

증권대차거래의 법률관계

박철영

(한국예탁결제원 부장, 법학박사)

I. 서

1960년대 미국에서 탄생한 증권대차거래(Securities Lending and Borrowing, 이하 “대차거래”라 한다)는 1980년대 이후 크게 확산되어 국제적으로 새로운 금융기법의 하나로 자리 잡게 되었다. 이는 증권을 보유하고 있는 자(대여자)가 일정한 수수료를 받고 이를 차입하고자 하는 자(차입자)에게 대여하고 일정기간 후 다시 반환받는 거래인데, 우리나라에는 비교적 늦은 1996년 9월 예탁결제원이 대차중개업무를 시작함으로써 도입되었다. 주식의 대차거래가 먼저 도입된 후 1998년 채권의 대차거래와 함께 외국인투자자의 참가가 허용됨으로써 활성화되기 시작하였고, 2000년 이후 증권금융 및 증권회사가 대차중개업무에 가세하여 거래방식이 다양화됨으로써 기관투자자 뿐만 아니라 개인투자자도 대차거래에 쉽게 참여할 수 있게 되었다. 2000년대 들어서는 국내 자본시장의 양적 성장과 글로벌 거래 확대, 그리고 다양한 금융투자상품의 발달에 힘입어 대차거래가 폭발적으로 증가하였다.¹⁾

이러한 대차거래는 차입자와 대여자 모두에게 높은 경제적 부와 효용을 가져다주는 유용한 제도이다. 대여자는 유희자산의 대여를 통해 추가적으로 안정적 수익을 획득할 수 있고, 차입자는 이를 통해 조달한 증권으로 현물시장에서의 거래를 결제하거나 각종 차익거래기법을 통하여 높은 수익을 창출할 수 있게 된다. 또한 자본시장 전체적으로도 균형가격의 발견을 촉진하고 현물시장의 유동성을 제고하여 투자자의 거래비용도 절감시키는 효과를 가져올 뿐만 아니라 현물시장과 파생상품시장을 연결하여 자본시장의 균형적 발전에도 기여하기 때문에 현대 자본시장에서는 없어서는 안 되는 제도라고 할 수 있다.

그동안의 양적 성장이 말해 주듯이 대차거래에 대한 투자자들의 관심과 참여는 크게 증대되었으나 법제도적 측면에서는 관심과 이해가 부족하였던 것이 사실이다. 국내 대차거래시장은 미국과 유럽 등 선진시장과 달리 투자자의 자율적 시장이 아니라 정부가 중개기관을 통하여 육성·통제하는 정부주도형 시장이라는 특징을 가지기 때문에 그동안 대차거래에 대한 관심과 연구는 주로 시장규제적 관점에서 이루어졌다. 그러나 대차거래는 예탁증권 담보화를 통하여 Repo, 담보콜 등 다른 담보거래제도의 발전에 기여하고 있고, 특히 다양한 파생금융거래의 발생하는 리스크를 줄이기 위하여 2000년 「채무자회생및파산에관한법률」(이하 “통합도산법”이라 한다)상 적격금융거래에 대한 도산절차 적용의 예외를 인정하는 특칙이 마련됨으로써 도산법상의 관심도 증대되었다. 따라서 이제는 대차거래제도를 법률적 타당성 및 안정성 측면에서 연구할 필요가 있다고 생각된다. 이에 본고에서는 현재 예탁결제원 및 증권금융이 중개하는 대차거래를 중심으로 불명확하였던 법률관계를 정리하고²⁾ 법적 안정성 확보를 위한 과제도 점검해 보고자 한다.

1) 2001년 약 1.2조원이었던 대차거래금액이 2009년 6월말 현재 약 22조원에 이르고 있다.

2) 국내 대차거래는 중개기관인 예탁결제원(주식 중심)과 증권금융(채권 중심)으로 시장이 이원화 되어 있는데, 참가자, 거래상품, 거래방식 등 많은 부분에서 유사하면서도 세부적인 구조 및 방법과 절차가 다르기 때문에 법률관계 및 제도의 이해에 혼란이 발생되고 있다.

II. 대차거래의 의의 및 구조

1. 대차거래의 의의

대차거래는 증권의 대여자가 자신이 소유하는 증권을 차입자에게 대여하고 차입자는 일정 기간 후 동종·동량의 증권을 대여자에게 반환하는 거래이다. 이는 법률적으로 증권의 소비대차(민법 제598조)에 해당된다. 따라서 대차증권의 소유권은 차입자에게 완전히 이전되어야 한다. 증권의 소유권이 이전되는 점, 그리고 동일한 증권을 반환하는 것이 아니라 동종·동량의 증권을 반환하는 점에서 사용대차 또는 임대차와 구별된다. 대차기간은 특별히 제한되지 않는데, 대여자 또는 차입자 일방의 필요에 의하여 거래를 종료할 수 있도록 하는 것이 일반적이다.

이러한 대차거래가 자본시장에서 투자자간 금융투자기법으로 제도화된 것은 전술한 바와 같이 1996년 이후이나 그 이전에도 제한적인 대차거래가 존재하였다. 증권회사가 고객에 대하여 매매거래의 결제 또는 신용거래를 위하여 필요한 주식을 대여하는 ‘대주’가 그것이다(자본시장법 제72조). 이는 증권회사의 신용공여제도인데, 실무상으로는 대차거래와 구분하기도 한다. 그러나 거래 당사자가 증권회사와 그 고객으로 제한되는 점에 차이가 있을 뿐 거래의 내용은 대차거래와 동일하기 때문에 대차거래의 한 종류로 보아야 한다. 한편, 대차거래는 차입증권 상환의 담보로써 현금이 수수되는 경우가 많은데, 이 때에는 대여자가 증권을 담보로 현금을 차입하는 결과가 되므로 경제적 실질면에서 담보부 금전소비대차인 Repo(환매조건부매매)와 같게 된다.

투자자에게 있어 대차거래의 주요한 동기는 결제불이행의 예방 및 투자수익 제고를 위한 투자전략의 실행이다. 초기에는 주로 매매거래의 결제불이행을 방지하거나³⁾ 공매도(short sales)⁴⁾에 따른 결제를 위하여 이용되었으나, 선물·옵션 등 파생상품시장의 발달에 따라 차익거래 수단으로 이용이 확대되었으며, ETF 설정이나 Repo거래에 필요한 증권을 조달하는 수단으로도 이용되기도 한다.

2. 대차거래의 참가자 및 대상증권

(1) 대차거래의 참가자

대차거래에서 대여자는 증권의 소유자이면 누구나 가능하고 그 자격에 특별한 제한은 없다. 다만, 제3자가 중개기관으로서 대차거래를 중개하는 경우에는 필요에 따라 그 자격을

3) G-30, ISSA 등 국제적인 예탁결제제도 관련단체에서는 증권시장에서 결제불이행을 방지하여 증권과 대금의 동시결제(Delivery Versus Payment)를 달성하는 수단으로 대차거래를 도입할 것을 권고함으로써 대차거래는 증권결제시스템에 있어 Global Standard가 되었다(G-30, Clearance and Settlement System in the World's Securities Market, 1989, p.23 ; ISSA, Recommendation 2000, p.18 참조)

4) 공매도란 증권의 가격 하락을 예상하여 소유하지 않은 증권을 매도하는 거래를 말하는데(자본시장법 제180조 제1항), 제3자로부터 증권을 빌려 매도하는 거래를 Covered Short Sale, 증권을 전혀 보유하지 않은 상태에서 매도하는 거래는 Naked Short Sale이라 한다. 후자는 결제불이행을 가져 올 수 있기 때문에 금지되고 있는데, 2008년 하반기 국제 금융위기 상황에서 공매도에 의한 증권시장 불안이 문제되어 2009년 10월부터 차입공매도(Covered Short Sale)가 금지되었다가 지난 6월 1일 비금융주에 한하여 해제되었다.

제한할 수 있다. 현재 예탁결제원과 증권금융이 중개하는 대차거래의 참가자는 기관투자자로 제한되어 있다. 주요 대여자는 외국인투자자, 연기금, 자산운용회사(집합투자기구), 증권회사, 은행, 보험회사 등인데,⁵⁾ 특히 외국인투자자의 비중이 크다.⁶⁾ 외국인투자자의 경우 상장증권의 장내매매 의무화와 관련하여 대차거래도 예탁결제원, 증권금융 및 증권회사를 통하여 할 것이 강제되고 있으며(법시행령 제188조 제2항, 감독규정 제6-7조 제1항 제13호), 집합투자기구의 경우에는 대여거래가 자기자산의 50% 이내로 제한된다(자본시장법시행령 제81조 제1항 제2호).

대차거래의 차입자 역시 누구나 가능하다. 증권을 거래하는 모든 투자자가 잠재적인 차입자이다. 주요 차입자는 외국인투자자, 증권회사, 은행⁷⁾ 및 집합투자기구(자산운용회사) 등인데,⁸⁾ 집합투자기구의 경우 자기자산의 20% 이내로 차입이 제한되고(자본시장법시행령 제81조 제1항 제3호), 보험사 및 연기금의 경우에는 차입이 허용되지 않는다. 한편, 대차거래는 대부분 담보부거래이므로 대여자 또는 중개기관이 정하는 적격담보에 해당하는 자산이 풍부하지 못한 소규모 투자자는 사실상 차입거래가 제한된다. 그러나 이러한 투자자들도 증권회사를 통하여 차입거래에 참여할 수 있다.

(2) 대상증권

대차거래의 대상증권은 소비대차의 성질상 대체성 있는 증권, 즉 동종·동량의 증권으로의 교환가능성이 있는 증권이어야 한다. 자본시장에 유통되는 대부분의 증권이 이에 해당된다. 그러나 담보관리를 위해서 대차증권과 그 담보는 매일 그 가치가 평가되어야 하므로 시가를 산정할 수 있는 증권으로 제한된다. 현재 예탁결제원 및 증권금융이 대차거래 대상증권을 상장주권, 상장채권, 상장지수펀드의 집합투자증권 등 상장증권으로 한정하고 있다(예탁결제원 대차업무규정 제3조, 증권금융 대차업무규정 제4조).⁹⁾

예탁결제원의 경우 주식예탁증서(KDR)도 대차거래대상에 포함하고 있으며, 증권금융의 경우 상장주권 중 관리종목 및 투자주의·경고·위험종목, 상장채권 중 주식관련사채와 신용등급이 BBB 이하인 채권 기타 시가평가가 곤란한 채권은 제외하고 있다.

3. 대차거래의 종류

(1) 중개방식에 따른 구분 : 직접거래와 중개거래

중개기관을 통하여 대차거래를 하는 경우에도 대여자와 차입자가 직접 거래조건을 협의하여 거래를 체결할 수 있고(직접거래), 중개기관의 ‘중개’를 통하여 거래를 체결할 수도 있다

5) 기관투자자가 장기보유하는 증권의 보관을 보관기관(custodian bank)에 위탁하고 보관기관에 증권대여에 관한 재량권을 부여하여 그 대여수수료로써 보관수수료를 충당하도록 하는 경우가 많다.

6) 2009년 6월말 기준으로 외국인투자자의 비중은 차입거래의 경우 약 93%, 대여거래의 경우 약 85%에 이른다.

7) 은행의 경우 과거에는 금융기관의 위험회피, 차익거래, 결제거래를 위한 경우에만 차입거래가 허용되었으나 2008년 7월 이러한 제한이 폐지되었다(은행업무중부수업무의범위에관한지침 3.다).

8) 외국인투자자의 비중이 높은 이유로는 국내 기관투자자가 차입규제를 받고 있는 외에도 외국인이 현물 보유량이 많아 리스크 헷지의 수요가 크고 국내 투자자에 비해 차익거래기법이 발달해 있다는 점을 들 수 있다.

9) 2009년 6월말 현재 증권 종류별 대차거래금액은 주식은 152.6조원, 채권(수익증권을 포함한다)은 71.2조원이다.

(중개거래). 예탁결제원의 맞춤거래와 지정거래 및 증권금융의 합의거래와 상대거래가 전자에 해당하고, 예탁결제원의 경쟁거래와 결제거래 및 증권금융의 경쟁거래가 후자에 해당한다.¹⁰⁾ 증권회사의 중개거래도 이에 해당한다.

중개거래의 경우 거래상대방의 탐색, 거래의 이행(증권과 담보의 인도 및 반환 등), 수수료의 산정 및 징수 및 담보관리 등 거래에 수반되는 일련의 사무를 중개기관이 수행하므로 거래를 간편·확실하게 할 수 있는 장점이 있다. 뿐만 아니라, 거래당사자는 상대방에게 자신의 신분을 노출시키지 않을 수 있고(익명거래), 이 경우 중개기관이 이행보증을 함으로써 상대방의 신용위험 및 유동성위험을 회피할 수 있는 장점이 있다. 반면, 담보의 대상, 담보비용 등 거래조건이 중개기관에 의하여 정해지기 때문에 당사자의 다양한 거래상 니즈를 충족시키기 어려운 단점도 있다. 이에 따라 특히 외국인투자자가 직접거래를 선호하여 현재 대부분의 거래가 직접거래방식으로 이루어진다.¹¹⁾

직접거래의 경우에도 중개기관은 거래 당사자에게 거래정보의 제공, 증권과 담보의 인도 등 거래의 이행 및 차입증권의 권리(이자와 배당금 등) 관리 등의 업무를 제공한다.¹²⁾ 또한 거래 당사자의 선택에 따라 대차거래에 따른 차입자의 채무(차입증권의 상환, 수수료 및 차입증권에서 발생한 수익의 지급 등) 이행을 보증을 하기도 한다. 대여자 입장에서는 직접 담보권자가 되어 담보를 관리하는 것 보다 이를 중개기관에 맡기는 것이 유리할 수 있기 때문이다. 이러한 사정으로 인하여 직접거래도 중개기관의 중개업무의 대상이 되고(중개수수료가 지급된다) 실무상 중개거래로 취급된다. 그러나 중개기관의 업무는 대차거래 체결 후 그 이행과 제반 관리업무를 위임받아 처리하는 것으로서 법률적으로 ‘중개’에 해당되지 않기 때문에 통상의 중개거래와는 구분할 필요가 있다.

(2) 거래체결방식에 따른 구분 : 경쟁거래와 협의거래

대차거래는 복수의 대역자와 차입자가 대차수수료를 호가경쟁에 의하여 거래를 체결하는 거래(경쟁거래)와, 이러한 호가경쟁 없이 특정 대역자와 차입자가 직접 차입수수료, 대차수량 등 거래조건을 협의하여 거래를 체결하는 거래(협의거래, 비경쟁거래)로도 구분된다. 경쟁거래는 대역수수료가 낮고 차입수수료가 높은 순서, 수수료가 같은 경우에는 시간우선, 수량우선의 순으로 거래가 체결된다. 앞에 설명한 예탁결제원 및 증권금융의 중개거래가 경쟁거래이고, 직접거래는 협의거래이다. 그러나 증권회사의 중개거래는 증권회사가 고객의

10) 예탁결제원은 대차거래를 경쟁거래·결제거래·맞춤거래·지정거래로, 증권금융은 경쟁거래·합의거래·상대거래로 구분하고 있는데, 다음과 같이 정의할 수 있다.

- (경쟁거래) 중개기관의 거래시스템에 의하여 대역자와 차입자간 대차수수료 호가경쟁방식으로 이루어지는 대차거래로서 중개기관이 이행보증하고 담보권자가 된다.
- (결제거래) 경쟁거래와 동일하나, 차입자가 증권시장에서의 결제에 필요한 증권을 차입하는 거래이다.
- (맞춤거래/합의거래) 대역자와 차입자가 거래조건을 직접 협의하여 이루어지는 대차거래로서 대역자가 담보권자가 된다.
- (지정거래/상대거래) 맞춤거래 및 합의거래와 동일하나, 중개기관이 이행보증하고 담보권자가 된다.

11) 2009년 6월말 현재 주식대차거래의 잔량을 기준으로 직접거래가 97.8%에 이르고 있고 중개거래는 2.2%에 불과하다(예탁결제원 기준).

12) 중개는 계약이 체결되도록 거래 당사자 쌍방과 교섭하는 활동을 뜻하므로 단지 당사자 일방에게 거래에 필요한 정보와 그 기회를 제공하는 것만으로는 중개라 할 수 없다(이철송, 「상법총칙·상행위법」(박영사, 2008), 393면).

위탁에 따라 특정 거래 상대방과의 거래를 알선하거나 자신이 직접 거래 상대방이 되는 방식으로 이루어지므로 협의거래에 해당된다. 경쟁거래의 경우 전산시스템을 통하여 상대방을 알지 못하는 상태에서 호가경쟁을 하고 거래 종결시까지 그 익명상태가 유지되는 것이 특징이다.

(3) 거래목적에 따른 구분 : 현금차입거래와 증권차입거래

대차거래는 형식상 증권을 대여·차입하는 거래이지만, 차입자가 담보로서 현금을 제공하는 경우에는 역으로 증권을 담보로 금전을 차입하는 거래가 된다. 결제불이행의 방지와 리스크 헷지, 차익거래 등 각종 투자전략을 위해 증권을 차입하는 것이 통상적이지만, Repo와 같은 형태로 금전 차입을 목적으로 하는 경우도 있다. 증권금융의 경쟁거래의 하나인 ‘현금담보부거래’가 대표적인데, 대차수수료율은 고정시킨 상태에서 차입자와 대여자가 현금담보이용료율의 호가경쟁에 의하여 거래가 체결되며 대차기간을 미리 확정하여 거래한다(증권금융대차업무규정 제3조 제3호). 중개기관이 담보권자가 되는 다른 대차거래에서는 중개기관이 현금담보를 수령·관리하므로 현금차입을 목적으로 하는 거래가 성립될 수 없다.

Ⅲ. 대차거래의 법률관계

1. 대차거래의 성립

대차거래는 민법상 소비대차이므로 대여자와 차입자의 합의만으로서 대차계약이 성립된다(낙성계약). 계약체결 후 그 이행행위로서 대차증권의 인도가 필요한데, 대부분의 대차증권은 예탁결제원에 예탁되어 있기 때문에 실물증권 대신 예탁증권의 계좌대체로 인도된다. 차입자는 담보를 제공하여야 하므로 대차증권의 인도는 담보의 제공(증권의 인도 또는 현금의 지급)과 동시에 이루어진다. 대차계약 체결 후 대여자가 차입자에게 대차증권을 인도하기 전에 대여자 또는 차입자가 파산선고를 받은 때에는 대차거래는 그 효력이 없게 된다(민법 제599조). 민법상 소비대차는 무상계약인 것이 원칙이므로 대차계약도 수수료를 0으로 할 수 있다.¹³⁾ 그러나 대부분의 경우 대여자는 대여수익을 목적으로 증권을 대여하는 것이기 때문에 차입자로부터 일정한 보수(대차수수료)를 지급받는다.

한편, 민법상 소비대차와 마찬가지로 대차거래에서도 계약서의 작성은 법률상 요건이 아니다. 당사자간 직접거래에서는 계약서를 작성하는 것이 일반적이지만,¹⁴⁾ 중개기관을 통하여 거래하는 경우에는 상대방을 알 수 없기 때문에 중개기관의 대차업무규정이나 약관에 의하여 계약조건에 관한 합의가 이루어져 계약이 성립될 뿐 따로 계약서가 작성되지는 않는다

13) 외국인투자자간 직접거래에서는 대차수수료를 0으로 하는 경우가 많은데, 이는 국내에서의 개별적 거래조건일 뿐 해외에서는 당사자간 여러 파생상품거래의 Master Agreement에 의하여 수수료, 기타 보수를 지급하기 때문에 실질적으로 무상계약은 아니다.

14) 국제증권대주협회(International Securities Lending Association)가 작성한 GMSLA(Global Master Securities Lending Agreement), OSLA(Overseas Securities Lending Agreement) 등 국제표준의 대차거래계약서에 의하거나 국내 금융투자업협회가 작성한 대차거래표준약관에 따라 계약서를 작성한다.

다. 중개기관의 대차업무규정이나 약관에 의하여 거래를 하기 때문에 동 규정이 계약서의 기능을 한다.

2. 중개기관의 법적 지위

(1) 중개기관의 지위

증권을 대여 또는 차입하고자 하는 자가 이에 필요한 정보가 없고 직접 접촉하기 어려운 경우 전문적인 중개기관을 이용하여 대차거래를 하게 된다.¹⁵⁾ 현재 예탁결제원, 증권금융 및 증권회사가 그 부수업무의 하나로 대차거래의 중개업무를 수행하고 있다.¹⁶⁾

대차거래의 ‘중개’는 계약체결의 대리권 없이 대여자와 차입자 쌍방과 교섭하여 대차계약이 체결되도록 노력하는 행위이다. 따라서 원칙적으로 중개기관은 거래의 당사자가 되지 아니하나, 거래를 원활히 할 필요에서 형식적으로 계약의 당사자, 즉 대여자에 대해서는 차입자, 차입자에 대해서는 대여자로서 대차계약을 체결하기도 한다.¹⁷⁾ 예탁결제원의 경우 전자의 방식으로 대차거래를 중개하고, 증권금융은 후자의 방식으로 중개하며, 증권회사는 필요에 따라 두 가지 방식을 모두 이용한다. 한편, 자본시장법은 증권회사에 대하여 대차거래 중개방식으로 자기계산으로 증권을 차입하여 대여하는 것도 허용하고 있는데(법시행령 제 182조 제2항), 이는 거래의 성질상 중개가 아니라 자기거래일 뿐이다.¹⁸⁾ 매매거래에 있어서의 dealer와 같이 시장조성(market making) 차원에서 법이 특별히 인정한 것으로 보아야 한다.

중개기관이 거래의 당사자가 되지 않고 단순히 사실행위인 ‘중개’만 하는 경우에는 상법상 ‘중개인’(상법 제93조)에 해당된다. 반면, 중개기관이 거래의 당사자가 되어 자기명의로, 그러나 투자자를 위하여 대차계약을 체결하는 경우에는 거래의 ‘주선’에 해당된다. 자본시장법은 증권회사에 대하여 대차거래의 중개 외에 주선도 허용하고 있고(법시행령 제43조 제5항 제5호), 예탁결제원 및 증권금융도 정관에 의하여 이를 인정하고 있다. 따라서 대차거래 중개기관은 상법상 중개인의 지위와 함께 준위탁매매인(자기명의로써 타인 계산으로 물건 또는 유가증권의 매매 이외의 행위를 하는 자, 상법 제113조)의 지위를 가진다고 할 수 있다. 또한 중개계약 및 주선(준위탁매매)계약의 법적 성질이 위임이기 때문에 중개기관은 민법상 수임인의 지위도 가진다.

(2) 중개기관의 의무와 책임

-
- 15) 우리나라와 달리 대차거래가 활성화되어 있는 미국과 유럽의 경우에는 예탁결제기관 등 제3자가 대차거래를 중개하는 경우는 거의 없고 보관기관(custodian bank) 또는 브로커가 투자자를 대신하여(lending agent 또는 loan broker) 직접 다른 상대방과 거래하는 것이 보통이다.
 - 16) 주식의 대차거래는 예탁결제원 중심으로, 채권은 증권금융 중심으로 거래가 이루어진다. 2009년 6월말 현재 중개기관별 거래비율은 다음과 같다.
 - 주식 : 예탁결제원 76.2%, 증권금융 1.0%, 증권회사 22.7%
 - 채권 : 예탁결제원 25.0%, 증권금융 72.2%, 증권회사 2.8%
 - 17) 이러한 중개기관 흔히 ‘loan broker’라고 부르는데, 자기계산으로 대여 또는 차입거래를 하는 중개기관(trading loan broker)과 구분하여 ‘dedicated loan broker’라고 한다.
 - 18) 거래의 당사자가 되는 점에서는 동일하나, 통상적인 중개거래의 경우 중개기관이 거래 쌍방으로부터 ‘중개수수료’를 받는 반면, 이러한 경우에는 2건의 대차계약에 따른 ‘대차수수료’에서 차익을 얻는 점에서 다르다.

① 대차거래를 ‘중개’하는 경우

중개기관은 민법상 수임인으로서 선량한 관리자의 주의로써 중개를 하여야 한다. 이에 더하여 상법상 중개인으로서 다음과 같은 의무와 책임을 부담한다.

첫째, 대차거래의 내용을 기재한 장부(중개인일기장)를 작성·비치하고 거래당사자가 청구하는 때에는 그 등본을 교부하여야 한다(상법 제97조). 예탁결제원 등 중개기관은 이에 해당하는 장부로서 참가자의 명칭과 주소, 대차거래증권의 종목과 수량 등을 기재한 ‘대차거래원장’을 작성·비치하고 있다.

둘째, 중개기관은 거래당사자가 그 성명 또는 상호를 상대방에게 표시하지 아니할 것을 요구하는 때에는 이를 묵비할 의무를 부담한다(상법 제98조). 이러한 묵비의무는 비개성적 거래에 있어서는 굳이 상대방의 신원을 확인할 이유가 없는 경우가 많고 자신을 상대방에 알리지 않음으로써 거래를 유리하게 할 수 있는 경우가 있기 때문에 모든 중개거래에 있어 일반적으로 인정되는 것이다. 현재 중개거래(경쟁거래)의 경우에는 모두 거래 상대방을 확인하지 않고 중개기관에 의하여 거래가 체결되는 것으로 되어 있기 때문에 중개기관은 당연히 상법상 묵비의무를 부담한다.¹⁹⁾

셋째, 중개기관은 위와 같이 당사자 일방의 성명이나 상호를 상대방에게 표시하지 아니한 경우 그 상대방의 거래상 이행 청구에 응하여야 한다(상법 제99조). 이를 개입의무(이행담보책임)라고 하는데, 거래 당사자는 상대방을 알 수 없는 상태에서 오직 중개기관을 신뢰하고 거래하기 때문에 중개기관이 비록 거래의 상대방은 아니나 이러한 신뢰를 보호하기 위하여 특별히 이행책임을 부과한 것이다. 계약관계와 관계없는 특별한 법정 담보책임이다. 모든 중개거래(경쟁거래)에 묵비의무와 함께 이러한 개입의무가 인정될 것이다.

② 대차거래를 ‘주선’하는 경우

중개기관은 민법상 수임인으로서 선량한 관리자의 주의의무를 부담하는 외에 상법상 준위탁매매인으로서 다음과 같은 의무와 책임을 부담하게 된다.

첫째, 투자자가 대차거래의 가액(대차수수료)를 지정한 경우 이를 준수하여야 하며, 지정 가액 보다 염가로 대여하거나 고가로 차입한 경우 투자자에게 당해 거래를 유효하게 하기 위해서는 중개기관이 그 차액을 부담하여야 한다(지정가액준수의무, 상법 제106조 제1항).

둘째, 거래 상대방이 채무를 이행하지 않는 경우에는 중개기관이 투자자에 대하여 그 채무를 이행할 책임을 진다(이행담보책임, 상법 제105조). 상법이 위탁자를 보호하고 중개인의 신용을 확보하기 위하여 특별히 인정한 무과실책임인데, 대차거래를 ‘중개’하는 경우의 이행담보책임과 성질이 같다.

셋째, 중개기관이 거래소의 시세있는 물건의 대차거래를 위탁받은 경우 직접 그 차입자 또는 대여자가 될 수 있다(개입권, 상법 제107조 제1항). 본래 상법상 위탁매매에 관한 규정은 매매 이외의 경우(준위탁매매)에 준용되나(상법 제103조), 준위탁매매의 경우에는 개입권의 행사의 전제인 ‘거래소의 시세’가 없을 것이기 때문에 통상 이에 관한 규정은 준용되지 않는다고 해석된다.²⁰⁾ 그러나 대차거래의 경우에는 중개기관이 예탁결제원과 증권금융

19) 예탁결제원 및 증권금융의 대차업무규정에는 묵비의무에 관한 규정이 없는데, 이를 확인적으로 규정할 필요가 있다.

등이 사실상 ‘거래소’의 기능을 수행하고 있고,²¹⁾ 대차수수료 호가경쟁에 의하여 사실상 매일 시세가 형성되고 있기 때문에 개입권에 관한 규정을 준용할 수 있다. 중개기관이 복수이기 때문에 동일 종목의 증권에 대하여 복수의 시세가 형성될 수 있는데, 개입권은 각 거래소(중개기관)별로 행사되므로 문제가 없다.

3. 대차거래의 담보

(1) 대차거래의 담보화

다른 금융거래와 마찬가지로 대차거래에서도 거래 상대방의 도산 등으로 인한 채무불이행에 따른 손실 가능성, 즉 신용위험(credit risk)을 최소화하기 위한 수단으로 담보화(collateralization)가 요구된다. 대차거래에서는 차입증권의 상환, 추가담보의 제공, 배당금 등 차입증권에서 발생하는 경제적 이익의 반환, 대차수수료의 지급 등 주로 차입자의 채무불이행이 문제된다.

이러한 대차거래의 담보는 현금, 증권 등 자산의 제공(물적담보)과 중개기관, 보험회사나 은행 등 제3자의 보증(인적담보)으로 구분될 수 있다.²²⁾ 구체적인 담보제공방식, 담보물, 담보의 평가방법, 담보물에 관한 권리관계 등은 거래 당사자간 합의로 정하는 것이 원칙인데, 거래방식이 당사자간 직접거래인지 중개기관을 통한 중개거래인지에 따라 다르다. 제3자가 거래 당사자의 채무이행을 보증하는 경우에는 피보증 당사자의 신용위험이 보증기관에 이전되는데, 보증기관은 이를 해소하기 위하여 피보증 당사자로부터 다시 물적 담보를 요구할 수 있다.²³⁾

한편, 대차거래에 참가하고 있는 어느 금융기관이 도산 등의 이유로 자신의 채무를 불이행할 경우 그 위험은 거래 상대방을 거쳐 다른 금융기관으로 과급되어 금융시스템을 마비시키는 ‘체계적 위험’(systemic risk)을 불러 오기 때문에 대차거래의 담보는 법정책적으로 요구되기도 한다. 자본시장법은 대차거래에 따라 자본시장에 이러한 체계적 위험이 발생하는 것을 방지하기 위하여 예탁결제원, 증권금융 및 증권회사를 통한 대차거래에 대하여 당해 중개기관이 차입자로부터 “증권 또는 현금”을 담보를 제공받을 것을 의무화하였다(법시행령 제182조 제1항·제4항, 감독규정 제302조).²⁴⁾ 그러나 중개기관의 중개에 의하지 않고 직접 거래인 경우에는 각각의 거래시 당사자 간에 담보 등 거래조건을 협의하여 결정하고 대역자가 직접 담보를 관리하는 것이 일반적이므로²⁵⁾ 중개기관이 담보를 징구·관리할 수가 없다.

20) 정찬형, 「상법강의(상)」, 박영사, 2006, 293면.

21) 거래소란 “어떠한 상품의 거래가 이루어지는 조직화된 시장 내지 이를 운영하는 기관”이라고 정의할 수 있는데, 대차거래의 경우 중개기관이 정한 일정한 규칙에 따라 전산화된 시스템에 의하여 거래를 체결되고 있기 때문에 대차거래의 거래소에 해당한다고 할 수 있다.

22) 파생상품거래에서 담보(collateral)에는 증거금, 질권 등 담보권, 매매·환매 등 소유권이전(title transfer)약정, 보증서, 신용장 기타 신용보강약정 등 담보적 기능을 하는 모든 약정이 해당된다(ISDA Model Netting Act §1.3)

23) 이 때의 담보는 후술하는 바와 같이 대차거래에 따른 채권이 아니라 보증기관의 보증에 따른 채권(구상채권)을 담보하기 위한 것이므로 본래의 대차거래 담보화와는 구분하여야 한다.

24) 여기서 담보란 시스템리스크 방지를 위한 차입자자의 신용위험 관리수단이므로 물적담보와 인적담보를 포함하는 모든 형태의 담보라고 이해하여야 하는데, 감독규정에서는 증권 또는 현금이라는 물적담보만을 규정하여 있다. 중개기관이 자신의 구상채권을 담보하기 위해 채무자로부터 이러한 담보를 제공받고 있는 실무상황을 오해한 것으로 보인다.

따라서 이러한 경우에는 담보제공의 예외가 인정된다(법시행령 제182조 제1항 단서).

(2) 대차거래의 담보구조

① 중개거래

중개거래의 담보제공방식은 중개인의 지위에 따라 다르다. 먼저, 중개기관이 거래 당사자가 아니고 단지 중개인의 지위에 머무는 경우(예탁결제원의 경쟁거래) 차입자의 채무이행을 보증함으로써 민법상 보증인의 지위에 선다.²⁵⁾ 이 경우 중개기관은 대여자 대신 차입자의 신용위험을 안게 되는데, 이를 해소하기 위하여 차입자로부터 현금 또는 증권을 담보로 징구한다. 증권에 대해서는 후술하는 바와 같이 질권을 설정하는데, 담보물권의 부종성과 관련하여 피담보채권의 성립이 문제된다. 차입자에 대하여 중개기관이 갖는 채권은 보증인으로서의 구상권이 유일하므로 이 구상권이 피담보채권이 된다. 비록 대차계약 또는 보증계약이 체결되는 시점에서는 구상권이 현재하지는 않으나, 장래 이행기가 도래함으로써 구상권이 발생하므로 담보물권의 부종성에 문제는 없다. 보증인으로서의 중개기관은 민법상 '수탁보증인'(민법 제441조)에 해당되기 때문에 보증채무를 이행하기 전이라도 주채무(차입자의 상환의무)의 이행기가 도래함으로써 사전구상권을 가지게 된다(민법 제442조 제1항 제4호).

다음으로 중개기관이 직접 거래 당사자가 되는 경우(증권금융의 경쟁거래)에는 차입자에 대하여 대여자의 지위에서 있기 때문에 스스로 담보권자가 된다. 대여자로서 보유하는 차입증권 상환청구권 등을 피담보채권으로 한다. 중개기관이 오직 '중개'를 위하여 형식상 거래 당사자가 되는 경우에도 법률적으로 대차계약상 채권자가 되기 때문에 담보권 설정에 문제는 없다.

② 직접거래

직접거래(예탁결제원의 맞춤거래 및 증권금융의 합의거래)의 경우에는 차입자와 대여자가 직접 거래 당사자가 되기 때문에 원칙적으로 대여자가 차입증권 상환청구권을 피담보채권으로 하여 담보권자가 된다. 또한 직접거래이면서도 중개기관이 계약의 당사자가 되는 경우(증권금융의 상대거래)에도 법률상 중개기관이 대여자가 되므로 동일하다.

그러나 직접거래이면서 중개기관이 보증기관이 되는 경우(예탁결제원의 지정거래)에는 중개거래와 마찬가지로 중개기관이 보증인의 지위에서 담보권자가 된다.

(4) 물적담보의 법적 성질

① 담보물의 종류

25) 직접거래는 주로 외국인 기관투자자간 대차거래에 이용되는데, 이 경우 국내 중개기관이 담보관리를 하는 경우 다음과 같은 문제가 발생한다. 첫째, 국내에서의 적격담보 범위가 제한적이어서(예탁결제원만이 외화증권을 담보로 받고 있는데, 이 역시 미국의 재무성증권(T-Bill, T-Note, T-Bond)으로 제한된다) 외국인이 보유하고 있는 외화증권을 담보로 활용할 수 없고, 그 결과 담보조달비용이 증가한다. 둘째, 외국에서는 증권의 담보설정방식으로 양도담보, 매매 등 소유권이전(양도)방식(title transfer collateral arrangement)이 일반화되어 있는 반면 국내에서는 '질권'이 원칙이기 때문에 대여자가 담보증권을 재담보제공, 매매 등 다른 목적에 활용할 수 있는 이점을 포기해야 한다.

26) 중개기관에 의한 인적담보에 관해서는 아래 "4. 중개기관의 이행보증"에서 따로 검토한다.

대차거래의 물적담보로는 현금과 증권이 이용된다. 현금은 국채와 함께 담보력이 가장 높은 담보물이기 때문에 가장 많이 이용되고 있다.²⁷⁾ 내국통화 외에 외국통화도 이용되는데(감독규정 제5-25조 제1항), 일반 상거래에서 현금성 담보로 이용되는 예·적금은 그 성질이 금전채권(지명채권)이기 때문에 담보물로는 부적합하다.

증권은 담보권자가 유동성 및 신용도 등을 고려하여 정하게 되는데, 대차대상증권과 마찬가지로 매일 일일정산이 이루어져야 하기 때문에 시가평가가 곤란한 증권은 제외된다. 국채와 각종 공사채, 상장주권, 집합투자증권, 기업어음(CP) 및 양도성예금증서(CD) 등이 이용된다. 종전 증권거래법상 '유가증권'이 아니었던 양도성예금증서의 경우 예탁결제의 법적 효력이 미치지 아니하여 예탁자계좌부상 질권을 설정하지 못하고 직접 실물증서를 인도해야 했기 때문에 대차거래의 담보로 이용되지 못하였다. 그러나 자본시장법에서는 양도성예금증서도 법상 예탁결제제도의 적용대상이 됨으로써 이러한 문제가 해소되었고, 대차거래의 담보물에 포함되었다.²⁸⁾

② 증권담보의 법적 성질

증권을 담보로 제공하는 경우 법적 형태로는 질권 등 민법상 담보물권, 양도담보 외에 국제적으로 인정되는 소유권이전(양도)방식(title transfer collateral)도 가능하다.²⁹⁾ 그러나 현재 국내에서는 제한적으로 질권(pledge)만 이용되고 있다. 대차증권 및 담보증권은 모두 예탁증권일 것이 요구되므로 자본시장법의 규정에 따라 예탁자계좌부상 질권이 설정된다. 대차거래의 결제일에 대차증권의 인도와 담보증권의 제공이 예탁자계좌부상 동시에 이루어져야 한다(감독규정 제5-26조 제1항). 양도담보도 이용해 볼 수 있겠으나, 이 역시 담보제공자가 여전히 소유권을 보유하여 담보권자가 이를 자유롭게 처분·이용할 수 없고 도산절차상 질권 보다 특별히 강한 보호를 받지 아니하므로 그 실익은 없다고 생각된다.

담보증권이 외화증권인 경우(예탁결제원의 중개거래에 한한다)에는 담보권 설정의 준거법이 국내법이 아니라 당해 외화증권이 예탁되어 있는 외국보관기관 소재 국가의 법률이 될 것이다. 따라서 이 경우에는 질권이 아니라 양도담보가 설정되는 것이 보통이다. 당해 외화증권은 외국보관기관에 개설되어 있는 예탁결제원의 예탁계좌로 대체하는 방법으로 이루어진다(대차업무규정 제22조).

③ 현금담보의 법적 성질

대차거래에서 담보로 이용되는 현금은 금융기관에 대한 예·적금 등 현금성 자산이 아니라 국내통화 및 외국통화에 한정된다. 이러한 현금담보는 차입증권의 인도와 동시에 담보권자의 현금계좌에 예치되고(감독규정 제5-26조 제1항) 차입자의 채무불이행시 담보권자에게 귀속되는데, 담보로서의 법적 성질이 문제된다.

일반적으로 현금에 대한 담보권 설정방식으로는 예금채권에 대한 질권 설정, 소유권이전 방식, 소비대차와 상계의 예약 등 3가지 방법을 고려할 수 있다. 우선, 질권설정방식은 민법상 담보권으로서 법률관계가 명확한 장점이 있으나, 현금을 금융기관에 예치하고 당해 예금

27) 2007년 6월말 현재 총 담보가액 중 현금은 32.5%의 비중을 차지하고 있다(예탁결제원 기준).

28) 감독규정 제5-25조 제1항 참조.

29) ISDA Model Netting Act(2002) §1.3 ; GMSLA §5.1.

채권에 질권(債權質)을 설정하여야 하는데, 일일이 확정일자 있는 증서에 의한 통지 또는 승낙이라는 대항요건을 갖추어야 하는 문제가 있기 때문에 적합하지 못하다. 다음으로 소비대차와 함께 상계의 예약을 하는 방법은 상계의 담보적 효력을 이용하는 것인데,³⁰⁾ 거래의 경제적 실질에 부합하는 장점이 있으나, 채무자의 채무불이행에 따라 담보권을 실행하는 경우 상계의 요건(채권·채무의 동종성)이 문제된다. 이 경우에는 도산법상 일괄정산의 경우와 달리 차입증권의 반환채무가 금전채무로 전환되지 않기 때문이다. 미리 차입증권의 반환에 관하여 증권반환채무와 금전채무의 선택채무로 한다는 약정을 하여야 한다. 따라서 이러한 방식은 현금담보의 법적 구성으로는 적합하지 않거나, 적어도 현재의 증권업무규정 및 대차계약 하에서는 적용할 수가 없다.

따라서 대차거래의 현금담보는 통상의 계약에서와 마찬가지로 손해배상액의 예정인 ‘계약 이행보증금’의 성질을 갖는 것으로 볼 수 밖에 없다. 현금담보의 법적 성질을 이와 같이 볼 경우 차입자의 채무불이행으로 인하여 현금담보를 초과하는 손해가 발생하였을 때 그 초과액에 대해서도 손해배상을 받을 수 있는지가 문제될 수 있다. 실무적으로는 담보의 일일정산을 실시하므로 그 가능성이 별로 없으나, 현금담보로 증권시장에서 차입증권과 동종·종량의 증권을 매입함에 있어 시가의 변동으로 인한 초과손해 등을 예상할 수 있다. 이에 관하여 예탁결제원 및 증권금융의 대차업무규정은 “대이행한 금액이 담보처분금액을 초과한 경우 그 초과금액에 대하여 구상권을 행사할 수 있다”고 구상채권의 범위를 확장함으로써 실손해액이 보증금(현금담보)을 초과하는 경우를 예상하고 있다(예탁결제원규정 제33조 제6항, 증권금융규정 제29조 제4항).. 민법상 손해배상예정의 법리에서는 초과손해액의 배상에 관하여 이를 ‘특수한 손해배상액의 예정’으로 보거나³¹⁾ 손해배상액의 예정이 아닌 ‘단순한 손해담보’로 보아³²⁾ 이를 인정하고 있는데, 대차거래의 현금담보에 대해서도 이와 동일한 논리로 초과손해액의 배상을 인정할 수 있을 것이다.

(5) 담보의 설정 및 처분

① 담보의 설정

대차거래에서 담보해야 할 채권금액은 차입증권의 시장가치이다. 이를 담보하기 위한 담보물의 가액(이하 “담보가액”이라 한다)은³³⁾ 일반적으로 차입증권의 시장가치보다 높게 설정된다. 이 담보비율은 일반적으로 담보물의 종류와 차입자의 신용도 등에 따라 결정되는데, 현재는 공매도 억제 등을 위한 정책적 필요에 따라 주식은 130%, 채권은 105%를 일률

30) 일본의 金融機關等が行う特定金融去來の一括清算に關する法律(이하 “一括清算法”이라 한다)에서는 일괄정산이 되는 특정금융거래로 인정되는 담보거래로서 다른 “특정금융거래의 담보를 목적으로 하는 금전 또는 유가증권의 소비대차 또는 소비입치”를 규정하고 있다(동법 시행규칙 제1조).

31) 대판 2002.7.12, 2000다 17810 ; 2002.7.12 99다68652[(하자보수보증금에 관하여)보증금의 특성에 따라 명시적인 명시 규정이 없더라도 보증금 몰취 외에 초과손해액을 배상받을 수 있다].

32) 대판 2001.1.19, 2000다 42632 ; 1999.8.20 98다28886[(초과손해배상약정을 덧붙인 계약이행보증금에 관하여)손해배상액 예정으로서의 성질을 가지되, 배상할 손해액이 이를 초과하는 경우에는 ‘단순한 손해담보’로서의 성질을 갖는다].

33) 담보물의 가액을 평가함에 있어서는 담보증권의 시장가치를 그대로 반영하지 않고 증권의 종류 및 신용도에 따라 일정한 비율(haircut)로 할인하여 평가한다. 예탁결제원의 담보평가기준에 의하면, 국채는 시가의 100%, CD는 액면금액의 95%, 주식은 전일증가의 70~80%, 금융채·회사채 및 기업어음은 신용등급에 따라 시가의 70~95%, 집합투자증권은 기준가격의 60~80%를 평가금액으로 한다.

적으로 적용하고 있다. 담보는 차입증권의 시장가치에 담보비율을 곱하여 산정되는 필요담보가액(required collateral value)을 기준으로 설정되는데, 차입자가 지급하여야 하는 수수료와 차입증권으로부터 발생된 과실이 더해진다.³⁴⁾

그런데 차입증권 및 담보증권의 시장가치는 매일 변동되므로 매일 이를 평가하여 담보비율이 유지되도록 한다(mark-to-market). 이 경우 필요담보가액은 차입자별 차입증권 총수량에 의하여 단일 금액으로 산정되어, 납입담보가액(posted collateral)의 총액이 필요담보가액(required collateral value)을 초과하는 경우 그에 상당하는 담보를 반환하고 이에 부족한 경우에는 그에 상당하는 담보를 추가로 제공하게 한다(margin call). 담보권자 및 담보제공자는 이미 제공된 담보를 다른 담보로 교체할 수 있는 권리도 가진다.³⁵⁾

일일정산 결과 초과담보가 있는 경우 차입자는 이의 반환을 청구할 수 있으나, 이후의 거래에 필요한 담보로 충당하기 위하여 계속 담보설정상태를 유지하는 것이 보통이다. 이러한 담보는 성질상 근질권에 유사하나, 피담보채권(필요담보액)의 최고액을 정하지 않고 일정기간 이후 장래에 채권을 확정하기로 약정한 것도 아니며 언제든지 초과담보를 반환할 수 있기 때문에 근질권이라고 할 수 없다. 따라서 특정일에 차입증권의 수량이 0이 되는 경우에는 질권의 부종성에 의하여 질권이 소멸되고, 이후 거래가 발생된 경우 다시 질권을 설정하여야 한다. 그러나 실무적으로는 예탁자계좌부상 질권을 말소하지 않고 계속 피담보채권액을 초과하는 질권 설정상태를 유지하다가 이후에 차입거래가 발생하면 그 초과부분으로 질권이 설정된 것으로 처리한다. 예탁자계좌부상 질권은 무효로 말소되어야 함에도 불구하고 이를 말소하지 않다가 새로운 질권관계를 형성하는 것인데, 민법상 ‘무효등기의 유효’의 법리³⁶⁾를 유추적용할 수 있을 것으로 생각된다.

② 담보의 처분

차입자가 차입증권의 상환 등 채무를 불이행할 경우 담보권자인 대여자 또는 중개기관은 담보를 처분하여 자신의 채권에 충당한다. 담보권자가 대여자인 경우 담보의 매각금액으로 차입증권과 동종·동량의 증권을 시장에서 매입하고 수수료 등 기타 채권에 충당한다. 담보권자가 이행보증을 한 중개기관인 경우에는 먼저 자신의 재산으로 대여자에게 차입자의 불이행채무를 변제한 후 담보를 처분하여 자신의 채권(구상채권)에 충당한다. 그러나 예탁결제원의 경우 먼저 자신의 재산으로 변제하지 않고 담보를 처분하여 변제하는데(대차입무규정 제33조), 보증인으로서 사전구상권(민법 제442조)을 행사하는 것으로 볼 수 있다. 한편, 시장에서의 유동성 부족 등의 사유로 차입증권과 동종·동량의 증권을 매수 또는 차입하기 어려운 경우에는 당사자간 약정에 따라서 현금으로 변제할 수 있다.

34) 이러한 담보설정방식은 미리 필요담보액의 상환을 설정하지 않는 점에서, ISDA Master Agreement의 담보약정(CSA : Credit Support Annex)에 의한 파생금융상품거래의 담보설정방식, 즉 신용한도액(exposure)을 설정한 후 일일정산에 의해 그 한도액을 초과하는 부분에 대하여 담보를 설정하는 방식과 다르다.

35) GMSLA §5.3.

36) 대판 1969.3.4. 67다2910(당초 실체관계를 수반한 유효한 등기가 실체관계의 소멸로 후발적으로 무효로 되었으나 그 후 구 실체관계와 같은 내용의 다른 실체관계가 발생한 경우에는 특별한 사유가 없는 한 그 발생한 때부터 후자의 실체관계를 공시하는 등기로써 효력이 있다) ; 대판 1989.10.27. 87다카425(실질관계의 소멸로 무효로 된 등기의 유효는 그 등기를 유효하기로 하는 합의가 이루어지기 전에 등기상 이해관계가 있는 제3자가 생기지 않은 경우에 한하여 허용된다).

4. 중개기관의 이행보증(인적담보)³⁷⁾

(1) 중개거래의 경우

중개기관인 예탁결제원 및 증권금융은 모두 “차입자의 채부불이행시 차입자를 대신하여 대여자에게 이행할 책임”이 있음을 규정하고 있다(예탁결제원 대차업무규정 제32조, 증권금융 대차업무규정 제27조). 그런데 문언상 이 책임의 성질이 명확하지 않기 때문에 이를 어떻게 볼 것인가가 문제된다. 종래, 중개거래를 중개기관이 차입과 대여의 거래상대방이 되는 계약관계로 이해하여 중개기관이 계약상의 책임을 부담하는 것으로 보는 견해가 있었다(차입자로서의 채무).³⁸⁾ 그러나 이러한 중개방식은 증권금융의 중개거래에 한정되는 것이 고³⁹⁾ 예탁결제원의 경우에는 거래 당사자가 되지 아니하므로 이를 계약상의 책임으로 설명하는 것은 타당하지 못하다.

중개기관이 거래 당사자가 되는 경우에는 차입자 본인으로서 계약상 당연히 차입증권 상환채무를 부담하기 때문에 보증인으로서 책임을 지거나 제3자의 채무를 변제하는 것(민법 제539조)으로 볼 이유는 없다. 그러나 중개기관이 거래 당사자가 되지 않고 단지 거래를 ‘중개’하는데 그치는 경우에는 그 책임의 성질을 달리 볼 수 밖에 없다. 이에 관해서는 우선 앞서 설명한 상법상 중개인의 이행담보책임(상법 제99조)을 적용할 수 있다. 이 경우 원래의 채무자가 계약당사자로서 이행책임을 면하는 것은 아니므로 주채무의 존재를 전제로 하는 보증채무와 유사한 면이 있다. 그러나 상법 제99조는 거래의 당사자가 상대방에게 먼저 이행을 청구할 것을 요구하지 않고 바로 중개인에게 이행을 청구할 수 있는 것으로 규정하고 있기 때문에 중개인의 이행책임을 보증채무와 같은 보충성을 가진다고는 해석되지 않는다. 따라서 현행 중개기관의 대차업무규정이 상법상 중개인의 이행책임을 규정한 것으로 보기는 어렵고, 상법상 중개인으로서의 이행담보책임과 별도로 아래에 설명하는 직접거래 뿐만 아니라 중개거래의 경우에도 민법상 보증채무를 부담하는 것으로 해석된다.

이렇게 볼 경우 대여자는 차입자의 채부불이행시 보충적으로 중개기관에게 보증인으로서의 채무 이행을 청구할 수도 있고, 이와 별도로 상법 제99조의 규정에 따라 바로 중개기관에게 이행담보책임을 물을 수도 있다. 그러나 거래의 실제에 있어서는 대여자가 중개기관에 이행을 청구하는 경우에도 중개기관이 스스로 이행한 후 상대방에게 구상하기 보다는 먼저 상대방에게 계약 당사자로서의 이행을 청구한 후 그 이행이 없을 경우에 한하여 자신이 이행할 것이기 때문에 양자를 구분할 실익은 없을 것이다. 다만, 차입자의 입장에서는 이행보증에 따른 수수료를 지불하지 않아도 되는 경제적 이익이 있을 수 있다.⁴⁰⁾

37) 미국이나 유럽에서 제3자가 대차거래의 이행을 보증하는 방법으로 은행의 신용장(letter of credit)을 이용하는 경우는 일부 있으나, 중개기관의 이행보증은 매우 이례적인 것이다.

38) 나승성, “Repo와 유가증권대차거래의 법적 검토”, 「비교사법」 제8권 제1호, 658~659면.

39) 증권금융의 경우 이러한 중개거래를 “자기계정중개”라고 한다(대차업무규정 제3조 제2항 제1호). 그런데 대차업무규정에서는 이에 따른 책임을 “차입자의 채무를 대신 이행”하는 것으로 규정하여 계약상 책임이 아닌 것으로 오해될 소지가 있는데(이는 증권금융이 거래 당사자가 되지 않는 직접거래(상대거래)와 거래 당사자가 되는 경쟁거래를 구분하지 않고 규정한 것이다), 대차계약상 증권금융이 거래 당사자가 되는 것은 분명하므로 대차업무규정에 관계없이 계약상의 책임을 지는 것으로 보아야 한다.

40) 중개기관이 상법상 이행담보책임을 부담하는 이상 이와 별도로 보증책임을 부담한다고 하더라도 책임의 내용이 동일하기 때문에 보증에 따른 보수를 지불할 이유가 없다. 현재 예탁결제원 및 증권금융은 경쟁거래의 경우 대차거래의 중개수수료로 대차수수료(차입자가 대여자에게 지불하는 수수료)의 2%(대차수수료율이 1%

(2) 직접거래의 경우

차입자와 대여자간 직접거래이면서 중개기관이 이행보증을 하는 경우에도 중개거래와 동일하게 규정된 “차입자의 채무불이행시 차입자를 대신하여 대여자에게 이행할 책임”의 법적 성질이 문제된다.

이에 관하여 중개기관이 차입자의 채무를 면책적으로 인수하는 것(민법 제453조)으로 보는 견해가 있다.⁴¹⁾ 그러나 대차거래 실무상 대차업무규정 및 관련 계약서에서 채무인수에 관한 정함을 하는 바가 없고, 또한 차입자의 채무불이행이 있는 경우에 한하여 중개기관이 이행책임을 부담하기 때문에 이를 면책적이든 병존적이든 채무인수로 볼 여지는 없다.⁴²⁾ 다른 한편, 중개기관의 이행책임을 차입자와 중개기관간의 계약관계로 보아 제3자를 위한 변제계약(민법 제539조)로 볼 여지도 있다. 그러나 이 경우 대여자가 중개기관에 직접 이행을 청구할 수 있는데, 중개기관의 이행책임을 대차업무규정이 정하는 바와 같이 차입자의 채무에 대하여 보충적인 성질과 맞지 않는다. 중개기관의 이행책임을 차입자의 이행책임에 대하여 보충적이고 부종성을 가지는 점을 감안할 때 대여자와 중개기관 간에 보증계약(민법 제428조)이 체결되는 것으로 보아야 할 것이다.

이 경우 중개기관은 민법상 보증인으로서 검색·최고의 항변권(민법 제37조)을 가지는데, 상법상 연대보증책임을 부담하는 경우(상법 제57조 제2항)⁴³⁾ 이러한 항변권을 주장하지 못할 수 있다. 대차거래의 경우 중개기관의 보증은 대차거래의 중개라는 영업을 위하여 하는 ‘보조적 상행위’에 해당될 것이기 때문에, 또 주채무자인 차입자에 있어 증권의 차입 역시 대부분 ‘보조적 상행위’에 해당될 것이기 때문에 상법의 규정이 적용될 수 있다. 그러나 보증인의 연대보증책임을 관한 상법의 규정은 임의규정이므로 보증계약에서 이를 배제할 수 있다. 현재 대차업무규정 및 관련 계약서에서 이에 관하여 명시적으로 정하는 바가 없고, “차입자의 채무불이행시 차입자를 대신하여 대여자에게 이행할 책임이 있다”고 정할 뿐이다. 이러한 조항은 민법상 보증인으로 최고·검색의 항변권을 확인적으로 규정한 것으로 해석되기 때문에 상법상 연대보증책임을 인정되기는 어려울 것으로 보인다.

5. 대차증권의 권리관계

증권의 대차거래는 민법상 소비대차이므로 대여자는 차입자가 증권을 사용할 수 있도록 소유권을 이전하여야 한다. 이에 따라 차입증권의 이자, 배당금 등 경제적 권리 뿐만 아니라 의결권, 신주인수권 등 모든 권리가 차입자에게 귀속된다.

그러나 대차거래는 매매거래와 달리 대여자가 일정 기간 후 증권을 반환받아 당해 증권 및 그에 따른 권리를 계속 보유할 의사를 가지고 거래하는 것으로서 증권을 대여하지 않았

이하인 경우에는 대차증권가액의 0.02%)를 대여자와 차입자로부터 각각 징수하고 있으며, 별도의 이행보증 수수료를 징수하지 않는다.

41) 나승성, 전제논문, 659면.

42) 중개기관의 이행책임을 보충적인 것이기 때문에 면책적 채무인수는 전혀 성립될 수 없으며, 병존적 채무인수 역시 채무자와 인수자와의 관계가 연대채무관계인 점을 감안할 때 적용될 수 없다.

43) 상법 제57조 제2항(보증인 상행위이거나 주채무가 상행위로 인한 것인 때에는 주채무자와 보증인이 연대하여 변제할 책임을 진다).

더라면 받았을 경제적 이익을 차입자로부터 보상(substitute payment)받는 것을 조건으로 한다.⁴⁴⁾ 따라서 중개거래의 경우 대차계약 체결시 대차증권에서 발생하는 배당금, 분배금, 이자, 신주인수권증서 및 새로 발행 증권을 지체없이(현금은 수령일 당일, 증권은 상장일로부터 3영업일 이내) 대여자에게 인도 또는 지급할 것을 약정하며, 기관투자자간 직접거래의 경우 이와 달리 할 필요가 있는 때에는 대여자와 차입자가 상호 합의하여 그 처리방법을 정한다.⁴⁵⁾ 신주인수권증서가 발행되지 않는 경우에는 차입자가 대여자로부터 청약대금을 수령하여 인수인수권을 행사(청약)하여야 한다.

대차증권이 주식인 경우에는 의결권행사가 문제되는데, 예탁 상태에서 소유권이 이전되기 때문에 차입자가 총회의 기준일 현재의 실질주주명부에 기재됨으로써 별도의 명의개서 절차 없이 발행회사에 대하여 의결권을 행사할 수 있게 된다. 대여자가 의결권을 행사하고자 하는 경우 차입자로부터 위임장을 받아 대리행사를 할 수 있다. 그러나 대차거래는 거래 일방이 언제든지 중도상환을 요청할 수 있는 ‘개방형거래’이기 때문에 이러한 경우에는 대부분 기준일 이전에 상환(recall)을 요청함으로써 의결권을 행사한다.

IV. 대차거래제도의 법적 과제

- 일괄정산의 도산법상 보호 -

1. 도산법상 특례 적용요건

전통적인 금융거래와는 달리 각종 파생상품거래나 대차거래에서는 신용격차가 적은 거래 당사자가 상호간 일정한 채무와 그에 따른 신용리스크를 부담하는 것이 특징이다. 이러한 금융거래에서 당사자 일방이 파산하는 등 신용리스크가 현재화 되면 더 이상 거래가 불가능하므로 즉시 모든 거래를 조기 종결시키고 그 포지션을 시가로 평가하여 일괄정산(close-out netting)하게 된다.⁴⁶⁾ 당사자 간 모든 채권·채무가 변제기에 놓인 것으로 보아 상계처리함으로써 하나의 잔액채권을 산출하는데, 이 잔액채권에 대해서도 신용리스크를 줄이기 위해 담보를 제공한다.

이러한 일괄정산은 거래의 일방 당사자가 도산할 경우 결제금액의 감소와 신속한 채권·채무의 처리를 통하여 금융시장의 시스템리스크를 방지하는 기능을 한다.⁴⁷⁾ 1987년 ISDA (International Swaps and Derivatives Association)가 정한 기본계약서(Interest Rate and Currency Exchange Master Agreement)에 채택된 이후 각국의 입법 및 각종 파생상품계약상 일괄정산 및 담보화 규정이 보편화되었는데, 국내에서는 그동안 이에 대해서도 도산법상 채권자평등의 원칙이 적용되어 그 효력이 부인됨으로써⁴⁸⁾ 시스템리스크가 현실화될 수

44) Alison Brooks, International Securities Lending(I), 1992, p.24 ; 파생상품의 담보거래에 있어서는 당사자간 특별한 약정이 있는 경우를 제외하고는 담보권의 법률 성질과 관계없이 담보권자가 담보물을 자유롭게 이용·처분할 수 있을 것이 요구된다[ISDA CSA §6(c)].

45) 예탁결제원 대차업무규정 제35조 참조.

46) 박원일, “파생상품거래의 담보화에 따른 법적 문제”, 「경희법학」 제39권 1호, 191면.

47) 山名規雄, “一括清算ネットイング法の概要”, 「金融法務事情」 1520號(1998.7.15), 18頁.

48) 대판 2003.3.28. 2000다50275(질권의 목적물을 타에 처분하여 채권의 만족을 얻는 경우도 그 실질에 있어

있는 문제가 있었다. 이에 따라 2005년 제정된 통합도산법은 일정한 장외의 금융상품거래에 대하여 도산법상 부인권 등 일부 규정의 적용을 배제하는 특례를 인정하게 되었다(도산법 제120조 제3항).

그러나 금융상품거래의 일괄정산에 대한 도산법의 특례는 특정 채권자를 특별히 우월하게 취급하는 결과가 되기 때문에 그 남용 방지를 위하여 대상 금융상품거래에 엄격한 기준이 적용된다. 첫째 일정한 금융거래에 관한 기본적 사항을 정한 하나의 계약, 즉 ‘기본계약’에 의한 거래이어야 하고, 둘째 이러한 기본계약에 특례 인정의 목적인 일괄정산에 관한 사항이 규정되어 있어야 하며, 셋째 이러한 기본계약에 의하여 이루어지는 파생금융거래, 유가증권의 환매거래와 대차거래, 담보콜거래, 현물환거래 및 이들 거래가 혼합된 거래와 이에 수반되는 담보거래이어야 한다(적격금융거래).

이러한 기준을 충족하는 적격금융거래는 당사자 일방에 도산절차가 개시된 경우 그 거래의 종료 및 정산에 관하여 도산법의 규정에 불구하고 기본계약에서 정한 바에 따라 효력이 발생하고 해제·해지·취소 및 부인의 대상이 되지 아니하며(관리인의 선택권을 배제한다) 및 담보거래는 중지명령 및 포괄적 금지명령의 명령의 대상이 되지 아니한다(도산법 제120조 제3항 본문). 일괄정산의 유효성을 법적으로 보장하고, 이를 통하여 산출된 잔액채권에 대한 담보권의 설정 및 행사도 도산절차에서 배제함으로써 적격금융거래의 모든 리스크를 제거할 수 있게 된다.

2. 대차거래의 도산법상 특례 적용 여부 - 중개거래에 대하여

(1) 일반적 검토

도산법의 특례가 인정되는 적격금융거래에는 Repo거래와 함께 대차거래도 포함된다(제120조 제2호). 대차거래도 다른 장외파생상품과 마찬가지로 거래 당사자 상호간 신용리스크를 부담하는 구조이고 이를 해소하기 위하여 일반적으로 일괄정산과 담보화가 적용되기 때문이다. 국제적으로 대차거래의 기본계약서로 사용되는 ISDA Master Agreement(2002), GMSLA, OSLA 등에서는 계약당사자의 해산, 지급불능, 파산 및 회생절차의 개시신청 등을 채무불이행사유(events of default)로 규정하여 계약의 중도해지를 할 수 있게 하였고,⁴⁹⁾ 이 경우 거래 당사자간 다수의 채권·채무를 상호 차감하여 하나의 잔액채권을 산출하는 정산방식을 규정하고 있다.⁵⁰⁾

대차거래가 도산법 특례를 적용받기 위해서는 당해 거래가 이러한 조항을 정하고 있는 ‘기본계약서’에 의하여 이루어 져야 한다. 기본계약서의 구체적 의미에 관해서는 법에서 정한 바가 없으나, 일본의 입법례와 같이“특정금융거래를 행하고자 하는 금융기관 등과 그 상대방 간에 둘 이상의 특정금융거래를 계속 행하기 위해 작성된 계약서로서 계약 당사자간에 행해지는 특정금융거래에 따른 채무에 관하여 그 이행방법 기타 거래의 기본적 사항을 정한 것”⁵¹⁾으로 이해된다. 이에 따라 기본계약의 요건을 구체적으로 정의하면, (i) 우선 거

서 집행행위와 동일한 것으로 볼 수 있어 부인의 대상이 되는 행위에 포함된다).

49) ISDA Agreement §5(a) ; GMSLA §14..

50) ISDA Agreement §6(e) ; GMSLA §10..

51) 一括清算法 施行規則 第2條.

래의 성립요건, 거래의 종료, 채무의 이행방법 등 거래의 기본적 사항을 정한 것이어야 하고, (ii) 특히 일괄정산에 관한 사항을 규정하여야 하며, (iii) 거래 당사자간 복수의 거래를 위하여 작성된 것이어야 하고, (iv) 국내외 금융시장에서 일반적으로 통용될 수 있는 ‘공정성’과 ‘표준성’을 갖추어야 한다.⁵²⁾ 여기서 공정성과 표준성은 거래상 지위가 달라질 수 있는 다수의 시장참가자를 대상으로 거래조건을 정함에 있어 관련 법령 및 시장관행에 따라 객관적으로 합리적이고 공정하다고 인정되는 기준에 의하여야 하며, 이것이 공공성이 있는 기관에 의하여 작성되고 시장참가자의 의사에 의하여 거래표준으로 인정될 수 있을 것을 요구하는 것이다.

이러한 요건이 구비된다면 ISDA Master Agreement, GMSLA 등 국제표준계약서로 인정되는 계약서 외에 국내 금융관련단체 및 금융중개기관에 의하여 작성되고 국내 금융시장에서 널리 사용되고 있는 Repo, 대차거래, 담보콜거래, 기타 파생상품거래에 관한 표준약관·규정 등도 기본계약서로 인정될 수 있다.

(2) 현행 대차거래의 특례 적용 여부

① 기본계약 존재 여부

현행 대차거래가 통합도산법상 적격금융거래로서의 특례를 인정받기 위해서는 위와 같은 요소를 반영한 기본계약서에 의하여 거래되어야 한다. 기관투자자 간 직접거래의 경우에는 거래 당사자 간에 GMSLA, OSLA 등 국제표준계약서 또는 금융투자업협회가 정한 ‘증권대차거래약관’에 의하여 기본계약을 체결하고 있다. 중개기관이 이행보증을 하는 경우에 이에 추가하여 별도의 담보약정을 한다. 증권대차거래약관은 기관투자자로서의 증권회사 대차거래를 위하여 작성한 국내 표준약관으로서 국제표준계약서에 준하여 대차거래의 조기종료 및 정산방법 등 일괄정산에 관한 사항을 규정하고 있기 때문에 기본계약으로 인정될 수 있다.⁵³⁾

문제는 중개기관에 의한 중개거래이다. 중개거래의 경우에는 일반적으로 중개기관인 예탁결제원 및 증권금융이 정한 대차업무규정에 따라 대차계약이 체결되고 따로 기본계약서가 작성되지 않는다. 거래 당사자가 상대방을 알 수 없는 구조이기 때문에 더욱 그러하다. 따라서 이 경우에는 이들 대차업무규정이 통합도산법상 기본계약으로서의 요건을 갖추어야 한다.

우선 복수거래 가능성 및 공정성 및 표준성의 요건은 갖추고 있다. 동 업무규정은 다수의 참가자를 대상으로 하고 거래 당사자가 비록 상대방을 알지는 못하나 중개기관을 통하여 동 규정에 따라 반복적으로 복수의 거래를 실행한다. 또한 이들 중개기관의 대차중개업무는 자본시장법에 의한 인가 및 감독 하에 수행되는 것으로서 동 업무규정은 금융위원회에 보고되어 적법성 및 공정·타당성을 심사받고 있기 때문에 공정성이 확보되며, 이를 바탕으로 대부분의 중개거래가 동 업무규정이 정한 거래조건에 따라 이루어지므로 표준성도 확보되어 있다. 그러나 대차업무규정은 도산법의 특례 인정의 목적이자 기본계약의 가장 중요한 요소인 일괄정산에 관한 규정이 없다. 개별 거래의 종료에 관한 사항만을 정하고 있을 뿐, 당사자

52) 오수근, “도산절차와 결제제도 - 신도산법 제120조 해석론”, 「증권예탁」 제62호, 25면.

53) 박준·홍선경·김장호, “채무자회생 및 파산에 관한 법률 제120조의 해석”, 「BFL」, 제22호(2007.3), 77면.

간 모든 계약의 조기종료 및 일괄상계에 관한 규정은 없다. 기본계약이 단지 동일 종류의 거래에 공통적으로 적용되는 표준약관은 아니고 복수의 거래가 동시에 종료되어 함께 정산될 것을 예정한 것이기 때문에 현행 대차업무규정은 통합도산법이 요구하는 기본계약이라고 볼 수 없다.⁵⁴⁾

② 담보거래의 적용범위

(i) 현금담보와 인적담보 포함 여부

통합도산법 제120조는 제3항은 적격금융거래로서 담보거래를 규정하면서 그 담보의 의미에 관해서는 언급하지 않았다. 그러나 앞에서 살펴 본 바와 같이 파생금융거래에서 담보(collateral)는 반드시 민법상 인정하는 담보물권에 한하지 아니하고 담보적 기능을 하는 것이라면 담보권 설정이든 소유권 이전이든 그 법적 형태에 관계없이 인정될 수 있다.⁵⁵⁾ 현금담보의 경우 소유권이전방식으로 설정된 담보로서 보증금 내지 증거금이라 할 수 있는데, 여기서의 담보가 민법상 담보물권에 한하는 것이 아니고 현금담보가 일괄정산을 함에 있어 증권담보와 달리 취급될 이유가 없으므로 당연히 이에 포함된다고 할 것이다. 결제완 결성을 규정한 제1항 및 제2항에서는 증거금을 담보의 하나로 규정하고 있다.

중개기관과 같은 제3자의 보증도 비록 대차거래의 담보(인적담보)로는 인정되지만, 상계 절차를 거치는 일괄정산의 성질상 또 제3자는 적격금융거래의 당사자가 될 수 없는 성질상 여기서의 담보에 포함될 수 없다.⁵⁶⁾

(ii) 개별거래의 담보 포함 여부

통합도산법의 특례규정은 일괄정산에 의하여 산출된 잔액채권에 대한 담보에 도산법의 적용을 배제하여 즉시 집행을 통한 위험의 제거를 목적으로 하는 것으로 이해하여 여기서의 담보를 이 잔액채권에 대한 담보로 한정하여 보는 견해가 있다. 즉, 담보란 “당사자가 사전에 약정한 기간 또는 기일에 양 당사자간 거래에 일괄정산이 일어난 것으로 보고 그 결과 산출된 최종 잔액채권에 대한 담보를 설정하는 것”이라고 한다.⁵⁷⁾

그러나 통합도산법이 잔액채권에 대한 위험 제거를 목적으로 하였다고 해서 여기서의 담보를 이에 한정할 것은 아니라고 생각된다. 이렇게 제한적으로 해석하면, 일괄정산이 있기 전 개별거래의 담보는 일괄정산의 방식으로 원인거래상의 채권채무와 함께 정산할 수 없는 결과가 된다. 거래의 조기종료사유가 발생한 경우 각각의 담보 설정이 해지되어 담보물을 개별적으로 반환하는 것으로 하면 당사자간 모든 채권채무를 일괄적으로 차감계산하여 이행기가 도래한 하나의 채권으로 만드는 일괄정산의 목적에 부합하지 않는다. 담보거래를 포함하여 자동적으로 일괄정산이 이루어지도록 하여야 한다.⁵⁸⁾ 그러므로 여기서의 담보에는 일괄정산에 의한 잔액채권의 담보 뿐만 아니라 각 개별거래의 담보도 포함하는 것으로 볼 필요가 있다. 금융투자협회의 증권대차거래약관은 이러한 점을 반영하여 개별거래에 따른 차

54) 박준홍선경·김장호, 전계논문, 72면.

55) 서울지방법원 파산부 실무연구회, 「회생사건실무(상)」, 박영사, 2007, 160면.

56) 박준홍선경·김장호, 전계논문, 78면.

57) 주22) 참조.

58) 박원일, 전계논문, 203면.

입증권 가액과 담보증권 가액의 일괄정산을 규정하고 있다(동 약관 제16조 제5항·제6항).

(iii) 담보권자인 중개기관의 당사자 여부

중개거래(증권회사가 중개하는 거래는 제외한다)에서는 중개기관이 이행보증을 하여 담보권자가 되므로 원인거래의 당사자와 담보권자가 다르게 된다. 이에 따라 원인거래의 당사자가 아닌 중개기관이 적격담보거래의 당사자로서 통합도산법상 담보권 행사의 특례를 인정받을 수 있는지가 문제된다. 그러나 담보권자인 중개기관이 갖는 피담보채권은 원인거래인 금융거래상의 채권이 아니라 보증채무를 이행할 경우 가지게 될 구상채권이므로 이를 적격금융거래로 보기 어렵다. 또한 적격금융거래는 일괄정산조항이 포함된 기본계약에 의하여 이루어져야 하는데 이행보증을 의한 담보거래는 기본계약에 의한 것이 아니기 때문에 적격금융거래에 해당된다고 할 수 없다.

3. 도산법상 특례 적용을 위한 과제

(1) 대차거래의 ‘기본계약’ 마련

대차거래(중개거래)에 대하여 통합도산법의 특례가 적용되기 위해서는 무엇보다 중개기관의 대차업무규정이 기본계약으로서의 요건을 갖추어야 한다. 국내 기관투자자간 직접거래는 금융투자업협회가 정한 “증권대차거래약관”에 의하여 기본계약의 요건을 갖추고 있다. 같은 대차거래가 거래방식에 따라 거래 당사자가 부담하는 리스크 및 법적 안정성에 심각한 차이가 발생하는 문제는 하루 빨리 시정되어야 한다. 대차거래와 함께 적격금융거래로 인정되는 Repo거래 및 담보콜거래의 경우에도 각각 금융투자업협회가 정한 “Repo(환매조건부매매)약관”과 콜중개기관(한국자금융중개 및 서울외국환중개)이 정한 “담보콜거래표준계약서”가 기본계약의 요건을 갖추고 있다. IDSA Agreement, GMSLA 등 국제표준계약과 이들 국내 기본계약서를 기준으로 일괄정산조항을 반영하여야 할 것이다.

먼저, 일괄정산사유를 명시하여야 한다. 통합도산법상에서는 파산 및 회생절차의 개시신청이 일괄정산사유가 되는데, 이에 더하여 도산에 따른 위험을 미리 차단하기 위하여 해산(정관상 해산사유 발생, 해산결의, 해산명령의 신청 또는 해산판결의 청구 등), 거래은행 등의 거래정지처분 또는 지급불능, 영업정지·취소의 처분 등의 경우에도 거래를 조기종료하여 일괄정산을 할 수 있도록 할 필요가 있다. 이러한 경우에는 상대방에 대한 통지 없이 사유 발생 즉시 거래가 종료되는 것으로 정하여야 한다.⁵⁹⁾ 이 밖에 차입자나 대여자의 채무불이행사유가 발생한 경우에도 일정한 날을 정하여 거래의 조기종료를 통지함으로써 일괄정산할 수 있도록 정하여야 한다.

다음으로, 일괄정산의 정의 내지 그 방법과 절차에 관한 규정을 두어야 한다. 거래의 일방이 상대방에게 지급하여야 할 금액의 합계액에서 상대방으로부터 지급받을 금액의 합계액을 공제하여 최종 잔액채권을 산출하는 방법,⁶⁰⁾ 잔액채권의 이행시기, 개별거래의 담보

59) 일괄정산시점에 관하여 ISDA는 특별한 정함을 두지 않고 당사자의 합의에 의하도록 하고 있는데, 일본의 一括清算法에서는 일괄정산사유(거래의 조기종료사유) 발생시 자동적으로 이루어지는 것으로 보고 있다(山名規雄, 前掲論文, 22頁)..

60) 거래의 종료 및 정산방법은 반드시 현재 사용되고 있는 일괄정산(close-out netting) 외에 다른 정산방식도 가능할 수 있다(오수근, 전제논문, 24면).

정산방법, 채권·채무 및 담보의 평가기준 등을 정하여야 한다. 앞서 검토한 바와 같이 상호 반환하여야 할 개별거래의 담보증권 평가액의 합계와 차입증권 평가액의 합계를 차감하여 정산할 수 있도록 할 필요가 있다.

이 밖에 잔액채권에 대한 담보의 제공 및 실행방법, 기타 관련비용의 정산방법 등도 정할 필요가 있다. 잔액채권에 대한 담보가 도산법상 제한을 받지 않고 즉시 집행됨으로써 일괄 정산의 목적이 달성될 것이다. 다만, 회생절차 개시결정 후 담보의 처분은 개별집행 금지에 반하는 것으로 허용되지 않을 수 있는 점에 유의할 필요가 있다.⁶¹⁾

(2) 중개거래의 거래구조 변경 - 중개기관이 거래 당사자가 되는 관계 설정

중개기관의 대차업무규정이 기본계약의 요건을 갖추어 일괄정산 및 이에 따른 잔액채권의 담보에 대하여 통합도산법의 특례를 적용받을 수 있게 된다고 하더라도 또 하나의 문제가 남는다. 중개거래는 전술한 바와 같이 중개기관이 담보권자가 되어 법상 적격금융거래의 당사자가 되지 못하기 때문에 담보거래는 원인거래인 대차거래와 함께 종료·정산되지 못하여 도산절차상 특례를 적용받을 수 없는 것이다.

이 문제를 해소하기 위해서는 대차거래 중개방식을 중개기관이 거래의 당사자가 되는 구조로 전환하여야 한다. 중개거래는 거래 당사자가 상대방에게 자신의 신분 및 증권의 보유·거래상황을 노출하지 않으려는 니즈에 부응하는 거래방식인데, 중개기관이 거래상대방이 되는 것이 거래의 법률관계를 명확히 하는 점에서도 바람직하다. 중개기관은 상법상 중개인으로서의 이행담보책임을 부담하지 않게 되며, 현행 차입자의 채무불이행에 대한 이행보증과 담보설정도 ‘보증인’이 아니라 법적 당사자(대여자)의 지위에서 수행되기 때문에 법적으로 훨씬 간명해 진다. 이러한 이행보증방식은 증권시장의 매매거래에 있어 청산기관이 면책적 채무인수의 방법으로 결제의 상대방(Central Counterparty)이 되는 것과 유사하다.

현재 증권금융이 이와 같이 법률상 거래 당사자가 되는 방식으로 중개업무를 수행하고 있는데, 예탁결제원의 경우에도 같은 방식으로 중개방식을 전환할 것이 요구된다. 증권금융의 경우에는 거래의 당사자 지위에 있으면서 여전히 보증인과 같이 차입자의 채무를 ‘대 이행’하고 구상하는 방식을 택하고 있는데 역시 거래 당사자로서의 법적 지위에 맞게 변경되어야 할 것이다.

61) 서울중앙지법 파산부 실무연구회, 전거서, 160면 참조.