 전자등록제도뿐만 아니라 증권 전반의 전자등록과 관련한 제도를 칭할 경우에도 전자증권제도라는 용어 대신 전자등록제도라는 용어를 사용하기로 한다.[44] 현재 입법을 준비 중인 증권 전반에 대한 전자등록 관련 법률안도 잠정적 명칭이기는 하나 ‘증권 등의 전자등록에 관한 법률’이라는 명칭으로 제안된 바 있다.

다. 다른 개념과의 구별

전자등록제도의 도입 이전에도 증권의 소지에서 초래하는 여러 가지

---

42) 정경영[주19], 124면 주6, ; 133면 주26 ; 안성포, “일본의 주권불발행제도에 관한 고찰”, 상사법연구 제24권 제2호, 한국상사법학회, 2005., 10면 주2 ; 손진화[주19], 76면.

43) 정경영[주19], 124면 주6 ; 김순석[주21], 132면(전자등록제도 또는 일본과 같이 증권대체결제제도라는 용어가 적절하다고 한다). 다만, 전자증권제도라는 용어를 사용하는 입장에서는 증권의 전자등록제도라는 용어까지 염두에 두고 이를 구별하여 사용하여 왔던 것은 아닌 것으로 보이고, 단지 무권화증권 또는 무증서증권이라는 용어보다 전자증권이라는 용어가 오늘날 유체적인 실물증권이 없는 권리를 인정하는 방법과 수단 그리고 관리 형태를 구체적으로 제시하였다는 측면 혹은 실무계에서 관행적으로 사용되는 용어였기 때문에 표현상 불필요한 혼돈을 피하고, 전자증권제도의 대상을 자본증권(투자증권)으로 파악하는 데 따른 그 용어사용의 편의의 측면에서 그와 같이 용어를 사용하였던 것으로 보인다(정찬형[주17], 13, 16면.).

44) 다만, 논자에 따라서는 여전히 전자증권제도라는 용어를 사용하고 있어서, 그 논자가 전자증권제도라는 용어를 사용하여 자신의 견해를 피력하는 부분에서는 원 견해의 입장을 적절히 표현하는 한도 내에서 ‘전자증권제도’라는 용어를 사용한다.

불편함을 제거하기 위한 제도들이 있었으므로, 각 제도와 전자등록제도의 차이를 살펴볼 필요가 있고, 전자증권에서의 "증권" 내지 전자등록의 대상이 되는 "증권"의 개념과 자본시장법과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라고 한다)상의 "증권"과의 관계도 살펴볼 필요가 있다.

(1) 자본시장법상 "증권" 개념과의 관계

구 증권거래법은 국채증권, 지방채증권, 사채권, 주권, 신주인수권 표시증서 등을 증권거래법 적용상의 "유가증권"으로 개념 정의하고(구 증권거래법 제2조 제1항), 이러한 권리들 중 유가증권이 발행되지 아니한 경우에도 법상의 유가증권으로 보았다(같은 법 제2조 제2항). 그러나 위와 같은 유가증권의 개념은 투자상품의 한정적 열거에 따른 규제의 공백 문제와 파생상품 개발에 따른 현실과의 괴리 문제로 난점을 드러내었고[45], 자본시장법은 이러한 한계를 극복하기 위해 구 증권거래법상의 유가증권의 개념 대신 포괄적인 금융투자상품 개념을 기초개념으로 삼았다.[46] 즉, 자본시장법에서 금융투자상품이란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액을 초과하게 될 위험이 있는 것을 말한다고 정의하면서(자본시장법 제3조 제1항), 금융투자상품을 다시 "증권"과 "장내·외 파생상품"으로 구분하고 있다(자본시장법 제3조 제2항). 자본시장법은 다시 금융투자상품 중 "증권"에 대하여 "내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전 등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는

45) 김건식·정순섭, 자본시장법(제2판), 두성사, 2010., 21면.
46) 김건식·정순섭[주45], 22면.

것"이라고 정의하고(자본시장법 제4조 제1항), 이를 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권으로 구분 짓고 있다(자본시장법 제4조 제2항). 주권[47]은 지분증권에 해당하고(제4조 제4항), 사채권, 국채증권, 기업어음증권은 채무증권에 해당한다(제4조 제3항). 이러한 증권에 표시될 수 있거나 표시되어야 할 권리는 그 증권이 발행되지 아니한 경우에도 그 증권으로 본다(제4조 제9항). 구 증권거래법에서는 앞서 본 바와 같이 투자자보호를 위한 도구 개념으로 "유가증권"이라는 용어를 사용하여 자본시장에서의 투자와 무관한 사법상의 유가증권의 개념과 혼동을 초래할 여지가 있었고 이에 대한 비판이 많았는데, 자본시장법에서는 "증권"이라는 용어를 채택함으로써 사법상 유가증권의 개념과 혼동의 여지를 없앴다.[48]

이상의 구 증권거래법 내지 자본시장법상의 유가증권 내지 증권의 개념 정의에서 알 수 있듯이, 구 증권거래법상 "유가증권"과 현재 자본시장법상의 "증권"은 투자자보호를 위한 도구개념이므로, 투자자의 투자대상이 될 수 있으면 족하고, 증서(證書)일 것을 요하지는 않는다.[49] 구 증권거래법에서는 연혁적인 이유로 유가증권이라는 표현을 사용함으로써 마치 증서성이 요구되는 것과 같은 오해를 초래하였고 자본시장법에서도 일반 관념상 종이를 의미[50]하는 증권이라는 표현을 사용하고 있어 오해

47) 여기서 "주권"이라는 표현은 전자등록제도의 시행에 따라 수정될 필요가 있다. 전자등록제가 적용되는 경우에는 실물 주권 발행이 금지되므로, 위 제4항의 주권 자체에 해당하지 아니함은 물론이고, 당해 주식은 주권에 표시될 수 있는 것도 아니고 주권에 표시되어야 할 권리도 아니므로, 위 제9항에 의하여서도 "증권" 개념에 포섭되지 아니한다는 해석도 가능하다. 이는 기본적으로 자본시장법상 "증권" 개념이 실물 발행을 원칙적인 모습으로 전제하여 규정되었기 때문에 발생하는 문제이므로 전자등록제 도입을 계기로 "증권" 개념조항을 미래지향적으로 재고해볼 필요가 있다(심인숙, "주식 및 사채의 전자등록제 도입에 관한 상법개정안 고찰", 상사법연구 제28권 제3호, 한국상사법학회, 2009., 241면 주65).

48) 김건식·정순섭[주45], 30면.

49) 김건식·정순섭[주45], 50면.

50) 국어사전에는, 증권(證券)은 "증거가 되는 문서나 서류", "유가증권을 일상적으로 이르는 말"이라고 정의되어 있다(국립국어원 표준국어대사전 참조 http://stdweb2.korean.g

될 여지가 있으나, 구 증권거래법과 자본시장법에서 명시적으로 증서성을 요구하지 않는 규정을 둔 이상 증서성을 요한다고 볼 수는 없다.

그렇다면, 증권의 전자등록제도에서 말하는 "증권" 역시 자본시장법에서와 마찬가지로 증서의 존부와 무관한 금융투자상품을 의미하는 개념으로 볼 수 있다. 특히 증권의 전자등록제도의 취지가 증서의 무권화에 있다는 점에서 보면 이는 더욱 분명하다. 여기에 자본시장법상 증권 전부를 전자등록제도의 대상으로 삼는다면 완전히 동일한 개념이 될 수 있을 것이고, 자본시장법상 증권에 해당하지 않는 권리들에 대하여도 전자등록의 대상에 포함시킨다면 증권의 전자등록제도에서 말하는 "증권" 개념이 더 넓은 개념이 될 것이다.

(2) 증권예탁결제제도와 일괄예탁제도

자본주의가 발달함에 따라 대량발행과 대량유통의 속성을 갖는 주권과 사채 등 소위 투자증권의 경우에는 실물증권의 발행 및 이전에 따른 많은 비용과 시간이 소요되어(이른바 증권사무위기) 이에 대한 극복방안이 현실적으로 요구되었고, 그 대안으로 제시된 것이 증권예탁결제제도이다.[51] 증권예탁결제제도는 유가증권의 집중예탁을 전제로 계좌대체의 방식으로 실물증권의 이전을 의제(자본시장법 제311조 제2항)하는 방법에 의하여 증권거래에 따른 실물이동을 획기적으로 축소함으로써 증권의 부동화에 기여하였다.[52]

현재 증권예탁결제제도의 개요는 다음과 같다. 먼저 증권거래를 원하는 투자자는 증권을 금융투자업자에게 예탁한다. 금융투자업자는 이 증

---

o.kr/main.jsp).

51) 정찬형[주16], 45면. 이 제도는 1883년 오스트리아의 우편저축은행이 처음 실시한 Giro제도를 유가증권제도에 응용한 것인데, 1925년에는 독일이, 1949년에는 프랑스가, 1968년에는 미국이, 1971년에는 네덜란드와 일본이, 1973년에는 우리나라가 시행하는 등 현재 약 102국가에서 이 제도를 시행하고 있다.

52) 정찬형[주16], 66면.

권을 다른 투자자의 증권과 혼합하여 스스로 관리하거나 자신의 증권과 함께 다시 중앙예탁기구인 한국예탁결제원[53]에 예탁한다. 한국예탁결제원은 예탁자가 예탁한 증권을 종류별·종목별로 모아 혼합·보관한다. 금융투자업자는 투자자계좌부를 작성하고, 한국예탁결제원은 다시 예탁자계좌부를 작성하여 이후의 권리이전은 증권의 실물을 이동함이 없이 계좌부상 대체기재만으로 이루어진다. 또한 예탁된 증권에 관한 권리행사도 계좌부의 기재를 기초로 이루어진다. 예탁된 증권을 예탁자에게 반환하는 경우에는 예탁된 증권과 동일한 증권 자체가 아니라 예탁된 증권과 동종·동량의 증권을 반환한다.[54]

한편, 증권의 일괄예탁제도는 증권예탁결제제도 도입 이후에 실물증권 발행에 따른 문제점을 해결하기 위해 1991년 구 증권거래법 개정 시 도입된 제도이다.[55] 예탁자 또는 그 투자자가 증권 등을 인수 또는 청약하거나, 그 밖의 사유로 새로 증권 등의 발행을 청구하는 경우에 그 증권 등의 발행인은 예탁자 또는 그 투자자의 신청에 의하여 이들을 갈음하여 예탁결제원을 명의인으로 하여 그 증권 등을 발행 또는 등록[56]할 수 있다(자본시장법 제309조 제5항). 주식의 경우 주권불소지제도와 결합하여, 채권의 경우는 채권등록제도와 결합하여 발행인의 증권발행비용과 증권회사의 실물 유가증권 취급비용을 줄이고 있다.[57] 예탁자 또는 그 고객

53) 1974년 증권예탁결제 전담기관인 한국증권대체결제 주식회사가 설립되어 1994년 증권예탁원으로 개편되었고, 2004년 증권예탁결제원으로 명칭이 변경되었으며, 자본시장법의 시행에 따라 한국예탁결제원으로 이름이 변경되어 현재까지 유지되고 있다. 김건식·정순섭[주45], 460면 주12.

54) 김건식·정순섭[주45], 460면.

55) 정찬형[주16], 52면.

56) 국채법 또는 공사채등록법에 따른 등록을 말한다.

57) 정찬형[주16], 52면. 유가증권 일괄예탁제도가 도입되기 전에는 주식의 경우 유・무상 증자시 발행회사는 한국예탁결제원 명의로 신규발행 주권을 고액권종으로 일괄발행하고 한국예탁결제원은 그 발행주권에 대하여 후에 주권불소지신고를 함으로써 실물발행을 상당히 줄일 수 있었다. 그러나 이러한 방법은 신규로 기업을 공개하거나 주주우선 공모증자의 경우에는 적용할 수 없어, 이를 개선하기 위하여 일괄예탁제도를 도입하였다.

의 일괄예탁 신청에 의하여 한국예탁결제원에 일괄예탁되는 주식은 예탁결제원 명의로 발행되는데, 이 때 예탁결제원은 실무적으로 일괄예탁 주식에 대하여 주권발행 전에 계좌부기재를 행하고, 이를 '권리예탁'이라고 한다.[58]

이처럼 상장주식을 상호 간에 빈번하게 거래하는 금융투자업자들이 양도시마다 현물의 주권을 교부하는 대신, 한국예탁결제원에 주권을 예탁해 놓고 서로의 계좌 간에 장부거래로 결제하는 예탁결제제도는 실물증권의 이동 없이 장부상의 기재만으로 증권의 양도나 질권설정 또는 권리행사가 이루어진다는 점에 있어서 외형적으로는 주식의 전자등록제도와 흡사한 모습을 보인다.[59]

그러나 증권예탁결제제도는 실물증권의 존재 및 이의 집중예탁과 혼장임치를 전제로 하여 이를 관리하는 법적 장부인 계좌부상의 기재를 증권의 점유로 의제하고 이의 대체기재를 증권실물의 교부로 의제하는 것(자본시장법 제311조 제1항 제2항)인데 반하여, 전자등록제도는 이러한 의제적 방법에 의존하지 않고 장부상의 기재와 이의 대체기재를 곧 증권의 보유와 교부로 간주하고 아예 증권의 불발행을 전제로 한다는 점에서 본질적 차이를 보인다.[60] 즉 현행 증권예탁결제제도에서는 이미 발행된 증

58) 정찬형[주16], 52-53면. 따라서 권리예탁은 주주로서의 권리가 발생한 시점(유상 신주발생의 경우에는 납입기일 익일-상법 제423조 제1항)에서부터 주권이 발행되기 전까지 계좌부에 기재하여 관리하는 셈인데, 한국예탁결제원에서는 계좌부상 일반예탁과 구분하기 위하여 권리예탁으로 기재하여 관리하고, 그 상세는 별도로 예탁자계좌부의 보조장부 성격인 권리예탁자계좌부에 관리하고 있다. 이러한 권리예탁지분은 주주로서 권리를 보장하여 주고 있지만, 주권발행 전 상장 시까지 그 이전 및 반환에는 제한을 받는다.

59) 이철송[주8], 121면 ; 정경영[주19], 124-125면.

60) 이철송[주8], 121면 ; 정경영[주19], 125면 ; 정찬형[주17], 21면. 한편, 전자등록된 증권에 관해서도 수회에 걸쳐 이루어지는 거래를 일괄해서 결제하기 위해서는 예탁결제시스템을 이용해야 하므로 양자는 이 점에서 상호의존적이라고 볼 수도 있다거나(이철송[주8], 121면), 전자등록제도는 「증권예탁결제제도가 필연적으로 나아가야 할 종착역」으로서, 전자등록제도는 현행의 증권예탁결제제도와 증권등록제도가 결합한 형태의 제도라고 볼 수도 있다(정찬형[주17], 21면 ; 정찬형[주16], 46면)는 견해도 있다.

권실물의 예탁에 근거하여 혼장임치된 “전체 증권실물에 대한 공유지분”이 계좌에 기재되는 것이지만 전자등록제도에서는 실물증권이 발행되지 않고 “권리 자체”가 전자적 증권등록부상에 등록되는 점에서 양자에 차이가 있다.[61]

(3) 주권불소지제도

우리나라의 주권불소지제도는 1984년 개정 상법에서 도입된 제도로서(상법 제358조의2), 장기간 주식을 양도할 의사가 없는 고정주주의 이익을 보호하기 위하여 인정된 제도이다. 과거에는 자본시장육성에 관한 법률(1996년 12월의 증권거래법의 개정과 함께 이 법률은 폐지되었다)에 의하여 상장법인에 대하여만 인정하던 것을 1984년 개정 상법에 의하여 일반제도화한 것이다.[62] 따라서 비상장주권의 경우에 이 제도의 이용에 의하여 주권의 상실에 따른 위험을 크게 방지할 수 있는 실효성이 있고, 상장주권의 경우도 증권예탁결제제도에 의하여 이의 실효성은 없겠으나 이 제도를 이용하면 주권의 보관비용을 크게 줄일 수 있는 실효성은 있다.[63]

주권불소지제도는 기명주식에 대하여만 인정되는데, 이 경우에는 정관에 이를 금하는 규정이 없는 경우에 한하여 이용할 수 있다(상법 제358조의2 제1항). 따라서 주주명부에 기재된 기명주주가 회사에 대하여 주권불소지신고를 하면, 회사는 지체 없이 주주명부와 그 복본에 이를 기재하고 그 사실을 주주에게 통지하여야 한다(상법 제358조의2 제2항 전문). 이 때 회사가 주권을 발행하지 않았으면 회사는 앞으로 주권을 발행할 수 없고(상법 제358조의2 제2항 후문), 이미 주권을 발행하였으면 주주로부터 주권을 제출받아 이를 무효로 하거나 명의개서대리인에게 임

61) 정찬형[주17], 21면. 주식 보유의 권리관계 변화 부분에서 상술한다.
62) 정찬형[주17], 24-25면 ; 정찬형[주16], 49면.
63) 정찬형[주17], 25면 ; 정찬형[주16], 49면.

치하여야 한다(상법 제358조의2 제3항). 기명주식의 주주가 주권불소지신고를 한 경우에도 주식을 양도하거나 입질하기 위하여 주권이 필요한 경우에는 언제든지 회사에 대하여 주권의 발행 또는 반환을 청구할 수 있는데(상법 제358조의2 제4항), 이 때 회사는 지체 없이 주주에게 주권을 발행하거나 반환하여야 한다. 주권뿐만 아니라 자본시장법상 수익증권에 대하여도 불소지가 가능하다(자본시장법 제189조 제9항, 상법 제358조의2).

기명주주의 주권불소지제도는 고정주주가 주권을 소지하는데 따른 불편을 제거하여 주는 데 의의가 있고, 주식을 양도하거나 입질하는 데 있어서는 여전히 주권에 의하도록 하고 있다는 점에서, 완전한 의미에서의 무권화제도로는 볼 수 없으나[64], 앞에서 본 바와 같이 증권예탁결제제도에서의 일괄예탁제도와 결합하여 사실상 증권을 무권화하는 기능을 수행하고 있다.[65]

(4) 국채법 및 공사채등록법상 채권등록제도

우리나라의 채권등록제도는 1970년에 제정된 공사채등록법과 1979년에 제정된 국채법에 의하여 인정된 제도이다. 발행회사의 입장에서는 발행비용절감 및 사무합리화를 기할 수 있고, 채권자의 입장에서는 채권의 보유에 따른 분실·도난의 위험을 방지하여 채권투자의 안정성을 보장하여 줄 수 있기 때문에 인정된 것이다.[66] 또한 자본시장법에서는 중앙예탁기관인 예탁결제원 명의로 국채법과 공사채등록법에 의한 등록을 할 수 있도록 하여(자본시장법 제309조 제5항) 채권자의 이용상 편의를 도모하고 있다. 채권등록기관은 국채의 경우는 한국은행이고[67], 공사채의

64) 정찬형[주17], 26면 ; 김이수[주4], 75면.

65) 정찬형[주17], 26면 ; 정찬형[주16], 50면 ; 정찬형[주20], 707면 ; 허항진[주14], 71면. 일괄예탁제도에 의하여 발행회사는 청약자의 신청에 의하여 중앙예탁기관의 명의로 주권을 발행할 수 있고, 중앙예탁기관은 주권발행 전에 주권불소지신고를 하여 주권발행을 배제할 수 있다. 증권무권화(dematerialization) 로 나아가는 과정으로 보는 입장으로는 정찬형[주20], 707면.

66) 정찬형[주17], 26면 ; 정찬형[주16], 50면.

경우는 공사채등록법 및 동법 시행령에 의하여 (i) 자본시장법 제294조에 따른 한국예탁결제원, (ii) 자본시장법 시행령 제10조 제2항 제1호부터 제3호까지의 규정에 따른 금융기관으로서 금융위원회에 등록을 한 법인이다(공사채등록법 제3조 및 동법 시행령 제1조의2 제1항). 현재는 일부 금융채와 국민주택채권 1종을 제외한 거의 모든 신규발행 채권이 등록발행을 하고 있어, 우리나라에서 채권등록제도는 거의 완전히 정착되었다고 볼 수 있다.[68] 다만, 채권등록제도의 경우 채권자는 언제든지 채권등록의 말소를 청구하고 채권의 발행을 청구할 수 있다는 점(공사채등록법 제4조 제5항)에서, 완전한 의미의 증권 무권화제도라고 볼 수는 없다.[69]

(5) 대권제도

대권(大卷, global certificate)이란 실물증권 발행 체제하에서 실물증권의 발행을 축소하기 위하여 예탁증권의 총량을 예탁기관 명의의 증권 1매로 발행하는 제도로서 '집합증권'이라고도 한다.[70] 이 제도는 미국이나 독일 등에서 전자등록제도 대신 실물증권의 불발행 내지 발행량의 축소 등을 위하여 이용하는 제도인데[71], 우리나라나 일본의 경우에는 주권불소지제도 등에 의하여 유사한 효과를 얻고 있기 때문에 현재 이 제도를 활발히 이용하고 있지 않다. 다만 ELS 및 ELW는 전량 1매의 대권으로만 발행되고 있다.[72] 이와 같은 대권제도는 비록 소수이기는 하나 실물증권을 발행하는 제도라는 점에서 주식의 전자등록제도와 구별되고, 전자등록제

67) 국채법 제8조 제1항에 의하면 국채의 등록 등에 필요한 사항은 대통령령으로 정하도록 하고 있고, 국채법 시행령 제13조 제1항은 국채의 등록사무는 국채사무처리기관의 본점에서 처리한다고 규정하고 있는데, 국채법 제8조 제3항에서 국채에 관한 사무는 다른 법령에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 기획재정부령으로 정하는 바에 따라 한국은행이 처리한다고 규정하고 있기 때문이다.
68) 정찬형[주17], 27면.
69) 정찬형[주17], 28-29면.
70) 허항진[주14], 71면.
71) 허항진[주14], 71-72면.
72) 허항진[주14], 66면.

도를 도입하는 경우에는 따로 대권제도를 고려할 필요가 없게 된다.[73]

2. 제도 입법의 방식

제도 도입과 관련하여 가장 먼저 검토가 필요한 부분은 제도 입법의 방식이다. 우리나라에서는 개정 상법의 논의 과정에서 주식의 전자등록제도의 입법 방식과 관련하여, 과연 상법에 어느 정도의 입법을 할 것인지를 두고 논의가 있었다. 이는 법적 규율 영역의 합리적 배분의 문제이기도 하고, 증권 무권화 사무의 기관 간 배분 문제라고도 볼 수 있다. 일단 우리의 입법 방식에 있어 주된 참고의 대상이 되었던 일본의 입법 방식을 살펴본 후 이와 비교하여 우리나라의 입법을 살펴본다.

가. 일본의 입법 방식

(1) 무권화 추진의 경위

일본의 주권 무권화는 두 가지 측면에서 진행되었다. 한 가지는 상장주식을 염두에 둔 '전자화의 방법'에 의한 방식이고, 다른 한 가지는 비상장 주식을 염두에 둔 '주권 폐지의 방법'에 의한 것이다.[74]

우선, 일본에 전자등록제도가 도입되기까지의 입법 연혁에 관하여 간단히 살펴보면, 일본에서는 주권이 분실이나 도난의 위험으로부터 벗어나 안전하게 유통될 수 있도록 1984년(昭和 59년) 증권예탁결제제도에 관한 독립 법률인 '주권 보관 및 대체에 관한 법률'{株券の保管及び振替に關する法律; 1990년(平成 3년) 株券等の管及び振替に關する法律로 개칭되었다. 이하 '주권보관대체법'}이 제정되었고, 이 법률에 의하여 중앙예탁기관(JASDEC)이 설립되었으며 1992년 4월부터는 실질주주제도를 도입하였다.[75] 이러한 제도들은 상장주식의 양도나 질권 설정시 양도인, 양수

73) 허항진[주14], 72면.
74) 비상장주식의 경우 단순한 주권의 폐지로서 주권의 전자화라는 표현을 적절하지 않다.

인 간에 현실적으로 주권을 교부하지 않고 계좌부의 대체 기재로써 주권의 교부가 있었던 것과 동일한 효력을 발생시킬 수 있게 하여[76] 방대한 물량의 주권 보관과 인도를 간편하고도 원활하게 해주었다. 다만, 여전히 전통적인 방식인 주권 교부에 의한 양도 방식도 가능하였으므로, 2가지 양도방법이 공존함으로 인하여 비용증가가 문제점으로 지적되었다.

이와 같은 상황에서 주권 전자화의 계기가 된 것은 2000년 6월에 공표된 금융심의회 제1부회 '증권결제시스템의 개혁에 관한 워킹그룹'의 보고서 '21세기를 향한 증권결제시스템 개혁에 대해서'라고 할 수 있다. 이 보고서는 증권유통단계에서의 무권화(paperless)가 필요하다는 제안을 하였으며, 이를 계기로 각종의 유가증권에 대해서 종이증권의 폐지가 진행되게 되었다. 그리고 상법개정의 내용을 심의하는 법제심의회가 이러한 금융심의회의 보고를 받아 들여 2001년 4월 18일에 공표한 '상법 등의 일부를 개정하는 법률안 요강 중간시안'에도 주권불발행제도의 도입이 제언되었다. 그러나 주권전자화의 실시를 위해서는 의결권의 취급이나 주식분할・합병・주식교환 등에 대한 대응 등의 복잡한 문제가 있기 때문에 심의는 2003년까지 계속 진행되었다.[77]

다른 증권에 앞서 가장 먼저 전자화가 실현된 것은 CP(Commercial

---

75) 허항진, 증권예탁결제제도의 개선에 관한 법적 연구, 한양대학교 석사학위 논문, 2001., 97면.

76) 우리나라는 1973년 증권거래법 개정 시 증권예탁결제 제도에 대한 조항(당시 증권거래법 제127조의 2)을 신설하여 이 제도에 관한 법적 근거를 최초로 규정하였으나, 1975년부터 도입된 증권예탁결제제도는 예탁증권의 실질소유자가 증권을 예탁한 상태에서 권리를 행사할 수 있는 제도가 마련되어 있지 않았기 때문에 발행회사의 결산기, 유/무상 증자 등의 기준일이 설정된 경우에는 당해 주권의 실질소유자가 주주권 행사를 위하여 주권을 반환받아 자기 명의로 명의개서를 하여 권리를 확보한 후 다시 예탁하였다. 실물 입출에 따른 주권 분실 등의 위험과 업무량 축소를 위하여 그 후 1985년 5월 1일부터 '주권계속예탁제도'가 도입되었으나 당시는 법적 근거가 없이 증권회사 등 예탁자와 실질소유자로부터 승낙을 받아 예탁결제원 명의로 명의개서하는 일종의 계약방식에 의하여 이루어졌다. 법적 근거는 1987년 11월 28일 증권거래법 개정 시 주권계속예탁제도와 실질주주의 개념을 도입하여 법제화함으로써 이루어졌다(1988년 1월 1일부터 시행). 허항진[주75], 77-78면 참조.

77) 横山淳, 「株券電子化のしくみと對應策」, 日本實業出版社, 2006, 32면.

Paper)인데, 2000년의 금융심의회 보고 이전부터 법무성 민사국과 대장성 금융기획국이 공동으로 설치한 'CP의 무권화(paperless)에 관한 연구회'에서 이에 대한 검토가 진행되었다. 2001년 6월에는 CP의 전자화를 실현하는 것을 내용으로 한 '단기사채 등의 대체에 관한 법률'(短期社債等の振替に關する法律)이 제정되어 2002년 4월부터 CP의 전자화가 우선 실현되었다.[78]

이후 채권 등에 대해서도 전자화를 가능하게 하는 법 개정이 이루어졌는데, 2002년 6월에 성립한 '증권결제제도 등의 개혁에 의한 증권시장의 정비를 위한 관계법률의 정비 등에 관한 법률'(증권결제시스템개혁법)은 '단기사채 등의 대체에 관한 법률'(短期社債等の振替に關する法律)을 전면 개정하여 전자화 대상을 CP 외에 사채 · 국채 등으로 확대하고 단층구조인 대체제도를 다층구조로 변경하였으며, 그 법률명도 '사채 등의 대체에 관한 법률'(社債等の振替に關する法律)로 개정하였다.[79]

법무성과 금융청은 외국의 입법례[80]와 2003년 9월 법제심의회 총회에서 결정된 '주권불발행제도의 도입에 관한 요강'에 근거하여, 2004년 3월 5일 '주식 등의 거래에 관한 결제의 합리화를 도모하기 위한 사채 등의 대체에 관한 법률 등의 일부를 개정하는 법률'(株式等の取引に係る決濟の合理化を図るための社債等の振替に關する法律等の一部を改正する法律, 이하 '주식결제합리화법'이라고 한다)을 입법화하였는데, 동법은 2004년 6월 9일 법률 제88호로 공표되었다. 또한 주식을 대체 제도의 적용 대상에 포함시키면서 법률의 명칭을 「사채 등의 대체에 관한 법률」

78) 森田宏樹[주36], 2면 ; 허항진[주25], 349-350면.
79) 허항진[주25], 350면.
80) 프랑스에는 1994년 이후 상장회사이든지, 폐쇄형 회사인지를 불문하고 회사는 주권을 발행할 수 없게 되었고 주식 양도는 모두 계좌부의 대체[이체] 방법에 의하도록 되었다. 이는 주로 과세상 필요에 의한 것이었다고 한다{江頭憲治郎, 株式會社法(第3版), 有斐閣(2010), 165면}.

에서 「사채, 주식 등의 대체에 관한 법률」(社債、株式等の振替に關する法律, 이하 '대체법'이라고 한다)로 변경하였다.[81] 대체법은 각 기관별 준비기간 등을 고려하여 그 부칙(平成16년 6월 9일 법률제88호) 제1조에서 공포일로부터 5년을 초과하지 않는 범위 내에서 정령(政令)에 의하여 지정된 날부터 시행되도록 하였고, 그 지정된 날인 2009년 1월 5일부터 위 법률이 시행되고 있다. 현행 대체법이 시행됨에 따라 기존의 주권보관대체법은 폐지되었고 기존의 주권은 일제히 무효가 되었으며, 주권전자화가 전면적으로 시행되었다.

한편, 이와 동시에 주식회사의 주권 폐지 제도가 2004년 구 상법에 도입되었는데, 주식회사는 정관에 주권을 발행하지 아니한다는 취지를 규정할 수 있도록 하였고(구 상법 제227조 제1항. 예외적 불발행), 이러한 회사는 주권발행의무를 부담하지 않도록 하였다(구 상법 제227조 제2항에 의한 제226조 적용 배제). 이후 새로이 제정된 신 회사법은 주권을 발행하기 위해서는 정관에 규정을 두도록 하여 원칙적 불발행・예외적 발행의 입장을 취하였다(회사법 제214조). 이처럼 2004년 상법에 주권불발행제도를 도입한 이유는 주식거래의 결제합리화와 신속화 등 결제제도의 개혁을 추진하기 위한 것이었고, 발행회사의 입장에서도 주식발행·유통·관리 등에 있어서의 비용과 위험을 절감할 필요가 있었으며, 특히 비상장회사는 주식의 유통이 빈번하지 않은 상황에서 주권을 발행할 필요성이 크지 않았기 때문이다.[82]

이처럼 일본에서 주권의 전자화가 증권결제제도 개혁의 최종단계에 이루어지게 된 것은 주식이 자익권과 공익권으로 된 권리의 집합체로서, 의결권 · 단독주주권 · 소수주주권 등의 각종 권리의 행사방법, 시장에 유통되고 있는 주권을 어떻게 처리할 것인지의 문제, 이른바 장롱주로서

81) 島田志帆[주35], 277면 ; 森田宏樹[주36], 2면
82) 三菱UFJ信託銀行證券代行部, 「株券電子化と移行のポイント」, 商事法務, 2008, 5면.

명의개서를 하지 않은 채 방치되어 있는 주식의 처리문제, 대체기관 등에 초과기록이 발생한 경우에 주주의 권리를 어떠한 규정에 따라 축소시켜야 하는지 등의 문제에 대하여 어려움이 있었기 때문이다.[83)]

(2) 입법 개요

이에 따라 이루어진 일본의 주권 무권화 제도의 개요는 다음과 같다.

일본 회사법 제214조는 '주권을 발행하는 취지의 정관의 정함'이라는 표제 하에 '주식회사는 그 주식(종류주식 발행회사에서는 전부의 종류주식)과 관련된 주권을 발행하는 취지를 정관으로 정할 수 있다'라고 규정하여, '주권의 원칙적 불발행'을 선언하고 있고, 달리 전자등록에 관한 규정을 두고 있지는 않다. 사채에 관하여도 제676조 제6호에서 '사채권을 발행할 때에는 그 취지'를 사채 인수인 모집 시 정할 사항으로 규정하여, 사채권에 대하여도 원칙적 불발행을 선언하고 있고, 달리 전자등록에 관한 규정을 두고 있지 않다(앞서 본 바와 같이, 2004년 주권의 불발행제도를 도입할 당시의 구 상법 제227조 제1항에는 "회사는 정관에 주권을 발행하지 않는다는 뜻을 정할 수 있다"라고 규정하여 발행이 원칙이고 불발행이 예외인 것처럼 규정하고 있었으나, 이후 회사법을 독립법률로 제정하면서, 위 회사법 제214조와 같이 개정하여 불발행의 원칙을 규정하고 있다).

이처럼 일본에서는 주식 등의 전자등록에 관하여 회사법에 상세한 규정을 두는 대신, 별도의 법률인 대체법에 전자등록의 방식에 따라 권리의 이전 등이 이루어지는 주식 등인 이른바 대체주식 등의 범위에 관하여 규정하고, 대체주식의 권리 발생·이전·행사 등에 대하여 상세한 규정을 두는 방식을 취하고 있다. 대체법의 적용 범위에는 회사법상의 주식

83) 齊藤 誠, "振替制度下の株式實務(1) : 株券電子化總論", 旬刊商事法務 No.1950, 2011. 12. 5., 17-18면.

이나 사채뿐만 아니라 국채, 지방채 기타 증권에 표시되어야 할 권리로서 대체기재의 방식에 의하여 권리가 이전될 수 있는 권리 일반이 모두 포함되므로(대체법 제1, 2조), 결국 대체법은 증권의 전자등록화에 대한 일반 입법으로 볼 수 있다.[84]

나. 우리나라의 입법 방식

(1) 견해의 대립

법무부 상법 회사편 개정특별분과위원회에서는 2005. 6. 28.부터 2006. 5. 12.까지 총 9회에 걸쳐 전체 회의를 열고 상법 회사편의 개정에 대하여 논의하였다.[85] 이 때 마련된 상법개정안이 2011년 개정 상법의 토대가 되었는데, 주식의 전자등록제도 입법방식과 관련하여 일부 견해가 대립되었다.

당시 제기되었던 주장들에 관하여 살펴보면, ① 전자등록에 관한 근거규정을 일괄하여 규정할 수 있는 장점이 있고, 다른 나라 입법례에도 상법에서는 주식을 불발행할 수 있다는 근거조항 정도만 두고 등록제도에 관한 구체적인 내용은 별도의 입법으로 규정하고 있으므로, 우리나라 상법에서도 근거조항 정도만 두고 별도의 입법으로 전자등록제도에 관한 구체적인 내용을 규정하여야 하며, 특히 입법의 효율성을 생각할 때, 공사채등록법의 적용대상을 확장하고 용어를 정비하여 유가증권등록법의 형태로 만들 필요가 있다는 주장[86], ② 현재 한국예탁결제원의 일괄예탁제도에 따른 예탁의 결과가 지금 도입하고자 하는 전자등록제도와 실질

---

84) 기존에 일본에서는 사채가 예탁결제제도의 대상이 아니었고, 사채마다 별도의 등록기관이 존재하여 160여 개의 등록기관이 난립하였다. 이 점에서 우리나라의 예탁결제제도와 차이가 있었다(김건식·김이수, “채권결제제도의 개혁 : 일본의 예를 중심으로”, 증권법연구 제4권 제1호, 한국증권법학회, 2003. 6., 276면).

85) 법무부, “상법개정특별분과위원회 회의록 : 회사편”, 2006. 12., 발간사 부분. 위 위원회는 다시 제1소위원회와 제2소위원회로 구성되었는데, 주식의 전자등록제도에 대하여는 회사경영의 IT화 관련 사항으로서 제1소위원회에서 논의되었다.

86) 법무부[주85], 193-194면, 최상목 위원 부분.

적으로 차이가 없는 점, 상법에서 주권·사채에 개별적으로 전자등록제도를 도입하게 되면 전자등록기관이라는 또 하나의 면허허가·인가 같은 것이 필요한 기관을 설정해야 되고, 그 기관이 기존에 한국예탁결제원과 다른 기관들로 존재한다고 하면 상당히 혼란스러운 점 등을 이유로 유가증권예탁제도, 공사채등록제도와 다 합쳐서 전체 유가증권등록예탁제도 차원에서 검토하여 입법하는 것이 바람직하다는 주장[87], ③ 사채에 비해서 주식제도가 매우 복잡하기 때문에 주식을 전자화할 경우에는 입법 기술적으로도 상당한 어려움이 있을 것으로 생각되고, 입법기술상의 편의 측면까지 고려하면, 상법 본체에서 사채나 주식 등의 전자화에 관해 규정하기보다 특별법에서 일괄적으로 규정하는 것이 현실적인 방안이라는 주장[88], ④ 특별법으로 입법화하더라도 실체법상 중요한 사항들에 대한 원칙적인 규정은 상법에 두어야 한다는 주장[89] 등이 제시되었다.

한편, ① 가칭 전자증권법은 증권등록의 사법적 법률관계를 주된 내용으로 하고 있어 민·상법의 특별법적 성격이 강하지만, 자본시장법이 자본시장 전체를 규율하는 법률로서 증권의 발행·유통은 물론 증권시장 각 운영주체의 설립 및 운영에 대하여도 통합적으로 규율하고 있는 점, 전자등록제도는 증권예탁결제제도가 고도화된 제도로서 그 목적과 성격이 증권예탁결제제도와 동일하므로 원칙적으로 자본시장법의 규율대상인 점, 현행 자본시장법상 증권의 결제와 중앙등록기관의 설립·운용에 관한 사항을 그대로 둔 채 전자증권제도에 관한 특별법을 제정할 경우에는 등록기관과 결제기관의 분리가 불가피하게 되어, 등록기관과 결제기관의 지위를 동시에 보유하는 중앙등록기관의 지위에 맞지 않는 점 등을 근거로 자본시장법에 전자등록제도에 관한 사항이 통일적으로 입법이 되어야

87) 법무부[주85], 194면, 박준 위원 부분.
88) 법무부[주85], 195면, 202면, 권종호 위원 부분.
89) 법무부[주85], 197면, 송종준 위원 부분.

한다는 견해[90], ② 일본과 같이 상법의 개정을 수반한 주식·사채 등의 대체결제시스템 구축을 위한 통합 법률을 제정하여야 한다는 견해[91], ③ 상법에 적어도 권리의 양도 방법, 입질 방법 등 전자등록제도 도입에 관한 기본적 근거 규정은 마련되어야 한다는 견해[92] 등이 학계에서 주장되기도 하였다.

(2) 현행 상법의 입법

우리나라 상법은 2011년 주식과 사채 등의 전자등록제도를 도입하면서, 상법에 전자등록의 효력・선의취득 등 사법적(私法的) 효력에 관한 기본적 규정을 두면서, 등록절차・방법, 전자등록기관 등에 관한 사항은 대통령령에 위임하였다(상법 제356조의2). 우리나라의 상법은 주권의 전면 무권화를 시도하지는 않았고, 정관에서 정하는 바에 따라 무권화를 가능하게 하되, 그 방법은 전자등록의 방법에 의하도록 하고 있으며, 전자등록된 주식에 관한 기본적 내용에 대하여는 비교적 구체적 내용을 직접 담고 있다. 이는 주권의 전면 무권화를 시행하면서 전자등록의 방식이 아닌 주권불발행 방식에 의한 무권화와 관련한 규정은 두었지만, 전자등록의 방식에 의하여 양도되는 대체주식에 대하여 아무런 규정을 두지 않은 채, 대체법을 별도로 입법한 일본의 예와 대비된다.

(3) 별도 입법의 예정

한편, 개정 상법에서와 같이 전자등록제도 도입에 관한 근거를 마련하였다고 하더라도 현실적으로 전자등록제도를 시행하기 위해서는 등록제도의 구성기관, 등록의 범위, 전자적 관리방식, 등록의 직·간접성 등이 결정되어야 하므로, 전자등록에 관한 일반 입법이 필수적으로 수반되어야

90) 허항진[주19], 194면.
91) 안성포[주19], 255면.
92) 정경영, “IT화 관련 회사법 개정의견”, 상사법연구 24권 2호, 한국상사법학회, 2005. 8., 265면 ; 손진화[주19], 104면.

한다.[93] 이에 당초 상법 개정안에서는 주식의 전자등록을 위한 절차·방법 및 효과, 전자등록기관의 지정·감독 등에 관하여 필요한 사항은 법률로 정하도록 하였고(개정안 제356조의2 제4항), 주식 등 유가증권의 전자등록에 관한 별도의 입법(가칭 「증권 등의 전자등록에 관한 법률」)을 추진할 예정이었다.[94] 그런데 개정 상법은 전자등록의 절차·방법 및 효과, 전자등록기관의 지정·감독 등 주식의 전자등록 등에 관하여 필요한 사항은 '대통령령'으로 정하도록 입법되었다(상법 제356조의2 제4항). 위 규정에 불구하고 주무부처인 금융위원회에서는 전자등록 주식이나 사채뿐만 아니라 전자등록 증권 전반을 총괄하는 별도의 입법을 예정하고 있는 것으로 보인다.[95] 다만, 전자단기사채의 경우 이미 「전자단기사채 등의 발행 및 유통에 관한 법률」(이하 '전자단기사채법'이라고 한다)이 2011. 7. 14. 공포되어 2013. 1. 15.부터 시행되고 있는바, 최근의 증권의 전자화 추세에 따라 약속어음인 기업어음(CP)의 법적 성격을 단기사채로 전환하는 동시에 그 발행과 유통을 전자화하기 위하여 제정된 것으로, 그 조문 내용을 살펴보면 일본 대체법의 법리를 시범적으로 도입한 것으로 평가할 수 있고[96], 향후 입법과정에서 별도의 단일 특별법이 입법하는 대신, 이 법을 순차적으로 개정하여 그 적용대상을 다른 증권으로 확장해 나아갈 가능성도 있다고 보인다.

다. 검토

전자등록제도의 입법방식은 크게 나누어 볼 때 '특별법 제정방식'과 '기존법 개정방식'으로 나누어 볼 수 있는데, 유가증권의 전자화를 할 수

93) 심인숙[주47], 220면.
94) 법무부[주14], 114면
95) 허항진[주26] 참조; 머니투데이 2011. 12. 30.자 기사 "주식 실물 사라진다...내년 전자증권법 제정"
96) 박철영, "제네바증권협약의 제정과 국내 증권법의 과제", 증권법연구 제11권 제1호, 한국증권법학회, 2010., 338면.

있도록 하는 근거규정을 상법에 두고, 기타 자세한 내용은 상법 이외의 특별법으로 둔다는 기본 원칙에 대하여는 앞서 본 여러 입장에 큰 차이가 없다. 다만, 상법에 주권·사채권 등 유가증권의 전자화에 대한 내용을 어느 정도까지 둘 것인지가 문제인데, 즉 일본과 같이 무주권주식, 주권불발행제도에 대해서만 규정을 두고 나머지를 특별법으로 두는 방식과 상법에 주식의 전자화에 관한 근거규정을 어느 정도 두면서 세부 내용을 특별법으로 정하는 방식 중 어느 것이 타당한지의 문제이다.

살피건대, 주권・사채권은 유가증권의 하나로서 자본시장법상 증권에 해당하지만, 상법상 주식제도와 사채제도의 근간이 되는 것으로서, 주식과 관련한 분쟁에서 주권에 관한 실체적 법리가 민사 분쟁의 주요한 대상이 되어 왔던 이상 적어도 주식의 전자등록제도가 도입되었을 때 어떤 방식으로 권리이전이 이루어지고 그 효력은 어떠한지 등에 대한 기본적 규정을 상법에 둘 필요가 있다. 따라서 적어도 전자등록 주식과 관련한 권리·의무의 기본적 내용에 대하여는 상법에 규정을 두는 것이 바람직하고, 같은 맥락에서 현행 개정 상법의 입장은 타당하다고 생각한다.[97]

다만, 상법에 어느 정도 기본적 내용에 대한 규정을 둔다고 하더라도 주식의 전자등록에 관한 내용이나 상법규정의 적용을 받지 아니하는 다른 증권의 전자등록에 관한 내용에 대하여 별도의 규율을 하여야 하는 것은 마찬가지이다. 별도의 규율을 하는 방법으로는 일본과 같이 별도의 새로운 법률을 만드는 방안과 기존의 자본시장법이나 공사채등록법 내지 전자단기사채법 등을 개정하여 그 적용대상을 확장하면서 추가적인 내용을 규정하는 방안을 생각해 볼 수 있는데, 두 가지 방법에는 각각 장점과 단점을 갖고 있으므로[98], 이를 적절히 고려하여 전자등록제도에 관한 법

97) 심인숙[주47], 219면.

98) 단일특별법의 제정에 의하여 전자증권제도를 운영하는 방법(영국·스웨덴·일본이 이러한 입법례이다)의 장점은 (i) 자본증권 뿐만 아니라 신용증권(CD, CP 등)의 불발행도

규를 단일특별법에서 규정할 것인지 또는 기존의 자본시장법 등을 개정하여 규정할 것인지 여부를 결정하여야 할 것이다. 나아가, 일본의 경우 비상장주식에 대하여도 주권 없이 권리행사와 양도를 가능하게 하는 방법에 의하여 무권화를 시도하였고, 일부 정관에서 주권을 발행하도록 정한 일정한 회사의 경우에만 주권을 통해 권리행사 및 양도가 가능하도록 남겨두었지만, 우리나라는 전자등록을 통한 무권화만 염두에 두고 이에 관해서만 입법이 이루어진 상황이다. 물론 현행 상법상 비상장회사의 경우에도 전자등록제도로 나아가는 데 제한은 없으나 현실적으로 상장되지 아니한 주식의 경우 전자등록제도에 편입시키는 데 곤란함이 있으므로, 이를 무권화하기 위해서는 일본에서와 같이 전자등록제도와 관계없는 순수한 의미에서의 무권화에 대하여도 입법의 필요성이 있다고 보인다.

3. 전자적 관리방식의 결정

가. 주식의 전자적 관리방식 두 가지

전자등록제도는 결국 주식이라는 권리를 전자적 방식으로 관리하기 위해 도입한 제도라고 할 수 있는바[99], 이러한 전자적 관리를 위한 방법으로서 전자등록방식과 전자문서방식이 고려될 수 있다.

(1) 전자등록방식

단일특별법에의 수용이 가능하다는 점, (ii) 전자등록제도의 운영과 투자자보호에 관한 사항을 보다 더 상세하게 규정할 수 있다는 점, 이러한 방법의 단점은 (i) 전자등록제도와 증권예탁결제제도의 유기적 연계가 곤란하다는 점, (ii) 둘째는 법률을 새로이 제정하므로 전자등록제도의 입법과 절차가 기존 법률을 개정하는 것보다는 상대적으로 어렵다는 점을 들 수 있다(정찬형[주17], 50면 ; 허항진[주14], 82면)

다음으로 자본시장법 등을 개정하여 이를 규정하는 방법(중국·덴마크가 이러한 입법례이다)의 장점은 (i) 전자등록제도와 증권예탁결제제도의 유기적 연계가 원활하다는 점, (ii) 기존법률을 이용하므로 전자등록제도의 입법과 절차가 상대적으로 용이할 수 있다는 점, 이러한 방법의 단점은 (i) 자본시장법상 증권에 대해서만 전자등록제도의 적용이 가능하다는 점, (ii) 전자등록제도의 운영과 투자자보호에 관한 사항을 상세하게 규정하기 곤란하다는 점을 들 수 있다(정찬형[주17], 50면).

99) 이철송[주8], 120면.

전자등록방식은 집중적인 전자등록관리기관(중앙등록기관)에의 등록을 권리관계의 기초로 하는 장부등록(book-entry)방식이다. 이 방식은 각각의 유가증권을 번호로 특정하지 않고 장부 또는 계좌에 수량 또는 금액을 등록하는 방식이다. 이 방식은 현행 채권등록제도와 유사한 방식인데, 통상 전자증권제도라고 칭할 때는 전자등록방식을 의미하고, 주식과 같은 투자증권에 대하여 전자등록방식이 아닌 전자문서방식을 도입한 입법례는 아직 없다.[100]

(2) 전자문서방식

전자문서방식은 유가증권 실물과 유사한 외형을 전산화면으로 만들어서(imaging-capture) 전산네트워크를 통해 유통시키는 방식이다.[101] 전자문서방식은 전자서명 또는 전자인증을 활용하여 외상매출채권의 증권화나 무역결제의 합리화 등에 응용할 수 있는 가능성이 있는데, 우리나라에서는 2005. 1. 1.부터 전자적 방식으로 약속어음을 발행·유통하고 어음상의 권리를 행사할 수 있도록 '전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률'을 제정하여 시행하고 있다. 같은 법 제2조 제2호에서 "전자어음"이란 전자문서로 작성되고 제5조 제1항에 따라 전자어음관리기관에 등록된 약속어음을 말한다고 규정하여, 명시적으로 전자문서 방식을 채택하였다.

(3) 검토

개정 상법상 주식의 전자등록제도는 단지 '전자등록부에 등록할 수 있다'거나 '등록하여야 효력이 발생한다'는 정도만을 규정하고 있기 때문에 그 문언만으로는 어떠한 관리방식을 채택한 것인지 명백하지 않다. 특히

100) 허항진[주14], 82면. 정찬형[주17], 15면 이하에서는, 주권불소지제도 및 증권예탁결제제도의 경우도 전자등록방식이라고 서술하고 있으나, 주권불소지제도 및 증권예탁결제제도는 모두 주권의 존재를 전제로 한 것으로서 이를 주권의 무권화와 관련한 전자적 관리방식으로 범주화 할 수 있을지는 의문이다

101) 정찬형[주17], 14면 ; 허항진[주14], 82면 ; 정경영[주19], 125면. '전자증권방식'이라고 소개하기도 한다.

비상장회사도 전자등록이 가능하게 할 목적으로 입법화한 것이라면, 사실상의 1인 회사의 경우 전자문서방식에 의해서도 충분히 전자적 관리가 가능할 수 있다.[102] 그러나 자본시장에서의 증권은 대량으로 발행되고 유통되는 특성상 개별 전자문서의 교부 방식에 의하는 것은 현실적으로 곤란하므로 전자등록방식의 적용이 불가피하고[103], 상장회사에 있어서의 주권 제도를 개선하려는 것이 개정 상법의 주된 입법 취지라는 점을 고려하면 일응 전자등록방식을 채택한 것으로 해석하는 것이 타당하다.

나. 전자등록의 범위

(1) 대상회사의 범위

전자등록제도를 도입하는 경우, 그 적용대상 회사를 모든 상법상의 주식회사로 정할 것인지 아니면 일정한 범위의 회사로 제한할 것인지를 입법적으로 결정할 필요가 있고, 나아가 그 적용대상 회사에게 전자등록제도 진입 여부에 대한 선택권을 부여할 것인지 아니면 선택권을 배제하고 당연 적용 대상으로 삼되 일정한 경우 예외를 인정할 것인지에 대해서도 검토할 필요가 있다.

(가) 일본의 경우

일본에서는 앞서 본 바와 같이 2009년부터 주식에 대한 전자등록을 가능하게 한 대체법을 시행되고 있는데, 대체법의 적용대상은 정관에 주권을 발행한다는 취지를 정하지 않은 회사로서, 상장주식이라면 동법의 적용대상이 된다(대체법 제128조 제1항, 주식 등의 대체에 관한 업무규정

---

102) 전자등록제도를 모든 주식회사에 강요할 수 없는 이상 주된 이용 대상은 상장회사가 될 것인데, 그럴 경우 전자등록제도를 채택하지 않은 주식회사의 주권에 대하여는 특별히 법률상 금지되지 않는 한 전자문서화될 가능성이 있으므로, 여전히 전자문서증권이 등장할 가능성은 남아 있다고 보는 견해{정경영, "상법총칙, 상행위편 개정의견", 상사법연구 제24권 제2호, 상사법연구 24권 2호, 한국상사법학회, 2005. 8., 103면 ; 정경영, "전자유가증권의 법적 문제점", 전자금융의 법적 과제 (Ⅰ) : 전자유가증권을 중심으로, 한국법제연구원, 2002., 30-31면}도 같은 취지라고 보인다.

103) 허항진[주14], 82면.

제6조).[104] 대체법상 주식으로 취급되기 위해서는 발행회사의 동의가 필요하나(대체법 제13조 제1항, 위 업무규정 제7조), 동의하지 않으면 금융상품거래소의 상장을 유지할 수 없게 되므로(동경유가증권상장규정 제601조 제1항 제16호), 상장주식은 사실상 강제로 적용되는 셈이다.[105] 즉, 상장회사의 주식에 한하여 종전의 '주권'제도가 폐지된 것이라고 할 수 있다.[106]

결국, 일본에서는 법률상 모든 주식회사에 대하여 전자등록을 통한 무권화의 길을 열어 둔 채, 상장회사에 대하여는 사실상 의무적으로 전자등록의 방식으로 무권화를 도모하도록 강제하되[107], 수수료 등 여러 가지 이유로 상장을 원하지 않는 회사의 경우 전자등록의 방식이 아닌 주권불발행 내지 주권폐지의 방식을 통한 무권화가 가능하도록 한 것으로 볼 수 있다.

(나) 우리나라의 경우

우리나라에서는, ① 유통이 활발한 증권에 있어서 주식의 전자등록제도를 이용할 필요성이 크므로, 소규모 주식회사가 소량으로 발행하는 증권에 대해서까지 전자등록제도의 대상으로 할 실익은 없고, 오히려 소규모 주식회사가 중앙등록기관에 참가할 경우 여러 가지 규칙준수 의무가 부과되는 등 불편이 초래될 수 있으며, 또한 모든 주식회사가 발행하는 증권을 전자등록제도의 대상으로 삼는 경우에는 기업에 관한 기본법인 상법을 근본적으로 개정하여야 하는데 이것이 쉽지 않으므로, 일정규모

104) 島田志帆[주35], 277면.
105) 島田志帆[주35], 277-278면.
106) 江頭憲治郎[주80], 165면.
107) 일부 주식만 대체제도에서 관리되고 나머지 주식은 주권과 주주명부에 의하여 관리된다고 하면 발행회사의 입장에서 비용이 증가되는 점, 대체계좌부에 기록된 총수와 실물주권의 총수의 합계가 전체 발행주식의 총수를 초과하는 경우 어느 쪽에서 초과기록이 생긴 것인지 알 수 없어 그 해결책 마련이 쉽지 않은 점 등을 이유로 모든 주식에 대하여 대체주식을 적용하기로 하였다고 한다(안성포[주19], 239면).

이상의 주식회사가 발행하는 자본증권만을 전자등록제도의 대상으로 하는 것이 바람직하다는 견해[108]와 ② 국가 전체의 경제적 효율성 제고 측면에서 영국과 일본에서와 같이 공개회사를 상대로 주권폐지를 강력하게 도입하자는 견해[109] 등이 주장되었다.

그러나 개정 상법은 주식에 관한 전자등록제도를 입법화하면서 회사의 범위에 관하여 특별히 제한을 가하지는 않은 결과, 결국 정관에서 정한다면 모든 상법상 주식회사가 전자등록제도의 적용 대상으로 포섭될 수 있도록 규정하고 있다. 물론 일정 범위로 제한하여 전자등록제도를 도입하자는 입장은 제도의 안정성 및 시행 초기의 혼란을 방지한다는 의미에서 충분히 설득력을 가질 수 있으나, 소규모 회사의 경우 적용 대상에 포섭된다고 하더라도 실제 이용은 그리 많지 않을 것으로 예상되고, 간혹 소규모 회사의 경우에도 전자등록제도를 이용하고자 하는 경우가 있는데 이러한 소규모회사를 위한 전자등록 시스템을 구축하는 데에는 크게 비용이 소용되지도 않으므로, 일단 적용 대상 회사의 범위를 제한하지 않고 있는 개정 상법의 태도는 타당하다고 생각한다.[110]

나아가 전자등록을 강제할 것인지의 문제에 관하여 보건대, 상법은 '회사는 주권을 발행하는 대신 정관으로 정하는 바에 따라 전자등록기관의 전자등록부에 주식을 등록할 수 있다'고 정하여(상법 제356조의2 제1항), 회사에게 선택권을 부여하였다.[111] 원칙적으로는 전자등록을 강제할 것인지 여부도 금융 환경과 실물선호 분위기 등을 고려하여 정책적으로

108) 정찬형[주16], 68-70면 ; 손진화[주19], 97면.
109) 김이수[주4], 83-84면.
110) 다만, 이는 주권폐지제도를 도입한 일본의 구 상법 제227조 제1항의 내용과 유사한데, 만약 우리나라 입법이 이를 참고한 것이라면 이는 적절하지 않다. 일본 구 상법 제227조 제1항은 전자등록을 전제로 하지 않는 주권의 폐지를 정한 것인데 반해, 우리나라의 제도는 전자등록을 전제로 하고 있기 때문에, 동일한 평면에 놓여있지 않다.
111) 다만, 별도의 특별법이 제정되어 일정 범위의 회사에 대하여는 전자등록을 강제하거나 일본의 경우처럼 상장규정 등으로 상장회사에 대하여는 사실상 전자등록을 강제할 가능성이 있다

결정되어야 할 사항이라고 할 것인데, 개정 상법의 입장과 같이 전자등록 여부를 회사의 자율에 맡길 경우 발행회사의 자율성을 존중하고 또한 권리자가 증권의 실물을 보유할 수 있는 폭을 확대하는 측면은 있으나, 이는 실물증권의 발행을 전제로 하는 증권예탁결제제도와 실물증권이 발행되지 않는 전자등록제도가 이원적으로 운영되는 결과를 낳게 되어, 제도의 효율성을 저하시키고 투자자에게 혼란을 야기하는 면이 있으며, 실물증권 발행과 관리업무가 여전히 남게 되어, 현재 부동화와 불발행이 상당부분 진행되어 실물증권 발행과 관리업무가 대폭 감소된 증권예탁결제제도에서 전자등록제도로 전환할 필요성을 반감시키는 등의 문제가 있다.[112] 또한 일본에서와 마찬가지로 상장회사의 경우 그 제도 운영의 편의상 의무적 전자등록이 예탁결제원 규정 등에 따라 강제될 가능성이 큰데, 이와 같이 예탁결제원 규정에 위임하기 보다는 법률로서 그 적용의 강제 여부를 명확히 하는 것이 바람직하다. 따라서 전자등록제도의 적용대상 회사는 의무적으로 이 제도에 참가하는 의무적 전자등록제도를 도입하여 실무증권 발행을 금지하는 것이 바람직할 것으로 본다.[113] 상장증권 및 공모발행 비상장증권에 대하여는 의무적으로 전자등록제도를 적용하도록 하고 사모발행 비상장증권에 대하여는 전자등록제도의 의무적용을 강제할 수는 없다는 견해[114]도 마찬가지 입장으로 보인다.[115]

---

112) 정찬형[주16], 78면 ; 허항진[주14], 84면.

113) 손진화[주19], 100면.

114) 허항진[주19], 195면.

115) 한편, 이는 현행 상법 해석론상 "주권발행청구권의 인정 여부"와 밀접한 관련이 있다. 이에 관하여 ① 제도의 성격상 주권의 발행과 병용할 수는 없으므로 전자등록제도를 채택한 회사는 주권을 발행할 수 없으며, 발행하더라도 무효로 다루어야 한다는 견해(이철송[주8], 121면), ② 투자자를 보호할 필요성이 있는 점과 상법 제355조 제1항, 제356조의2 제1항의 해석에서 볼 때 긍정하여야 한다는 견해(정찬형[주20], 708-709면), ③ 주주가 주권발행을 청구하는 것과 회사가 임의로 주권을 발행하는 것 모두 원칙적으로 허용될 수 없으나 예외적으로 허용될 필요가 있고 상법에 명시적 규정을 두지 않은 것은 이러한 경우를 염두에 둔 것이며 예외적으로 허용될 필요가 있는 경우로서 회사 측에서 전자등록을 철회한 경우, 전자등록 유지 요건에 미달하게 되어 전자등록이 취소된 경우를 들고 있는 견해(심인숙[주47], 224면)가 제시되고 있

(2) 대상 증권의 범위

개정 상법에 따른 전자등록의 대상은 주식, 사채, 신주인수권, 상업증권이다. 그 밖에 전자단기사채법에 따른 전자단기사채도 전자등록의 대상이 된다. 이처럼 전자등록의 대상 증권을 어떻게 설정할지의 문제는 원칙적으로 입법정책의 문제이다.

현재 자본시장법은 동법의 규율을 받는 증권과 관련하여, “증권"이란 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급의무를 제외한다)를 부담하지 아니하는 것을 말한다고 규정하면서(자본시장법 제4조 제1항), 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권으로 각각 구분하고 있다(같은 조 제2항).

그렇다면 이러한 여러 유형의 증권 중 전자등록제도의 대상을 어느 범위로 할 것인지의 문제가 생기는데, 이에 대하여는 위와 같은 증권들 중에서 전자등록제도의 필요성이 있는 것은 일정규모 이상의 회사가 발행

다.

생각건대, 종래 17대 국회에서 발의되었던 상법 개정안에서는, 주식의 전자등록제도와 관련하여 주주의 주권발행청구를 금지하는 명문의 규정[1]을 두고 있었으나, 국회에서 통과된 2011년 개정 상법에서는 전자등록제도를 두면서 주권발행청구 금지에 관한 조항을 삭제하였다. 이러한 입법의 태도가 주권발행청구를 허용하기 위한 것이라고 해석할 여지도 있으나, 주식의 전자등록제도는 발행회사와 중앙예탁기관의 실물주권 발행 및 관리에 따른 비용을 절감하기 위한 제도로서, 별도로 주권발행을 허용하여 추가적인 비용을 발생시키는 것은 제도의 취지에 반하는 해석이고, 실물주권을 통한 권리행사에 비하여 전자등록을 통해 이루어지는 주주의 권리행사에 별다른 제약도 가해지는 것으로 보이지도 않는 이상, 주주의 주권발행청구는 허용되지 않고 회사가 임의로 주권을 발행하는 것 역시 상법의 규정에 명문으로 반하므로 허용될 수 없다고 해석함이 타당하다. 이에 위반하여 실물 주권이 발행된 경우 그 주권은 무효인 주권이어서 이를 제3자가 취득하더라도 선의취득할 수 없게 된다.

참고로 전자단기사채법 제14조는 ‘실물 증권 발행의 금지’라는 표제 하에 ‘누구든지 전자단기사채등에 대하여는 실물 증권을 발행하여서는 아니 된다.’라고 규정하여, 명시적으로 실물발행을 금지하고 있다.

한 것들이고, 자본시장법상 집중예탁의 필요성이 있어 증권예탁결제제도를 이용하도록 하고 있는 예탁대상증권[116]이 전자등록 대상 증권으로 적절하다는 견해[117]가 있다. 앞서 본 바와 같이 이는 기본적으로 전자등록제도의 발달과 제반 여건을 고려하여 정할 입법정책의 문제라고 보이며, 예탁이 되어 있는 증권은 전자등록제도를 시행하는 데 있어 발행된 증권의 회수 문제를 야기할 수 있는 비예탁증권에 비해 상대적으로 장애물이 적다고 보이므로, 예탁대상증권을 전자등록제도화에 있어 우선적 대상으로 삼아야 한다는 위 견해에는 나름 타당성이 있다. 다만, 예탁대상 유가증권 내에서도 현재 그 종류별 실물증권에 대한 수요 및 부동화·무권화의 정도가 다르므로, 일시에 모든 예탁대상 유가증권을 전제등록제도의 적용 대상으로 삼기보다는 도입여건이 성숙한 유가증권별로 단계적으로 도입하는 것이 바람직할 것이다.[118] 일본의 경우에도 2001년 단기사채, 2002년 사채·국채 등, 2004년 주식 등에 대하여 순차적으로 입법화한 후 일정한 경과기간을 거쳐, 순차적으로 그 시행을 하였다.[119]

4. 제도의 구성기관

116) 예탁결제원에 예탁할 수 있는 증권 등에 관하여 예탁결제원이 지정하도록 규정되어 있고(자본시장법 308조), 이에 따라 예탁결제원이 정한 증권등예탁업무규정은, 발행인이 증권 등을 예탁대상증권 등으로 지정받고자 하는 경우에는 예탁결제원 소정의 예탁대상증권 등 지정신청서를 제출하여야 하도록 하면서(제6조 제1항), 증권시장에 상장된 증권, 집합투자증권(투자신탁의 수익증권 및 투자회사의 주식에 한한다), 상장채권과 매출일자만 다른 동종의 비상장채권, 기업어음증권, 예탁결제원 또는 한국은행을 등록기관으로 등록발행되는 채권, 그 밖에 세칙으로 정하는 증권 등은 예탁결제원이 예탁대상증권 등으로 지정한 것으로 보도록 규정하고 있다(제6조 제3항).

117) 정찬형[주16], 68면 ; 김순석[주21], 138면 ; 손진화[주19], 92면(그 외에 예탁대상 증권과 유사한 기능을 가지는 금융상품도 적용대상이라고 본다).

118) 허항진[주14], 83면.

119) 허항진[주14], 79면. 일본의 경우, 약속어음과 같이 권리발생에 권면의 존재를 필요로 하는 증권, Covered Warrant나 주식예탁증서(DR)와 같이 증권의 발행근거 규정이 없는 증권, 특별법에 의하여 설립된 법인이 발행하는 출자증권과 같이 선의취득이 인정되지 않는 증권, 권리의무관계가 불명확하고 준거법의 문제가 발생하는 외국주식 등에 대하여는 대체제도의 적용대상으로 삼고 있지 않다(허항진[주19], 190면).

가. 구성방식 : 단층형, 복층형, 다층형

개정 상법은 주식의 전자등록에 관한 효력에 관하여 기본적인 규정을 두고 있으나, 전자등록기관의 지정·감독 등 주식의 전자등록 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정하도록 규정하고 있을 뿐이므로(상법 제356조의2 제4항), 전자등록기관의 구성방식에 관하여 검토해 볼 필요가 있다.

먼저 기존의 논의를 살펴보면, 증권예탁결제제도에서는 '집중예탁기관과 중개기관(예탁자)' 및 '중개기관(예탁자)과 최종투자자'라는 두 단계만을 인정하고 이들 관계를 점유매개관계로 연결하여(자본시장법 제309조 내지 311조), 복층(two-tier)구조를 채택하고 있었다. 종래 전자등록제도와 관련한 논의에서도, 중앙에 전자등록부를 관리하는 중앙등록기관을 중심으로 하고, 발행등록에 있어서는 발행회사와 중앙등록기관의 법률관계가 단층구조로 형성되며[120], 유통등록에 있어서는 고객은 증권회사 등 고객의 증권계좌를 관리하는 자(계좌관리기관)에 계좌를 마련하고, 계좌관리기관을 통해 중앙등록기관과 연결되는 중앙등록기관-계좌관리기관-고객의 복층구조(two-tier)를 전제로 하여 주로 논의가 이루어졌다.[121] 또한 최근 증권 전자등록제도의 입법화와 관련하여서는, 복층구조의 계좌관리체계를 원칙으로 하되 단층구조 방식을 예외적으로 허용하는 방안, 즉 일반투자자의 등록계좌는 원칙적으로 계좌관리기관에 개설하고 예외적으로 일정한 경우에 한하여 중앙등록기관에 계좌 개설을 허용하는 혼합형 복층구조가 제안되고 있는데,[122] 이 역시 기본적으로 복층구조를 염두에 둔 것으로 평가할 수 있다.

---

120) 물론 발행등록업무를 대행기관에 의해 처리할 수도 있지만 대행기관은 이행보조자적 지위에 있으므로 발행회사와 중앙등록기관과의 직접적인 법률관계가 형성된다고 볼 수 있다.

121) 정경영[주19], 134면. 정찬형[주17], 51면.

122) 허항진[주26] 참조.

그러나 주식 등의 전자등록제도를 입법화함에 있어서는 복층(two-tier) 구조에 한정할 필요는 없고, 다층(multi-tier)구조의 가능성도 열어둘 필요가 있다. 국제적 증권거래의 경우, 다른 나라의 계좌관리기관이 우리나라의 계좌관리기관에 계좌를 개설한 때에는 투자자의 권리 보호에 공백을 초래할 우려가 있고[123], 다층 구조의 단점인 결제제도의 안정성과 효율성의 결여나 규제 감독의 곤란성 문제는 IT기술의 발달에 따라 충분히 극복이 가능하기 때문이다.[124] 따라서 통상 최종투자자와 발행회사의 사이에 복수의 금융중개기관이 개입하여 증권을 다단계적으로 보유하는 형태를 취하는 최근의 증권보유의 국제적 추세에 대응하고 이에 따라 새로이 발생하는 법률문제에 유연하게 대처하기 위해서는 다층구조의 방향으로 입법화할 필요가 크다.

일본의 경우, 실물증권을 기반으로 하던 기존의 보관대체제도에서는 보관대체기관(중앙예탁기관)이 참가자(예탁자)의 계좌를 관리하고 참가자가 고객(투자자)의 계좌를 관리하는 복층(two-tier)구조를 채택하고 있었으나, 대체법에서는 계좌관리기관이 다른 계좌관리기관의 계좌를 개설할 수 있도록 하여 중앙등록기관과 최하단의 가입자 사이에 다수의 계좌관리기관이 존재할 수 있는 다층(multi-tier)구조를 취하고 있다.[125] 이러한 다단계의 계층구조를 취한 이유는 증권회사 등 금융기관 등이 사업을 탄력적으로 전개하고 국제적인 제휴가 가능하도록 하기 위한 고려에서 비롯되었다거나[126], 간접참가형 금융기관을 인정함으로써 대체제도의 이용

---

123) 김이수, "UNIDROIT 간접보유증권조약안과 전자증권 간접보유제도의 법적 과제", 인터넷법률 통권 제45호, 2009. 1., 45면. 이 견해는 다른 나라의 계좌관리기관이 우리나라의 계좌관리기관에 계좌를 개설한 경우를 염두에 두고 있으나, 법률상 다층구조만으로 제한하게 되면 이러한 계좌개설이 가능할 여지는 없게 되고, 다만, UNIDROIT 협약과의 충돌문제나 국제적 증권거래의 대상에서 소외되는 문제가 발생할 뿐이다.

124) 김이수[주123], 44-45면.

125) 허항진[주12], 188면 ; 김이수[주123], 44면.

126) 高橋康文·長崎幸太郎·馬渡直史, "(逐條解說)社債等振替法", 金融財政事情硏究會, 2004, 3-5면.

폭을 넓히기 위한 것[127]이라고 설명되고 있다.

나. 중앙등록기관

중앙등록기관은 발행된 등록증권의 내용과 권리자의 내용이 등재된 전자등록부를 관리하는 기관을 말한다.[128] 이와 관련하여 증권예탁결제제도에서의 중앙예탁기관이 전자등록제도에서 그대로 중앙등록기관의 지위를 부여할 것인지에 대하여 논의가 있는데, ① 증권의 전자등록제도를 채택한 외국의 경우에도 영국을 제외한 대부분의 국가들은 모두 중앙예탁기관에서 중앙등록기관 역할을 수행하고 있는 점, ② 현재 중앙예탁기관에 의한 유가증권의 집중예탁에 의하여 유가증권의 부동화가 되고 있으며, 중앙예탁기관이 증권시장에서 결제(settlement)업무를 수행하고 있는 점, ③ 전자등록제도의 도입 초기단계에서는 모든 예탁대상 유가증권에 대하여 전자등록제도를 이용하도록 강제할 수 없는데 이 때 실물증권의 예탁업무와 불발행증권의 등록업무를 별도의 기관에서 수행하는 경우에는 투자자 및 증권시장의 이용자들에게 큰 불편을 초래할 수도 있는 점 등의 제도 이행의 현실적 문제점을 고려할 때 기존의 중앙예탁관에 중앙등록기관의 지위를 부여할 필요가 있다. 다만, 향후에는 단일의 중앙등록기관의 독점적 형태를 규정하기 보다는 일정한 자격을 갖추어 정부의 허가를 얻는 경우에 중앙등록기관 업무를 영위할 수 있도록 하는 것이 바람직할 것으로 본다.[129] 전자단기사채법은 별도로 중앙등록기관이라는 개념을 두지 않고, 그 역할을 한국예탁결제원이 수행함을 전제로 한국예탁결제원에 대하여 사실상 법률상 독점적 중앙등록기관의 지위를 부여하고 있다.

---

127) 橫山淳[주77], 142면.
128) 정찬형[주16], 74면.
129) 정찬형[주17], 57-58면 ; 김순석[주21], 139면. 현재의 전자등록제도 도입 논의도 예탁결제원을 중심으로 이루어지고 있다.

일본의 경우 대체법에서 중앙등록기관에 대응하는 용어로서 '대체기관'이라는 용어를 사용하고 있다. 대체법 제2조 제2항, 제3조 제1항에 의하면, 대체기관이라 함은 주무대신이 지정한 주식회사를 말하는데, 주무대신은 일정한 요건[130]을 갖춘 자를 같은 법 제8조에서 규정한 업무를 영위하는 자로 지정할 수 있도록 되어 있다. 종래의 증권보관대체기구인 JASDEC(Japan Securities Depository Center Inc.)이 주무대신의 지정을 받아 현재 대체기관으로서의 업무를 수행하고 있다.

일본 대체법상 대체기관은 대체업 외에 다른 업무를 영위할 수 없다. 다만, 대체업과 관련된 업무로서 당해 대체기관이 대체업을 적정하고 확실하게 영위하는 데 지장을 초래할 우려가 없다고 인정되는 사항에 대하여 주무성령에서 정한 바에 따라 주무대신의 승인을 받은 때에는 그러하지 아니하다(제9조 제1항). 대체기관은 업무규정이 정한 바에 따라 타인을 위해 사채 등의 대체를 수행하기 위한 계좌를 개설하여야 하고(제12조 제1항), 대체계좌부를 비치하여야 한다(제3항).

다. 계좌관리기관

전자등록제도에서 계좌관리기관은 투자자와 중앙등록기관을 연결하는 역할을 하는 기관으로 자신 또는 자신을 이용하는 투자자를 위하여 중앙등록기관과 연계된 기관이다.[131] 이러한 계좌관리기관은 증권예탁결제제

130) 이사회, 감사회 등의 기관을 두는 주식회사일 것(제1호), 지정이 취소된 날로부터 5년 이상 경과되었을 것(제2호), 이 법률 또는 이에 상응하는 외국의 법령에 위반하여 벌금형 이상을 선고받은 자는 그 형의 집행을 종료하거나 면제받은 날로부터 5년 이상 경과되었을 것(제3호), 이사, 감사 또는 집행임원 중 형사처벌 등 결격사유를 갖는 자가 없을 것(제4호), 정관 및 대체업의 실시에 관한 규정(이하 "업무규정"이라 한다)이 법령에 적합하고 이 법률이 정한 바에 따라 대체업을 적정하고 확실하게 수행하기에 충분하다고 인정될 것(제5호), 대체업을 건전하게 수행하기에 충분한 재산적 기초를 가지고 대체업과 관련된 수지전망이 양호하다고 인정될 것(제6호), 그 인적 구성에 비추어 대체업을 적정하고 확실하게 수행할 수 있는 지식 및 경험이 있고 충분한 사회적 신용을 가지고 있다고 인정될 것(제7호)이다. 그 외에 자본금이 5억 엔 이상일 것(제5조, 시행령 제1조), 자본금 변경 시 주무대신의 인가 내지 신고(제6조) 등의 제한을 받고 있다.

131) 정찬형[주17], 62면.

도에서의 예탁자에 해당한다고 볼 수 있다.[132]

계좌관리기관은 중앙등록기관과 함께 전자등록제도의 핵심기관인데 전자등록제도의 업무수행과 투자자의 보호를 위하여 일정한 자격을 구비할 필요가 있다. 계좌관리기관의 자격요건 중에서는 특히 전산시스템의 안정성 확보와 투자자의 정보보호 장치의 완벽한 확보가 가장 중요할 것이다. 전자등록제도가 증권예탁결제제도의 성숙에서 출발하고 있고 이의 발달된 형태이기 때문에 예탁자와 마찬가지로 세계 각국에서는 은행·증권회사·보험회사·투자신탁회사 등의 금융기관이 이러한 계좌관리기관의 역할을 수행하고 있다.[133] 전자단기사채법 제2조 제5호는 은행법에 따른 은행, 보험업법에 따른 보험회사, 자본시장법에 따른 투자중개업자 및 신탁업자, 자본시장법 제294조에 따라 설립된 한국예탁결제원과 유사한 업무를 하는 외국법인, 그 밖에 업무의 성격 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 기관 중 하나에 해당하는 기관으로서 같은 법 제5조 제1항에 따른 고객계좌를 관리하는 기관을 말한다고 규정하고 있다.

일본의 대체법 제2조 제4항은, 이 법률에서 "계좌관리기관"이라 함은 제44조 제1항의 규정에 의해 계좌를 개설한 자 및 동조 제2항에 규정한 경우 대체기관을 말한다고 규정하고 있고, 제44조 제1항은 은행이나 신탁회사 등 일정한 자[134]만이 계좌관리기관이 될 수 있도록 규정하고 있

---

132) 전자등록제도에서는 실물증권의 예탁을 전제하지 않으므로 예탁자라는 명칭은 부적절하다(정경영[주19], 134면 주29). 계좌관리기관의 명칭을, 프랑스는 금융중개기관(financial intermediary), 영국은 회원(member), 스웨덴은 계좌운영기관(account operator), 덴마크는 계좌관리기관(account controller), 일본은 계좌관리기관(口座管理機關)이라고 부르고 있다(정찬형[주17], 62면).

133) 정찬형[주17], 62면.

134) 구체적으로는 다음과 같다(제44조 제1항).

1. 금융상품거래법 제2조 제9항에서 규정하는 금융상품거래업자(동법 제28조 제1항에 규정하는 제1종 금융상품거래업을 행하는 자에 한한다)
2. 은행법(1981년 법률 제59호) 제2조 제1항에서 규정하는 은행(동법 제47조 제1항의 규정에 따라 동법 제4조 제1항의 내각총리대신의 면허를 받은 지점을 포함한다)
3. 장기신용은행법(1952년 법률 제187호) 제2조에서 규정하는 장기신용은행
4. 신탁회사

다. 계좌관리기관은 대체기관의 업무규정이 정한 바에 따라 계좌관리기관으로서 대체업을 행하여야 하고, 대체계좌부를 비치하여야 한다(제45조 제1항, 제2항). 일본의 경우 앞서 본 바와 같이 다층형 구조를 취하고 있기 때문에 계좌관리기관은 다시 직접계좌관리기관과 간접계좌관리기관으로 구별된다. 직접계좌관리기관이란 증권회사나 신탁은행 등 직접 대체기관에 자신의 계좌를 개설한 금융기관을 말하며, 간접계좌관리기관이란 대체기관에 자신의 계좌를 개설하지 않은 금융기관으로서 직접계좌관리기관의 고객으로 주식대체제도의 네트워크에 간접적으로 참가하는 기관을 말한다.[135)]

라. 투자자(가입자)

개념상 특별한 문제는 없으나, 이 부분 용례와 관련하여 다소 혼란스러운 부분이 있다. 종래 증권예탁결제제도에서는 증권회사 등에 계좌를 개설한 자를 '투자자'라고 칭하고 있었고(자본시장법 제309조 등), 전자단기사채법에서는 '고객'이라는 용어를 사용하고 있다(전자단기사채법 제

---

5. 주식회사 상공조합중앙금고
6. 농림중앙금고
7. 농업협동조합법(1947년 법률 제132호) 제10조 제1항 제3호의 사업을 행하는 농업협동조합 및 농업협동조합연합회
8. 수산업협동조합법(1948년 법률 제242호) 제11조 제1항 제4호의 사업을 수행하는 어업협동조합, 동법 제87조 제1항 제4호의 사업을 수행하는 어업협동조합연합회, 동법 제93조 제1항 제2호의 사업을 수행하는 수산가공업협동조합, 동법 제97조 제1항 제2호의 사업을 수행하는 수산가공업협동조합연합회
9. 신용협동조합및중소기업등협동조합법(1949년 법률 제181호) 제9조의9 제1항 제1호의 사업을 수행하는 협동조합연합회
10. 신용금고 및 신용금고연합회
11. 노동금고 및 노동금고연합회
12. 전 각 호에 열거한 자 이외의 자로서 일본의 법령에 따라 영업으로서 타인의 사채 등의 관리를 하는 것이 인정되는 자 중 주무성령에서 정한 자
13. 외국에서 타인의 사채 등 또는 사채 등에 유사한 권리의 관리를 행하는 것에 관해 당해외국 법령의 규정에 따라 당해 외국에서 면허 또는 등록 및 기타 이에 유사한 처분을 받은 자로서 주무대신이 지정하는 자

135) 허항진[주25], 354면. 주권전자화 시행일인 2009년 1월 5일을 기준으로 직접계좌관리기관은 266개사, 간접계좌관리기관은 56개사라고 한다.

5조 등). 이에 반해 일본 대체법의 경우, '가입자'라고 규정되어 있는데, 주식을 대체하기 위해 계좌관리기관에 계좌를 개설한 자로서 개인, 법인 등의 투자자(주주)를 가리키고, 가입자는 특정 계좌관리기관에 계좌를 개설하게 되는데, 해당 계좌관리기관을 직근(直近)계좌관리기관이라 하며 동 계좌를 통하여 주식 등을 거래하게 된다.[136] 일본에서는 다층형 구조를 취하는 이상 계좌관리기관에 계좌를 개설한 자가 반드시 투자자는 아니므로 '가입자'라는 용어를 선택한 것으로 보이는데, 우리나라의 경우 아직 구성방식이 확정되지는 않았으나, 복층형 구조를 전제로 한다면, 기존의 자본시장법상 용어와 일관성을 유지하기 위하여 '투자자'라고 칭하는 것이 타당하다.

5. 등록방식의 직·간접성

현행 자본시장법상 증권예탁결제제도는 투자자가 예탁결제원에 직접 예탁하는 것을 인정하지 않고 예탁자를 통한 간접예탁만을 인정하고 있다. 예탁자의 자격에 관하여 자본시장법에는 아무런 규정이 없으나 예탁결제원규정인 증권등예탁업무규정에서 금융투자업자, 은행, 보험회사, 일정한 기관투자자, 외국예탁결제기관, 외국금융기관 등을 들고 있다(제10조 제1항).[137] 그렇다면 전자등록제도에서는 어떠할까? 전자등록제도에 있어서도 이와 같이 투자자가 이용하는 증권회사 등 계좌관리기관의 명의로 중앙등록기관에 등록되고 투자자에 관한 내역은 계좌관리기관이 관리하는 '간접적인 등록방식'을 취할 것인지 아니면 투자자의 명의가 중앙등록기관의 전자등록부에 '직접 등록되는 방식'을 취할 것인지를 결정하여야 이를 토대로 전자등록제도의 기본적 설계가 가능할 것이다. 전자

136) 허항진[주25], 354면.
137) 김건식·정순섭[주45], 460면.

를 '간접등록방식 혹은 예탁자명의등록방식(총량관리방식)'이라 하고, 후자를 '직접등록방식 혹은 실질소유자명의등록방식(투자자지분관리방식)'이라 하는데, 어느 방식을 선택하느냐에 따라 권리관계를 공시하는 기준이 되는 장부가 달라질 수 있으며 기타 전자등록부의 효력에도 영향을 미치므로 아래에서는 두 방식을 비교 고찰해본다.[138]

가. 직접등록방식과 간접등록방식

직접등록방식이라 함은 투자자가 직접 또는 계좌관리기관을 경유하여 중앙등록기관의 증권등록부에 그의 명의가 직접 등록되는 방식으로서 이 방식에 의할 경우 소유자는 등록된 등록부상의 권리를 직접 보유하게 된다.[139] 이 경우 중앙등록기관은 발행회사의 발행총수량은 물론 개별투자자의 명의와 그의 증권보유내역 등을 관리하게 되므로, 중앙등록기관이 개별투자자 내역을 실시간으로 확인 가능하며, 현재 스웨덴과 덴마크가 채택하고 있다.[140] 직접등록방식에 의할 경우 증권의 결제방법이 문제되는데, 직접등록방식에서는 전자등록부에 투자자의 명의로 등록되므로 결제 역시 직접적으로 이루어지는 방식도 생각해 볼 수 있으나[141], 현재

---

138) 참고로, 이는 뒤에서 살펴보는 권리의 보유방식 중 직접보유와 간접보유의 구별과는 다른 문제이다. 권리의 보유방식 논의는 가입자가 권리에 대한 직접 권리자로서의 지위를 갖는지 아니면 권리에 대한 직접적 권리는 부여하지 않은 채 계좌관리기관 등에 대한 권리자로서의 지위를 부여할 지의 문제이다. 따라서 보유방식 중 직접보유 방식을 채택하더라도 그 구체적인 등록 형태와 관련하여서는 직접등록방식과 간접등록방식이 모두 가능하다. 다만, 간접보유 방식을 채택한 경우에는 간접등록 방식에 의할 수밖에 없게 된다.

139) 정경영[주19], 136면 ; 정찬형[주17], 63면 주114. ; 정찬형[주16], 72면.

140) 정경영[주19], 136면 ; 김순석[주21], 140면. 직접등록방식에서도 개별투자자가 중앙등록기관에 대해 직접 계좌를 개설, 이전 담보등록을 하는 것이 아니고 원칙적으로 계좌관리기관을 통해서 중앙 등록기관에 계좌를 개설하고 권리를 이전하거나 담보를 설정할 경우 계좌관리기관을 통하여 전자등록부에 등록하게 되는 것을 부인하는 것은 아니다. 즉, 투자자가 증권사 등 계좌관리기관을 경유하지 않고 직접 중앙등록기관에 전자등록부상의 권리의 유통을 위탁하는 시스템을 의미하는 것은 아니고, 이렇게 볼 때 직접등록방식에서 '직접'이 가지는 의미는 개별증권 보유자가 전자등록부에 구체적으로 공시된다는 의미, 즉 "공시의 직접성"을 의미하고 "거래의 직접성"을 의미하는 것은 아니다(정경영[주19], 136면).

141) 구체적으로는 전자등록부상의 권리의 거래당사자간에 거래대금이 중앙등록기관을

증권결제를 위해 은행의 타행환공동망과 같은 결제방식이 개발되어 있지 않아 은행의 결제망을 이용하여야 한다는 점에서 이 방식은 매우 복잡하고 비용도 많이 소요될 것으로 보인다. 뿐만 아니라 직접등록방식을 따르더라도 거래는 간접적인 방식에 의하여 가능하므로 결제방식 역시 간접적으로 이루어지는 것도 가능하다고 보인다.[142]

이에 대하여 간접등록방식이라 함은 중앙등록기관이 관리하는 전자등록부상에 증권의 개별투자자의 명의 대신 투자자의 계좌를 관리하는 계좌관리기관 명의가 등록되고 투자자는 계좌관리기관에 계좌를 계설하여 이를 통하여 등록부상의 권리를 취득하는 방식을 의미한다.[143] 이 경우 중앙등록기관은 발행회사의 발행총수량·계좌관리기관의 총등록수량 등에 대해서만 관리하고, 계좌관리기관이 관리하는 투자자의 명의·보유내역 등은 관리하지 아니하며, 영국, 프랑스, 이탈리아, 일본 등 다수의 국가들이 채택하고 있는 방식이다.[144] 간접등록방식에서는 개별 투자자는 계좌관리기관에 계좌를 개설하고 투자자의 권리는 계좌관리기관이 관리하는 투자자등록부상에 등록되는 것을 원칙으로 하되, 일정한 경우 개별투자자가 계좌관리기관을 경유하지 않고 중앙등록기관에 직접계좌를 개설하는 직접등록방식을 함께 채택하는 것도 예외적으로 허용된다.[145]

직접등록방식의 장점으로는, 정보의 효율적 이용[146], 투자자의 권리보

경유하여 직접 투자자의 예탁자가 관리하는 투자자계좌로 입금되는 방식이 될 것이다.

142) 정경영[주19], 137-138면.

143) 정경영[주19], 138면 ; 정찬형[주17], 63면 주115 ; 정찬형[주16], 73면. 간접등록방식에 대한 정의를 하면서, 간접적으로 보유하는 방식이라고 설명하는 견해도 있으나, 간접등록방식을 취한다고 하더라도, 권리 보유의 직접성은 인정될 여지가 있으므로, 적절한 설명은 아니라고 보인다.

144) 정경영[주19], 138면. 다만 계좌관리기관이 중앙등록기관에 등록함에 있어서 자기분과 투자자분을 구분 등록하는 것을 허용하는 입법례도 있고 그렇지 못한 입법례도 있다.

145) 간접등록방식을 취하면서도 투자자의 직접등록을 허용하는 것은 실물증권을 가진 사람이 증권사 등 예탁자를 신뢰하지 못하고 정보유출을 우려할 경우 직접 예탁하는 것을 허용한다는 취지이다. 정경영[주19], 137면 주42.

호[147], 증권시장의 효율성·건전성 제고[148]를 들 수 있고, 간접등록방식의 장점으로는 제도도입의 안정성[149], 제도의 경제성[150], 투자정보의 보호[151]를 들 수 있다.

나. 외국의 입법례

(1) 스웨덴, 덴마크

스웨덴은 가장 순수한 의미에서 직접등록방식을 취하고 있는 국가이다. 중앙등록기관인 VPC(Värdepapperscentralen AB)[152]는 주식·채권 단기금융상품 등 증권등록부에 등록함으로써 전자증권을 발행하고 증권결제를 담당하고 있다. 중앙등록기관에 계좌를 보유할 수 있는 자는 계좌관리기관에 한하지 않고 개인과 법인을 포함한 증권소유자도 직접 중앙등록기관에 자기명의의 계좌를 보유할 수 있으나 명의대리인(nominee)[153] 명의로 계좌를 보유할 수도 있다. VPC가 개별투자자의 계좌를 직접 관리하며 법적 장부인 발행회사의 증권등록부와 이를 구성하는 증권의 소

146) 정경영[주19], 139-140면.
147) 정경영[주19], 141면.
148) 정경영[주19], 142면.
149) 정경영[주19], 142면. 증권예탁결제제도에서의 예탁자계좌부와 투자자계좌부를 그대로 활용가능하므로 증권회사가 관리하는 투자자계좌부는 투자자등록부와 동일한 장부로 사용가능하여 현행제도 골격유지에 따른 제도의 안정적 도입이 가능하다. 즉 투자자→예탁자→중앙예탁기관으로 되어 있는 증권예탁제도의 운영체계가 투자자→계좌관리기관→중앙등록기관으로 변경될 뿐 전자등록제도 운영체계는 동일하게 된다.
150) 정경영[주19], 143-144면.
151) 정경영[주19], 144면.
152) VPC는 스웨덴의 증권 중앙등록기관이면서, 증권 중앙예탁결제기관이다. 정찬형[주16], 54면 주23.
153) 나미니(nominee) 제도란 중개기관 내지 계좌관리기관이 투자자(가입자)를 위하여 간접보유증권을 자신의 명의로 보유함으로써 형식상의 권리자인 나미니(nominee)가 되는 방식을 말한다(박철영[주96], 335면). 이 때 권리를 보유하고 있는 실질주주에 대하여 명의를 빌려주는 개인 또는 기관으로서 나미니 명의로 등록될 경우 주주권행사가 문제된다. 실질주주명부를 작성하여 실질주주가 직접 권리를 행사하거나 나미니(nominee)로 하여금 의결권 등을 대리행사하게 하는 방법, 권리행사자가 나미니(nominee)가 되고 실질주주는 나미니(nominee)로부터 위임장을 수령하여 행사하는 방법 등이 이용되고 있다. 덴마크도 나미니(nominee)제도를 도입하고 있으며 영국, 프랑스, 미국의 경우에도 나미니(nominee)제도가 이용되고 있다. 정경영[주19], 144면 주53.

유자별 명부인 증권계좌가 중앙등록기관에 존재한다. 중앙등록기관의 전자등록부는 주주명부나 채권원부로서 별도의 대행기관 및 채권등록기관의 존재를 요하지 않는다.[154]

덴마크 역시 직접등록제도[155]를 취하고 있어 VP(Vaerdipapircentralen)가 중앙등록기관의 업무를 담당하고 있으며 중앙등록기관이 작성, 관리하는 등록부가 전자증권의 소유권 확정장부로서 역할을 한다.[156] 계좌관리기관은 일반투자자와 VP 사이의 중개 역할을 담당하는데, 발행회사로부터 발행등록을 하는 발행관리자의 역할과 개별투자자의 소유권변동, 담보설정 등을 VP에 통보하여 실행을 의뢰하는 역할을 한다. 주주총회에서 의결권 행사자를 확정하기 위하여 등록부를 관리하는 등록기관이 존재하나 VP로부터 주주내역을 통보 받아 주주총회에서 의결권을 행사할 자를 확정한다.[157] 주주가 직접 자신의 명의로 등록이 된 경우에는 발행회사에 대하여 직접 권리를 행사할 수 있으나, 계좌관리기관의 명의로 등록된 경우에는 계좌관리기관이 증권에 관한 권리를 행사하게 되고, 의결권 행사는 항상 주주에 의하도록 하고 있다.[158]

(2) 프랑스, 영국

간접등록방식을 취한 대표적인 국가로서 프랑스를 들 수 있다. 금융 및 증권산업의 개혁을 위하여 정부 주도하에 무권화를 강제적 방식으로 추진한 프랑스는 중앙등록기관(SICOVAM)[159]에 계좌등록을 통해 증권을 보유하게 하는 전자등록제도를 시행하였다. 증권등록은 중앙등록기관에

154) 정경영[주19], 144면 ; 정찬형[주16], 54-55면 ; 허항진[주19], 192면.
155) 1999년 기준 약 250만의 개인투자자 계좌가 VP에서 직접등록방식으로 관리되고 있었다고 한다. 정찬형[주16], 59면 주37.
156) 정찬형[주16], 59면; 허항진[주19], 190면.
157) 정경영[주19], 145면 ; 정찬형[주16], 59-60면.
158) 허항진[주19], 191면.
159) SICOVAM은 2001년 1월 Euroclear Bank와의 합병으로 Euroclear France로 상호를 변경하였다(허항진[주19], 188면 주11).

소유자 명의가 아닌 계좌관리기관의 명의로 이루어지는 간접등록방식으로 중앙등록기관은 등록한 증권 총량만 관리하며 계좌관리기관이 관리하는 증권 실소유자들의 개별지분은 관리하지 않는다.[160] 다만, 프랑스의 경우 계좌에 기록된 권리를 계좌명의인과 인가중개기관(계좌관리기관) 중 누구에게 귀속시킬 것인지의 문제, 즉 계좌관리기관이 파산한 경우 계좌명의인에게 환취권을 인정할 수 있는지의 문제와 관련하여, 무권화된 유가증권의 계좌관리기관이 파산한 경우에 다른 계좌관리기관으로의 계좌대체를 신청할 수 있는 권리를 계좌명의인에게 부여하여 그 권리가 계좌관리기관의 책임재산을 구성하지 않도록 하고 있다.[161]

영국도 간접등록방식을 취하고 있는데, 등록기관을 단일화하지 않고 16개의 금융기관이 등록업무를 담당하도록 하고 있다. 따라서 중앙등록기관으로서 CRESTCo[162]가 작성하는 등록부와 등록기관이 작성하는 증권명부가 양립하는 체제이다. 증권명부는 CRESTCo가 작성하는 등록부와 발행회사 또는 지정된 등록기관이 작성·관리하는 실물증권등록부를 기초로 작성된다.[163] 원칙적으로 증권등록부에 기재함으로써 투자자의 등록의 효력이 생기나 ETT(Electronic Transfer of Title)제도의 도입으로 중앙등록기관인 CRESTCo의 계좌부 기재에 따라 소유권을 인정하게 되었다.[164] 간접등록방식을 취하면서도 투자자가 직접 자기 명의로 중앙예

160) 정경영[주19], 145면 ; 정찬형[주16], 57-59면 ; 허항진[주19], 189면.
161) 森田宏樹[주36], 34-35면. 이는 엄밀히 말하면, 등록방식의 직·간접 여부와는 관련이 없고, 등록대상 권리의 직·간접 보유 여부와 관련된 문제이다.
162) CRESTCo는 1995년 제정된 무증서증권 규정에 의거해 설립된 주식회사인 동시에 금융서비스 및 시장법에 의한 공인결제기관으로서 증권의 등록 및 계좌관리, 예탁, 청산 및 결제업무 등 중앙등록기관으로서의 업무를 수행하고 있다(허항진[주19], 192면 주23). 영국법상 증권의 무권화는 CREST라는 결제시스템을 통해 실현되고 있는데, 이는 기명증권의 전자결제시스템이다. CREST의 이용 여부는 원칙적으로 발행인, 투자자 모두에게 자유이나, 통상 당해 주식의 발행조건에서 결정이 되고 만약 주식의 발행인이 CREST에 참여하기로 결정하였다면, 주식은 오직 무권화된 형태로만 존재할 수 있다(김이수[주4], 80면).
163) 허항진[주19], 193면.
164) 허항진[주19], 193면.

탁 기관에 계좌를 개설하는 것이 가능하다.[165]

(3) 일본

일본에서는 대체기관(振替機關)[166], 계좌관리기관(口座管理機關), 가입자로 구성되는 전자등록제도 모델을 도입하고 있으며, 대체주식의 등록방식에 대하여 다층적[167]·간접등록방식을 채택하고 있다.

대체기관 및 계좌관리기관(양자를 합하여 '계좌관리기관 등'이라 한다. 대체법 제2조 제5항)은 각 가입자의 계좌별로 구분된 대체계좌부를 비치하여야만 한다(대체법 제12조 제3항, 제45조 제2항, 제129조 제1항). 계좌관리기관의 계좌는 크게 두 가지로 나뉘는데, 계좌관리기관 자신이 권리를 가지는 대체주식의 계좌('자기계좌')와 가입자가 권리를 가지는 대체주식의 계좌('고객계좌')로 구분된다(대체법 제129조 제2항). 각 계좌에는 가입자의 성명 또는 명칭, 주소, 보유주식의 종목, 수 등의 사항이 기재,

165) 정경영[주19], 145-146면 ; 정찬형[주16], 55-57면.

166) 대체법 제3조 제1항에 따라 주무대신으로부터 지정받은 대체기관(주무대신이 지정한 주식회사)이 취급하는 주식을 '대체주식'이라고 하고(대체법 제128조), 대체기관은 국채에 관한 것을 제외하고는 현재 JASDEC를 의미한다. 일본의 대체기관인 '증권보관대체기구'의 회사개요는 다음과 같다:

상호	주식회사 증권보관대체기구(証券保管振替機構)
영문표기	Japan Securities Depository Center, Incorporated (JASDEC)
대표자	代表取締役社長　加藤治彦
임원 수	이사 19명(이 중 사외이사 14명), 감사 3명(전원 사외감사)
소재지	〒103-0025　東京都中央區日本橋茅場町二丁目1番1号
설립연월일	2002년(平成 14년) 1월 4일
자본금	42억 5천만엔
발행주식총수	8,500주
종업원 수	208명(2011년 3월 31일 기준)

한편 (주)증권보관대체기구가 전액출자한 자회사로서 주식회사 호후리클리어링(株式會社 ほふりクリアリング ; JASDEC DVP Clearing Corporation; 자본금 1,000,000,000엔, 임직원 수 13인, 2003년 6월6일 설립)이 있다.

두 회사를 합쳐서 증권보관대체기구 그룹 (証券保管振替機構グループ)이라고 한다 (http://www.jasdec.com/about/office/outline.html).

167) 계좌관리기관은 직접 대체기관에 계좌를 개설할 수도 있고('직접계좌관리기관'), 다른 계좌관리기관에 계좌를 개설함으로서 간접적으로 대체기관에 연결될 수도 있다('간접계좌관리기관').

기록된다. 이상의 논의를 종합해 보면 일본의 주식 등 대체제도의 구도는 다음과 같다.168)

다. 검토

직접등록방식과 간접등록방식은 각각의 장·단점을 가지고 있으므로, 이에 대한 선택은 투자자 보호, 전자등록제도의 효율성, 도입용이성, 운영안정성, 경제성 및 장래성 측면 등을 고려하여 선택하여야 한다. 따라서 이러한 선택기준을 고려하여 직접등록방식과 간접등록방식의 장점을 최

168) 모리시타 데쓰오(森下哲朗, 김이수 번역), "일본 사채, 주식 등 대체제도의 개요와 과제", BFL 제33호, 서울대학교 금융법센터, 2009. 1., 83면 ; 北坂尙洋, "振替株式への担保權設定とハーグ証券條約", 立命館法學 339·340号, 2011., 51면 ; 高橋康文 外[주126], 86면 참조.

대한 확보할 수 있는 방향으로 전자등록제도의 운영방식을 선택하는 것이 바람직할 것이다.[169]

직접등록방식의 장점이라 할 수 있는 증권시장의 투명성 확보의 이면에는 투자자에 대한 정보 보호가 문제되고[170], 이는 직접등록제도를 도입함에 있어서 사회적 저항으로 작용하여 실질적인 도입장애사유가 될 수 있다. 또한 외국인들의 경우 통상 보관기관을 통하여 중앙예탁기관에 간접적으로 참여한다는 점을 고려할 때, 직접등록방식은 국제적 증권거래현실에 부합하지 않는다.[171] 나아가 전자등록제도를 도입하려는 주요한 목적 중 하나가 실물증권의 불발행을 통한 '사회적 비용의 절감'에 있는데, 직접등록방식을 채택하게 되면 새로이 시스템 개발이나 관리 비용이 발생할 수 있다. 따라서 우리나라에서 주식 등에 대하여 전자등록제도를 도입함에 있어서는 간접등록방식에 의하는 것이 현실적으로 무난하다고 생각한다. 그러나 직접등록방식의 도입을 주장하는 견해[172]에도

---

169) 허항진[주14], 83면 ; 정승화[주26], 25-26면.

170) 물론, 이러한 문제점에 대하여는 보완 방안이 마련될 수 있다. 원칙적으로 금융회사 등에 종사하는 자는 명의인(신탁의 경우에는 위탁자 또는 수익자를 말한다)의 서면상의 요구나 동의를 받지 아니하고는 그 금융거래의 내용에 대한 정보 또는 자료를 타인에게 제공하거나 누설하여서는 아니 되고 누구든지 금융회사 등에 종사하는 자에게 거래정보 등의 제공을 요구하여서는 아니 되고, 이를 위반한 자는 5년 이하의 징역 또는 3천만 원 이하의 벌금에 처하여 지게 되므로(금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률 제4조 제1항, 제6조), 이러한 형사벌에 의한 제재를 통해 투자자에 대한 정보보호 문제는 어느 정도 해결할 수 있고, 같은 법 제4조 제1항 제5호에서는 '동일한 금융회사 등의 내부 또는 금융회사 등 상호간에 업무상 필요한 거래정보 등의 제공'의 경우 금융거래의 내용에 대한 정보를 제공할 수 있도록 허용하고 있으나, 이는 원칙적으로 금지되는 금융거래 정보 제공의 예외적 허용이므로 그 해당 여부를 판단함에 있어 엄격하게 해석함으로써, 어느 정도 해결이 가능할 수 있다.

171) 허항진[주19], 195면.

172) 정경영[주19], 146-147면 ; 손진화[주19], 103-104면. 간접등록방식은 현행제도에서 실물증권만을 불발행하는 방식이어서, 발행회사의 주주내역을 실시간 파악하기 곤란하고 증권시장의 건전성 제고 곤란하며 대주주 및 주요주주의 지분관리업무의 효율적 수행이 곤란하다는 등 현행의 각종 증권제도의 문제점이 그대로 노출된다고 볼 수 있는 점, 간접등록방식의 장점이라 할 수 있는 도입의 안정성이라든가 경제성은 정보통신기술의 발달에 따라 점차 우려가 감소되는 경향이 있으며 이는 우리와 비슷한 시장규모를 가지고 있는 스웨덴에서도 여러 해 전에 이미 직접등록 방식을 무리 없이 시행하였다는 점에서 과대평가할 필요가 없는 점, 직접등록방식을 취할 경우 발생하는

귀를 기울일 필요가 있다. 기존의 주권을 전제로 한 사고방식이나 예탁결제제도를 전제로 한 사고방식에서 완전히 개념을 달리하여 중앙의 등록기관에서 전자등록 주식의 발행과 유통 및 주주의 권리행사 조력까지 담당하는 것이 궁극에는 이상적인 제도일 수 있기 때문이다. 더욱이 전자등록부와 관련하여 그 정확성 담보장치로서 중앙등록기관에도 별도의 확인용 장부를 설치하는 것이 필요하다고 보는 것이 일반적인데, 직접등록방식에 의할 경우 그러한 정확성 담보장치 없이도 등록의 불일치를 사전에 예방할 수 있다는 점도 고려해야할 것이다.

6. 전자등록부

가. 개념

전자등록부라 함은 발행회사의 신청에 따라 주식, 사채권 등의 권리에 관하여 그 내용과 권리자를 등록하고 이들 권리를 이전하거나 담보설정할 경우 그 권리관계의 변동을 공시하는 장부를 의미한다.[173] 전자등록제도는 중앙등록기관이 관리하는 전자등록부에 주식, 사채권 등 권리와 권리자에 관한 사항 및 권리의 변동사항을 기재하는 제도이므로 전자등록부는 전자등록제도 논의의 핵심이라 볼 수도 있다.[174] 일본 대체법에서는 이에 대응하는 개념으로 '대체계좌부'를 규정하고 있다(대체법 제68조).[175]

나. 전자등록부의 종류 및 기재사항

상법에는 '전자등록부'에 주식을 등록할 수 있다고 규정하고 있을 뿐,

문제점이라 할 수 있는 업무의 과중 문제는 전자등록부와 투자자계좌부 데이터를 온라인화하여 상당부분 완화할 수 있는 점 등을 근거로 들고 있다.

173) 정경영[주19], 152면 ; 정찬형[주16], 75면 ; 안성포[주19], 237면.

174) 정경영[주19], 152면.

175) 한편, 현행 증권예탁결제제도에서는 예탁자계좌부와 투자자계좌부를 두고 이들 계좌부에 일정한 법적인 효력을 부여하고 있다.

그 구체적인 개념이나 종류에 대하여는 아무런 규정을 두고 있지 않은데, 종래 이에 관한 논의를 전개하면서 그 용어나 표현이 통일되어 있지 않아 다소 혼란이 있었다. 현재 전자등록제도에 관한 최초의 법률인 전자단기사채법이 제정되어 이미 시행 중인 이상, 전자단기사채법에서 상정하고 있는 전자등록제도의 기본 구조는 향후 주식 등에 대한 전자등록제도에 대하여도 마찬가지일 가능성이 크므로, 전자등록부의 구체적 종류에 대하여는 전자단기사채법에서 정한 용어와 개념을 차용하여 정리할 필요가 있다.

먼저, 그 종류에 대하여 보건대, 전자단기사채법에는, ① 발행인이 중앙등록기관에 해당하는 한국예탁결제원에 개설하는 '발행인관리계좌'와 한국예탁결제원이 이를 발행인별로 기록한 '발행인관리계좌부'(전자단기사채법 제4조), ② 권리자가 되려는 자가 계좌관리기관에 개설하는 '고객계좌'와 계좌관리기관이 이를 권리자별로 기록한 '고객계좌부'(전자단기사채법 제5조 제1, 2항), ③ 계좌관리기관이 고객계좌부에 등록된 총액을 관리하기 위해 한국예탁결제원에 개설한 '고객관리계좌'와 한국예탁결제원이 이를 계좌관리기관별로 작성한 '고객관리계좌부'(전자단기사채법 제5조 제3, 4항), ④ 계좌관리기관 등이 권리자가 되기 위하여 한국예탁결제원에 개설하는 '계좌관리기관등자기계좌'와 한국예탁결제원이 이를 기록한 '계좌관리기관등자기계좌부'(전자단기사채법 제6조)로 구분하고 있고, 위 4가지 계좌부, 즉 발행인관리계좌부, 고객계좌부, 고객관리계좌부, 계좌관리기관등자기계좌부는 모두 전자적 방법에 의하여 작성된다는 점에서 일응 전자등록부에 해당한다고 볼 여지가 있다.[176]

그러나 주식의 전자등록제도에 있어서는 위 4가지 계좌부 중 '발행인관리계좌부'와 '고객관리계좌부'는 권리의 발생, 변동과 직접 관련이 없

176) 다만, 위 법에서는 '전자등록부'라는 용어 자체를 사용하고 있지는 않다.

어 상법에서 예정하고 있는 전자등록부로 볼 수 없다. 왜냐하면, 발행인관리계좌부의 기재로 주식 등 발행의 효력이 발생하는 것이 아니라 주금의 납입으로 그 다음날 효력이 발생하고(상법 제423조), 고객관리계좌부의 기재로 권리변동의 효력이 발생하는 것이 아니라 그 기초가 된 고객계좌부의 기재로 권리변동의 효력이 발생하며(전자단기사채법 제9조 제2항), 그 목적상 고객관리계좌부의 총 주식수와 계좌관리기관등자기계좌부의 주식 수 합산을 통해 발행인관계좌부와 대조하여 봄으로써 시스템의 오류를 방지하기 위한 장치일 뿐이기 때문이다.

한편, 증권예탁결제제도와 비교하여 보면, 예탁자가 투자자계좌부를 작성하고 한국예탁결제원은 이를 기초로 예탁자계좌부를 작성한다는 점(자본시장법 제309조)에서 투자자계좌부는 고객계좌부와, 예탁자계좌부는 고객관리계좌부와 각각 유사한 측면이 있다. 그러나 증권예탁결제제도에서는, 예탁자가 투자자로부터 예탁받은 증권과 자기 소유 증권을 예탁하고, 한국예탁결제원이 투자자예탁분과 예탁자의 자기소유분을 구분(자본시장법 제309조 제3항)하여야 하는 데 반해, 전자등록제도에서는 계좌관리기관이 처음부터 투자자와 관련한 고객관리계좌와 계좌관리기관등자기계좌를 별도로 개설하고, 중앙등록기관에서는 별도로 구분할 의무를 부담하지 않는다는 점에 근본적 차이가 있다.[177]

일본의 대체제도에서는 대체기관이 전자적 기록으로 작성하는 대체계좌부를 두고 있는데(대체법 제12조 제3항, 제129조), 대체계좌부는 각 가입자의 계좌별로 구분되고(제129조 제1항), 대체계좌부 중 계좌관리기관의 계좌는 당해 계좌관리기관의 권리를 기록한 '자기계좌'와 가입자의 권리를 기록한 '고객계좌'로 구분된다(제129조 제2항). 또한 대체기관의 기관계좌가 별도로 개설되기도 하는데(제129조 제5항), 기관계좌란 대체

177) 허항진, 전자단기사채제도의 이해, 한국학술정보(주), 2011. 12., 114-115면.

기관이 초과기재에 따른 소각의무[178]의 이행을 목적으로 자기를 위해 개설한 계좌를 말한다(대체법 제12조 제2항).

다. 전자등록부 기재의 법률적 구성

(1) 문제의 소재

"주식"이라는 권리가 "전자등록부에 기재된 상태"를 유가증권으로 파악할 수 있는지에 대하여, 뒤에서 살펴보는 바와 같이 부정하는 이상 "전자등록부 등록 내지 기재"를 유가증권에서의 권리표창 수단과 같은 지위로 파악할 수는 없다. 그렇다면, 주식이라는 권리에 관하여 권리변동을 발생시키는 "전자등록부의 전자적 등록 내지 기재"에 대하여 어떤 법률적 지위를 부여할 것인지 살펴볼 필요가 있다.[179]

이 부분에 대하여 우리나라에서는 2011년 개정 상법에 전자등록제도가 도입되었음에도 본격적인 논의는 전개되고 있지 않는 것으로 보이고, 다만, 무권화의 진전이 상당히 이루어진 프랑스에서는 이에 대한 논의가 있었다. 이는 전자등록부의 기록에 의해 표현된 권리의 법적 성질이 어떠한 것인가의 문제로서, 계좌의 기록(inscription en compte)이 "권리의 형식(instrumentum)"에 불과한 것인지 아니면 "권리의 실체(negotium)"를 표현하고 있는 것으로 볼 것인지의 문제이다.[180] 프랑스의 학설은 크게 계좌의 기록에 "권리의 실체"로 성격을 인정하는 실체설과 계좌 기록의

178) 후술하는 Ⅴ. 주식의 선의취득 제도의 변화 참조.

179) 森田宏樹[주36], 3면. 현재 전자등록제도에 대한 일반 입법을 준비 중인 우리나라의 상황에서 전자등록부의 기재의 법률적 의미가 무엇인지에 대하여 보다 근본적인 이론적 검토를 시도해 보는 것은, 향후 입법의 올바른 방향 설정을 위해 큰 의미가 있다. 물론 어떠한 법률도 문제될 수 있는 모든 측면에 대하여 미리 해결책을 제시할 수는 없는 것이고, 결국 입법이 이루어진 이후의 해석론에 의하여 보완될 수밖에 없는데, 그와 같은 해석론을 전개함에 있어서도 입법의 근저에 존재하는 이론이 무엇인지 파악해 보는 것은 개별 사건의 해결이 전체적으로 일관성을 갖고 있는지를 확인하는 데 유용할 것이다. 프랑스에서는 유가증권의 무권화의 출발점이 된 1981년 12월 30일 법률 이래로 현재에 이르기까지 '유가증권의 새로운 일반 이론(une nouvelle théorie générale des valeurs mobilières)'을 둘러싼 논쟁이 있다고 한다(森田宏樹[주36], 16면).

180) 森田宏樹[주36], 16면.

실재성을 부정하고 그것은 “단순한 증명 수단”에 지나지 않는다고 하는 형식설로 나뉜다.[181]

(2) 견해의 대립

(가) 형식설

무권화된 유가증권에 관하여, 계좌의 기록은 권리의 존재를 증명하는 형식에 지나지 않고, 단순한 권리 이전의 증명수단으로서의 기능밖에 인정되지 않는다는 견해이다.[182] 형식설의 입장에서는 무권화된 유가증권에 관하여는 계좌의 기록이 권리를 화체하고 있다고 파악할 수 없다고 하는데, 그 이유로는, 계좌의 기록에 일정한 실재성이 인정된다고 하더라도 거기에서 “몸체”(体, corpus)를 발견할 수 없고, 이처럼 유체성이 결여된 매체에 권리가 화체 된다는 것은 모순이라는 점[183]을 들고 있다.

(나) 실체설

실체설에서는 계좌의 기록을 단순한 증명수단으로 파악하는 것이 아니라, 실체법상 유가증권상의 권리 그 자체의 존재에 있어서 조건이 되는 것으로 파악한다. 이 견해는 계좌의 기록 없이 권리는 존재 할 수 없으므로 계좌의 기록이 권리 그 자체의 존재형태라고 설명한다. 이 견해는 19세기 이래 독일 학설의 영향에 따라 형성된 ‘증권이 권리를 화체한다’는 유가증권론의 발상을 계수한 것이라고 한다. 이에 따르면 증권이 유체동산에 대한 법률적 규율에 따르게 되므로 선의취득 규정의 적용이 정당화 된다.[184]

---

181) 森田宏樹[주36], 16면.

182) Nizard, Frédéric, La notion de titre négociable, th. Paris II, 2000, Economica, pp.216-330(森田宏樹[주36], 22면 주83에서 재인용).

183) Marly, Pierre-Grégoire, Fongibilité et volonté individuelle, Étude sur la qualification juridique desbiens, th. Paris I, 2002, L.G.D.J., pp.213-214(森田宏樹[주36], 22면 주84에서 재인용).

184) Carbonnier, Jean, Droit civil, vol. II, Les biens, Les obligations, P.U.F. (1er éd), 2004, p.1904(森田宏樹[주36], 17면 주51에서 재인용).

실체설은 다시 유체동산설 · 무체동산설 · 점유설로 구분 된다.

① 유체동산설

계좌의 기록이 유가증권 그 자체라고 설명하는 견해이다.[185] 이에 따르면, 무권화라고 함은 기술의 진보에 의해 종이 매체인 권면이 계좌의 기록으로 매체가 바뀐 것에 지나지 않으며, 이는 컴퓨터상의 기록으로부터 성립되는 "경감된 실재성"이 문제가 될 뿐이라고 한다. 이러한 의미에서 paperless화는 비실재화라기 보다는 무권화라고 파악하는 것이 정확하고 이에 따라 권리의 성질이 변경되는 것은 아니므로 계좌에 기록된 유가증권은 여전히 유체동산으로 성질을 갖는다고 파악한다. 이 견해에 대하여는 유가증권상의 권리와 그 매체인 계좌의 기록을 혼동하는 것이며 계좌의 기록에서 "유체성"을 찾아내기는 어렵다는 비판이 있다.

② 무체동산설

유가증권이라는 것은 권리라고 하는 무체물이므로, 그에 관한 계좌의 기록이라고 하는 것은 권리를 실재화하는 것으로서 무체동산권(無体動産權, droits mobiliers incorporels)으로서의 성질을 부여하여야 한다고 주장하는 견해이다.[186] 이 견해는 무권화된 증권을 유체동산으로서 성질을 갖는다고 파악하는 것은 곤란하나, 완전하게 실재성이 없는 재산은 아니므로, 계좌의 기록과 관련하여 "실재성(matérialité)" 개념의 재고를 필요로 한다고 본다.[187] 즉 계좌의 기록은 유체물은 아니지만 구체성이 없는 상상에 의한 추상적인 관념이 아니라 권리의 새로운 표현이라고 한다.[188]

---

185) Martin, "De l'inscription en compte d'actifs scripturaux", 1998, pp.48-49; Martin, "De la nature corporelle des valuers mobilieres (et autres droits scripturaux)", 1996, pp.17-18(森田宏樹[주36], 17면 주52에서 재인용).

186) 森田宏樹[주36], 17면.

187) Lassalas, Christine, L'inscription en compte des valeurs: la notion de propriété scripturale, th.Clermont-Ferrand I, 1996, Presses Universitaires de la Faculté de Droit de Clermont-Ferrand:L.G.D.J., pp.84-85(森田宏樹[주36], 18면 주58에서 재인용).

③ 점유설

무체재산권인 유가증권상의 권리(채권)가 소유권의 객체라는 견해로서 무체재산에 대한 점유의 개념을 재 정의하여 계좌의 기록 자체가「점유」라고 보는 견해이다.[189] 즉 전통적 견해에 의하면 점유는 객관적 요소인 "소지"와 주관적 요소인 "점유의사"라는 2가지 요소로 이루어져 있는데 주관적 요소인 "점유의사"[190]는 무체재산에 대하여도 존재하므로 문제가 되는 것은 객관적 요소인 "소지"라고 한다. 이 견해는 "소지"를 물(物)에 대한 직접적인 신체적·물리적 접촉을 통한 지배로 정의하는 전통적인 학설은 무체재산이 지속적으로 증가하는 오늘날의 현실에 부합하지 아니한다는 인식하에 "소지"의 개념을 무체재산을 포섭하는 형태로 재정의하고 있다. 즉 이 견해는 유체물에 대한 물리적인 지배 이외에 무체재산에 대한 사실상의 지배권한의 보유를 「점유」의 범주에 포함시키고 있다.[191]

(3) 검토

(가) 권리 이전시기에 대한 법적 평가

형식설에 의하면 프랑스 민법상의 의사주의에 대한 예외로서 권리이전시기가 계좌기록시까지 연장된 것에 불과하며[192] 계좌기록에 권리설정적 역할을 인정하지 않게 된다. 이에 비하여 실체설은 권리이전의 시기를

188) Lassalas, Ibid, p.181(森田宏樹[주36], 19면 주68에서 재인용).
189) 森田宏樹[주36], 21면.
190) 점유이론 중 객관적 요소 이외에 주관적 점유 의사가 있어야 한다는 것이 주관설이고 주관적 점유 의사를 요하지 않는다는 것이 객관설인데, 위 설명은 주관설을 전제로 한 것이다. 우리나라 민법은 객관설을 취하고 있다(민법 제192조 제1항 참조). 지원림, 민법강의(제8판), 홍문사, 2010., 533면 참조.
191) Pélissier, Anne, Possession et meubles incorporels, th. Monpellier, 2000, Dalloz, pp.18-19 et p.32.(森田宏樹[주36], 21면 주76에서 재인용).
192) 현행 프랑스 통화금융법에 따르면, 계좌에 기록된 유가증권의 양도에 관하여는 양수인의 계좌에 기록이 된 때에 권리의 이전이 되는 것이 원칙이다(森田宏樹[주36], 23면).

계좌의 기록시라고 정한 법률의 내용은 계좌의 기록에 가장 중요한 역할을 인정한 것이라고 평가하고, 계좌기록은 대체물인 유가증권상의 권리를 실재화시키고 특정하는 수단으로서 계좌대체에 의해 비로소 권리가 이전된다고 한다.[193] 한편, 실체설적 견해 중 점유설에서는 계좌의 기록에 의한 점유이전은, 단순히 권리추정에 그치지 않고 권리이전의 효력발생요건이 되는 것으로, 민법상 의사주의 원칙을 수정하여 거래의 안전보장을 위해 형식주의를 취한 것이라고 평가한다.[194]

다만, 우리나라 민법은 프랑스나 일본과 달리 법률행위에 의한 물권변동과 관련하여 형식주의 원칙을 취하고 있다.[195] 즉, 동산의 인도나 부동산의 등기를 한 때에 비로소 당사자 사이에서나 제3자에 대한 관계에서 물권변동의 효력이 발생하므로, 위 형식설에서와 같은 권리이전의 시기에 대한 고민은 우리나라의 전자등록제도에 있어서는 크게 문제되지 않는다.

(나) 선의취득

프랑스법상 유가증권 일반에 적용되는 선의취득 규정은 없고, 프랑스 민법 제2279조 제1항은 '동산에 관하여, 점유는 권원에 상당한다'라고 규정하여 점유를 기초로 한 선의취득제도를 인정하고 있을 뿐인데, 통설은 채권 등의 무체재산에 관하여는 물리적 지배를 요소로 하는 점유라는 관념을 상정할 수 없어 선의취득이 인정되지 않고, 선의취득은 유체동산에 한정하여 인정된다고 본다.[196] 여기서 전자등록 주식과 같은 무권화된 권리에 대하여 동산에 관한 선의취득 규정을 적용할 수 있는지 문제되는데, 형식설에 의하면 원칙적으로 선의취득을 부정하되, 입법론상 계좌에

193) 森田宏樹[주36], 23면.
194) 森田宏樹[주36], 25면.
195) 지원림[주190], 455면.
196) 森田宏樹[주36], 26면.

기록된 유가증권에 관하여 그 유통성 보장을 위해 선의취득을 인정할 필요가 있다고 한다.[197]

이에 비하여 실체설에 의하면 계좌의 기록이「점유(소지)」에 해당하므로 동산의 선의취득 규정을 곧바로 원용할 수 있게 된다.[198] 그 근거는 어느 학설을 취하느냐에 따라 달라지는데, 우선 유체동산설에 의하면 유가증권상의 권리는 그것을 확증하는 계좌기록에 의해 실재화됨으로써, 유체성이 부여되고, 그 점유이전에 의한 선의취득이 인정된다.[199] 이 견해의 특징은 계좌의 기록이 권리를 화체할 뿐만 아니라 거기에 유체성을 긍정한다는 점이다.[200] 무체동산설에서는, 계좌의 기록이 권리를 화체한다는 이론을 받아들이더라도 선의취득의 적용 대상은 물질적 소지의 대상이 되는 유체동산에 한정되므로, 그것만으로 계좌에 기록된 권리의 선의취득을 인정할 수 없으나[201], 점유의 객관적 요소인「소지」를 물리적 지배에 한정하지 않고, 계좌명의인에 의해 대체지시에 의해 권리행사가 가능하다는 의미에서 무체물에 대해서도 점유를 인정할 수 있으므로, 선의취득을 인정할 수 있다고 한다.[202] 마지막으로 점유설에 의하면, 계좌에 기록된 권리에 대한 "사실상 권한(pouvoir de fait)"을 확대된 개념의 "점유"로 보아 점유이전에 의한 선의취득을 인정할 수 있게 된다.[203]

어느 견해에 의하건 전자등록제도에서 선의의 거래자들을 보호할 필요성이 있다는 점에서는 차이가 없다. 그러나 후술하는 바와 같이 전자등록 제도에서 주식의 선의취득은 종전과 같은 외관신뢰의 법리에서 파악하는 것은 타당하지 않으므로, 외관신뢰에 근거를 둔 동산에 관한 선의

197) 森田宏樹[주36], 29면.
198) 森田宏樹[주36], 26-27면.
199) 森田宏樹[주36], 27면.
200) 森田宏樹[주36], 27면.
201) Nizard, Ibid, p.267(森田宏樹[주36], 28면 주109에서 재인용).
202) Lassalas, Ibid, pp.194-195(森田宏樹[주36], 28면 주110에서 재인용).
203) 森田宏樹[주36], 29면. 무체동산설과 점유설은 이 점에서 큰 차이가 없다.

취득 규정을 적용하기 위한 시도를 꾀하고 있는 실체설의 입장은 타당하지 않다. 형식설에서와 같이 선의자를 보호하는 전자등록제도에 관한 내용은 유통성 보장이라는 측면에서의 별도의 입법적 조치로 파악하는 것이 타당하다.

(다) 평가 : 형식설의 변형적 수용

실체설 중에서도 유체동산설은 계좌의 기록을 통해 권리의 실재화가 이루어진다고 하더라도, 그것만으로 계좌기록에 유체성을 부여할 수 없다는 점, 즉 계좌의 기록이 된 매체인 컴퓨터의 기억장치 등은 물리적 존재로 볼 수 있으나 계좌의 기록이라는 '기록된 것(écriture)' 그 자체로서는 유체성을 도출해 낼 수 없다는 점[204]에서 타당하지 않다. 점유의 개념을 재정의하여 무체재산에 대한 사실상의 지배권한을 보유를 점유의 범주에 포함시키는 (준)점유설이나 무체동산설은 전자등록부 기재의 성질을 이해하는 데 새로운 관점을 제시하여 주는 것으로서 나름대로 타당성이 있고, 일본 대체법의 태도는 실체설적 입장에 가깝다고 볼 수 있지만[205], 전자등록부 기재를 통해 권리의 효력이 발생하는 것이라고 파악하는 것은 권리가 이미 존재하고 있는 상태에서 전자등록부의 기재를 통해 양도가 이루어질 뿐이라는 우리나라의 전자등록제도 기본 체계와 부합하지 않는 측면이 있고, 또한 점유설[206]은 권리에 대하여 준점유가 가능하다는 점에 착안하여 그와 같은 이론구성을 도모하고 있는 것으로 보이는데, 점유의 개념에 사실상의 지배 권한을 포함한다고 하더라도 "전자등록부라는 전자매체의 기재 자체"를 "점유"와 동일시하는 것에는 문

204) Nizard, Ibid, pp.265-266(森田宏樹[주36], 27면 주108에서 재인용).

205) 森田宏樹[주36], 36면. 허항진, "금융중개기관을 통해 간접보유하는 유가증권의 선의취득에 관한 연구", 비교사법 제25권 제4호, 한국비교사법학회, 2008. 12., 585면은 일본 대체법의 입장을 실체설 중 점유설에 따른 것으로 보고 있다. 투자자 별로 개설된 계좌에 주식이 기재되도록 한 것, 즉 "인적편성주의"를 채택한 것 역시 투자자가 주식을 점유하고 있다는 관념에서 유래한 것으로 볼 여지가 있다.

206) 점유설에 찬성하는 입장으로는 허항진[주205], 570면 ; 허항진[주19], 201면.

제가 있다. 즉 점유에 주어지는 법적 효과인 선의취득을 적용받고 권리이전의 메커니즘을 보다 자연스럽게 설명하기 위하여 그 외연에 포함되지도 않는 “전자매체의 기재”를 억지로 점유라는 법률요건의 틀 안에 끼워 넣을 필요는 없기 때문이다. 만약 준점유와 유사한 효력을 부여하기 위해서라면, 예탁결제제도에서의 점유 의제 규정(자본시장법 제311조 제1항)과 같은 명시적인 입법이 있어야 할 것인데 이에는 앞서 본 여러 문제점이 있고, 아무런 입법 없이 해석만으로 준점유의 법리를 채택하는 것에는 다소 무리가 있다.

결국, 전자등록부의 기재 자체를 권리의 한 구성요소로서 파악하거나 점유에 유사한 법률요건으로 파악하는 것은 곤란하므로, 전자등록부의 기재 자체는 실체설적 입장이 아니라 형식설적 입장에서 파악하는 것이 타당하다. 형식설의 약점인 권리이전의 시기에 관한 부분은 물권변동에 관한 의사주의를 전제로 한 것으로서 우리나라에서는 큰 문제가 되지 않고, 선의취득의 이론적 근거는 기존의 주권 선의취득 법리와 이론적 틀을 달리하므로 그 원용의 필요성도 없기 때문이다. 다만, 형식설의 내용 중 단지 전자등록부의 기재가 단순한 증명수단에 지나지 않는다는 내용에는 동의할 수 없다. 전자등록부의 기재는 단순한 증명수단을 넘어 그 자체로 일정 부분 공시방법으로서 기능을 하고 있고, 권리 변동의 효력이 발생하는 별도의 법률요건이기 때문이다.

라. 전자등록부 등록의 효력

(1) 권리추정적 효력

상법은 “전자등록부에 주식을 등록한 자는 그 등록된 주식에 대한 권리를 적법하게 보유한 것으로 추정한다”고 규정하여 전자등록부의 등록에 권리추정력을 인정하고 있다(상법 제356조의2 제3항). 다만, “전자등록부에 주식을 등록한 자”라는 문언은 오해의 소지가 있어 보다 정확한

의미 전달을 위해 수정될 필요가 있는데, “전자등록부에 주식을 등록한 자”에는 발행등록의 경우 발행회사, 양도등록의 경우 양도를 실제 행하는 양도인 등이 포함된다고 해석될 여지가 있기 때문이다.[207] 일본의 대체법에서도 장부의 기재에 권리추정적 효력을 인정하면서, “가입자(투자자)는 그 계좌에 기록된 주식에 대한 권리를 적법하게 가지는 것으로 추정된다”고 규정하여(대체법 제143조), 별다른 오해의 소지가 없도록 하고 있다. 위와 같은 권리추정적 효력에 따라, 특별한 반증이 없는 한 전자등록부에 등록이 된 주주는 그 주식에 대한 정당한 권리의 보유자로 보게 되고, 이와 반대로 계좌에 잔고가 있는 투자자에 대하여 그 자의 권리를 부정하려고 하는 자는 해당투자자가 무권리자인 것을 입증하지 않으면 안 된다.

(2) 권리이전적 효력

전자등록부에 등록된 주식의 양도나 입질은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다(상법 제356조의2 제2항). 전자등록제도 하에서는 전자등록부에의 등록이 주식의 양도나 입질에 있어 권리변동의 효력발생요건이 되는 것이다. 이에 대하여는 Ⅳ.항에서 상술한다.

(3) 선의취득의 인정

양도나 입질에 관한 전자등록부의 등록에 따라 권리를 취득한 자는 선의로, 그리고 중대한 과실 없이 취득하였다면 적법하게 권리를 취득하는, 이른바 선의취득이 인정된다(상법 제356조의2 제3항). 이에 대하여는 Ⅴ.항에서 상술한다.

마. 상법상 주주명부와의 관계

(1) 문제의 소재

전자등록부를 두는 이상 별도로 주주명부라는 것을 만들 필요가 있는

207) 심인숙[주47], 229면.

것일까? 즉, 주식의 전자등록제도를 채택한 경우, 신주가 발행된 이후부터 주주가 계속 바뀌는 과정이 전자등록부에 기재될 터인데, 굳이 주주명부를 둘 필요가 있는지 의문이 제기된다. 가령, 증권예탁결제제도에서는 한국예탁결제원에 주식을 예탁하였을 때 예탁자계좌부와 투자자계좌부의 정보를 기초로 해서 실질주주명부를 만들게 되는데, 전자등록제도를 도입하여 '실질주주'가 아닌 '주주' 정보를 실시간으로 수령할 수 있게 된다면, 주주명부의 기능을 사실상 대체할 여지가 있다.

또한 상법에서는 주주명부에 이른바 대항력(상법 제337조 제1항)과 면책력(상법 제353조)을 인정하고 있어 회사는 주주명부상의 주주에게 권리행사의 기회를 제공하면 면책되고 주주명부에 명의개서를 하지 않은 주주는 자신의 실질적 권리로써 회사에 대항할 수 없는바, 위 문제는 전자등록부에 주주명부를 갈음하는 효력 즉 대항력, 면책력을 부여할 것인가 하는 측면의 문제로도 볼 수 있다.

(2) 상법상의 주주명부제도의 존치 필요성

(가) 견해 대립

① 중앙등록기관에의 등록으로 주식의 발행, 양도, 담보설정 등의 효과가 발생하므로 전자등록부가 주주명부의 기능을 대신 할 수 있게 되고, 전자등록부상의 등록이 모든 권리관계의 기초가 되므로 등록기관이 작성하는 전자등록부를 주주명부 또는 사채원부에 갈음하는 방법이 전자등록제도로의 전환에 있어 가장 효율적이고 합리적이라고 주장하는 견해[208]가 있다. 또한 ② 중앙등록기관이 작성한 등록계좌부에 직접 주주명부로의 법적 효력을 인정하더라도 법리적으로 문제가 없으나 작성주체에 관하여 논란이 있을 수 있으므로 발행회사로부터 위임을 받아 논란의 소지

208) 정승화, "전자투자증권의 법적 과제", 전자금융의 법적 과제 (Ⅰ) : 전자유가증권을 중심으로, 한국법제연구원, 2002., 99면.

를 없애야 한다는 주장[209]도 같은 전제에 서 있다고 보인다. 한편, ③ 전자등록제도하에서는 그 등록방식이 직접등록방식이냐 간접등록방식이냐에 관계없이 전자등록부가 권리관계의 공시장부라고 보면서, 투자자계좌부로 보충된 전자등록부는 간접등록방식에서도 주주명부의 기능을 대체할 수 있다고 보는 견해[210]도 있다.

(나) 일본의 경우

일본은 대체법을 통한 주권의 전자화로 나아갔으나, 별도로 주주명부제도를 유지하고 있다. 대체주식 발행회사의 주주명부 명의개서는 총주주통지가 있는 경우에만 그 통지 내용에 따라 이루어지고(대체법 제152조), 별도로 주주의 명의개서 신청 절차를 두고 있지는 않다. 이는 대체주식이 대체계좌부에 기재되고 관리되는 점을 고려하여 발행회사의 주주명부 관리사무 부담을 경감하기 위한 것인데, 반면, 소수주주권 등의 행사와 관련하여서는 주주명부에의 명의개서 여부와 관계없이 개별주주통지를 권리행사의 요건으로 보아 기존의 주권발행을 전제로 한 주주명부의 법리에 일부 변화를 시도하였다.[211]

(다) 검토

개정 상법은 주식의 전자등록제도를 채택함에 있어 의무적 전자등록제도를 채택하지 아니하고 회사의 정관에서 정한 경우에 전자등록할 수 있도록 하는 임의적 전자등록제도를 채택하였다(상법 제356조의2 제1항). 이러한 임의적 전자등록제도하에서는 전자등록제도를 채택하지 않은 회사가 존재할 수밖에 없고, 이런 회사들의 경우 주주명부를 폐지한다는 개념은 상정하기 어렵다. 한편, 임의적 전자등록제도하에서 정관으로 전자등록제도를 채택한 회사라고 하더라도, 정관의 변경이나 회사의 조직

209) 허항진[주19], 198면.
210) 정경영[주19], 171면.
211) 후술하는 'Ⅲ 발행회사에 대한 주주권 증명수단의 변화' 참조.

변경 등에 의하여 전자등록제도를 채택하지 않도록 변경될 여지가 있게 되고, 만약 그 때마다 새롭게 주주명부를 작성하거나 이후 다시 전자등록제도의 채택으로 주주명부를 폐기한다면 이는 거래 안전에 심각한 저해를 초래할 가능성이 있다. 따라서 임의적 전자등록제도를 채택한 현행 상법의 해석상 회사의 주주명부는 별도로 존속시킬 필요성이 있고, 이러한 해석이 주주명부에 관한 상법 규정에 별다른 개정을 하지 않은 채 그대로 존치시킨 법 개정의 취지에도 부합한다고 생각한다. 다만, 일본에서와 같은 총주주통지 제도를 도입하게 된다면, 주주가 개별적으로 명의개서신청절차를 밟을 수는 없고, 주주명부는 이른바 중앙등록기관의 데이터베이스상의 기록을 그대로 전기만 하는 것이 되는 결과, 주주명부의 중요성이 매우 낮아지게 될 것이다.

(3) 상법상 주주명부의 효력을 전자등록부에도 부여할 것인지 여부

앞서 본 바와 같이 상법상 주주명부가 별도로 존치시킬 필요성이 있어 이를 존속시킨다고 하더라도 전자등록부에 주주명부와 마찬가지의 효력을 부여할 수는 없는 것일까? 현행 상법 등에 명문의 규정이 없는 이상, 전자등록부에 상법상 주주명부에 갈음하는 효력을 전자등록부에 부여할 수 있는 것인지의 문제는 향후 입법 정책의 영역에 있다고 볼 수 있는데, 현재 단계에서는 주주명부의 대항력이나 면책력과 같은 효력을 전자등록부에 부여할 필요성이 있는지에 대하여 검토할 필요가 있다.

이와 관련하여 주주명부의 존치 필요성을 부정하는 것과의 연장선상에서 전자등록부는 유가증권의 기능과 주주명부의 기능을 동시에 갖고 있다고 볼 수 있으므로, 전자등록부의 효력도 이들의 효력과 동일하다고 보는 것이 가능하다는 견해[212]가 있다. 그러나 현행법 해석상, 주식의 전

212) 정찬형[주17], 54면. 전자등록제도하에서는 발행회사가 권리자를 정하기 위하여 주

자등록은 주권에 갈음하는 것이지 주주명부 및 명의개서를 갈음하는 것이 아니다.[213] 그렇기 때문에 관리기관도 상이하다.[214] 나아가 주주명부를 전자등록부와 별도로 존재하고 있는 현행 법제 하에서는 굳이 전자등록부에 주주명부와 같은 효력을 인정할 필요도 없고, 오히려 전자등록부에 주주명부와 같은 효력을 부여하였을 경우, 동일한 효력을 같은 두 장부 사이에 우열관계가 문제될 수 있다. 따라서 상법상 주주명부의 대항력이나 면책력을 전자등록부에 부여할 필요는 없다고 보인다.

일본의 경우, 회사법상 주권발행회사의 주식양도는 주주명부에의 기재가 당해발행회사에의 대항요건이고, 제3자에 대해서는 주권의 점유가 대항요건이다(회사법 제130조 제2항). 대체주식에 대해서도 회사법이 적용되어 주주명부에의 기재가 발행회사에 대한 대항요건이 되나(소수주주권은 개별주주통지), 주주명부에의 기재가 제3자에 대한 대항요건은 아니며, 대체주식의 제3자 대항요건은 대체계좌부에의 기록이다(대체법 제161조).[215]

(4) 전자주주명부와의 관계

상법에는 2009년 전자주주명부 제도가 신설되어, 전자문서로 주주명부를 작성할 수 있도록 하고 있다(상법 제352조의2). 이와 관련하여 일부 견해[216]는 회사가 전자등록부에 주식을 등록하는 경우에 회사가 전자등

주명부 또는 사채원부를 작성한다고 하더라도 이는 등록기관이 작성·관리하는 전자등록부상 등록내용과 동일한 내용이 되므로 등록기관이 증권의 종류별로 각 계좌의 등록내용을 전자등록부에 작성한다면, 현재의 주주명부 또는 사채원부와 동일한 기능을 할 수 있게 되고, 발행회사가 직접 또는 명의개서대리인을 통하여 이를 별도로 작성할 필요가 없게 되어, 전자등록제도의 적용을 받는 발행회사에 대해서는 특별법에서 전자등록부를 상법상 주주명부(상법 제352조)로 인정하는 규정을 둘 필요성이 있다고 한다.

213) 이철송[주8], 121면.

214) 이철송[주8], 121면. 전자등록부는 전자등록기관이 관리하고, 주주명부는 회사 자신이 관리한다.

215) 三菱UFJ信託銀行證券代行部[주82], 29면.

216) 정찬형[주20], 709-710면, 716면.

록기관의 전자등록부를 이전받아 전자주주명부로 이용한다면, 상법상 기명주식의 명의개서(상법 제337조 제1항), 약식질(상법 제338조), 명의개서대리인(상법 제337조 제2항), 주주명부의 폐쇄(상법 제354조) 등의 규정은 적용될 여지가 없고 또한 실질주주와 명의주주는 언제나 일치하게 되어 실질주주와 명의주주의 불일치에서 발생하는 문제는 없게 될 것이며, 전자등록부의 기재는 주권의 기능과 주주명부의 기능을 동시에 갖고 있으므로, 전자등록부에의 기재에 대한 권리추정적 효력은 '주권'의 점유자에 대한 권리추정적 효력(상법 제336조 제2항)과 '주주명부'의 명의개서에 따른 추정력(회사에 대한 권리의 행사에서 갖는 추정적 효력)을 동시에 갖게 된다고 설명하고 있다.

그러나 위와 같은 설명은 타당하지 않다. 전자등록부는 주주와 주식에 관한 정보들이 전자적 정보로서 관리되는 상태이므로, 전자주주명부를 전자문서로 작성하도록 규정한 상법 제352조의2 제1항의 문언상 전자등록부를 그대로 전자주주명부로 쓸 수는 없고, 전자적 정보를 다시 전자문서화하여 전자주주명부를 작성하는 절차를 거쳐야 한다.[217] 따라서 주주명부에 인정되는 효력과 전자등록부에 인정되는 효력은 별개의 효력으로 보아야 하고, 전자등록부에 주주명부의 명의개서 효력까지 인정할 수는 없다. 결국 전자등록부와의 관계에 있어 전자주주명부 제도의 실익은 전자등록부의 정보를 주주명부로 이기함에 있어 기술적으로 보다 간이한 절차에 의하여 가능하게 하는 정도라고 볼 수 있다.

바. 자본시장법상 실질주주명부와의 관계

(1) 문제의 소재

217) 또한 상법 시행령 제11조는 전자주주명부의 내용을 서면으로 인쇄할 수 있는 경우에 주주명부 비치·공시의무를 이행한 것으로 보고 있는데, 중앙등록기관의 전자등록부에 기재된 상태만으로 곧바로 위와 같이 인쇄할 수 있는 상태에 있다고 볼 수도 없다.

실질주주명부란 자본시장법의 실질주주에 관하여 일정한 사항(그의 성명 및 주소, 그가 가진 주식의 종류 및 수)을 기재하여 작성한 주주명부를 말하는데[218], 한국예탁결제원에 예탁된 주권의 발행회사 또는 그의 명의개서대리인이 이를 작성·비치하여야 한다(자본시장법 제316조 제1항). 예탁된 주식의 경우 발행회사가 관리하는 주주명부에는 한국예탁결제원이 주주로 기재되어 있기 때문에, 발행회사로 하여금 권리를 행사할 실질주주를 알 수 있도록 하기 위한 것이다.[219]

한국예탁결제원이 예탁하고 있는 주권에 관하여 그 주권의 발행회사가 상법 제354조에 따라 주주명부폐쇄기간 또는 배정일을 정한 때에는, 발행회사는 한국예탁결제원에 이를 지체 없이 통지하여야 하고, 한국예탁결제원은 그 기간의 초일 또는 그 날의 실질주주에 관한 일정한 사항(성명 및 주소, 주식의 종류 및 수)[220]을 지체 없이 당해 주권의 발행회사 또는 그의 명의개서대리인에게 통지하여야 한다(자본시장법 제315조 제3항). 이러한 통지를 받은 주권발행회사 또는 그의 명의개서대리인은 이에 기하여 실질주주명부를 작성·비치하여야 한다(자본시장법 제316조 제1항). 실질주주명부에의 기재는 주주명부에의 기재와 동일한 효력[221]을 갖는다(자본시장법 제316조 제2항). 이러한 기재의 효력은 주주명부폐쇄일 또는 기준일에 소급하여 발생하는 것으로 본다.[222]

그렇다면 전자등록 주식제도의 도입에 따라 실질주주명부 제도에 어떠한 변화가 있게 되는지 살펴볼 필요가 생기는데,[223] 현행법 해석상으로는 자본시장법 제316조 제1항에서 명시적으로 '주권의 발행회사 또는 그

---

218) 정찬형[주20], 719면.
219) 한국증권법학회, 자본시장법 [주석서Ⅱ], 박영사, 2009., 638-639면.
220) 이를 '실질주주명세'라고 한다.
221) 대항력(상법 제337조 제1항), 면책적 효력(상법 제353조 제1항), 자격수여적 효력이 인정된다.
222) 정찬형[주20], 719쪽.
223) 실질주주통지와 관련해서는 앞서 총주주통지와 관련해서 살펴보았다.

의 명의개서대리인'이라고 작성·비치의 주체를 한정하고 있는 이상 전자등록 주식의 경우에는 별도로 실질주주명부를 작성·비치할 필요는 없는 것인지, 아니면 전자등록제도 도입 이전과 같이 여전히 그 작성의 필요성이 인정되어 전자등록 주식 제도 하에서도 그 명칭은 달리하더라도 존재할 필요성이 있는 것인지 문제된다.

(2) 견해 대립

이에 대해 ① 전자등록부상의 기재가 있어야 주식의 발행, 양도, 담보설정의 효과가 발생하므로 형식적으로나 실질적으로나 전자등록부에 의해 주주가 결정된다는 점에서 증권예탁결제제도와는 달리 중앙등록기관 명의의 형식주주 개념이 등장하지 않으므로 실질주주라는 개념이 생겨날 여지가 없지만, 실무상 발행회사가 예외적인 실질주주를 파악하기 위해서는 중앙등록기관에 명부를 요청할 경우는 있을 수 있다는 견해[224]와 ② 주주명부는 인정하되 실질주주명부는 불필요하다는 견해[225]가 있다.

(3) 일본의 경우 : 실질주주명부의 소멸

일본에서도 상장회사의 경우, 우리의 예탁결제제도에 대응하는 보관대체제도가 과거 주권보관대체법에 근거하여 존재하였고, 주주의 권리 행사 방법은 다른 나라와 달리 직접 방식에 의한 주주의 권리 행사를 채택한 결과[226], 실질주주명부가 작성되어왔다. 즉, 보관대체기관에 예탁된 주권에 대한 주주명부상 주주는 보관대체기관이 되고(주권보관대체법 제29조 제1항), 보관대체기관 명의의 주식에 대한 의결권 등의 행사자를 결정하기 위해 실질주주통지에 의한 실질주주명부가 작성되며, 그 기재의 효력은 주주명부 기재와 동일하였다(주권보관대체법 제32조, 제33조).

224) 정경영[주19], 171면.
225) 김순석[주21], 141면.
226) 上柳克郎 等 編著, 注釋 會社法(4) : 株式(2), 有斐閣, 1986., 328면 이하(河本一郎 집필부분)

그러나 대체법의 시행으로 보관대체제도의 대상이 되었던 상장회사의 주식이 새로운 대체법의 적용대상이 됨에 따라, 정관변경에 의하여 발행회사가 주권폐지회사가 되지 않는 한, 대체주식 이외의 방법으로 주식을 소유할 수는 없게 되었고, 대체법에 따르면 총주주총지에 따라 주주명부의 명의개서가 이루어지게 되므로, 실질주주통지에 따라 실질주주명부가 작성된다는 개념은 상정할 수 없게 되었다.[227] 이로써 발행회사는 명의개서대리인을 통한 이중장부 작성의 부담에서 벗어나게 되었다.[228]

(4) 검토 : 실질주주명부의 폐기와 실질주주 개념의 수정

전자등록제도가 도입되게 되면, 주주가 전자등록부상 전자등록부에 등재되고, 실제 권리자로서 권리를 행사할 뿐, 주권을 보관하고 있는 예탁결제원이 주주명부상 명의 주주임을 전제로 한 실질주주명부는 더 이상 작성될 필요가 없을 것이다. 따라서 상장회사에 대하여 의무적으로 전자등록제도가 도입될 경우 우리나라 자본시장법상 실질주주명부 제도는 폐지될 것으로 보인다. 또한 앞서 주장된 견해에서와 같이 예외적으로 실질주주 파악을 위해 필요한 경우라는 것이 어느 경우인지 주장만으로는 분명하지 않은데, 일본의 입법례에서와 같이 전자등록제도의 도입에 따라 주주명부와 실질주주명부로 이원화된 장부가 주주명부로 일원화되는 방향으로 나아간다면, 예외적으로라도 실질주주 파악을 위해 필요한 경우라는 것은 상정하기 어렵다. 만약 권리행사자를 결정하기 위한 목적이라면, 종전의 실질주주통지에 갈음하여 일본 대체법에서와 같은 총주주통지를 행하고 이를 통해 권리행사자를 결정하면 족할 것이다. 물론 총

227) 法務省民事局參事官室, "株券不發行制度及び電子公告制度の導入に關する要綱中間試案の補足說明", 旬刊商事法務 No.1660, 2003. 4. 15., 26면. 보관대체제도는 주주명부와 실질주주명부는 두 명부에 의한 구조가 사무적으로 번잡할 뿐더러 실제로도 주주가 보관대체제도의 이용을 시작한 경우나, 실질주주가 보관대체제도에서 이탈한 경우에 주식의 계속 보유가 중단되어, 단독주주권 · 소수주주권 등을 행사할 수 없게 되는 등의 불편이 발생하는 등의 문제가 있었다(전게문헌, 22면).

228) 안성포[주42], 29면.

주주통지에 관하여는 명문의 법률상 근거가 있어야하고 이는 입법을 요하는 사항이다.

나아가 자본시장법상 실질주주라는 개념 자체도 수정이 필요하다. 자본시장법상 실질주주라는 것은 예탁결제제도 하에서 예탁된 증권의 공유자(자본시장법 제315조 제1항)로서, 상법상 주주명부의 명의자는 아니지만(예탁결제원 명의로 명의개서[229]), 자본시장법의 법적 의제 조항을 통해 주주로서의 권리를 행사할 수 있는 자를 의미한다. 이 때 실질주주의 개념 징표로는 두 가지를 들 수 있다. 첫째, 주주명부상 주주는 아니지만 계산상 주주인 점[230]과 둘째, 보유 형식상 주권 전부에 대한 일부 공유지분권자이지만, 실제로는 일정 주식을 단독 보유하고 있는 것과 같이 취급된다는 점[231]이다.

전자등록제도로 나아가게 되면, 위와 같은 실질주주의 개념에는 일부 수정이 필요하게 된다. 첫째, 주주명부상 주주와 계산상 주주가 상이하다는 것은 전자등록제도에서도 거래 관계에서 충분히 발생할 수 있으나, 예탁결제제도에서는 주주명부상 주주가 예탁결제원으로 고정되어, 제도에서 이탈하지 않는 한 주주명부상 명의가 변경되지 않는데 반해, 전자등록제도에서는 특별한 사정이 없는 한 투자자가 예탁결제원 명의로 명의개서를 할 이유가 없고, 주주명부상 명의도 거래에 따라 수시로 변동 가능하게 된다. 둘째, 전자등록제도에서 투자자(가입자)는 혼장임치된 증권 전부에 대한 일부 공유지분권자의 지위에 그치는 것이 아니라, 후술하는 바와 같이 일부 주식에 대한 권리자, 즉 주주권 보유자로서의 지위

229) 자본시장법 제314조, 증권등예탁업무규정 제47조.
230) 이철송[주3], 445면.
231) 상법에 의하면, 주식이 수인의 공유에 속하는 때 공유자는 주주의 권리를 행사할 자 1인을 정하여야 한다(상법 제333조 제2항). 그런데 상호 간에 연락 없이 존재하는 실질주주들이 주주권을 행사하기 위해 대표자를 선정한다는 것은 비현실적이다. 이에 자본시장법은 상법의 특례로서 예탁주권의 공유자는 주주로서의 권리행사에 있어 각각 공유지분에 상당하는 주식을 가지는 것으로 보고 있다(자본시장법 제315조 제1항).

에 서게 되므로, 이러한 자는 '형식상 주주가 아니지만 실질상 주주'인 자가 아니라 '형식상 및 실질상 주주'인 자에 해당하게 되고, 단지 이러한 주주를 발행회사에서 인식할 수 있도록 하기 위해 후술하는 총주주통지와 같은 방법이 필요할 뿐이다. 그렇다면, 종래 예탁결제제도에서 사용되는 '실질주주'라는 개념에 대한 정비도 필요할 것으로 보인다.

(5) 전자등록부 열람등사청구권의 인정 여부

(가) 문제점

회사는 주주명부를 비치하여야 하고 주주들은 이를 열람·등사를 청구할 수 있다(상법 제396조. 전자주주명부의 경우는 상법 시행령 제11조 제2항). 전자등록제도에서도 앞서 살펴본 바와 같이 여전히 주주명부가 존재하게 되는데, 주주명부와 별도로 전자등록부에 기재된 정보에 대한 열람·등사를 청구할 권리가 인정될 수 있느냐 여부가 문제될 수 있다. 이는 입법론상 이를 도입할 필요가 있는지의 문제이기도 하지만, 그에 앞서 현행법 해석론상 열람등사의 대상이 되는 주주명부에 전자등록부도 포함시킬 수 있는지의 문제이기도 한데, 이와 관련하여, 전자등록부와 일견 존재 형태가 유사한 실질주주명부에 대한 열람·등사청구권 인정 여부를 먼저 살핀다.

(나) 실질주주주명부 열람등사청구권의 인정 여부

자본시장법에서는 실질주주명부에의 기재는 주주명부에의 기재와 동일한 효력을 갖는다고 규정하여(자본시장법 제316조 제2항), 실질주주명부에 주주명부와 유사한 지위를 부여하고 있다. 그렇다면, 주주들은 실질주주명부에 대하여도 주주명부와 마찬가지로 열람·등사를 청구할 수 있는 것일까? 이 점에 관한 명시적인 대법원 판례는 아직 없는 것으로 보이고, 일부 하급심 판결에서 이를 인정한 경우와 인정하지 않은 경우가 있는데, 주류적 입장은 이를 허용하는 것으로 보인다.

서울중앙지법 2004. 3. 13.자 2004카합742 결정에서는 적대적 M&A를 시도하는 주주가 코스닥상장법인인 대상회사 및 명의개서 대리인인 은행을 상대로 제가한 주주명부 및 실질주주명부의 열람·등사 가처분 신청을 모두 인용하였다. 상세한 이유가 기재되어 있지 않아 판단의 근거를 찾기 어려우나, 실질주주명부에 대한 열람·등사권을 인정하는 명문의 규정이 없음에도 불구하고 이를 인용한 것은 아마도 주주명부에 관한 상법 제396조 제2항의 규정이 실질주주명부의 경우에도 유추 적용됨을 전제로 한 것으로 추정된다.[232] 또한 서울중앙지법 2007. 3. 15.자 2007카합654결정에서는 실질주주명부에 대한 열람·등사 가처분을 인용하면서 ① 실질주주명부의 기재가 주주명부 기재와 동일한 효력을 갖는 점, ② 실질주주가 실제 주주로서 권리를 행사하는 점, ③ 상법 제396조 제2항에서 규정하고 있는 주주명부 열람·등사청구권은 소수주주들로 하여금 다른 주주들과의 주주권 공동행사나 의결권 대리행사 권유를 가능하게 함으로써 지배주주의 주주권 남용을 방지하는 기능도 가지고 있다고 할 것인데, 증권예탁제도의 활성화에 따라 통상의 주주명부가 형해화되어 주식보유 현황을 나타내는 주주명부로서의 실질적 기능을 하지 못하는 현 상황을 고려할 때 실질주주명부에 대한 열람·등사를 허용할 필요가 있는 점 등을 근거로 제시하였다. 최근 하급심 실무[233]에서는 실질주주명부에 대한 열람·등사청구가 허용됨을 전제로 판단하고 있는 것으로 보인다. 이에 반해 서울중앙지방법원 2006. 11. 2.자 2006카합3203 결정은 통상의 주주명부만이 열람·등사청구의 대상이 될 뿐, 실질주주명부에 대하여는 열람·등사청구의 대상이 되지 않는다고 하였다.

---

232) 전휴재, “경영권 분쟁과 가처분 : 적대적 M&A를 중심으로”, 한국민사집행법학회 2005년도 동계학술대회 발표논문집, 2006., 26면.

233) 서울남부지방법원 2012. 12. 24.자 2012카합737 결정 ; 서울동부지방법원 2012. 10. 25.자 2012카합1625 결정.

살피건대, 주주명부의 열람을 상법에서 허용하고 있는 취지는 주주가 누구인지를 알게 하기 위한 것인데, 이는 결국 누가 주주권을 행사할 자인가를 알게 하기 위한 것이라고 볼 수 있다. 만약 실질주주명부에 대한 열람을 허용하지 않게 되면, 예탁된 주식의 경우 주주명부 열람·등사청구권을 통해 예탁결제원이 주주명부상 주주임을 알 수 있을 뿐이고, 이는 아무런 의미가 없다. 따라서 실질주주명부도 열람·등사청구의 대상이 된다고 보는 것이 합리적이다. 다만, 이를 허용한다고 하더라도, 본래 주주명부에 기재되었더라면 알 수 없었던 추가적인 정보는 발행회사가 이를 제한할 수 있다고 보아야 할 것이다.

(다) 전자등록부의 경우

앞서 전자등록부와 주주명부의 관계에서 살펴본 바와 같이 전자등록부를 주주명부나 실질주주명부와 동일하게 볼 수 없으므로, 별도의 입법이 없는 한 전자등록부의 기재 사항은 상법 제396조의 열람·등사청구권의 대상이 되지 않는다고 보아야 할 것이다. 다만, 실질주주명부에서와 마찬가지로 전자등록부의 기재사항에 대한 이해관계인의 정보 지득을 허용할 필요가 있고, 이와 관련하여 일본의 대체계좌부기록사항 제공청구권 제도를 참고할 만하다. 즉, 가입자 계좌의 이해관계자가 특정가입자가 주주인지 여부, 그 보유주식수를 알고 싶은 정당한 이유가 있는 경우에는 소정의 비용을 지급하고 당해 가입자의 직근상위기관에 대하여 해당 가입자의 계좌에 기록되어 있는 사항을 증명하는 서면의 교부(또는 전자적 방법에 의한 제공) 등 "대체계좌부기록사항의 제공"을 청구할 수 있는데[234], 이와 같은 방식으로 이해관계인에게 일정한 요건 하에 전자등록부의 정보 제공청구권을 인정하게 되면, 열람·등사청구권의 대상이 되는지에 대한 논쟁을 피할 수 있을 것으로 보인다.

234) 대체법 제277조 후단, 시행령 제84조, 시행규칙 제61조

7. 주식 보유의 방식[235)]

가. 문제의 소재

종래 주권을 전제로 한 예탁결제제도에서는 주식 보유의 법률관계를, “증권”에 대한 보유라는 관점에서 혼장임치된 증권 실물 전부에 대한 보유주식 수 상당의 일정 공유지분을 소유하는 방식으로 구성하였고, 그에 따른 권리행사는 그 공유지분 관계에 기초한 실질주주 확정에 근거하여 이루어졌다. 그런데 전자등록제도에서는 주권이 사라지게 되어 위와 같은 증권 보유의 법리는 그 존립 기반을 상실하게 된다. 그렇다면, 이제 문제가 되는 것은 증권과 보유자 관계가 아니라, 주식과 그 보유권리자 사이의 관계인 셈인데, 이와 관련하여 주식이라는 권리를 보유하는 주주가 발행회사에 대하여 직접 권리를 행사할 수 있는 지위를 보유하고 있음에는 큰 의문이 없다. 다만, 전자등록부를 관리하는 중앙등록기관이나 계좌관리기관의 관계를 어떻게 설정할 것인지 문제되는데, 종래 예탁결제제도하에서 증권 보유의 법률관계와 비교하여 살펴볼 필요가 있다.

나. 예탁결제제도에서의 증권 보유 방식

(1) 일반론

예탁결제제도에서 증권에 대한 투자자의 권리를 구성하는 방식은 입법론상 크게 ‘계좌관리기관에 대한 채권적 권리’로 구성하는 방식과 ‘물권적 권리’로 구성하는 방식으로 나눌 수 있다.

채권적 권리로 구성하는 방식은 계좌관리기관을 통하여 간접보유하고 있는 증권은 계좌관리기관의 통합계좌에 혼장보관되어 특정한 투자자를 위한 증권의 특정이 불가능하기 때문에 특정증권에 대한 법적 소유권은 존재하지 않는다고 보아, 증권에 대한 투자자의 권리를 계좌관리기관에

235) 이는 앞서 본 등록방식에 대한 논의와는 구별된다. 절차적 등록방식에 관하여 간접등록방식을 취하더라도, 실체적 권리를 직접 투자자에게 귀속시킬 여지가 있기 때문이다.

대한 순수한 계약적·채권적 권리로 파악하는 것이 타당하다고 본다. 이처럼 간접보유증권에 대한 투자자의 권리를 계좌관리기관에 대한 단순한 채권적 권리로 파악하는 경우, 계좌관리기관은 투자자에 대하여 당초 예탁한 것과 동일한 종류와 수량의 증권만을 투자자에게 반환하면 되는 채권적 의무만을 부담하게 된다.[236] 이에 반해, 물권적 권리로 구성하는 방식은, 다시 법적 공유지분으로 구성하는 방식, 수익적 공유지분으로 구성하는 방식, 비공유지분에 기초한 물권적 권리로 구성하는 방식으로 나눌 수 있는데, 법적 공유지분으로 구성하는 방식은 혼장예탁된 유가증권의 집합에 대한 공유지분을 인정하는 방식으로서 우리나라와 독일의 예탁결제제도가 취하고 있는 방식이고, 수익적 공유지분으로 구성하는 방식은 임치의 법리에 입각한 투자자의 권리구성 방식을 비판하면서 수익적 공유지분(beneficial co-ownership)에 입각한 신탁(trust)으로 간접보유증권의 법리를 구성하는 방식인데, 그 대표적인 국가로는 영국을 들 수 있으며[237], 공유지분의 개념을 사용하지 않고 간접보유증권에 대한 권리에 대하여 물권적 권리를 부여하는 방식은 계좌관리기관에 혼장보관되는 증권에 대하여 물권적 권리와 유사한 효과를 인정하는 것으로서 이러한 형태의 권리구성방식을 채택하고 있는 국가들은 새로운 물권적 권리를 창설하거나 물권적 권리에 대한 전통적 개념을 새롭게 적용하여 대응하고 있는데, 대표적인 국가로는 미국을 들 수 있다.[238]

(2) 우리나라의 경우

우리나라의 증권예탁결제제도는 물권적 권리구성 방식 중 법적 공유지분으로 구성하는 방식을 취하고 있다. 즉, 투자자로부터 예탁받은 증권을 예탁자가 다시 중앙예탁기관에 재예탁하여 혼장임치하고 있는 법률 구성

236) 허항진[주12], 193면.
237) 허항진[주12], 194-196면.
238) 허항진[주12], 197면.

을 취하고 있다.[239] 그러나 전자등록 주식에 있어서는 증권이라는 유체물이 존재하지 않는 이상 임치의 대상이 될 물건이 존재하지 않기 때문에, 그 보유관계를 더 이상 혼장임치 및 그에 대한 공유지분으로 구성할 필요는 없을 뿐만 아니라[240], 더 이상 증권에 대한 보유관계를 검토할 필요조차 없게 된다.

다. 전자등록 주식 보유의 방식

이에 관하여 직접보유방식과 간접보유방식으로 나누어 볼 수 있다.[241]

(1) 직접보유방식과 간접보유방식

직접보유방식은, 전자등록부에 등록된 주식 등의 권리가 가입자(주주)에게 직접 귀속되어 계좌대체에 따라 그 권리가 동일성을 유지한 채 이전되는 방식으로서 프랑스와 일본[242][243]의 무권화된 대체결제제도에서 채택하고 있는 방식이다.[244] 이에 반해 간접보유방식은, 가입자(주주)가 계좌관리기관을 통하여 간접적으로 권리를 보유하는 방식으로서 주식 등의 권리가 계좌관리기관에 귀속되고 가입자가 보유하고 있는 것은 계좌

---

239) 오길영[주19], 172면. 투자자계좌부의 예탁의제효력(자본시장법 제310조 제4항), 점유의제효력(자본시장법 제311조 제1항), 교부의제효력(자본시장법 제311조 제2항), 공유지분추정(자본시장법 제312조 제1항) 등 참조.

240) 가입자와 계좌관리기관과의 계약은, 가입자의 신청에 따라 계좌관리기관이 전자등록부에 권리를 기록함으로써 가입자의 권리를 관리하는 것을 내용으로 하는 위임계약으로 볼 수 있다(森田宏樹[주36], 54면 ; 坂本·哲也 · 渡邉誠, "社債等振替法の下で決濟のファイナリティとDVPに關する一考察", 日本銀行信用機構;室ワーキングペーパーシリーズ No.03-1, 2003., 11면).

241) 전자등록 주식 보유의 법리를 위한 대안적 모델로서 신탁모델을 제시하는 견해도 있다(오길영[주19], 186-189면).

242) 森下哲朗[주168], 83면 ; 森田宏樹[주36], 49면.

243) 이에 대해 일본의 주권전자화제도는 다층형 증권보유구조를 채택하고 있으면서도 투자자가 발행회사와의 직접적 법률관계를 유지하며, 해당 증권 그 자체에 대해 물권적 권리를 보유하는 구조를 채택하여, 증권보유구조와 투자자의 권리구성은 밀접한 관련이 있다는 점을 간과한 측면이 있고 부자연스러운 권리구성이라고 보는 견해(허항진[주25], 369면)도 있으나, 주권의 전자화에 따라 유가증권성은 상실되었고, 따라서 일본의 입법은 증권에 대한 물권적 권리를 직접 보유하는 방식이 아니라, 주식 내지 주주권에 대한 직접적 귀속 방식으로 평가하는 것이 타당하다.

244) 森田宏樹[주36], 48면.

관리기관에 대한 별개의 권리라고 구성하는 방식이며, 미국의 1994년 개정 통일상법전(UCC) 제8편에서 채택하고 있는 방식이다.[245] 미국에서는 가입자가 계좌관리기관 및 계좌관리기관이 보유하고 있는 자산에 대한 우선적 권리를 security entitlement라고 하는데[246], 이 때 대체결제제도에 따른 권리의 이전은 양도인의 계좌관리기관에 대한 권리의 소멸과 양수인의 계좌관리기관에 대한 권리의 발생 형태로 동일성을 유지하지 못한 채 이루어진다.[247] 이러한 법적 구성의 토대가 되는 것은 신탁법리로서, 가입자가 보유하고 있는 권리가 신탁재산으로서 계좌관리기관에 이전되고 가입자는 이에 대신하여 신탁재산으로부터 급부를 수령할 권리(일종의 수익권)를 보유하게 된다.[248][249]

---

245) 森田宏樹[주36], 48-49면. UCC 제8편은 증권중개기관이 보유하는 특정한 금융자산과 관련한 증권권리보유자의 제반 증권권리 및 권리를 만족시키기 전까지는 증권중개기관이 보유하는 증권권리는 증권중개기관의 자산이나 증권중개기관 채권자의 청구권의 대상이 되지 않으며, 증권권리보유자는 증권중개기관의 특정한 종목의 금융자산에 대해 비례적 물권을 갖는다고 규정하고 있다{UCC §8-503 (a)(b)}. 그러나 증권권리보유자의 당해 금융자산에 대한 물권적 권리는 ① 증권중개기관에 의해 또는 증권중개기관에 대한 파산절차가 개시되었거나, ② 증권중개기관이 그 금융자산에 대한 증권권리보유자의 증권권리 모두를 충족시키기에 충분한 분량의 금융자산에 대한 권리를 보유하지 못한 경우, ③ 증권중개기관이 UCC §8-504의 의무에 위반하여 금융자산 또는 그 일부를 취득자에게 이전한 경우, ④ 취득자가 subsection (e)에 의해 보호받지 못하는 경우에만 그 금융자산 또는 그 일부를 취득한 자에게 주장할 수 있다{UCC §8-503 (d)}.

246) 증권권리에 대하여 UCC §8-102(a)(17)은 "UCC 제8편 제5장에 규정된 금융자산에 대한 권리보유자의 권리와 재산권"(the rights and property interest of an entitlement holder with respect to a financial asset specified in Part 5.)고 정의하고 있으며, 공식주석서(Official Comments)에는 "증권권리는 증권중개기관(the securities intermediary)에 대한 대인적 권리(personal rights)의 총합(package)과 증권중개기관이 보유하는 재산에 대한 권리 모두를 의미한다. 그러나 증권권리는 증권중개기관이나 증권중개기관이 청산기관(the clearing corporation)을 통하여 보유하는 특정 금융자산에 대한 권리는 아니다"라고 정의하고 있다{Uniform Commercial Code : Official Text and Comments , Thomson/West(2005), p830}. 증권권리에 관한 상세한 내용은 김이수, "UCC상 증권권리(security entitlement)의 개념", 증권법연구 제5권 제1호, 한국증권법학회, 2004. 참조.

247) 坂本 外[주240], 3면.

248) 森田宏樹[주36], 49면.

249) 森田宏樹[주36], 4면. 그러나 최근에는 DRS(Direct Registration System)의 도입으로 무증서 형태의 직접보유가 활성화되고 있는 추세에 있으나, 이와 같은 형태로 증권상 권리를 보유하고 있는 투자자는 증권보유방식을 간접보유방식으로 전환하지 않는 한 시장거래를 할 수 없다고 한다(허항진[주19], 187-188면). 아울러 각 유가증권별로 관

여기서 직접보유와 간접보유의 대상이 되는 것은 본래 주권 등의 유가증권에 의하여 표창되었던 "권리들"로서, 이러한 권리의 귀속자들과 권리 사이의 관계를 직접 귀속시킬 것인지 아니면 계좌관리기관에 권리를 귀속시키는 간접적인 방법에 의할 것인지에 따라 위와 같이 개념이 구별되는 것이다.[250] 이에 비해 '증권의 간접보유시스템에서의 간접보유[251] 내지 '다층형증권대체결제제도에서의 간접보유'[252]에서 의미하는 간접보유는 법률적 권리 귀속의 효과가 간접적이라는 맥락에서가 아니라, 증권권리자들이 사실상 그 증권을 소지하지 않는 간접적인 형태로 그 증권에 대한 권리를 취득한다는 맥락에서 사용되는 용어이다. 결국, 전자등록주식의 보유방식 논의에 있어 간접보유의 대상이 되는 것은 법률상 권리이고, 간접보유시스템 논의에 있어 간접보유의 대상이 되는 것은 실물인 증권이라고 구별할 수 있다.[253]

련법을 개정하여 무권화의 근거를 마련하여 연방정부채에 대하여는 연방규제법(Code of Federal Regulation), 뮤추얼펀드 주식에 대하여는 투자회사법(Investment Company Act)을 근거법으로 두고 있다. 한편 1978년 모범사업회사법(MBCA : Model Business Corporation Act)은 1977년의 UCC 개정에 맞추어 무증서주식 내지 주권폐지주식(shares without certificates)을 도입하였으나(RMBCA 제6.25조와 제6.26조), 모범사업회사법에는 주권폐지주식의 발행, 양도, 명의개서에 대한 구체적 규정은 두고 있지 않고, 대부분의 주회사법이 실물증권의 발행을 강제함에 따라 회사발행증권의 무권화는 실시되지 않고 있다(허항진[주14], 75면 ; 허항진[주19], 187면)

250) 같은 취지로, 허항진[주19], 196면("이러한 보유방식의 차이는 다층형증권보유시스템을 통하여 간접보유하는 증권에 대한 투자자의 권리를 투자자 자신이 거래하는 금융중개기관을 넘어 발행회사에 이르게 할 것인지 아니면 단순히 투자자가 거래하는 금융중개기관에 대하여만 행사하도록 하는 것이 바람직한지 여부에서 비롯된다."). 다만, 위 견해는 자기명의 보유방식과 Nominee보유방식으로 전자증권에 대한 권리 보유방식을 구별하면서, 자기명의 보유방식이 직접보유방식과 같은 것이고 Nominee보유방식은 간접보유방식과 같은 것처럼 기술하고 있으나, 이는 옳지 않다. 자기명의 보유방식과 Nominee보유방식은 정확한 의미에서 등록방식에 따른 구별, 즉 등록명의자를 누구로 할 것인지에 대한 구분이므로, 보유 명의와 관계없이 그 권리의 귀속자를 누구로 볼 것인지에 대한 논의와는 그 평면을 달리하기 때문이다.

251) 가령, 허항진[주12], 185면 등

252) 가령, 김이수, 증권간접보유법리의 재구성에 관한 연구, 서울대학교 박사학위 논문, 2003., 1면 등

253) 허항진[주12], 198면 주34도 같은 취지로 증권보유(securities holding)와 권리보유(rights holding)의 개념상 구분으로 설명하고 있다. 한편, 무권화에 한정된 것은 아니나 다층형대체결제제도(간접보유증권법제)에서의 권리의 보유방식에 관하여는 투시적

(2) 검토

(가) 구별실익

먼저, 직접보유방식과 간접보유방식이 차이를 보이는 것은 권리이전의 메커니즘이다.[254] 직접보유방식에서는 권리가 동일성을 유지한 채 이전되는 것으로 이론을 구성하여, 양수인의 전자등록부(대체계좌부)에 증액기록이 이루어졌더라도 그것이 양도인의 대체신청이 적법·유효한 의사에 기한 것이 아닌 경우에는 양도인의 전자등록부 감액기록에 법적 효력이 인정되지 않아 양수인의 전자등록부 증액기록에도 법적 효력이 인정되지 않게 된다. 또한, 양수인과 양도인 사이에 양도계약이 존재하지 않는 경우에도 전자등록부의 감액기록과 증액기록에 법적 효력이 인정되지 않는다. 이에 대해 간접보유방식에서는 전자등록된 권리의 이전이 계좌관리기관에 대한 양도인의 권리 소멸과 양수인의 권리 성립 형태로 나타나, 권리의 동일성이 유지되지 않는다. 따라서 양도인의 계좌관리기관에 대한 권리 소멸의 법적 효과가 인정되지 않는다고 하더라도, 양수인의 계좌관리기관에 대한 권리 발생의 법적 효과가 독립하여 인정될 수 있다. 즉, 양도인의 대체 신청 의사가 인정되지 않는 경우나 양도계약이 유효하게 존재하지 않는 경우에도 양수인은 계좌관리기관에 대한 권리를 유효하게 취득할 수 있게 되는 것이다.

한편, 간접보유방식하에서의 권리 이전은 은행 이체 거래와 유사한 측면을 보이기도 한다.[255] 이체거래는 이체의뢰인의 계좌개설 은행에 대한 예금채권의 소멸과 수취인의 계좌개설 은행에 대한 예금채권의 성립으로 구성되고, 이체거래가 이루어지더라도 이체의뢰인의 예금채권 소멸과 수취인의 예금채권 성립 사이에 법적으로 동일성이 인정되지 않으며, 이는

접근방식과 비투시적 접근방식으로 분류하기도 한다(허항진[주12], 199-207면).

254) 森田宏樹[주36], 49면.

255) 森田宏樹[주36], 50면.

우리나라[256]와 일본[257]의 판례에서 채택하고 있는 입장이다.

다음으로, 두 방식은 선의취득 제도 인정의 필요성에 있어서도 차이를 보인다. 간접보유방식은 '양도인의 대체신청 의사의 하자나 권리이전 원인행위의 흠결'로부터 '전자등록부의 기록을 통한 권리이전의 유효성'을 차단하는 점에서의 의의가 있고, 이는 거래안전에 부합하여 별도로 선의취득 제도를 마련할 필요는 적다. 이에 비해 직접보유방식에서는 대체신청 의사의 하자나 원인행위의 부존재에 따라 권리이전의 효력이 좌우될 가능성이 있고 이는 거래안전을 해칠 가능성이 있으므로, 선의취득 제도를 마련할 필요성이 생긴다.[258]

마지막으로 계좌관리기관 파산시 가입자 보호 방법에서 차이를 보인다. 계좌관리기관이 파산한 경우에 권리가 가입자에게 물권적으로 귀속된다면, 계좌에 기록된 유가증권은 계좌관리기관의 책임재산을 구성하지 않게 되고, 가입자는 전자등록부상 권리에 기한 환취권을 보유하게 된다.[259] 프랑스법에서는, 인가금융중개기관이 파산한 경우 인가금융중개기관이 관리하는 계좌에 기록된 권리에 관하여, 계좌명의인이 다른 중개기관에 계좌대체를 청구할 권리를 인정하는 형태로 위 문제를 해결하고 있다.[260] 이에 반해, 간접보유방식으로 구성한다면, 가입자의 계좌관리기관에 대한 권리는 단순히 채권적 권리에 지나지 않으므로, 가입자는 다른

---

256) 대법원 2010. 5. 27. 선고 2007다66088 판결 등 참조. 위 판결은 '예금거래기본약관에 따라 송금의뢰인이 수취인의 예금계좌에 자금이체를 하여 예금원장에 입금의 기록이 된 때에는 특별한 사정이 없는 한 송금의뢰인과 수취인 사이에 자금이체의 원인인 법률관계가 존재하는지 여부에 관계없이 수취인과 수취은행 사이에는 위 입금액 상당의 예금계약이 성립하고, 수취인이 수취은행에 대하여 위 입금액 상당의 예금채권을 취득한다.'고 판시하였다.

257) 最高裁判所 平成8年4月26日 判決, 最高裁判所民事判例集 50卷5号1267頁. 이 판결은, 이체의뢰인이 착오로 이체한 경우에, 이체의뢰인과 수취인 사이에 원인된 법률관계가 존재하는지 여부와 관계없이 수취인은 이체 금액 상당의 예금채권을 취득한다고 판시하였다.

258) 森田宏樹[주36], 50-51면

259) 森田宏樹[주36], 51면.

260) 森田宏樹[주36], 51면.

일반채권자들과 동일하게 취급받을 수밖에 없고 이는 가입자의 지위에 대한 상당한 위협이 되므로[261], 해당금융기관에 대하여 보유하고 있는 권리에 대한 선취특권 유사의 우선권을 부여하는 등 물권적인 보호를 강구할 필요가 생긴다.[262]

(나) 우리나라의 입법

우리나라 상법은 아직 전자등록제도에 관한 구체적 내용을 입법화하고 있지 않지만, 선의취득 제도를 규정하고 있는 점이나 권리의 보유를 전제로 한 적법보유 추정 규정을 두고 있는 점 등에 비추어 보면, 직접보유방식을 염두에 두고 있다고 보인다.[263] 최근 우리나라에서의 증권 등 전자등록법 제정을 위한 논의 중에 중앙등록기관 및 계좌관리기관이 각각 등록계좌부를 관리하고 일반투자자는 계좌관리기관에 투자자 자신의 명의로 등록하되(등록방식의 간접성), 법적 권리는 일반투자자에게 직접 귀속되는 방안(권리보유의 직접성)이 검토되고 있는 점[264]도 이를 뒷받침한다.

8. 유가증권성 인정 여부

가. 문제의 소재

주권은 이론의 여지 없이 유가증권 중의 하나이다. 다만, 어음이나 수표와는 달리 주권은 비설권증권으로서 이미 효력을 발생한 주식을 사후적으로 표창한다는 특징이 있고[265], 주주명부에 등록된 기명주권의 주주는 증권을 소지할 필요 없이 권리를 행사할 수 있어 권리의 행사에 증권을 필요로 하지 않는다. 이렇게 볼 때 주권은 증권과 권리의 결합성이

261) 森田宏樹[주36], 51면.
262) 森田宏樹[주36], 51면.
263) 같은 취지로는 심인숙[주47], 229면.
264) 허항진[주26].
265) 이철송, 어음·수표법(제11판), 박영사, 2011., 21-22면.

다른 증권에 비해 낮으며[266], 게다가 상법상 주권불소지제도(상법 제358조의2)와 투자증권의 전자적 유통을 위해 증권예탁결제제도가 도입됨에 따라 혼장임치된 주권이 장부상 기재만으로 이전될 수 있게 되어, 상장주식의 경우 권리의 이전에도 사실상 증권이 불필요하여, 전자등록제도 이전부터 유가증권 본래의 개념과 다소 부합하지 않는 측면이 있어 왔다.[267] 그러나 증권예탁결제제도에서는 적어도 개념상으로는 주권의 존재를 상정하고 있고, 경우에 따라서는 실제 주권이 이용되는 경우도 적지 않았던바, 아직까지는 유가증권의 범주 안에 머물러 있었다고 보인다. 그런데 이와 달리 전자등록 주식의 경우에는 주권이 소멸한 상황이므로 그 법적 성질을 둘러싸고 유가증권성 인정 여부가 과거 전자등록제도 도입 이전부터 논의되어 왔다.[268]

나. 유가증권성을 전제로 한 전통적 논의

본 항에서의 소개하는 이론들은 증권예탁결제제도하에서 예탁된 권리 또는 부동화된 증권상 권리의 성질에 관하여 설명하는 이론들로서, 반드시 전자등록된 권리에 한정된 이론들은 아니다. 다만, 전자등록제도하에서도 그와 같은 설명들이 어느 정도 시사점을 줄 수 있고, 유가증권의 이동을 수반하지 아니한 채 권리변동이 이루어지는 증권상 권리들에 대하여 유가증권성을 전제로 설명을 시도하고 있다는 점에서, 전자등록 권

266) 증권과 표창된 권리의 밀접도를 기준으로 완전유가증권과 불완전유가증권으로 나누기도 하는데, 주권은 불완전유가증권에 해당한다.

267) 또한 유가증권상 권리와 그 원인된 법률관계의 유무에 따라 요인증권과 무인증권으로 분류하기도 하는데, 주권은 요인증권에 해당한다. 이에 반해 어음·수표는 무인증권이다. 설권증권의 경우 그 증권의 작성에 의해 비로소 표창된 권리가 생겨나므로 원인관계에 영향을 받을 리 없고, 따라서 설권증권은 무인증권이다. 이에 반해 비설권증권의 경우에는 그에 표창된 권리는 이미 존재하는 원인관계에서 발생한 것이므로 당연히 원인관계의 영향을 받는다. 그러므로 비설권증권은 요인증권이다(이철송[주269], 24면).

268) 이는 「권리의 유체화」라는 이념에 따라 발생한 유가증권이 역으로 「유가증권의 무체화」의 현상에 의하여 발생된 전자적 증권등록부상에 등록되는 증권에 대하여 유가증권성을 인정하여 유가증권에 관한 기존의 법규정을 적용할 수 있을 것인가의 문제이다(정찬형[주17], 13면. 정찬형[주16], 40면).

리의 유가증권성을 긍정하는 입장과도 연결된다.[269]

(1) 가치권이론

독일의 Opitz에 의하여 주장된 이론으로서, 혼장수치인에게 혼장예탁의 목적으로 예탁되어 있는 증권에 화체되지 않은 지분권이나 청구권으로서의 가치권은[270], 물권적 권리 또는 준물권적 권리의 성질을 갖는다고 보았다.[271] 그런데 가치권이론에 대하여는 ① 가치권을 물권적 권리 또는 준물권적 권리로서 파악하였지만 이러한 가치권이라는 것은 물권법정주의에 반하여 인정될 수 없는 점[272], ② 가치권이론은 예탁기관에 의한 혼장보관을 전제로 하므로 혼장예탁과 관계없이 등록기관에 등록하는 전자등록제도에 있어 그 권리의 법적 성질을 설명하기 곤란한 점[273], ③ Opitz는 가치권을 물권적 권리 또는 준물권적 권리로서 이해하려고 하였으나 전형적인 유가증권조차도 반드시 물권적 권리를 표창하는 것은 아닌 점[274] 등의 비판이 이루어지고 있다. 생각건대, Opitz와 같이 무권화된 권리의 성질을 파악하기 위해 물권법의 개념을 수정하거나 개념의 상대화를 통해서 해결하려는 시도는 처음부터 문제의 본질을 잘못 본 것으로, 가치권이론은 실물증권의 발행을 전제로 하는 증권예탁결제제도하에서의 법률관계를 설명하기 위한 하나의 설명에 불과할 뿐, 전자등록 주

269) 일부 견해는 본 논의를 전자등록권리 내지 전자증권의 법적 성질에 관한 논의로 소개하고 있기도 한다.

270) 임중호, "독일의 증권예탁결제제도", 비교사법 제3권 제2호, 한국비교사법학회, 1996. 12., 45면 ; 김동근[주7], 249-250면.

271) 임중호[주270], 45-46면 ; 정찬형[주17], 18면 ; 정찬형[주16], 42면. 증권예탁결제제도는 실물주권을 혼장임치하였으므로 각각의 주권을 인쇄 또는 보관하는 비용을 절감할 수 있었으며, 더불어 주권상의 권리도 무권화할 수 있는 장점을 가지고 있었는데, 이러한 제도의 이론적 근거를 제시할 목적으로 독일의 Opitz는 이렇게 무체화된 권리를 가치권이라 표현하였다. 이렇게 해서 「실물주권에서 무형의 가치권으로」라는 가치권 이론이 출현하게 되었다(김동근[주7], 249면 ; 증권예탁원, 증권예탁결제제도, 2003. 9., 499-500면).

272) 정찬형[주17], 19면 ; 정찬형[주16], 43면.

273) 정찬형[주17], 19면 ; 정찬형[주16], 43-44면.

274) 임중호[주270], 45-46면.

식에 대한 설명으로는 적합하지 않다.[275]

(2) 장부증권이론

장부증권이론은 프랑스 증권예탁결제제도에서 혼장보관되는 주권상의 권리를 설명하기 위하여 Ripert에 의해 주장된 이론으로서, 독일의 가치권이론에 대한 모순을 지적하고 권리가 장부에 의해 표창되는 점을 고려한 이론이다.[276] 즉, 장부상 유가증권이라는 독립한 유가증권이론을 전개하면서, 권리와 증권과의 분리가능성을 전제로 무권화의 경우 증권발행이 없으므로 이 경우의 권리는 예탁기관의 장부기록에 의해서 창설된다고 한다. 결국 주권이 예탁기관에 혼장보관되면 예탁자는 예탁주권에 대한 단독소유권을 상실하지만 예탁주주는 주주권을 상실하지 않는 것과 같이[277] 주권은 권리표창 수단으로서의 기능을 상실하지만 주주권은 예탁기관의 장부에 의해 표창된다고 한다.[278] 이때 주주권은 주권의 교부에 의하지 않고 예탁기관에서 계좌대체의 방법으로 이전되며, 예탁된 주식의 권리(지분권)는 장부상에 표창되는데, 이 계좌상의 권리를 장부증권이라고 한다.[279] 장부증권이론을 가장 무난하다고 보는 견해[280]에서는, 전자등록제도에서 등록된 권리를 물권이나 채권에 기초하여 볼 수 없고, 유가증권 개념의 연장선상에서 전자등록된 권리의 성질을 파악한다면 이를 유가증권상의 권리로 의제하는 장부증권이론이 무난하다고 평가하고 있다. 그러나 장부증권이론은 전자등록 주식 역시 전자등록부의 기재에

275) 허항진[주14], 88면 ; 김동근[주7], 251면.
276) 정찬형[주17], 18면 ; 정찬형[주16], 43면 ; 김동근[주7], 252면 ; 임중호, “증권대체거래에 있어서의 유가증권의 무권화현상과 그 법적 문제”, 비교사법 제5권 제1호, 한국비교사법학회, 1998. 6., 410-411면(장부소유권이론이라는 명칭으로 소개하고 있다).
277) 김동근[주7] 252면.
278) 정경영[주19], 128면.
279) 정경영[주19], 128면 ; 정찬형[주16], 43면.
280) 정찬형[주16], 44면. 다만, 정찬형[주17], 19면에서 이러한 기존의 입장을 일부 변경하여, 장부증권이론이나 유가증권상의 권리가 실물이 아닌 전자매체에 의하여 표창되는 현상을 직시한 전자적 권리표창이론에서 파악하여야 할 것으로 본다고 서술하고 있다.

의해 권리변동이 이루어진다는 점에서 일응 유력한 설명이 될 수 있으나, 결국 가치권이론과 마찬가지로 유가증권의 발행을 전제로 이를 혼장임치한 상태에서 권리관계의 변동이 생길 경우 주권의 점유이전이 아닌 장부상의 기재를 통해 권리관계의 변동의 효력이 발생하는 제도를 설명하는 이론에 불과하여, 주권의 부동화에 관한 이론이 될 수 있음은 별론, 관념상으로도 주권이 존재할 가능성을 배제하고 있는 전자등록 주식에 대한 설명으로는 적절하지 않다.[281]

(3) 전자적 권리표창이론

전자적 권리표창이론은 독일의 Lütticke에 의해 주장된 이론으로, 전자적 정보처리기술의 발달에 따라 고안된 전자적 장부등록이란 방식을 또 다른 유가증권의 표창방식으로 해석하여 유가증권의 권리표창적 기능을 전자매체가 대신할 수 있다고 보는 견해이다.[282] 이는 가치권이론을 전제로 하여 전게된 이론이며 증권무권화제도의 이론적 기반인 가치권이론이나 장부증권이론보다 더 현대적 전자기술의 발달을 반영한 이론으로서 유가증권의 권리표창적 기능을 전자매체가 대신할 수 있다고 보고 있다.[283] 이러한 전자적 권리표창이론을 지지하는 견해[284]에 의하면, 유가증권상의 권리가 실물이 아닌 전자매체에 의하여 표창되는 현상을 직시한 전자적 권리표창이론의 견지에서 전자등록 주식의 법적 성질을 파악해야 한다고 본다.[285] 물론 전자적 권리표창이론은 실물증권의 발행을

281) 허항진[주14], 88면 ; 김동근[주7], 258면. 프랑스에서 시작된 장부증권이론은 이러한 결함 때문에 프랑스의 학설과 판례에 의해 배척되었다고 한다(김동근[주7], 253-254면).

282) 임중호[주280]. 411-412면. Lütticke는 독일의 연방등록채가 연방등록채관리국에 의하여 전산시스템으로 관리되는 연방등록채원부에 전자적으로 등록되는 실무, 즉, 투자가치(채권)가 전통적인 유가증권 실물이 아닌 전자매체에 의하여 표창되는 점에 착안하여 주장하였다(정찬형[주17], 18면-19면 ; 정찬형[주16], 43면).

283) 김동근[주7], 254-255면.

284) 정찬형[주17], 19-20면. 앞서 본 바와 같이 이 견해는 장부증권이론도 타당성이 있다고 보고 있다.

285) 다만 유가증권상의 권리가 전자매체에 의하여 표창된다고 보는 전자적 권리표창이

전제하지 않고 실제로 권리에 관한 정보가 저장된 전자매체 자체가 권리 표창방식으로 이용된다는 점을 강조하고 있어 정보기술을 이용한 증권무권화 현상을 앞서 본 다른 이론에 비하여 적절하게 설명하고 있다고 평가할 수 있으나, 전자등록 주식은 전자등록부의 기재에 의해 권리변동이 이루어질 뿐, 그 전자등록부의 기재가 어떠한 권리를 표창하고 있다고 보기는 어렵고, 전자적 표창이론 역시 기존의 유가증권 법리의 연속성을 인정하기 위해 그 권리표창수단을 찾는 과정에서 전자 기록을 그 적절한 대상으로 삼는 방식으로 이론 구성한 것에 불과하다.[286]

(4) 평가

위에서 본 이론들 중 장부증권이론과 전자적 권리표창이론 모두 이른바 전자증권, 즉 전자등록된 주식이나 채권이 유가증권으로서의 기본적 성질을 갖는다고 전제한 후, 종래 종이 유가증권에 있어서의 권리표창수단을 전자등록제도의 체계 안에서 어떻게 이론 구성할 수 있는지에 대한 논의라고 보인다. 반면, 가치권 이론은 그러한 개념 구성 자체를 포기하고 전자등록된 주식이나 채권 등 권리에 대하여 아예 새로운 물권 유사의 효력을 갖는 권리를 창설하려는 이론 구성으로 볼 수 있다. 결국 위 세 가지 이론은 기존에 존재하던 유가증권 법리나 물권 법리에 맞추어 전자등록제도를 이론적으로 설명하기 위한 노력들로 평가할 수 있다.

다. 유가증권성 인정 여부에 관한 논의[287]

(1) 유가증권의 연장선상에서 파악하는 입장[288]

론이 전자적 정보저장장치에 의한 권리의 표창이 전통적 권리표창 방식과 동일한 것으로 인정될 수 있는가에 의문을 표하면서도, 전자매체에 의하여 기억된 자료가 서면에 의하여 언제든지 일상언어로 재현될 수 있다면, 그리고 정보통신기술의 발달에 따른 전산시스템의 안정성 및 보안성의 정도가 그 진정성을 확보하기에 충분하다면, 전자적 등록을 새로운 권리표창의 한 방식으로 인정할 수 있다고 한다.

286) 더욱이 현행 상법상 주식의 전자등록제도는 전자등록방식과 전자문서방식 중 전자등록방식을 채택하고 있어, 위와 같은 입론은 근거를 갖기 어렵다.

287) 우리나라에서는 주식 등의 전자등록제도가 상법에 입법화되기 이전부터 전자증권 내지 전자등록 증권의 유가증권성 인정 여부에 대하여 상당한 논의가 있어 왔다.

주식의 전자등록제도는 실물증권의 발행 없이 전자적으로 관리되는 전자등록부에 등록되는 형태로 증권을 발행하는 것인데, 이와 같이 유가증권상의 권리가 종래와 같이 서면에 의하여 표창되지 않고 전자매체에 표창되는 새로운 현상이 발생하여 종래의 서면인 유가증권에 적용되는 많은 규정이 그대로 적용될 수는 없으므로, 이를 위해 2011년 개정 상법이 주식의 전자등록에 관한 규정을 신설한 것이라고 한다.[289] 이 입장에서는 주식의 전자등록을 종래의 유가증권의 틀을 벗어난 새로운 권리형태로 파악할 수는 없고, 종래의 유가증권의 연장선상에서 권리표창의 방법의 상이에 따라 종래의 유가증권상의 규정이 변경된 것으로 파악하여야 하므로 이 경우에도 종래의 유가증권에 적용되는 제 규칙이 원칙적으로 모두 적용되는데, 다만 권리표창방법의 상이로 수정 적용되는 것으로 보아야 한다고 설명하고 있다.[290] 유가증권성을 부인하는 입장에 대하여, 유가증권이 아닌 새로운 법리로 해석할 경우 그에 대한 명확한 이론을 제시하지 못한다면 결국에는 유가증권으로 해석하여야 한다는 비판을 하기도 한다.[291] 한편, 전자등록제도는 탈체화된 증권이 전자적 장부증권 내지는 전자적 표창증권의 형태로 권리표창 수단이 변경되어 운영되는 제도라고 이해하면서 장부증권이론, 전자적 권리표창이론의 관점에서 전자등록된 권리의 성질을 파악하는 견해[292]도 존재한다.

---

288) '유가증권성 의제설'이라고 칭하기도 한다.

289) 정찬형[주20], 708면.

290) 정찬형[주20], 708면. 정찬형[주17], 13, 20면.

291) 김용구·고명규, "전자주권에 관한 연구", 기업법연구 제21권 제4호, 한국기업법학회, 2007. 12., 79-80면. 전자등록 주식(이 견해에서는 전자주권이라는 용어를 사용하고 있다)의 근본은 유가증권인 이상 기존의 유가증권이 정보와 기술 그리고 컴퓨터의 발달로 새로이 변화되어 출현한 유가증권으로 이해하는 것이 합리적인 점, 비록 외형상 실물주권은 존재하지 않지만 그 실질(권리관계)은 주권과 재산권이 결합된 것으로 해석하는 것이 타당한 점, 실물주권과 증권예탁결제제도가 성숙하여 전자등록제도가 출발하게 된 것이므로 선행된 증권예탁결제제도와의 관계를 무시할 수 없는 것이므로 전자등록제도의 법리는 이러한 기존의 제도 및 이론들과 분리해서 결론을 짓는다는 것은 동감하기 어려운 면이 있는 점 등을 근거로 제시하고 있다.

292) 정승화[주26], 3-4면.

일본의 대체법의 제정에 앞서 이루어진 CP의 무권화에 관한 연구회(CPのペーパーレス化に關する研究會) 보고서에서도 유가증권성의 인정을 전제로 검토를 진행하였는데, 그 기본적인 방향으로서, 권면에 대체하는 전자적인 기록을 기초로, 권리의 발생, 이전, 소멸 등이 결정되는 것이 적절하고, 이러한 전자적 처리에 권리의 발행, 이전, 소멸 등의 효과를 부여하는 법제도의 정비 필요가 있다고 보고 있다.[293] 여기에는 전자등록부인 대체계좌부의 기록에 '권면에 대신하는 전자적 기록'이라는 유가증권 유사의 법적 지위를 부여하려는 생각이 단적으로 드러나고 있다.[294]

(2) 유가증권성을 부정하는 입장

일반적으로 유가증권법제는 무형의 권리를 유형적인 증권에 표창하고 증권을 마치 동산과 동일하게 취급하여 무형의 권리의 발생과 행사 또는 이전이라는 법률관계를 구성하면서, 증권의 소지를 통해 권리를 추정하고 증권의 교부에 의한 권리의 양도와 증권을 소지한 자의 권리행사를 보장하는데, 주식, 채권 등이 등록되어 있는 전자등록부 또는 전자등록부의 계좌의 기재는 이러한 유가증권과 상이하고, 전자등록제도에서는 발행회사에 의해 등록부가 작성되는 것이 아니라 제3의 기관인 중앙등록기관에 의해 작성되고, 권리의 진정성 역시 전자등록부의 신뢰성에 근거하지 발행회사의 기명날인이나 서명에 근거하지 않으며, 권리가 공시되는 전자등록부는 교부의 대상이 되는 증권이 아니라 항상 중앙등록기관에 보관되는 장부에 지나지 않으므로, 전자등록부 내지 그 기재를 유가증권제도에서 말하는 증권으로 이해하는 것에는 논리의 비약이 있다고 한

293) 「CPのペーパーレス化に關する研究會」는, 1999년부터 법무성·대장성 공동주최로 이루어진 것이다(ＣＰのペーパーレス化に關する研究會, "ＣＰのペーパーレス化に關する研究會報告書 : コマーシャル・ペーパーのペーパーレス化のための法制度の整備について", 2000. 3. 참조. http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/cp/houkoku/cp01.pdf).

294) 森田宏樹[주36], 36-37면.

다.[295] 한편, 전자등록부상 계좌의 법적 성질과 그러한 계좌에 등록된 권리의 법적 성질을 구분하여 전자는 유가증권성의 문제로, 후자는 계좌에 등록된 권리 자체의 성질 문제로 나누어 설명하는 견해도 있다.[296]

(3) 검토

유가증권성을 인정하는 실익은, 권면이라는 종이매체에 권리가 화체되어 있다고 구성함에 따라 유가증권상의 권리에 '유체동산'으로서의 법적 성질이 부여되고, 권리이전 및 선의취득에 관하여 유체동산의 점유를 기초로 한 법적 규율이 권면을 전제로 한 유가증권에 대하여도 동일하게 적용되는 데에 있다고 볼 수 있다. 그런데 전자등록부의 기록이라는 전자데이타에 유가증권상의 권리가 화체되었다고 구성하여도 전자데이타 자체에는 종이매체의 권면에서와 같은 유체성을 발견할 수 없으므로, 종이매체 고유의 유가증권 법리[297]는 종이 권면을 전제로 하지 않는 전자등록제도상의 권리에 대하여는 그대로 적용된다고 볼 수 없고, 더욱이 논란의 여지는 있지만 앞서 본 바와 같이 우리나라의 전자등록제도는 증권의 전자적 관리방식 중 전자등록방식을 채택한 이상, 유가증권과 같은 성질을 띤다고 볼 수는 없다.[298]

나아가 현행 증권예탁결제제도에서는 법률의 규정에 의해 장부상의 기

295) 정경영[주19], 130면 ; 안성포[주42], 35-36면 ; 김순석[주21], 135-136면 ; 김순석[주19], 286면 ; 김동근[주7], 256-258면 ; 오길영[주19], 171면.

296) 손진화[주19], 83-84면. 이 견해는 등록된 권리 자체의 성질은 기존의 유가증권에 표창되던 권리와 같은 성질을 가지는 것이라고 본다(손진화[주19], 87면).

297) 유가증권의 법리를 종이매체의 존재를 전제로 한 유가증권 법리와 권면과 대체계좌부(전자등록부)의 기록이라는 매체의 상위를 초월하여 성립하는 높은 차원의 유가증권 법리, 두 가지로 나눌 수 있다고 보는 입장도 있다(森田宏樹[주36], 37면).

298) 같은 취지로 정경영[주19], 131면 ; 김동근[주7], 259면. 부동산과 같이 공적장부나 동산과 같이 점유에 의한 권리공시가 가능할 경우에는 굳이 유가증권법리로 우회할 필요가 없는데, 전자등록부에 의한 권리의 공시가 가능하다는 점을 근거로 제시한 견해(정경영[주19], 131-132면)도 있으나, 전자등록부의 공시 기능에는 다소 차이점이 있다. 부동산의 등기부나 동산의 점유 모두 거래 상대방이 해당 공시수단을 자유로이 볼 수 있고 이를 통해 그 권리의 존부에 관하여 확인할 수 있으나, 전자등록된 주식의 경우 일본의 대체법과 같은 구조를 차용할 경우 거래 상대방이 전자등록부를 자유로이 열람하여 권리의 존부에 관하여 확인해 볼 수는 없기 때문이다.

재를 증권의 점유로 의제하고 대체기재가 있을 경우 다시 교부가 의제되는데(자본시장법 제311조 제1항 및 제2항), 이와 같은 2중의 의제가 입법기술상으로도 바람직하지 못하다는 것은 분명하고 이와 같은 입법적 의제가 필요하다는 것 자체가 유가증권적 성질을 일탈하고 있음을 반증하는 것인데[299], 예탁 주식보다 한 단계 더 나아간 전자등록 주식에 대하여 유가증권의 성질을 부여할 필요는 없다. 결국 전자등록 주식은 유가증권의 특성이라 할 수 있는 서면성, 기명날인 혹은 서명요건, 권리의 표창성, 권리와 증권의 결합성 등의 특징을 전혀 가지지 않으므로 유가증권으로서 보기 어렵고, 유가증권 법리가 논리 필연적으로 적용되어야 할 이유도 없다.[300]

라. 소결

이와 같은 전자등록 주식의 법적 성질에 관한 논의를 토대로 전자등록 주식의 실체적 법리에 관하여 구체적으로 살펴보되, 특히 주권이 전자등록부의 기재로 대체되고, 그 성질상 유가증권성이 부정됨에 따라 전자등록된 주식을 둘러싼 법률관계에 관하여는 기존의 유가증권성을 전제로 한 법리들이 주권이 없는 전자등록 주식에 대하여도 여전히 유효한지의 관점에서 검토될 필요가 있고, 당연히 유가증권성이 인정됨을 전제로 유가증권의 본연에 내재된 특성으로부터 도출된 법리를 전자등록 주식에 대하여 유추적용하기 위한 방식의 검토는 주객이 전도된 것으로 타당하지 않다.[301] 일본에서는 우리나라에서와 같이 구 주권보관대체법에서 증권의 대체기재에 대하여 증권의 교부와 동일한 효력을 법정함으로써 제한 없이 유가증권의 법리를 준용하고 있었으나, 새로이 주권의 전자화를

299) 정경영[주19], 132면 주24.
300) 정경영[주19], 132면 ; 김동근[주7], 259면.
301) 다만, 유가증권의 본연의 특성에서 도출된 법리가 아니라 주식이라는 권리의 특성상 도출된 법리는 당연히 전자등록 주식에 대하여도 적용이 되어야 한다.

꾀하면서는 대체법 어디에도 유가증권의 법리를 차용한다거나 차용을 위한 법적 간주 규정을 두고 있지 않다는 것도 이와 같은 취지로 볼 수 있다.

III. 발행회사에 대한 주주권 증명수단의 변화

1. 서설

합명회사에서는 사원의 성명이 정관에 기재되고 등기되므로, 쉽게 사원권을 증명할 수 있으나, 주식회사에서는 주식의 인수와 납입만이 주주가 되었다는 증명이 될 뿐이어서, 이는 재산권의 증명수단으로서는 매우 불완전하다. 그러므로 주주의 권리를 유가증권화하여 권리의 소재에 관한 증명을 확실하게 할 필요가 있었고[302], 이에 따라 생겨난 것이 주권이다. 이처럼 주권 제도는 주주권 증명 수단을 마련하고자 하는 데 근원적 취지가 있다.[303]

그런데 전자등록제도에서는 회사에 대한 권리행사를 위해 필요한 경우에도 주권을 보유할 수 없게 된다. 따라서 전자등록 주식을 보유한 주주가 회사에 대한 권리행사를 위해 필요한 경우 어떠한 방법을 통해 주주임을 증명하여 주주권 행사를 가능하게 할 것인지 살펴볼 필요가 있는데, 개정 상법은 이에 대하여 어떠한 법적 규율도 시도하고 있지 않다. 이는 유가증권 중 유일한 사원권적 유가증권으로 볼 수 있는 주권의 전자등록제도에서 필수적으로 검토되어야 할 문제이다.

2. 전자등록제도와 주주권 행사의 방안

302) 이철송[주3], 318면.
303) 제3자 등 거래 당사자에 대한 증명수단으로서의 기능하게 되는 것이 바로 뒤에서 살펴보는 주식의 양도방법으로서의 주권의 기능이다.

주권을 전제로 할 경우 발행회사에 대한 원칙적 권리행사의 모습은 주권을 취득한 주식 양수인이 이를 토대로 발행회사에 명의개서를 요구하여 주주명부에 기재한 후, 주주명부의 권리추정력에 근거하여 권리행사를 하는 모습이다. 이처럼 주주명부와의 관계를 고려할 때 전자등록 주식의 주주권 행사를 허용하는 방안으로는 다음의 4가지 방법 정도를 고려할 수 있다.[304]

첫째, 전자등록된 주식에 대하여는 기존 주주명부제도를 부인하고 전자등록부를 주주명부로 보아 현재 주주명부에 인정되는 모든 효력을 전자등록부에 인정하는 방안이 있다. 둘째, 기존 주주명부제도를 그대로 가져가고 전자등록부상 등재된 자는 전자등록부상 권리추정력에 기하여 주주명부상 명의개서청구를 요구할 수 있도록 하는 방안이 있다.[305] 셋째, 기존 주주명부제도를 유지하되 의결권 행사 등 회사에서 권리를 행사할 자를 정할 필요가 있는 경우에만 전자등록부에 등재된 자에 관한 정보를 주주명부에 반영하여 이를 통해 권리행사를 허용하는 방안이다.[306] 이는 일본의 대체법에서 의결권 행사 등 집단적 권리행사의 경우에 취하고 있는 방식이다. 현행 예탁결제제도하에서 실질주주명부 제도의 모습과 유사하나, 집중예탁된 주식의 경우에는 한국예탁결제원이 주주명부상 주주로 등재되고 실제 주주는 자본시장법 규정에 의하여 공유지분을 갖는데 반하여, 전자등록된 주식의 경우에는 실제 주주가 혼장임치된 증권에 대한 공유지분이 아니라 권리로서의 주식 자체를 보유하게 되므로[307], 예

---

304) 아래 첫째부터 셋째까지의 방안은, 심인숙[주47], 232-234면에서 제시한 방안이다.

305) 구체적으로는 전자등록기관(또는 계좌관리기관)으로부터 권리증명서(자본시장법 제318조에 의한 실질주주증명서와 유사한 것)를 교부받아 발생회사를 상대로 주주명부상 명의개서청구를 하는 방식이 가능할 것이다. 이 경우에는 회사에 대한 관계에서는 주주명부상 주주만이 주주권을 행사할 수 있게 된다.

306) 극단적인 경우에는 주주명부는 1년에 한번(정기주총을 위하여) 명의개서가 일어나고 연중에는 내내 아무 변동이 없을 수도 있게 된다.

307) 정찬형[주16], 84면. 후술하는 주식 보유의 권리관계 부분 참조.

탁결제제도와 차이를 보인다. 넷째, 주주명부가 그대로 존치하지만, 전자등록부의 등록의 효력을 우선시하여 전자등록부에 등록된 자 내지 중앙등록기관으로부터 등록되었다고 통지된 자에게 권리행사를 허용하는 방안이다. 이는 일본의 대체법에서 소수주주권 행사의 경우에 취하고 있는 방식이다.

첫 번째 방안은 주주명부 제도 자체를 폐지하는 것이어서 주주명부에 의하여 권리 행사가 인정되는 주권제도의 주식과 전자등록부에 의하여 권리 행사가 인정되는 전자등록 주식이 병존하게 되고 이에 따라 법적 혼란이 야기될 우려가 있으며, 실시간으로 전자등록부의 등록 정보를 발행회사에 제공하여야 하므로 비용이 과다하게 소요되는 문제가 있다. 두 번째 방안은 집중예탁을 전제로 하지 않을 경우 명의개서 업무가 과다하게 될 우려가 있고, 기준일의 지정 등에 따라 일괄적으로 주주 정보를 확인할 수 있음에도 개별적인 주주 증명수단의 구비를 요구하는 것은 주주에게 지나친 부담으로 볼 수 있다. 세 번째 방안과 네 번째 방안이 앞서 본 방안들의 장·단점을 절충한 방안으로서 일본의 주권전자화를 도입한 대체법에서 집단적 권리행사시와 개별적 권리행사시 채택하고 있는 방식이다.

위에서 본 장·단점 중 각각 어떤 부분에 중점을 두는지에 따라 제도의 선호도가 달라질 수는 있으나, 제도를 이미 시행하고 있는 다른 나라의 경험은 우리나라의 입법에 큰 참고가 될 수 있다고 보이므로, 이미 새로운 전자등록제도를 시행하고 있는 일본 대체법상 주주권 행사방법에 관하여 검토한다. 일본에서는 2009년부터 시행함에 따라 그 법적 문제점이 많이 지적되고 있는 상황이다. 먼저, 일본의 대체법 상의 분류에 따라 집단적 권리행사에 있어서의 “총주주통지”와 개별적 권리행사에 있어서의 “개별주주통지”로 나누어 살펴본다.

3. 집단적 권리행사자 결정 : 총주주통지

가. 개념

일본의 대체제도에 있어서 주주명부로의 기록 및 갱신은 대체기관으로부터 기준일 현재의 대체계좌부(우리나라의 전자등록부)의 기록사항이 발행회사로 통지되는 것에 의하여 이루어지고 있는데, 이를 '총주주통지'라고 한다(대체법 제151조 제1항, 제152조 제1항).[308] 대체제도에서는 주주권의 귀속은 대체계좌부에 의해서 정해지고, 계좌의 기록은 주식의 양도 등에 수반한 계좌대체에 의해서 순차적으로 기록되지만, 이에 반해 상장회사 또는 그 주주명부관리인이 관리하는 주주명부에는 주식의 양도 등을 할 때마다 그 변동내역이 순차적으로 기록될 수가 없다. 그렇기 때문에 주주명부의 명의개서는 대체기관으로부터 그 계좌의 기록을 근거로 한 일정시점의 모든 주주의 성명과 보유주식수 등을 통지받아 이를 기초로 발행회사가 주주명부를 갱신하는 절차를 통하도록 한 것이다. 즉, 총주주통지가 되면 총주주통지의 기준일의 대체계좌부의 내용이 주주명부에 기록되어 대체계좌부와 주주명부의 내용은 동일하게 된다.[309] 이처럼 주주명부로의 명의개서가 이루어지기는 하지만 주주의 청구에 의한 것이 아니라 일정한 사유가 있을 때 대체기관의 통지에 따라 이루어지는 것이므로, 일반적인 주권 제도에서의 명의개서와 동일하게 볼 수는 없다.

나. 총주주통지의 사유

총주주통지는 '법령에서 정한 경우'와 '발행회사가 정당한 이유로 대체기관에 대하여 청구한 경우'[310]에 이루어진다(대체법 제151조 제1, 8항).

---

308) 齊藤 誠[주83], 21면 ; 橡川泰史, "株券電子化と會社法 : 個別株主通知", ジュリスト增刊, 2011. 5., 182면.

309) 島田志帆[주35], 287면 ; 法務省民事局參事官室[주227], 25면. 한편, 주주가 회사에 대해 권리 행사하는 데 의미를 가지는 것은 총주주통지 자체이고, 그 통지에 따라 이루어지는 주주명부의 명의개서는 부수적인 의미를 갖는 데 그친다고 평가하는 입장(前田 庸, 會社法入門[第12版], 有斐閣, 2009., 250면)도 있으나, 일본 회사법상 주주명부의 기재가 회사에 대한 대항요건이 된다는 점에서 타당하다고 볼 수 없다.

‘법령에서 정한 경우’란 회사가 의결권 등의 기준일을 정한 경우, 주식병합·주식분할 등의 효력발생일이 도래한 경우, 대체주식의 전부가 말소되는 경우, 사업년도를 1년으로 정한 회사의 사업년도 개시일로부터 기산하여 6월이 경과한 경우(중간배당의 기준일 제외), 대체기관에 대한 주무대신의 지정이 취소된 경우, 특정 종목의 대체주식이 대체기관에서 취급하지 않게 된 경우 등이다(대체법 제151조 제1항, 같은 법 시행령 제39조).[311]

‘발행회사는 정당한 이유가 있는 경우 대체기관에 대하여 비용을 지불하고 총주주통지를 청구’할 수 있는데(대체법 제151조 제8항), 여기서 ‘정당한 이유’에 관하여는 법령에서 규정한 바가 없다. 이에 실무에서는 해석지침을 정하여 업무를 처리하고 있는데, 이에 따르면, 발행자가 법령 등에 기하여 주주에 대한 통지를 하기 위하여 필요한 경우, 발행자가 법령 등에 기하여 주주에 관하여 정보를 공표하거나 관공서 내지 증권거래소에 제공하기 위하여 필요한 경우, 발행자가 주주에 대하여 주주우대제도의 실시 기타 대체주식 주주 공통의 이익을 위한 행위를 하는 경우 등이다.[312] 이러한 청구에 의한 총주주통지 제도를 마련하고 있는 것은 발행회사가 기준일 등 총주주통지가 당연히 행하여지는 시기 이외의 시기에 모든 주주의 성명 등을 알고 싶은 정당한 이유가 있는 경우에 대비한 것이다.

한편, 발행회사 등 가입자 계좌의 이해관계자가 특정가입자가 주주인지 여부, 그 보유주식수가 얼마인지 등을 알고자 하는 데 정당한 이유가 있는 경우에는 소정의 비용을 지급하고 당해 가입자의 직근상위기관에

310) 우리나라 예탁결제제도의 실질주주통지 제도와 관련하여서도, 공개매수신고서가 제출된 경우 등에 있어 발행회사의 청구에 의하여 실질주주통지가 이루어지도록 규정하고 있다(자본시장법 제315조 제5항).
311) 齊藤 誠[주83], 21-22면.
312) 齊藤 誠[주83], 22면.

대하여 해당 가입자의 계좌에 기록되어 있는 사항을 증명하는 서면의 교부(또는 전자적 방법에 의한 제공) 등 "대체계좌부기록사항의 제공"을 청구할 수도 있다(대체법 제277조 후단, 시행령 제84조, 시행규칙 제61조).[313] 이는 소수주주권을 행사하는 자에 관한 개별주주통지가 이루어졌더라도 그 이후 주식의 양도 등으로 주주가 아니게 된 경우도 있을 수 있어, 소수주주권을 행사하는 자가 현재에도 주식을 보유하고 있는지를 확인할 필요가 있을 수 있는바, 이처럼 발행회사가 대체계좌부에 기록되어 있는 내용을 알 정당한 필요성이 있는 경우를 염두에 둔 제도이다.[314] 청구에 따라 주주에 관한 정보가 회사에 통지된다는 면에서 총주주통지와 유사하나, 그 취지를 서로 달리하는 것이다. 또한 발행회사가 총주주통지청구권을 행사한 경우에는 총주주통지에 따라 주주명부의 명의개서를 하여야 하나, 대체계좌부기록사항 제공청구권을 행사한 결과로 특정가입자의 현재 보유주식수와 주주명부상의 보유주식수간에 차이가 있는 것을 인식한 경우에는 주주명부의 기록을 변경할 수 없다.[315]

다. 절차 및 통지사항

(1) 발행회사가 기준일을 정한 경우 등에는 대체기관이 발행회사에 대하여 총주주통지를 신속하게 통지하여야 한다(대체법 제151조 제1항).

총주주통지에 따른 명의개서절차는 ① 대체기관에 의한 증권회사 등으로부터 주식의 보유자나 보유주식수에 관한 주주정보의 취합, ② 취합한 주주정보의 발행회사(또는 주주명부관리인)에 대한 통지(총주주통지), ③

313) 발행회사 외의 "가입자(투자자)"는 직근 상위기관에 대하여 소정의 비용을 지급하고 동 기관이 비치하고 있는 대체계좌부의 가지의 계좌에 기재·기록된 사항을 증명하는 서면의 교부(또는 전자적 방법에 의한 제공)를 청구할 수 있다(대체법 277조 전단). 이는 가입자가 자기의 권리를 확인하거나 제3자에 대하여 자기의 권리를 증명하는 것을 가능하게 하기 위한 것이다(江頭憲治郎[주80], 193면). 이는 우리나라 예탁결제제도에서의 실질주주증명서에 대응하는 것으로 볼 수 있다.

314) 江頭憲治郎[주80], 193면.

315) 안성포[주19], 252면(당해 가입자의 보유주식수가 감소하고 있어도 당해 감소분을 취득한 주주가 누구인가를 알지 못하기 때문이다).

총주주통지에 따른 발행회사(또는 주주명부관리인)의 주주명부에의 명의개서의 순서에 따라 이루어지게 된다.

구체적으로 주주확정일로부터 총주주통지시까지의 절차를 살펴보면, 대체기관은 주주확정일의 다음 영업일에 증권회사 등에 대하여 해당 증권회사에서 관리하고 있는 총주주보고의 대상이 되는 총주주보고 대상주식의 수를 통지한다(업무규정 제147조, 업무시행세칙 제185조 제1항). 증권회사는 주주확정일의 다음 영업일부터 기산하여 2영업일이 되는 날까지 대체기관에 대하여 총주주보고를 행한다(주식 등의 대체에 관한 업무규정 제147조, 업무시행세칙 제186조 제1항). 이를 받은 대체기관은 증권회사 등으로부터 받은 총주주보고 데이터 및 대체기관이 작성한 총주주보고 데이터(대체기관 작성분)에 대체기관의 가입자계좌의 결과를 반영하여, 총주주통지 데이터를 작성하여, 주주확정일의 다음 영업일로부터 기산하여 3영업일까지 발행회사에 대하여 총주주통지를 행한다(업무시행세칙 제182조).[316]

(2) 통지사항은, 주주의 성명 또는 명칭 및 주소 그리고 당해 주주가 보유하는 해당 발행주식의 종목, 수, 기타 주무성령이 정하는 사항이다(대체법 제151조 제1항). 이에 따라 시행규칙 제20조에서 정하고 있는 것은 외국인의 보유가 제한되는 회사(일반방송사업자, 국내항공운송사업자, 일본전신전화회사)에 있어 주주가 외국인인 점 등이다.

라. 예탁결제제도상 실질주주통지와의 구별

한국예탁결제원이 예탁하고 있는 주권에 관하여 그 주권의 발행회사가 상법 제354조에 따라 주주명부폐쇄기간 또는 배정일을 정한 때에는, 발행회사는 한국예탁결제원에 이를 지체 없이 통지하여야 하고, 한국예탁결제원은 그 기간의 초일 또는 그 날의 실질주주에 관한 일정한 사항(성

316) 齊藤 誠[주83], 22면.

명 및 주소, 주식의 종류 및 수)을 지체 없이 당해 주권의 발행회사 또는 그의 명의개서대리인에게 통지하여야 한다(자본시장법 제315조 제3항). 이러한 통지를 받은 주권발행회사 또는 그의 명의개서대리인은 이에 기하여 실질주주명부를 작성·비치하여야 하는데(자본시장법 제316조 제1항), 위 통지를 실질주주통지라고 한다.

앞서 본 총주주통지는 기준일 등이 설정된 경우 집단적 권리행사자 결정을 위한 것이라는 제도 도입의 목적이나 그 절차가 일응 우리의 예탁결제제도 내지 일본의 보관대체제도에서 인정하였던 실질주주통지 제도와 유사하고, 이에 대응하는 것이라고 보는 견해[317]도 있다.

공통점으로는, 실질주주통지는 일정 시점에 주주명부상 주주(예탁결제원 내지 보관대체기관)의 실질주주가 누구인지를 회사에 통지 하는 것이고, 이러한 통지에 의하여 작성된 실질주주명부는 주주명부의 기재와 동일한 효력을 갖는다고 의제되며, 주권을 예탁하지 아니한 채 직접 주권을 보유하고 있는 주주도 결국 회사의 주주명부에 명의개서가 되어야 일정 시점의 주주로서 인정이 되는 것이므로, 모두 법률적으로는 주주명부에 의하여 권리행사자가 결정되었다.[318] 총주주통지 제도에서도 결국 총주주통지를 통해 주주명부에 기재된 자가 권리를 행사할 수 있게 되는 셈이어서, 이 점에서는 실질주주통지와 총주주통지가 공통점이 있다.

그러나 실질주주통지의 대상은 예탁결제원 내지 보관대체기관 명의의 주식에 한정되기 때문에 예탁하지 아니한 채 직접 주권을 보유하고 있는 주주들에 관한 사항은 실질주주통지의 대상이 되지 않는다는 점에서, 현재의 일본 대체법상 총주주통지와 구별된다.[319] 대체법상 대체제도에 편

317) 안성포[주19], 250면.
318) 島田志帆[주35], 286면.
319) 물론, 이는 대체제도에서 의무적 주권불발행 제도를 채택하고 있기 때문이기도 하다.

입된 상장주식에 대하여는 대체주식의 형태가 아닌 실물주권의 형태로 주식을 보유하는 것을 상정하기 어렵기 때문이다. 또한 실질주주통지가 기말 등 법률로 정해진 시점에 한하여 실시되는 것에 대하여, 총주주통지는 실질주주통지와 동일하게 법률로 정한 시점에 실시되는 것 외에, 정당한 이유가 있는 경우에는 임의의 시점에, 대체기관에 대하여 그 실시를 청구할 수 있는 권리를 발행회사에 부여하고 있다는 점(대체법 제151조 제8항)에서도 차이를 보이고 있다. 마지막으로 실질주주통지를 통해서는 실질주주명부가 작성되고 그 효력을 주주명부 기재로 의제할 뿐인데 반해, 총주주통지에서는 통지사항을 기초로 주주명부에 직접 기재가 이루어진다는 것도 차이점이다.

마. 우리나라의 입법 방안

위에서 본 바와 같이 몇 가지 상이점을 제외하고는 일본의 총주주통지제도는 우리의 현재 실질주주통지제도와 유사한데, 일본에서와 마찬가지로 우리나라의 경우도 전자등록 주식의 기준일이 설정된 경우 일제히 전자등록부상 주주를 통지하는 제도를 마련할 필요가 있고, 이는 형식상은 주주가 아니지만 실제로는 주주인 “실질주주”의 통지가 아니라 형식상·실질상 “주주”의 통지가 되어야 한다. 또한 우리나라의 경우도 전자등록제도가 시행되면 실질주주명부는 폐지되고 그 기능을 주주명부가 대체할 것으로 보이므로, 총주주통지에 수반하는 명의개서 절차도 입법적으로 마련할 필요가 있다.

4. 개별적 권리행사자 결정 : 개별주주통지

가. 개념

주권전자화 이후에는 증권회사 등 계좌관리기관에 개설된 계좌에의 잔고기록은 주주로서의 권리를 가지고 있다는 것의 유일한 증명이 되므로,

어떠한 방식으로든 이러한 계좌의 잔고 증명을 이용한 주주권 증명 절차가 마련될 필요가 있다. 그런데 앞서 본 총주주통지 절차를 통해서는 기준일의 주주들 전부에 대한 사항이 회사에 일률적으로 통지되기 때문에, 일부 주주가 소수주주권을 행사하고자 하는 경우에도 위와 같이 총주주통지 절차를 거치게 하는 것은 절차의 낭비이다. 따라서 소수주주권을 행사하는 경우 주주로서 권리 증명을 위해서는 그 해당 주주는 계좌를 개설한 증권회사 등을 통하여 자신이 보유하는 주식의 잔고 내역 등을 발행회사에 통지하게 함으로써 주주로서의 권리를 가지고 있다는 증명을 하게 되는데(대체법 제154조)[320] 이를 "개별주주통지"라고 한다.[321] 대체법에서 명문으로 "개별주주통지"라는 용어를 사용하고 있지는 않으나(시행규칙 제25조의 표제에서 '개별주주'라고 칭하고는 있다), "총주주통지"와 대비하여 강학상 널리 사용되고 있다. 이는 기존의 실질주주통지와는 그 성격을 전혀 달리한다.[322]

나. 제도적 취지

의결권의 행사나 이익배당 등 모든 주주에게 일제히 권리를 행사시키는 경우에는 대체기관의 총주주통지를 통해 권리자 등의 사항이 주주명부에 기재되고, 이에 따라 대체계좌부의 내용과 주주명부의 내용이 동일하게 된다. 그러나 총주주통지 후 상당한 시간이 흐른 후 단독주주권이나 소수주주권을 행사할 때에는 그 권리행사의 시점에 대체계좌부의 내

---

320) **제154조 (소수주주권등의 행사에 관한 회사법의 특례)** ① 대체주식에 대한 소수주주권등의 행사에 대해서는 회사법 제130조 제1항의 규정은 적용하지 아니한다.
② 전항의 대체주식에 대한 소수주주권등은 다음 항의 통지가 된 후 정령으로 정한 기간이 경과하면 행사할 수 없다.
③ 대체기관은 특정 종목의 대체주식에 대하여 자기 또는 하위기관의 가입자로부터의 신청이 있는 경우에는 지체 없이 당해 대체주식의 발행자에 대하여 당해 가입자의 성명 또는 명칭 및 주소 그리고 다음에 열거한 사항 기타 주무성령에서 정한 사항의 통지를 하여야 한다. (이하 생략)

321) 橡川泰史[주308], 180면.

322) 종래 예탁결제제도에서는 일부 주주만을 대상으로 한 실질주주통지 제도를 두고 있지 않다.

용과 주주명부의 내용이 다른 경우가 많을 것이므로[323], 대체계좌부의 내용을 확인하여 주주권 행사자를 결정하는 제도적 장치를 마련할 필요가 있게 된다.

본래 일본의 보관대체제도 하에서는 대표소송제기권 등의 단독주주권 행사 및 주주제안권 등 소수주주권의 행사처럼 개별적으로 권리를 행사하는 경우에는, 주주는 실질주주통지에 의해 실질주주명부에 기재되거나 명의개서를 거쳐 주주명부에 기재되어 있지 않는 한 새로이 예탁주권을 교부 받아 주주명부에 명의개서를 청구하도록 되어 있었다(주권보관대체법 제28조 제1항).[324] 그러나 대체제도에서는 주권이 존재하지 않으므로 위와 같이 주권을 통한 주주명부의 명의개서는 할 수 없게 되는바[325], 주권이 존재하지 않는 대체제도에서 주주로 하여금 권리를 행사할 수 있도록 하는 방법으로서 고안된 것이 개별주주통지이다.[326] 즉, 일본의 대체법은 소수주주권 등을 행사하는 경우 주주명부의 기재를 회사에 대한 대항요건으로 정하고 있는 회사법 제130조 제1항[327]의 규정을 배제하여 주주명부의 기재와 관계없이 대체기관을 통한 '개별주주통지'가 이루어질 것을 독립된 회사에 대한 대항요건으로 정하고 있는 것이다. 입법과정에서는 주주 측의 편의를 위해 계좌부의 기재에 따라 권리 행사가 가능하도록 계좌부의 기재를 주주명부의 기재로 간주하는 방안도 검토되었지만, 그렇게 되면 주주들에게는 편리하나 회사에게 매번 계좌 내역을

323) 島田志帆[주35], 288면.

324) 上柳克郎 等 編著, 注釋 會社法(4) : 株式(2), 有斐閣, 1986., 337면 이하(河本一郎 집필부분). 우리나라의 예탁결제제도에서는 실질주주증명서 제도(자본시장법 제318조)를 통해 실물주권의 인출 없이 소수주주권 등의 행사가 가능하도록 하고 있었다.

325) 法務省民事局參事官室[주227], 26면.

326) 島田志帆[주35], 288면 ; 江頭憲治郎[주80], 191면.

327) **제130조(주식양도의 대항요건)** ① 주식양도는 그 주식을 취득한 자의 성명 또는 명칭 및 주소를 주주명부에 기재하거나 또는 기록하지 아니하면 주식회사 그 밖의 제3자에게 대항할 수 없다.
② 주권발행회사에서의 제1항의 규정의 적용에 관하여는 동항 중「주식회사 그 밖의 제3자」는 「주식회사」로 한다.

확인케 하는 부담을 지우는 셈이어서 회사 측의 편의에 반하고, 결국 기본적으로는 주주명부를 기초로 연 2회 정도의 집단적 권리 행사를 인정하되, 그 외 개별적 권리행사를 위해 필요한 경우에는 개별주주통지를 통하도록 하더라도 주주 측에게도 그다지 큰 불이익은 없는 것이 아닌가라는 측면에서, 위와 같은 형태로 입법이 된 것이다.[328]

다. 절차 및 통지사항

(1) 절차를 보면, 주주는 회사에 대하여 소수주주권등(대체법 147조 4항)을 행사하기 위해서, 직근상위기관을 경유하여 대체기관에 대하여 자기가 보유하고 있는 대체주식의 종류, 수, 그 증가·감소의 경과 기타 주무성령(위 법 시행규칙 25조, 20조)이 정하는 사항을 발행회사에 통지하여 줄 것을 신청하여야 한다(대체법 제154조 제3항 내지 제5항).[329] 주주의 청구에 의하여 개시된다는 점에서 발행회사의 기준일 설정이라는 법정의 사유 내지 발행회사의 청구에 의하여 절차가 개시되는 총주주통지와 구별된다.

대체기관으로부터 회사에 대하여 그 개별주주통지가 된 후 주주는 정령[330]에서 정한 기간(4주간)이 경과하는 날까지 권리를 행사하여야 한다(대체법 154조 2항).[331] 개별주주통지 이후 시간이 경과함에 따라 통지된 내용과 실제 권리관계가 달라질 개연성이 있으므로 일정한 기간을 정하여 그 기간 내에 권리를 행사하도록 한 것이다.[332]

(2) 통지사항은, 주식의 수에 대한 증가·감소의 기록 날짜 및 그 수가 포함된 것(대체법 제154조 제3항 제1호, 제129조 제3항 제6호) 외에는

---

328) 島田志帆[주35], 288면 주14.
329) 江頭憲治郎[주80], 191면.
330) 시행령 제40조 (소수주주권등의 행사기간) 법 제154조 제2항에서 규정하는 정령으로 정하는 기간은 4주간을 말한다.
331) 江頭憲治郎[주80], 191면.
332) 大野晃宏・小松岳志・黒田裕・米山明宏, “株券電子化開始後の解釋上の諸問題”, 旬刊商事法務 No.1873, 2009. 8. 5., 52면.

총주주통지의 통지사항과 같다. 주식수의 증감내역을 통지하도록 한 이유는 주주제안권 등을 행사하기 위해서 일정기간 주식을 계속 보유할 것이 요구되는 경우 발행회사가 통지대상 주주의 계속보유기간을 확인할 수 있도록 하기 위한 것이다.[333] 당해 가입자가 다른 가입자의 계좌에 있어서 질권란 주주로 기록된 경우, 당해 질권자의 주식 수 등(대체법 제154조 제3항 제3호), 양도담보권자의 보유란 기재 주식에 대하여 양도담보권자로부터 담보설정자인 가입자(특별주주)의 주식 수 등(대체법 제154조 제3항 제2호)도 통지사항이 되고, 이는 총주주통지의 경우(대체법 제151조)와 같다.

한편, 개별주주통지에서는 총주주통지와 달리 별도의 명의개서 절차를 염두에 두고 있지는 않고, 이것이 가장 큰 절차적 특색인데, 회사법의 원칙에서 볼 때, 주주명부의 명의개서가 이루어지지 않는 개별주주통지의 법적성질을 어떻게 볼 것인지 문제될 수 있다.

라. 법적 성질

개별주주통지의 법적 성질에 대하여는 소수주주권 등의 행사시 본인이 주주라는 사실을 발행회사에 대항하기 위한 대항요건으로 해석하는 것이 일반적이다.[334] 본래 회사법상 회사에 대한 대항요건은 주주명부에의 명의개서이지만(일본 회사법 제130조 제1항), 대체법이 소수주주권의 행사에 있어서는 회사법 제130조 제1항의 적용을 배제하는 특례를 인정하여, 명의개서 대신에 개별주주통지가 회사에 대한 권리행사의 대항요건이 되는 셈이다. 따라서 직전의 총주주통지에 따라 주주명부에 기재된 주주도,

---

333) 横山淳[주77], 160면.

334) 大野晃宏 外[주332], 51-52면 ; 江頭憲治郎[주80], 192면 ; 森下哲朗[주35], 173면. 이는 명의개서를 하기 위해서는, 취득자의 성명 등을 주주명부에 기재하고, 양도인의 성명 등을 말소할 필요가 있지만, 대체 주식은 주권 번호와 같은 번호가 부여되지 않아서 취득자가 주주 명부상의 어떤 주주로부터 어떤 주식을 취득했는지를 확정하는 것이 불가능하기 때문인 측면도 있다(法務省民事局參事官室[주227], 26면). 다만, 이러한 이유는 총주주통지에도 공통되는 것이므로 본질적 이유는 아니라고 생각한다.

개별주주통지 절차를 거치지 않으면 소수주주권등을 행사할 수 없다.[335] 결국, 대체계좌부의 기재를 종전의 "주권의 교부"에 대응하는 것으로 본다면, 개별주주통지는 종전의 "주주명부 기재"에 대응하는 것으로 볼 수 있다.[336]

한편, 소수주주권의 행사를 위해 법원에 소제기를 할 경우, 제소 전에 개별주주통지를 갖추어야 하는지 문제된다. 대항요건으로 보는 이상 유효한 개별주주통지가 결여된 경우라도 발행회사는 그 책임과 판단에 따라 임의로 소수주주권의 행사를 인정할 수가 있고[337], 이런 측면을 고려할 때, 개별주주통지가 결여된 상태에서 소송 등이 제기된 경우라도 당해 소송 등이 바로 불법적인 것으로 취급되지는 않는다. 결국, 소수주주권의 행사를 위해 일정한 지주 요건과 보유 요건을 규정하고 있음에도 이를 구비하지 못한 경우 그 소제기는 부적법 각하될 것이나, 개별주주통지는 회사에 대한 대항요건일 뿐이지 소송요건은 아니므로, 발행회사가 대항요건의 흠결에 대해 지적하는 경우 당해 소수주주권을 행사하려는 자는 개별주주통지를 행하여 대항요건을 구비한 것을 주장하면 되는 것으로 해석하고 있다.[338]

반면 재판 외에서 소수주주권 등의 행사가 있는 경우에는, 회사가 주주로 인정하는 경우는 제외하고, 주주는 그 행사시까지(권리행사기간이 설정되어있는 권리의 경우에는 적어도 권리 행사 기간 중에) 개별주주통지를 구비할 필요가 있다.[339] 다만, 실무상 개별주주통지를 구비할 때까

335) 江頭憲治郎[주80], 191-192면.
336) 大野晃宏 外[주332], 52면.
337) 이는 일본 최고재판소가 회사가 스스로 위험부담 하에 명의개서가 되지 않은 실질주주를 주주로 취급하는 것은 무방하다는 입장을 취하고 있는 것(最高裁判所 昭和30年10月20日 判決, 最高裁判所民事判例集 9권 11호 1657면 ; 江頭憲治郎[주80], 204면에서 재인용)에 영향을 받은 것으로 보인다.
338) 大野晃宏 外[주332], 53면. 자세한 내용은 사.항에서 보는 미디어익스체인지 사건 참조.
339) 島田志帆[주35], 300면.

지 최소 4 영업일 걸리는 점을 감안하면, 개별주주통지 접수표가 소수주주권 등 행사시에 제공되면, 이를 기초로 개별주주통지가 구비의 시한이 연장된다고 볼 수 있을 것이다.[340]

마. 개별주주통지를 요하는 소수주주권 등의 범위

대체주식의 소수주주권 행사에는 이처럼 개별주주통지가 필요하다. 이에 따라 개별주주통지가 요구되는 소수주주권의 범위를 명백히 할 필요가 있는데, 법문상 개별주주통지 후가 아니면 행사할 수 없는 "소수주주권 등"은 "주주의 권리" 중 "회사법 제124조 제1항에 규정된 권리"를 제외한 것으로 정의되어 있다(대체법 147조 4항). "회사법 제124조 제1항에 규정된 권리"는 회사가 일정한 날(기준일)을 정하여 기준일에 주주명부에 기재된 주주를 그 권리 행사자로 정한 경우이므로, 위 "소수주주권 등"은 일반적으로 기준일 주주가 행사할 수 있도록 규정된 권리(회사법 124조 1항) 이외의 권리라고 볼 수 있다.[341] 그 취지에서 보면 직접 회사법 124조 1항에 규정된 권리(예를 들어 주주총회에서 의결권) 외에, 주주총회에서 주주의 질문권이나 회의장의 의안제안권은 의결권에서 파생 당연한 권리이므로, 회사법 제124조 제1항에 포함되고, 개별주주통지의 대상이 되는 소수주주권 등에 해당하지 않는다.[342]

여기서 한 가지 문제될 수 있는 것은 위 소수주주권의 범위에 모회사 주주가 자회사에 대하여 행사하는 소수주주권의 경우(일본 회사법 제371조 제5항, 제6항)에도 개별주주통지를 요하는지 여부이다. 일본 대체법에서 소수주주권의 경우 개별주주통지를 요하도록 하는 것은 회사에 대한 권리행사로 보기 때문인데, 모회사 주주의 지위에서 자회사에 대한 권리를 행사하는 것은 자회사 주주의 지위에서 행사하는 것은 아니고, 현실

340) 島田志帆[주35], 300면.
341) 島田志帆[주35], 291면 ; 法務省民事局參事官室[주227], 27면.
342) 島田志帆[주35], 292면.

적으로 모회사 주주가 개별주주통지를 신청하더라도 모회사에 대하여 이루어질 수밖에 없다. 따라서 이러한 경우에는 개별주주통지를 요하지 않는다고 해석함이 타당하다.[343]

바. 소수주주권 행사시 계속보유요건과 개별주주통지

개별주주통지 절차를 거치면, 주주명부에 등재되지 않은 주주도 회사에 대하여 소수주주권 등을 행사할 수 있는바(대체법 154조 1항), 소수주주권 등의 행사에 일정기간 이상의 주식의 계속 보유가 요구되는 경우에 있어서의 보유기간 계산도, 개별주주통지에 의하여 회사에 대하여 통지된 '대체계좌부에 해당 주주의 대체주식의 수의 증가·감소가 기재·기록된 날'을 기준일로 하게 된다.[344] 이처럼 대체주식에 관하여는 주주명부가 아니라 대체계좌부로의 기재·기록을 가지고 회사에 대하여 소수주주권 등의 행사의 가부가 결정되도록 한 이유로는, 주주의 주식득실의 시기에 관하여 다툼이 생길 여지가 없고(대체계좌부상 명백하다), 주식의 유통관계와 대 회사관계를 나누지 않는 방법이 제도상 간명하다는 점 등을 들고 있다.[345]

대체법 중간 시안 단계에서는 계속보유기간을 요하는 소수주주권 · 단독주주권과 관련하여, 보유기간을 대체계좌부의 기재를 기준으로 판단하는 A안과 원칙적으로 주주 명부의 기재를 기준으로 판단하는 B안 두 가지가 제시되었다.[346] A 방안과 B 방안 모두, 가입자의 신청에 의하여 개별주주통지가 이루어지는 점, 개별주주통지가 된 대체주식에 관하여 주주는 상법 206조 1항 (현행 회사법 130조)에 관계없이 단독주주권 · 소수주주권을 행사할 수 있는 것으로 되어 있었던 점에서는 차이가 없었다.

---

343) 大野晃宏 外[주332], 53면.
344) 江頭憲治郎[주80], 192면.
345) 江頭憲治郎[주80], 192면.
346) 시안, 12면 이하.

차이점은 A안에 따르면 대체계좌부의 기재를 기준으로 계속보유기간 등에 관한 요건 등을 판단하므로, 주주명부에 기재되어있는 사람이라도 이후 대체를 한 경우에는 단독주주권 · 소수주주권을 행사하지 못하고, 개별주주통지가 된 후가 아니면 단독주주권 · 소수주주권을 행사할 수 없는 반면, B안에 따르면 주주명부의 기재를 기준으로 판단하므로, 주주명부상의 주주라면 상법의 원칙대로 개별주주통지 없이 단독주주권 · 소수주주권을 행사 할 수 있되, 개별주주통지가 도달한 날 또는 총주주통지에 의해 주주가 주주명부에 기재된 날 중 빠른 날부터 기산하게 되는 것이다.[347] 각계의 의견 대다수가 A안을 채택해야한다는 입장이었고[348], 이에 대체법에서는 단독주주권 · 소수주주권의 행사에 관한 계속보유요건의 계산에 관하여는, 주주명부의 명의개서 시점이 아닌 대체계좌부에 기록이 된 날을 기준으로 하게 되었다.[349]

사. 개별주주통지의 흠결과 주주의 권리행사[350]

(1) 문제의 소재

일본에서는 개별주주통지 제도의 시행에 따라 대체법의 적용대상이 되는 상장주식의 권리행사 방법은 큰 변화를 겪고 있다. 특히 개별주주통지의 대상 범위, 대항요건의 의미, 총주주통지와의 관계 등과 관련하여 일본에서 최근 Media Exchange 주식회사(メディアエクスチェンジ株式會社) 사건에 관한 최고재판소의 결정이 있었는바, 이에 관하여 살펴본다.

(2) 사안의 개요[351]

347) 島田志帆[주35], 288-289면 ; 法務省民事局參事官室[주227], 27면.

348) 始關正光 外,「株券不發行制度及び電子公告制度の導入に對する要綱中間試案に對する各界意見の分析（上）」, 旬刊商事法務 No. 1669, 2003., 14면 이하.

349) 商事法務編集部,「株券不發行制度 · 電子公告制度の導入に關する要綱の概要と経緯」旬刊商事法務 No. 1673, 2003., 6면.

350) 일본의 Media Exchange 주식회사(メディアエクスチェンジ株式會社) 사건을 주된 검토대상으로 삼는다.

351) 弥永眞生, “全部取得條項付種類株式の取得価格決定の申立てと個別株主通知の要否”, ジュリスト No. 1415, 2011. 2. 1., 52면 ; 島田志帆[주35], 279-282면.

乙(メディアエクスチェンジ株式會社)은 平成16년(2004년) 9월 16일 동경증권거래소 마더즈(マザーズ, Market of the high-growth and emerging stocks[352]) 시장에 주식을 상장한 회사이다. 그 발행주식(보통주)은 平成21년(2009년) 1월 5일 이후, 대체법 제128조 제1항 소정의 대체주식이 되었다. 乙은 2009년 2월, 丙 주식회사와의 사이에 자본 업무 제휴에 의해 丙 회사의 완전자회사가 되는 것을 합의하고, 같은 해 3월까지 주식공개매수에 의해 丙 회사가 乙의 보통주 83.24% 를 취득하였지만 나머지 보통주를 취득시키기 위해 이를 전부취득조항부종류주식으로 하고, 취득대가로 보통주 1주당 1만 6,000분의 1주의 A종류주식을 교부하기로 했다.

乙은, 平成21년 6월 29일 개최할 주주총회(본건 주주총회)에 관한 기준일을 같은 해 3월 31일로 정하여, 같은 날을 기준일로 하는 총주주통지를 같은 해 4월 3일에 받았고, 이에 따라 주주명부의 기록 내용은 총주주통지의 내용에 따라 변경되었다.

乙은 본건 주주총회에 관하여 ① A종류주식을 창설하는 정관변경, ② 기존의 보통주식의 내용을 '전부취득조항부보통주식'으로 변경하는 정관변경, ③ (②에 따른 변경 후) 전부취득조항부보통주식을 취득하여(취득일 8월 5일), 취득주식 1주당 16,000분의1주의 A종류주식을 교부하는 내용의 결의를 하고, 같은 날 개최된 보통주식종류주주총회에서 ②의 내용의 결의를 하였다.

乙은, 본건 전부취득에 관한 기준일(平成21년 8월 4일)에 따른 총주주통지를 같은 해 8월 7일에 받았고, 이에 따라 이에 따라 주주명부의 기록 내용은 총주주통지의 내용에 따라 변경되었다.

한편, 乙의 주주였던 甲1【①事件】, 甲2【②事件】, 甲3【③事件】, 甲

352) http://www.tse.or.jp/listing/mothers/ 참조.

4【④事件】은[353], 본건 주주총회 등에 앞서, 乙에 대하여, ① 내지 ③ 의안에 대하여 반대한다는 취지를 통지하고, 본건주주총회에서도 당해의 안에 반대하여, 회사법 제172조 제1항 제1호[354]에 기한 가격의 결정 신

353) 미디어익스체인지 주식회사를 상대방으로 하는 전부취득조항부종류주식의 취득결의에 있어 반대주주의 가격결정신청사건으로서, 신청인이 주주인지 여부가 다투어졌던 사건으로는 【①事件】（東京地決平成21年11月13日判例集未登載，東京高決平成22年 1 月 20日 金融·商事判例経濟法令研究會)1337号27頁，【②事件】（東京地決平成21年11月13日金判1337号37頁，東京高決平成22年 2 月 9 日金融·商事判例経濟法令研究會)1337号27頁，最決平成22年12月 7 日判例集未登載），【③事件】（東京地決平成21年11月13日判例集未登載，東京高決平成22年 2 月18金融·商事判例経濟法令研究會)1337号32頁，最決平成22年 7 月12月 7 日判例集未登載），【④事件】（東京地決平成21年10月27日金融·商事判例経濟法令研究會)1360号27頁，東京高決平成22年 2 月18日金融·商事判例経濟法令研究會)1360号23頁，最決平成22年12月 7 日金融·商事判例経濟法令研究會)1360号23頁)이 있다. 島田志帆[주35], 280면 주2 참조.

354) **제172조(재판소에 대한 가격결정신청)** ① 제171조 제1항 각 호에 정한 사항을 정한 경우에는 다음에 정한 주주는 동항의 주주총회일로부터 20일 이내에 재판소에 대하여 주식회사에 의한 전부취득조항부종류주식의 취득에 관한 가격결정의 신청을 할 수 있다.

1. 당해 주주총회에 앞서 당해 주식회사에 의한 전부취득조항부종류주식의 취득에 반대한 취지를 당해 주식회사에 대하여 통지하고 또한 당해 주주총회에서 당해 취득에 반대한 주주(당해 주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 자에 한한다)

2. 당해 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없는 주주

② 주식회사는 재판소가 결정한 가격에 대한 취득일 후 연 6푼의 이율에 의하여 산정한 이자를 지불하여야 한다.

제171조(전부취득조항부종류주식의 취득에 관한 결정) ① 전부취득조항부종류주식(제108조 제1항 제7호에 정한 사항에 관한 정함이 있는 종류주식을 말한다. 이하 이 관에서 같다)을 발행한 종류주식 발행회사는 주주총회의 결의로 전부취득조항부종류주식의 전부를 취득할 수 있다. 이 경우에는 당해 주주총회의 결의로 다음에 정한 사항을 정하여야 한다.

1. 전부취득조항부종류주식을 취득하는 것과 상환으로 금전 등을 교부할 때에는 당해 금전 등(이하 이 조에서 「취득대가」라 한다)에 관하여 다음에 정한 사항

가. 당해 취득대가가 당해 주식회사의 주식인 때에는 당해 주식종류 및 종류마다의 수 또는 그 수의 산정방법

나. 당해 취득대가가 당해 주식회사의 사채(신주예약권부 사채에 대한 것을 제외한다)인 때에는 당해 사채의 종류 및 종류마다의 각 사채금액의 합계액 또는 그 산정방법

다. 당해 취득대가가 당해 주식회사의 신주예약권(신주예약권부 사채에 부가됨을 제외한다)인 때에는 당해 신주예약권의 내용 및 수 또는 그 산정방법

라. 당해 취득대가가 당해 주식회사의 신주예약권부 사채인 때에는 당해 신주예약권부 사채에 관한 나목에 규정하는 사항 및 당해 신주예약권부 사채에 부가된 신주예약권에 관한 다목에 규정하는 사항

마. 당해 취득대가가 당해 주식회사의 주식 등 이외의 재산인 때에는 당해 재산의 내용 및 수 또는 액 또는 이러한 산정방법

2. 제1호에 규정하는 경우에는 전부취득조항부종류주식의 주주에 대한 취득대

청(본건 신청)을 하였다.

먼저, 甲1은 같은 해 7월 17일에 본건 신청을 하였으나, 앞서 같은 해 7월 12일에 증권회사에 개별주주통지의 신청을 하고, 같은 달 22일에 乙에 대해 개별주주통지가 이루어졌지만, 본건 총회일로부터 20일을 경과하였다. 다음으로 甲2는, 같은 해 7월 16일에 본건 신청을 하였으나, 같은 달 22일경에 대체기관에 대하여 개별주주통지의 절차를 행하여, 같은 달 30일에는 乙이 개별주주통지를 수령하였다. 甲3은 같은 해 7월 15일 본건 신청을 하였으나, 다음날 인터넷에 개별주주통지를 행하는 편이 좋다고 되어 있는 것을 발견하고, 같은 달 18일 증권회사에 개별주주통지의 신청을 했는데, 상장폐지를 전제로 한 정리종목이기 때문에 받아들여질 수 없다는 회답을 받았으나, 그 후 증권회사와의 교섭을 통해, 같은 달 23일 개별주주통지를 실시하고, 같은 달 29일 乙에 대하여 개별주주통지가 도달되었다. 甲4는 같은 해 7월 10일에 본건 신청을 하였으나, 개별주주통지의 신청을 미루다가, 마더즈 시장에 있어서 乙의 보통주식의 최종매매일인 7월 29일에 증권회사에 개별주주통지의 신청을 우편으로 보냈으나, 乙의 주식은 30일자로 상장폐지가 되어 개별주주통지를 실시할 수 없었다.

(3) 1심 법원 및 2심 법원의 판단[355]

甲1,2,3,4의 본건 신청에 대하여, 乙은 개별주주통지를 받지 못하여 대체법 제154조 제2항의 요건을 만족시키지 못하였으므로, 본건 가격결정

가의 배당에 관한 사항

3. 주식회사가 전부취득조항부종류주식을 취득한 날(이하 이 관에서 「취득일」이라 한다)

② 제1항 제2호에 정한 사항에 관한 정함은 주주(당해 주식회사를 제외한다)가 소유하는 전부취득조항부종류주식의 수에 따라 취득대가를 배당함을 내용으로 하는 것이어야 한다.

③ 이사는 제1항의 주주총회에서 전부취득조항부종류주식의 전부를 취득할 것을 필요로 하는 이유를 설명하여야 한다.

355) 弥永眞生[주351], 52면 ; 島田志帆[주35], 281-282면.

의 신청이 부적법하다고 주장하였다.

1심 법원은 부적법하다고 보아 각하하였으나, 乙은 이에 항고하였고, 항고심법원(2심 법원)의 판단은 아래와 같이 나뉘었다.

① 회사법 172조 1항 소정의 가격결정신청권은 "소수주주권 등"에 해당하고, 신청 기간 내에 (주주총회로부터 20 일 이내)에 미리 구비 해 두어야한다.[356]

② 가격결정신청권은 "소수 주주권 등"에 해당하나, 그 심리 기간 동안 개별 주주 통지를 구비하면 충분하다.[357]

③ 가격결정신청권은 "소수 주주권 등"에 해당하지 않는다. 만일 해당하더라도, 乙은 배신적 악의자에 준하는 것이기 때문에, 乙이 신청의 각하를 요구하는 것은 신의칙에 반해 권리 남용에 해당한다.[358]

---

356) 【① 사건】항고 기각. "본건 신청의 개별 주주 통지는 단순한 대항 요건이 아니라 대체 제도 아래 회사법 172조 1항 소정의 주주가 그 시점에서 스스로 이 조에서 "주주"임을 입증하기 위한 요건이므로, 동조의 신청 기간, 즉 주주 총회 일로부터 20 일 이내에 구비해 두어야 한다."

357) 【② 사건] 원결정 취소 · 환송. "회사법 172조 1항은 가격결정신청을 하는 사람의 자격을 특정 주주에 한정하여 신청이 가능한 기간을 회사법 171조 1항의 주주 총회 일로부터 20일 이내로 정하고 있지만, 명문 상 신청시 또는 위 기간 동안 주주 자격에 대한 대항 요건을 갖춘 것까지 요구하고 있지 않다. 또한 실질적으로 봐도, 회사는 위 주주총회 소집시에는 동법 172조 1항 1호의 요건을 충족하는 신청인에 대하여는, 주주로 인정하고 소집 통지서를 발송 할 것이 예정되어 있으며, 동 조항의 신청은 동 주주총회에서 20일 이내에 이루어지는 것이기 때문에 동 조항이 그 신청시에 회사가 이 신청인의 주주 자격을 다투는 것을 상정하고 미리 대항 요건을 구비하는 것까지 요구하고 있다고 해석 할 수는 없다. 그리고 위 20일 이내에 개별 주주 통지가 되어야 한다고 해석하게 되면, 그 절차에 필요한 기간을 가미할 필요가 생겨 주주의 고려 기간이 제한되고, 가격결정신청의 효력이 회사가 신청인의 주주 자격을 다투는 뜻을 표명하는 시기 또는 대체기관이 개별주주통지를 하는 경우의 사무 절차의 사정 등에 좌우되게 함은 상당하지 않다. 그렇다면 가격 결정 신청 후 회사가 신청인의 주주 자격을 다투는 취지의 진술을 한 경우 해당 심리 기간 동안, 즉 법원의 결정이 될 때까지 개별주주통지 절차를 수행하여 대항 요건을 구비하면 충분하다고 해석할 수 있다. 이렇게 해석해도 신청 기간을 20일로 한정하여 총회 결의를 둘러싼 법률관계의 조기 안정을 도모한 취지에 반한다고는 할 수 없고, 특별한 가격 결정의 심리에 지장이 생기지도 않는다."

358) 【③ 사건】, 【④ 사건】원결정 취소 · 환송. "가격결정신청권이 있는 자는 주주 총회의 기준일의 반대 주주 (회사법 172조 1항 1호의 주주)이며, 또한 전부취득조항부종류주식의 회사에 의한 취득 및 주주로의 취득 대가의 교부 기준일 (이하 "취득 기준일"이라한다)에 있어서도 주주 인 자이다. (중략) 회사는 취득 기준일의 주주에 관하

(4) 최고재판소의 판단[359)]

【④ 사건] 에 대하여 최고재판소의 판단은 다음과 같다.

ⓐ 가격결정신청권(회사법 제172조)의 "소수주주권 등"의 해당성

회사법 제172조 제1항 소정의 가격결정신청권은 그 신청기간 내에, 각 주주 자체의 개별적 권리행사가 예정되어 있는 것이고, 일정한 날(기준일)에 주주명부에 기재 또는 기록되어 있는 주주를 그 권리행사 가능한 자로 정하고, 이러한 자에 의하여 일제히 권리가 행사될 것을 예정한 동법 제124조 제1항에 규정한 권리와는 현저히 다르므로, 위 가격결정신청권은 대체법 제154조 제1항, 제147조 제4항 소정의 "소수주주권등"에 해당하는 것은 명백하다.

ⓑ 대체제도에 있어서 개별주주통지의 의의

대체법 154조가, 대체주식에 대한 소수 주주권 등의 행사에 있어 주주명부의 기재 또는 기록을 주식 양도의 대항 요건으로 정하고 있는 회사법 130조 1항의 규정을 적용하지 않고, 개별주주통지가 이루어질 것을 요하는 취지는, 주주명부의 명의개서는 총주주통지를 받은 경우에 행하여지나, 총주주통지는 원칙적으로 1년에 2회밖에 이루어지지 않기 때문에(대체법 151조, 152조), 총주주통지가 되는 사이에 대체주식을 취득한 자가 주주명부의 기재 또는 기록에 관계없이 개별주주통지에 따라 소수주주권 등을 행사하는 것을 가능하게 하려는 것이다. (중략) 같은 회사의

여는 총주주통지를 받아 확인할 수 있다. 회사는 개별주주통지를 받아도 증권회사가 개별주주통지의 신청을 받은 날에 그 사람이 주주였던 것을 확인할 수 있음에 지나지 않고, 그 취득 기준일에 있어서도 주주였던지 여부는 확인할 수 없다. 한편, 개별주주통지를 한 주주도, 총주주통지에 따른 취득 기준일의 주주가 아닌 것으로 판명되면 가격결정신청을 할 수 없는 것이기 때문에, 회사는 개별주주통지를 받는 실질적인 혜택이 없다. (중략) 가격결정신청권은 기준일의 주주임을 권리 행사 요건의 일부를 구성하는 것으로 회사법 124조 1항[1)]에 규정 된 권리에 해당하거나 적어도 회사법 124조 1항에 규정 된 권리에 관한 규정이 유추 적용되는 것으로 해석하는 것이 상당하다."

359) 平成２２年１２月７日／最高三小／決定／平成２２年（許）９号

대체주식에 있어서도 주가의 등락 등에 따라 그 매매가 단기간 중에 빈번히 반복되는 것은 결코 희귀한 일이 아닌 것에 비추어 보면, 복수의 총주주통지가 이루어진 자가 각 기준일의 주주인 것으로 기재되어 있다는 점에서, 그 자가 위 각 기준일의 사이에도 당해 대체주식을 계속적으로 보유하고 있었던 것으로 당연히 추인되는 것은 아니므로, 앞선 총주주통지와 다음의 총주주통지와의 사이에 소수주주권 등이 행사되는 경우로서, 이러한 총주주통지를 개별주주통지에 대체하게 하는 것은, 대체법에서 전혀 예정하고 있지 않은 것이다. 더욱이 이러한 총주주통지를 개별주주통지에 대체하게 하는 이유가 된, 위 가격결정신청권이 회사법 제124조 제1항에 규정한 권리 또는 위 권리에 관한 규정을 유추적용할 수 있는 권리인 것으로 해석할 여지도 없다.

대체법 154조 2항이 개별주주통지가 된 후 소수주주권 등을 행사할 수 있는 기간의 정함을 정령에 위임하기로 한 것은, 개별주주통지가 된 후 해당 주주가 그 대체 주식을 다른 양도 할 수 있기 때문에, 대체주식에 대한 소수주주권 등의 행사를 개별주주통지 후 일정 기간으로 제한할 필요가 있는 반면, 해당 주주가 소수 주주권 등을 실제로 행사하려면 상당한 시간을 요하고 그 권리 행사를 곤란하게 하지 않기 위해서는 개별주주통지에서 소수주주권 등을 행사하기까지 일정한 기간을 확보할 필요도 있는 것이므로, 이러한 필요성을 조화시키기 위한 상당한 기간을 설정하려는 데 있는 것이지, 소수주주권 등 그 자체 권리행사기간이 대체법 시행령 40조에서 정한 기간보다 짧다고 하여, 개별주주통지를 필요로 하지 않는다고 해석할 수는 없다.

(c) 개별주주통지의 법적 성질과 개별주주통지를 구비하여야 할 시기

개별주주통지는, 대체법상 소수주주권 등의 행사의 경우에 관하여 주주명부에 대체하는 것으로서의 위치가 부여되어(대체법 제154조 제1항),

소수주주권 등을 행사할 때에 자기가 주주인 것을 회사에 대항하기 위한 요건이 된다고 해석된다. 그렇다면 회사가 재판소에서의 주식가격결정신청 사건의 심리에 있어서, 신청인이 주주임을 다투는 경우, 그 심리종결시까지의 사이에 개별주주통지가 이루어질 것을 요하고, 이것으로 족하다고 할 것이므로, 대체주식을 보유한 주주에게 위 가격결정신청권의 행사에 개별주주통지가 이루어질 것을 요구한다고 해석하여도, 위 주주에게 현저한 부담을 지우는 것으로 볼 수 없다.

(5) 검토

위 결정은, 대체주식에 관하여 일본 회사법 제172조 제1항에 기한 가격결정의 신청이 있었을 때, 신청인이 주주임을 회사가 다투는 경우에는 주주명부상 주주인지와 관계없이 심리종결일까지 개별주주통지가 이루어질 것을 요구한다고 설시한 것으로, 이에 대하여 명시적 판단을 하였다는 점에 의의가 있다.[360]

또한 대체법 154조 1항과 2항의 관계에 대해서도, 주주명부에 명의개서하지 않은 주주가 소수주주권 등의 행사하는 경우에는 회사법 130조 1항을 적용하지 않고, 이에 따라 명의개서를 하지 않은 주주라도 개별주주통지로써 권리를 행사할 수 있을 뿐만 아니라, 주주명부에 명의개서를 한 주주도 소수주주권 등의 행사는 회사법 130조 1항의 적용이 없어서, 개별주주통지가 없으면 권리를 행사할 수 없다는 의미도 포함되어 있다고 해석하는 것이 일반적인데[361], 개별주주통지는 "소수주주권 등의 행사의 경우 주주명부에 대신하는 것"이고, "소수주주권 등을 행사할 때 자기가 주주임을 회사에 대항하기 위한 요건"이 된다고 본 최고재판소의 설시도 같은 취지로 보인다.

---

360) 弥永眞生[주351], 53면 ; 島田志帆[주35], 285면.

361) 江頭憲治郎, "株券不發行制度 · 電子公告制度の導入に關する要綱の解說（上）", 旬刊商事法務 No.1675, 2003., 27면.

‘소수주주권 등’에 해당하지는 여부와 관련하여, 본건 최고재판소 결정은 회사법 172조 소정의 가격결정신청권이 ‘소수주주권 등’에 해당한다고 하고 있는바, 각 주주에 의한 개별적인 권리 행사가 예정되어있는 것으로서, 일제의 권리행사를 예정한 회사법 124조 1항에 규정된 권리와 크게 다르다고 설시한 것은, 대체법의 취지에 부합하는 해석이라고 할 수 있다. 또한 본건의 최고재판소 결정의 원심 결정은(【④ 사건]의 항고심 결정)은 가격결정신청권이 있는 사람은 "주주총회 기준일의 반대 주주(회사법 172조 1항 1호의 주주)이고, 또한 전부취득조항부종류주식의 회사에 의한 취득 및 주주에 대한 취득 대가의 교부의 기준일에 있어서도 주주인 자"이며 124조 1항에 규정된 권리에 해당하거나 적어도 동항에 규정하는 권리에 관한 규정을 유추적용할 권리이므로, 소수주주권 등의 해당성을 부정하였으나, 본건의 최고재판소 결정도 지적하는 것처럼 복수의 총주주통지에서 기준일 주주로 기재되어 있었다는 것에서 각 기준일 사이에도 대체주식을 지속적으로 보유하고 있었던 것까지 당연히 추인되는 것은 아니고, 그 사이에 소수주주권 등을 행사하려고 하면 개별주주통지를 필요로 한다는 것이 제도의 취지이므로[362], 본건 최고재판소 결정은 "소수주주권 등"의 해당성을 판단함에 있어서는, 각 총주주통지 (기준일) 사이에 행사되는 권리가, 즉 기준일을 정하고 모든 주주에 의한 권리행사를 예정한 권리 이외의 권리인지 여부가 중요한 기준이 되는 것을 명확히 한 것으로 보인다.[363]

개별주주통지 구비의 시기와 관련하여, 본건 최고재판소 결정은, 회사가 재판소에서의 주식가격결정신청 사건의 심리에 있어서, 신청인이 주주임을 다투는 경우, 그 심리종결시까지의 사이에 개별주주통지가 이루어질 것을 요하고, 이것으로 족하다고 할 것이라고 판시하였다. 주주가

362) 島田志帆[주35], 292면.
363) 島田志帆[주35], 292-293면.

재판상 주주권을 행사하려면(소송 제기, 비송 사건이나 가처분 신청을 할 경우), 회사에 대항 할 수 있는 주주인 것이 당사자로서의 적격의 기초이므로[364], 회사에 대한 대항 요건을 결한 경우에는 원고적격 등이 인정되지 않고, 소제기 등은 부적법 각하된다.[365] 무엇보다, 대항요건이라고 하면, 회사 측이 주식 양도를 인정하여 대항요건을 구비하지 않은 주주를 주주로 취급하는 것은 지장이 없으므로,[366] 회사 측이 주주임을 다투지 않으면, 대항요건을 결한 주주도 원고 적격 등이 인정되나[367], 회사 측에서 신청인이 주주임을 다투는 경우에는 개별주주통지를 필요로 하는데, 본건 최고재판소 결정은 개별주주통지가 대항요건에 불과하다는 점에 따른 결론으로서 수긍 할 수 있다.[368]

다만, 회사 측이 주주임을 다투었는지 여부에 따라 원고적격이 인정되거나 인정되지 않거나 하게 된다는 점에는 의문이 있고, 이에 대해서는. 명의개서 미필주주에 원고 적격이 인정되는지 여부에 대한 논의와 같은 맥락에서 문제될 수 있다. 위 ①사건과 ②사건의 각 항고심 결정에서는 판단이 나뉘었는데, 개별주주통지를 대항요건으로 생각하는 방법에서는 권리행사의 전에 개별주주통지를 구비해 두는 것이 원칙이지만[369], 권리행사기간 내지 신청기간이 설정되어 있는 권리에 관하여는, 권리행사기간 내에 개별주주통지가 추완되는 방식도 가능할 것이고[370], 원고적격의

364) 島田志帆[주35], 295-296면.
365) 島田志帆[주35], 296면.
366) 江頭憲治郎[주80], 203면.
367) 島田志帆[주35], 296면. 한편, 개별주주통지는 대항요건이지 소송요건이 아니므로, 회사측에서 대항요건을 결하였다고 다투지 않는다면, 개별주주통지를 결한 상태에서 소가 제기된 경우에도 해당 소가 직접 부적법하게 되는 것은 아니라는 견해로는 有田浩規, “株券電子化に伴う會社訴訟における留意事項について”, 判例タイムズ No.1346, 2011. 7., 69-70면.
368) 島田志帆[주35], 296면.
369) 島田志帆[주35], 297면. ④사건의 1심 결정은 회사법 172조 소정의 가격결정신청은 개별주주통지가 된 후 4주가 경과하는 날까지의 사이에 이루어져야한다고 보았다. 東京地決平成21年10月27日 金融·商事判例 1360호, 経済法令研究會, 27면.
370) ①사건의 항고심결정도, 신청기간 내에 개별주주통지를 요하는 점에서는 동일한 결

유무 문제로서는, 변론종결시까지 주주임을 확인할 수 있으면 족하므로, 그 때까지 개별주주통지가 구비되면 족하다.[371]

그러나 상장폐지로 개별주주통지를 할 수 없는 경우의 문제가 남게 되는데, 본건의 경우와 같이 상장폐지되어 전부취득조항부종류주식의 전부취득에 따라 상장폐지되어, 대체법적용회사가 아니게 된 경우에는, 전부말소의 기록에 따라 대체계좌부상의 기록이 없어지게 되므로(대체법 157조 3항, 135조), 주주가 개별주주통지의 신청을 할 수 없게 된다. 대체법적용회사가 아닌 경우, 회사법의 원칙으로 돌아가, 주주명부의 명의개서가 주주의 대항요건이 되므로(회사법 130조), 그것으로써 심리종결시까지 주장하면 족하다고 해석할 여지도 있으나, 전부취득조항부종류주식의 대가로서 단수의 주식만이 주어졌던 경우에는, 주주가 아니어서 주주명부에 기록되지 않는 것이므로, 이 방법에 의하는 것은 불가능하다.[372] 본건 최고재판소 결정에 관한 【④사건]은 상장폐지되어, 甲4의 신청에 의한 개별주주통지가 이루어지지 않았다는 점에서 결론의 타당성에 대한 비판이 이루어지고 있는데[373], 甲4가 일부러 개별주주통지를 지연했다고 생각되는 사정이 있었던 것이 최고재판소의 판단에 영향을 끼쳤을 가능성이 부정할 수 없다는 지적도 있다.[374] 이처럼 개별주주통지를 할 수 없게 된 경우에는 주주가 어떻게 해야 하는지는 - 상장폐지 후의 심리기간

론이다. 또한, 대체법 제154조 제2항은, 문언상 기간의 종기만 정하고 있어서 회사법상의 권리행사기간 내에 개별주주통지와 권리행사의 의사표시가 이루어졌다면 권리행사는 유효하고, 의사표시와 개별주주통지의 선후관계는 묻지 않는다는 취지로 해석할 수 있다는 견해도 있다(三浦海岸, "少數株主權の行使と個別株主通知", 旬刊商事法務 No.1898., 2010. 5., 110면).

371) 島田志帆[주35], 298면. 이 견해에 따르면, 신청기간 후에 법원에 의한 가격결정이 이루어지는 경우에는, 신청기간 내의 구비를 요하는 견해보다 개별주주통지를 구비하여야 할 시가가 연장된다.

372) 仁科秀隆, "メディアエクスチェンジ株式価格決定申立事件最高裁決定の檢討", 旬刊商事法務 No.1929, 2011., 11면.

373) 弥永眞生[주351], 53면.

374) 仁科秀隆[주372], 11면. 본건 최고재판소 결정은 이러한 사정과 개별주주통지가 불가능하게 되었다는 것과의 관계에 대하여는 직접 언급하지 않았다.

동안 개별주주통지 이외의 어떤 방법으로 주주인 것(엄밀하게는 강제취득일까지 주주였던 것)을 증명하면 좋을지(주주명부 또는 총주주통지에 의해 전부취득조항부종류주식의 강제취득일에 주주였던 것을 증명하면 좋을지 등)는 남겨진 문제이다.[375] 주주에게 책임을 돌릴 수 없는 사유로 개별주주통지가 불가능하게 된 경우(대체기관 및 계좌관리기관의 과실로 구비되지 않는 경우도 있을 수 있다)에 대해서도 검토가 필요하다.[376]

아. 우리나라에서의 입법 방안

우리나라에서도 전자등록제도에서의 소수주주권 행사의 경우에 대비한 권리행사 방법을 마련할 필요가 있다. 따라서 일본에서와 같이 개별주주통지 제도를 도입하여, 신속하고 정확한 소수주주권 행사를 가능케 할 필요가 있다. 다만, 위 개별주주통지 제도는 일본에서와 마찬가지로 기존의 회사법 원칙인 주주명부의 대항력에 대한 중대한 예외를 규정하는 것이므로 신중을 기할 필요가 있고, 한 가지 대안으로 고려할 수 있는 것은 현재 예탁결제제도에서의 실질주주증명서 제도(자본시장법 제318조)를 활용하는 방안이다.

실질주주증명서 제도는 실질주주명부가 주주명부폐쇄기간 또는 기준일을 설정한 경우와 공개매수가 발생한 경우에 한하여 작성되므로(자본시장법 제314조 제3항, 제5항), 개별적 권리행사를 위해 필요한 경우 실질주주명부에 등재될 방법이 없게 되는데, 매번 예탁주권을 반환받아 주주명부에 명의개서를 한 후 다시 예탁을 하는 것은 지나치게 번잡하여 예탁결제제도의 취지에 반하기 때문에[377], 간이한 방법에 의하여 실질주주임을 증명할 수 있도록 하기 위해 1997년 구 증권거래법에 도입된 제도

375) 島田志帆[주35], 299면.
376) 酒井太郎, “反對株主の価格決定の申立てと個別株主通知の要否”, ジュリスト No. 1420, 2011. 4., 131면.
377) 한국증권법학회, 자본시장법 [주석서Ⅱ], 박영사, 2009., 641면(박철영 집필 부분).

이다. 주주는 실질주주증명서를 발행회사에 제출하면, 상법 제337조 제1항에도 불구하고 발행인에게 대항할 수 있게 된다. 다만, 실질주주증명서는 일시적인 주주권 행사수단에 불과하기 때문에 증명서에 기재된 주주권의 내용과 그 행사기간[378]에 한하여 인정된다.[379]

이처럼 실질주주증명서 제도를 통해서도 소수주주권의 행사를 가능케 하여 왔던 것과 같은 맥락에서, 전자등록제도의 도입 이후에 이와 같이 전자등록부의 등록에 관한 증명서를 발급받아 소수주주권 등 개별적 주주권 행사를 가능하도록 하는 것도 한 가지 방법이 될 수 있다.[380] 다만, 이 경우에도 다시 주주명부에 명의개서를 요구하게 할 것인지의 문제가 남게 되는데, 기존 회사법 질서와의 조화라는 측면에서 다소 번거롭기는 하나 주주명부의 명의개서가 요구된다고 보는 것이 타당하다.[381]

한편, 개별주주통지의 방식으로 개별적 권리행사 방안이 입법화 될 경우, 원칙적으로 개별주주통지의 결과에 따라 통지된 자만이 권리를 행사할 수 있도록 하되, 특별한 사정이 있는 경우에는 주주가 별도의 방법으로 주주임을 입증하여 통지된 주주가 아니더라도 권리 행사가 가능하도록 입법화하는 것이 타당하다고 생각한다. 물론 개별주주통지 절차가 증권회사 실무상 어렵지 아니하다면, 앞서 본 일본 최고재판소 결정에서와 같이 개별주주통지를 마치지 못한 자의 권리행사를 배척하는 것이 부당

---

378) 자본시장법 시행규칙 제32조(실질주주증명서의 발행)
② 제1항에 따른 실질주주증명서에는 다음 각 호의 사항을 기재하여야 한다.
1. 실질주주의 성명이나 명칭과 주소
2. 소유주식의 종류와 수
3. 행사하려는 주주권의 내용
4. 주주권 행사기간

379) 한국증권법학회, 자본시장법 [주석서Ⅱ], 박영사, 2009., 642면(박철영 집필 부분).

380) 한편, 일본의 대체제도에서는 가입자(투자자)의 대체계좌부의 기록사항 증명 청구제도(대체법 277조 전단)를 두고 있으나, 이는 소수주주권 행사를 용이하게 하기 위한 제도는 아니다.

381) 이 점에서 실질주주증명서와 구분된다. 실질주주증명서의 경우 예탁결제원의 명의로 이미 명의개서가 된 상황이므로 새로이 실질주주의 이름으로 명의개서를 한다는 것은 상정하기 어렵다.

하지 않으나, 위 최고재판소 결정의 사례에서처럼 당해 주식이 소송 계속 중 상장폐지되어 개별주주통지 절차를 이행할 수 없는 경우가 발생할 수 있고, 전자등록제도 시행 초기에 개별주주통지 절차의 이행 필요성에 관하여 실무에서 혼선을 빚을 가능성도 있기 때문에 권리 행사 가능성을 넓힐 필요가 있다. 우리나라에서는, 소수주주권의 행사와 관련하여 상법과 별도로 구 증권거래법에서 상장회사에 대한 특례규정을 두고 있었고, 소수주주권의 선택적 행사가능성이 문제되었던 경우, 대법원은 '상법 및 증권거래법의 해당조항의 개정 연혁, 입법 취지, 각 그 조항의 내용 및 적용범위 등을 종합적으로 고려해 보면, 증권거래법 제191조의13 제5항은 상법 제366조의 적용을 배제하는 특별법에 해당한다고 볼 수 없고, 주권상장법인 내지 협회등록법인의 주주는 증권거래법 제191조의13 제5항이 정하는 6월의 보유기간요건을 갖추지 못한 경우라 할지라도 상법 제366조의 요건을 갖추고 있으면 그에 기하여 주주총회소집청구권을 행사할 수 있다고 봄이 상당하다.'라고 판시하여, 선택적 행사 가능성을 긍정하였고[382], 학설의 주류적 입장도 선택적 행사를 긍정하였다.[383] 이러

382) 2004. 12. 10. 선고 2003다41715 판결

383) 이철송, 상장법인의 소수주주권, 고시계 제42권 제4호, 1997, 56면. 자세한 논의는 장상균, 상법상 소수주주의 주주총회소집청구권의 행사요건, 대법원판례해설 제51호, 법원도서관, 2004. 424면 이하 참조. 다음과 같은 논거를 들고 있다.

① 국회입법자료 등에 의하면, 증권거래법에 소수주주권에 관한 조항을 둔 입법 취지는 상장법인에 있어서 소수주주권의 행사를 보다 용이하게 하기 위한 것이다. 소수주주권의 행사요건을 완화하는 것이 목적이라고 기재되어 있을 뿐이고, 상장법인에 있어서 일반 주식회사와 달리 특별한 인적 유대가 필요한 것으로 판단한 것이 아니다. 단지 상법보다 크게 완화하다 보니 그 남용이 예상되어 이를 차단하는 방법으로 보유기간요건을 추가한 것으로 이해함이 상당하다(지주비율요건의 완화의 효과를 일부 상쇄하는 기능).

② 일반법의 적용을 완전히 배제하기 위해서는 입법자의 의도가 그러했다고 단정할 수 있을 때에 한하여야 한다. 그런데 위 증권거래법 조항의 입법 의도는 '소수주주권의 행사요건 완화'에 있었고 '보유기간요건'을 두려는 것은 소수주주권이 완화되는 데 따른 부수적인 조치이었다. 따라서 상법이 적용되던 일부 영역에서 일반법의 적용을 배제하여 소수주주권의 행사를 종래보다 어렵게 하는 것이 입법자의 의도이었다고 단정할 수 없다. 두 규범이 가진 구성요건이 부분적으로 중첩되는 상황이어서, "일정한 규범 N1의 법률요건에 포섭될 수 있는 모든 사실관계가 동시에 다른 규범 N2의 법률

한 대법원 판례의 취지가 결국 주주의 권리행사를 제약하지 않기 위한 것이었던 것으로 보이는데, 이러한 취지를 개별주주통지제도에도 관철한다면 개별주주통지 절차를 이행하지 못하였다고 하더라도 주주임을 입증하여 이를 주주명부에 기재하였다면, 상법에 근거하여 소수주주권 행사가 가능하다고 볼 수 있을 것이다.

IV. 주식의 양도 및 담보설정 방법의 변화

1. 서설

주식의 전자등록제도가 시행되게 되면, 그 적용대상 회사의 주식에 관하여는 주권 제도가 폐지되고, 더 이상 주권이 발행되지 않으므로[384], 기존의 회사법상 주식의 양도 및 담보설정의 방법이 되었던 주권의 교부(상법 제336조 제1항, 제338조 제1항)는 새로운 방식으로 대체될 필요가 생긴다. 상장주식의 경우에도 자본시장법에서 회사법상 주식 양도의 법리와 논리적 일관성을 기하기 위하여 대체의 기재를 주권의 교부로 간주하는 법적 구성(자본시장법 제311조 제2항)을 취하고 있으므로[385], 마찬

요건에도 포섭될 수 있지만, 그 역은 성립되지 않을 때"라는 적용공식이 들어맞는 전형적인 경우가 아니다. 즉, 진정한 의미에서의 특별법이라 하기 어렵다.

③ 상법과 증권거래법에서 지주비율요건이 동일한 것은 두 가지(주주총회소집청구권 및 검사인선임청구권)뿐이고, 그 중 대기업이나 증권회사의 경우 다시 1.5%, 0.75%까지 완화되어 있다. 주식의 소유뿐만 아니라 위임장을 갖춘 경우 등으로 지주비율요건의 계산방법도 다르다. 따라서 증권거래법의 규정 자체가 사문화되는 것도 아니다.

④ 문리해석상 분명한 것도 아니다. 즉, "상장기업의 경우에는, ○○○ 요건을 갖추어야 상법 제366조의 소수주주권을 행사할 수 있다."는 식의 입법이 아니라, "○○○요건을 갖춘 자는, 상법 제366조의 소수주주권을 행사할 수 있다."고 하면서 그 요건으로서 상장기업의 경우 회사규모에 따른 지주비율요건을 규정한다. 따라서 상법의 조문 형식("○○○ 요건을 갖춘 자는, 주주총회소집 청구권이 있다.")과 같은 구조이고 그 행사자 및 적용요건을 추가적(병렬적)으로 규정한 것이라고 볼 수도 있다.

⑤ 적대적 M&A에 대하여는 5%룰(rule) 등 다른 방어수단이 존재한다.

384) 다만, 현행 개정 상법상 주주가 주권의 발행을 청구한 경우에 이를 허용할 것인지에 대하여,

385) 일본의 주권보관대체법도 계좌의 대체로서 주권의 교부가 있었다고 간주하는 법률

가지로 새로운 법리 구성이 필요하게 된다. 그렇다면 어떠한 방법으로 주식의 양도 및 담보설정[386]을 가능하게 할 것이고, 그와 관련하여 발생하는 법률적 문제점은 없는지에 살펴볼 필요가 있는데, 개정 상법은 전자등록된 주식의 양도나 입질은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생하도록 규정하여(상법 제356조의2 제2항), "전자등록부의 등록"라는 새로운 권리 양도의 방법을 규정하고 있다. 한편, 개정 상법은 전자등록 주식의 양도나 입질과 달리 발행에 대하여는 아무런 규정을 두고 있지 않은바, 논의의 전제로서 발행의 절차 및 발행등록의 효력에 관하여 먼저 검토한 후, 새로운 권리양도 방법인 "전자등록부의 등록"이 어떤 요건하에서 어떠한 방법으로 이루어지고 그 법률적 효력은 어떠한지에 대하여 검토한다.

2. 전자등록 주식의 발행

가. 문제의 소재

본래 주권은 이미 존재하는 주식 내지 주주권을 표창할 뿐이고 그 작성·발행에 의하여 주식이 생기는 것이 아니므로 어음·수표와 같은 설권증권은 아니다.[387] 따라서 전자등록제도로 변화하여 주권이 소멸되더라도 전자등록으로 주식 발행의 효력이 생긴다고 볼 수는 없을 것이다. 다만, 주식을 발행하게 되면 주권의 발행절차를 예정하게 되므로, 전자등록제도에서도 주식의 발행에 따라 전자등록을 위한 절차를 마련할 필요성이 있는바, 이를 위해 일본의 대체법에서는 발행절차를 상세히 규정하여 놓고 있다.

구성을 취하고 있었다(주권보관대체법 제27조). 이론적으로는 주권의 교부가 주식양도의 효력요건이 되는 셈이다(島田志帆[주35], 285면).

386) 이전등록과 담보설정등록을 통칭하여 유통등록이라고 정의하는 견해로는 정경영[주19], 150면.

387) 이철송[주3], 319면.

나. 일본의 대체법상 발행 절차

일본의 대체법에 따른 절차는 크게 보면, 계좌개설 및 통지(투자자⇒발행회사), 발행내역의 통지(발행회사⇒대체기관), 계좌증가기재의 통지(대체기관⇒계좌관리기관), 투자자계좌의 잔고증가기재(계좌관리기관)의 순으로 이루어진다.

① 먼저 신주의 모집에 응모하려는 자는 사전에 신주를 수령하기 위한 계좌를 증권회사 등 계좌관리기관에 개설하여야 한다. 그리고 발행회사에 신주청약을 한 후 배정주식이 입고될 계좌를 발행회사에 통지하여야 한다(대체법 제150조 제4항). ② 발행회사는 신주의 발행 후 지체 없이 (a)발행된 주식의 종목, (b)주주의 성명·명칭, (c)주주가 계좌관리기관에 개설한 계좌내역, (d)주주별 배정주식 수, (e)계좌에 관한 사항 중 발행자가 알 수 있는 사항으로서 정령으로 정한 사항, (f)발행주식총수 기타 주무성령에서 정한 사항을 대체기관에 통지하여야 한다(대체법 제130조 제1항). ③ 발행회사로부터 신주발행내역을 통지를 받은 대체기관은 당해 통지내용에 따라 자신이 관리하는 계좌에 대하여 필요사항을 기록하여야 한다. 이 경우 대체기관에 직접계좌를 갖고 있는 증권회사 등이 신주를 인수한 때에는 해당증권회사의 자기분 잔고를 증가기재하게 되고, 대체기관에 직접 계좌를 갖고 있지 않은 일반주주가 신주를 취득한 때에는 당해주주가 계좌를 개설한 증권회사 등이 대체기관에 가지고 있는 투자자분의 잔고를 증가시키게 된다. 이처럼 대체기관은 발생신주를 해당계좌에 증가기재 한 후 그 내역을 증권회사 등 계좌관리기관에 통지하게 된다.[388] ④ 대체기관으로부터 통지를 받은 계좌관리기관(증권회사)에서는 통지받은 주주의 계좌의 잔고를 통지내용에 따라서 증가시키게 된다(대체법 제130조 제3항).

---

388) 허항진[주25], 363면.

다. 발행등록의 효력

상법 제356조의2 제2항이 전자등록부에의 등록을 양도나 입질의 효력발생요건으로 규정하고 있다는 점에서 발행시 이루어지는 전자등록도 발행의 효력발생요건으로 보아야 하는지 문제되는데, 상법에 명문의 규정이 없는 이상 주권에서의 법리와 마찬가지로 전자등록제도하에서도 주식이나 주주권은 이미 유효하게 성립하였음을 전제로, 발행에 관한 등록은 이러한 권리관계를 공시하기 위한 수단으로 파악하는 것이 타당하다. 상법상 주식의 경우 대체로 주식회사 설립시에는 설립등기시점에 주식인수인의 지위에서 주주의 지위로 변화하고 신주 발행시에는 납입기일의 익일에 주주의 지위를 취득하게 되는데(상법 제355조 제1항, 제423조 제1항), 이러한 주식의 효력발생에 관한 법리와의 정합성을 고려할 필요가 있기 때문이다. 일본 대체법에서도 주주권 등의 권리가 발생한 후 발행회사가 중앙등록기관인 대체기관에 발행등록을 신청하도록 하고 있는 점도 이와 같은 취지로 보인다. 결국, 발행등록은 권리의 성립, 효력요건이 될 수 없고 이미 성립한 권리를 공시하는 수단에 지나지 않는 것으로 보아야 하며 전자등록부에 발행된 것으로 등록이 되었다고 하여 주식이 창설된 것으로 의제되지 않고, 단지 이후의 유통등록을 하기 위한 전제로서 의미를 가진다고 볼 수 있다.[389]

라. 주식의 발행과 전자등록의 시기

이러한 발행에 관한 전자등록과 관련하여 상법은 그 시기에 아무런 규정을 두고 있지 않으나, 실물주권의 경우 발행시기에 관한 규정을 두고 있는 것(상법 제355조)과의 균형 및 향후 유통성의 확보를 통한 주주 권리 보호를 위해 발행 등록의 시기(엄밀한 의미에서 기한)를 법으로 정해둘 필요가 있다. 이에 관하여 제17대 국회 상법 개정안에서는 “회사의

389) 정경영[주19], 148-149면 ; 심인숙[주47], 225면.

성립 후 또는 신주의 납입기일 후 지체 없이" 등록할 것을 규정하고 있었으나, 현행 상법에는 포함되지 아니하였다.[390] 참고로, 일본 대체법 제130조 제1항은, 특정 종목의 대체주식의 발행자는 대체주식을 발행한 날 이후 지체 없이 당해 발행자가 대체기관에 대하여 발행 종목, 주주 등을 통지하도록 규정하고 있다.

마. 주식발행 후 발행등록 전 주식의 양도 가부 및 방식

상법상 주권이 발행된 이후에 주식의 양도가 가능하고, 주권발행 전 주식양도는 회사에 대하여 효력이 없으며, 다만 6개월이 경과한 경우에는 양도가 가능하다(상법 제335조 제3항). 다만, 그 예외로서, 증권예탁결제제도에서는, 주권 발행 전에 증권시장에서의 매매거래를 투자자계좌부 또는 예탁자계좌부상 계좌 간 대체의 방법으로 결제하는 경우에는 6개월이 경과하지 않더라도 효력이 있도록 규정하고 있다(자본시장법 제311조 제4항).

그런데, 주권이 발행되지 않고 전자등록부의 등록으로 대체되는 전자등록제도의 경우 앞서 본 바와 같이 발행등록 전이라 하더라도 이미 주주로서의 권리는 취득하게 되지만, 전자등록부의 등록에 의하여 양도가 이루어지도록 규정하고 있는 이상(상법 제356조의2 제2항), 발행등록이 이루어지지 않으면 양도의 현실적 수단이 없게 되어 결국 전자등록 전 주식의 양도는 제한되게 된다. 이는 주권 발행 전 주식의 양도가 제한되는 것과 결과적으로 동일한 셈인데, 그렇다면 6개월이 경과하게 되면 주권 발행 전 주식과 마찬가지로 등록 없이 양도할 수 있는 것일까? 법문언상 상법 제335조 제3항은 전자등록주식에 대하여 적용된다고 볼 수 없고, 이는 전자등록제도의 도입취지에 반한다. 따라서 유통성 보장이 필요한 전자등록 주식(상장주식일 가능성이 높다)은 그 발행시와 발행등록시

390) 심인숙[주47], 225-226면.

사이의 시간적 간격을 최소화하기 위한 입법적 장치와 발행 등록 절차가 지연되는 경우 주주의 보호를 위한 입법적 장치도 마련될 필요가 있다.[391]

3. 전자등록 주식의 양도 및 담보설정의 요건

가. 문제의 소재

상법은 전자등록부에 등록된 주식의 양도나 입질은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다고 규정(상법 제356조의2 제2항)하여 전자등록부의 기재가 소유권의 변동이나 담보권의 설정과 같은 권리변동이 발생하기 위한 직접적 효력발생요건이 되도록 명백하게 규정하고 있다.[392] 그런데 전자등록부에 의한 권리변동이 이루어진다면 그 전자등록부는 일정부분 권리의 공시기능을 하게 되는 셈이어서, 공시의 원칙을 관철하기 위한 방법 중 어떤 방법을 택한 것인지, 즉 전자등록부상 등록을 이른바 '대항요건'과 '효력발생요건 내지 성립요건' 중 어떤 것으로 보아야 하는지 살펴볼 필요가 있고, 전자등록 이외의 다른 방식에 의한 양도가능성은 없는 것인지, 양도인의 유효한 의사를 요하는지, 포괄 승계인 상속의 경우에도 전자등록을 요한다고 볼 것인지 등이 문제된다.

나. 대항요건주의와 성립요건주의

통상 공시의 원칙을 실현하기 위해서 이를 강제하기 위한 수단을 마련하고 있는데[393], 하나는 공시방법을 갖추지 않으면 제3자에 대한 관계에서는 물론이고 당사자 사이에서도 권리변동이 생기지 않는 것으로 하는 방법이고, 다른 하나는 당사자 사이에서는 권리변동이 일어나지만 공시

391) 정경영[주19], 149면 ; 심인숙[주47], 228면.
392) 오길영[주19], 170면 ; 심인숙[주47], 226-227면. 이에 따라 명시적 규정은 없지만, 상법 제336조 제1항과 제338조 제1항은 적용이 없게 된다.
393) 곽윤직, 물권법, 박영사, 2000, 43-44면.

방법을 갖추지 않는 한 권리변동을 제3자에게 대항하지 못하는 방법이다. 전자를 이른바 성립요건주의(형식주의)라고 하고 후자를 대항요건주의(의사주의)라고 한다.[394] 우리 민법은 부동산과 동산의 물권변동에 관하여 성립요건주의를 취하고 있고, 일본과 프랑스 민법은 대항요건주의를 취하고 있다.[395] 그런데 현행 상법상 주식의 전자등록에 관한 규정은 그 문언만으로는 이러한 공시방법의 강제를 위한 수단 중 어떠한 방식을 취한 것인지 명백하지 않은바, 일본의 경우와 비교하여 살펴보면 다음과 같다.

먼저 기존의 주식과 주권에 관하여 살펴보면, 증권예탁결제제도에서는 실제 주권의 실물이 교부되지 않지만 기존의 주권 법리와 조화를 꾀하기 위해, 계좌부 기재를 증권의 점유로 의제하고, 계좌부에의 양도 기재를 증권의 교부로 의제하여[396], 주권의 교부를 요건으로 한 상법상 주권 법리와 균형을 맞추고 있다. 그렇다면 주식에 있어 주권의 교부[397]가 주식 양도의 합의와 함께 주식의 양도에 있어서 대항요건이 아닌 성립요건 또는 효력발생요건이고[398], 같은 법리를 전제로 한 증권예탁결제제도에서의 대체 기재 역시 증권 양도의 효력발생요건으로 보는 것이 논리적이

394) 지원림[주190], 455-456면.

395) 곽윤직[주393], 44면.

396) 투자자계좌부와 예탁자계좌부에 기재된 자는 각각 그 증권 등을 점유하는 것으로 보고(자본시장법 제311조 제1항), 투자자계좌부 또는 예탁자계좌부에 증권 등의 양도를 목적으로 계좌 간 대체의 기재를 하거나 질권설정을 목적으로 질물(質物)인 뜻과 질권자를 기재한 경우에는 증권 등의 교부가 있었던 것으로 본다(자본시장법 제311조 제2항).

397) 주권의 교부 방법으로는 현실의 인도(민법 제188조 제1항), 간이인도(민법 제188조 제2항), 점유개정(민법 제189조), 목적물반환청구권의 양도(민법 제190조)가 가능하다(정찬형[주20], 753면 주4). 다만, 대법원은 "주권발행 후의 주식의 양도에 있어서는 주권을 교부하여야 효력이 발생하고(상법 제336조 제1항), 주권의 점유를 취득하는 방법에는 현실의 인도(교부) 외에 간이인도, 반환청구권의 양도가 있다"라고 판시(대법원 2010. 2. 25. 선고 2008다96963,96970 판결 등 참조)하여 점유개정을 포함시키지 않고 있다.

398) 이철송[주3], 346면 ; 정찬형[주20], 753면. 대법원도 '주권발행 후의 주식의 양도에 있어서는 주권을 교부하여야만 효력이 발생하는 것'이라고 판시하여 같은 입장에 서 있다고 보인다(대법원 1993. 12. 28. 선고 93다8719 판결 등 참조).

다. 참고로 주식 외에 전자단기사채나 공사채의 등록에 대하여 살펴보면, 전자단기사채법 제13조 제2항은 전자단기사채 등을 양도하는 경우에는 해당 전자단기사채 등을 계좌 간 대체하는 등록을 하여야 그 효력이 발생한다고 규정하고 있고, 같은 조 제3항은 전자단기사채 등을 질권의 목적으로 하는 경우에는 질권을 설정하는 등록을 하여야 그 효력이 발생한다고 규정하여 개정 상법과 마찬가지 입장을 취하고 있다. 반면, 공사채등록법 제6조는 등록한 무기명식(無記名式) 공사채를 이전하거나 담보권의 목적으로 하거나 신탁재산으로 위탁한 경우에는 그 사실을 등록하지 아니하면 그 공사채의 발행자나 그 밖의 제3자에게 대항하지 못하고(제1항), 등록한 기명식(記名式) 공사채를 이전하거나 담보권의 목적으로 하거나 신탁재산으로 위탁한 경우에는 그 사실을 등록하고 발행자가 비치(備置)한 공사채원부에 그 사실을 기록하지 아니하면 그 공사채의 발행자나 그 밖의 제3자에게 대항하지 못한다(제2항)고 규정하여 대항요건으로 규정하고 있다.

다음으로 일본의 경우를 살펴보면, 주권이 전자화된 일본의 대체제도에서도, 주권을 발행한다는 뜻의 정관의 정함이 없는 회사의 주식(양도제한 주식을 제외)중에서 대체기관이 취급하는 것에 대한 권리의 귀속은 대체계좌부의 기재 또는 기록에 의해 정해지도록 하고(대체법 제128조 제1항), 대체주식의 양도는 대체의 신청에 의하여 양수인이 그 계좌에 있어서의 보유란에 당해 양도와 관련된 수의 증가의 기재 또는 기록이 되지 않으면 그 효력이 발생하지 않는다(제140조, 질권에 관한 141조도 동일하다). 이는 우리나라와 마찬가지로 명시적으로 대체계좌부의 증액기재를 양도의 효력발생요건으로 규정하고 있는 것이다.[399] 다만, 우리나라에서는 성립요건주의를 기반으로 한 권리변동의 법체계를 구축하고 있

399) 仁科秀隆 · 塚本英巨 · 戸倉圭太 · 高橋玄, “振替株式制度下の組織再編等の手續”, 旬刊商事法務 No.1876, 2008. 10. 25., 23면 ; 森下哲朗[주168], 83면; 森田宏樹[주36], 40면.

기 때문에 전자등록 주식의 권리변동과 관련하여 전자등록부의 기재를 효력발생요건으로 규정하더라도 법리적으로 크게 의문이 들지는 않는 반면, 일본 회사법상 주권발행회사의 주식양도는 우리나라와 마찬가지로 주권교부를 효력요건으로 하고 있기는 하나(일본 회사법 제128조 제1항), 일본 민법은 당사자의 의사표시만으로 효력이 발생하는 대항요건주의(의사주의)를 취하고 있기 때문에(일본 민법 제176조), 대체기재를 효력발생요건으로 규정한 위 대체법 규정을 민법과의 관계에서 어떻게 파악할 것인지 논의가 있다.

일본 민법의 원칙에 따를 경우, 대체주식은 주권이 발행되지 않기 때문에 이론적으로는 양도 당사자 사이의 합의 시에 양도의 효력이 발행하여야 하고, 대체계좌부의 기재는 제3자에 대한 대항요건으로서의 지위를 부여받게 된다고 볼 수 있다.[400] 따라서 대체법에서 대체계좌부 기재를 효력발생요건으로 정한 것은 대체주식의 유통성을 확보하기 위하여 민법의 원칙을 수정한 특별 규정의 성격을 띠게 된다고 보는 것이 일반적이다.[401] 한편, 전자등록부의 기재의 법률적 구성에 관하여 '권리에 대한 준점유'로 파악하는 입장에서는, 양도인으로부터 양수인에게로 점유가 이전됨에 따라 권리가 이전하게 되는 것으로 파악하게 되어 대체법이 '형식주의' 구조를 채택한 것으로 볼 수 있다고 한다.[402]

마지막으로 우리나라의 개정 상법에 따른 전자등록 주식에 대하여 보건대, 대량거래를 본질로 하는 주식, 사채의 거래에 있어 법률관계의 안정성, 신속성이라는 취지에서 볼 때 이들 권리가 유통될 경우 당사자 간의 법률관계와 제3자에 대한 법률관계가 일치될 필요가 있는 점[403], 우

400) 森田宏樹[주36], 40면.
401) 三菱UFJ信託銀行證券代行部[주82], 28면 ; 森田宏樹[주36], 40면.
402) 森田宏樹[주36], 41면.
403) 더 나아가, 성립요건주의에 따를 경우에도 구체적으로 등록부 기재를 양도나 담보설정의 성립요건으로 볼 것인가 효력발생요건으로 볼 것인가 하는 점이 문제될 수 있

리나라 민법은 법률행위에 의한 물권변동의 원칙과 관련하여 성립요건주의를 채택하고 있고 있어 성립요건주의를 채택하는 것이 전체 법 체계와도 부합하는 점 등을 고려하면, 전자등록 주식의 권리변동과 관련하여 성립요건주의를 채택할 필요가 있고, 개정 상법이 전자등록부에 등록된 주식의 양도나 입질은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다고 규정하고 있는 것은(상법 제356조의2 제2항), 성립요건주의를 채택한 것이라고 볼 수 있다. 이 점에서도 전자등록부의 이전등록을 받은 자는 주권제도에 있어서 '주권의 교부를 받은 주식 양수인' 지위와 같다고 볼 수 있다.[404]

다. 다른 방식에 의한 양도가능성

전자등록부의 등록에 의한 권리변동이 가능하다는 의미가 다른 방식의 권리변동은 배제하는 취지로 보아야 하는 것인지 문제될 수 있다. 예컨대 전자등록된 주식에 대하여 당사자 사이에 매매계약 내지 질권설정계약을 체결한 후 지명채권 양도방식으로 대항요건을 갖춘 경우 그 효력을 어떻게 볼 것인지의 문제될 수 있는 것이다.

그런데 상법 제356조의2 제2항의 문언상 전자등록된 주식은 더 이상 전자등록부의 등록 외의 방식으로 양도될 수 없다는 취지로 보이고, 다른 방식에 의한 양도를 허용할 경우 권리관계의 공시에 혼란을 초래할 우려가 있으므로, 지명채권 양도방식에 의한 양도나 입질은 무효라고 보는 것이 타당하다.[405]

라. 양도인의 의사 내지 유효한 양도계약의 요부

앞서 본 바와 같이 전자등록부의 기재만으로 양도의 효력이 발생한다

다고 보는 입장도 있다(정경영[주19], 156면). 그러나 이를 구별할 실익도 크지 아니하고, 이를 구별하는 분명한 기준이 정립되어 있지도 않다.

404) 橡川泰史[주308], 181면.

405) 이철송[주8], 121면.

고 본다고 한다면, 권리의 양도인인 주주의 의사 내지 양도계약에 하자가 있더라도 전자등록부에 등록이 이루어진 이상 양도의 효력이 발생하는 것인지 문제된다. 즉 양도인의 의사 없이 이루어진 증액 기록, 즉 중앙등록기관이나 계좌관리기관 등이 일방적으로 투자자의 계좌에 증액 등록을 한 경우나, 제3자가 전자등록부의 기록을 수정하여 증액기록을 한 경우에도 권리 변동이 발생하는지에 대한 문제이다.

일본의 경우를 살펴보면, 대체법은 '대체의 신청에 따라' 증액기록이 이루어질 것을 명문으로 요구하고 있는 것을 근거로, 양도인의 의사, 즉 대체의 신청에 의할 것이 요건으로 된다고 해석하는 것이 일반적이다.[406] 따라서 양도인의 의사에 기하지 않은 대체 기재에 의해서는 권리가 변동하지 않고, 양도인의 착오에 의한 경우에도 마찬가지라고 본다.[407] 결국 대체계좌부의 기록에 따라 권리의 귀속을 정하고 있다 하더라도 '대체기재부의 기록 그 자체'에 권리이전의 효력이 부여된 것은 아니라고 볼 수 있고[408], 이는 앞서 본 보유 방식에 관한 논의 중 직접보유방식 채택에 따른 논리적 귀결이다.

우리나라의 경우에는, 상법에서는 명문으로 양도인의 신청이 있을 것을 요하고 있지 아니하나, 당사자의 의사에 의하지 않은 전자등록에 권리변동의 효력을 부여할 이유가 없고, 전자등록을 신뢰한 자의 보호는 선의취득 제도에 의하여 해결하면 충분하므로, 양도인의 유효한 의사에 의한 전자등록부의 기재가 있을 것을 요한다고 보아야 할 것이다. 이는 향후 전자등록 절차에 대한 구체적인 입법이 있을 때 명시되는 것이 바람직 할 것으로 보인다. 참고로 전자단기사채법 제9조도 전자단기사채의 양도를 위해 계좌 간 대체를 하려는 자가 대체 등록의 신청을 하도록 규

406) 森田宏樹[주36], 41면.
407) 森田宏樹[주36], 41면.
408) 森田宏樹[주36], 40면.

정하고 있다.

다음으로, 전자등록부의 기재가 양도인의 유효한 의사뿐만 아니라 유효한 양도계약에 의하여 이루어질 것을 요하는지에 관하여 본다. 즉, 유효한 양도인의 신청행위는 있었지만 그 신청행위가 일방적으로 이루어진 것이고 유효한 양도계약이 존재하지 않는 경우이다. 일본 대체법에서는 이에 대하여 명시적으로 규정하고 있지 아니하나, 학설은 일반적으로 양도가 유효하기 위해서는 양도 원인행위의 유효성이 전제가 되어야 한다는 태도를 취하고 있다.[409] 따라서 대체법이 대체계좌부에의 증가기록에 의하여 권리이전의 효과가 발생하는 것으로 규정하고 있다고 하더라도, 동 권리이전의 효력이 양도인의 양도의사나 거래당사자간의 양도계약의 유효성과 독립적 · 무인적으로 발생할 수는 없다.[410]

마. 주식 상속과 전자등록의 요부

우리나라 상법 제356조의2 제2항은 전자등록부에 등록된 주식의 '양도나 입질'은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다고 규정하고 있을 뿐, 주식의 상속과 같이 법률의 규정에 의한 포괄승계의 경우 아무런 규정을 두고 있지 않다. 이는 일본 대체법에서도 마찬가지이다. 따라서 전자등록 주식에 대한 상속이 발생한 경우 전자등록부에의 기재가 상속으로 인한 주식의 소유권 변동에 있어서도 효력발생요건으로 보아야 하는지 여부가 문제될 수 있다.

일본에서의 논의를 참고해 보면, 일본 회사법의 해석상 상속이란 피상속인의 사망이라는 사유가 발생함으로써 법률상 당연히 상속인에게 피상속인이 보유하는 권리가 포괄적으로 계승되는 것이므로 주권발행 주식의 경우 상속에 따른 계승에는 주권교부가 필요 없는 것으로 해석하고 있는

409) 証券取引法研究會編, "証券のペーパーレス化の理論と實務", 別冊商事法務 No. 272, 2004. 3., 6면, 86면.
410) 森田宏樹[주36], 40면.

데[411], 이러한 해석의 연장선상에서 대체주식이 상속대상이 되는 경우에는 대체법 제140조에서의 "양도"에 포함되지 않는다고 보아, 대체계좌부의 기재 없이 주식이 승계인에게 이전된다고 해석하는 것이 일반적이다.[412] 그러나 상속인이 상속으로 인한 대체주식을 제3자에게 양도하고자 하는 경우에는 대체법 제140조에 따른 대체절차가 필요하다고 본다. 따라서 상속인이 대체주식에 대해 제3자에게 양도할 수 있는 지위를 확보하기 위해서는 상속인 본인명의의 대체계좌부에 당해 대체주식을 기록하여야 한다. 이처럼 상속인 본인의 대체계좌부에 당해 상속주식을 대체기록하는 경우에는 대체계좌부의 명의자에 상호 또는 성명이 변경이 있는 경우 행하게 되는 대체법 제139조에 따른 변경절차가 아닌 대체법 제132조에 따른 대체절차에 의하여야 한다. 따라서 계좌관리기관은 상속인이 피상속인을 대신하여 '가입자'로서 대체절차를 신청하는 경우 호적등본이나 유산분할협의서, 유언장 등을 서류를 통해 상속인의 자격을 확인하게 된다.[413]

우리나라의 경우도 주권을 전제로 한 주식은 상속으로 인하여 피상속인으로부터 상속인에게 법률상 당연히 권리가 승계되므로, 전자등록제도에 있어서도 주식이 상속되는 경우 전자등록을 마치지 않았더라도 상속에 의하여 권리가 이전된다고 보되, 이를 타에 양도하기 위해서는 전자등록부의 등록이 요구된다고 보는 것이 타당할 것이다.

4. 전자등록 주식의 양도 및 담보설정 방법

가. 양도의 방법

411) 大野晃宏 外[주332], 54면.
412) 森下哲朗[주35], 174면. 법정대위의 경우나 사기를 이유로 한 법률행위가 취소된 경우에도 마찬가지라고 한다.
413) 大野晃宏 外[주332], 54-55면.

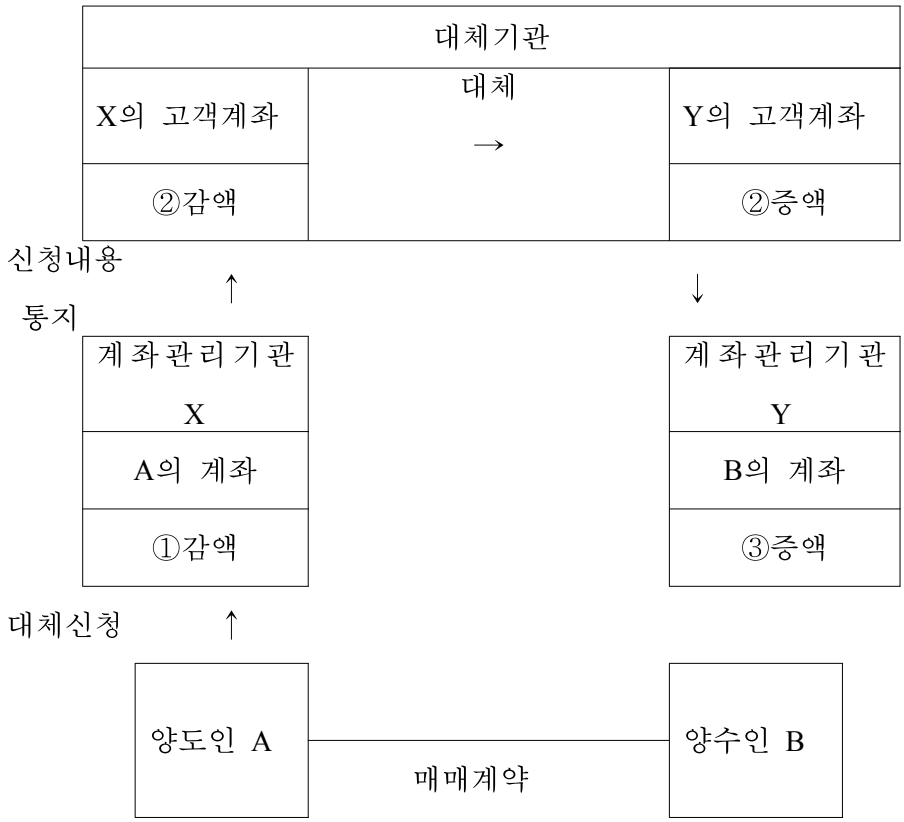
우리나라의 개정 상법은 전자등록부의 등록을 권리변동의 요건으로 한다는 것을 정하고 있지만, 어떠한 절차에 의할 것인지에 대하여는 아직 입법이 이루어지지 않은 상황이다.[414] 따라서 이에 대하여는 아직 어떤 법률적 문제가 발생할지 알 수는 없으나, 우선 문제될 수 있는 부분은 당사자 중 누구의 신청에 의하여 양도 등록의 절차가 진행되도록 할 것인지이다.

부동산 등기제도의 경우 판결 등에 의한 경우가 아닌 이상 당사자의 공동 신청에 의하도록 하고 있는데(부동산등기법 제23조), 전자등록제도 하에서 주식의 양도 역시 당사자의 의사 합치라는 법률행위에 의한 권리변동인 것은 부동산과 마찬가지이므로, 원칙적으로 권리 이전의 등록에는 양도인과 양수인 의사 모두를 확인하는 것이 필요할 것으로 보인다. 개정 상법상 전자등록 주식의 양도인과 양수인이 공동으로 신청해야 할 것이라는 입장[415]도 위와 같은 관점에서 이해할 수 있을 것이다. 다만, 주식의 경우 그 거래의 빈번함과 수량에 있어서 부동산과의 비교가 불가능할 정도로 다대하므로, 절차의 편의성과 신속한 거래를 보장하기 위해서는 양도인 단독 신청[416]에 의한 절차로 규정할 필요가 있고, 양도인과 양수인의 공동신청을 요구하는 것은 현실적으로 무리라고 보인다.

일본의 대체제도에서도 우리나라와 마찬가지로 전자등록부의 기재만으로 양도의 효력이 발생하는데, 일본의 대체법은 감소의 기재 또는 기록이 되는 가입자가 그 직속상위기관에 대체의 신청을 하도록 규정하여(제132조 제2항), 양도인의 신청에 의하여 이루어지도록 규정하고 있다. 일본 대체법에 따른 대체주식 양도절차를 그림으로 살펴보면 다음과 같다.[417]

---

414) 상법 제356조의2 제4항에 따르면 대통령령으로 입법이 이루어져야 한다.
415) 이철송[주8], 121면.
416) 여기서 단독 신청이라고 하는 것은 기재 절차 신청의 단독성을 의미하는 것으로서, 권리의 양도 자체가 양도인 단독의 의사에 의하여 이루어질 수 있음을 의미하는 것은 아니다.



한편, 일본에서는 전자등록 방식에 의한 무권화 외에 단순히 주권의 폐지에 의한 무권화 방식도 회사법에서 채택하고 있는데, 이러한 주권폐지회사의 경우 주권을 발행하지 않으므로 당사자의 의사표시만으로 주식의 양도가 가능하고, 제3자에 대한 대항요건으로서 유한회사의 사원권 양도에서와 마찬가지로 주주명부의 명의개서를 요구하고 있다(일본 회사법 제130조 제1항). 이 때 명의개서의 절차와 관련하여서는 주권이 발행되지 않는 이상 주권 소지인의 권리추정규정을 적용할 수 없고, 원칙적으로 양도인인 주주명부상 주주와 양수인의 공동청구에 의하도록 하고 있다(회사법 제133조)는 점에서 전자등록 제도와 구별된다.

417) 坂本 外[주240], 2면.

나. 담보설정의 방법

종래 우리나라에서는 기업금융의 방법으로 부동산 담보대출이 빈번하게 사용되었다. 그러나 기존 부동산 대부분을 이미 담보로 제공한 기업이나 보유자산 중 부동산이 차지하는 비중이 적은 기업의 경우에는 부동산 이외의 자산을 담보로 제공하여 자금을 조달할 필요성이 발생하였는데, 그 대표적인 것이 주식의 담보제공이다. 일본에서도 주식을 담보로 대출을 받는 방법은, 부동산을 담보로 하여 대출 받는 방법에 비하여 그 비중은 적으나, 절차 및 관리의 간편함, 유연한 거래 대응이 가능한 점 등으로 널리 이용되고 있다.[418] 그렇다면, 주식의 전자등록에 있어서도 담보설정의 방법을 어떻게 마련할 것인지가 중요한 문제로 대두되는데, 이에 대한 논의는 아직까지 활발하지 않은 편이다. 아래에서는 크게 질권과 양도담보권으로 나누어 살펴보되, 기존의 증권예탁결제제도, 일본의 대체법, UNIDROIT 간접보유증권 협약의 내용 등을 비교·검토한 후 우리나라의 적합한 입법 모델이 무엇인지 살펴보도록 한다.

(1) 질권의 경우

(가) 증권예탁결제제도에서의 절차

증권예탁결제제도하에서 계좌부에 기재된 자는 그 예탁증권을 점유한 것으로 보고(자본시장법 제311조 제1항), 계좌간 대체의 기재를 증권의 교부로 의제하고 있다(동법 제311조 제2항). 그 결과 예탁증권(공유지분)의 양도는 당사자 간의 합의와 투자자계좌부 또는 예탁자계좌부간 대체의 기재를 통하여 이루어진다. 그렇다면 질권 역시 계좌대체의 방법으로 설정될 수밖에 없으므로, 예탁증권에 대하여 질권을 설정하는 경우에는

418) 北坂尙洋[주168], 49면. 일본증권업 협회의 통계에 따르면, 전국 증권회사의 2011년 10월의 유가증권 담보대출은 40조 8241억 8200만 엔, 유가증권 담보차입금은 38조 8774억 7500만 엔이라고 한다.
(http://www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/kanjyo/index.html)

해당 증권을 질권설정자의 계좌에서 질권자의 계좌로 대체하는 것이 원칙일 것이나,[419] 질권설정에 있어 증권을 질권자에게 교부하도록 하는 법의 취지는 증권의 점유를 통하여 권리관계를 공시하는 것이므로, 질권설정자의 계좌에서 질권설정의 뜻과 질권자를 기재하면 계좌기재에 점유의 효력이 인정되는 바와 같이 충분한 공시의 효과가 발생한다고 볼 수 있고, 질권이 설정된 증권이 여전히 질권설정자의 계좌에 보유된다고 하더라도 질권설정자의 처분은 제한되고 질권자가 질권을 실행하는 경우에는 언제라도 자신의 계좌로 대체할 수 있기 때문에 질권자는 질물을 사실상 지배하는 지위에 있다고 할 수 있다.[420] 이러한 점을 감안하여 자본시장법은 계좌대체 외에 "질권설정을 목적으로 질물인 뜻과 질권자를 기재"하는 방법으로의 질권설정을 인정하고 있다(제311조 제2항).[421]

(나) 일본의 대체제도에서의 절차

구체적 예를 들어 살펴보도록 한다. Y는 계좌관리기관인 A에 계좌를 보유하고 있고, Y가 소유하고 있는 대체주식(발행회사 甲) 100주가 그 계좌에 기록되어 있다. 한편, X는 계좌관리기관 B에 계좌를 보유하고 있는 상황에서, Y는 대체주식 100주를 X에 입질하고 X로부터 대출을 받는다는 가정 하에 입질 과정을 설명하면 다음과 같다.[422]

먼저 질권자 X와 질권설정자 Y 사이에 질권설정의 합의가 이루어진다. 질권설정자 Y는 Y가 계좌를 보유하고 있는 계좌관리기관 A(증권회

419) 안성포, "간접보유증권에 관한 담보제도의 개선방향", 증권법연구 제12권 제2호, 한국증권법학회, 2011., 378면.

420) 안성포[주419], 379면.

421) 이러한 방법에 대해 UNIDROIT 협약상의 지정기재(designating entry)에 의한 담보설정 방식과 동일하다고 평가하는 견해도 있다(안성포[주419], 379면). 지정기재에 관한 상세한 내용은 Hideki Kanda, Charles Mooney, Luc Thevenoz, Stephane Beraud, and Thomas Keijser, "Official Commentary on the UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities", OXFORD UNIVERSITY PRESS, 2012., 23-25면 참조.

422) 대체법 제132조. 北坂尙洋[주168], 52-53면 참조 ; 허항진[주25], 360면.

사 등)에 대체의 신청을 한다. A는 그 상위기관인 대체기관에 대하여, 질권자 X가 계좌관리기관 B에 계좌를 보유하고 있는지 등을 확인하여 문제가 없을 경우에는 대체기관에 B의 계좌로의 대체를 대체기관에 신청한다. 계좌관리기관 B는 대체기관에 있는 B의 계좌로의 기록을 확인하면 질권자 X의 계좌 질권란에 기록한다(아래 그림 참조).

일본의 경우 아래 그림에서 보는 바와 같이 질권자가 증권회사 등에 개설한 계좌에는 질권자 자신이 보유하는 주식을 관리하는 '보유란'과 질권자가 질권설정자로부터 받은 주식을 질권자 본인이 보유하는 주식과 구별하여 관리하기 위한 '질권란'이 있다. 질권설정된 주식이 주주(질권설정자)의 계좌가 아닌 채권자(질권자)의 계좌(질권란)에서 관리되고, 질권설정자(주주)의 계좌로부터 질권자계좌의 질권란으로 주식을 대체하여 해당주식에 질권을 설정하고 있는 것이다. 질권자 계좌의 질권란에는 대체주식의 종목, 그 수, 주주의 성명 등이 기록된다(대체법 제129조 제3항 제4호). 과거 보관대체제도에서는 질권설정자인 실질주주의 계좌에 질권이 설정되었으나(주권보관대체법 제15조 제2항 제3호, 제17조 제2항 제3호), 위와 같이 대체법에서는 변경하였다. 이에 따라 질권자는 설정자의 계좌를 개설하고 있는 계좌관리기관과 별개의 계좌관리기관을 이용하여 질권의 설정을 받는 것이 가능하게 되었다.[423]

등록신청의무자와 관련하여서는, 양도에서와 같이 질권설정자와 질권자가 공동으로 신청해야 할 것이라고 설명하는 견해[424]도 있으나, 일본 대체법 제132조 제2항과 마찬가지로 질권자의 의사에 의한 통지만 있으면, 질권설정자의 단독 신청에 의한 절차로 규정하는 것이 보다 간결한 절차가 될 것으로 보인다.

---

423) 안성포[주42], 32면.
424) 이철송[주8], 121면.

발행회사 甲

대체기관		
A의 계좌	·····	B의 계좌

계좌관리기관 A	
Y의 계좌	·····
보유란	질권란

[질권설정자 Y]

계좌관리기관 B	
X의 계좌	·····
보유란	질권란
	甲 주식 100주 주주 Y

[질권자 X]

한편, 일본의 주권폐지회사 주식의 질권설정은, 양도에 있어서 제3자에 대한 대항요건으로서 주주명부의 기재가 요청되는 것과 균형을 맞추기 위해[425] 질권자의 성명·주소를 주주명부에 기재하는 것을 제3자에 대한 대항요건으로 하고 있다(일본 회사법 제147조 제1항).

(다) UNIDROIT 협약상 담보설정 방법

UNIDROIT 간접보유증권 협약[426]에도 담보권 설정과 관련한 내용이

425) 김이수[주4], 82면.
426) 협약의 개략적 내용에 대하여는 Ⅴ.항에서 다룬다.

있는바, 간접보유증권에 대한 담보권 설정 방법 중 하나로 증감기재(대체기재)에 의한 방법을 규정하고 있다. 계좌보유자는 증권계좌의 증가기재와 감소기재에 의하여 간접보유증권을 취득하고 처분하게 되므로(제11조 제1항・제3항), 이에 대한 담보권 역시 증권계좌의 증감기재에 의하여 설정할 수 있다(제11조 제4항). 그러나 협약은 구체적으로 증권계좌에 대한 '증감기재'가 무엇인지, 그의 효력이 무엇인지에 관하여 규정하지 않고, 국내법(non-Conventionlaw)에서 결정할 문제로 보고 있다(제16조).[427]

위 협약에 따르면, 증권계좌의 증감기재에 의한 설정 이외에도 다음과 같은 세 가지 방법으로 담보가 설정될 수 있다. ① 계좌보유자인 담보설정자와 관련 중개기관의 약정만으로 담보권을 설정하는 방법(제12조 제3항 a호), ② 계좌보유자인 담보권설정자와 담보권자가 담보계약을 체결하고 이를 증권계좌에 '지정기재'(designating entry)하는 방식으로 관리하는 방법(제12조 제3항 b호), ③ 담보권자에게 간접보유증권에 대한 적극적 통제권 또는 소극적 지배권을 부여하는 '지배계약'(control agreement)을 체결하는 방법(제12조 제3항 c호)이다.[428]

(라) 우리나라에서의 입법화방안

전자등록을 통한 질권설정의 방법과 관련하여 우리나라에서 가장 먼저 입법적으로 결정하여야 할 사항은, 질권설정자의 계좌에 등록하는 방법(기존의 우리나라 증권예탁결제제도 및 일본의 보관대체제도와 유사한 방식)을 취할 것인지, 아니면 질권자의 계좌에 등록하는 방법(일본 대체법의 방식)을 취할 것인지이고, 그 이후의 구체적 절차는 위 방식들 중

427) 협약은 기능적 접근에 따라 증권기재에 대체기재함으로써 창설되거나 표창되는 권리의 성질 또는 원칙에 대하여 어떤 입장도 취하지 않고 있다. 국내법은 특정 증권의 이체와 관련된 증가기재와 감소기재가 동시에 취소되지 않고는 취소할 수 없도록 연결시킬 수도 있고("감소기재 없이는 증가기재도 없다"),증가기재와 감소기재를 서로 다른 권리를 취급하는 것으로 규정할 수도 있다. 안성포[주419], 376면 주16 참조.

428) 안성포[주419], 377-378면 ; 박철영[주96], 328-329면 참조.

어떠한 방식을 취하는지에 따라 달라질 것이다.

이와 관련하여 기존의 실무관행을 존중할 필요가 있는 점, 질권자의 계좌에 새로이 등록하는 방식을 채택하게 되면 전산시스템을 정비하는 등 추가적인 부담이 발생할 여지가 있는 점, 질권설정자에게 복수의 질권설정이 가능하도록 하여 담보물의 가치를 최대한 활용할 수 있도록 하는 것이 바람직하다는 점 등을 근거로 기존의 우리나라 증권예탁결제제도에서와 같이 질권설정자의 계좌에 등록을 유지한 채 질권설정의 취지만을 추가로 기재하는 방식이 타당하다는 견해[429]가 있다.

그러나 ① 현행 증권예탁결제제도에서도 질권자에게 대체기재를 행하는 것이 법률상 원칙인 점, ② 복수의 질권설정의 필요성이 있다면 복수의 질권설정 계좌를 개설함으로써 충분히 그 목적을 달성할 수 있는 점[430], ③ 질권설정자의 담보가치 활용 필요성 못지않게 담보권자의 질권설정의 편의도 고려하여야 하는데 질권설정자의 계좌에 기재하는 방식은 질권설정자의 계좌관리기관에 계좌를 보유하고 있지 않는 사람으로 하여금 새로이 질권설정을 위해 계좌를 개설하도록 하여 불편을 초래하는 점, ④ 전자등록제도하에서는 주권의 존재를 상정하지 않으므로 전자등록 주식에 대한 질권의 설정은 재산권을 목적으로 한 권리질권의 설정과 유사한 성격으로 파악할 수 있는데[431], 권리질권의 설정은 그 권리의 양도방법에 의하는 것이 원칙인 점(민법 제346조)[432] 등에 비추어 보면,

429) 김이수[주123], 50-51면. 이 견해는 UNIDROIT 협약에서 정하고 있는 '지배계약'이나 '지정기재'에 의하여 담보물권의 대세효를 확보하는 방식을 채택할 필요가 있고 현행 증권예탁결제제도에서의 질권설정방식을 '지정기재'의 개념에 포섭할 수 있다고 설명하고 있다.

430) 현재 일본에서 그와 같은 방식이 이용되고 있다고 한다(森下哲朗[주168] 참조).

431) 종래 주식에 대한 질권설정에 대하여 유가증권인 주권에 대한 동산질권으로 보는 입장과 주식이라는 권리에 대한 권리질권으로 보는 입장으로 나뉘어 있었고, 권리질의 입장으로 보는 것이 다수설이었다(박형준, "주식의 약식질과 관련된 실무상 문제점", 민사재판의 제문제 17권, 한국사법행정학회, 2008. 12., 176면).

432) 주권발행 전 주식의 입질과 관련하여 권리질권의 설정방식에 의하여야 한다는 것이 대법원 판례의 입장이다(대법원 2000. 8. 16.자 99그1 결정).

질권자의 계좌에 질권란을 만들고 그곳에 질권설정의 등록을 하는 방식이 타당하다고 생각한다. 이와 같은 질권설정 방법의 변화에 따라 복수의 질권설정 가부와 상사유치권의 인정 여부가 문제된다.

(마) 복수의 질권설정 및 상사유치권 인정 여부

1) 먼저, 복수의 질권설정에 대하여 보면, 실물주권을 이용한 질권설정의 경우 동일한 주권을 1인의 채권자가 다른 채권자를 위해서 주권을 점유하고, 동일 주권에 관해서 복수의 질권자가 질권을 갖는 것으로 하여 하나의 주권에 대하여 복수의 질권자가 성립하는 것이 가능하였다.[433] 이처럼 복수의 담보권자가 동일한 증권을 담보로 취득한다는 실무상의 수요는 전자등록제도에서도 여전히 존재할 수 있는데,[434] 실물주권이 존재하지 않는 경우 과연 위와 같은 방법으로 복수의 질권설정을 할 수 있는 것인지 문제된다. 생각건대, 명문의 규정은 없으나, 법에서 복수인 명의의 계좌개설을 금지하고 있지는 않은 이상, 복수의 질권이 성립하는 경우도 가능할 것으로 보인다. 다만, 복수인 명의의 계좌에 기재가 이루어진 경우, 복수인들이 하나의 질권을 준공유하고 있다고 볼 것인지, 아니면 개별 질권을 각각 순위에 따라 보유하고 있다고 볼 것인지에 대하여는 논란의 여지가 있을 수 있다. 이러한 문제는 당해 복수인들 사이에 실제 어떠한 법률관계가 존재하는지에 따라 결정될 것으로서, 순위에 관한 합의가 이루어졌다면 적어도 복수의 담보권자들 사이 및 담보권자의 압류채권자들 사이에서는 유효하다고 보아야 한다는 견해[435]가 있다.

2) 다음으로 상사유치권 인정 여부에 관하여 보면, 상사유치권이

---

433) 복수의 권리자 사이에서는 점유의 개시에 따른 권리 취득 시점의 선후에 따라 우열이 가려지게 된다. 森下哲朗[주168], 85면.
434) 허항진[주25], 375면.
435) 森下哲朗[주168], 86면.

란 상인 간의 상행위로 인한 채권이 변제기에 있는 경우에 채권자가 변제를 받을 때까지 그 채무자에 대한 상행위로 인하여 그가 점유하고 있는 채무자 소유의 물건 또는 유가증권을 유치할 수 있는 권리이다(상법 제58조).[436] 실물주권의 경우 상사유치권의 대상이 되는데 전자등록제도의 시행에 따라 실물주권이 사라지게 되므로 전자등록 주식에 대하여 상사유치권이 성립할 수 있는지 검토가 필요하다. 이와 관련하여 일본에서는, 유치권이 기본적으로 물건을 유치하는 권리이기 때문에, 주권전자화 이후에는 유치할 물건이 없어 유치가 불가능하며, 대체법상 물건을 유치하는 것이 아니라 기록을 유치하는 것만으로는 유치권으로서의 효과가 인정되기는 어렵다는 견해[437]와 주권전자화 이후에도 거래의 형식이나 실태가 종전과 크게 달라지지 않은 이상, 종전과 마찬가지의 취급이 이루어지도록 하는 것이 바람직하며, 상사유치권 제도의 취지를 고려하더라도 상사유치권을 인정함이 타당하다는 견해[438]가 있다. 살피건대, 우리나라 상법과 일본의 상법에서 명문으로 상사유치권의 대상이 되는 것은 '물건 또는 유가증권'이라고 규정하고 있는데, 주식은 권리일 뿐 그 자체로 물건 또는 유가증권으로 볼 수 없고, 전자등록부의 전자적 기재 내용을 역시 물건 또는 유가증권이라고 볼 수 없다. 물론 전자등록된 주식의 권리의 성질에 관하여 유가증권성을 인정하려는 견해에서는 이 역시 유가증권에 해당한다고 주장하여 상사유치권의 성립을 긍정할 여지가 있으나, 앞서 본 바와 같이 전자등록된 권리의 성질을 유가증권으로 파악하

436) 정찬형[주20], 208면.

437) 葉玉匡美, "株券電子化時代の株券擔保のあり方", 「(月刊)資本市場」, 2008. 4., 53면 ; 허항진[주25], 376면 주47에서 재인용.

438) 森下哲朗[주168], 86-87면. 대체법 시행 이후에도 실물증권은 부동화되어 계좌 기재만에 의하여 거래가 이루어져왔던 점, 상사유치권은 민법상 유치권과 기원이 다른 것으로 상거래에서 채무자의 신용을 높여 일일이 담보권을 설정하지 않아도 신속하게 거래가 이루어질 수 있도록 하기 위한 것이었던 점, 종이가 없어졌다는 이유만으로 상사유치권의 존재 이유가 없어졌다고 보기 어려운 점 등을 근거로 들고 있다.

는 것은 적절하지 않다. 나아가 상사유치권의 대상이 되는 것은 '채권자가 점유하고 있는 것'이어야 하고, 점유란 물건을 사실상 지배하는 것을 의미(민법 제192조)하므로 물건이 아닌 전자등록된 주식에 대하여도 점유의 관념이 성립되기는 어렵다. 다만, 민법 제210조는 재산권을 사실상 행사하는 경우 재산권을 준점유할 수 있다고 규정하고 있으나, 이러한 준점유는 상법상 상사유치권에서 말하는 점유의 개념에 포함되지 않는다. 따라서 예탁결제제도하에서는 실물주권이 존재하여 그 점유의 대상이 존재하였던 것과 달리 주식의 전자등록제도에서는 주권이 존재하지 않게 되었으므로, 과거 예탁결제제도하에서 상사유치권이 성립되었다는 이유만으로 주식의 전자등록제도하에서도 상사유치권이 성립된다고 단정할 수는 없다. 그렇다면 전자등록제도하에서는 상사유치권의 성립을 부정하는 것이 타당하다.[439]

(2) 양도담보의 경우

(가) 증권예탁결제제도에서의 절차

주식의 양도담보는, 채권을 담보하기 위하여 주식의 소유권을 외관상 채권자에게 양도하고, 채무자가 채무를 변제하면 주식을 반환하기로 하되, 미변제 시에는 청산절차를 거쳐 채권자가 그 주식의 소유권을 확정적으로 취득하게 되는 형태의 비전형담보를 의미한다.[440] 주식의 양도담보는 채권자의 입장에서 볼 때 주식의 입질에 비해 복잡한 경매절차를 생략할 수 있고, 비용도 절약할 수 있으며 채권액보다 고액의 주식을 취득할 수 있다는 이점이 있고, 채무자의 입장에서도 주식이 갖는 담보가치를 충분히 평가받을 수 있어서 주식을 입질할 때보다 많은 자금을 융

439) 엄밀히 말하면 과거 상사유치권의 목적물은 "주권"이었던 것이지 "주식"이 아니었고, 전자등록 제도의 시행에 따라 "주식"만이 남아, 더 이상 상사유치권을 논할 여지는 없다고 보인다.

440) 박형준[주431], 178면.

통할 수 있는 장점이 있다.[441] 양도담보권자가 외관상 주식을 양도받고 명의개서까지 마친 경우에는 양도담보권자가 주주의 자격을 갖는 것이어서 의결권 기타의 공익권도 양도인에 대한 관계에서는 담보권자인 양수인에게 귀속된다.[442]

주식양도의 효력요건은 주권의 교부이므로(제336조 제2항), 양도담보도 양도담보설정 합의와 주식의 교부에 의한다. 그러나 회사의 성립 후 6개월이 경과한 후에도 주권이 발행되지 아니한 경우에는 당사자 간의 합의만으로 성립한다.[443] 증권예탁결제제도에서 계좌간 대체의 기재를 증권의 교부로 의제하고 있으므로(자본시장법 제311조 제2항), 예탁주식의 양도담보는 계좌간 대체의 기재를 요한다.

(나) 일본의 대체제도에서의 절차

담보 목적으로 대체주식이 양도되는 경우, 신청에 따라 양수인의 계좌의 보유란에 양도주식의 수의 증가 기록됨에 따라 효력이 생긴다(대체법 제140조). 따라서 외형상 기록은 통상의 양도와 다르지 않다.[444] 구체적 예를 들어 절차를 살펴보면, Y가 담보목적으로 대체주식 甲 100주를 X에게 양도하고, X로부터 대출을 받는 사안에서, 양도담보권 설정의 절차는 위에서 살펴본 질권설정의 절차와 크게 다르지 않으나, 양도담보의 경우 외형상은 양도이기 때문에 X의 계좌의 보유란에 X가 그 대체주식

441) 안성포[주419], 382면.

442) 대법원 1992. 5. 26. 선고 92다84 판결. 한편, 대법원 1995. 7. 28. 선고 93다61338 판결은 "채권담보의 목적으로 이루어진 주식양도 약정 당시에 회사의 성립 후 이미 6개월이 경과하였음에도 불구하고 주권이 발행되지 않은 상태에 있었다면 그 약정은 바로 주식의 양도담보로서의 효력을 갖는다"고 하면서 "주식 양도담보의 경우 양도담보권자가 대외적으로 주식의 소유권자 할 것이므로 양도담보 설정자로서는 그 후 양도담보권자로서 담보주식을 매수한 자에 대하여는 특별한 사정이 없는 한 소유권을 주장할 수 없고… 설사 그 양도담보가 정산형으로서 정산문제가 남아 있다 하더라도 이는 담보주식을 매수한 자에게 대항할 수 있는 성질의 것이 아니다"라고 판시함으로써, 주식 양도담보의 유효성을 인정한 바 있다.

443) 대법원 1995.7.28. 선고 93다61338 판결

444) 北坂尙洋[주168], 55면.

을 취득한 것으로 기록된다는 점에 차이가 있다.[445)]

발행회사 甲

대체기관		
A의 계좌	·····	B의 계좌

계좌관리기관 A	
Y의 계좌	·····
보유란	질권란

[양도담보권설정자 Y]

계좌관리기관 B	
X의 계좌	·····
보유란	질권란
甲 주식 100주	

[양도담보권자 X]

(3) 전자등록과 약식질과 등록질의 구별

질권의 경우 주주명부 및 주권에 기재되는 방법을 거쳤는지에 따라 약식질과 등록질로 구별되는데 전자등록 주식의 경우 주권이 소멸하고 주주명부 제도에도 그 기재방식 등에 관하여 변화가 생길 것으로 예상되므로, 약식질과 등록질의 구별에도 변화가 생긴다.

(가) 약식질과 등록질의 구별

상법상 기명주식의 경우 질권은 주권의 교부만으로 성립하는 약식질(상법 제338조)과 주권의 교부 외에 질권자를 주주명부 및 주권에 기재

445) 北坂尙洋[주168], 54-55면.

하는 것을 요건으로 하는 등록질(동법 제340조)로 구분된다.[446]

약식질의 경우에는 질권설정의 합의와 질권자에 대한 주권의 교부에 의하여 효력이 발생하고 회사 및 제3자에 대항하기 위해서는 질권자에 의한 주권의 계속점유를 요한다(상법 제338조). 이에 반해 등록질은 당사자 간의 질권설정의 합의와 질권자에 대한 주권의 교부 외에 주주명부에 등록하여야 효력이 발생한다(상법 제340조). 그리고 주권을 점유하지 아니하면 제3자에게 대항하지 못한다(상법 제338조 제2항). 그런데 예탁된 주권의 경우 질권설정을 목적으로 대체기재가 이루어질 경우 대체기재는 주권의 교부로 의제되므로(자본시장법 제311조 제1항), 대체기재에 의한 질권을 설정할 경우 주권교부에 의한 질권설정인 상법상의 약식질에 해당하게 되고[447], 예탁제도에서 이탈하지 않는 한 등록질을 설정할 방법은 없다. 간혹 M&A나 주권상장 등에 있어서 일정기간 의무적으로 보유하게 하기 위한 목적으로 주권이 보호예수된 경우 약식질을 이용한 자금조달이 이루어지기도 한다.[448]

---

446) 양도담보의 경우도 약식 양도담보와 등록 양도담보로 구분된다.

447) 예탁 주권의 경우, 주주명부에는 예탁원 명의로 등록되어 있으므로 실질주주로서는 등록질을 사실상 이용하기 어렵다. 현재 증권예탁결제제도에서는 중앙예탁기관에 일반투자자가 자신의 명의로 예탁계좌를 보유할 수 없기 때문에 이들이 예탁증권을 질권의 목적으로 제공하기 위하여 반환하는 문제가 발생한다고 한다. 정경영[주19], 172면 주112 ; 정경영[주92], 263면 주127.

448) 박형준[주431], 175면. 약식질의 경우 등록질에서 질권자에게 인정되는 이익배당을 통한 충당권(상법 제340조)이 인정될 수 있는지 견해가 대립되는데, 통상 실무에서 이익배당청구권에까지 권리행사를 할 의사를 가지면서도 등록질이 아닌 약식질만 설정하는 경우는 거의 찾아보기 어렵다는 점, 나아가 이를 긍정할 경우 약식질권자는 이익배당에 관한 한 공시되지도 않은 권리로 일반채권자에 우선하여 변제를 받게 되는 문제가 있다는 점, 주주의 이익배당청구권은 주주가 사원으로서의 지위에서 취득하는 권리이기 때문에 이를 법정과실로 보기는 어렵다는 점 등을 모두 종합해 보면, 약식질권자의 이익배당청구권은 부정하는 것이 타당하다(박형준[주431], 203-204면). 우리나라 하급심 판결 가운데에도, "약식질의 경우에는 회사에 대하여 직접적으로 이익배당금의 지급을 청구할 수 없고, 비록 질권설정자가 회사에 질권등록을 신청하였거나 회사가 이를 확인하고 승인하였다고 하더라도 달리 볼 것은 아니다."라고 하여 약식질권자의 이익배당금 지급청구를 배척한 사례가 있다(대전고등법원 2003. 12. 17. 선고 2003나279 판결).

(나) 일본의 대체법상 주식의 약식질과 등록질

일본의 경우, 주권전자화시행 이후에도 여전히 등록질과 약식질의 구별을 전제로 설명하고 있다.[449] 즉, 등록질의 경우 입질된 질권자의 계좌의 질권란에 기록되어 주주명부에도 질권자의 성명 등이 기록되는 것이고, 약식질의 경우 입질되면 질권자의 계좌의 질권란에 기록이 되나, 주주명부에는 명시되지 않는 것이라고 한다.[450] 다만, 질권자에 의한 대체법 제151조 제3항에 의한 신청이 이루어지지 않는 이상, 질권자의 성명은 주주명부에 기록되지 않으므로, 약실질이 원칙이 되었다.[451][452] 그러나 질권자가 대체법 제151조 제3항에 따라 계좌관리기관 등에 대하여 자신의 성명 등을 발행회사에 대하여 통지할 것을 신청한 경우에는 본래의 주주인 질권설정자에 추가하여 질권자의 성명 등도 총주주통지시에 통지되고 질권자가 배당 등을 수령하게 되므로, 이 경우에는 본래의 등록질과 동일한 권리관계가 형성되게 된다.[453] 일반적으로 질권설정자는 자신이 보유한 주식에 대한 질권설정에 대하여 발행회사 등에 알려지는 것을 싫어하고, 질권자는 물상대위적 급부에 대한 권리의 확보에 관심이 적기 때문에, 실무상 주식에 설정된 질권은 대부분 약실질이라고 한다.[454]

(다) 전자등록 주식의 경우

전자등록제도의 도입에 따라 권리의 공시방법이 주권의 점유에서 전자등록부상의 등록으로 변경되는데, 전자등록부가 주주명부의 기능을 대신

449) 北坂尙洋[주168], 53면.
450) 北坂尙洋[주168], 53면.
451) 松井秀樹·小松岳志·武田彩香, "振替株式に對して設定された担保權による債權回收の留意点—剩余金配当請求權の物上代位による差押えを中心に", 旬刊金融法務事情 58号, 金融財政事情硏究會, 2010., 46면 ; 江頭憲治郎[주80], 215면.
452) 약식질과 등록질의 주요한 차이점으로는 등록질의 경우 배당을 질권자(채권자)가 수령하여 채권에 충당할 수 있는데 비하여, 약식질의 경우 배당은 질권설정자(주주)가 수령한다는 점을 들 수 있다. 허항진[주25], 361면 주19.
453) 허항진[주25], 361면.
454) 江頭憲治郎[주80], 218면.

한다고 보는 입장에서는 전자등록부가 기명주식의 질권설정의 공시방법이면서 동시에 주주명부의 기능을 하게 되어 사실상 등록질과 약식질의 구별이 무의미하게 되고, 질권설정은 항상 상법상 등록질이 되게 되어 등록질권자와 같은 권리를 행사할 수 있게 된다.[455]. 그러나 전자등록부가 주주명부를 대신하는 기능을 한다고 보기는 어려우므로, 등록질과 약식질은 전자등록제도하에서 여전히 구별된다고 보는 것이 타당하다. 즉, 전자등록부에 질권설정의 등록을 하였다고 하더라도 주주명부에 기재하지 않았다면 약실질로 볼 수 있고, 주주명부에까지 기재하였다면, 등록질로 볼 수 있는 것이다. 다만, 개정 상법 제356조의2 제2항에는 입질은 등록하여야 효력이 생긴다고 규정되어 있을 뿐이고 그 효력이라는 것이 약식질로서의 효력인지 아니면 등록질로서의 효력인지는 명백하지 않지만, 등록질의 경우 명시적으로 주주명부에 기재할 것을 요구하고 있는 상법 제340조의 문언을 고려할 때, 전자등록부에의 기재만으로 곧바로 등록질과 같은 효력이 발생한다고 보기는 어렵다고 생각한다. 따라서 일본에서처럼 총주주통지 등의 방법을 통해 발행회사의 주주명부에 질권설정 사실이 기재된 경우 비로소 등록질이 설정된 것으로 보아야 한다.

한편, 등록질이 사실상 곤란한 예탁된 주권의 경우와 달리, 전자등록주식의 경우 질권자가 증명서 발급 등의 방법을 통해 회사에 대하여 자신이 등록부상 등록된 질권자라는 것을 증명하여 명의개서를 할 수 있을 것으로 보이고, 그렇다면 예탁결제제도에서보다는 등록질이 활성화될 수 있을 것으로 전망된다. 다만, 이를 위해서는 전자등록부에 등록된 권리자를 회사측에서 간이하게 확인할 수 있는 제도가 필수적으로 요구된다.

455) 정경영[주19], 173면. 정찬형[주16], 83면도 약식질을 인정할 필요가 없다는 입장이다.

5. 양도 및 담보설정에 관한 전자등록의 효력

가. 문제의 소재

위에서 본 바와 같이 전자등록 주식의 양도나 담보설정을 위해서는 양도인의 유효한 의사에 기한 양도계약 내지 담보설정계약에 따라 전자등록부의 등록이 이루어져야하고, 이에 따라 권리변동의 효력이 발생하게 된다. 그렇다면, 세부적으로 언제 효력이 발생한다고 볼 것인지와 앞서 본 구체적 전자등록부 기재 방식에 비추어 누구를 주주권 행사자로 볼 것인지의 문제, 그리고 담보권의 구체적으로 어떻게 실행할 것인지에 대하여 살펴볼 필요가 있다.

나. 효력발생시기

위에서 본 바와 같이 전자등록부의 등록이 권리변동의 효력발생요건이라면, 전자등록을 위한 구체적 절차 중 어느 시점에 권리변동의 효력을 보아야 하는 것인지가 현행 상법의 규정상 명백하지 않다.

이와 관련하여 일본 대체법 제140조는 “양수인 계좌의 보유란에 당해 양도와 관련된 수의 증가의 기재 또는 기록이 된 때”에 양도의 효력이 발생한다는 취지로 규정하고 있다. 양수인 계좌에 증액 등록이 되기 전에 권리변동의 효력이 발생한다는 것은 결국, 양도 대상의 목적물이 특정되어 그 멸실 등으로 인한 위험부담을 양수인이 부담하여야 한다는 의미가 되고, 이는 양수인에게 지나친 부담을 지우게 되는 것이고, 전자등록부 기재의 법률적 구성을 점유의 이전으로 파악하는 입장에서 보더라도 아직 양수인의 전자등록 계좌로 기재가 이루어지지 않아 당해 권리에 대한 점유가 이전되지 않은 경우에는 아직 인도가 이루어지지 않았다고 보아 권리변동의 효력이 발생한다고 볼 수 없을 것이므로, 전자등록부상 양수인의 계좌에 증액의 등록이 이루어진 때에 권리변동의 효력이 발생한다고 보아야 하고, 일본 대체법의 입장도 같은 취지에서 위와 같이 규

정하고 있는 것이다. 이는 향후 우리나라 입법에도 반영될 필요가 있는데, 비교적 최근에 입법된 전자단기사채법에도 상법과 마찬가지로 '계좌간 대체하는 등록을 하여야 그 효력이 발생한다'라고 규정하고 있을 뿐(제13조 제2항), 보다 구체적 시점에 대하여 언급하고 있지는 않다.

다. 주주권 행사자의 결정 문제

전자등록부에 등록됨에 따라 권리가 양도된 경우 양수인이 주주로서 주주권을 행사할 자임에는 의문이 없다. 그러나 담보설정의 경우 담보권자와 담보권설정자 중 누구를 주주권 행사자로 결정할지의 명백하지 않은데, 이는 일반적인 주식의 담보에 있어서도 문제될 수 있는 부분이다.

먼저, 의결권 등 공익권의 행사와 관련하여, 주식이 입질된 경우 일반적으로 질권자는 주식의 교환가치를 장악하는 것이고, 주주권을 취득하는 것이 아니므로, 의결권 등 주주의 권리를 행사할 자는 질권설정자와 질권자 중 질권설정자라고 보아야 한다.[456] 일본에서는 대체주식이 입질된 경우, 총주주통지시 주주로서 통지되는 것은 질권설정자이므로 질권설정자가 의결권을 행사할 수 있다고 본다.[457] 반면, 대체주식이 양도담보로 제공된 경우에는, 특별주주의 신청이 없는 한 총주주통지시 양도담보권자가 주주로서 통지되므로, 양도담보권자가 주주로서 의결권을 행사할 수 있을 것이고, 특별주주의 신청이 있었던 경우에는 양도담보권설정자가 의결권을 행사할 수 있을 것이다(대체법 제151조 제1항·제2항 제1호, 제152조 제1항, 시행규칙 제21조).[458]

다음으로 이익배당 등 자익권의 행사와 관련하여서는 담보권자의 이익을 도외시할 수 없는데, 일반적인 주식의 경우 질권자[459]에게 물상대위

---

456) 이철송[주3], 423면.
457) 北坂尙洋[주168], 54면.
458) 北坂尙洋[주168], 56면 ; 高橋康文 外[주126], 157면.
459) 약식질의 경우 명문의 규정이 없어 인정 여부를 둘러싼 견해대립이 있다(이철송[주3], 421면 참조).

의 효력을 인정하여 이익배당에 대하여도 질권의 효력이 미친다(상법 제340조 제1항). 일본의 대체주식의 경우 원칙적으로 계좌에 주식을 보유하고 있는 것으로 기재된 질권설정자가 주주로서 통지되고(대체법 제151조 제2항 제2호), 이에 따라 질권설정자가 주주명부에 주주로 등재되며(대체법 제151조 제1항·제2항, 제152조 제1항), 회사는 질권설정자를 주주로 취급하여 이후 배당 등의 권리자를 결정하게 된다.[460] 다만, 질권자가 계좌관리기관 등에 대하여 신청한 경우에는, 대체기관은 질권설정자 외에 질권자의 성명 등에 관하여도 발행회사에 통지하여야 하는데(대체법 제151조 제3항), 위 신청은 질권설정자의 승낙을 받아야 하는 것으로 보는 것이 일반적이다.[461] 그리고 이 경우에 배당 등을 수령하는 것은 질권설정자가 아니라 질권자가 된다.[462] 양도담보의 경우에는 공익권 행사의 경우와 같다.

라. 담보권 실행의 방법

전자등록 주식의 담보설정과 관련하여 문제될 수 있는 또 한 가지는 그 담보권의 실행 방법이다. 주식이 입질된 경우 채무자가 변제기에 변제를 하지 아니할 때에는 질권자는 질권을 실행할 수 있는데, 그 실행방법은 원칙적으로 민사집행법이 정하는 집행방법에 의하여 환가하는 방법이다(민법 제354조). 이 때 질권자의 위임을 받은 집행관이 경매방법으로 이를 매각하게 되고, 민사집행법 제210조는 유가증권의 환가방법에 관하여 시장가격이 있는 것은 매각하는 날의 시장가격에 따라 적당한 가격으로 매각하되, 그 시장가격이 형성되지 아니한 것은 일반 현금화의 규정에 따라 매각하도록 규정하고 있다. 증권거래소에 상장된 주권에 관하여는 이러한 특별한 환가방법에 의하여 매각할 수 있을 것이다.[463] 이처럼

460) 北坂尙洋[주168], 53면.
461) 前田 庸, 會社法入門(第12版), 有斐閣, 2009., 253면.
462) 北坂尙洋[주168], 54면 ; 허항진[주25], 360면.

종래 주식에 대한 담보권 실행 절차는 “주권”의 존재를 전제로 그 주권에 대한 담보권 실행을 염두에 두고 있었기 때문에 전자등록 제도의 시행에 따라 전자등록 주식 자체에 대한 담보권 실행 방법을 민사집행법 등에 마련할 필요가 있다. 구체적으로는 민법상 채권질권을 실행하는 경우 특히 금전 채권을 목적으로 한 질권이 설정된 경우를 참고할 수 있을 것으로 보인다. 특히 상장주식과 같이 즉시 환가성이 있는 경우 담보권자가 그 교환가치만을 염두에 두었다는 점에서 유사성이 발견된다. 이에 의하면 주식의 질권자는 자기의 피담보채권의 한도 내에서 직접 주식의 소유권 이전을 청구하여 이를 자신의 변제에 충당할 수 있을 것이다(민법 제353조 제2항).[464] 한편, UNIDROIT 간접보유증권 협약은 담보권실행을 규정하고 있는데, 채무자의 채무불이행 등의 사유가 발생하였을 때 담보권자는 각각의 담보증권을 환가하거나 일괄정산(close-out netting)의 방법으로 담보권을 실행할 수 있도록 하고 있다(제33조 제1항). 담보증권의 환가는 이를 매각하거나 담보증권의 소유권을 담보권자에게 귀속시키는 방법으로 이루어지고(제33조 1항 a호), 일괄정산은 채무불이행 등 담보권실행사유가 발생하였을 때에 당사자들이 보유하고 있는 각각의 채무는 즉시 변제기가 도래하여 현재가치의 채무로 대체되고 서로 상계되어 그 잔액만을 지급하는 방법을 말한다(제31조 3항 j호).[465] 앞서 본 민법

463) 박형준[주431], 206면.
464) 지원림[주190], 760면.
465) Article 31
3. In this Chapter:
(j) “close-out netting provision” means a provision of a collateral agreement, or of a set of connected agreements of which a collateral agreement forms part, under which, on the occurrence of an enforcement event, either or both of the following shall occur, or may at the election of the collateral taker occur, whether through the operation of netting or set-off or otherwise:
(i) the respective obligations of the parties are accelerated so as to be immediately due and expressed as an obligation to pay an amount representing their estimated current value or are terminated and replaced by an obligation to pay such an amount;
(ii) an account is taken of what is due from each party to the other in respect of

상 금전채권에 대한 질권실행 방법과 일응 유사한 방식으로 보인다.

V. 주식의 선의취득 제도의 변화

1. 서설

기존의 주권 선의취득 제도는 유가증권의 선의취득 제도의 연장선상에서 “주권”에 대한 선의취득의 관점에서 주로 다루어졌고, 상법 역시 수표법을 준용하는 방식으로 선의취득을 규정하고 있었다(상법 제359조). 즉, 주권의 소지라는 외관을 신뢰한 자를 보호하기 위한 제도로서 존재하여 왔는데, 전자등록제도가 시행되게 되면 주권의 소지라는 외관이 등장할 가능성 자체가 소멸하게 됨에 따라 기존의 주권 선의취득 제도에서와 같은 방식으로 선의의 거래자를 보호할 수 있는 것인지 살펴볼 필요가 있다. 나아가 전자등록 주식에서는 전자등록이라는 매체 자체의 특수성에서 기인하는 ‘오류에 따른 초과기재’라는 새로운 문제가 대두된다. 즉, 기존의 주권 제도에서는 주권을 위조되지 않는 이상 전체 발행 주권의 수 자체가 변동하지 않았던 반면, 전자등록제도에서는 전자적 신호 입력자의 실수 내지 소프트웨어의 문제로 인하여 전체 발행주식의 수를 초과하는 주식이 유통될 위험성이 있는 것이다. 이에 대해 가장 근본적인 해결책은 기술적으로 그와 같은 오류가 발생하지 않도록 하는 것이겠지만, 법리적으로는 그와 같은 오류가 발생하였을 경우 주주들 사이, 주주와 회사 사이의 이해관계를 어떻게 조정할 것인지 문제될 수 있다.

본 항에서는 명문으로 선의취득에 대한 입법이 없었던 상황에서 무권화된 주식이나 채권 등에 대한 선의취득 인정 여부에 관한 논의를 일본

---

such obligations, and a net sum equal to the balance of the account is payable by the party from whom the larger amount is due to the other party.

의 입법 및 UNIDROIT 간접보유증권 협약의 입장과 함께 살펴본다. 다음으로 전자등록 주식의 선의취득과 관련하여 논의될 수 있는 유형을 살펴본 후, 각 유형별로 이론적 근거를 검토하면서 과연 기존의 주권 선의취득 제도와 같은 차원에서 이해될 수 있는 것인지에 대하여 살핀다. 나아가 개정 상법에 전자등록제도의 기본적 규율 중 하나로서 선의취득 내지 선의자 보호에 관한 내용(제356조의2 제3항)을 두고 있는바, 그 요건을 어떻게 해석할 수 있을 것인지 검토할 필요가 있다. 물론 보다 구체적인 해석론은 증권의 전자등록제도에 관한 통합 입법이 이루어진 이후에 가능할 것이지만, 일본의 입법과 UNIDROIT 간접보유증권 협약의 내용과의 비교를 중심으로 선의취득의 유형별로 검토한다. 마지막으로 전자등록 주식의 초과기재의 문제와 관련하여 그 불일치 해소방안을 일본의 대체법 내용을 중심으로 살핀다.

2. 전자등록 주식의 선의취득 인정여부

가. 주권의 선의취득 제도

자본집중을 요하는 주식회사에 있어서 주식의 유통성강화는 필연적 요청이다. 그러기 위해서는 주식의 양수인이 양도인의 실질적 권리의 유무를 조사할 필요 없이 양도인이 갖춘 권리의 외관만을 신뢰하고 주식을 양수할 수 있어야 한다.[466] 이에 상법은 수표법 제21조의 규정을 주권에 준용함으로써 어음수표의 선의취득에 관한 법리가 주권의 경우에 적용되도록 하고 있다(상법 제359조). 주권의 선의취득제도는 민법상의 동산의 선의취득제도보다 보호의 범위가 더 넓다.[467] 예컨대 경과실 있는 주권취득자도 보호되며, 도품이나 유실물에 관한 특례가 없다. 양 제도는 동

466) 이철송[주3], 357면.
467) 이철송[주3], 358면.

일한 취지를 갖는다는 점에서 동산의 선의취득에 적용되는 법리는 주권의 선의취득에도 적용될 수 있다.[468] 우리나라의 증권예탁결제제도와 관련하여서는 자본시장법 등에 이와 관련한 별도의 규정을 두고 있지 않으나, 계좌부 기재된 자의 증권 점유를 의제하고 양도의 기재를 증권의 교부로 의제하는 이상(자본시장법 제311조), 주권의 선의취득에 관한 상법 제359조의 적용 역시 의제할 수 있어 선의취득을 인정할 수 있을 것이다.[469]

예탁주권에서 한 단계 더 발전한 단계인 전자등록 주식의 경우에도, 거래의 안전을 보호하고 유통성을 강화하기 위해 선의로 주식을 취득한 자를 보호할 필요성이 있는 것은 마찬가지이다. 이에 개정 상법에서 선의의 거래자를 보호하는 규정을 두고 있지만, 개정 상법 이전에는, 실물의 완전한 소멸로 인하여 법적 의제조차 필요 없는 전자등록된 주식에 대하여 주권의 선의취득에 관한 규정을 유추적용하는 등의 방식으로 법률적 이론 구성을 할 수 있는지에 대하여 논의가 있었다.

나. 상법 개정 전 전자등록 주식의 선의취득 논의

2011년 개정 상법에 주식과 사채 등의 전자등록제도가 도입되기 이전에도 입법론상 전자등록된 주식 등의 선의취득을 인정할 것인지 여부 혹은 현재의 유가증권이나 동산 선의취득에 관한 법규의 해석상 전자등록된 주식 등에 대하여도 선의취득을 인정할 수 있는지에 대하여 논의가 있었는바, 이에 관하여 간략히 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 전자등록제도 내지 전자증권제도하에서의 증권거래는 거래목적물이 특정되지 않고 매매거래에 따른 결제가 거래상대방도 지정하지 않

468) 김재범, “주권의 선의취득요건”, Jurist 381호, 청림인터렉티브, 2002. 6., 62면.
469) 김순석[주19], 284면. 이에 반하여 상법 제359조는 개별 유가증권의 존재를 전제로 하고 있으므로 증권대체결제제도에서의 공유지분의 선의취득에 대하여는 민법 제249조가 적용되어야 한다는 견해도 있다(임중호, “예탁유가증권에 대한 공유지분의 선의취득”, 현대상사법의 제문제, 1998, 358-359면).

는 집중차감방식[470]이므로 양도인이 무권리자 등인 경우에도 이를 원상회복한다는 것이 거의 불가능한 실정이고, 이 경우에 이러한 원상회복을 인정한다면 계속적으로 대량거래가 이루어지고 있는 증권거래에서 거래의 안전을 크게 해치게 되는 점에서 선의취득을 인정하고, 증권실물이 존재하지 않으므로 이의 상실의 염려는 없고 권한이 없는 자에 의한 처분(이전등록) 등의 해결을 위하여 선의취득이 인정되어야 한다는 견해[471]가 있었다. 둘째, 전자등록부상의 권리는 유가증권으로서의 법적 성질을 갖지 않으므로 이에 선의취득제도를 적용함은 공시방법과 공신력이 불일치하게 되어 논리적으로 문제가 있으므로, 선의취득제도를 적용할 수는 없고, 취득자보호를 위해 전자등록부에 공신력을 부여하는 규정을 둘 필요가 있으며, 이 경우 등록부상의 기재를 신뢰하고 취득한 자는 공신력 규정에 의해 보호되게 되어 선의취득제도를 적용하는 경우보다 훨씬 간명하게 해결될 수 있다는 견해[472]가 있었다.

위와 같은 견해들은 그 논리적 근거를 달리하기는 하나, 입법론적으로 전자등록제도하에서 선의취득을 인정하거나 선의매수자를 보호할 필요성을 긍정하고 있다는 점에서는 공통되고, 법리구성에 있어 일부 차이를 보일 뿐이었다. 다자간집중차감결제시스템을 채택하고 있는 현대적 증권

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

471) 정찬형[주16], 81-82면. 이 견해는 기존의 유가증권의 선의취득 요건인, 양수인이 증권에 고유한 양도방법으로 증권을 양수할 것, 양수인의 형식적 자격, 양도인의 무권리 또는 양도행위의 하자, 양수인에게 악의 또는 중과실 없을 것, 독립된 경제적 이득과 관련하여 비교 검토하고 있다. 정찬형[주16], 80-81면.

472) 이 견해는, 유가증권성을 부정하는 이상 선의취득의 문제로 접근하기 어렵고, 결국 공신의 원칙 인정 여부 문제로 접근하여야 함을 전제로, 전자등록부에 공신력을 부여하기 위해서는 등록부의 신뢰성이 확보되어야 하고, 특히 발행등록의 경우에는 등록하려는 권리관계의 진정성에 관한 실질적인 조사가 이루어질 수 있어야 한다고 주장하며, 등록절차의 엄정성이 전제될 것을 요구하였다(정경영[주19], 157, 160면 ; 정경영[주92], 262면). 그러나 전자등록부는 부동산등기부와 달리 누구나 접근하여 열람할 수 있는 장부가 아님에도 그 기재에 부동산등기부에 인정되지 아니하는 공신적 효과를 인정하는 이론구성에는 문제가 있다는 지적(김순석[주19], 287-288면)이 있었다.

시장에서는 주식양수인을 추적하는 것이 사실상 불가능하고 이를 추적할 수 있도록 하는 시스템을 추가로 구축하는 것은 비용절감이라는 전자등록제도의 취지에 반할 수 있으며, 원 주식소유자 입장에서도 주식양수인보다는 재무적 신용도가 높은 계좌관리기관을 상대로 손해를 배상 받는 것이 오히려 더 간편할 것으로 보인다. 또한, 앞서 본 주식 보유의 방식 중 직접보유방식을 따르는 이상 간접보유방식보다 선의취득 인정의 필요성도 크므로, 전자등록제도하에서도 개정 상법에서와 같이 선의취득을 인정하는 것이 타당하다.[473]

다. 외국의 입법례

(1) 일본

일본에서는, 완전무권화된 권리에 대하여 선의취득을 인정하고 있는 예는 거의 없다는 점 등을 근거로 선의취득으로 해결하려는 입법안에 대해 의문을 제기하는 견해[474]도 제기되기도 하였으나, 주권의 전자화와 관련하여 선의취득 제도를 입법화하였다. 일본의 대체법 제144조에서 '선의취득'이라는 표제 하에, '대체의 신청에 의해 그 계좌(계좌관리기관의 계좌에서는 자기계좌에 한한다)에 있어서 특정 종목의 대체주식에 대한 증가의 기재 또는 기록된 가입자(기관계좌를 갖는 대체기관을 포함한다)는 당해 종목의 대체주식에 대한 당해 증가의 기재 또는 기록과 관련된 권리를 취득한다. 다만, 당해 가입자에게 악의 또는 중대한 과실이 있는 경우에는 그러하지 아니하다'라고 규정하고 있다.

---

473) 간접보유증권 일반에 관하여 같은 취지로는 허항진[주205], 556-557면.

474) 칸사쿠 히로유키(神作 裕之), "日本における証券決濟システム改革の現狀と課題", 한국증권법학회 2002년 제5차 특별세미나 발표자료, 2002., 30면(이 견해에 의하면, 유가증권에 있어서는 선의취득의 실질적 근거는 증권이라는 유체물의 점유에 대한 신뢰로 여겨져 왔으나 완전 무권화되어 장부화된 세계에 있어서는 유체물의 점유에 대한 제3자의 신뢰는 문제가 되지 않고, 반대로 말하면 법률의 규정에 따라 선의취득을 인정한 것이 아니면 해석론에 따라 그 효과를 유도하는 것은 거의 불가능하다고 하면서 완전 무권화된 유가증권에 대하여 선의취득을 인정하는 것은 입법정책론으로서도 의심스러운 점이 있다고 한다.)

다만, 그 이론적 근거에 관하여는 대체계좌부의 기록에 가입자의 권리추정효를 인정하는 것에서 파악하는 견해와, 대체계좌부의 기록에 관한 외관신뢰에 근거해서 선의취득을 인정하는 견해로 구분된다. 전자는 대체법상 대체계좌부에 기록된 가입자는 대체주식의 권리자로 추정되며(대체법 제143조), 이리한 권리추정효에 의해 대체제도에 있어서도 선의취득이 인정된다고 한다.[475] 이에 비하여 다수설인 후자는 증권의 권리가 계좌기록으로 화체된다는 준점유설을 기반으로 계좌대체가 ① 양도인의 대체계좌부 감액기록이라는 전주의 점유와, ② 양수인의 대체계좌부 증액기록이라고 하는 선의·무과실에 의한 점유취득을 불가피한 요소로 한다는 점에서 점유를 기초로 하는 선의취득의 일반원칙이 적용된다고 한다.[476]

(2) UNIDROIT 간접보유증권 협약

간접보유증권에 관해 실체법적 접근을 통해 증권시장의 국제간 호환성을 제고하기 위하여 사법통일을 위한 국제회의(UNIDROIT : International Institute for the Unification of Private Law ; Institut International Pour L'Unification du Droit Prive)는 2002년부터 간접보유증권협약안을 준비하여오다가,[477] 2009년 10월 스위스 제네바에서 '간접보유증권 관련 실체법에 관한 협약'(UNIDROIT Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, '제네바증권협약'이라고도 한다)을 채택하였다.[478]

475) 三菱UFJ信託銀行證券代行部[주82], 32면.

476) 森田宏樹[주36], 46면.

477) 정경영, "간접보유증권의 선의취득에 관한 연구 : UNIDROIT 간접보유증권협약안을 중심으로", 상사법연구 27권 3호, 한국상사법학회, 2008., 138면. UNIDROIT는 사법통일을 위한 국제기구로서 1926년 국제연맹의 부속기구로 설립된 후 국제연맹 해체로 인하여 1940년 다자간 협약에 의해 재 설립된 독자적인 정부간 기구이다. 2008년 5월 기준 가입국수는 61개국이며 우리나라는 1981년에 회원국으로 가입하여 활동하고 있다. UNIDROIT에서는 증권간접보유제도와 관련한 최소한의 국제표준을 마련하여 국제증권거래의 법적 안정성을 도모하고자 2002년 9월부터 중개증권에 관한 실질법규칙에 관한 협약(안)을 마련하기 시작하였다(허항진[주205], 591면 주110).

478) 협약 채택에는 50개 국가와 15개 국제단체가 참여하였으며, 최종 협약(Final

UNIDROIT는 이 협약의 제정을 통하여 증권의 간접보유에 따르는 실정법상 쟁점들을 정리하였고, 참가국에 적용될 공통적인 원칙과 규정을 정하였는데[479], 위 협약에도 선의취득과 관련한 조항이 규정되어 있다.[480][481] 협약 제1조는 협약안 전편에 적용되는 일련의 개념들을 정의하고 있는데, 증권의 종류에 관해서는 제한을 가하지 않고 증권이 실물증권으로 발행되었는지 여부도 문제되지 않으며 현금을 제외한 금융자산으로서 일정한 요건을 갖출 경우 협약안상의 증권이 될 수 있도록 규정하고 있다.[482] 협약이 정하고 있는 증권개념의 요건을 보면, 주식, 사채, 기타 금융증권이나 금융자산은 첫째, 증권계좌에 증가기재될 수 있어야 하고, 둘째, 협약안에 따라 취득·처분될 수 있어야 한다는 2가지 요건을 충족할 경우 협약안상의 증권으로 인정된다. 협약상의 증권 개념에 현금이나 은행에 예치된 현금자산은 포함되지 않는다. 위 협약이 규율대상으로 삼는 증권은 그것이 유형물의 형태이든 무형물의 형태이든 묻지 않으며, 실물증권이 발행되지 않은 채 오로지 중개기관들의 계좌부상 전자적 기재만

Convention Act)에는 우리나라를 포함한 37개 국가가 서명하였다. (http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediated securities/overview.htm)

479) 안성포[주419], 369면.

480) 2009년 회의에서 채택된 내용은, http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/finalact.pdf에서 다운로드 가능. 이에 대한 해설은 Hideki Kanda, Charles Mooney, Luc Thevenoz, Stephane Beraud, and Thomas Keijser, "Official Commentary on the UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities", OXFORD UNIVERSITY PRESS, 2012. 참조.

481) 2008년 회의에서 논의된 협약안은, http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/conference/conferencedocuments2008/conf11-003-e.pdf 에서 다운로드 가능.
이에 대한 공식적인 보고서는, UNIDROIT, Explanatory Report 참조. http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/conference/conferencedocuments2008/conf11-004-e.pdf 에서 다운로드 가능.

482) 제1조 (a) “"securities”" means any shares, bonds or other financial instruments or financial assets(other than cash) which are capable of being credited to a securities account and of being acquired and disposed of in accordance with the provisions of this Convention

으로 증권의 발행, 소유, 처분이 가능한 경우도 그 적용대상으로 삼고 있는 것이다.[483] 따라서 우리나라 상법상 전자등록 주식이나 사채 등의 권리도 위 증권 개념에 해당할 것이고, 우리나라의 주식이나 사채 등 증권 전자등록제도를 입법화함에 있어서는 위 조약과의 정합성을 고려하지 않을 수 없다.

간접보유증권도 통상의 유가증권이나 동산과 마찬가지로 그 유통을 보호할 필요가 있으므로, 협약은 간접보유증권의 선의취득에 관한 조항(Acquisition by an innocent person)을 두고 있는바[484], 협약 제18조 제1항은 취득자(acquirer)가 타인이 증권 또는 간접보유증권에 대한 권리를 가지고 있다는 사실 그리고 취득자 증권 계좌에의 증가 기재(the credit) 또는 취득자에게 부여된 권리가 타인의 권리를 침해한다는 사실을 알았거나 알았어야만 하는 경우가 아니라면, 선의취득이 성립됨을 규정하고 있다. 협약 제18조 제2항은 취득자가 이미 이루어진 오류기재(an earlier defective entry)에 관해 알았거나 알았어야만 하는 경우가 아니라면, 선의취득이 성립됨을 규정하고 있다. 오류기재란 무효 또는 취소되어야 하는 계좌기재로서 조건부기재를 포함한다(제17조 d호). 따라서 무권리자로부터의 취득 외에 계좌기재에 오류가 있는 경우까지 선의취득의 범위가 확장된다.[485]

라. 개정 상법의 입장

개정 상법 제356조의2 제3항은 전자등록부에 주식을 등록한 자는 그

483) 김이수[주123], 43면.

484) 2008년 회의에서는 “Acquisition by an innocent person of intermediated securities”라는 표제 하에 14조에서 규정하고 있었으나, 2009년 회의에서는 위와 같이 표제를 변경하고 조문도 18조로 변경되었다.

485) 18조 1항은 권리를 주장하는 특정인으로부터 선의자를 보호하기 위한 규정인 반면, 18조 2항은 2이상의 사람들이 관련된 상황에서 오류기재에 따른 무효로부터 선의자를 보호하기 위한 규정이라고 한다. Changmin Chun, "Cross-Border Transactions of Intermediated Securities : A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law", Springer, 2012, 82-83면 참조.

등록된 주식에 대한 권리를 적법하게 보유한 것으로 추정하며, 이러한 전자등록부를 선의로, 그리고 중대한 과실 없이 신뢰하고 등록에 따라 권리를 취득한 자는 그 권리를 적법하게 취득한다고 규정하여 선의취득 규정을 두고 있다. 이는 일본 대체법의 내용과 거의 유사하다.

3. 선의취득의 유형 및 그 이론적 근거

가. 등록방식에 따른 고찰 필요성

앞서 Ⅱ.의 5.항에서 본 바와 같이 전자등록제도의 등록방식은 "직접등록방식"과 "간접등록방식"으로 구별된다. 각 등록방식에 따라 선의취득의 이론적 설명이 달라지는데. 먼저, 직접등록방식을 취한 경우에는 고객인 가입자 명의로 직접 중앙등록기관에 등록되기 때문에 그 권리의 외관을 신뢰한 자를 보호한다는 기존의 선의취득 제도와 취지를 같이하고, 기존의 유가증권에 관한 선의취득 요건의 틀을 그대로 적용할 수 있다.[486] 반면, 간접등록방식을 취한 경우에는 고객의 명의가 중앙등록기관에 등록되지 않고, 여기에 기존의 증권예탁결제제도에서와 같은 집중차감의 다자간결제시스템을 채용할 경우 거래의 상대방이 누구인지 알 수 없게 되는바, 상대방의 점유 내지 계좌부 기재라는 신뢰할 권리의 외관이 존재하지 않게 된다. 따라서 기존의 선의취득의 경우와 달리 이론적 구성을 할 필요가 생기게 된다. 이하에서는 이러한 간접등록방식을 전제로 선의취득의 유형과 그 이론적 근거를 고찰한다.

나. 유형의 분류

전자등록제도의 도입 이후 문제될 수 있는 선의취득의 유형을 크게 나누어 보면[487], 첫 번째는 부적법한 혹은 권한 없는 대체신청에 의하여

486) 김순석[주19], 291면.
487) 森田宏樹[주36], 44면의 분류를 따른다.

계좌대체가 이루어졌고 계좌의 증액 기록이 이루어진 경우이다(제1유형). 이 경우 대체의 신청이 있더라도 그것이 법적으로 효력이 없는 경우에는 그에 기한 증액기록도 법적으로 무효이고, 불실의 기록이 된다. 두 번째는 대체기관 등의 과오로 실제보다 많은 수의 기록이 된 경우이다(제2유형). 예를 들어 가입자 甲이 계좌관리기관 을에 계좌를 개설하여 A회사의 전자등록 주식 100주를 보유하고 있다가 이를 丙에게 양도하였는데 丙이 계좌를 개설한 계좌관리기관 정의 丙 명의 계좌에는 A회사의 주식 1,000주가 기재된 경우이다(그 밖에 무권리자가 등록한 경우를 상정할 수 있으나, 전자등록제도의 전면시행을 전제로 할 때 이는 원천적으로 발생할 가능성이 크지 않고[488], 이 경우 선의취득을 인정할 필요성도 없다).

위 1, 2유형의 경우 모두 계좌의 오기록이 실제의 권리의 수액을 초과한다는 점에서는 공통되나, 거래 상대방에게 선의취득을 인정하는 결과는 서로 다르다. 제1유형은, 해당 증액기록에 대응하는 감액기록이 된 자가 선의취득에 따른 손실을 부담하게 되고, 권리의 득실에 따른 주식의 발행총수에는 변동이 없다. 이에 대하여 제2유형은 감액기록이 존재하지 않은 채 증액기록만이 존재하는 경우이므로, 선의취득이 인정되면 그 만큼의 주식의 발행총수가 증가하게 된다.[489] 이른바 '無에서 有가 생기는 것'이다.[490]

다. 이론적 근거

전자등록 주식의 선의취득제도를 인정할 필요성이 있다는 점에는 앞서 본 바와 같이 대체적으로 견해가 일치되는데, 우리나라에서는 별도로 유형을 나누지 아니하고 유가증권에서와 마찬가지로 보아야 한다거나 전자

488) 김순석[주19], 296면
489) 森田宏樹[주36], 44면.
490) 証券取引法研究會編[주409], 86-87면.

등록부 기재의 권리추정력 등을 이론적 근거로 삼아야 한다는 견해가 제기되고 있을 뿐이다. 그러나 앞서 본 두 가지 유형의 경우는 선의취득 인정의 이론적 근거도 각기 달리한다.

(1) 제1유형

제1유형의 경우, 종래 문제되던 양상과 유사하므로, 가장 근거로 검토될 수 있는 것은 권리추정력 조항이다. 상법 제356조의2 제3항은 전자등록부에 주식을 등록한 자는 그 등록된 주식에 대한 권리를 적법하게 보유한 것으로 추정한다고 규정하여, 권리추정적 효력을 부여하고 있다. 일본 대체법에서도 대체계좌부에 기록된 가입자에 대하여 권리추정적 효력을 인정하고 있다(제151조). 그렇다면 이러한 권리추정적 효력이 선의취득의 법적 근거가 되는 것일까?

이에 관해 전자등록제도에서 전자등록부 기재에 권리추정력을 인정하는 논리적 귀결로서 선의취득제도를 인정한 것이라는 견해[491]도 있다. 그러나 전자등록부의 기재가 권리이전의 증명수단이라는 측면에서 권리추정적 효력이 인정되는 것이고, 권리추정적 효력에서 실체법상 권리의 취득을 가져오는 선의취득이 당연히 도출될 수 있는 것은 아닌 점[492], 증권결제제도의 구조상 전자등록부의 기록을 적극적으로 신뢰하여 거래한다는 것은 상정하기 어려운 점[493], 부동산등기부상 기재에도 권리추정적 효력이 인정되지만 이를 신뢰한 자에게 선의취득이 인정되지는 않는 점 등에 비추어 보면, 권리추정적 효력이 선의취득의 논리필연적 근거가 되기는 어렵다고 보인다.

한편, 일본에서는 선의취득의 대상을 유체동산에서 채권 등 무체동산으로 확장할 필요가 있고, 이 때 점유의 개념은 사실상 지배권한으로 보

491) 심인숙[주47], 230면 ; 김순석[주19], 289-290면.
492) 森田宏樹[주36], 45면.
493) 証券取引法研究會編[주409], 8면.

아야 하며, 과거 주권보관대체법에서는 대체계좌부의 기록에 점유성을 부여하여 주권의 교부를 법기술적으로 의제하는 방식(기존의 종이 유가증권을 전제로 한 사고방식)을 채용하였으나 대체법에서는 정면으로 대체계좌부의 기록에 따라 무체동산에 대한 점유를 인정하였고 이를 근거로 선의취득을 정면으로 인정하였다고 평가하는 견해[494]가 있으나, 앞서 전자등록부 기재의 법률적 구성과 관련한 형식설과 실체설의 대립에서 살펴본 바와 같이, 전자등록부의 기재를 점유에 준하는 것으로 보기는 어렵다. 설령, 점유의 개념 수정이 이루어져 전자등록부의 기재에 점유 내지 준점유의 효력을 인정할 수 있다고 하더라도, 계좌의 증액 기록과 감액 기록을 행하는 것은 결국 계좌관리기관이기 때문에 권리의 양수인이 대체계좌부의 기록을 적극적으로 신뢰한다는 것은 상정하기 어렵다[495]는 현실적인 문제점도 있다.

결국, 전자등록부 기재의 권리추정력이나 점유 개념의 확장을 통해서는 전자등록 주식의 이론적 근거를 설명할 수 없으므로, 전자등록 주식의 유통성 확보를 위해 선의의 거래 상대방 보호를 시도한 입법적 조치로 파악하여야 한다.

(2) 제2유형

이 경우는 전자등록부의 기재를 점유로 파악하는 입장에 의하더라도, 선의취득자에 대하여 기존에 존재하지 않았던 새로운 권리가 부여되는 것으로서, 권리의 이전을 전제로 한 기존의 사법상 일반원리로 인정되는 통상의 선의취득에 있어서와 같은 이론적 근거를 찾는 것은 곤란하

494) 森田宏樹[주36], 46면. 이 견해는 양도인의 대체계좌부의 감액 기록이라는 점유와 양수인의 대체계좌부 증액 기록이라는 선의 무과실에 의한 점유 취득을 계좌대체의 불가결한 요소로 한다는 점에서 선의취득의 일반원칙이 적용되기 충분하다고 한다. 森田宏樹[주36], 47면.

495) 森下哲朗, "國際証券決濟法制の展開と課題", 上智法學論集 47卷 3号, 2004., 194-192면.

다.[496] 또한 앞서 본 바와 같이 권리추정력이 근거가 될 수 없는 것은 마찬가지이다.

이 경우는 전통적 선의취득의 경우에는 당해 증가기재에 상응하는 감소기재가 이루어진 자가 선의취득에 의한 손실을 입게 될 뿐 권리의 득실에 의해 발행주식총수는 변하지 않는데, 초과기재의 경우에는 초과기재 부분만큼 발행주식총수가 증가하여 무에서 유가 발생하는 결과를 가져오는 점 등 계좌관리기관의 과오에 의한 과다기록에 의한 주식취득은 선의취득의 일반적 사고방식에 의해서는 설명하기가 곤란한 면이 있으므로, 전자등록부의 기록에 대한 신뢰성을 확보하기 위한 제도적인 관점에서 계좌관리기관이나 중앙등록기관에게 선의취득자에 대한 '보장책임'을 부과한 것으로 파악하는 것이 타당할 것이다. 즉 잘못 기록한 계좌관리기관 등이 소각 또는 해소 의무를 이행 할 때까지, 초과분에 대해서는 발행자에 대한 주식의 권리행사가 제한되는 것을 전제로, 선의취득자는 완전한 권리를 취득하는 것이 아니라 당해 대체기관 등의 소각 또는 해소 의무 이행을 조건으로 하는 권리를 취득하는 것에 지나지 않는 것이므로, 제2유형의 선의취득이라는 것은 이론적으로는 그 원인이 된 잘못된 기록을 한 계좌관리기관이나 중앙등록기관에 선의취득에 대한 보장책임을 부담시키되, 그 배상방법은 금전 배상에 갈음하여, 소각 또는 해소 의무 이행으로 완전한 권리를 취득케 하는 이행책임을 과하는 것으로 파악할 수 있다.[497] 결국, 위 두 가지 유형 모두 그 근거를 공신력이나 점유의 외관 신뢰, 혹은 권리추정력과 같은 동산 선의취득 제도의 관점에

496) 森田宏樹[주36], 45면.

497) 森田宏樹[주36], 44-45면. 証券取引法研究會編[주409], 87면에서는, 사채권과 관련하여, 무에서 유가 생긴다고 하더라도 엄밀한 의미에서 사채권이 아니라 사채 유사의 권리가 생기는 것이고, 소각의무의 이행은 과오기록을 한 대체기관 등이 이른바 진정한 사채를 취득하여 고객이 가지고 있는 유사 사채와 교환하는 행위로 볼 수 있다고 한다.

서 파악할 수 없는 이상, 전자등록제도에서 '선의취득'이라는 용어를 사용함은 적절치 않다.[498]

4. 상법상 전자등록 주식의 선의취득 요건

상법 제356조의2 제3항은, 전자등록부를 선의(善意)로, 그리고 중대한 과실 없이 신뢰하고 제2항의 등록에 따라 권리를 취득한 자는 그 권리를 적법하게 취득한다고 규정하고, 같은 조 제2항은, 전자등록부에 등록된 주식의 양도나 입질(入質)은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다고 규정한다. 결국 '양도나 입질 등록에 따라 권리를 취득'한 자가 '선의·무중과실'일 때 선의취득이 인정된다.

가. 양도나 입질 등록에 의한 권리취득

(1) 유상 취득에 한정되는지 여부

우리 민법상 동산의 선의취득이 성립하기 위해서는 대체로 유효한 거래행위에 의한 권리의 승계취득이 요구된다고 본다. 따라서 상속이나 사실행위에 의한 원시취득에 대해서는 선의취득이 적용되지 않지만 증여와 같은 무상행위가 이 요건을 충족하는가에 관해서, 다수설은 무상행위에도 선의취득이 성립된다고 보지만[499] 이를 부정하는 견해[500]도 있다. 어음·수표의 선의취득에 관해 학설은 대체로 어음의 유통방법에 의한 취득을 요건으로 보고 있는데, 어음법적 유통방법이란 원칙적으로 배서에 의한 취득을 의미하나 최후의 배서가 백지식인 경우, 무기명식 또는 소지

498) 다만, 이를 대체할 적절한 용어를 찾는 것 또한 쉽지 않으므로 편의상 선의취득이라고 칭한다.

499) 지원림[주190], 521면.

500) 제철웅, "선의취득제도의 해석론상의 문제점과 그 개선방향", 민사법학 16호, 한국사법행정학회, 1998. 6., 126-127면. 다음과 같은 점을 근거로 들고 있다.
첫째, 무상양수인도 선의취득할 수 있다고 하면 종래의 소유자 보호가 소홀해질 수 있는 점, 둘째, 무상양수인은 선의취득할 수 없다고 하더라도, 그가 입을 불이익이 유상양수인의 그것보다 크다거나 또는 적어도 동등하다고 할 수 없는 점, 셋째, 증여자의 보호를 위해서도 무상양수인의 선의취득을 부정하는 것이 적절한 점 등이다.

인출급식수표의 경우에는 배서 없이 교부에 의한 취득도 허용된다. 따라서 상속, 합병과 같은 포괄승계는 포함되지 않으며 특정승계이더라도 지명채권양도방식으로 취득하거나 전부명령에 의해 취득한 경우에는 선의취득이 성립하지 않는다고 보지만, 무상취득의 경우 선의취득이 성립하지 않는다는 논의는 찾아보기 힘들다. 주권의 선의취득에 관해서 수표법 제21조를 준용하고 있는 이상(상법 제359조), 주권의 선의취득이 성립하기 위해서는 주권의 유통방법에 의한 양수가 요건의 하나로 되는데, 여기서 주권의 유통방법이라 함은 주권의 교부 내지 증권예탁결제제도의 경우 투자자계좌부상의 대체기재를 의미한다.

전자등록된 주식에 대하여는 수표법을 준용하는 상법 제359조가 적용되는 것이 아니라, 상법 제356조의2가 적용되는데, 무상으로 취득한 자까지 보호하는 것은 유통보호의 범위를 부적절하게 넓히는 것이라는 점에서 유상취득자만 보호하려는 것이 선의취득 제도의 취지라는 입장[501]도 있으나, 전자등록된 주식의 선의취득에 관하여 새로이 입법을 하면서 명문의 규정으로 유상행위일 것을 요구하고 있지 않은 점, 거래행위의 외관만으로 그 행위가 유상행위인지 무상행위인지 알기 어려운데 이를 이유로 외관을 신뢰한 자의 보호 여부가 달라지는 것은 거래의 안전을 현저히 해하는 점, 뒤에서 검토하는 바와 같이 중앙등록기관이나 계좌관리기관의 오류로 인하여 허위의 외관을 작출하게 된 경우에도 그 외관에 대한 신뢰를 보호하게 되는데 무상행위의 경우 위와 같은 오류 기재의 경우보다 신뢰 보호의 필요성이 적다고 할 수 없는 점 등을 고려할 때, 전자등록 주식의 선의취득 요건으로서 굳이 유상취득일 것을 요할 필요는 없고 주식의 양도나 입질에 관한 전자등록부에 의한 등록만 이루어졌다면, 유효하게 권리를 취득할 수 있다고 생각한다.

501) 정경영[주477], 160면.

(2) 초과기재 주식의 선의취득 인정 여부[502]

앞서 본 선의취득의 제2유형의 경우인데, 이러한 경우 선의취득을 인정할 필요성이 있음과 그 이론적 구성에 대하여는 이미 살펴보았다. 다만, 현재 우리나라 상법 제356조의2의 해석론상으로도 그와 같은 결론이 도출될 수 있는지에 대하여 살펴볼 필요가 있다.

우리나라의 일반적인 견해는, 전자등록제도의 특성상 전자등록부에 대한 신뢰를 보호하지 않고서는 시장에서의 거래 안정성을 확보하기 어렵고, 선의취득을 인정하지 않게 되면 다자간 집중차감방식에 의한 결제시 누구에게 무효인 주식이 귀속되었는지 알 수 없게 되는 현실적인 측면 등을 근거로, 이 경우에도 선의취득을 인정된다고 본다.[503]

경우를 나누어 살펴보면 먼저, 과소한 오류 기재의 경우는 전자등록부에 등록주식 수를 증가하는 내용의 정정 기재를 통해 권리의 실질과 외관을 일치시킬 수 있고, 이와 관련하여 선의의 제3자 보호 등의 문제는 발생하지 않는다. 다음으로, 과다한 오류 기재의 경우는 선의취득을 인정하게 되면 전자등록부에 등재된 전체 주식수가 실제 주식수를 초과하게 되는데 이를 해결하기 위해서는, 원칙적으로 선의취득을 인정하되 기재의 오류에 책임이 있는 자의 재원으로 과다 기재된 부분을 신속하고 공평하게 취득하여 말소하여야 할 것이다.[504]

다른 나라의 입법을 살펴보면, 일본은 초과기재의 경우에도 선의취득의 대상이 됨을 전제로 그 초과기재로 인한 장부상 기재와 실체 권리관계의 부정합을 해소하기 위한 계좌관리기관의 말소의무를 규정하고 있다

502) 이는 유효한 주식 발행이 없었던 경우의 선의취득의 인정 여부로 논하여지기도 한다(가령 심인숙[주47], 231면).

503) 심인숙[주47], 231면 ; 김순석[주19], 299면.

504) 정경영[주19], 162면 ; 심인숙[주47], 231면. 다만, 이러한 방법을 채택한다고 하더라도 오류에 책임이 있는 자에 의하여 과다 기재된 부분의 취득이 즉시 이루어질 수 없을 것이므로 그와 같은 취득이 이루어질 때까지 발행회사에 대한 다른 주주들의 권리행사를 어떻게 인정할 것인지 문제될 수 있는바, 이는 뒤에서 검토한다.

(대체법 제145조 제1항). 2009년 UNIDROIT 간접보유증권 협약 제18조 제2항은 이미 이루어진 기재오류(earlier defective entry)[505]가 무효로 되는 등의 위험으로부터 선의의 권리취득자를 보호한다. 즉, 증가기재 또는 권리는 무효 또는 취소되지 않고 제3자에 대한 효력도 유지되고, 취득자는 오류기재의 무효 또는 취소에 의해 이익을 얻는 자에 대해 책임을 부담하지 않는다.

(3) 발행등록과 선의취득 인정여부

㈎ 일반적으로 선의취득 제도는 권리 자체는 이미 존재함을 전제로 그 권리의 외관을 신뢰한 자를 보호하기 위한 제도이므로, 권리 자체 혹은 권리의 대상이 되는 물건 자체가 존재하지 않은 경우에는 선의취득이 문제될 여지가 없고, 개념상으로도 선의로 권리를 발생시켜 취득케 하는 것은 권리의 유통성을 확보하고 거래안전을 보호하기 위한 선의취득 제도의 개념과 다소 부합하지 않는 측면이 있다. 주권의 경우를 살펴보더라도, 그 선의취득 요건으로서 통상 주권이 유효하게 발행될 것을 전제로 한다.[506] 주권의 효력발생시기에 관하여는 다수설과 판례가 주권이 작성되고 주주에게 교부된 이후로 보고 있으므로, 주권은 주주에게 교부된 이후 비로소 선의 취득의 대상이 되는 것이다.[507] 그런데 앞서 본 바와 같이 전자등록제도에서 인정하는 선의취득 제도는 기존의 주권 선의취득 제도와는 그 취지를 달리한다. 따라서 주권에서와 달리 해석할 여지가 있다.[508]

---

505) 협약 제17조 (d) "defective entry" means a credit of securities or designating entry that is invalid or liable to be reversed, including a conditional credit or designating entry that becomes invalid or liable to be reversed by reason of the operation or non-fulfilment of the condition

506) 김재범[주468], 62면 참조.

507) 작성시설, 발행시설, 교부시설 중 교부시설.

508) 전면 무권화된 간접보유증권법제에서는 실물증권이 존재하지 않아 증권의 상실우려가 없고, 증권이 최초 인수자·청약자의 계좌에 등록되는 방법으로 발행되므로, 무권리자가 실물증권을 금융중개기관에 예탁하는 일은 발생할 여지가 없어 선의취득이 문제

㈏ 먼저, 현행 개정 상법의 해석상 발행등록과 관련한 선의취득이 인정 가능한지에 관하여 보건대, 현행 개정 상법 하에서는, 전자등록부에 등록된 주식의 경우 발행등록과 관련하여서는 선의취득을 인정할 수 없다고 해석함이 타당하다. 상법 제356조의2 제3항은 '전자등록부를 선의로, 그리고 중대한 과실 없이 신뢰하고 제2항의 등록에 따라 권리를 취득한 자는 그 권리를 적법하게 취득한다'고 규정하여 선의취득의 대상이 되는 권리취득의 방식을 '제2항의 등록에 따른 권리 취득'으로 제한하고 있는데, 같은 조 제2항은 '전자등록부에 등록된 주식의 양도나 입질은 전자등록부에 등록하여야 효력이 발생한다'라고 규정하여 유통등록, 즉 권리의 양도나 입질에 관한 등록에 대하여만 규정하고 있으므로, 결국 전자등록부에 권리의 양도 등록을 하거나 입질 등록을 하는 경우만을 선의취득이 가능한 경우로 예정하고 있다고 보아야 한다.[509]

㈐ 그렇다면, 보다 근본적인 문제로 입법론상 발행등록에 대하여 과연 선의취득을 인정할 필요조차 없는 것인지, 즉 권한 없는 자가 발행등록을 통해 권리자로 기재된 경우 그 권리기재의 유효성을 인정할 필요가 있는 것인지를 살펴볼 필요가 있다. 생각건대, 발행등록의 경우 외관을 신뢰하는 자는 결국 그 발행주식의 인수인일 것인데, 발행주식이 아직 제3자에 양도되기 전인 경우에는 이러한 발행주식 인수인에게 초과기재된 수량에 관한 주식에 대한 권리를 부여하지 않은 채 초과기재를 삭제하여 주식 수를 감소시키더라도 주식 인수인에게 어떠한 손해를 가하는 것이 아니다. 초과기재되어 발행된 주식이 제3자에게 양도된 이후에

되지 않는다는 입장(허항진[주205], 560면)도 있다. 다만, 이 견해는 일반적인 간접보유증권에 대한 선의취득의 유형을, ① 무권리자가 실물증권을 예탁한 경우, ② 금융중개기관이 부당하게 증권을 처분한 경우, ③ 금융중개기관의 보관주식수 오기, ④ 집합계좌(pooled account)증권의 양도, ⑤ 전면 무권화증권의 선의취득으로 나누어 서술하면서, ③ 유형인 금융중개기관의 보관주식수 오기의 경우에는 전면 무권화를 전제로 한 경우에도 문제될 수 있다고 보고 있다(허항진[주205], 564면).

509) 같은 취지로 심인숙[주47], 231면 주42.

는, 그 제3자가 선의·무중과실인 경우 제3자가 계좌에 기재된 주식 수를 보유하고 있는 것으로 보아 그 제3자를 보호하면 족한 것이고[510], 주식의 양도인, 즉 발행주식의 인수인에게까지 주식을 보유하였던 것과 같은 지위 부여를 법적으로 의제할 필요는 없다고 생각한다.

나. 선의·무중과실

(1) 개념

(가) 유가증권의 선의취득과 선의·무중과실

어음이나 수표 등 유가증권의 선의취득이 인정되려면 그 취득자에게 악의·중과실이 없어야 한다. 악의라 함은 자신의 양도인이 무권리자임을 알면서 취득함을 말하고, 중과실이라 함은 무권리자임을 알지 못하였으나 알지 못한 데 대해 중대한 과실이 있음을 말한다.[511] 판례는 어음, 수표를 취득함에 있어서 통상적인 거래기준으로 판단하여 볼 때 양도인이나 그 어음, 수표 자체에 의하여 양도인의 실질적 무권리성을 의심하게 할 만한 사정이 있는데도 불구하고 이에 대하여 상당하다고 인정될 만한 조사를 하지 아니하고 만연히 양수한 경우에는 중대한 과실이 있다고 한다.[512] 이는 주권의 경우에도 마찬가지로 적용될 수 있다.

(나) UNIDROIT 간접보유증권 협약의 내용

2009년 UNIDROIT 간접보유증권 협약에서는 종전 협약안[513] 제14조

---

510) 이때 초과주식 수만큼의 주식에 대하여는 계좌관리기관이 소각의무를 부담하도록 하여야 하고, 소각되기 전까지는 그 초과분에 대하여 권리행사가 비율적으로 제한될 것이다.

511) 이철송[주269], 338면.

512) 대법원 1997. 5. 28. 선고 97다7936 판결 등 참조.

513) 2008년 UNIDROIT 간접보유증권 협약안에 따르면, 선의취득이 성립하기 위해서는 계좌보유자가 선의이어야 하는데, (i) 권리 또는 사실에 관하여 실제로 알고 있는 경우 또는 (ii) 권리 또는 사실이 존재한다는 상당한 가능성이 있다고 보기에 충분한 사실을 인식하고 이를 입증할 정보를 의도적으로 회피하고 있는 경우에는 권리 또는 사실을 인식한 것으로 보아(14조 4항 (b)) 선의취득의 효과를 인정하지 않았다. 위 협약안 제14조 4항 (b)(i)호의 '그 권리 또는 사실에 관하여 실제로 알고 있는 경우'가 우리법상 악의에 해당한다. 제14조 4항 (b)호는 선의의 일반조항(general clause of good

제4항에 해당하는 조항을 삭제하였다. 반면, 제18조 제1항 및 제2항에서 취득자가 다른 사람의 권리의 존부 등에 관하여 실제로 안 경우(actually know)뿐만 아니라 알았어야만 하는 경우(ought to know)까지도 선의취득 조항의 효과가 미치지 않도록 규정하여, 2008년 협약안의 내용을 일부 변경하였다.[514] '알았어야 하는 경우'는 '선량한자'(honest person)라면 문제의 권리 또는 사실에 대하여 충분히 의심할 만한 상황인 경우로 해석될 수 있다. 이를 판단함에 있어서는 간접보유제도를 포함한 증권시장의 특성 및 취득자가 일반적인 조사의무를 부담하지 않는다는 점을 고려하여야 한다(제17조 b호). 다만, 위 "알았어야만 하는 경우(ought to know)"의 의미에 대해서는 논란의 여지가 있다고 한다.[515]

(다) 검토

전자등록 주식에 대한 선의·무중과실은 기존의 주권 제도와 동일하게 보기 어렵다. 앞서 본 바와 같이 전자등록 주식의 선의 거래자를 보호하

---

faith)에 근거하지 않고, 인식 또는 악의적 묵비 기준(test of knowledge or wilful blindness)에 근거한다는 점이 특징적이다. 따라서 만일 그 자가 권리 또는 사실을 사실상 알고 있는 경우(동호 (i)), 그 권리 또는 사실이 존재한다는 상당한 가능성이 있다고 보기에 충분한 사실을 인식하고 있으며 이것이 사실임을 입증할 정보를 의도적으로 회피(deliberately avoids)하고 있는 경우(동호 (ii))에는 제14조에 의한 보호적격이 없으나, 단순한 과실(mere negligence)은 이에 해당하지 않는다. 특히 후자는 악의적 묵비(wilful blindness)에 이를 것을 요구하는데 이는 (i)일정한 정도의 의심 있는 정황이 있음('상당한 가능성-a significant probability')을 알고 (ii)의도적으로 사실상 인식을 회피하는 것을 의미한다.(UNIDROIT, Explanatory Report, Comment 75 참조).

514) 그 밖에도 2009년 채택된 협약은 2008년도 협약안의 골격은 그대로 유지하면서도 일부 내용을 변경하였는데, ① 중개기관과 증권발행인과의 관계는 본 협약의 규율대상이 아니라는 점을 분명히 하였고(제8조), ② 중개기관의 의무를 강조하기 위하여 중요한 의무를 예시적으로 열거하는 동시에(제10조2항) 증권확보의무에 있어서는 계좌보유자의 증권뿐만 아니라 중개기관 자신의 증권도 포함된다는 내용을 추가하였으며(제24조 1항), ③ 중개기관의 국내법상의 의무이행과 관련하여 고의나 중과실에 대한 면책규정은 둘 수 없도록 하였으며(제28조), ④ 도산절차와 관련하여 그 의미가 불분명한 일반규정을 삭제하는 대신 국내 도산법 규정에 관계없이 대항력을 인정하고(제11조) 대항력의 의미 또한 구체적으로 규정하였다(제14조). 박철영[주96], 315면 주22 참조.

515) Changmin Chun, "Cross-Border Transactions of Intermediated Securities : A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law", Springer, 2012, 77면.

는 이론적 근거가 종전의 주권과 상이하고, 후술하는 신뢰의 대상도 상이하므로, 종전 해석론을 그대로 차용하기는 어려울 것이다. 특히, 전자등록부의 기재에 권리추정력을 부여하고, 그 기재를 권리변동의 효력요건으로 규정하고 있는 상황에서, 개개의 주식, 특히 상장주식을 전자등록부의 기재를 통해 취득한 자에게 과연 악의·중과실을 언제 인정할 수 있을 것인지 검토가 필요하다. 즉, 집중차감결제방식에 의할 경우, 매수인이 인식할 수 있는 것은 자신의 계좌관리기관과 자신의 계좌뿐인데, 다수의 주식 거래를 수행하는 사람의 경우 자신의 계좌에 주식이 권한 없이 이체되었다는 사정을 알기 어렵고, 이에 대하여 매번 확인하도록 하는 주의의무를 부과하는 것도 지나치다. 결국, 고의로 무권한 대체 내지 초과기재를 발생시킨 경우 이외에는 선의취득의 효과를 부정하기 쉽지 않을 것으로 보인다.

(2) 신뢰의 대상[516]

상법 문언상 "전자등록부의 기재"이다. 실물주권제도에서는 양도인이 증권의 점유에 의해 표창되는 권리자라는 점에 대한 신뢰임은 논란의 여지가 없다. 그런데 전자등록제도에서는 증권이 부존재하여 그에 대한 점유도 성립하지 않는바, 무엇을 신뢰의 대상으로 볼 것인지 문제된다.

이에 대해 점유라는 외관은 존재하지 않지만 전자등록부상 기재라는 외관이 존재하고 등록의 진실함을 전제로 거래가 이루어지므로 이것을 신뢰한 자를 보호하는 것이라는 설명[517]과 실물 주권을 전제로 하지 않은 전자등록제도하에서는 전자등록부를 신뢰의 대상으로 본 것이라는 설명[518]도 가능하지만, 증권거래를 하는 매수자가 매번 매도자의 전자등록

516) 물론 신뢰의 대상을 논한다는 것 자체는 선의취득 제도를 점유의 외관을 신뢰한 자를 보호하는 것이라고 바라보는 관점에 서 있는 것인데, 이는 앞서 본 바와 같이 타당하지 않다.

517) 손진화, "개정회사법(2011년)의 체계와 논점", 경영법률 제21집 제4호, 한국경영법률학회, 2011. 7., 204면

부 계좌를 보고 매도자를 권리자로 신뢰하여 취득하는 것은 아니며, 자신이 주문하면 자신의 계좌로 주문한 주식이 들어온다는 것을 신뢰한 것이라고 할 수 밖에 없다.[519] 결국, 거래 상대방 계좌의 기재 내용을 알 수는 없다면, 계좌 기재에 대한 신뢰를 선의취득의 근거로 삼더라도 이는 결국 자기계좌에 대한 신뢰에 불과하게 되므로, 주식 전자등록제도에 있어 선의취득의 신뢰 대상은 자기 계좌에의 기록이 적법한 것이라는 점에 대한 신뢰를 보호하는 것으로 보는 것이 타당할 것이다.[520]

(3) 기준시

어음이나 수표의 경우, 악의·선의 여부 및 중대한 과실의 유무는 어음이나 수표를 취득할 당시를 기준으로 판단하고[521], 특별한 사정이 없는 한 수표법의 선의취득 규정을 준용하고 있는 상법상 주권의 경우도 마찬가지일 것이다. 따라서 취득 당시 상대방의 무권리 내지 무권한을 알지 못하였다면 선의자로서 선의취득 규정에 의하여 보호를 받는다. 그렇다면 전자등록부에 등록된 주식의 선의취득도 취득시, 즉 전자등록부에 등록된 때를 기준으로 악의·선의 여부 및 중대한 과실의 유무를 판단하여야 하는 것일까?

생각건대, 전자등록부의 등록 방식에 의하여 권리를 취득하는 경우에는 전자등록부를 항상 관찰하고 있는 것이 아닌 이상 취득 당시 선의나 악의 같은 인식 자체가 성립하기 어렵다. 따라서 선의 여부를 판단하기 위한 일정한 시간적 범위를 설정할 필요가 있는데, 그 취득 당시를 전후로 하여 상당한 시간 범위 내를 기준으로 선의·악의 여부를 판단하는 것

518) 심인숙[주47], 230면.
519) 김순석[주21], 137면.
520) 森下哲朗[주168], 84면. 다만, 점유 개념을 사실상의 지배권한으로 확대하여 전자등록부의 기재를 점유로 볼 수 있다는 입장에서는 신뢰의 대상이 되는 것은 양도인의 점유, 즉 전자등록부의 기재라고 본다(森田宏樹[주36], 47면).
521) 이철송[주269], 338면.

이 타당할 것이다. UNIDROIT 2009년 협약 제18조 제1항 및 제2항은 모두 “at the relevant time”에 알았거나 알았어야만 하는지 여부를 기준으로 하고 있다.[522]

(4) 입증책임

개정 상법의 선의취득에 관한 내용은 일본의 대체법 제144조의 내용과 거의 동일하고 그 효과 또한 동일하다. 다만, 입증책임의 문제와 관련하여서는 일본 대체법 제144조와 달리 볼 여지가 있다. 즉, 일본 대체법 제144조의 문언에 따르면, 소송에서 등록부상 권리자임을 주장하는 자는 자신이 등록부에 기재된 자임을 증명하는 것으로 충분하고, 그 소송 상대방이 등록부상 권리자로 등재된 명의자의 악의 또는 중과실을 입증해야 할 것이나, 우리 상법 제356조의2 제3항의 문언에 따르면, 소송에서 등록부상 권리자임을 주장하는 자가 자신의 선의 및 무중과실을 입증하여야 하는 것으로 해석할 여지가 있다.

먼저 주권의 경우를 살펴보면, 우리나라 상법은 주권의 선의취득에 관하여 수표법 제21조를 준용하고 있고(상법 제359조), 수표법 제21조는 “어떤 사유로든 수표의 점유를 잃은 자가 있는 경우에 그 수표의 소지인은 그 수표가 소지인출급식일 때 또는 배서로 양도할 수 있는 수표의 소지인이 제19조에 따라 그 권리를 증명할 때에는 그 수표를 반환할 의무가 없다. 그러나 소지인이 악의 또는 중대한 과실로 인하여 수표를 취득한 경우에는 그러하지 아니하다”라고 규정하고 있다.

그런데 위 수표법상 소지인의 악의 또는 중대한 과실은 선의취득을 부정하는 자가 증명하여야 한다.[523] 또한 상법상 주권의 선의취득 주관적 요건과 관련하여서도 선의취득을 부인하는 자가 양수인의 악의·중과실을

522) 2008년 협약안에서는 특별히 기준시점에 관한 언급은 없었다.
523) 이철송[주269], 344면.

입증하여야 한다고 보는 것이 일반적이다.[524] 그렇다면 전자등록부에 등록된 주식과 주권에 의해 표창되는 주식이 본질은 다르지 아니하고,, 전자등록부에 주식을 등록한 자는 적법하게 보유하고 있는 것으로 추정되는 점(상법 제356조의2 제3항)에 비추어, 전자등록부에 등록된 주식의 경우도 선의취득을 부정하는 자가 권리취득자의 악의·중과실에 대한 입증책임을 부담한다고 보는 것이 합리적일 것이다. 그런데 개정 상법은 그 문언상 선의취득한 권리취득자가 자신의 선의·무중과실을 입증하여야 하는 것처럼 오인될 우려가 있다. 특히 입증책임의 분배 원칙에 관하여 법률요건분류설[525]에 입각하여 판단하고 있는 것이 우리나라의 주류적 경향임을 고려한다면, 혼동의 우려가 있는 개정 상법의 법 문언은 수표법의 문언이나 일본 대체법의 문언과 같이 개정될 필요가 있다고 생각한다.

5. 효과

가. 선의로 중대한 과실 없이 전자등록부를 신뢰하고 권리를 취득한 자는 그 권리를 적법하게 취득한다(상법 제356조의2 제3항).[526] 앞서 본 바와 같이 제1유형과 제2유형은 선의취득의 인정에 따른 효과가 구별된다. 제1유형은 종전과 같이 그 취득자가 완전한 권리를 취득하게 되지만, 제2유형은 취득자가 권리를 취득하는 것은 동일하나, 책임 있는 기관에 의한 소각의무가 이행되기 전까지는 일정 비율로 감축된 권리를 취득하

524) 이철송[주3], 359면.

525) 법률요건분류설은 각 당사자에게 자신에게 유리한 법규의 요건사실의 존부에 대해 증명책임을 지는 것으로 분배시킨다. 따라서 권리를 주장하는 사람은 그에게 유리한 권리근거규범의 요건사실을 증명하여야 하고, 그 권리를 부인하는 상대방은 권리장애·권리소멸 및 권리저지규범에 해당하는 요건사실에 대한 증명하여야 한다. 정동윤·유병현, 500-501면.

526) 이는 선의취득의 효과를 규정한 것으로, 권리를 적법하게 취득하게 된다는 것이나, 그 문언상 “권리를 취득한 자가 권리를 취득한다”는 것은 동어 반복이므로 문언 수정이 필요하다.

게 된다.

나. UNIDROIT 간접보유증권 협약도 유형을 분류하여 효과를 달리 규정하고 있다. 위 협약은 제18조에서 “권리침해 관련 선의취득”과 “오류기재 관련 선의취득”의 두 가지 유형의 선의취득을 인정하고 있으며 그 효과도 각각 달리 정하고 있는데[527], 권리침해 관련 선의취득이 성립할 경우 그 효과로서 취득된 권리(the right or interest)는 타인의 권리에 구속되지 아니하며{제18조 제1항 (a)}, 취득자는 타인에 대하여 어떠한 책임도 부담하지 않고{동항 (b)}, 그 증가기재나 권리가 다른 증권계좌에 이루어진 선행 감소 또는 증가기재(previous debit or credit)를 무효하게 한다는 이유로 증가기재나 권리가 무효하게 되거나 취소되어야 하는 것은 아니다{동항 (c)}. 오류기재(defective entry) 관련 선의취득이 성립할 경우, 그 증가기재나 권리는 제3자에 대하여 무효화되거나 취소될 수 없고{제18조 제2항 (a)}, 그 취득자는 그 오류기재가 무효하거나 취소됨으로써 이익을 얻을 자에 대하여 어떠한 책임도 지지 아니 한다{동항 (b)}. 양자의 효과를 비교하면 증가기재 또는 권리가 모두 무효·취소되지 않는다는 점과 타인의 권리에 구속되지 않는 점은 일치하나, 타인의 권리에 구속되지 않는 효력은 권리침해 관련 선의취득에만 규정하고 오류기재 관련 선의취득에는 규정하고 있지 않다. 이렇게 볼 때 오류기재 관련 선의취득은 타인의 권리와 충돌되는 경우를 예정하지 않은 것으로 판단된다. 따라서 이는 충돌하는 권리간의 효과를 정한 것이 아니라 중개기관이 증가기재를 잘못한 경우 그 증가기재를 신뢰한 자를 보호하기 위한 규정으로 보아야 한다.[528] 유사한 내용을 규정하고 있던 2008년 협약안 제14조와 관련하여. 2항은 1항과 달리 주로 특정 청구권자로부터의 보호가 아니라 일정한 하자 있는 기재에 근거한 중개기관의 취소로부터 계좌

527) 정경영[주477], 163-164면.
528) 정경영[주477], 164면.

보유자를 보호하는 것을 주된 목적으로 한다고 설명하고 있다.[529]

다. 선의로 권리를 취득한 자를 보호할 경우 권리 상실자에 대한 구제가 문제될 수 있다. 이는 동산의 선의취득에서도 발생하는 문제로서 동적 안전을 위한 정적 안전의 희생으로 보아 권리는 상실하되 부당하게 이득을 취한 자에 대하여 부당이득반환청구권이나 불법행위를 원인으로 한 손해배상청구권을 행사하여 어느 정도 구제될 수 있을 것이며, 이는 전자등록제도에서 특별히 발생하는 문제라고 보기는 어렵다.[530] 다만, 제2유형의 경우 일본에서와 같이 대체기관 및 계좌관리기관에 소각의무를 통해 초과기재 발생 전 법률관계로 회복시키는 방법을 채택할 경우, 그 소각의무가 이행되면, 투자자가 부당하게 권리를 상실하는 경우는 발생하지는 않는다.

6. 초과기재시 불일치 해소 방안

가. 문제의 소재

앞서 본 선의취득의 제2유형에서 해당 초과기재 주식이 유통되기 전에 중앙등록기관이나 계좌관리기관이 해당 기록실수를 적절하게 수정하는 경우에는 큰 문제는 발생하지 않는다. 그러나 초과기재가 수정되기 전에 사정을 알지 못하는 투자자가 해당 주식을 매수해 버리면 선의취득의 인정으로 그대로 유효하게 유통되게 되어 본래의 총 발행주식수 보다도 많은 주식수가 시장에 유통되게 된다. 이렇게 되면 기 발행주식의 가치가 희석되고 발행회사에 대하여 대항하지 못하는 주식이 시장에 유통되는 결과를 가져오게 되므로,[531] 이와 같은 권리의 실제와 형식 불일치를 해소할 필요가 있다. 즉, 앞서 본 선의취득의 제2유형에서는 초과기록에 따

529) UNIDROIT, Explanatory Report, Comment 73.
530) 정경영[주19], 162면.
531) 허항진[주25], 373면.

라 선의취득된 주식들 중 발행주식 총수를 초과하는 것에 대한 처리가 문제될 수밖에 없는 것이다. 이에 대하여 우리나라 상법은 직접 규정하고 있지 않지만, 일본의 대체법은 소각의무를 규정하여 이에 대한 해결책을 마련하고 있는바, 이를 살펴보기에 앞서, 우리나라의 예탁결제제도에서의 보전의무에 관하여 살핀다.

나. 증권예탁결제제도의 보전의무

예탁된 주식의 경우도 전자등록 주식의 경우와 마찬가지로 현재 투자자계좌부의 기재를 통한 전자적 방법에 의하여 권리의 이전이 이루어지므로, 마찬가지로 투자자계좌부의 기재에 초과기재가 발생할 수 있다. 즉, 초과기재된 주식이 다른 사람에게 양도되는 경우 초과기재를 받은 사람은 그 수량만큼 교부받은 것으로 간주되어, 초과된 수량 부분에 관한 권리를 선의취득하게 되고, 예탁결제원이 보유하는 실제 주권은 그 초과기재된 만큼 부족분이 발생하게 되는 것이다.[532] 이 때, 예탁된 주권의 보유관계를 혼장임치된 주권 일체 중 공유지분의 보유로 파악하는 이상, 전체 권리자들의 공유지분은 비례적으로 감소하게 된다.[533]

이러한 결과는 과실이 없는 다른 권리자들에게 피해를 귀속시키는 셈이어서 주식의 유통성을 저해하고, 전체 권리자의 권리가 안분하여 비례적으로 감소될 경우 이후 구체적 권리 행사 방법에 문제가 발생할 수 있다. 이를 해결하기 위해, 자본시장법은 증권 등이 부족하게 된 경우에는 예탁결제원 및 예탁자는 연대하여 예탁증권 등의 부족분을 보전하여야 하고(자본시장법 제313조 제1항 전문, 같은 법 시행령 제315조 제2항), 이 경우 예탁결제원 및 예탁자는 그 부족에 대한 책임이 있는 자에 대하여 구상권(求償權)을 행사할 수 있도록(자본시장법 제313조 제1항 후문)

532) 김건식·정순섭[주45], 466면.
533) 김순석[주19], 298면(초과취득자 외의 권리취득자들의 공유지분만이 비례적으로 감소된다는 취지이나, 초과취득자도 비율적 의미에서는 감소되어 취득하는 셈이다).

규정하고 있다. 투자자 보호의 정책상 예탁결제원뿐만 아니라 예탁계약 관계가 없는 다른 예탁자도 보전책임을 부담하도록 무과실책임을 규정하고 있는 것이다.[534)]

이 때 '보전의무의 내용'이 법문상 명확하지 않은데, 문언대로라면 새로이 증권을 발행하여 그 불일치를 해결할 수 없는 이상, 예탁결제원과 예탁자가 '부족 수량에 해당하는 증권 실물'을 예탁하지 않고 있던 주주들로부터 매수하여 취득한 후 이를 예탁결제원에 예탁하여야 한다. 그러나 이는 미예탁 주주의 협조를 요하는 것으로서 미예탁주주가 존재하지 않거나 미예탁주주가 이를 거부하는 경우 위와 같은 방법으로 보전의무를 이행할 수 없다. 그렇다면 "예탁결제원 및 예탁자가 초과기재된 부분에 해당하는 수의 주식을 거래소에서 취득하여 장부상 기재를 소각하는 방법" 또는 "사후적으로 실물증권 부족 문제가 발생하였을 때, 즉 모든 주주가 실물주권의 인도청구를 하였으나 이에 응할 수 없게 된 경우에 그로 인하여 손해를 입게 되는 자에 대한 손해배상책임을 부담하는 방법"을 생각하여 볼 수 있다. 그런데 ① 위 보전의무의 내용을 이른바 소각의무를 규정한 것으로 파악할 경우 소각의무가 이행되지 아니한 채 주주의 의결권 행사가 이루어지는 경우 누구의 의결권을 제한할 것인지 문제됨에도 자본시장법에는 이에 대한 아무런 입법적 규율이 없는 점[535)], ② 위 자본시장법의 문언은, 증권실물을 보전하라는 취지로 보이므로, 거

534) 한국증권법학회, 자본시장법 [주석서Ⅱ], 박영사, 2009., 616면(박철영 집필 부분). 금융중개기관이 자신과 전혀 관계가 없는 타인의 불법행위에 대하여 책임을 지도록 하는 것은 법률적으로 설명하기 어려운 점, 과거와 달리 예탁결제 시스템이 고도화된 현재에는 실물증권 사고발생의 개연성이 현저히 낮아진 점 등을 고려하면, 입법론상 연대보전의무를 폐지하여도 무방할 것이다(전게문헌, 616면). 한편, 과거 구 증권거래법에서는 책임이 있는 예탁자가 1차적으로 책임을 지고, 이러한 예탁자가 보전하지 아니한 경우 예탁결제원 및 다른 예탁자가 2차적으로 보전의무를 부담하는 것으로 규정하였었다(구 증권거래법 제174조의5 제1항, 같은 법 시행령 제78조의6).

535) 굳이 해석론으로 해결하려면, 예탁 주식의 법적 성질을 혼장임치된 전체 주권에 대한 공유지분이라고 파악하는 이상 전체 공유지분이 비율적으로 감소하고 그에 따른 의결권만을 인정할 수밖에 없을 것이다.

래소에서 취득하여 소각하는 방법은 법문의 한계를 넘는 해석인 점, ③ 연대 보전의무를 규정한 자본시장법 제313조 제1항은 장부상의 기재가 실제 발행주식수와 일치되지만 실물 증권의 수량이 그에 미치지 못하는 경우로서 만약 장부상 기재를 소각하여 장부상의 기재와 실물증권의 수를 일치시킨다고 하더라도 여전히 실물증권의 수와 실제 발행주식의 수는 일치되지 않는 점 등을 고려하면, 실물보전의 원칙과 실물보전 불능시 금전배상의무를 규정한 것으로 보아야 할 것이다.

다. 일본 대체법의 태도

(1) 개요

일본 대체법에서는 오기록을 행한 대체기관 등(대체기관과 계좌관리기관을 통칭함. 대체법 제2조 제5항)에 초과분에 대한 소각의무를 부담시킴으로써 발생주식 총수의 회복을 도모하고 있다.[536] 그리고 해당 대체기관 등이 소각의무를 이행하기까지의 사이에는 주식의 발행자가 그 초과분에 대하여 의무를 부담하지 않거나 발행자에 대하여 대항할 수 없게 함과 동시에, 오기록을 행한 대체기관 등에 배상의무를 부담시키고 있다. 또한 발행자가 면책되는 그 초과분에 관하여는, 오기록을 행한 대체기관 등의 하부에 있는 가입자의 권리가 안분적으로 비례하여 감축되도록 규정하고 있는데, 이는 과거 주권보관대체법에서 보관대체제도를 이용하는 실질주주 전부의 권리를 축소하던 것에서 책임을 부담하는 자의 범위를 축소한 것으로 볼 수 있다.[537]

(2) 초과기록 소각의무

대체기관 등이 초과기록을 하고, 이에 의하여 선의취득이 생긴 경우[538]에는 초과기록을 한 대체기관 등이 초과하는 만큼의 대체주식을 취

536) 森田宏樹[주36], 44면.
537) 안성포[주42], 32면 ; 안성포[주19], 245면(파티션 제도라고 한다).
538) 대체법 제145조 제2항은, 초과기록과 관련하여 권리를 취득한 자가 없는 경우에는

득하여야 하고(대체법 제145조 제1항, 제146조 제1항), 이후 발행회사에 대하여 이를 포기하는 의사표시를 하여야 하며, 그 때 해당 권리가 소멸한다(대체법 제145조 제3, 4항, 제146조 제1항). 그리고 대체기관이 초과기록 소각의무를 부담하는 경우 그 이행을 위해 권리를 취득할 계좌 개설의 필요성이 있고, 이를 기관계좌라고 한다(대체법 제129조 제5항).

(3) 소각의무 미이행시 주주의 권리

㈎ 소각의무가 이행되지 않은 상태에서 의결권이나 배당의 기준일이 도래한 경우 발행주식 총수를 초과하는 주식이 존재하는 셈이어서 해당 의결권이나 배당은 어떻게 처리할 것인지 여부가 문제된다. 이 경우 초과기록에 대하여 아무런 책임이 없는 발행회사에 대하여 초과주식에 대해 책임을 전가할 수는 없으므로[539], 당해 대체기관 등 및 그 하위기관의 가입자(당해 초과기록을 한 대체기관 등의 산하에 있는 주주)의 배당이나 의결권을 보유주식수에 따라서 안분하여 비례적으로 삭감하도록 하고 있다(대체법 제147조 제1항, 제148조 제1항). 초과기록을 한 대체기관 등이 초과기록 소각의무를 이행하지 않는 경우에는 당해 주주는 당해 대체기관 등에 대하여 그 의무의 불이행으로 생긴 손해의 배상을 청구할 수 있다(대체법 제147조 제2항, 제148조 제2항). 초과기록 소각의무가 이행되고 있지 않더라도 초과기록을 한 대체기관 등의 산하의 각 가입자는 보유하는 대체주식을 대체에 의하여 타인에게 양도할 수 있고, 양수인은 그 대체주식을 승계취득할 수 있다. 대체기관 등의 산하의 가입자의 주식은 초과기록 소각의무가 이행될 때까지 발행회사에 대항하지 못할 뿐이고 권리 자체는 존재하고 있기 때문이다.

㈏ 대체기관 등 및 그 하위기관의 가입자는 초과 주식수에 대하여

그 초과기록 주식 수는 초과기재 여부를 판단함에 있어 고려하지 않고 있다.

539) 허항진[주25], 373-374면.

안분비례적으로 보유주식을 발행회사에 대항하지 못하게 된다. 따라서 주주의 의결권이 감축되고, 단독주주권, 소수주주권의 행사를 위한 지주요건, 계속보유요건을 충족하지 못하는 사태가 생긴다. 주주에게 직접 책임이 없는 대체기관 등의 초과기록이라는 행위에 의하여 주주의 권리가 제한되는 것은 다소 불합리한 점이 있으므로, 대체법에서는 이를 최소화하기 위한 조치를 강구하고 있다.

첫째, 대체기관 등이 총주주통지 후 2주 이내에 초과기록수에 상당하는 주식을 취득하여 그 주식에 대한 권리의 전부를 포기하고, 그 주식에 대한 의결권 등의 기준일의 주주도 총주주통지 후 2주 이내에 그 의결권 전부를 포기하는 의사표시를 한 경우 등에는 해당 주주 이외의 주주의 의결권 등은 감축되지 않는다(대체법 제147조 제3항, 제148조 제3항). 총주주통지시에 초과기록에 의한 선의취득의 성립이 발견되는 경우에도 초과기록해소 등의 조치가 취해지면 기준일 등에 소급하여 초과기록은 생기지 아니한 것으로 취급되고, 기준일 등의 시점에서의 주주는 그 시점에서 대체계좌부에 기록된 주식 수만큼 의결권행사를 할 수 있게 되는 것이다.[540]

둘째, 소수주주권 중에는 대표소송 제기 권한과 같이 주식을 일정한 기간, 계속 보유하는 것이 요건으로 되어 있는 것이 많고, 또 그렇지 않은 소수주주권에 대하여도 권리행사에 착수하여 종료할 때까지 주식을 계속보유하지 아니하면 그 권리행사가 부적법한 것이 된다. 그런데 초과기록이 발생한 경우 대체기간 등의 초과기록 소각의무 발생에 따라 그 시점에서 대체기관 등의 산하의 가입자의 주식에 대항력의 감축이 생기므로, 이후 대체기관 등이 후에 초과기록 소각의무를 이행한다고 하더라도 발행회사 측에서 소수주주권 등의 계속보유가 중단되었다고 주장할

540) 안성포[주19], 247면.

여지가 생긴다. 이와 같은 주주의 불이익을 방지하기 위해 대체법은 대체기관 등이 초과기록 소각의무를 이행한 경우에 소수주주권 등의 감축이 생기지 않는 것으로 취급하여 단독주주권, 소수주주권의 행사가 과도하게 제한되지 않도록 하고 있다. 즉, 대체기관 등이 초과기록 소각의무의 전부를 이행한 경우에는 소수주주권 등에 대하여는 그 의무가 이행될 때까지 발행회사에 대항할 수 없는 주식이 없는 것으로 하여 계속보유요건의 충족을 판단한다(대체법 제147조 제4항, 제148조 제4항).

셋째, 초과기록 소각의무가 미이행되어 발행회사에 대하여 대항할 수 없는 주식에 대하여 이익배당이 이루어진 경우에는, 당해 발행자가 선의의 경우라 하더라도 당해 종목의 다른 대체주식과 관련된 당해 발행자의 채무를 소멸시키는 효력을 갖지 아니한다(대체법 제149조 제1항). 따라서 발행자로서는 추가적인 금전 지급 의무를 부담하게 된다. 한편, 주주는 위와 같이 배당이 이루어진 경우에도 수령한 배당금을 회사에 반환할 의무가 없다(같은 조 제2항). 주주는 자신의 대체주식에 대하여 초과기록으로 인한 권리감축을 알지 못하는 경우가 많은데, 이러한 주주를 보호하기 위한 규정이다. 대신 발행회사는 주주에게 지급한 배당금의 한도에서 주주의 대체기관 등에 대한 손해배상청구권(제147조 제2항, 제148조 제2항)을 대위 취득한다(제149조 제3항).

라. 검토

위 대체법의 입장은 초과기재로 인한 선의취득시 권리의 실제와 형식 사이의 공백을 어떻게 메울 것인지에 대한 한 가지 방안을 제시하여 준다. 우리나라의 주식 등 전자등록제도와 관련한 입법이 이루어질 때에도 위와 같은 내용이 포함될 필요가 있다.

한편, 위와 같은 일본 대체법의 입장을 따를 경우, 현재 예탁결제제도에 관한 자본시장법의 내용과 차이가 생기는 부분 중 하나가 중앙등록기

관 내지 예탁결제원의 책임 범위이다. 즉, 일본 대체법의 입장에 따르면, 중앙등록기관(대체기관)은 초과기재를 행한 때에만 책임을 부담하지만, 예탁결제제도에서는 중앙등록기관이 모든 예탁자와 함께 무과실 책임을 부담하기 때문이다. 계좌관리기관 내에서 발생한 위험을 당해 계좌관리기관으로 제한하여 그 위험이 시장 전체로 전이되는 것을 방지할 수 있다는 점에서 일본 대체법의 입장과 같이 그 책임이 있는 때에만 중앙등록기관이 책임을 부담하도록 할 필요가 있다.[541]

최근 시행된 전자단기사채법 제19조는 일본 대체법의 입장과 같이 책임이 있는 계좌관리기관과 한국예탁결제원에 그 책임을 부과하고 있다.[542] 그 취지에 관하여 종전의 실물증권을 기반으로 하는 예탁결제제

---

541) 허항진[주19], 200면. 다만 이 견해는 증권예탁결제제도에서는 예탁증권에 대한 권리의 특정이 이루어지지 않지만, 전자증권제도(전자등록제도)에서는 권리의 특정이 가능하여 책임소재가 명확해진다는 점도 그 논거로 들고 있다. 그러나 증권예탁결제제도에서 전체 증권의 혼장임치 및 그 공유지분의 소유라는 법적 구성방식을 취하고 있는 이상 권리의 특정이 불가능한 것은 사실이나, 적어도 어떤 계좌부에서 초과기재가 이루어졌는지 정도는 충분히 확인할 수 있다고 보이고, 결국 이 점에 있어서는 증권예탁결제제도와 전자등록제도가 별다른 차이가 없다. 특히 전자등록제도의 등록방식에 관하여 간접등록방식을 채택한다면, 그 차이는 더욱 희미해질 것이다.

542) **제19조(초과분에 대한 말소 의무 등)** ① 계좌관리기관은 제1호의 금액이 제2호의 금액을 초과하는 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 지체없이 그 초과분을 말소하여야 한다.
1. 고객계좌부에 등록된 전자단기사채등의 종목별 총액
2. 고객관리계좌부에 기록된 전자단기사채등의 종목별 총액
② 한국예탁결제원은 제1호의 금액이 제2호의 금액을 초과하는 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 지체없이 그 초과분을 말소하여야 한다.
1. 계좌관리기관등자기계좌부에 등록된 전자단기사채등의 종목별 총액과 고객관리계좌부에 기록된 전자단기사채등의 종목별 총액의 합
2. 발행인관리계좌부에 기록된 전자단기사채등의 종목별 총액
③ 제1항 또는 제2항에 따른 초과분에 대한 말소 의무의 일부 또는 전부를 이행하지 아니한 경우에는 말소 의무가 있는 계좌관리기관 또는 한국예탁결제원이 대통령령으로 정하는 바에 따라 말소되지 아니한 초과분에 해당하는 전자단기사채등의 원리금을 지급할 의무를 진다.
④ 제1항부터 제3항까지의 규정에 따른 의무를 이행한 계좌관리기관 또는 한국예탁결제원은 각각 해당 초과분 발생에 대하여 책임 있는 자에게 구상권(求償權)을 행사할 수 있다.
제20조(초과분에 대한 권리 행사 제한) ① 제19조 제1항에 따른 초과분이 발생한 경우에는 제19조 제1항에 따른 의무가 이행될 때까지 그 의무가 발생한 계좌관리기관의 고객계좌부에 해당 전자단기사채등의 채권자로 등록된 자로서 대통령령으로 정하는

도에서는 누구의 증권이 부족하게 되었는지 여부를 특정할 수 없기 때문에 한국예탁결제원과 고객을 가진 모든 예탁자에게 연대보전의무를 지우지만(자본시장법 제313조), 전자단기사채의 경우 혼장보관이 되는 것이 아니고 초과기재에 대한 과실주체를 명확히 파악할 수 있다는 점에서 위와 같이 책임 주체를 정한 것이라고 한다.[543] 다만, 예탁결제제도에서의 연대보전의무와 초과기재시 소각의무를 같은 평면에 두고 비교하는 것은 옳지 않다. 위 연대보전의무의 경우가 문제되는 상황은 장부상 기재는 실제와 일치하지만, 그에 상응하는 실물증권이 부족한 상황을 상정한 규정인 반면, 전자등록부의 초과기재가 문제되는 상황은 장부상 기재 자체가 실제와 불일치하는 상황으로서, 논의의 전제가 된 상황이 다르므로 그에 따른 해결책도 달리 규정된 것에 불과하기 때문이다. 즉, 예탁결제제도에서는 장부 기재의 축소가 아니라 실물증권의 보충에 의하여 위와 같은 문제를 해결하도록 한 것이고, 전자등록제도에서는 장부 기재의 축소에 의하여 위와 같은 문제를 해결할 수 있도록 한 것으로 볼 수 있다.

마. 보전기금을 통한 우선적 구제 필요성

⑴ 이처럼 소각의무를 통해 권리관계 회복 방안 및 책임 부담 방안을 마련한다고 하더라도, 초과기재의 원인을 규명하고 부족 수량을 실제 보전하기까지는 상당한 시간이 소요될 수 있다. 따라서 먼저 기금이나 신탁에서 그 손해를 보전한 후 사후적으로 책임관계를 추궁하도록 하는 것이 거래의 안전과 신속한 권리구제 측면에서 바람직하다.[544] 일본에서는 이를 위해 가입자보호신탁제도를 마련하고 있다.

자는 대통령령으로 정하는 바에 따라 산정(算定)된 금액에 대하여 발행인에게 대항하지 못한다.

② 제19조 제2항에 따른 초과분이 발생한 경우에는 제19조 제2항에 따른 의무가 이행될 때까지 해당 전자단기사채등의 채권자로 등록된 자로서 대통령령으로 정하는 자는 대통령령으로 정하는 바에 따라 산정된 금액에 대하여 발행인에게 대항하지 못한다.

543) 허항진[주177], 144면.

544) 김순석[주19], 313면.

⑵ 가입자보호신탁은 대체법에 따라 설정된 신탁으로서 가입자의 보호 및 대체제도의 신뢰 유지를 목적으로 하는 것인데(대체법 제2조 제11항), 주로 대체기관 등이 소각의무를 이행하지 않은 채 파산한 경우에 대비한 것이다. 즉 가입자가 대체기관 등의 초과기재 등에 의해 입은 손해와 관련된 채권으로서 파산절차 개시 시점에 가입자가 직속 상위기관 등에 대하여 보유한 채권 (이를 "보상대상채권"이라 한다)의 지급을 확실히 하기 위해 대체기관은 주무대신의 인가를 얻어 대체기관을 위탁자, 신탁회사 등을 수탁자, 보상대상채권을 보유한 가입자를 수익자로 하는 가입자보호신탁계약을 체결하도록 하고 있다.[545] 대체기관은 대체기관으로 지정을 받은 후 지체 없이 위탁자로서 가입자보호신탁계약을 체결하여야 한다. 다만, 이미 다른 대체기관에 의하여 가입자보호신탁계약이 체결되어 있는 경우에는 그러하지 아니하다(대체법 제51조 제1항).[546]

⑶ 대체기관 등이 대체계좌부에 기재 또는 기록을 누설하거나 오류를 발생시킨 사실에 의해서 가입자에게 입힌 손해에 관한 채무를 지는 당해 가입자의 직속상위기관 또는 직속상위기관이었던 자로서, 파산절차개시의 결정 등을 받은 자는 즉시 파산절차개시결정 등이 이루어진 뜻 및 기타 주무성령에서 정한 사항을 수탁자에게 통지함과 동시에 주무대신에게 보고하여야 한다(대체법 제58조). 수탁자가 위 통지를 받은 때에는 운영위원회의 의견을 청취하여 보상대상채권의 신고기간, 신고장소 등을 결정하여 이를 공고하여야 한다(제59조 제1항).

⑷ 가입자보호신탁으로부터의 지급금의 상한은 1,000만 엔이다(법

545) 神作裕之[주478], 10면.

546) 가입자보호신탁계약의 수탁자는 신탁회사 등으로 제한되고(제52조), 수익자는 가입자로서 보상대상채권을 갖는 자이다(제53조). 가입자보호신탁계약에는 가입자보호신탁이라는 취지, 신탁관리인 및 수익자대리인에 관한 사항, 운영위원회에 관한 사항, 신탁재산의 관리 및 운용에 관한 사항, 신탁보수의 계산방법 그리고 그 지급방법, 신탁재산의 처분에 관한 사항, 공고의 방법, 기타 주무성령에서 정한 사항을 정하여야 한다(제56조). 또한 계약 체결 전 미리 주무대신의 인가를 받아야 한다(제57조).

제60조, 시행령 제5조). 1,000만 엔은 예금보험기구 및 생명보험기금보호기구의 지급한도액에 공통적으로 적용되는 금액이다.[547] 다만, 같은 조 제1항에서 규정하는 지불 전에 파산직속상위기관 등과 관련된 파산절차, 재생절차, 갱생절차, 특별청산절차 또는 외국도산처리절차에서 배당 또는 변제가 되어 있는 경우에는 일정 금액[548]으로 한다(시행령 제5조 단서). 가입자에게 지급하여야 할 금액의 합계액이 가입자보호신탁의 신탁재산을 초과한 때에는 각 가입자에게 지급하여야 할 금액의 비율에 따라 지급한다(제60조 제5항). 수탁자는 수익자에게 보상대상채권을 지급한 때에 그 지급한 금액에 따라 보상대상채권을 취득한다(제60조 제6항).

VI. 관련 문제

1. 전자등록 주식에 대한 강제집행

채권자들이 책임재산의 만족을 얻기 위해서 주식과 관련하여 주된 강제집행의 대상으로 삼았던 것은 주권이었다. 그런데 전자등록제도의 도입으로 이러한 주권이 소멸함에 따라 강제집행과 관련하여 여러 가지 쟁점들이 제기된다.

가. 주권을 전제로 한 주식에 대한 강제집행

⑴ 민사집행법은 주식에 대한 강제집행의 방법에 관하여 주권이 유

547) 神作裕之[주478], 10면.

548) 1. 보상대상채권 금액이 1,000만엔 이하인 경우 :해당 보상대상채권 금액에서 해당 보상대상채권을 보유하는 가입자에 대한 변제 등의 금액(해당 가입자가 해당 보상대상채권 이외에 해당 변제등과 관련된 채권을 보유하는 경우에는 해당 가입자에 대한 변제 등의 금액에 해당 보상대상채권 금액을 해당 변제등과 관련된 채권의 총액으로 나누어 얻은 비율을 곱하여 얻은 금액. 다음 호에서도 같다)을 공제하여 얻은 금액
2. 보상대상채권 금액이 1,000만엔을 초과하는 경우 : 1,000만엔에서 해당 보상대상채권을 보유하는 가입자에 대한 변제 등의 금액에 1,000만엔을 해당 보상대상채권 금액으로 나누어 얻은 비율을 곱하여 얻은 금액을 공제하여 얻은 금액

가증권이라는 점에 주목하여 동산의 강제집행방법에 의하도록 하고 있다(민사집행법 제189조 제2항 제3호). 다만 주권발행 전 주식의 경우[549]에는 '채권 그 밖의 재산권'으로 분류하여 주식 자체를 압류 목적물로 하여 현금화가 이루어진다. 일본에서도 주권에 대한 강제집행은 민사집행법상 동산에 대한 집행으로 보고 있다.[550]

⑵ 예탁주권의 경우, 자본시장법 제317조에서 예탁증권 등에 관한 강제집행·가압류 및 가처분의 집행 또는 경매에 관하여 필요한 사항은 대법원규칙으로 정한다고 규정하고 있고, 이에 따라 대법원 규칙인 민사집행규칙이 그 절차에 관하여 규정하고 있다. 예탁된 주권에 대한 강제집행은 예탁된 주권의 공유지분[551]에 대한 강제집행으로 보고 있고(민사집행규칙 제176조)[552], 채권집행에 관한 규정 대부분이 준용되고 있다(민사집행규칙 제182조).

예탁주권(공유지분)에 대한 압류명령에는 ① 채무자에 대하여는 계좌대체청구· 증권반환청구, 그 밖의 처분을 금지하고, ② 채무자가 예탁자인 경우에는 예탁결제원에 대하여, 채무자가 고객인 경우에는 예탁자에 대하여 계좌대체와 증권의 반환을 금지하여야 한다(민사집행규칙 제177조).[553] 압류명령의 효력은 제3채무자에 해당하는 예탁결제원 또는 예탁

549) 이는 회사성립 후 또는 신주의 납입기일 후 6개월이 경과한 뒤임은 전제로 한다. 만약 6개월이 경과하기 전이라면 주권발행 전 주식의 양도는 회사에 대하여 효력이 없으므로(상법 제335조 제2항), 주식 자체를 압류하여 현금화하는 방법은 곤란하고, 주주인 채무자가 회사에 대하여 갖는 주권교부청구권을 집행의 대상으로 삼아 유체동산인도청구권에 대한 집행의 예에 따르는 수밖에 없다(법원행정처, 법원실무제요 : 민사집행(Ⅲ), 2003., 452-453면).

550) 石川梨枝[주35], 42면.

551) 주식의 공유지분이 아니다{손진홍, "예탁유가증권에 대한 집행", 민사법의 새로운 전개(한도 정환담 교수 정년기념논문집), 용봉민사법학회, 2006. 8., 365면}.

552) 위 규칙에서 구 증권거래법을 인용하고 있다. 개정이 되어야 할 것으로 보인다.

553) 현재 고객의 채권자가 고객 소유의 예탁증권(공유지분)을 압류하는 경우 압류명령의 상대방(제3채무자)을 해당 예탁자가 아니라 예탁결제원으로 하여 신청하는 경우가 많다. 이 경우 예탁결제원은 채무자인 투자자 및 그가 보유증권을 알 수 없는 지위에 있기 때문에 이러한 압류명령은 효력이 없게 되거나 압류의 목적을 달성할 수 없게 된다(박철영[주96], 343-344면).

자에게 송달된 때에 생기고, 압류명령이 예탁결제원 또는 예탁자에게 송달되면 예탁자계좌부나 투자자계좌부에 압류의 기재를 하게 된다.554)

나. 전자등록 주식의 경우

전자등록 주식에 대하여도 기본적으로 예탁결제제도에서 취하고 있는 예탁증권에 대한 강제집행방법에 따르는 것이 타당할 것으로 보인다. 현재 민사집행규칙에서 예탁증권에 대한 강제집행의 성격을 예탁증권의 '공유지분'에 대한 강제집행으로 파악하면서, 그 절차는 고객(투자자)이 예탁자(증권회사)에 대하여 갖는 채권555) 집행과 유사하게 규정하고 있

압류명령을 신청함에 있어서는 그 대상이 되는 목적물의 특정이 요구되는데, 증권예탁결제제도에서 강제집행을 신청하는 채권자에게 투자자계좌부나 예탁자계좌부에 대한 열람이 허용되지 않으므로 지나친 특정을 요구할 수는 없다. 실무상 "채무자가 예탁자 00증권회사(00취급지점)의 고객으로서 가진 주식에 관계된 예탁유가증권에 관한 공유지분 중 금 000원에 이르기까지"라는 정도의 기재로 특정이 되었다고 보고 있다(손진홍[주551], 368면).

554) 법원행정처, 법원실무제요 : 민사집행(Ⅲ), 2003., 467면. 예탁증권에 대한 현금화방법으로는 압류채권자의 신청에 따라서 ① 채권집행에서의 양도명령(민사집행법 제241조)에 대응하는 예탁유가증권지분양도명령, ② "집행관에게 명하는 매각명령"(민사집행법 제241조, 제251조)에 대응하는 예탁유가증권지분매각명령, ③ 그 밖에 상당한 방법에 의한 현금화명령의 세 가지 방법이 있다(민사집행규칙 제179조).

예탁증권지분양도명령의 신청서에는 채무자의 계좌를 관리하는 예탁원 또는 예탁자에 개설된 압류채권자의 계좌번호를 적어야 하고(민사집행규칙 제180조 제1항), 양도명령이 확정된 때에는 법원사무관등은 예탁원 또는 예탁자에 대하여 양도명령의 대상인 예탁유증권지분에 관하여 압류채권자의 계좌로 계좌의 대체청구를 하여야 하고, 계좌대체청구를 받은 예탁원 또는 예탁자는 민사집행법 제229조 제5항의 규정에 따라 예탁유가증권지분양도명령의 효력이 발생하지 아니한 사실을 안 때가 아닌 이상 그 취지에 따라 계좌대체를 하여야 한다(민사집행규칙 제180조 제2, 3항).

집행법원이 집행관에 대하여 예탁유가증권지분매각명령을 하는 경우에 채무자가 고객인 때에는 채무자의 계좌를 관리하는 증권회사에게, 채무자가 예탁자인 때에는 그 채무자를 제외한 다른 증권회사에게 매각일의 시가나 그 밖의 적정한 가액으로 매각을 위탁할 것을 명하여야 하고, 채 무자가 예탁자인 경우에 집행관이 예탁유가증권지분매각명령을 받은 때에는 증권회사(채무자가 증권회사인 경우에는 그 채무자를 제외한 다른 증권회사)에 그 명의의 계좌를 개설하고, 예탁원에 대하여 압류된 예탁유가증권지분에 관하여 그 명의로 계좌대체의 청구를 하여야 하며, 집행관으로부터 계좌대체청구를 받은 예탁원은 그 청구에 따라 집행관에게 계좌대체를 하여야 한다. 집행관으로부터 매각위탁을 받은 증권회사는 위탁의 취지에 따라 증권거래소를 통하여 유가증권지분을 매각한 뒤 예탁유가증권의 지분에 관하여는 매수인의 계좌로 계좌대체 또는 계좌대체청구를 하고, 매각대금에서 위탁수수료와 증권거래세를 뺀 나머지를 집행관에게 교부하여야 한다(민사집행규칙 제181조).

555) 또는 예탁자(증권회사)가 중앙예탁기관(예탁결제원)에 대하여 갖는 채권

는바, 전자등록 주식도 이와 같은 강제집행 절차를 통해 환가가 가능할 것으로 보이기 때문이다. 즉, 가입자(투자자)에 대한 채권자는 전자등록된 주식이라는 '권리' 자체에 대하여 강제집행을 하여 채권의 만족을 받을 수 있을 것이고, 그 절차는 결국 가입자를 채무자로, 계좌관리기관(증권회사)을 제3채무자로 한 채권 집행과 유사하게 계좌관리기관에 대하여 전자등록부의 이전 기재의 금지를 명하는 방식이 될 것이다. 한편 압류가 되었다는 사실은 전자등록부의 기재를 통해 공시될 수 있도록 하여야 한다.

현금화방법과 관련하여 살펴보면, 전자등록 주식의 양도명령이나 전자등록 주식의 매각명령의 형태가 가능할 것으로 보인다. 전자등록 주식 양도명령을 발령받아 계좌관리기관에 대하여 전자등록 주식을 압류채권자의 계좌로 이전등록하도록 하는 절차를 밟거나(양도명령), 계좌관리기관에게 매각일의 시가나 그 밖의 적정한 가액으로 매각을 위탁할 것을 명하여야 하고, 매각위탁을 받은 증권회사는 위탁의 취지에 따라 증권거래소를 통하여 전자등록 주식을 매각한 뒤 매수인의 계좌로 이전 등록을 하고, 매각대금을 통해 채권자의 채권 등에 만족을 받을 수 있도록 할 필요가 있다(매각명령).

우리보다 앞서 주권의 전자화로 나아간 일본에서는 이른바 대체주식에 대한 강제집행에 대하여도 규율하고 있다. 대체주식의 강제집행은 압류명령에 따라 개시되어(일본 민사집행규칙 제150조의2), 채무자는 대체주식의 대체·말소 신청 등 처분이 금지되고 채무자 계좌를 개설한 대체기관 또는 계좌관리기관은 대체 및 말소를 금지한다(동 규칙 제150조의3 제1항). 대체주식의 보전집행은 가압류의 집행에 관하여는, 대체기관 등에 대한 대체 및 말소를 금지하는 명령을 발하는 것에 의한다(민사보전규칙 제42조 제1항). 가처분의 집행에 관하여는 가압류의 집행 또는 가

처분의 집행의 예에 의한다(동 규칙 제42조 제1항). 압류 등의 사실은 대체계좌부에 기재된다(대체법 129조 제3항 제7호, 시행령 제28조 제1호). 현금화의 방법으로는, 압류채권자에게 양도하는 양도명령, 집행법원이 정하는 방법으로 매각하는 매각명령이 있고 이에 수반하는 대체가 이루어진다(민사집행규칙 제150조의7 제1, 4항). 그 밖의 대체주식의 집행절차에 관하여는 채권집행의 조문이 준용된다(동 규칙 제150조의8).[556]

결국 무권화된 일본의 법제에서는 압류의 대상이 될 만한 '물건'인 주권이 어느 곳에서도 존재하지 아니하기 때문에, '권리'인 주식 자체를 강제집행의 대상으로 삼을 수밖에 없는데, 대체주식의 경우에는 계좌관리기관에 개설된 계좌를 통해 그 권리가 관리되는 모습이 마치 채권의 경우와 유사하게 볼 수 있으므로, 채권집행의 절차와 유사한 절차에 의하도록 규정하고 있는 것으로 새겨야 한다. 그렇다면 계좌관리기관을 상대방으로 한 압류가 가능하다는 의미는, 가입자에 대한 채권자가 가입자를 채무자로, 계좌관리기관을 제3채무자로 하여 채무자인 가입자가 당해 주식과 관련하여 계좌관리기관에 대하여 보유하고 있는 권리의 처분 등을 금하는 내용의 압류가 가능하다는 의미로 보아야 할 것이다.

한편, UNIDROIT 간접보유증권 협약도 간접보유증권에 대한 강제집행에 관한 내용을 규정하고 있는데, 주목할 만한 부분은 압류의 상대방이다. 위 협약은 다층적 간접보유구조하에서 간접보유증권에 대한 압류는 당해 계좌보유자(채무자)의 자산임을 확인할 수 있는 단계에서만 가능하므로 그 상위 중개기관에 대한 압류는 허용되어서는 안 되도록 규정하고 있다. 이를 허용할 경우 계좌보유자 및 그 하위단계에서 계좌보유자와 거래하는 자가 계좌기재를 신뢰할 수 없게 함으로써 중개기관의 기능이 손상될 뿐 아니라 간접보유시스템의 완전성을 해하기 때문인데,[557] 따라

556) 石川梨枝[주35], 41-42면.
557) 박철영[주96], 323면.

서 채무자인 계좌보유자의 채권자에 의한 압류(attachment)는 채무자 아닌 자의 증권계좌에 영향을 미쳐서는 안 되고, 그 상대방은 채무자의 증권계좌를 관리하는 중개기관이어야 한다(제22조 제1항).

우리의 실무상 예탁결제원을 상대방으로 한 압류명령의 신청이 이루어지는 경우가 종종 있는데, 이는 어차피 무효인 압류명령이므로[558] 예탁결제원에 불측의 손해를 발생시킬 염려는 없다. 그러나 전자등록 주식의 경우 앞서 본 바와 같이 새로이 강제집행에 관한 규율을 정비할 필요가 생기게 되는바, 실무상 혼란을 피하고, 예외적으로 직접 등록하는 경우를 제외하고는 원칙적으로 중앙예탁기관과 가입자 사이에 법률관계가 형성될 수 없음을 명확히 하는 차원에서, 위 협약이 정하는 바와 같이 채무자의 계좌를 관리하는 계좌관리기관이 아닌 자에 대해서는 압류를 할 수 없음을 민사집행규칙에 명시적으로 규정할 필요성도 있다고 생각한다.

다. 전자등록제도 도입에 따른 강제집행 대상의 확장 가능성

(1) 채무자가 책임재산인 주권을 은닉한 경우

전자등록제도 도입 이전에 주권에 대한 강제집행은 동산의 집행에 의하고 있으므로, 집행관이 채무자의 직접 점유 하에 있는 주권을 압류하는 것에 따라 개시되었고(민사집행법 제189조 제1항, 일본 민사집행법 제122조 제1항), 가압류의 집행의 경우도 동일하였다. 따라서 주권의 소재를 알 수 없다면 강제집행 또는 보전집행을 개시할 수 없게 된다. 일본에서 채무자가 주권을 은닉하고 있다가 주권의 전자화에 따라 그 소재가 발견되어 그 채권의 보전을 위한 집행에 나아간 경우가 있었는데 이에 관하여 살펴본다.

---

558) 압류의 효력은 압류명령이 제3채무자의 지위에 있는 예탁결제원 또는 예탁자에게 송달이 된 때에 발생하는데(민사집행규칙 제182조 제1항, 민사집행법 제227조 제3항), 이는 채무자가 예탁자인 경우에는 예탁결제원에 대하여, 채무자가 고객인 경우에는 예탁자에 대하여 송달하여야 한다는 의미이므로(손진홍[주551], 372면), 채무자가 고객임에도 예탁결제원에 송달이 된 경우 효력이 발생하지 않는다.

(2) 주권전자화에 따라 은닉된 책임재산에 대한 집행이 이루어진 사례[559)]

甲 회사는 平成2年부터 13年까지 복수의 금융기관으로부터 90억 엔이 넘는 대출을 받았다. 변제를 지체하자 채권자인 금융기관은 담보권 실행 등을 통해 일부 채권의 만족을 얻은 후 잔존 채권을 주식회사정리회사기구(이하 '정리회사'라고 한다)에 양도하였다. 정리회사는 甲 회사의 대표이사 A(연대보증인이었다)에 대하여 채권의 변제를 구하였으나 완전한 변제가 이루어지지 않았고, 平成20年 12月 당시 잔존 원금이 약 68억 엔이었다.

정리회사는 平成18年 당시 甲 회사가 동경증권거래소 2부에 상장된 乙 회사의 주식을 보유하고 있었던 것을 파악하고(예금보험기구에 법률에 따른 재산조사를 의뢰하여 알게 되었다), A에 대하여 그 주식을 매각하여 채무의 변제에 충당할 것을 제안하였으나 A는 이에 응하지 않았다. 甲 회사가 보유하고 있는 乙 회사 주식은 예탁되어 있지 않은 장롱주의 상태에 있었는데, A가 주권의 소재와 보관상태를 밝히지 않은 채 담보제공과 매각에 따른 변제에도 응하지 않는 한편, 동 주식의 일부를 매각하여 스스로의 이사 보수에 충당한 것으로 드러났다. 정리회사는 동 주식을 포함한 甲 회사의 보유자산의 은닉 및 유출의 가능성이 있어 平成20年 12月 예금보험기구에 甲 회사에 재산조사를 재차 의뢰하였다.

예금보험기구의 조사가 平成20年말부터 平成21年까지 계속된 결과, 甲 회사가 보유하고 있는 乙 회사의 주식은 예탁되지 않은 상태에서 주권전자화의 실시에 따라 乙 회사가 유가증권관리업을 영위하는 丙 회사에 특별계좌를 개설한다는 공고를 한다는 것에서, 주권전자화실시 이후에는,

559) 神戸地方裁判所(第3民事部) 平成２１年１月２７日 決定. 石川梨枝[주35], 42-44면의 내용을 토대로 하였다.

甲 회사가 보유하고 있는 乙 회사 주식이 丙 회사에 개설된 특별계좌에 기록될 것이라고 추측되었다. 따라서 정리회사는 그 정보에 기초하여 乙 회사 주식의 가압류 명령을 신청하였다.

법원은, "정리회사가 甲 회사에 대한 채권의 집행을 보전하기 위하여 甲 회사가 丙 회사의 가입자로서 갖는 대체주식은 가압류한다. 甲 회사는 가압류된 대체주식에 관하여 대체 또는 말소의 신청 및 변제 기타 처분을 하여서는 아니 된다. 丙 회사는 가압류된 대체주식에 관하여 대체 및 말소를 하여서는 아니 된다."는 내용의 가압류 결정을 하였다.

(3) 평가

위 가압류 결정의 사안은 주권전자화의 실시가 주권전자화의 직접적 이해관계인이 아닌 일반 채권자에게 영향을 미친 사례라는 점에서 의미가 있다.

주권전자화에 따라 상장회사의 주식은 그 권리를 확보하기 위해 주주는 반드시 증권회사에 자기명의의 대체계좌를 개설하여 보유주식의 종목과 수 등을 기록하지 않으면 안 된다. 주식이라는 자산의 보유를 은닉한 주주도 자기의 대체계좌부를 개설하여 그 보유주식의 종목 등을 기록하여야 하고, 누구도 알지 못하는 상태에서 보유를 계속하는 것은 더 이상 불가능하게 된다.[560] 그 결과 채권자로서는 소재불명의 장롱주로서 동산 집행의 방법에 의하여서는 집행이 개시될 수 없었던 주식에 대하여도, 그것을 관리하는 채무자의 대체계좌가 개설된 계좌관리기관이 특정되면 주식의 보전과 집행이 가능하게 되었다.[561]

주권전자화에 따라 또 한 가지 강제집행과 관련하여 달라지는 부분은 집행절차의 실질화이다.[562] 과거 주권을 전제로 한 강제집행에 있어서는

560) 石川梨枝[주35], 44면.
561) 石川梨枝[주35], 44면.
562) 石川梨枝[주35], 45면.

채무자의 점유 하에 있는 주권울 일응 채무자의 책임재산으로 보아 집행에 나아갈 수 있었지만 실제 채무자의 재산이 아닌 경우도 있어 이와 관련한 제3자 이의의 소 등 이의절차 및 이에 부대한 집행정지 신청 등이 빈발하여 집행이 적시에 이루어지기 어려웠다. 그러나 우리나라 상법 및 일본 대체법의 내용에 따르면 전자등록 주식 및 대체주식의 권리 귀속은 전자등록부 내지 대체계좌부의 기재에 따라 획일적으로 결정되므로, 집행 단계에서는 그 전자등록부 내지 대체계좌부의 기재만을 고려하여 신속하게 집행절차를 진행할 수 있고, 종전과 같이 실질적 권리관계를 주장하여 집행의 효력에 영향을 미칠 가능성은 거의 없어질 것으로 보인다.

2. 기발행주권의 전자등록

전자등록제도로 이행해 나아감에 따라 종전에 발행되어 있던 주권을 어떠한 방식으로 소멸시키고 전자등록제도로 포섭해 나아갈 것인지는 필연적으로 수반되는 문제이다. 특히 이는 제도의 시행 초기 혼란을 방지하기 위해 반드시 검토되어야 할 문제이다.

가. 제도 도입시 전환

(1) 예탁주권

현재, 금융위원회 등 전자증권법안의 입법을 준비하는 소관부처에서는 제도 시행 전 일정기간 전까지 발행회가 예탁을 철회하지 않는 경우 예탁자계좌부 및 투자자계좌부의 기재를 토대로 전자등록제도로 일괄 전환하는 방안[563]을 검토하고 있다. 이를 위해 제도 시행일에 전자등록제도로 전환의 근거가 발행회사의 정관에 마련된 것으로 의제하는 규정을 전

563) 금융위원회 자본시장과(이명호·김연준 작성), “전자증권제도 입법화 방안”, 2008. 7. 15., 57면.

자증권법안 부칙에 마련할 필요가 있다.[564] 이 경우 주권의 소멸은 예탁결제원이 일괄하여 행하게 되므로, 비교적 간이하다.

(2) 미예탁주권

예탁되지 아니한 주권은 전자등록제도를 채택하기로 하는 회사의 정관변경에 따라(상법 제356조의2 제1항) 일괄 시행이 될 경우, 무효가 되므로, 그 이전에 권리보전을 위한 조치를 필요로 하게 된다. 명의개서를 마친 주주의 경우에는 당해 주주가 계좌개설을 하지 않더라도 이를 위한 '특별계좌'가 개설되어 이를 통해 관리될 수 있을 것이다.[565]

현재, 금융위원회 등 전자증권법안의 입법을 준비하는 소관부처에서도, 신청에 따라 전환하는 것을 원칙으로 하고, 일정 기간 동안 주식의 권리자에게 전자등록제도로의 전환 신청을 접수받아 신청에 따라 등록하되, 신청을 하지 않은 권리자를 위하여 특별계좌를 개설하여 등록하는 방안[566]을 염두에 두고 있는 것으로 보인다.

나. 제도 도입 이후 전환

채권 등 주식을 제외한 일반 증권의 경우 발행시에 상장 여부가 결정되고 만기가 정하여져 있으므로, 제도 도입 이후 유통 중인 증권의 전자등록제도 전환 절차를 마련할 필요성은 적다.[567] 반면, 주식의 경우 법 시행 이후에도 실물 발행된 비상장 주식이 상장되는 경우 등 전자등록제도로 편입시킬지 여부가 문제되는 상황이 자주 발생할 수 있다. 따라서 이에 대한 절차를 마련할 필요성이 있는데, 기본적으로는 위에서 본 미예탁 주권의 절차를 준용하는 방식으로 해결할 수 있을 것이다.[568] 일본의 대체법에도 제도 도입 이후 기발행주권의 전자등록 문제를 염두에 둔

564) 허항진[주26] 참조.
565) 허항진[주19], 198면. 일본에서 취한 방식이다.
566) 금융위원회[주563], 57면.
567) 금융위원회[주563], 58면.
568) 금융위원회[주563], 58면.

규정이 있다.

다. 명의개서실기주주의 구제수단

실질주주가 자신의 명의로 주주명부에 명의개서를 하지 않은 채 주식이 전자등록제도로 이행되는 경우, 해당 주주명부상 명의로 특별계좌가 개설되어 그 특별계좌에 주식이 등록된다. 이 경우 주권보유자가 자신의 권리를 회복하기 위해서는 관련법이 정하는 바에 따라 자신이 진정한 권리자라는 것을 증명하여 절차에 따라 권리회복을 구하여야 할 것이다.[569] 다만, 실물주권이나 그 밖에 전자등록제도 시행 이전에 권리자였음을 증명할 수 있는 자료를 제시함으로써 권리 회복을 무기한 가능하게 할 경우 전자등록제도 도입의 실효성이 반감될 우려가 있으므로, 이러한 권리회복방안은 일정한 기간 제한적으로만 허용할 필요가 있다.[570]

그런데 특별계좌가 개설된 이후에 이를 방치한 경우에는 명의주주가 자기명의의 특별계좌에 주권이 기록된 것을 기화로, 해당 주식을 자기명의의 일반계좌로 옮긴 뒤 선의의 제3자에게 양도할 수 있고, 그 경우 해당 제3자가 해당 주식을 선의취득하여 명의개서를 마치지 아니한 실제주주는 권리를 상실하게 될 위험성이 있다.[571]

이를 방지하기 위해 일본에서는 타인명의로 특별계좌가 개설된 실기주주 내지 약식질권자를 보호하기 위한 규정을 두고 있다.[572] 대체주식이 되기 전의 주식을 취득한 자로서 주주명부에 기재되지 않은 자 및 기타 주무성령이 정하는 자[573](이하 '취득자등')가 당해 대체주식에 대한 기재

---

569) 허항진[주19], 199면.
570) 허항진[주19], 199면.
571) 始關正光, "Q&A 平成16年改正會社法の解說: 電子公告・株券不發行制度の導入(Ⅵ)", 旬刊商事法務 No. 1712, 2004. 11., 322면.
572) 高橋康文 外[주126], 100면.
573) 시행규칙 제16조 (특별계좌개설 등의 청구권자) 법 제133조 제2항에서 규정하는 주무성령으로 정하는 자는 다음 각 호에서 정하는 자 또는 그 상속인 및 그 밖의 일반승계인으로 한다.
1. 발행자가 회사의 성립 후에 그 주식에 관하여 법 제13조 제1항의 동의를 한 경우 :

또는 기록된 특별계좌의 가입자와 공동으로 청구를 한 경우 발행자는 당해 취득자등을 위한 특별계좌를 대체상대방계좌로 하는 당해 대체주식의 대체의 신청을 하여야 한다(대체법 제133조 제2항 전문). 당해 청구를 해야 할 것을 당해 가입자에게 명하는 판결로서 집행력이 있는 정본 또는 등본 또는 이에 준하는 서류로서 주무성령에서 정한 것[574]을 당해 취득자등이 첨부하여 청구를 한 경우 또는 당해 취득자등의 청구에 따라 당해 가입자 및 기타 이해관계인의 이익을 해할 우려가 없는 경우로서 주무성령에서 정한 경우에도 같다(제133조 제2항 후문). 결국 대체가 인정

발행자가 해당 주식에 관하여 법 제130조 제1항의 통지를 하기 전에 해당 주식을 취득한 자 또는 해당 주식을 목적으로 하는 질권을 설정한 자로 주주명부에 기재 또는 기록되지 아니한 자

2. 발행자가 취득조항부주식(取得條項付株式)취득의 대가로 교부하는 대체주식에 관하여 법 제130조 제1항의 통지 또는 대체를 신청한 경우 : 해당 통지 또는 신청 전에 해당 취득조항부주식(取得條項付株式)을 취득한 자 또는 해당 취득조항부주식(取得條項付株式)을 목적으로 하는 질권을 설정한 자로 주주명부에 기재 또는 기록되지 아니한 자
3. 발행자가 전부취득조항부종류주식(全部取得條項付種類株式) 취득의 대가로 교부하는 대체주식에 관하여 법 제130조 제1항의 통지 또는 대체를 신청한 경우 : 해당 통지 또는 신청 전에 해당 전부취득조항부종류주식(全部取得條項付種類株式)을 취득한 자 또는 해당 전부취득조항부종류주식(全部取得條項付種類株式)을 목적으로 하는 질권을 설정한 자로주주명부에 기재 또는 기록되지 아니한 자
4. 발행자가 주식무상배당으로 주주에게 배당하는 대체주식에 관하여 법 제130조 제1항의 통지 또는 신청을 한 경우 : 해당 통지 또는 신청 전에 해당 주식무상배당을 받는 주주가 소유하는 주식을 취득한 자 또는 해당 주식을 목적으로 하는 질권을 설정한 자로 주주명부에 기재 또는 기록되지 아니한 자
5. 발행자가 합병을 할 때에 교부하는 대체주식에 관하여 법 제130조 제1항의 통지 또는 대체를 신청한 경우 : 해당 통지 또는 신청 전에 해당 합병으로 소멸하는 주식회사의 주식을 취득한 자 또는 해당 주식을 목적으로 하는 질권을 설정한 자로 주주명부에 기재 또는 기록되지 아니한 자
6. 발행자가 주식교환을 할 때에 교부하는 대체주식에 관하여 법 제130조 제1항의 통지 또는 대체를 신청한 경우 : 해당 통지 또는 신청 전에 해당 주식교환을 하는 주식회사의 주식을 취득한 자 또는 해당 주식을 목적으로 하는 질권을 설정한 자로 주주명부에 기재 또는 기록되지 아니한 자
7. 발행자가 주식이전을 할 때에 교부하는 대체주식에 관하여 법 제130조 제1항의 통지 또는 대체를 신청한 한 경우 : 해당 통지 또는 신청 전에 해당 주식이전을 하는 주식회사의 주식을 취득한 자 또는 해당 주식을 목적으로 하는 질권을 설정한 자로 주주명부에 기재 또는 기록되지 아니한 자

574) 시행규칙 제17조 (특별계좌개설 청구의 첨부서면) 법 제133조 제2항에서 규정하는 주무성령으로 정하는 것은 같은 항의 가입자가 같은 항의 청구를 하여야 하는 뜻을 기재한 화해조서 및 그 밖에 같은 항의 판결과 동일한 효력이 있는 것으로 한다.

되는 것은 실기주주의 특별계좌로의 대체이며, 명의주주의 특별계좌로부터 직접 실기주주의 일반 계좌로 대체할 수는 없다. 이는 특별계좌에 기록된 대체주식에 관한 대체제한의 취지가 무색해지지 않도록 하기 위한 것이다.575)

VII. 결 론

지금까지 주식의 전자등록제도와 이를 둘러싼 실체적 법률관계에 대하여 살펴보았다. 주권을 전제로 한 전통적인 방식에서 예탁결제제도로 진화한 데 이어 전자등록제도로까지 발전해 나아가는 과정에서 다양한 법률적 문제점이 제기되고, 특히 주권이라는 권면이 사라짐에 따라 기존의 주권을 전제로 한 법리가 그대로 적용될 수 없는 상황에 이르게 되었다.

본 논문에서는 전자등록 주식의 법리 변화에 관하여 살피기에 앞서, 전자등록제도의 도입 모델에 관하여 입법적으로 논의되고 있는 상황을 먼저 살펴보았다. 이에 따르면, 전자등록제도는 전자등록방식 중 간접등록방식, 다층형 등록방식으로 입법하는 것이 타당하고, 전자등록에 관한 단일의 법률이 제정될 필요가 있으며, 주식에 관한 입법방식은 상장회사를 대상으로 하는 의무적 제도를 도입하는 것이 타당하다. 또한 전자등록부의 등장에도 불구하고 기존의 주주명부는 여전히 법률적 효력이 있는 장부의 역할을 할 것이지만, 실질주주명부 제도는 폐지될 것으로 보이며, 실질주주의 개념도 수정을 요하게 된다. 전자등록부 등록의 법률적 구성에 관하여는 형식설적 입장에 따라 파악하되, 일부 내용을 수정하여 단순한 증명수단에 그치는 것이 아니라 권리 변동의 요건으로서 파악할 필요가 있다. 주식 보유의 권리관계는 종전의 주권 실물 전부에 대한 혼장임치 및 그 중 일부 공유지분의 취득이라는 법리는 주권의 소멸로 변

575) 始關正光[주571], 37면.

용의 필요성이 생겼으므로, 직접보유의 법리에 따라 설명하는 것이 타당하고, 전자등록된 주식은 더 이상 유가증권으로서의 성질을 띠지 않게 된다.

위와 같은 검토를 전제로 주주권 증명수단의 변화, 주식의 양도 및 담보설정 방법의 변화, 주식의 선의취득 제도 변화에 관하여, 제도 운영상 발생할 수 있는 법률적 쟁점들을 기존의 주권 제도나 예탁결제제도에서의 관점과 비교를 통해 해석론적 검토를 시도하였고, 입법적 필요성이 있는 부분들에 대하여는 일본의 새로운 대체법이나 UNIDROIT 간접보유증권 협약의 내용에 비추어 우리나라의 바람직한 입법화 방안을 모색하여 보았다.

주주권 증명수단의 변화와 관련하여서는 일본의 총주주통지 제도와 개별주주통지 제도를 주로 살펴보았는데, 주권의 소멸로 기존의 주권이나 실질주주통지 제도 등을 그대로 적용하기에는 무리가 있으므로, 이에 대한 제도적 보완 조치가 필요할 것이고, 총주주통지 또는 개별주주통지 같은 제도적 장치를 마련하여야 한다. 주식의 양도 및 담보설정 방법에 관하여는 일본의 예를 참조하여 등록의 방법에 대하여 검토하였고, 개정상법에서 전자등록부의 등록을 권리변동의 효력발생요건으로 규정함에 따라 발생하는 다양한 법률적 쟁점들에 대하여 나름대로 해결책을 모색하여 보았다. 나아가 주식의 선의취득 제도에도 생기는 변화와 관련하여서는, 특히 오류로 인하여 초과 수량의 전자등록이 이루어진 경우가 문제인데, 이 경우에는 일단 유효하게 소유권의 취득을 인정하되, 책임 있는 기관에 의한 소각의무가 제도화될 필요가 있고, 신속한 권리 구제를 위해 기금을 마련할 필요성이 있다. 그 외에 전자등록 주식의 강제집행 방안도 종래와 다른 입법을 필요로 하는 상황이고, 기발행주권을 어떤 방식으로 전자등록시킬 것인지 입법적 경과조치의 마련 필요성도 살펴보

았다.

기존의 논의 진행 상황을 고려할 때, 조만간에 우리나라에서는 주식 등 증권 전반의 전자등록제도에 관하여 포괄적인 입법이 어떠한 형식으로건 이루어질 것으로 보인다. 단순히 외국의 입법례를 모방하는 데 그치지 않고, 그에 관한 충분한 제도적·실체적 논의가 이루어져, 이를 토대로 전자등록된 주식의 유통성을 안정적으로 확보하고, 거래 참여자 등에게 불측의 손실을 발생시키지 않으며, 종전의 주식이나 주권과 관련한 회사법의 이론들과도 조화를 이룰 수 있는 입법을 기대해 본다.

參考文獻

1. 국내문헌

[단행본]

곽윤직, 물권법, 박영사, 2000.

김건식·정순섭, 자본시장법(제2판), 두성사, 2010.

김화진, 기업지배구조와 기업금융, 박영사, 2009.

법원행정처, 법원실무제요 : 민사집행(Ⅲ), 2003.

손주찬・정동윤(편집대표), 주석 상법(제4판) : 회사편, 한국사법행정학회, 2006.

이철송, 회사법강의(제20판), 박영사, 2012.

이철송, 2011년 개정상법 축조해설, 박영사, 2011.

이철송, 어음·수표법(제11판), 박영사, 2011.

정동윤·유병현, 민사소송법, 법문사, 2005.

정찬형, 상법강의(상), 박영사(제15판), 2012.

지원림, 민법강의(제8판), 홍문사, 2010.

최기원, 신회사법론(제14대정판), 박영사, 2012.

한국증권법학회, 자본시장법 [주석서Ⅰ], 박영사, 2009.

한국증권법학회, 자본시장법 [주석서Ⅱ], 박영사, 2009.

허항진, 전자단기사채제도의 이해, 한국학술정보(주), 2011. 12.

법무부, 상법개정특별분과위원회 회의록 : 회사편, 2006. 12.

법무부, 상법(회사편)개정안 해설자료, 2008. 11.

증권예탁원, 증권예탁결제제도, 2003. 9.

한국법제연구원, 전자금융의 법적 과제 (Ⅰ) : 전자유가증권을 중심으로, 2002

[논문 등]

권종호, "전자증권제도의 입법방향", 국회 금융정책연구회 세미나 제2주제 발표자료, 2006.

권종호(책임연구원)·김병연·김순석·김이수·안성포·임재연(공동연구원), "전자증권제도 법제화 방안", 증권예탁결제원 연구용역 최종보고서(한국증권법학회), 2006. 12.

김건식, "미국의 증권예탁결제제도", 비교사법 제3권 제2호, 한국비교사법학회, 1996. 12.

김건식·김이수, “채권결제제도의 개혁 : 일본의 예를 중심으로”, 증권법연구 제4권 제1호, 한국증권법학회, 2003. 6.

김동근, “전자등록제도의 법적 성질에 관한 연구”, 민사법연구 제12집 제1호, 대한민사법학회, 2004. 6.

김동근, “전자등록제도의 유가증권성에 관한 연구”, 기업법연구 제17집, 한국기업법학회, 2004. 6.

김순석, “주식 등의 전자등록제도 도입의 필요성과 법적 검토과제”, 상사법연구 제24권 제3호, 한국상사법학회, 2005.

김순석, “주식 등의 전자등록제도 도입에 따른 주주보호방안”, 상사법연구 제22권 제3호, 한국상사법학회, 2003.

김용구·고명규, “전자주권에 관한 연구”, 기업법연구 제21권 제4호, 한국기업법학회, 2007. 12.

김용재·조인호, “전자증권제도 도입시 국채의 합리적 발행등록방안”, 기업법연구 제22권 제3호, 한국기업법학회, 2003.

김이수, “주권불발행제도와 관련된 회사법상 문제점에 관한 고찰”, 상사판례연구 제18집 제3권, 2005. 9.

김이수, “UNIDROIT 간접보유증권조약안과 전자증권 간접보유제도의 법적 과제”, 인터넷법률 통권 제45호, 2009. 1.

김이수, “UCC상 증권권리(security entitlement)의 개념”, 증권법연구 제5권 제1호, 한국증권법학회, 2004.

김재범, “주권의 선의취득요건”, Jurist 381호, 청림인터렉티브, 2002. 6.

김재범, “2007년 상법개정안의 주식 전자등록제도”, IT와 법연구 제2집, IT와 법센터, 2008. 1.

김필규·이석훈·황세운·김용재·조인호, “국내 전자증권제도의 효율적 도입 방안에 관한 연구”, 자본시장연구원, 2009. 3.

박종진, “전자단기사채제도의 도입과 그 효과”, 증권예탁 제78호, 한국증권예탁결제원, 2011.

박강익, “증권무권화시행을 위한 제도개선방안”, 기업법연구 제5권, 한국기업법학회, 2000. 4.

박철영, “제네바증권협약의 제정과 국내 증권법의 과제”, 증권법연구 제11권 제1호, 한국증권법학회, 2010.

박형준, “주식의 약식질과 관련된 실무상 문제점”, 민사재판의 제문제 17권, 한국사법행정학회, 2008. 12.

손진홍, “예탁유가증권에 대한 집행”, 민사법의 새로운 전개(한도 정환담 교수 정년기념논문집), 용봉민사법학회, 2006. 8.

손진화, “전자증권제도의 도입방안”, <전자증권제도 도입에 따른 법적 과제 학술대회>자료, 2003. 6.

손진화, “주식 등의 전자등록제도의 도입방안”, 상사법연구 제22권 제3호, 한국상사법학회, 2003. 10.

손진화, “개정회사법(2011년)의 체계와 논점”, 경영법률 제21집 제4호, 한국경영법률학회, 2011. 7.

심인숙, “주식 및 사채의 전자등록제 도입에 관한 상법개정안 고찰”, 상사법연구 제28권 제3호, 한국상사법학회, 2009.

안성포, “전자등록제도의 도입을 위한 입법론적 고찰 : 일본의 사채·주식 등 대체법을 중심으로”, 중앙법학 제7집 제2호, 중앙법학회, 2005. 8.
안성포, “일본의 주권불발행제도에 관한 고찰”, 상사법연구 제24권 제2호, 한국상사법학회, 2005.
안성포, “간접보유증권에 관한 담보제도의 개선방향”, 증권법연구 제12권 제2호, 한국증권법학회, 2011.
오길영, “전자등록 주식의 보유에 대한 검토”, 상사법연구 제27권 제2호, 한국상사법학회, 2008.
유춘화, “명의개서의 법적구조에 관한 연구”, 증권예탁 제50호, 증권예탁원, 2005.
유흥모, “<미국의 증권예탁결제제도>에 대한 토론 요지”, 비교사법 제3권 제2호, 한국비교사법학회, 1996. 12.
이동환, “전자증권제도 관련 법적 논점 검토”, 주택금융월보 제85호, 한국주택금융공사, 2011. 8.
이철송, “증권거래법상의 유가증권의 개념”, 법학논총 제7집, 1990.
이철송, “상장법인의 소수주주권”, 고시계 제42권 제4호, 1997.
임중호, “증권대체거래에 있어서의 유가증권의 무권화현상과 그 법적 문제”, 비교사법 제5권 제1호, 한국비교사법학회, 1998. 6.
임중호, “독일의 증권예탁결제제도”, 비교사법 제3권 제2호, 한국비교사법학회, 1996. 12.
임중호, “예탁유가증권에 대한 공유지분의 선의취득”, 현대상사법의 제문제, 1998.
장상균, “상법상 소수주주의 주주총회소집청구권의 행사요건”, 대법원판례해설 제51호, 법원도서관, 2004.
장재옥, “예탁유가증권의 혼장공유지분의 양도와 선의취득”, 비교사법 제3권 제2호, 한국비교사법학회, 1996. 12.
전휴재, “경영권 분쟁과 가처분 : 적대적 M&A를 중심으로”, 한국민사집

행법학회 2005년도 동계학술대회 발표논문집, 2006.
정경영, “간접보유증권의 선의취득에 관한 연구 : UNIDROIT 간접보유증권협약안을 중심으로”, 상사법연구 27권 3호, 한국상사법학회, 2008.
정경영, “전자증권의 법적 성질과 전자등록제도에 관한 고찰”, 상사법연구 22권 3호, 한국상사법학회, 2003.
정경영, “IT화 관련 회사법 개정의견”, 상사법연구 24권 2호, 한국상사법학회, 2005. 8.
정경영, “상법총칙, 상행위편 개정의견”, 상사법연구 제24권 제2호, 상사법연구 24권 2호, 한국상사법학회, 2005. 8.
정경영, “전자유가증권의 법적 문제점”, 전자금융의 법적 과제 (Ⅰ) : 전자유가증권을 중심으로, 한국법제연구원, 2002.
정승화, "전자증권제도의 도입방향과 도입효과", 한국증권법학회 제86회 정기세미나 발표자료, 2003. 3.
정승화, "전자투자증권의 법적 과제", 전자금융의 법적 과제 (Ⅰ) : 전자유가증권을 중심으로, 한국법제연구원, 2002.
정완용, “회사법의 IT화 관련 개정사항에 관한 고찰”, 상사법연구 25권 2호, 한국상사법학회, 2006. 8.
정찬형, “전자증권제도의 도입에 따른 법적 과제”, 상사법연구 22권 3호, 한국상사법학회, 2003.
정찬형, “전자증권제도 도입에 따른 법적 문제 및 해결방안”, 증권예탁 제40호, 한국예탁결제원(구 증권예탁원), 2001.
정찬형, “유가증권의 무권화제도, 비교사법 제3권 제2호, 한국비교사법학회, 1996. 12.
제철웅, “선의취득제도의 해석론상의 문제점과 그 개선방향”, 민사법학 16호, 한국사법행정학회, 1998. 6.

허항진, “금융중개기관을 통해 간접보유하는 유가증권의 선의취득에 관한 연구”, 비교사법 제25권 제4호, 한국비교사법학회, 2008. 12.

허항진, “금융중개기관을 통해 유가증권을 보유하는 투자자의 법적 지위”, 상사법연구 제27권 제1호, 한국상사법학회, 2008.

허항진, “전자증권제도의 현황과 법적 과제”, 법학연구 제18권 제1호, 충북대학교, 2007. 6.

허항진, “유가증권의 전자화와 그 법적 과제에 관한 연구”, 법학연구 제30집, 한국법학회, 2008. 5.

허항진, “일본의 주권전자화제도와 주요 실무적 쟁점에 관한 고찰”, 비교사법 제17권 제1호, 한국비교사법학회, 2010.

홍정훈, “전자증권제도 도입의 필요성”, 국회 금융정책연구회 세미나 제1주제 발표자료, 2006.

모리시타 데쓰오(森下哲朗, 김이수 번역), “일본 사채, 주식 등 대체제도의 개요와 과제”, BFL 제33호, 서울대학교 금융법센터, 2009. 1.

칸사쿠 히로유키(神作 裕之), “日本における証券決濟システム改革の現狀と課題”, 한국증권법학회 2002년 제5차 특별세미나 발표자료, 2002.

[학위논문]

오길영, 주식의 전자등록제도에 관한 법적 연구, 아주대학교 박사학위 논문, 2006.

홍오남, 전자증권제도에 관한 연구, 원광대학교 박사학위 논문, 2008.

허항진, 국제적 증권거래의 결제에 관한 법적 연구 : 우리나라 국제증권결제제도의 법적 안정성 및 국제정합성 제고방안을 중심으로, 서울대학교 박사학위 논문, 2007.

허항진, 증권예탁결제제도의 개선에 관한 법적 연구, 한양대학교 석사학위 논문, 2001.

김이수, 증권간접보유법리의 재구성에 관한 연구, 서울대학교 박사학위 논문, 2003.
주승연, 전자증권제도에 관한 입법론적 고찰 : 주권의 전자화를 중심으로, 경희대학교 석사학위 논문, 2010.
김희정, 전자증권제도에 관한 법적 고찰, 경희대학교 석사학위 논문, 2009.
황남수, 전자증권 제도에 관한 연구, 전북대학교 석사학위 논문, 2007.

[기사 등]

허항진, “자본시장 인프라 구축현황 및 과제: 전자증권 및 전자투표제도를 중심으로(2011년 1차 발표자료)”, 한국예탁결제원, 2011.
금융위원회 자본시장과(이명호·김연준 작성), “전자증권제도 입법화 방안”, 2008. 7. 15.(미공간)
머니투데이 2011. 12. 30.자 기사 “주식 실물 사라진다...내년 전자증권법 제정”
머니투데이 2012. 1. 24.자 기사 “목사·로펌·브로커 '팀 워크', 코스닥 M&A 사기극”
아시아경제 2012. 9. 14.자 칼럼 “전자증권제도는 시대적 요구”
매일경제 1996. 10. 18.자 기사 “예탁결제·무권화제도 발전 방향 세미나”
매일경제 1997. 11. 26.자 기사 “증권 무권화 추진 예탁원 전담팀 구성”

2. 일본문헌

[단행본]

江頭憲治郎 · 森本滋, 會社法コンメンタ - ル, 商事法務, 2008.
江頭憲治郎, 株式會社法(第3版), 有斐閣, 2010.
前田 庸, 會社法入門(第12版), 有斐閣，2009.

上柳克郎 等 編著, 注釋 會社法(4) : 株式(2), 有斐閣, 1986.
高橋康文・長崎幸太郎・馬渡直史,「(逐條解說)社債等振替法」,金融財政事情研究會, 2004.
三菱UFJ信託銀行證券代行部, “株券電子化と移行のポイント”, 商事法務, 2008.
横山淳, “株券電子化のしくみと對應策”, 日本實業出版社, 2006.

[논문 등]

江頭憲治郎, “株券不發行制度・電子公告制度の導入に關する要綱の解說（上）”, 旬刊商事法務 No.1675, 2003.
江頭憲治郎, “株券不發行制度・電子公告制度の導入に關する要綱の解說（下）”, 旬刊商事法務 No.1676, 2003.
森田宏樹, “有価証券のペ-ペ-レス化の基礎理論”, 金融研究, 日本銀行金融研究所, 2006. 11.
大野晃宏・小松岳志・黑田裕・米山明宏, “株券電子化開始後の解釋上の諸問題”, 旬刊商事法務 No.1873, 2009. 8. 5.
仁科秀隆・塚本英巨・戶倉圭太・高橋玄, “振替株式制度下の組織再編等の手續”, 旬刊商事法務 No.1876, 2008. 10. 25.
仁科秀隆, “メディアエクスチェンジ株式価格決定申立事件最高裁決定の檢討”, 旬刊商事法務 No.1929, 2011.
弥永眞生, “全部取得條項付種類株式の取得価格決定の申立てと個別株主通知の要否”, ジュリスト No. 1415, 2011. 2. 1.
証券取引法研究會編, “証券のペーパーレス化の理論と實務”, 別冊商事法務 No. 272, 2004. 3.
始關正光, “Q&A 平成16年改正會社法の解說: 電子公告・株券不發行制度の導入(Ⅵ)”, 旬刊商事法務 No. 1712, 2004. 11.

始關正光　外, “株券不發行制度及び電子公告制度の導入に對する要綱中間試案に對する各界意見の分析（上）”, 旬刊商事法務　No. 1669, 2003.

商事法務編集部, “株券不發行制度‧電子公告制度の導入に關する要綱の概要と経緯”, 旬刊商事法務　No. 1673, 2003.

島田志帆, “振替株式の權利行使方法と今後の課題――近年の最高裁決定を中心として―”, 立命館法學 338号, 2011.

“株券不發行制度及び電子公告制度の導入に關する要綱中間試案（法制審議會會社法（株券の不發行等關係）部會‧平成15年３月26日）”, 旬刊商事法務 No.1660, 2003. 4. 15.

法務省民事局參事官室, “株券不發行制度及び電子公告制度の導入に關する要綱中間試案の補足說明”, 旬刊商事法務 No.1660, 2003. 4. 15.

鳥山恭一, “單獨株主權の行使と個別株主通知の要否”, 法學セミナー ベストセレクション 665號, 2010. 5.

有田浩規, “株券電子化に伴う會社訴訟における留意事項について”, 判例タイムズ No.1346, 2011. 7.

三浦海岸, “少數株主權の行使と個別株主通知”, 旬刊商事法務　No.1898, 2010. 5.

酒井太郎, “反對株主の価格決定の申立てと個別株主通知の要否”, ジュリスト No. 1420, 2011. 4.

西川知一郎, “大阪地裁における商事事件の概況”, 旬刊商事法務　No.1927, 2011.

北坂尙洋, “振替株式への担保權設定とハーグ証券條約”, 立命館法學 339·340号, 2011.

松井秀樹·小松岳志·武田彩香, “振替株式に對して設定された担保權による債權回收の留意点―剩余金配当請求權の物上代位による差押えを中

心に", 旬刊金融法務事情 58号, 金融財政事情研究會, 2010.
ＣＰのペーパーレス化に關する研究會, "ＣＰのペーパーレス化に關する研究會報告書 : コマーシャル · ペーパーのペーパーレス化のための法制度の整備について", 2000. 3.
森下哲朗, "國際証券決濟法制の展開と課題", 上智法學論集 47卷 3号, 2004.
森下哲朗, "株券電子化と會社法 : 振替株式の理論的問題", ジュリスト增刊, 2011. 5.
橡川泰史, "株券電子化と會社法 : 個別株主通知", ジュリスト增刊, 2011. 5.
坂本·哲也 · 渡邉誠, "社債等振替法の下で決濟のファイナリティとDVPに關する一考察", 日本銀行信用機構室ワーキングペーパーシリーズ No.03-1, 2003.
石川梨枝, "株券電子化が株主の債權者等に与える影響――振替社債等に對する仮差押えを認めた神戸地決平２１．１．２７を契機として , 旬刊金融法務事情 No.1983, 2010. 3. 15.
齊藤 誠, "振替制度下の株式實務(1) : 株券電子化總論", 旬刊商事法務 No.1950, 2011. 12. 5.

[일본판례]

最高裁判所 平成２２年１２月７日 決定, 平成２２年（許）９号
神戸地方裁判所(第3民事部) 平成２１年１月２７日 決定
最高裁判所 昭和30年10月20日 判決, 最高裁判所民事判例集 9卷11号1657頁
最高裁判所 平成8年4月26日 判決, 最高裁判所民事判例集 50卷5号1267頁

3. 구미문헌 등

Uniform Commercial Code : Official Text and Comments, Thomson/West, 2005.

Changmin Chun, "Cross-Border Transactions of Intermediated Securities : A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law", Springer, 2012

Charles W. Mooney, Jr., "Law and Systems for Intermediated Securities and the Relationship of Private Property Law to Securities Clearance and Settlement : United States, Japan, and the UNIDROIT Draft Convention", IMES Discussion Paper No. 2008-E-7, Bank of Japan, 2008. 5.

Hideki Kanda, Charles Mooney, Luc Thevenoz, Stephane Beraud, and Thomas Keijser, "Official Commentary on the UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities", OXFORD UNIVERSITY PRESS, 2012.

James Steven Rogers, "An Essay on Horseless Carriages and Paperless Negotiable Instruments: Some Lessons from the Article 8 Revision", 31 Idaho Law Review 689, 1995.

James Steven Rogers, “Negotiability, Property and Identity”, 12 Cardozo Law Review 471, 1990.

UNIDROIT, "Explanatory Report to the Draft Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities", 2008. 2.

UNIDROIT, "FINAL ACT of the final session of the diplomatic Conference to Adopt a Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities held under the auspices of the International Institute for the Unification of Private Law (UNIDROIT) in Geneva from 5 to 9 October 2009", 2009.

4. 웹사이트

한국예탁결제원 http://www.ksd.or.kr

한국증권법학회 http://www.ksla.org

일본전자정부 법령검색 http://law.e-gov.go.jp/cgi-bin/idxsearch.cgi

일본증권보관대체기구 http://www.jasdec.com

일본금융청 http://www.fsa.go.jp

일본은행 http://www.boj.or.jp

동경증권거래소 http://www.tse.or.jp

사법통일국제연구소(UNIDROIT) http://www.unidroit.org

<Abstract>

A Study on the Juridical Relation of Electronic Registered Shares

Kim Dae-kwon

Department of Law

The Graduate School

Seoul National University

"Electronic Registered Share", which can be transferred to others without securities, was newly introduced in the Korean Commercial Code in 2011. This change in the law will lead to new problems in the existing legal theory premised on certificated shares. This thesis would mainly look at the variation of legal theory about certificated shares. In particular, the thesis focuses on electronic registration book-entry, means of proving a shareholder's right, a method of transfer, and innocent acquisition.

First, it suggests that we adpot a model of electronic registered systerm. Especially, only one special act should be legalized, and indirect registered systerm should be adopted. The range of applicable corporation don't need to be limited, but need to be compulsory. About legal characteristics, it is proper that electronic registered share is not securities, unlike Japan's conventional opinion.

And it also needs to devise a measure about the relationship of share and it's owner. In the past it was considered to deposit of all stocks and

co-ownership, but in the electronic registered system a theory of direct-ownership is appropriate.

Second, means of proving a shareholder's right will change, so we need to adopt "Notification to Some Shareholders" and "Notification to All Shareholders" in Japan or new method of our own, likewise "Real Shareholder Evidence". In Japan, already diverse legal problems, i.e. "Media Exchange Company" case, are reported. Also, it is an issue whether Shareholders' List is still in effect or not, despite of Electronic Registration Book, and whether Register of Real Shareholder System should be amended.

Third, Electronic Registration Book-Entry is a requirement in transfer of ownership and establishment of a pledge right, so it cannot be transferred or established by other ways. In Innocent Acquisition, a change also occurs. In particular exceeded number of book-entry should be protected by Korean Commercial Code Article 356-2. To achieve this, it needs to be institutionalized that the liable agency acquire exceeded number of share and retire the share.

keywords : Electronic Registered Share, Electronic Registration System of Uncertificated Stock, Electronic Registration Book, a Notification to Some Shareholders, Notification to All Shareholders, Innocent Acquisition

Student Number : 2007-23196