

---

증권법학회발표자료

---

---

# 전자증권제도의 도입방향과 도입효과

---

2003. 3. 22

증권예탁원 전자증권개발팀 정승화팀장

## < 목 차 >

제1장 전자증제도의 개요 .....	1
제1절 전자증권제도의 의의 .....	2
1. 전자증권제도의 개념 .....	1
2. 전자증권제도의 특징 .....	2
3. 전자증권제도의 연혁 .....	5
4. 전자증권에 대한 용례 .....	6
제2절 전자증권제도의 배경 .....	7
1. 증권예탁결제제도의 발달 .....	7
2. 투자자의 실물증권 선호와 수요의 지속감소 .....	8
3. 정보통신기술의 발달과 전자금융의 일반화 .....	9
제2장 전자증권제도의 도입필요성과 효과 .....	10
제1절 전자증권제도의 도입필요성 .....	10
1. 증권산업의 국제경쟁력 확보 .....	10
2. 기업의 원활한 자금조달과 경영활동 지원 .....	11
3. 금융산업의 전자화 완성 .....	12
제2절 전자증권제도의 도입여건 조성 .....	13
1. 유가증권의 집중예탁비율 제고 .....	13
2. 예탁유가증권 담보제공 서비스 보완 .....	14
3. 증권발행 및 등록기관의 정비 .....	15
제3절 전자증권제도의 도입효과 .....	16
1. 금융증권산업 측면에서의 도입효과 .....	16
2. 시장이용자 측면에서의 도입효과 .....	18
제3장 전자증권제도의 채택범위와 운용방법 .....	20
제1절 전자증권제도의 채택범위 .....	20
1. 대상유가증권 .....	20
2. 대상회사 .....	20
제2절 전자증권제도의 적용과 운영방법 .....	22
1. 적용방법 .....	22
2. 운영방법 .....	24
제3절 전자증권제도 운영기관 및 장부 .....	26
1. 중앙등록기관 .....	26
2. 계좌운영기관 .....	28

3. 발행회사 .....	28
4. 증권등록부 .....	29
제4절 전자증권의 발행과 권리행사 등 .....	32
1. 등 록 .....	32
2. 발 행 .....	32
3. 양 도 .....	33
4. 질 권 .....	34
5. 권리행사 .....	35
제4장 전자증권제도 법제정비 방향 .....	37
제1절 주요 외국의 입법체계 .....	37
1. 영 국 .....	37
2. 프랑 스 .....	38
3. 스웨 덴 .....	38
4. 덴마크 .....	39
5. 일 본 .....	40
제2절 전자증권제도 도입의 법률정비 방향 .....	42

## 제1장 전자증권제도의 개요1)

자본주의 경제는 모든 재산을 상품화하여 거래의 객체로 삼는데, 이러한 재산의 상품화에 뒤따라 권리의 증권화 현상에 의하여 유가증권이 도입되었다. 유가증권이란 권리의 발행·이전·행사의 전부 또는 일부에 증권의 소지를 요하는 것이다. 따라서 유가증권을 통하여 추상적이고 관념적인 권리의 존재와 내용이 명백해지고, 권리의 이전 및 기타의 처분을 신속·확실하게 할 수 있다. 즉 유가증권의 공통적 기능은 무형의 권리를 유체화(증권화)하여 권리의 유통성을 높이고, 권리행사의 편의를 위하여 권리의 양도절차의 간이화와 양도의 효력을 강화하는데 있다.<sup>2)</sup> 이러한 유가증권제도는 자본조달과 금융거래를 위한 필수적인 매개기능을 수행하면서 자본주의 경제발전에 크다란 공헌을 했다.

그러나 이들 유가증권은 정보기술의 발달과 인터넷의 확산에 힘입어 전자화되어 전통적 의미의 유가증권에서 크게 변모하고 있다. 지급증권의 경우에는 어음교환기구를 중심으로 전자어음 또는 전자수표가 도입 논의 중에 있으며, 물품증권의 경우에는 볼레로(bolero)를 중심으로 전자전화증권이 도입되고 있으며, 자본증권의 경우에도 증권예탁결제기관을 중심으로 전자투자증권이 도입되고 있다. 이렇게 「권리의 有體化」라는 이념으로 출발한 유가증권이 逆으로 無體化(전자화)되어 탈증권화되고 있다.<sup>3)</sup> 무체화된 권리를 독일에서는 價値權(wertrecht), 프랑스에서는 帳簿證券(valeurs mobilières scripturale), 덴마크에서는 電子證券(electronic security), 미국과 영국에서는 無證書證券(uncertificated security)으로 부르고 있으며, 우리 나라에서는 최근들어 電子證券이라고 부르고 있다.

현재 유가증권제도는 전자증권제도의 도입과 더불어 한단계 더 발전된 모습으로 진일보하고 있다. 전자증권제도는 세계 42개 국가에서 도입하여 운영하고 있으며, 각국은 자국 증권시장의 효율성과 경쟁력 강화를 위하여 전자증권제도의 도입을 서두르고 있다. 전자증권제도의 도입은 이제 더이상 선택의 문제가 아니라 필수의 문제가 되었다. 다만 이러한 과정에서 전자증권제도의 도입에 따른 투자자를 비롯한 이해관계자들의 권리보호를 위하여 제

1) 본 발표자료는 발표자의 사견임을 밝혀둡니다.

2) 정찬형, 「상법강의(하)(제2판)」(서울: 박영사, 2000), 13면.

3) 정찬형, “전자증권제도 도입에 따른 법적 문제 및 해결방안”, 「증권예탁」 2001(4/4), 40면.

도정비와 입법의 뒷받침이 요구되고 있다.

## 제1절 전자증권제도의 의의

### 1. 전자증권제도의 개념

전자증권제도(Electronic Securities System)란 「유가증권의 실물을 발행하지 아니하고 재산적 권리를 등록기관의 전자적 증권등록부상 등록(registration)만으로 증권이 표창하는 권리에 대한 권리자 뿐만 아니라 권리 내용을 인정하고, 이러한 권리의 이전·담보설정 및 행사가 인정되는 증권제도」이다. 이는 기존의 권리의 화체방식인 유체물체의 표창 대신에 정보처리 능력을 가진 장치(즉, 컴퓨터)에 의하여 작성되는 전자적 증권등록부상 등록을 새로운 권리표창방식으로 인정하는 제도이다.<sup>4)</sup>

전자증권제도는 단지 유가증권이라는 실물증권이 자본시장에서 유통되지 않게 되는 것만을 의미하는 것은 아니고, 권리의 이전과 행사 등도 증권등록부를 기초로 하여 이루어진다. 전자증권제도하에서의 투자자의 증권거래는 중앙등록기관이 관리하는 증권등록부상에서 양도인과 양수인 사이의 계좌대체에 의하여 이전등록되는 것이다. 이것의 중요한 의미는 권리이전 방법의 「電子的 帳簿化」라는 것이다. 또한 전자증권제도에서의 증권소유자는 중앙등록기관의 증권등록부상에의 등록을 통하여 증권에 대한 권리를 확보하고 행사할 수 있다는 것이다. 이는 증권에 대한 권리행사가 실물증권에서와 같이 실물증권에 대한 점유와 주주명부상에의 등재 없이 증권등록부상 등록만으로 가능하다는 것을 의미하는 것이다.<sup>5)</sup>

따라서 전자증권제도는 전통적으로 소지인이 접근할 수 있고 간접적이기는 하지만, 소지하고 있는 물건에 가치를 연결하는 역사적·실무적인 유가증권제도와는 차이가 있다.

### 2. 전자증권제도의 특징

#### 2.1 실물증권의 불발행

전자증권제도는 실물증권을 발행하지 아니하는 증권의 永久的인 탈체화

4) 정찬형, 전계논문, 41면~42면.

5) 정찬형, 전계논문, 41면~42면.

(entmaterialisierung)를 기반으로 한다. 전자증권제도에서는 증권의 발행·이전 및 권리행사 등이 전자증권인 상태에서도 실물증권과 동일하게 가능하다. 전자증권제도는 일시적 불발행이나 부동화(immobilization)에 의해 항상 다시 재발행되거나 실물증권의 이동이 가능한 상태에서 운영되는 종래의 유가증권제도와는 구분된다.

국채 및 공사채등록제도를 포함하는 채권등록제도는 등록채권의 발행·이전·질권설정 등은 채권등록부상에의 등록으로 효력이 발생하는 제도이다. 그러나 이 제도를 규율하는 법상 실물증권의 발행을 예정하고 있기 때문에(국채법 제5조, 공사채법 제5조) 등록채권과 실물채권이 병존할 여지가 있는 현행의 채권등록제도는 완전한 의미의 전자증권제도라고 보기는 어렵다.

상법상 주권불소지제도는 주주가 주권불소지신고를 하면, 그 주식에 대해서 주권을 발행하지 않거나 기발행된 주권을 폐기하는 제도이다(상법 제358조의 2). 이 경우 주주는 언제든지 회사에 주권의 발행을 청구할 수 있기 때문에(상법 제358조의2 4항) 역시 완전한 의미의 전자증권제도는 아니다.

## 2.2 권리표창 수단의 전자화

전자증권제도에서 실물증권을 발행하지 아니한다고 하여 무체의 권리를 유체화시켰던 유가증권이 다시 무체의 권리로 환원되는 것은 아니다. 전자증권제도는 정보통신기술의 발달과 더불어 탈체화된 증권이 전자적 장부증권 내지는 전자적 표창증권으로 권리표창 수단이 변경되어 운영되는 제도이다. 따라서 이 제도는 유가증권의 개념을 포기하는 것이 아니고, 기존의 유가증권 개념의 연장선상에서 새로운 형태의 권리로 파악되어야 한다고 본다.<sup>6)</sup>

즉 전자증권은 권리표창 수단이 물리적 서면 대신 전자적 서면의 형태가 될 뿐 여전히 전자적 서면 형태로 권리가 표창되고 이를 기초로 권리관계가 형성되어 유가증권의 법리가 그대로 적용될 수 있다. 이는 증권이 기존의 권리 표창수단인 物인 서면(paper)의 證書 대신에 무체물인 컴퓨터 등 정보처리능력을 가진 장치에 의하여 전자적 형태로 작성 및 저장되어 관리되는 점을 강조한 것이다.

## 2.3 전자적 등록을 통한 증권의 소지

전자증권제도는 전자적으로 등록발행된 증권상의 권리를 전자적 증권등

6) 정찬형, 전제논문, 42면.

록부를 통하여 소지하게 된다. 전자증권의 거래는 권리의 확실성, 즉 전통적인 유가증권 개념에서 소유관계의 안전성에 대한 보장을 소홀히 할 여지가 있을 수 있다. 그러나 이는 이론적으로 공유권 이론에 의해 실무적으로 증권예탁결제제도에 의해 치유된 바 있다. 비교법적으로 살펴보면, 증권예탁결제제도의 근간인 혼장임치=공유권이론을 원용함으로써 실물증권 없는 권리에 대한 물권적 보호를 이룩한 예가 독일의 국채집합등록제도이다. 이 제도는 국채에 대해 증권예탁결제제도와 채권등록제도를 결합한 것이다. 즉 혼합보관되어 있던 국채를 등록기관에 등록하여, 등록된 국채지분을 실물증권으로 보관되어 있는 지분과 동등하게 함으로써 등록채가 유체물(körper)로서 공유권이 의제될 수 있도록 입법화한 것이다(1940. 1. 5. 등록국채관리 및 취득에 관한 명령 제2조 1항, 1940. 12. 31. 제1명령 제2조 1항, 1942. 4. 18. 제2명령 제2조). 프랑스는 증권없는 권리의 물권적 보호를 위해 탈권화에 관한 입법을 제정했다. 1982년 금융법 제94-II조에 의하면, 프랑스 국내에서 발행되고 프랑스법의 적용을 받는 증권은 그 유가증권의 형태를 불문하고 당해 증권의 발행법인이나 금융중개기관에 의해 보유하고 있는 계좌에 등록하면, 계좌에 등록된 증권은 계좌대체에 의하여 이전(1983. 5. 2. 명령)함으로써 등록증권에 대해서는 실물증권과 같은 법적 효력을 인정했다.<sup>7)</sup>

전자증권은 이렇게 실물로 발행되지 않고 장부등록 또는 계좌등록을 통하여 소지하고 있는 증권상의 권리관리의 방법과 수단이 전자적으로 이루어지는 것을 인정한 것이며, 또한 전자적 등록을 통한 증권의 소지에 권리외관을 인정한 것이다. 증권예탁결제제도는 증권없는 권리에 대한 혼장임치=공유권이라는 물권적 보호를 이룩하였음에도 불구하고 실물증권을 바탕으로 하는 제도적 한계점을 내포하고 있다. 이에 전자증권제도는 증권예탁결제제도에서 한걸음 더 나아가 원시적으로 실물증권의 발행을 인정하지 않으면서 증권없는 권리의 전자적 등록을 통한 소지에 물권적 보호를 인정하는 제도이다.

## 2.4. 전자적 등록에 의한 권리자 확정 및 이전 · 행사

전자증권제도는 권리를 전자적 증권등록부상 등록을 통하여 발행하여, 전자적 등록을 권리표창의 수단으로 하여 증권을 소지하는 제도이다. 따라서 전자증권제도는 유체적인 증권을 이전하지 않고 전자적으로 등록된 증권을 계좌대체로써 이전한다는 점에서 증권예탁결제제도와 상호 긴밀한 연관관계

7) 증권예탁원, 전게서, 484면.

를 갖는다.

전자증권제도는 증권등록부상 등록을 통한 증권의 소지를 인정하고, 등록된 내역을 기준으로 Corporate Action<sup>8)</sup> 등을 위한 권리자를 확정하게 된다. 전자증권의 보유자는 증권등록부상 등록으로 적법한 권리자로 인정되고, 등록은 권리의 보유 및 이전과 행사의 기준이 된다. 따라서 전자적 등록에 증권발행의 창설적 효력이 인정되며, 권리외관이 인정되어 선의취득이 인정된다.

전통적인 유가증권 이론은 유가증권의 양도에 증권의 존재를 전제로 하여 증권의 교부를 요하고(民法 제523조, 商法 제336조 1항), 증권의 적법한 소지인으로 추정하고 있다(民法 제514조, 제524조, 商法 제65조, 제339조). 그러나 증권의 전자등록을 통하여 실물증권 없는 권리의 거래를 목표로 하는 전자증권제도는 이러한 일반이론을 완벽히 설명하는데 어려움이 있다. 따라서 전자증권제도가 실무상 운용되기 위하여는 이론적인 근거 뿐만 아니라 입법의 마련이 필요한 이유가 여기에 있다.

증권의 이동현상을 배제하는 증권예탁결제제도가 입법을 통해 해석상 극복하기 어려운 유가증권의 일반이론을 해결한 것은 좋은 시사점이다. 예컨대 증권의 계좌기재에 의한 지분점유를 인정하고, 계좌대체에 양도와 교부효력을 인정할 점을 들 수 있다(證去法 제174조의3 1항, 2항). 이론적 근거만으로 해결하기 어렵고 불충한 부분에 대해서는 증권예탁결제제도와 다른 나라의 전자증권제도의 입법예에서와 같이 입법적으로 해결함이 타당하고 안정적이라 본다.

### 3. 전자증권제도의 연혁

자본주의가 발달함에 따라 대량발행과 대량유통의 속성을 갖는 주식과 채권 등 소위 투자증권의 경우에는 실물증권의 발행 및 이전에 따른 많은 비용과 시간이 소요되어 이른바 증권사무위기(Paper-Crisis)에 대한 극복방안이 현실적으로 요구되었고, 그 대안으로 제시된 것이 증권예탁결제제도이다. 이 제도는 1883년 오스트리아의 우편저축은행이 처음 실시한 Giro제도를 유가증권제도에 응용한 것인데, 1925년에는 독일이, 1949년에는 프랑스가, 1968년에는 미국이, 1971년에는 네덜란드와 일본이, 1973년에는 우리 나라가 시행하는 등 현재 약 104국가에서 이 제도를 시행하고 있다.

증권예탁결제제도는 보유유가증권을 중앙예탁기관에 집중예탁시키고 계

8) Corporate Action은 유상증자, 무상증자, 합병, 주주총회, 배당금지급, 원리금지급 등과 같이 발행회사의 유가증권과 관련한 행위 또는 업무를 말한다.

좌간 대체로 실물증권의 수수에 갈음하는 제도이다. 또한 이 제도에 의하여 집중예탁된 실물증권의 이동 없이 장부상의 기재만으로 증권거래가 이루어지는 이른바 「證券의 不動化」 현상이 가능하게 되었다. 그러나 이 제도는 실물증권의 발행을 전제로 하여 장부상 대체기재를 실물증권의 점유나 교부에 갈음하는 것으로 의제하는 것일뿐(증권거래법 제174조의 3 참조) 실물증권으로부터 완전한 해방을 가져오지는 못하는 한계를 내포하고 있다.

장부상 기재만으로 유가증권의 점유와 이전이 인정되는 증권예탁결제제도에서 한 걸음 더 나아가 실물증권을 발행하지 않고 유가증권의 기능을 그대로 수행할 수 있는 새로운 제도가 전자증권제도(Electronic Securities) 내지는 증권무권화제도(Dematerialization system)이다.

이 제도는 1983년 덴마크가 세계 최초로 전면적인 전자증권제도를 도입한 이래, 프랑스(1988년)·영국(1989년)·스웨덴(1990년) 등 유럽국가들을 중심으로 급속히 확산되었고, 증권관리제도의 새로운 국제적 표준(global standard)으로 자리잡아 가고 있다. 최근에 공산주의 체제에서 자본주의로 전환한 중국(주식), 헝가리, 폴란드, 체코 등의 동 유럽국가들의 경우 자본시장 도입 초기부터 전자증권제도를 도입하여 운영하고 있다.

#### 4. 전자증권에 대한 용례

전자증권(Electronic Securities), 무권화증권(Dematerialized Securities) 또는 무증서증권(Uncertificated Securities)이라는 용어는 서로 혼용하여 사용되는 경우가 많다. 이러한 이유는 이들 모두가 유체적인 실물증권을 발행하지 않는다는 의미를 포함하고 있기 때문이다. 그러나 전자증권이라는 용어는 유통대상이 되는 권리의 발생·이전의 효력을 가져오는 증권등록부가 컴퓨터 등 정보처리 능력을 가진 장치에 의하여 전자적 형태로 작성·저장 또는 관리되는 점을 강조한 것이며, 무권화증권 또는 무증서증권이라는 용어는 권리를 표창하는 유체적인 실물증권이 존재하지 않는다는 그 자체에 의미를 둔 것이라고 볼 수 있다. 즉 전자증권이라는 용어는 무권화증권(또는 무증서증권)이라는 용어보다 유체적인 실물증권이 없는 권리를 인정하는 방법과 수단을 구체적으로 제시한 것이라고 볼 수 있다.

덴마크의 증권거래법(Securities Trading, etc. Act. 1995)은 “전자증권(Electronic Securities)이란 중앙예탁기관에 등록된 양도 가능한 무권화된 증권을 의미한다”라고 정의하여(同法 제IV장. part 19. 제59조 (2)), 전자증권이라는 용어를 사용하고 있다. 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.

우리 나라에서는 종래에 이를 「증권무권화(Dematerialization)제도」라고 부르다가, 최근에는 정보통신기술의 발달에 따른 사이버 बैं킹과 사이버 트레이딩의 보편화와 전자거래기본법에서의 전자문서 등의 인정 등에 영향을 받아 「전자증권(Electronic Securities)」이라는 용어를 사용하고 있다.

## 제2절 전자증권제도의 배경

### 1. 증권예탁결제제도의 발달

증권예탁결제제도는 자본시장의 양적팽창과 질적성장을 때로는 수용하면서 때로는 견인하면서 발전을 거듭하였다. 만약 이 제도가 아니었더라면 세계의 자본시장은 실물증권에 묻혀버렸을 것이다. 이러한 발전과정을 단계별로 살펴보면 다음과 같다.

먼저, 1970년대에는 유가증권이 중앙예탁기관으로 집중예탁이 이루어졌다. 이를 통하여 매매거래에 따른 결제는 실물증권의 이동없이 계좌간의 대체를 통하여 이루어졌다. 다음으로 1980년대에는 집중예탁된 증권의 이동 필요성이 사라지면서 중앙예탁기관에 不動化되었다. 부동화는 유가증권의 이전과 담보설정 및 권리행사 등의 실물증권의 이동사유를 증권예탁결제제도 내에서 수용할 수 있게 되어 가능하게 되었다. 끝으로 1990년대에는 부동화된 유가증권이 실물증권 자체를 발행하지 않는 전자증권(무권화) 단계로 접어들었다. 전자증권 단계는 유가증권이 중앙예탁기관으로 통상 90% 정도 예탁되어 부동화되는 경우 자연스럽게 이루어지고 있다. 이 단계에서는 실물증권 수요와 필요성이 거의 사라지기 때문에 형식적으로 실물증권을 굳이 발행할 필요가 없기 때문이다.

이와 같이 증권예탁결제제도의 발전으로 실물증권의 필요성은 소멸되고, 실물증권이 오히려 대량발행과 대량거래가 일어나는 오늘날의 증권시장의 발전에 장애요인으로 작용하고 있다. 특히 전통적인 유가증권인 주식 및 채권 이외에 자산담보부증권(ABS), 주택저당증권(MBS), 뮤추얼펀드, 상장주가지수펀드(ETF), 지수연계증권(ELS), 하이브리드증권 등 새로이 등장하는 신

종유가증권은 대부분 실물증권을 일절 발행하지 아니하고 증권거래법상 일괄예탁제도를 이용하여 채권형은 발행전 등록청구를 통하여 등록발행하고, 주식형은 주권발행전 불소지청구를 통하여 증권예탁원 명의로 바로 발행하여 예탁되고 있다.

오늘날 증권시장에서 유가증권의 본래 기능인 권리의 표창기능과 유통의 원활화 기능은 그 수단이 컴퓨터 저장으로 변경되게 되었다. 그리하여 수많은 투자자가 증권을 보유하고 있고, 보유 유가증권의 권리내용이 복잡·다양하고 그리고 복합적인 신종유가증권이 출현하는 시대에 유가증권의 기능이 단순히 권리의 존재 자체의 확인기능 보다는 권리내용의 공시기능이 더 중요하게 되었다. 투자자들이 유가증권이 표창하는 권리내용을 정확하고 용이하게 확인할 수 있는 공시수단의 확보가 대중자본주의 시대에 증권의 유통 원활화와 투자자 보호에 보다 더 바람직스러운 방법일 것이다.

## 2. 투자자의 실물증권 선호와 수요의 지속 감소

증권예탁결제제도의 발달에 따라 투자자는 실물증권을 직접보유하지 않고, 증권회사에 예탁하여 권리를 안전하고 편리하게 행사할 수 있게 되었다. 또한 투자자는 증권예탁결제제도를 이용하는 경우에도 실물증권을 직접보유하는 것과 동일한 물권적 보호를 받아 이용증권회사가 파산하는 경우에도 還取權 등의 행사를 통하여 권리를 안전하게 확보할 수 있으며, 또한 취득증권에 대해 선의취득을 인정받을 수 있다. 또한 투자자는 거래증권회사를 이용하여 보유증권의 양도와 담보거래가 가능하며, 소수주주권 행사 등을 위한 주주증명도 실질주주증명서제도(증거법 제174조의 10)를 통하여 언제든지 확인이 가능하다. 이에 따라 투자자는 굳이 번거롭게 실물증권을 직접 보유할 필요가 없어 실물증권 선호도와 수요가 지속적으로 감소되고 있다.

현재 투자자들이 실물증권을 직접보유하고 있는 원인은 보유주식의 상장 이전부터 국민주나 공모주 청약 등을 통하여 취득한 경우, 우리사주조합원으로서 취득한 경우, 담보거래 목적 또는 조세회피 등의 목적으로 보유하고 있는 것으로 추측되고 있다. 최근의 신규 투자자의 거의 대부분은 증권회사에 증권계좌를 개설하여 증권을 보유하고 있다. 즉 개인투자자의 경우 권리확보의 안전과 편의를 위하여 실물증권을 직접보유하여야 할 필요성이 실질적으로 소멸되었으며, 오히려 실물증권의 직접보유하는 경우에는 권리관리와 행사가 불편할 뿐만 아니라 실물증권의 분실과 도난의 위험만 노출되는 문제점이 발생되고 있다.

### 3. 정보통신기술의 발달과 전자금융의 일반화

오늘날 세계 자본시장은 금융의 증권화 현상과 더불어 증권시장의 규모가 급격히 증가하고, 국제간 증권거래가 국내에서의 거래처럼 활발하게 일어나는 등 이전에 경험하지 못한 혁신적인 변화가 진행되고 있다. 이러한 발전을 가능하게 하는 주요여건 중의 하나가 정보통신기술의 발달이다. 증권예탁결제제도 또한 대량발행과 대량거래에 따른 예탁과 결제업무의 완벽한 처리를 위해 정보통신기술의 발달에 크게 의존하고 있다.

그리고 1990년대 후반 들어 인터넷 이용자가 급격히 증가하고 네트워크 관련기술이 발전하면서 전자금융거래가 급속히 확산되고 있다. 1990년 후반 들어 금융산업의 경쟁이 심화되는 가운데 금융회사의 전자금융 제공능력이 향후 금융회사의 생존을 좌우할 요소로까지 부각되면서 금융회사와 고객간의 네트워크 형성을 통한 본격적인 전자금융거래가 은행업 및 증권업을 중심으로 크게 확산되고 일반화되고 있다. 이에 금융시장에서 인터넷 बैं킹과 사이버 트레이딩 등과 같은 전자금융의 제공능력은 금융기관 및 금융산업의 경쟁력을 좌우하는 필수 요소가 되었다.

또한 이러한 현상은 기존의 정보통신기술의 발달과 더불어 컴퓨터 장치에 대한 신뢰성이 확보되었기 때문에 가능한 것이다. 전산시스템에 대한 해킹방지, 서버에 대한 負荷공격(denial-of-service attack) 방지, 암호화 기술, 방화벽(fire-wall) 및 백업장치의 마련과 비상대책 등을 통하여 전산시스템에 대한 보안성과 안전성이 매우 강화되어 컴퓨터 등 저장장치에 대한 자료의 정확성과 무결성을 확보할 수 있게 되었다. 이에 전자금융 내지는 전자증권제도에서의 문제의 하나로 지적되고 있는 시스템과 네트워크상의 안전성 문제와 컴퓨터 단말 장치에 대한 접근 통제성의 염려가 기술적으로 상당부분 해결된 것도 전자금융발달과 전자증권제도의 도입을 촉진하는 배경으로 작용하고 있다.

이렇게 정보통신기술의 발달과 인터넷의 확산에 따른 금융거래 부문에서의 전자금융의 보편화에 영향을 받아 금융의 매개 수단인 유가증권 부분에서도 실물증권을 대체할 수 있는 전자어음(전자외상매출채권), 전자선화증권 및 전자투자증권 등에 대한 도입이 진행되고 있으며, 전자투자증권의 경우 이미 영국, 프랑스, 덴마크, 스웨덴 등 세계 42개 이상의 국가에서 도입되어 운영되고 있다.

## 제2장 전자증권제도의 도입 필요성과 효과

### 제1절 전자증권제도의 도입 필요성

#### 1. 증권산업의 국제 경쟁력 확보

정보통신기술의 발달, 증권거래의 국제화, 자본 자유화의 가속화 등으로 증권시장의 국제간 경쟁이 치열해 짐에 따라 각국은 자국 금융산업과 기업의 경쟁력을 강화하기 위한 전략적 수단으로서 전자증권제도를 경쟁적으로 도입하고 있다. 이를 통하여 각국은 저비용·고효율 구조의 증권시장 구축을 통한 자국 증권시장의 경쟁력 강화에 국가적인 노력을 기울이고 있다.

이러한 노력의 배경은 자본시장의 국제화와 더불어 국제투자자금이 거래 비용이 저렴하고, 시장의 유동성이 풍부하고, 그리고 투명성과 건전성이 확보된 증권시장으로 이동하기 때문이다. 그런데 전자증권제도는 저비용·고효율 구조의 증권시장 운용구조를 구축하는데 가장 좋은 수단을 제공하고 있다. 이를 살펴보면 첫째, 전자증권제도는 증권의 발행비용의 절감과 거래비용을 절감할 수 있어 저비용 구조의 증권시장을 운영할 수 있게 한다.<sup>9)</sup> 둘째, 실물증권의 불발행으로 증권발행기간이 단축되고 매매거래의 결제기간을 단축할 수 있어 증권의 유동성을 제고할 수 있다. 셋째, 증권발행자, 증권시장 참여자 및 투자자와 중앙등록기관간에 연결된 전산 네트워크를 통하여 중앙등록기관은 정보를 효율적으로 수집하여 체계적으로 관리할 수 있으며, 이용자들은 이를 신속하고 편리하게 이용할 수 있어 증권시장의 투명성과 건전성 제고에 기여한다.

이제 전자증권제도는 T+1일 결제제도 및 STP 와 더불어 각국의 증권에 탁결제산업의 경쟁력을 판단하는 척도임과 동시에 증권산업의 국제표준(global standard)으로 자리잡아 가고 있다. 이에 따라 각국은 저비용·고효율 구조의 증권시장 구축을 통한 경쟁력 강화를 위한 전략적 차원에서 전자증권제도를 적극 도입하고 있다.<sup>10)</sup>

9) 실물증권의 발행 및 관리에 따라 발행회사, 증권회사, 투자자 등에게 발생하는 비용은 연간 1,408억원 정도로 추산되며, 전자증권제도 도입시에는 이 비용의 90% 정도를 절감할 수 있을 것으로 추정된다.

10) 전자증권제도 도입에 대한 설문조사에서 증권회사(100개 지점 대상)는 찬성 86%, 반대 0%, 발행회사(40개사 대상)는 찬성 83%, 반대 4%, 실물증권 보유개인투자자(500명 대상)는 찬성 58%, 반대 22%로 나타났다. 이중 실물증권보유 개인투자자는 전체 상장 및

## 2. 기업의 원활한 자금조달과 경영활동 지원

오늘날의 기업의 생산관리, 고객관리, 자금관리 등 대부분의 기업활동은 전산화에 크게 의존하고 있다. 전산화에 의한 기업활동은 단순히 기업의 업무처리 시간과 비용에 있어서만 경제성을 제공하여 주는 것이 아니라 각종 정보의 수집, 관리 및 이용을 용이하게 하여 기업이 신속하고 정확한 의사결정을 하는데 큰 기여를 하고 있다. 이렇듯 기업은 모든 경영활동을 전산화를 통하여 경쟁력을 확보해 나가고 있다.

한편 기업의 경영활동 중 직접금융시장을 통한 자금조달은 증권시장의 발달과 함께 일반화 되었으며, 그 중에서 주식시장에서의 자금조달과 이에 따른 주주관리는 오늘날 매우 중요한 사항이다. 이렇게 전자화된 기업경영 환경속에서 기업은 자금조달과정에서 발행하는 증권을 전자증권으로 발행하여 실물증권의 발행에 따른 각종 불합리하고 비효율적인 요인을 제거하여 자금조달 업무의 번잡을 해소할 수 있다. 그리고 자금조달을 위한 주주확정 기간 등의 실무처리기간의 단축을 통하여 기업이 적기에 자금을 조달할 수 있는 환경을 제공할 수 있다. 이를 통하여 실물증권의 제조 및 관리비용의 제거를 통하여 자금조달을 위한 직·간접비용을 절감하여 기업의 경쟁력 제고에 이바지할 수 있다.

또한 전자증권 형태로 발행된 증권의 보유자를 기업이 원하는 경우에 항상 적기에 파악할 수 있는 관리체계를 마련하여 기업이 주주중시 경영을 영위할 수 있는 여건을 마련하는 것이 필요하다. 최근들어 발행회사는 자신의 회사의 주주구성과 그 변동 추이에 관심이 많다. 그 배경은 상법과 증권거래법 등에서 소수주주 또는 기관투자자의 권익을 강화하는 각종 장치를 마련하고 주주의 경영참여 요구가 늘어 나면서 회사의 중요한 경영의사 결정과정에서는 주주의 예상반응을 반드시 고려하여야 하는 것과도 많은 연관이 있다. 그리고 기업 M&A, 적대적 인수, 소규모 합병 등 기업의 경영활동이 다양하여 이러한 경영활동 과정에서 적기에 회사의 주주내역 파악은 매우 중요한 사항이 되었다. 그러나 현재의 주주명부 폐쇄제도와 기준일 제도하에서는 Corporate Action 기준일 이외의 시점에는 주주내역을 파악할 수 없어 합리적이고 과학적인 경영의사 결정을 할 수 없어 현행 증권제도 중의 가장 큰 문제중의 하나로 지적되고 있다.

---

등록주식의 1% 미만으로 보유하고 있는 것으로 추정되고 있다.

### 3. 금융산업의 전자화 완성

1990년대 후반 들어 인터넷 이용자가 급격히 증가하고 네트워킹 관련기술이 발전하며 전자금융거래가 급속히 확산되고 있다. 금융산업의 경쟁이 심화되는 가운데 금융회사의 전자금융 제공능력이 향후 금융회사의 생존을 좌우할 주요요소로 부각되면서 금융회사와 고객간의 네트워크 형성을 통한 본격적인 전자금융거래가 은행 및 증권산업을 중심으로 일반화되고 있다.

은행산업의 경우 2002년 3월말 기준으로 인터넷뱅킹 등록고객수가 1,192만명에 이르고 있으며, 인터넷뱅킹을 통하여 제공되는 서비스도 잔고조회, 자금이체, 인터넷대출신청, 외화송금, 계좌통합서비스, 전자고지 및 납부서비스, 기업간전자결제서비스, 메일뱅킹, 모바일뱅킹, 실시간 금융상담 등 모든 은행업무로 확대되고 있다.

증권업계의 경우에도 대체거래시스템(alternative trading system), 사이버거래(cyber trading) 등 일선업무를 중심으로 증권업무의 전자화가 급속하게 진전되고 있다. 1997년 증권거래법의 개정<sup>11)</sup>을 통해 도입된 온라인거래(사이버 트레이딩)는 1999년 주식시장의 급성장과 함께 본격적인 성장을 하여 2000년부터 주된 증권거래수단으로 자리잡고 있다. 2002년 12월말 현재 온라인주식거래금액이 전체 거래금액의 64.3%를 기록하고, 온라인증권계좌수도 전체 위탁자 활동계좌수 중 66.4%를 차지하는 등 그 비중이 지속적으로 상승하고 있다. 저렴한 비용의 온라인증권거래의 활성화는 위탁매매 수수료 수입에 크게 의존하는 증권회사의 경영전략과 영업전략에 커다란 영향을 주고 있다.

그러나 일선업무(front-office) 부분에서의 급속한 전자화에도 불구하고 후선업무(back-office) 부문은 실물증권 발행을 원칙으로 하고 있어 실물증권 발행 및 관리업무로 인하여 업무의 비효율성과 금융산업 발전의 불균형을 초래하고 있다. 따라서 금융산업의 일선업무 부문에서의 전자화와 더불어 유가증권 발행 및 관리업무와 같은 후선업무 부문에서의 전자화를 적극 추진하여 금융산업의 효율성 제고와 균형적 발전을 도모할 필요가 있다.

11) 증권거래법 제109조(수탁장소의 제한등) ② 증권회사는 전자통신 기타 대통령령이 정하는 방법으로 매매거래를 수탁할 수 있다.

증권거래법시행령 제66조의 2(매매거래의 수탁방법) 증권회사는 고객으로부터 매매거래를 수탁하는 경우에는 법 제109조 제2항의 규정에 의하여 문서에 의한 수탁방법외에 전화·전보·모사전송·컴퓨터 기타 이와 유사한 전자통신의 방법으로 수탁할 수 있다.

## 제2절 전자증권제도의 도입여건 조성

### 1. 유가증권의 집중예탁비율 제고

우리 나라의 경우 2002년말 기준으로 주식의 집중예탁 비율은 발행량 대비 약 86%에 이르고 있으며, 채권의 집중예탁 비율은 발행량 대비 약 97%에 이르고 있다.<sup>12)</sup> 즉 채권의 경우에는 전자증권제도 도입여건이 충분히 조성되었다고 볼 수 있으나 주식의 경우에는 아직 미흡하다고 할 수 있다. 따라서 전자증권제도 도입에 따른 부담감과 부작용을 줄이기 위하여 주식에 대한 집중예탁비율을 향상시킬 필요가 있다. 일부 투자자들이 아직도 실물주권을 직접보유하고 있는 사유를 추측해 보면, 첫째, 투자자들 중 일부는 실물주권을 직접보유하는 것이 가장 안전하다는 생각을 가지고 있다. 이러한 투자자들은 대부분 장년층 이상의 투자자들로 추정된다.

둘째, 보유주권을 금융기관에 대출 등의 담보로 제공하기 위해서이다. 증권예탁제도내에서도 예탁주권을 담보로 활용할 수 있지만 금융기관 입장에서는 이용절차가 번거롭고 또한 증권회사의 고객계좌부에 담보설정을 하는 것에 대한 신뢰가 부족하여 증권예탁제도상에서의 담보제도의 이용을 기피하고 있다.

셋째, 투자자 입장에서도 금융기관에 등록질 보다는 약식질 형태로 주권을 담보로 제공하는 것이 담보거래 내역이 공개되지 않으므로 선호하는 경향도 있다. 넷째, 증권의 양도 또는 증여 등에 있어 실물주권으로 직접 수수하는 것이 거래내역을 은폐할 수 있을 뿐만 아니라 양도세나 증여세 등도 회피할 수 있다고 생각하여 실물주권을 직접보유하는 것으로 추정된다.

따라서 주식의 집중예탁비율을 높이기 위해서는 정당하고 합리적인 사유에 근거하여 실물주권을 보유하려는 투자자의 의사를 존중하여 전자증권제도내에서 이를 충분히 수용할 수 있도록 하는 장치가 중요하다. 그러나 조세회피 목적 등과 같이 정당하지 못한 동기에 기인하여 실물주권을 보유하려는 선호는 현행제도의 보완과 관리의 철저를 통하여 실물주권을 부정합 목적으로 이용할 여지를 없애는 노력이 필요할 것으로 본다.

한편 상기와 같은 노력을 통하여 보유주식의 예탁제도 이용이 상대적으로 저조한 대주주의 보유주식에 대해 집중예탁제도의 이용을 유도하는 경우

12) 주식은 상장주식 및 코스닥등록주식 기준이며, 채권은 상장채권 기준이다. 그리고 주식의 경우 미예탁 주식중 일반개인투자자가 보유하고 있는 미예탁주식은 전체발행 주식의 1% 미만일 것으로 추측하고 있다.

에는 현재 86% 수준인 주식의 집중예탁 비율이 95% 이상으로 높아져 주식의 전자증권제도 도입여건은 완벽하게 조성될 것으로 본다.

<표 1> 유가증권 집중예탁현황(2002. 12말 기준)

구 분	발행량(A)	예탁량(B)	예탁율(B/A)	미예탁(C)	미예탁율(C/A)
주 식	374억주	323억주	86%	51억주	14%
채 권	558조원	542억주	97%	16조원	3%

주) 주식은 상장주식과 코스닥등록주식을 기준으로 작성

## 2. 예탁유가증권 담보제공 서비스 보완

현행 증권거래법상 예탁제도내에서 담보제도의 이용방법은 예탁자계좌부에 의한 담보권 취득과 고객계좌부에 의한 담보취득이 있다. 예탁자계좌부상 담보취득은 채권자(주로 금융기관)인 질권자와 채무자인 질권설정자 모두 예탁자<sup>13)</sup>인 경우에만 이용할 수 있다. 그리고 채권자인 질권자 또는 채무자인 질권설정자 중 일방이 예탁자가 될 수 있는 자격을 가지지 못하는 경우에는 예탁자계좌부상 담보제도를 이용할 수 없어 고객계좌부상에서 담보제도를 이용해야 한다. 그러나 현재 고객계좌부상 질권설정은 증권거래법상의 규정에도 불구하고 증권회사 등의 예탁자가 서비스를 제공하고 있지 않으며, 이로 인하여 예탁자가 될 수 없는 개인투자자 및 개인대주주 등은 예탁제도를 통하여 보유증권을 담보로 활용할 수 없는 실정이다. 따라서 이들은 보유증권을 담보로 활용하기 위해서는 실물증권을 약식질 또는 등록질 형태로 금융기관에 직접 담보로 제공하여야 한다. 2001년말 기준으로 대주주의 실물증권 보유분(발행주식의 19.6%)의 약 50% 정도가 금융기관에 담보로 제공중인 것으로 추정된다. 상기에서 기술한 바와 같이 예탁제도내에서의 개인에 대한 담보제공 서비스 불비는 개인 대주주 등의 집중예탁 이용실적이 저조한 원인이 되고 있으며, 이로 인하여 집중예탁 비율이 저조하여 전자증권제도 시행여건 조성에 장애요인이 되고 있다.

따라서 유가증권의 집중예탁에 따른 투자자의 권리보호와 편의 증진을 위하여 증권예탁결제제도 내의 현행 유가증권 담보제도를 개선 및 보완하여 주권의 집중예탁여건을 조성하는 노력이 필요하다.

13) 예탁자가 될 수 있는 자는 증권회사, 은행, 보험회사, 선물회사 등 기관투자자들이다(유가증권 예탁 및 결제에 관한 업무규정 제6조).

### 3. 증권발행 및 등록기관의 정비

채권의 등록발행은 국채는 국채법의 적용을 받고, 공사채는 공사채등록법의 적용을 받는다. 국채 중 국고채권과 외국환평형기금채권 등은 한국은행이 국채등록기관으로서 모든 국채를 모두 등록발행하고 있으며, 국민주택채권1종은 국민은행이 발행·매출의 취급기관이나 모두 실물채권으로 발행하여 등록제도를 이용하고 있지 않다.

공사채의 경우에는 금융채 중 산업금융채권은 발행기관인 한국산업은행과 증권예탁원이, 그리고 중소기업금융채권은 발행기관인 중소기업은행과 증권예탁원이 공동으로 등록기관의 역할을 수행하면서 전체 발행액의 약 80% 정도는 등록발행되고 나머지 20% 정도는 실물증권으로 발행되고 있다(추정). 그리고 상기 채권 이외의 공사채는 증권예탁원이 등록기관업무를 수행하면서 완전 등록발행되고 있어 실물채권은 일절 발행되지 아니한다.

그러나 국채 및 공사채에 관한 등록법이 상이하고 등록기관 또한 복수로 존재하고 있어 채권등록제도의 시너지 효과가 미흡하고 이용자들의 업무불편 또한 크다. 채권등록제도 이용자에 대한 불편을 없애기 위해서는 증권예탁원의 일괄예탁제도와 연계하여 등록채권이 증권예탁제도내에서 One-Stop으로 처리되는 것이 가장 바람직하다. 회사채의 경우 증권예탁원에 등록된 등록비율과 등록채권의 예탁비율이 각각 100%에 달하여 등록에 따른 시너지 효과가 극대화되고 있다. 그러나 금융채의 경우 등록기관의 복수 존재와 금융채에 대한 실물선호가 일부 잔존하고 있어 회사채 등에 비하여 등록업무의 활성화가 상대적으로 미흡하다. 따라서 현행의 국채 및 공사채 등록기관 제도를 정비하여 실물채권에 대한 수요를 억제할 수 있는 대책이 필요하다. 이를 위하여 먼저 공사채의 등록기관 업무를 중앙예탁기관으로 일원화 한 후 국채의 등록기관도 중앙예탁기관으로 일원화하는 것이 바람직하다.

전자증권제도를 도입하여 운영하고 있는 프랑스(1995년 7월), 영국(2000년 7월), 이탈리아(2000년 8월) 등도 국채에 대한 예탁 및 등록기관업무를 중앙은행에서 중앙예탁기관으로 이관하여 증권예탁결제업무의 효율성과 이용자의 편의를 도모하여 증권시장의 경쟁력을 제고하고 있다.

이와 더불어 주식의 명의개서대행업무도 3개 기관(국민은행, 하나은행, 증권예탁원)이 분산하여 수행하고 있으나, 주주명부관리업무, 증권발행 및 교부업무, 배당금 지급업무 및 주주 등에 대한 체통지 업무를 수행하는 명의개서대행업무의 특성상 서비스 질의 차이가 크지 않고, 경쟁에 의한 장점 보다는 과점적 분산운영에 따른 투자자 및 이용자의 불편이 더 크게 나타나고 있어

오히려 비효율적이다. 현행 실물증권제도하에서도 투자자 및 증권회사 등의 이용자들은 주식별로 다른 명의개서대행기관으로 실물증권을 들고 방문하여 업무를 처리하여야 하므로 업무의 불편과 시간낭비가 클 뿐만 아니라 실물증권의 도난·분실의 사고위험도 항상 도사리고 있는 문제점이 있다.

분산된 명의개서대행기관을 증권예탁결제제도와의 시너지 효과 극대화를 위하여 전자증권제도 시행전에 중앙예탁기관으로 통합하는 것이 바람직하다. 이렇게 되면 주식과 채권에 대한 전자증권제도의 시행여건을 완벽히 조성할 수 있을 것이다.

## 제3절 전자증권제도의 도입 효과

### 1. 금융증권산업 측면에서의 도입효과

#### 1.1 금융산업 측면에서의 도입효과

전자증권제도의 도입으로 증권회사 등은 비효율적인 실물증권 관리업무에서 벗어날 수 있으며, 또한 실물증권 관리비용의 제거와 실물증권의 분실·도난 및 위조·변조 등에 따른 위험을 해소할 수 있다. 그리고 실물증권의 존재로 인하여 발생하는 실기주식과 실기채권 등과 관련된 각종 비효율적인 업무를 획기적으로 개선할 수 있다. 또한 경쟁의 효과가 크지 아니한 과점상태인 채권등록기관 및 명의개서대행기관 등의 증권관리기관이 중앙등록기관을 단일화하여 전자증권관리 프로세스를 일원화함으로써 증권시장의 운영비용을 최소화하고 투자자들의 편의를 도모할 수 있다.

최근 일본의 경우에도 채권에 대한 전자증권제도를 도입하는 과정에서 채권등록기관의 난립과 운영의 비효율로 인한 채권시장 발전의 장애요인을 제거하기 위하여 일본의 중앙예탁기관인 JASDEC을 실질적인 채권중앙대체기관으로 하는 사채등의 대체에 관한 법률을 마련하였다. 동 법률에 의하여 그 동안 난립되어 운영되던 채권등록기관제도는 폐지되고 대신에 단일의 채권중앙대체기관제도가 도입되었다. 그래서 일반채권에 대한 대체기관은 일본의 JASDEC으로 실질적으로 일원화되고 있다.

## 1.2 발행 및 유통시장의 효율성 강화

전자증권제도의 도입으로 발행회사의 유가증권 발행비용이 절감되고, 또한 발행기간이 단축됨으로 인해 직접금융 이용의 편의성이 제고된다. 그리고 현물과 선물, 금융과 증권이 연계된 금융상품이나 신종유가증권의 개발과 발행이 용이하다. 또한 증권의 청산결제 과정에서의 실물증권 이동에 의한 결제지연 등의 결제불이행 위험이 방지되고, 장부상 결제로 T+1일 결제 체계를 구축할 수 있는 토대를 마련할 수 있다. 또한 증권시장 이용자에게 전자증권의 발행회사에 관한 정보, 발행내역에 관한 정보 및 유통정보 등을 중앙등록기관을 통하여 정확하고 신속하게 효율적으로 제공할 수 있다.

## 1.3 증권시장의 건전성 확보

전자증권제도에서는 전자증권이 모두 증권등록부상에서 관리되므로 전자증권의 발행 및 유통내역의 관리가 효율적이고 체계적으로 이루어질 수 있다. 따라서 전자증권의 발행, 소유, 양도, 상환 등의 각종 정보를 발행회사, 투자자, 정책기관 등이 신속하고 편리하게 이용할 수 있어 정보의 비대칭성이 해소될 수 있다. 전자증권제도는 증권거래세, 양도세 등에 대한 효율적 관리 수단 뿐만 아니라 유가증권을 통한 상속세, 증여세 등에 대한 효율적 관리수단을 제공할 수 있어 과세업무의 효율화를 기할 수 있다. 그리고 발행회사의 공시사항인 대주주 및 주요주주의 지분변동신고와 5% Rule 변경내역 신고 및 관리 등을 발행회사와 투자자를 대신하여 관리할 수 있는 효율적 수단을 제공할 수 있어 발행회사의 업무 부담 경감과 지분관리 업무의 효율을 기할 수 있다.

## 1.4 전자금융시스템의 완성 및 국제경쟁력 제고

우리 나라 증권시장의 일선업무와 후선업무 부문은 전체적으로는 선진증권시장에 견줄만한 정도로 발달하였다고 볼 수 있다. 일선업무 부분의 온라인 거래비중은 세계최고 수준이며, 다양한 신종유가증권의 발행과 파생상품 개발도 매우 활발하게 이루어지고 있다. 그리고 유가증권의 예탁결제제도를 이용한 결제업무, 담보관리업무, 대차업무 및 Repo업무 등도 매우 효율적이며 활발하게 이용되고 있다. 그러나 이러한 업무의 가장 기초가 되는 유가증권의 예탁업무는 아직도 실물증권을 기초로 하여 비효율적으로 이루어지고

있다. 따라서 전자증권제도를 통하여 증권시장의 일선업무 부분의 전자화와 더불어 후선업무 부분의 전자화를 통해 증권시장 전체의 전자화를 완성할 수 있을 것이다. 이를 통하여 사이버 금융시대의 Global Standard로 부각되고 있는 전자증권제도의 운영으로 우리 나라 증권시장의 국제경쟁력을 확보하고 나아가 동북아 금융시장의 HUB기능을 수행할 수 있는 금융증권시장의 인프라를 구축할 수 있다.

## 2. 시장이용자 측면에서의 도입효과

### 2.1 투자자

투자자의 입장에서는 실물증권의 보유로 인한 분실·도난과 위조·변조 등의 위험과 비용을 없앨 수 있고, 실물증권 보유에 따른 권리관리 불편 등을 없앨 수 있다. 그리고 유상 신주의 상장기간이 단축되어 유상증자 참여에 따른 주가 변동성으로 인한 불확실성이 크게 단축되어 투자 의사 결정의 리스크를 축소할 수 있을 뿐만 아니라 투자자금을 조기에 회수할 수 있다.

### 2.2 발행회사

전자증권제도의 도입으로 발행회사는 실물증권 발행이 불필요하므로 이에 소요되는 인건비·증권용지비·인쇄비·발행대행비 및 관리비 등을 절감할 수 있고, 실물증권의 발행과 관련되는 복잡하고 번잡한 업무처리에서 벗어날 수 있다. 또한 주주확정과 실물증권 발행으로 인하여 장기간 소요되는 자금조달 기간을 대폭 단축할 수 있어 자금조달의 신속을 꾀할 수 있다.

예를 들어 유상증자에 경우 자금조달 기간은 이사회 결의일로부터 약 73일(주주명부 폐쇄공고 15일 + 주주확정 20일 + 청약안내 통지 15일 + 청약기간 3일 + 청약결과 작성 3일 + 주권제조기간 15일 + 주권교부 2일)이 소요되는데, 전자증권제도하에서는 주주확정 기간, 주권제조기간 및 주권교부기간 등이 불필요하여 자금조달 기간을 40일 이내로 단축할 수 있다.

이렇게 되면 유상증자에 의한 자금조달에 약 2.5개월 정도 소요되어 자금조달기간의 장기소요에 따른 기업의 자금조달 의사결정(이사회 결의) 당시와 유상청약 당시의 증권시장의 상황이 9.11 테러 등과 같은 사태로 변함에 따른 주가하락 등으로 인한 유상증자의 실패 가능성을 방지할 수 있다. 또한

자금조달 과정에 나타날 수 있는 불확실성을 크게 줄일 수 있어 자금수급계획에 따라 안정적으로 자금을 조달할 수 있다. 이를 통하여 기업은 자금조달 비용절감과 자금조달 과정상의 불확실성을 제거하여 자금조달의 원활화를 통하여 경쟁력을 제고할 수 있다.

<표 2> 실물증권환경과 전자증권환경의 증권발행기간 비교

구 분	실물증권 환경	전자증권환경	단축기간
주주확정	약 20일	1일	약 19일
실물증권제조	약 15~20일	불필요	약 15~20일
합 계	약 35~40일	1일	약 34~39일

한편 전자증권제도에서는 기업이 주주·채권자 등을 수시로 파악할 수 있어 경영권 방어나 자금조달 계획수립 등에 이를 유용하게 활용할 수 있다.

## 2.3 증권회사 등 금융기관

증권회사 등 금융기관 측면에서 전자증권제도는 실물증권의 유통에 따른 증권회사의 인건비와 관리비용 등을 절감할 수 있고, 실물증권의 관리에서 오는 도난·분실 등의 사고위험과 위조증권의 유통에 따른 불측의 손해로부터 보호를 받을 수 있다. 그리고 실물증권 이동으로 발생하는 결제지연과 결제불이행을 방지할 수 있을 뿐만 아니라 세계 각국이 추진하고 있는 T+1일로의 결제주기단축 여건도 조성할 수 있다. 또한 증권회사 등은 후선업무 부분의 업무효율화를 통하여 경쟁력을 강화 할 수 있다.

## 2.4 정책당국

전자증권제도의 도입으로 정책기관은 중앙등록기관이 관리하는 각종 증권정보를 신속하게 입수할 수 있어, 금융감독의 효율성 제고와 증권관련 규제비용을 최소화할 수 있다. 또한 증권 보유자들의 증권보유 경로에 대한 정보 파악이 용이하여 실물증권을 통한 음성적 거래를 차단할 수 있어 건전한 증권시장의 육성이 가능하다. 특히 기업들의 유가증권과 관련한 자금이동 및 출자관계의 투명성과 대주주 지분변동 정보 등을 적시에 확보가 가능하여, 복잡하고 다양한 금융시장을 효율적으로 관리·감독할 수 있다.

## 제3장 전자증권제도의 채택범위와 운용방법

전자증권제도는 기업 및 증권시장 참가자의 이익 극대화, 우리 나라 증권 산업의 효율성과 국제 경쟁력 제고 및 증권시장의 투명성 증대를 통한 건전성을 확보할 수 있는 방향으로 전자증권제도의 채택범위와 운영방법이 설계되고 도입되어야 할 것이다.

### 제1절 전자증권제도의 채택범위

#### 1. 대상 유가증권

최근의 증권의 전자화 현상은 지급증권(전자어음 등), 물품증권(전자선화증권 등) 및 투자증권(전자주식·채권 등) 등 모든 유가증권 부문에서 진행되고 있다. 투자증권 부문에서의 전자증권제도의 적용대상 유가증권으로는 증권거래법에서 정하는 투자증권이 그 대상이 될 수 있다. 그 중에서도 집중예탁의 필요성이 있어 증권예탁원이 증권거래법 제173조의 7에 의하여 예탁대상 유가증권으로 지정한 유가증권이 일단 전자증권제도의 대상 유가증권이 될 수 있을 것으로 본다.<sup>14)</sup>

또한 전자증권제도의 적용 대상 유가증권으로서는 증권거래법 제2조 1항에 열거한 유가증권 뿐만 아니라 금융의 증권화 현상과 관련하여 단기금융상품을 포함하여 유가증권과 경제적·실질적인 관점에서 유사한 기능을 갖는 금융상품은 모두 그 대상이 될 수 있을 것이다.

#### 2. 대상회사

자본증권을 전자화하는 경우 모든 회사의 자본증권을 전자증권제도의 대상으로 할 것인가 또는 일부 회사의 자본증권을 전자증권제도의 대상으로 할 것인가가 문제이다. 그러나 전자증권제도를 이용할 필요성은 유통이 활발한 자본증권의 발행 및 관리비용의 절감과 그러한 증권의 원활한 유통을 보

14) 정찬형, 전계논문, 67면~68면.

장하기 위한 것이므로 소규모 주식회사가 소량으로 발행하는 자본증권에 대하여 까지 전자증권제도의 대상으로 할 실익은 없다. 오히려 소규모 주식회사가 중앙등록기관에 참가할 경우 여러 가지 규칙준수 의무가 부과되는 등 불편이 초래될 수 있다.<sup>15)</sup>

따라서 일정규모 이상의 주식회사가 발행하는 자본증권만을 전자증권제도의 대상으로 하는 것이 바람직하다. 이 때 일정규모 이상의 주식회사는 예탁대상 유가증권의 발행회사 중 전자증권제도를 이용할 필요성이 높은 발행회사가 발행한 증권부터 단계적으로 전자증권제도의 대상으로 할 수 있다. 단계적 적용대상에서 우선적으로 적용될 수 있는 회사로는 상장법인·코스닥등록법인 등이 그 대상회사가 되어야 할 것이다. 그리고 상장 및 코스닥등록법인이 발행한 주식 및 채권에 대하여 우선적으로 전자증권제도를 시행한 후 그 적용대상 범위를 점차 확대하는 것이 제도의 안정적 운영과 경제적 측면에서 바람직할 것이다.<sup>16)</sup>

그러나 단계적으로 전자증권제도를 도입함에 따른 다음과 같은 문제점이 있다. 첫째, 법률의 이원적 운영문제로서 전자증권이 적용되는 유가증권은 전자증권특별법이 적용되나, 그렇지 않은 예탁유가증권은 현행 증권거래법상의 증권예탁제도관련 법률이 계속 적용되므로 법률이 이원적으로 운영되게 된다. 둘째는 전산시스템의 이원적 운영문제이다. 전산시스템 중 일부는 전자증권제도 운용을 위한 시스템, 또 일부는 기존의 증권예탁제도 운용을 위한 시스템으로 운영되므로 전산시스템이 이원적으로 운영되게 되어 과도기적으로 비용의 문제가 발생한다. 끝으로 권리행사 방법 등의 이원적 운영문제이다. 전자증권의 권리행사 방법 및 권리의 완성시점과 기존 증권예탁제도의 적용을 계속 받는 증권의 권리행사 방법과 권리의 완성시점이 상이함에 따른 투자자의 혼란의 발생 가능성이다. 그러나 이러한 현상은 전자증권제도를 도입하는 과정 중에 일시적으로 발생하는 과도기적인 문제로 이러한 문제점을 줄일 수 있도록 과도기적 기간을 단축하는 노력이 필요할 것이다.

---

15) 정찬형, 전계논문, 69면.

16) 정찬형, 전계논문, 69면.

## 제2절 전자증권제도의 적용과 운영방법

### 1. 적용방법

전자증권제도를 적용시키는 방법은 전자증권제도의 적용대상이 되는 증권을 법률에 의하여 의무적으로 적용시키는 의무적 전자증권제도와 법률에서 전자증권을 발행할 수 있는 근거만 마련하고 전자증권제도의 채택은 발행회사가 정관상의 규정 등에 의해 선택할 수 있도록 하는 임의적 전자증권제도가 있다. 이러한 전자증권제도의 적용방법은 각국의 금융환경과 전자증권제도의 도입목적 및 투자자들의 실물선호분위기 등을 고려하여 정하여야 할 것이다.<sup>17)</sup>

#### 1.1 의무적 전자증권제도

의무적 전자증권제도는 발행회사에 대해서는 실물증권의 발행 여부를 선택할 수 없도록 실물증권의 발행을 금지하고 투자자에게도 실물증권 발행 청구권을 인정하지 않는 제도이다. 즉, 실물발행 없이 중앙등록기관의 전자적 증권등록부상의 기재만으로 유가증권을 발행하고 유가증권상의 모든 권리를 인정하는 제도이다.<sup>18)</sup> 의무적 전자증권제도의 장점은 실물증권의 발행이 인정되지 않으므로 발행회사 또는 증권회사 등의 실물증권 발행 및 관리비용의 완전한 절감이 가능하다는 점이다. 그리고 실물증권 발행기간의 단축이 가능하여 전자증권제도의 효율성을 극대화할 수 있다. 그러나 의무적 전자증권제도에서는 실물증권을 선호하는 일부투자자의 의사를 충족할 수 없다는 점이 있으나 이는 정당한 권리행사를 위하여 실물증권을 필요로 하는 투자자들의 실물증권 수요를 전자증권제도내에서 완벽하게 흡수하여 투자자들의 권리를 보호하여야 할 것이다.

의무적 전자증권제도를 채택하고 있는 국가 중 주식, 채권 모두에 대하여 적용하고 있는 국가로는 프랑스, 이탈리아, 스웨덴, 덴마크 등이 대표적이며, 상장주식에 대해서만 적용하고 있는 국가로는 중국이 있다. 그리고 채권 중국채와 정부채에 대해서 의무적 전자증권제도를 채택하고 있는 국가로는 미국, 일본 등이 있다.

---

17) 정찬형, 전계논문, 71면.

18) 정찬형, 전계논문, 71면~72면.

## 1.2 임의적 전자증권제도

임의적 전자증권제도는 발행단계에서 발행회사가 전자증권제도의 채택여부를 선택할 수 있도록 자율성을 부여하고 유통단계에서도 소유자가 실물증권 또는 그 대체증서의 발행을 요구할 수 있는 제도이다.

임의적 전자증권제도는 발행회사의 자율성을 존중하고 또한 권리자가 증권의 실물을 보유할 수 있는 폭을 확대하는 면은 있으나, 이는 실물증권의 발행을 전제로 하는 증권예탁결제도와 실물증권이 발행되지 않는 전자증권제도가 이원적으로 운영되어 전자증권제도의 효율성을 저하시키고 운영을 복잡하게 하여 오히려 투자자에게 혼란을 야기시키는 문제점이 있다. 또한 임의적 전자증권제도는 실물증권 발행과 관리업무가 여전히 남아 있어, 현재도 부동화와 불발행이 상당부분 진행되어 실물증권 발행과 관리업무가 대폭 감소된 증권예탁제도에서 전자증권제도로의 전환 필요성을 반감시키는 등의 문제가 있다.

## 1.3 선택기준

전자증권제도의 적용대상 발행회사는 의무적으로 이 제도에 참가하는 의무적 전자증권제도를 도입하는 것이 바람직할 것으로 본다. 이렇게 되면 발행회사가 발행한 증권상의 권리자는 증권의 실물을 소유할 수 없게 되고, 증권상의 권리자는 자신이 보유한 계좌를 통하여 증권에 대한 권리를 취득하고 또 이를 행사할 수 있게 된다.<sup>19)</sup> 한편 의무적 전자증권제도 도입에 따른 투자자의 불편과 권리침해가 발생하는 일이 없도록 제도도입에 대한 철저한 준비와 충분한 시행유예기간을 두어 투자자의 권리보호에 만전을 기하여야 할 것이다.

현행 증권예탁결제시스템을 활용하는 입장이라면 상장법인과 코스닥등록법인에 대해서는 의무적으로 전자증권제도를 시행하고 기타법인에 대해서는 선택적으로 이용할 수 있도록 하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 그리고 전자증권제도를 이용하는 발행회사는 전자증권의 관리의 정확성과 운영의 효율성을 위하여 전자증권을 발행하는 회사는 모두 의무적으로 중앙등록기관에 발행계좌를 개설하여 전자증권을 발행할 수 있도록 하여야 할 것이다

---

19) 정찬형, 전제논문, 72면.

## 2. 운영방법

전자증권제도의 운영방법은 개별투자자의 명의를 중앙등록기관에 직접등록되는 직접등록방식과 개별투자자가 이용하는 계좌운영자<sup>20)</sup>의 명의를 중앙등록기관에 등록되고 개별투자자의 내역은 계좌운영자가 관리하는 간접등록방식이 있는데, 이의 선택은 각 나라마다 주어진 금융증권 환경과 사회적 특성 등을 고려하여 선택하여야 할 것이다.

### 2.1 직접등록방식

직접등록방식은 개별증권 보유자의 명의를 중앙등록기관이 관리하는 전자적 증권등록부상에 직접 등록되어 소유자는 등록된 전자증권을 직접보유하게 된다. 이 경우 중앙등록기관은 발행회사의 발행총수량은 물론 개별투자자의 명위와 그의 증권보유내역 등을 관리한다. 즉 직접등록방식에서는 중앙등록기관이 계좌운영자의 자기지분 뿐만 아니라 그의 고객인 개별투자자의 지분까지 관리하는 방식이다. 직접등록방식의 장점은 첫째, 증권보유자의 내역 확정이 용이하여 발행회사는 Corporate Action 사유 발생시 이를 중앙등록기관에 통보하면 중앙등록기관은 특정일의 증권등록부 내역에 기초하여 권리자 내역을 발행회사에 통보함으로써 주주의 권리확정 절차가 간편하고 신속하게 이루어진다. 둘째, 주주내역 확정을 위한 기간이 별도로 필요하지 않아 증권의 발행기간이 단축될 수 있어 기업은 필요시 신속히 자금조달이 가능하고 주주내역을 수시로 파악할 수 있어 자금조달 등 Corporate Action 계획의 수립이 용이하고 적대적 M&A에 대한 정보과약도 용이하다. 그리고 부수적으로 개별투자자에 대한 정보의 관리가 용이하여 증권시장의 건전성 제고에도 기여할 수 있다. 한편 직접등록방식의 단점은 계좌운영자가 대량데이터를 중앙등록기관으로 매일같이 송신하는 부담과 자신의 고객정보를 중앙등록기관으로 통보하는 것에 대한 계좌운영자의 불만 등이다. 그리고 투자자들이 자신의 거래정보의 유출가능성에 대한 불안, 전자증권제도 도입관련 시스템의 구축비용과 운영비용이 높다는 점이다. 또한 주주내역의 실시간 관리 필요성과 비용간의 효율성 문제, 대량데이터의 완벽한 처리에 대한 기술적 혁신 부족과 중앙등록기관으로 전자증권제도의 운영리스크 집중 등의 단점이 있다.

전자증권제도를 시행하고 있는 국가 중 주식과 채권 모두에 대하여 직접등

---

20) 계좌운영자는 개별투자자가 증권등록 등을 위하여 이용하는 증권회사·은행 등의 금융기관으로 증권예탁결제제도에서의 예탁자와 같다.

록방식을 채택하고 있는 국가는 스웨덴과 덴마크이며, 주식에 대해서만 직접등록방식을 채택하고 있는 국가는 중국이다.

## 2.2 간접등록방식

간접등록방식은 증권이 중앙등록기관이 관리하는 증권등록부상에 개별투자자의 명의 대신 개별투자자의 계좌를 관리하는 계좌운영자의 명의 또는 중앙등록기관명의로 관리되어 개별투자자는 계좌운영자를 통하여 전자증권을 간접적으로 보유하게 된다. 이 경우 중앙등록기관은 발행회사의 발행총수량·계좌운영자의 총등록수량 등에 대해서만 관리하고, 계좌운영자가 관리하는 개별투자자의 명의와 전자증권 보유내역 등은 관리하지 아니한다. 즉, 이는 중앙등록기관이 계좌운영자의 자기분과 고객분의 총량만 관리하는 방식이다. 이에 따라 간접등록방식의 전자증권제도에서는 증권등록부에서 투자자의 증권보유내역이 실시간으로 관리되지 아니한다.

간접등록방식의 장점은 첫째, 전자증권제도의 도입이 용이하고 현행 증권예탁결제제도의 골격유지에 따른 제도의 안정적 도입이 가능하다. 둘째, 전자증권관련 데이터를 계좌운영자가 분산하여 관리하므로 전자증권제도 운영기관의 리스크가 축소된다. 셋째, 계좌운영기관이 매매거래 등에 따른 대량데이터를 중앙등록기관으로 매일같이 송신할 필요가 없다. 넷째, 전자증권제도의 도입 및 운영비용의 부담이 없으며, 투자자의 경우는 자신에 대한 정보의 유출 가능성이 상대적으로 적다. 한편 간접등록방식의 단점은 첫째, 발행회사가 자본조달 등 Corporate Action 계획 수립 시 주주자료의 사전 활용이 곤란하고, 주주내역을 경영자료로 적극 활용하기가 곤란하다. 둘째, 주주확정 기간이 직접등록방식에 비하여 많이 소요되어 자본조달기간의 단축이 상대적으로 어렵다. 셋째, 투자자에 대한 정보관리가 미흡하여 증권시장의 건전성 제고가 미흡하고 현행 증권제도의 개선과 효율화가 곤란하다는 단점이 있다.

간접등록방식은 영국, 프랑스 등의 국가에서 시행하고 있으며, 최근에 일본이 도입한 채권의 전자증권제도도 간접등록방식을 기준으로 한 것이다.

## 2.3 선택기준

위에서 본 바와 같이 직접등록방식과 간접등록방식은 각각의 장·단점을 가지고 있으므로, 이에 대한 선택은 투자자 보호와 증권시장의 효율성 측면을 고려하여 전자증권제도의 효율성, 도입용이성, 운영안정성, 경제성 및 장래성 측면 등을 고려하여 선택하여야 한다. 따라서 이러한 선택기준을 고려하여 직

접등록방식과 간접등록방식의 장점을 최대한 확보할 수 있는 방향으로 전자증권제도의 운영방식을 선택하는 것이 바람직할 것으로 본다.

## 제3절 전자증권제도 운영기관 및 장부

### 1. 중앙등록기관

#### 1.1 의 의

중앙등록기관은 발행회사의 의뢰에 의하여 전자증권을 발행하고, 발행한 전자증권의 증권등록부를 관리하는 기관이다. 증권등록부는 원래 발행회사가 관리하는 것이 원칙이나, 증권이 대량·집단적으로 거래됨으로 인하여 발행회사의 증권등록부 관리업무의 번잡을 덜고 또한 이용자의 편의를 위함과 동시에 증권의 공정한 관리를 위하여 발행회사 이외의 공적기관에서 증권등록부를 통일적으로 관리하도록 하는 것이 중앙등록기관제도이다.

전자증권제도는 증권예탁결제제도의 궁극적 목표이며, 증권예탁결제제도의 발전과 성숙에 기초하여 도입되기 때문에 중앙예탁기관에서 중앙등록기관의 역할을 담당한다. 그리고 증권등록부는 증권예탁결제제도에서 예탁자계좌부와 마찬가지로 전자증권제도의 핵심장부로서 증권등록부상 등록내용이 전자증권에 관한 모든 권리관계의 기초가 된다. 따라서 이를 관리하는 중앙등록기관의 공정성·안정성 및 독립성의 확보는 매우 중요하다. 이를 위하여 중앙등록기관을 엄격히 관리하고 감독하기 위한 법률체계가 요구된다.

#### 1.2 역할

중앙등록기관의 주요역할은 발행회사의 의뢰에 의하여 증권등록부상 등록을 통하여 전자증권을 발행하고 발행된 전자증권을 증권등록부상에서 이전등록, 담보등록 등의 관리업무를 행한다. 그리고 중앙등록기관은 주주·채권자 및 기타 이해관계인이 항상 증권등록부를 열람·복사할 수 있도록 하고, 발행회사의 요청에 의하여 발행회사에 증권등록부를 제공한다.

중앙등록기관은 발행회사의 발행잔고와 계좌운영자의 총지분잔고를 일치시키는 貸借平均의 原則을 유지하여야 한다. 이를 위하여 중앙등록기관은 발

행계좌(Issuing Account) 와 계좌운영자계좌(Operator Account)를 관리한다. 발행계좌는 발행회사가 전자증권의 발행을 위하여 중앙등록기관에 개설하여 보유하는 계좌로서, 발행계좌에는 발행된 전자증권의 총수량과 그 전자증권의 발행조건과 권리내역 등이 기재되어 관리된다. 그리고 계좌운영자계좌는 계좌운영자가 중앙등록기관에 개설하는 계좌로서 동 계좌를 통하여 고객지분과 자기지분을 구분하여 관리한다. 이는 실질적으로 현행 예탁자계좌부 관리형태와 유사하다고 할 수 있다. 그러나 계좌운영자계좌의 관리방법은 직접등록방식과 간접등록방식에 따라 그 관리형태가 다르다.

한편 중앙등록기관의 역할은 전자증권제도 운영방식(직접등록 또는 간접등록방식)에 따라 상이할 수 있다. 직접등록방식의 전자증권제도의 경우에 중앙등록기관은 증권등록부 관리기관으로서 개별투자자의 등록내역을 직접 관리하므로 개별투자자의 증권보유 내역을 실시간으로 파악할 수 있다. 반면에 간접등록방식의 전자증권제도에서는 중앙등록기관은 계좌운영자의 자기지분총량과 고객지분 총량은 직접관리하나 개별투자자의 등록내역은 원칙적으로 관리하지 아니한다. 그러나 중앙등록기관을 직접 이용하기를 원하는 개별투자자들의 권리를 보호하기 위하여 특히 현재 명의개서대행기관을 통하여 실물증권을 직접보유하고 있는 투자자들을 위하여 개별투자자가 중앙등록기관이 관리하는 증권등록부상에 직접등록되는 것을 허용할 필요가 있다.

## 1.2 중앙예탁기관과 중앙등록기관의 비교

중앙예탁기관과 중앙등록기관의 역할의 차이점을 살펴보면 중앙예탁기관은 증권예탁결제제도의 중심운영기관으로 예탁자계좌부를 작성·관리하는 기관이다. 그리고 유통시장 측면에서 증권의 집중예탁을 통하여 매매 등에 따른 증권의 효율적인 결제와 권리관리를 담당하고, 중앙등록기관은 증권등록부를 작성·관리하는 기관으로 전자증권의 발행내역과 소유자내역을 관리한다.

그러나 전자증권제도는 증권예탁결제제도와 증권등록제도가 결합된 형태의 제도이기 때문에 중앙예탁기관과 중앙등록기관의 역할과 실체를 물리적으로 구분하는 것은 전자증권제도가 도입되게 된 배경과 그 기능에 비추어 볼 때 타당하지 아니하다. 따라서 전자증권제도하에서 관리의 효율과 입법체계의 간결을 위하여 중앙예탁기관과 중앙등록기관의 기능의 융합이 필요하며, 동시에 예탁자계좌부와 증권등록부의 기능의 융합과 법적 성격과 효력의 일체화 노력이 필요하다.

## 2. 계좌운영기관

전자증권제도에서 계좌운영기관(Account Operator)은 중앙등록기관에 개설된 자기 또는 투자자의 증권계좌를 관리하는 자로 중앙등록기관과 투자자를 매개하는 역할을 담당한다.

계좌운영자의 역할은 전자증권제도의 운영방식에 따라 상이하다. 직접등록방식에서 계좌운영자는 중앙등록기관에 개별투자자의 증권계좌와 보유증권의 변동내역을 일일단위로 통지하고, 고객의 신청에 의한 고객의 증권계좌 또는 자신의 증권계좌를 중앙등록기관에 개설한다. 그리고 고객의 신청에 의한 고객의 증권 또는 자신의 보유증권을 중앙등록기관에 이전등록을 신청한다. 반면에 간접등록방식에서는 개별투자자의 등록계좌와 고객등록부를 계좌운영자가 직접관리하는 계층구조(multi-tier)를 가지게 된다. 그리고 전자증권에서 발생하는 배당금 등의 과실을 중앙등록기관 등으로부터 수령하여 배분하는 업무를 수행한다.

이를 위하여 계좌운영자는 중앙등록기관과 전산시스템의 연계가 필요하다. 계좌운영자는 자신의 증권계좌 뿐만 아니라 투자자의 증권계좌를 위임받아 관리하는 기관으로서 재무건전성, 전산 및 업무수행능력 등을 구비하여야 한다. 계좌운영자의 역할은 전자증권제도가 증권예탁결제제도의 성숙에서 출발하고 있고 이의 발달된 형태이기 때문에 예탁자와 마찬가지로 은행, 증권회사 등의 금융기관이 그 역할을 수행한다.

## 3. 발행회사

전자증권제도에서 이를 이용하는 발행회사는 전자증권의 발행과 관리를 위하여 중앙등록기관에 발행계좌를 개설하여야 한다. 중앙등록기관은 발행계좌를 통하여 발행회사가 발행하는 전자증권의 발행총량을 기재함과 동시에 각 증권별 소유자별로 보유증권의 수량을 증권등록부상에 등록한다. 이를 통하여 중앙등록기관은 발행계좌상의 발행총량과 증권등록부상의 등록수량의 일치 여부를 매일 같이 또는 수시로 확인하여 증권별 초과발행과 실제 발행량을 초과하여 유통되는 초과보유를 방지할 수 있다. 또한 전자증권의 이전등록 과정에서 발생할 수 있는 업무착오에 의한 초과기재 등도 발행총량을 관리하는 전산시스템과의 상호 체크기능을 통하여 방지할 수 있다. 그리고 중앙등록기관은 발행계좌를 통하여 발행회사에 관한 정보와 발행회사가 발

행한 증권에 관한 정보를 효율적으로 관리할 수 있어 투자자 등이 이들 증권정보를 효율적이고 용이하게 이용할 수 있다.

한편 전자증권제도에서 발행회사의 역할은 전자증권제도의 운영방식에 따른 차이가 있는데, 직접등록방식에서는 중앙등록기관에 발행계좌를 개설하고 중앙등록기관을 통하여 개별투자자의 내역을 중앙등록기관과 연결된 전산네트워크를 통하여 수시로 확인가능 하고, 간접등록방식에서는 중앙등록기관에 발행계좌를 개설하나 주주내역 확인을 위해서는 중앙등록기관에 별도의 요청이 필요하다.

## 4. 증권등록부

### 4.1 증권등록부의 개요

전자증권제도하에서의 증권등록부란 「증권의 권리자에 관한 사항과 증권  
의 권리내용에 관한 사항을 명백히 하기 위하여 전자증권관련 특별법에  
의하여 전자적 형태로 작성되는 장부」이다.<sup>21)</sup> 증권등록부는 발행회사별, 유  
가증권별로 작성된다. 증권등록부와 주주명부 또는 사채원부의 효력을 동일  
시 하는 방법과 달리하는 방법이 있으나, 전자증권제도의 운영 효율성과 경  
제성을 위해서는 법상으로 효력을 일치시키는 것이 합리적이다. 왜냐하면 증  
권등록부와 주주명부 또는 사채원부와 기재내용이 실제적으로 동일하므로  
굳이 별도로 관리할 필요가 없다. 현재 실질주주명부의 경우에도 증권예탁원  
으로부터 실질주주내역을 통지받은 발행회사 또는 명의개서대행기관은 통지  
받은 사항과 통지연월일을 기재하여 실질주주명부를 작성한다(증거법 제174  
조의 8 1항). 그리고 증권예탁원에 예탁된 주식에 관한 실질주주명부에의 기  
재는 주주명부에의 기재와 동일한 효력을 인정하고 있다(증거법 제174조 8 2  
항). 즉 전자증권제도에서의 증권등록부는 증권예탁제도에서의 실질주주명부  
와 같다고 볼 수 있으므로 실질주주명부를 주주명부로 인정하는 것과 마찬  
가지로 증권등록부와 주주명부의 효력을 일치시키는 것이 바람직하다.

증권등록부의 기재사항으로는 유가증권에 관한 사항(상법 제356조)과 주  
주명부(상법 제352조 제1항)에 관한 사항이 있다. 유가증권에 관한 사항으로  
는 실물유가증권의 진위 확인과 관련되는 주권번호나 대표이사의 기명날인  
또는 서명 등을 제외한 유가증권의 절대적 기재사항(주권의 경우는 상법 제

---

21) 정찬형, 전계논문, 75면.

356조)과 기타 유가증권의 발행 및 권리내용과 관련한 사항이 있다. 그리고 주주명부와 관련한 사항으로는 상법상 이들에 기재되어야 할 사항 중 실물 증권과 관련되는 사항(증권번호 등)을 제외한 사항으로서 발행회사의 명칭, 증권의 종류, 증권의 총발행수량, 증권 소유자의 성명·주소, 등록수량 및 증권의 취득연월일 등이다.<sup>22)</sup>

전자증권제도하에서는 증권등록부가 실물유가증권이 발행되지 않는 유가증권의 권리표창의 기능과 주주명부 또는 사채원부의 기능을 동시에 수행하므로 이의 비치와 공시는 투자자 및 이해관계인의 보호를 위하여 매우 중요하다. 주주와 회사채권자는 영업시간 내에는 언제든지 발행회사 또는 중앙등록기관에서 전자적 증권등록부를 열람하고 그 사본을 청구할 수 있어야 할 것이다.

한편 전자증권제도의 운영방식별로 증권등록부의 기능에 차이가 있을 수 있는데, 직접등록방식에서 증권등록부는 별도의 계좌운영기관이 관리하는 고객등록부 없이 중앙등록기관에서 일원적으로 작성되며, 증권등록부상에 개별 투자자를 포함한 모든 투자자의 내역이 항상 관리되며, 또한 이전, 담보, 신탁 등의 모든 내역은 중앙등록기관이 관리하는 증권등록부상 등록되어야 법적 효력이 발생한다.

그리고 간접등록방식에서는 중앙등록기관이 관리하는 증권등록부와 계좌운영자가 작성하는 고객등록부는 기준일 이외에는 각각 별도로 작성·관리되며, 모든 계좌운영기관의 자기분 내역과 고객등록부를 통합하여야 최종적인 증권등록부의 작성이 가능하다. 또한 개별투자자의 이전, 담보, 신탁 등의 내역은 개별투자자가 이용하는 계좌운영기관이 관리하는 고객등록부상 등록으로 법적 효력이 발생한다.

## 4.2 증권등록부와 예탁자계좌부의 관계

예탁자계좌부는 증권예탁결제제도에서 예탁자의 유가증권 예탁내역을 기재한 법적 장부로서 중앙예탁기관에서 작성 및 관리한다. 예탁자는 그의 고객이 예탁한 유가증권의 예탁내역을 기재한 고객계좌부를 관리한다. 매매거래 회원간의 집중차감결제제도에서는 예탁자계좌부는 전자증권제도의 운영방식과 상관없이 자기분총량과 고객분총량으로 구분·관리하여야 한다.

한편 전자증권제도의 운영방식에 따라 증권등록부와 예탁자계좌부와 관계에 차이가 발생할 수 있다. 직접등록방식의 전자증권제도에서는 예탁자

---

22) 정찬형, 전계논문, 76면.

계좌부는 예탁자만 관리하지만 증권등록부는 계좌운영자의 내역과 개별투자자의 내역을 모두 관리한다. 예탁자는 예탁자계좌부상 고객예탁증권의 실소유자 내역인 고객계좌부를 작성·관리한다. 그러나 전자증권제도에서는 증권등록부와 예탁자계좌부를 별도로 구분하여 관리할 필요는 없을 것이다. 다만, 증권거래에 따른 집중차감결제를 위하여 증권등록부가 예탁자계좌부의 기능을 수행할 수 있도록 할 필요가 있다. 이를 위하여 직접등록방식하에서도 증권등록부의 관리방식을 계좌운영자의 자기분과 고객분의 총량을 구분하여 관리함과 동시에 고객분 내역에 대한 개별투자자의 증권보유내역을 관리하도록 하는 체계가 필요하다. 따라서 증권등록부상 자기분 총량과 고객분 총량을 기준으로 매매결제 등을 위한 계좌대체를 허용하고 이에 대한 법적 효력을 부여하는 것이 필요하다. 아울러 고객분 총량에 대한 개별투자자들의 증권보유내역을 관리하도록 하여 이를 총칭하여 증권등록부로 보는 입법체계가 필요할 것이다.

한편 간접등록방식의 전자증권제도에서는 예탁자계좌부는 직접등록방식과 마찬가지로 예탁자별로 관리하며, 증권등록부는 계좌운영자명의 또는 중앙등록기관 명의로 작성·관리한다. 그러나 예탁자와 계좌운영자는 실질적으로 동일한 금융기관이다. 예탁자계좌부와 증권등록부는 형식적으로는 서로 다르지만 실질적으로는 동일한 전산 DB를 사용한다. 계좌운영기관이 증권등록부상의 실소유자인 개별투자자들의 고객등록부를 별도로 작성·관리한다. 여기서도 예탁자계좌부와 증권등록부와 관계에서와 마찬가지로 계좌운영기관이 관리하는 고객등록부는 예탁자가 관리하는 고객계좌부와는 형식적으로는 다르지만 실질적으로는 동일한 전산DB 사용한다. 따라서 증권등록부와 예탁자계좌부를 별도로 보는 것이 아니라 동일하게 보도록 하는 법체계가 필요하다. 그리고 고객계좌부도 전자증권제도하에서의 고객등록부와 동일한 것으로 하는 입법체계가 필요하다.

## 제4절 전자증권의 발행과 권리행사등

### 1. 등 록

전자증권제도에서 등록은 전자증권의 권리관계를 나타내는 기본적인 행위로서 유가증권이 표창하는 권리에 관한 내역과 유가증권에 대한 권리자의 내역을 증권등록부상에 기재하는 행위이다. 증권등록부상 등록은 점유, 소유, 담보 등의 모든 권리관계의 근거이며, 등록을 통하여 실물증권을 직접보유하고 그리고 주주명부상 등재된 것과 동일한 효력을 법상 인정받을 수 있다.

등록의 종류는 유가증권의 발행과 관련한 발행등록, 발행된 유가증권의 이전과 관련한 이전등록, 유가증권을 담보의 목적물로 제공하는 담보등록, 기타 유가증권을 법원에 공탁하거나 계약과 관련된 보증금으로 대납하기 위한 등록 등이 있다.

그리고 전자증권의 등록은 권리가 증권등록부상에 표창되는 기능을 하고 있어 공시성이 보장된다. 등록은 등록에 상응하는 증권이 존재하지 않기 때문에 권리가 장부상에 기재되는 등록에 독립적인 법적 의미를 부여하여야 한다. 이는 현행 증권에탁결제제도의 법리를 援用할 수 있다. 즉 계좌기재에 의해 지분적 점유가 인정되고(證去法 제174조의3 1항) 계좌기재된 유가증권은 공유권이 성립된다(證去法 제174조의4 1항). 이는 권리의 유통성 보장에 대한 善意取得의 관점에서도 중요하다. 계좌기재의 목적이 질권설정이면 그 뜻을 기재함으로써 그 법률행위의 효력(교부효력)을 인정한다(證去法 제174조의3 2항).

### 2. 발 행

전자증권제도하에서 증권은 실물증권의 발행없이 중앙등록기관의 증권등록부상 등록에 의하여 발행된다. 발행회사는 증권발행을 위하여 중앙등록기관에 발행계좌를 개설한 후 동 계좌와 증권등록부를 통하여 증권을 발행한다. 그리고 증권등록부상 유가증권의 등록발행은 실물증권의 발행과 같은 효력이 부여되고, 증권등록부상 등록내용이 곧 증권의 소유와 기타 권리관계를 나타내게 된다. 발행회사가 전자증권의 발행을 중앙등록기관에 의뢰할 경우에 발행할 증권의 종류·액면가액·발행수량·권리자의 성명과 주소 등의 사항도 동시에 통지하여야 한다. 그리고 발행회사는 실물증권의 발행없이 중

양등록기관의 증권등록부상 등록에 의하여 전자증권을 발행한다는 뜻을 정관에 규정하고, 정관상 실물증권과 관련한 내용을 정비하여야 할 것이다.

이러한 발행과 관련한 등록은 발행회사가 발행계좌와 증권등록부를 통하여 신규로 유가증권을 발행하기 위한 등록으로서 발행등록이라고 한다. 한편 전자증권제도에서는 유가증권의 권리내역이 실물증권에 기재되는 것이 아니라 증권등록부상에 등록되어 관리되므로, 권리자 및 투자자들이 유가증권의 발행조건 등에 관한 정보를 편리하게 접근하고 이용할 수 있어야 한다. 이를 위해 발행계좌를 통하여 발행회사에 관한 정보와 유가증권에 관한 정보의 수집과 공시기능을 확보할 수 있을 것이다.

### 3. 양 도

전자증권의 양도는 실물증권의 이동없이 증권등록부상 이전등록을 통하여 이루어진다. 증권등록부상 양도를 위한 이전등록의 신청 방법은 전자증권 보유자의 보유형태에 따라 차이가 있다. 먼저 전자증권의 보유자가 중앙등록기관의 증권등록부를 통하여 직접 전자증권을 보유하고 있는 경우이다(직접등록). 이 경우 보유자가 계좌운영자를 경유하여 직접보유하고 있는 경우에는 당해 계좌운영자를 통하여 중앙등록기관에 이전등록의 청구를 하여야 하고, 계좌운영자를 경유하지 아니하고 보유자 자신이 직접 중앙등록기관을 이용하는 경우에는 직접 중앙등록기관에 이전등록의 청구를 하여야 한다. 이때 이전등록의 청구를 받은 중앙등록기관은 양도인의 계좌에서 양수인의 계좌로 양도대상 증권을 증권등록부상에서 대체기재함으로서 이전등록을 간단히 완료할 수 있다.

그리고 보유자가 중앙등록기관과 연결된 계좌운영자를 통하여 전자증권을 간접보유하고 있는 경우에는 양도를 위한 이전등록의 청구를 자신의 계좌를 관리하는 계좌운영자에게 하여야 한다. 이전등록의 청구를 받은 계좌운영자는 양도인과 양수인의 계좌를 모두 자신이 관리하는 경우에는 스스로 양도인의 계좌에서 증권을 감소기재하고 양수인의 계좌에 동 수량 만큼을 증가 기재함으로서 이전등록을 완료한다. 그리고 양수인의 계좌를 다른 계좌운영자가 관리하고 있는 경우에는 첫째, 양도인의 계좌운영자는 양도인의 계좌에서 이전등록 청구된 증권수량을 고객등록부상에서 감소기재한다. 둘째, 양도인의 계좌운영자는 중앙등록기관에 양수인의 내역과 그의 계좌운영자 내역이 기재된 이전등록 청구를 한다. 셋째, 통보를 받은 중앙등록기관은 양도인의 계좌운영자 계좌에서 양수인의 계좌운영자 계좌로 증권을 증권등록

부상 대체기재한 후 양수인의 계좌운영자에게 양수인의 계좌에 이전등록 청구된 증권을 증가기재할 것을 통보한다. 넷째, 중앙등록기관으로부터 이전등록을 통보받은 양수인의 계좌운영자는 양수인의 계좌에 이전등록 청구된 증권을 고객등록부상 증가기재를 한다.

#### 4. 질 권

전자증권제도에서 증권등록부를 통하여 증권이 발행되고 증권의 양도가 이루어지나 증권등록부상 등록된 전자증권에 대한 질권 설정방법은 증권등록부와 주주명부의 상호간의 법적 관계를 어떻게 구성하느냐에 따라 차이가 발생한다.

현행 증권예탁결제제도에서는 “고객계좌부와 예탁자계좌부에 기재된 자는 각각 그 유가증권을 점유하는 것으로 본다(증거법 제174조의 2 제1항)”고 규정하면서, 질권과 관련하여 “고객계좌부와 예탁자계좌부에의 대체기재가 유가증권의 양도 또는 질권설정을 목적으로 하는 경우에는 유가증권의 교부가 있었던 것과 동일한 효력을 가진다(증거법 제174조의 3 제2항)고 규정하고 있다. 따라서 증권거래법상 증권예탁결제제도하의 질권은 주주명부상 질권의 내역을 등록하는 등록질이 아니라 질권설정자가 질권자에게 질권의 목적물인 유가증권을 질권설정의 의사로 교부함으로서 이루어지는 약식질이다. 왜냐하면 예탁자계좌부와 고객계좌부는 주주명부로서의 효력이 부여되어 있지 않고 유가증권에 대한 점유의 효력만이 인정되기 때문이다. 따라서 증권등록부에 주주명부의 효력을 부여하지 아니하고 현행 증권예탁결제제도에서의 예탁자계좌부와 고객계좌부와 같은 효력을 부여하는 경우에는 증권등록부와 고객등록부상 질권설정은 약식질 설정과 같은 효력이 발생한다.

그러나 증권등록부에 주주명부의 성질을 부여하는 경우에는 상법상의 기명주식의 등록질과 동일한 효력이 발생한다. 즉, 기명주식을 질권의 목적으로 한 경우에 계좌운영자 또는 중앙등록기관은 질권설정자의 청구에 의하여 그 성명과 주소를 증권등록부상에 부기한 때에는 질권자는 회사로부터 이익이나 이자의 배당, 잔여재산의 분배 또는 금전의 지급을 받아 다른 채권자에 우선하여 자기채권의 변제에 충당할 수 있다(상법 제340조). 전자증권제도에서는 실물증권이 없고 유가증권의 권리가 증권등록부상에 표창되므로 상법상 기명주식에 대한 등록질의 요건중의 하나인 주권에 질권자의 성명을 기재하도록 하는 요건은 증권등록부상에의 기재로 충족된다.

현재 증권예탁결제제도에서는 중앙예탁기관에 일반투자자가 자신의 명의

로 예탁계좌를 보유할 수 없기 때문에 이들이 예탁증권을 질권의 목적으로 제공하기 위하여 반환하는 문제가 발생한다.<sup>23)</sup> 따라서 전자증권제도를 도입하는 경우 일반투자자들이 질권을 원활히 이용할 수 있는 방안이 필요하게 되는데, 위에서 본 바와 같이 일반투자자가 자신의 명의로 직접 등록계좌를 보유하게 되는 경우에는 이러한 문제는 어느 정도 해결될 것으로 본다.

## 5. 권리행사

전자증권제도의 권리행사는 증권예탁제도의 틀에서 크게 벗어나지 않는다. 오히려 실물증권의 존재로 인해 발생했던 제반 비효율적인 업무가 모두 사라지고 대신 전산네트워크를 통하여 많은 업무가 처리되므로 업무처리가 간결하고 신속해 진다. 그러나 전자증권제도의 적용방법, 운영방법 및 증권등록부의 법적 성격 여하에 따라 권리행사의 방법에 차이가 발생한다.

먼저 전자증권제도의 적용방법에 따른 차이는 의무적 방법의 경우에는 모든 투자자가 증권등록부를 통하여 전자증권을 보유하고 있으므로 중앙등록기관이 보유자 내역을 확정하기 쉽고 전자증권 보유자의 권리행사 절차가 간결하다. 반면에 임의적 방법은 전자증권과 실물증권이 병존하기 때문에 전자증권 보유자와 실물증권 보유자 각각에 대하여 보유자 내역을 확정하여야 하기 때문에 보유자 내역을 확정하는데 시간이 의무적 보유방법 보다는 많이 소요되고 보유자의 권리행사 절차가 상대적으로 복잡하다.

다음으로 전자증권의 운영방법에 따른 차이는 직접등록방법의 경우에는 중앙등록기관이 증권등록부상 개별보유자들의 증권등록 수량을 항상 확인할 수 있으므로 중앙등록기관은 보유자 내역을 별도로 확정할 필요 없이 보유자 내역을 수시로 확인할 수 있다. 반면에 간접등록방법의 경우에는 중앙등록기관이 증권등록부상의 개별증권 보유자의 증권보유 내역을 수시로 확인할 수 없다. 이 경우에는 발행회사의 요청에 의하여 중앙등록기관이 계좌운영자에게 개별 보유자내역을 중앙등록기관으로 통보하여 주도록 요청하여야 한다. 그리고 계좌운영자로부터 통보받은 보유자의 내역을 확인한 후 발행회사에 보유자 내역을 다시 송부하여야 하므로 보유자 내역을 확정하는 절차가 번거롭고 확정시간이 직접등록방법에 비하여 상대적으로 많이 소요된다.

그리고 증권등록부의 법적 성격과 관련하여 중앙등록기관의 증권등록부에

23) 물론 증권거래법상 증권회사 등 예탁자의 고객계좌부를 통한 질권설정도 가능하다(동법 제174조의 3 제2항). 그러나 고객계좌부에 대한 신뢰도가 낮고, 질권자 또는 질권설정자가 거래하는 증권회사에 따로 고객계좌를 개설하여야 하는 불편이 있으며, 증권회사가 이러한 질권관리시스템을 거의 대부분 운영하지 아니하여 이용되지 못하고 있다.

주주명부의 효력을 부여하는 경우에는 증권등록부상 등록된 주주(권리자)는 회사에 대한 대항력을 가질 수 있으며, 회사는 이들을 기준으로 각종 권리를 배정하는 경우에는 면책된다. 한편 증권등록부에 주주명부의 효력을 부여하지 아니하는 경우에는 증권등록부상 등록된 주주는 권리자로 추정되는 창설적 효력이 발생하나, 회사에 대항하기 위해서는 회사가 별도로 작성하는 주주명부에 등재되어야 한다. 이는 증권예탁결제제도의 실질주주와 같이 회사가 Corporate Action 을 위한 권리행사자를 확정하기 위하여 주주명부를 작성하여야 하는 것과 같다.

## 제4장 전자증권제도 법제정비 방향

### 제1절 주요 외국의 입법체계

1983년 덴마크가 세계 최초로 전면적 전자증권제도를 도입한 이래 2002년말 현재 세계 104개 중앙예탁기관 중 약 42개인 40%가 전자증권제도를 도입하여 운영하고 있다. 이와 같은 움직임은 전자증권제도의 도입이 증권결제 시스템의 안정성과 효율성을 도모할 수 있는 지름길이라는<sup>24)</sup> 각국의 인식과 더불어 이를 권유하는 국제단체의 적극적 권고에 힘입은 바 크다.

전면적 전자증권제도를 도입한 국가로는 프랑스·덴마크·스웨덴·핀란드·노르웨이·스페인·이탈리아 등이 있고, 전자증권제도의 도입을 계획중인 국가로는 그리스·벨지움·콜롬비아·도미니카 등이 있다. 특히 우리나라보다 증권예탁결제제도가 뒤떨어진<sup>25)</sup> 일본에서도 2003년 1월부터 「사채 등 대체에 관한 법률」이 시행되어 모든 채권에 대한 전자증권제도를 시행하였으며, 주식의 경우에도 상법상 주권불발행제도를 2002년 9월에 도입하여 2004년 4월부터 시행하여 2009년에 주권불발행제도로의 이행을 완료할 예정으로 알려지고 있다.

#### 1. 영 국

영국은 1996년 7월부터 CREST<sup>26)</sup> 시스템을 시범운영하여 1997년 4월부터 전자증권제도를 운영하기 시작하였다. 전자증권제도의 법률체계는 1989년 회사법을 개정하여 실물증권 없이 증권의 소유권을 행사할 수 있고 양도할 수 있는 법적 근거를 마련하고, 1995년 무증서증권규정(The Uncertificated Securities Regulations 1995)을 제정하여 전자증권제도에 대한 운영근거를 마련하였다. 동 규정에는 발행회사의 결정에 의한 증권발행에 관한 내용·주주의 실물증권 보유의 선택권에 관한 내용·증권결제 및 등록에 관한 내용

24) 증권거래의 결제리스크를 줄이기 위하여 미국등은 증권거래의 결제주기를 현행 T+3일 또는 T+2일에서 T+1일로의 단축을 2005년 6월을 목표로 추진하고 있다. 증권결제주기의 단축을 위해서는 증권의 완전부동화 내지는 전자증권화가 선행되어야 T+1일로의 결제주기를 원활하게 단축할 수 있다.

25) 일본의 주식의 집중예탁비율은 2002년말 기준으로 약 50% 수준이며, 채권의 경우에는 집중예탁제도가 운영되지 아니하였다.

26) CREST는 영국의 증권예탁결제제도를 운영하는 중앙예탁결제기관이다.

과 소유권의 전자적 이전(Electronic Transfer of Title : ETT)에 관한 내용 · 전자메시지의 효력에 관한 내용 · CREST운영기관에 관한 내용 등이 규정되어 있는 등 전자증권에 관한 기본법으로 역할하고 있다. 이외에 「CREST 업무규정」(CREST Rules)은 증권 등록 및 등록기관에 관한 세부내용에 관하여 규정하고 있다. 영국의 전자증권제도는 임의적 적용방식이며, 운영방법은 직접등록방식과 간접등록방식을 병행하여 운영하고 있다.

## 2. 프랑스

프랑스는 1980년 증권시장의 근대화를 위하여 전자증권제도의 도입을 추진한 후 1982년 12월 미테랑 정부가 금융법(Loi des Finances) 개정을 통해 전자증권제도를 도입하였다.<sup>27)</sup>

전자증권제도의 법률체계는 1982년 12월 금융법(Loi des Finances)에 모든 유가증권의 계좌대체를 의무화하는 근거규정을 마련하였다(동법 제92-II 조 제1항). 그리고 1983년 1월 3일 회사법을 개정하여 증권양도의 요건이었던 교부 및 명의개서에 관한 규정을 삭제하고, 이를 금융법에서 규정하는 계좌대체의 방법에 의하도록 하였다(금융법시행령 제2조). 전자증권제도에 관한 세부내용은 1983년 5월에 제정된 금융법시행령(Décret)과 1983년 8월에 제정된 동 시행규칙(circulaire)에 규정되어 있다. 그리고 시스템 운영에 관한 세부내용은 Euroclear France의 업무규정과 업무지침에 상세히 규정되어 있다. 프랑스의 전자증권제도는 의무적 적용방식이며, 운영방법은 간접등록방식으로 운영하고 있다.

## 3. 스웨덴

스웨덴은 1985년에서 1986년 사이 주식시장 활황으로 인한 주식 실물인수도에 의한 증권사무위기가 발생하여 발행회사 및 증권업계의 건의에 따라 정부주도하에 전자증권제도를 추진하게 되었다. 그리하여 1989년 주식계좌법(The Share Account Act)을 제정하고, 1990년에 주식에 대한 전자증권제도를, 1993년~1996년 사이에 채권에 대한 전자증권제도를 실시하였다.

전자증권제도의 법률체계는 스웨덴 회사법(The Swedish Companies Act,

---

27) 이 당시 상장주권의 95%, 상장채권의 75%가 예탁되었으며, 약1.5억매의 실물증권이 SICOVAM에 보관되어 있었다.

1975)은 발행자가 정관에 의하여 중앙예탁기관의 계좌등록에 참가하는 경우 모든 권리행사는 중앙예탁기관을 통하여 그 등록부상 등록내역을 기준으로 이루어 진다고 규정하고 있다(회사법 제3-8조). 그리고 1989년 주식계좌법을 1998년도에 폐지하고 대신에 금융증서등록에 관한 법(The Act of Registering of Financial Instruments, 1998)을 제정하여 전자증권의 적용대상을 모든 금융증권으로 확대하였다. 이외에 VPC 업무규정(Rules and Regulations, 2000) 등은 전자증권제도의 운영과 관련한 세부사항을 정하고 있다. 스웨덴의 전자증권제도는 의무적 적용방식이며, 운영방법은 직접등록 방식으로 운영하고 있다.

#### 4. 덴마크

덴마크의 전자증권제도는 1975년 주택장관이 증권관리 문제의 해결을 위하여 금융부문의 대표자로 위원회를 구성하여 Yellow Report를 작성하여 1977년 정부에 보고한 후 1980년 덴마크 증권센터법(The Danish Securities Centre Act)을 제정하고 중앙예탁기관인 VP센터를 설립하면서 본격 추진되었다.<sup>28)</sup> 이 후 1982년 7월~1983년 1월 사이에 전자증권제도에 대한 대국민 홍보를 하고, 1983년 4월에 1단계로 실물채권을 폐기하고, 1983년 4월~10월 사이에 2단계 실물채권 폐기 및 유예기간을 설정한 후 1988년에 최종단계로 주식과 단위형 투자신탁증서 등 모든 상장증권에 대한 전자증권제도를 실시하였다.

전자증권제도의 법률체계는 전자증권의 등록 및 결제에 관하여 규정하고 있는 덴마크 「증권거래법」(Securities Trading etc. Act)에 의하여 운영되고 있다. 덴마크 「증권거래법」에는 중앙등록기관에 관한 사항, 계좌관리기관에 관한 사항, 계좌등록 절차·등록의 법적 효력 및 계좌등록과 관련된 분쟁처리 절차와 보상에 관한 내용 등이 규정되어 있다. 이 밖에도 「금융감독원 명령」에 중앙등록기관의 증권등록업무·고충처리 및 감사에 관한 일반적인 사항에 관하여 증권거래법의 위임에 의하여 규정하고 있다. 그리고 「VP업무규정」에서 전자증권의 등록과 관련한 세부절차와 세부운영시스템을 규정하고 있다. 덴마크의 전자증권제도는 의무적 적용방식이며, 운영방법은 직접등록방식으로 운영하고 있다.

28) 이 당시 4,600만매의 채권과 8,000만매의 이표관리업무가 발생하여 실물증권 관리비용이 800만US\$에 이르고, 실물채권 관리인력이 전 금융산업 종사자의 3%에 육박하였다.

## 5. 일 본

### 5.1 개 요

일본은 최근까지 증권산업의 하부인프라인 증권예탁결제도가 경제규모에 비해 매우 낙후되어 있는 것으로 평가되었다. 증권예탁결제제도의 발달정도를 나타내는 집중예탁비율에 있어서 주식의 경우는 겨우 50% 정도의 수준에 머물고 있으며, 채권의 경우에는 아예 집중예탁결제제도가 없어 사채등록법에 의하여 운영되는 200개 이상의 채권등록기관에 의하여 채권거래의 결제(이전등록)가 처리되었다. 또한 유가증권 종류별로 관련법률이 상이하여 주식의 경우에는 「주권 등의 보관 및 대체에 관한 법률」의 적용을 받고, 채권의 경우에는 「사채등록법」의 적용을 받았다. 그리고 법률에 규정된 업무처리 방법과 절차가 실물증권에 근거하고 있었을 뿐만 아니라 발행과 유통의 유기적인 결합이 결여되어 매우 비효율적으로 운영되고 있었다. 우리나라의 경우에는 증권예탁결제제도를 통한 일괄예탁제도와 권리상장제도 등을 운영하면서 발행과 유통을 효율적으로 연계하고 있다.

일본 정부(금융청과 법무성 중심)는 이렇게 낙후된 증권예탁결제제도의 개선을 통한 증권결제시스템의 개혁을 지속적으로 추진하여 최근에 그 입법적 결실을 보고 있다.

### 5.2 전자증권제도 도입 추진 현황

일본은 2001년 5월 증권결제시스템개혁을 위하여 시험적으로 「단기사채 등의 대체에 관한 법률」(이하에서는 “단기사채대체법”이라 함)을 제정하여 CP의 전자화 및 CP의 대체제도를 마련하였다. 그 후 단기사채대체법을 시행도 하기 전에 동법을 전면 개정하여 2002년 6월에 「사채 등 대체에 관한 법률」(이하에서는 “사채등 대체법”이라 함)을 2003년 1월 3일부터 시행하였다. 이 개정법에 의하여 단기사채(CP) 뿐만 아니라 사채, 국채, 수익증권 등도 대체제도를 이용할 수 있게 되었다. 이와 동시에 기존의 사채등록법은 폐지하기로 하였다.

또한 주권의 불발행제도를 도입을 추진 중에 있으며, 상법상 주권불발행제도를 금년 9월 국회에서 통과시켜 2004년 4월부터 시행할 예정으로 있으며, 2009년에는 주권불발행제도로의 이행을 완료할 예정으로 알려지고 있다.

### 5.3 일본 전자증권제도의 한계

최근 일본은 모든 채권에 대한 전자증권제도를 시행하고 주권의 불발행 제도를 적극 도입 추진하는 등 증권예탁결제제도의 개선을 위하여 매우 활발하게 움직이고 있다. 그러나 기존에 워낙 낙후된 증권예탁결제제도에서 그리고 정부 주도로 제도개선을 추진하는 과정에서 여러 한계점을 나타내고 있는데 그 중 주요내용을 전개하는 다음과 같다.

첫째, 단기사채의 대체제도를 시험적으로 우선 도입하였으나 이를 시행하기도 전에 사채등 대체법으로 전면 개정된 것은 입법 과정상의 착오와 제도 내용상의 착오가 있었음을 스스로 자인한 결과가 되었다. 예컨대 단기사채대체법에서는 투자자의 관리구조를 단층구조로 하였으나 사채등 대체법에서는 계층구조로 수정하였다.

둘째, 주식과 채권에 대한 전자증권제도 운영 근거법률이 상이하고 제도 운영도 이원적이 될 가능성이 있다는 점이다. 채권에 대한 전자증권제도의 운영은 사채등 대체법을 근거로 하고 있음에 반하여 주식의 경우에는 주권 등의 보관 및 대체에 관한 법률을 개정하여 운영할 가능성이 있다. 이렇게 될 경우에는 주식과 채권에 대한 전자증권제도의 운영 근거법이 상이하여 제도운영의 혼선과 비생산성을 야기시킬 가능성이 많다. 설사 주식과 채권에 대한 근거법을 일원화하기 위하여 주식의 전자증권제도 운영근거를 사채등 대체법에 마련한다고 하여도 주식과 채권의 속성과 매매거래 형태가 서로 상이한 점을 고려할 때 사채등대체법의 대폭적 개정은 불가피할 것으로 본다.

셋째, 사채등 대체법의 투자자 관리 체계가 제한없는 계층구조(multi-tier)를 허용하여 투자자 관리체계가 매우 복잡하다는 점이다(예를 들어 “대체기관→계좌관리기관→계좌관리기관→계좌관리기관· . . . .→투자자”도 가능). 즉 계층구조에 제한이 없어 발행회사 또는 대체기관이 투자자 내역을 파악하고 확정하는 절차가 복잡하고 시간이 많이 소요될 수 있을 뿐만 권리의 행사와 배분 절차도 매우 번잡할 것으로 예상된다.

넷째, 사채등 대체법상에서는 매매거래 회원간의 집중차감결제를 수용할 수 있는 구조를 갖추고 있지 못하다는 점이다. 이러한 배경은 우리 나라 증권거래법은 모든 유가증권을 포괄할 수 있는 증권예탁결제제도를 규정하고 있음에 반하여 일본은 주식에 대한 예탁결제제도만 있고 채권에 대한 예탁결제제도가 없다는 점에서 채권의 집중차감결제제도를 수용할 수 있는 구조를 만드는데 미흡하지 않았나 생각된다.

## 제2절 전자증권제도 도입의 법률정비 방향

전자증권제도를 입법하는 경우 기존 실물증권의 혼장임치에 기초한 증권거래법상의 증권예탁결제제도에 대한 입법방식 보다는 전자증권제도가 재산적 권리에 대한 새로운 표창방법이라는 점과 증권등록부상의 등록에 의하여 권리의 발생·이전·행사 및 담보설정 등이 이루어지는 법적효과를 가지는 특성을 고려하여 전자증권제도의 신뢰성과 안전성 확보를 위하여 새로운 입법방식을 고려할 필요가 있다.<sup>29)</sup>

그리고 전자증권제도의 특성과 신뢰성 확보를 위하여 각종 증권에 관한 많은 법률을 일일이 개정하여 전자증권제도를 도입하고 그에 따른 여러 가지 법률관계를 규정하는 것은 법 기술적으로 매우 번잡한 일이므로, 전자증권제도에 관한 특별법을 마련하는 것이 합리적일 것이다. 전자증권제도에 관한 특별법을 마련하는 방법은 전자증권제도 관련 단일특별법을 제정하는 방법과 현행의 증권거래법을 개정하는 방법이 있을 것이다. 먼저 전자의 경우에는 증권거래법상의 유가증권 뿐만 아니라 모든 유가증권을 포괄하여 규정할 수 있다는 장점이 있다. 이러한 법률체계를 선택한 국가로는 영국과 스웨덴이 있다. 다음으로 후자의 경우에는 모든 투자증권을 일시에 전자증권화할 수 없는 경우에는 상당기간 증권예탁결제제도를 계속 이용할 필요가 있는 실물증권과 그렇지 아니한 전자증권이 혼재할 수 있다는 점을 동시에 수용할 수 있는 장점이 있다. 금융관련법의 통합추세에 부합하는 측면도 있을 것이다. 이러한 법률체계를 선택한 국가로는 덴마크와 이탈리아 등이 있다.

그리고 주식회사에 관한 일반법인 상법에서는 회사가 실물증권 대신에 전자증권을 발행할 수 있다는 근거를 마련하고, 또한 증권등록부상 이전등록(계좌대체)을 통하여 증권양도가 가능하다는 규정을 마련하는 것도 필요할 것이다. 그리고 전자증권제도를 채택하는 발행회사의 정관에는 전자증권을 발행할 수 있는 근거를 규정할 필요가 있다. 이와 관련하여 공개기업의 경우에는 전자증권 특별법에서 정관상에 전자증권제도를 채택한 것으로 간주하는 규정을 마련하여 공개기업의 개별적인 정관개정 작업의 불편과 번잡을 완화시켜줄 수도 있을 것이다.

---

29) 정찬형, 전제논문, 84면