

國際的인 證券擔保去來의 準據法*

—PRIMA와 關連하여—

석 광 현

(한양대학교 법과대학 교수)

【 초 록 】

국제금융거래에서 유가증권은 중요한 담보수단이다. 오늘날 유가증권의 不動化 또는 無券化의 결과 투자자가 중개기관을 통하여 유가증권을 보유하는 간접보유가 일반화되고 있고, 이는 여러 단계의 중개기관을 통하여 유가증권을 보유하는 '다층보유'(multi-tier holding)의 모습을 띤다. 간접보유의 경우 유가증권에 대한 담보권의 準據法의 결정은 까다로운 문제를 제기한다. 이와 관련하여 국제적인 증권담보거래를 가능하게 하고 그와 관련된 법적 안정성을 제고하기 위해, 담보설정자가 증권계좌를 개설하고 그를 통하여 유가증권을 보유하는 중개기관 소재지법을 準據法으로 보는 견해가 설득력을 얻고 있다. 이것이 'place of the relevant intermediary approach(관련중개기관 소재지 접근방법)—PRIMA'인데, 미국은 1994년 통일상법전 Article 8의 개정을 통하여 이를 이미 반영하였고, 유럽연합도 1998. 5. 「지급의 결제 최종성 및 유가증권 결제시스템에 관한 지침」에 의해 이를 채택하였으며 다수의 회원국들도 이를 국내법화하였다. 또한 헤이그국제사법회의 차원에서도 PRIMA를 반영한 「중개기관에 보유하는 유가증권에 관한 일부 권리의 準據法에 관한 협약」이라는 國際條約을 채택하기 위한 작업이 진행중이며 최근 2002년 1월 특별위원회 회의가 개최되었고 그 결과 2002년 4월 예비초안과 2002년 6월 예비초안이 작성되어 있다.

이 글에서는 2002년 4월 예비초안의 주요 내용과 쟁점을 간단히 소개하고, 2001년 7월 1일자로 발효된 우리 國際私法이 유가증권에 대한 담보권에 관한 조항을 신설하였으므로 國際私法의 해석론상 이 문제에 대해 어떤 결론을 도출할 수 있는지를 살펴본 뒤, 우리의 立法論을 검토한다. 필자는 國際私法의 해석론으로서 PRIMA를 채택할 수 있다고 본다. 다만, 구체적인 쟁점에 있어서 國際私法의 해석론은 2002년 4월 예비초안과 동일하지 않으며, 여러 가지 불확실성이 존재한다. 따라서, 입법에 의해 이 문제를 해결하는 것이 적절할 것이다. 다만, 현재로서는 헤이그국제사법회의의 작업이 막바지 단계에 있으므로 우선 협약안의 추이를 좀더 지켜보는 것이 바람직할 것이다. 협약이 채택되고 가까운 장래에 다수의 국가가 가입한다면 우리로서도 협약에 가입하면 될 것이고, 만일 협약이 채택되지 않는다면 국내법을 개정하는 방안을 고려해야 할 것이다.

문제의 핵심은, 직접보유방식에 의한 국제적인 유가증권거래를 대상으로 발전해온 國際私法의 전통적 연결원칙이 유가증권의 不動化 또는 無券化의 결과 간접보유방식으로 전환된 새

* 이 논문은 2001학년도 한양대학교 교내연구비에 의하여 연구되었음.

로운 현실에 직면하여 과연 문제해결능력을 가지고 있는가, 이것이 해석론에 의하여 해결될 수 있는가, 아니면 입법론적 해결을 요청하는가에 관한 논의라고 할 것이다.

또한, 實質法상의 논점으로서, 거시적인 관점에서 증권거래법에 따른 현행 유가증권 대체결제제도와 증권권리 개념을 중심으로 하는 미국 통일상법전에 따른 대체결제제도의 장·단점을 비교·분석하고, 장래에 있을 완전한 無券化의 시행과 관련하여 미국식의 접근방법을 도입할 필요가 있는지, 대륙법계인 우리 법체계의 입장에서 도입이 가능한지, 가능하다면 어떻게 도입할지를 체계적으로 검토할 필요가 있다고 본다. 이러한 논의는 유가증권 대체결제제도의 근간을 뒤흔드는 작업이 될 것이다.

주제어: 국제적인 증권담보거래 / PRIMA / 무권화 / 전자화 / 부동화 / 간접보유 / 관련중개기관 / 증권권리 / look-through approach / Super PRIMA

Governing Law of Cross-Border Securities Collateralization with Special Reference to PRIMA

SUK Kwang Hyun

ABSTRACT

Securities constitute very useful and valuable collateral in international financing transactions. These days as a result of immobilization or dematerialization of securities it is quite common for investors in securities to hold securities through intermediaries rather than to directly hold securities. Such indirect holding often takes the form of multi-tier holding, i.e. holding securities through several intermediaries at different levels. In the case of the indirect holding of securities, determination of governing law of security interest in securities held with an intermediary raises difficult choice of law issues. In this respect the view that the governing law should be the law of the place of intermediary at which the investor providing security interest opens his securities account and through which he holds the securities has gained much support recently, in that it makes cross-border securities collateralization practically possible and enhances the legal certainty as to security interest. This is the so called "place of the relevant intermediary approach — PRIMA". United States adopted this approach in 1994 by amending Article 8 of the Uniform Commercial Code and the European Union also did so in May 1998 through the "Directive on Settlement Finality in Payment or Securities Settlement System" and many member states of the European Union have transformed the directive into their internal laws.

Currently work is underway to prepare the 「Convention on the Law Applicable to Certain Rights in respect of Securities held with an Intermediary」 under the auspices of the Hague Conference on Private International Law ("Hague Conference") and 2002 April Draft has been prepared recently. In this article the author explains the gist and the major issues of the 2002 April Draft and analyzes how the same issues should be treated under the new Korean Private International Law ("KPIL") which has been amended as of July 1, 2001. The author makes some suggestions on the future

amendment of the KPIL or the Securities Exchange Act. The author takes the view that in principle PRIMA could be adopted as a matter of interpretation of the KPIL. However, so far as more detailed issues are concerned, under the KPIL one cannot reach the same conclusions as under the 2002 April Draft and there still remain unclear issues. Accordingly, it is more preferable to solve the issues through codification. However, at present it appears to be desirable to closely monitor the work at the Hague Conference since the work at the Hague Conference approaches its final stage. If the Hague Conference adopts the convention and many countries adopt, than it would be desirable for Korea to accede to the convention. However, if the Hague Conference fails to adopt the convention, then Korea will have to consider adopting PRIMA by modifying its Securities Exchange Act.

The core issue is whether, in the face of market reality where many investors hold their securities through intermediaries, the traditional approach of the private international law which has been developed to solve the choice of law issues arising from international transactions of securities directly held by investors is able to cope with the choice of law issues arising from international transactions of securities held by investors indirectly through intermediaries.

In addition, we need to consider from a macro perspective the following substantive law issues: to compare and analyse the pros and cons of the current securities settlement system under the Securities Exchange Act of Korea and the settlement system under the Uniform Commercial Code using the concept of security entitlement, to review whether it is desirable to introduce the approach of the Uniform Commercial Code in preparation for the implementation of complete dematerialization and if yes, whether it is possible to introduce such a concept into the continental law system of Korea.

【차 례】

I. 머리말

II. 헤이그국제사법회의의 「중개기관에 보유하는 유가증권에 관한 일부 권리의 準據法에 관한 협약」의 예비초안

1. 경 위
2. 예비초안의 주요 내용과 쟁점의 소개
3. 장래의 일정

III. 國際私法의 해석론

1. 무기명증권에 대한 약정담보 물권
2. 기타 유가증권에 대한 약정담보물권
3. 小 結

IV. 우리나라의 立法論

V. 맺 음 말

I. 머 리 말

국제거래, 특히 국제금융거래에서 유가증권은 훌륭한 담보수단으로 이용되는 자산이다. 유가증권의 증서(증권 또는 실물, 이하 호환적으로 사용한다)가 발행되어 증서를 점유하거나 발행인의 장부에 기재됨으로써 발행인과 직접적인 법률관계를 가지는, 즉 유가증권을 직접보유(direct holding)하는 투자자가 유가증권을 담보물로 제공하는 경우 담보권의 설정 및 효력을 어느 법에 따를 것인가, 즉 담보권의 準據法 결정이라는 國際私法의 논점이 제기된다.¹⁾ 이러한 논점은 이미 널리 알려진 것이고²⁾ 커다란 어려움이 없이 전통적인 國際私法의 법리에 따라 해결할 수 있었다.

그러나 오늘날 전세계적으로 이른바 유가증권의 不動化(immobilization) 또는 無券化(dematerialization)³⁾가 진전됨에 따라 중개기관(intermediary)을 통하여 보유하는 유가증권에 대한 담보권의 準據法의 결정은 까다로운 문제를 제기한다. 유가증권의 不動化는 유가증권거래에 의하여 증권이 이동하지 않는 것을 말하는데, 이는 예컨대 ① 사채의 발행인이 ‘확정적인 債券’(definitive bond)⁴⁾을 발행하는 대신 모든 투자자들의 권리를 표창하는 ‘포괄증권’(global bond)⁵⁾을 발행하여 이를 Euroclear Bank나 Clearstream Banking과 같은 국제증권예탁기관(ICSD)에 예탁하는 경우와, ② 발행인이 확정적인 債券을 발행하였지만 투자자가 이를 중개기관에 예탁하는 경우에 발생한다. 한편 無券化는 중앙예탁기관이 관리하는 장부상에 유가증권을 기재함으로써 유가증권의 실물 발행 없이 실물을 발행하여 교부한 것과 동일한 법적 효과를 발생케 하는 것을 가리킨다.⁶⁾⁷⁾ 不動化 및 無券化의 경우 투자자

1) 국제유가증권거래에서 발생하는 準據法에 관한 포괄적인 논의는 우선 Hans van Houtte (ed.), *The Law of Cross-border Securities Transactions*(1999)를 참조.

2) 가령 파생금융상품거래와 관련하여 유가증권을 담보로 제공하는 일이 빈번해지자 국제스왑·파생상품협회(International Swaps and Derivatives Association, Inc. ISDA)가 표준담보계약서인 Credit Support Annex를 작성한 것도 이를 잘 말해주는 것이다. 이에 準據法이 어느 법인가에 따라, 담보설정방식을 취하는 뉴욕관, 양도방식(Transfer Annex)과 담보설정방식(Deed)의 두 가지를 별도로 규정하는 영국관과 「소비대차+상계계약」을 결합한 방식과 질권설정방식을 선택적으로 인정하는 일본관이 있다. 이러한 예에서 보듯이 담보물권법이 통일되지 않은 현재로서는 準據法에 따라 담보권 설정의 방법과 효력이 상이하게 된다.

3) 이를 ‘decertification’ 이라고도 한다.

4) 독일어로는 ‘Einzelurkunde’ 라고 한다.

5) 이를 ‘大券’ 이라고 부르기도 한다. 독일어로는 ‘Globalurkunde’ 라고 한다.

6) 미국은 1960년대 후반 증권거래량의 폭주에 따른 이른바 paper crisis(증권사무위기)를 경험한

는 통상 중개기관을 통하여 유가증권을 보유하고, 유가증권에 대한 담보권의 설정 기타 처분은 계좌이체에 의하여 이루어진다. 이처럼 투자자가 중개기관을 통하여 유가증권을 보유하는 것을 ‘간접보유’(indirect holding)라고 하는데, 이는 통상 여러 단계의 중개기관을 통하여 유가증권을 보유하는 ‘다층보유’(multi-tier holding)의 모습을 띠게 된다.⁸⁾

이러한 배경하에서 국제적인 증권담보거래(cross-border securities collateralization)를 가능하게 하고 그와 관련된 법적 안정성을 제고하기 위해, 담보설정자가 증권계좌를 개설하고 그를 통하여 유가증권을 보유하는 중개기관 소재지법을 準據法으로 보는 견해가 국제적으로 설득력을 얻고 있다. 이것이 이른바 ‘place of the relevant intermediary approach(관련중개기관 소재지 접근방법)—PRIMA’인데,⁹⁾ 이러한 입장은 미국의 경우 간접보유방식을 정면으로 수용하기 위한 1994년 통일상법전(Uniform Commercial Code) Article 8의 개정¹⁰⁾을 통하여 이미 반영되었고, 유럽연합에서는 1998. 5. 「지급의 결제 최종성 및 유가증권 결제시스템에 관한 지침」(directive on settlement finality in payment or securities settlement system)¹¹⁾으로 채택되었으며 그에 따라 다수의 회원국들에 의해 국내법화되었다.¹²⁾ 또한 헤이그국제사법회의 차원에서 PRIMA를 반영한 「중개기관에 보유하는 유가

뒤 대체결제제도를 정비하고 無券化를 도입하였다. 김건식, “미국의 증권예탁결제제도,” 『증권예탁』, No. 21 1997-1, 9면 이하; 김건식, “미국의 증권예탁결제제도,” 『比較私法(한국비교사법학회지)』, 제3권 제2호(통권5호)(1996), 553면 이하 참조.

7) 우리나라에서는 무권화된 유가증권의 법적 성질에 관하여는 가치권이론, 장부증권이론, 전자적 권리표창이론 등이 소개되어 있다. 정찬형, “전자증권제도 도입에 따른 법적 문제 및 해결방안,” 42면 이하. 무권화를 ‘전자화’ 라고도 한다.

8) 개괄적인 소개는 Potok and Moshinsky, “Cross-Border Collateral: A Conceptual Framework for Choice of Law Situations,” Butterworths Journal of International Banking and Financial Law—Special Supplement(1998), p. 10 이하. 이 특별부록은 1998년 옥스포드대학교에서 개최된 The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws의 결과를 모은 것이다.

9) 국제변호사협회는 이러한 입장을 지지하였다. Gynn and Marchand, Transfer or Pledge of Securities held through Depositories(Chapter 3), in Hans van Houtte(ed.) (註 1)를 참조. 상제는 International Bar Association의 Capital Markets Forum이 1996년 간행한 Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws: A Discussion Paper on the Need for International Harmonization을 참조.

10) 특히 8-110. Article 8에 관하여는 우선 Rogers, “Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8,” 43 U.C.L.A. L. Rev. 1431(1996) 참조. Article 8에 관한 간단한 소개는 김건식(註 6), 12면 이하 참조. 국제중앙예탁기관을 두고 있는 벨기에(1967년 Royal Decree No. 62)와 룩셈부르크(1971년 Grand-Ducal Decrees)도 PRIMA를 채택하였다. 각국의 입법에 관한 소개는 헤이그국제사법회의의 Preliminary Document(이하 “예비문서”라 한다)(번호 1), 20면 이하 참조. 미국의 선구적인 논의는 Mooney, Jr., “Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledge of Interests in Securities Controlled by Intermediaries,” 12 Cardozo Law Rev. 305(1990) 참조.

11) 유럽연합의회의는 위 지침에 의해 PRIMA를 채택하고 1999. 12.까지 모든 유럽연합 국가에 의하여 시행하도록 하였다. 지침의 간단한 소개는 Schefold, “Grenzüberschreitende Wertpapiervertrugungen und Internationales Privatrecht—Zum kollisionsrechtlichen Anwendungsbereich von 17a Depotgesetz,” IPRax 2000, S. 472-473 참조.

12) 유럽연합의 지침에 따라 1999년 신설된 독일의 증권예탁법(Depotgesetz) 제17a조는 다음과 같다. “Verfügungen über Wertpapiere oder Sammelbestandteile, die mit rechtsbe-gründender Wirkung in ein Register eingetragen oder auf einem Konto verbucht werden, unterliegen dem Recht des Staates, unter dessen Aufsicht das Register geführt wird, in dem unmittelbar

증권에 관한 일부 권리의 準據法에 관한 협약」(Convention on the Law Applicable to Certain Rights in respect of Securities held with an Intermediary)을 채택하기 위한 작업이 진행중이며 최근 2002년 1월 특별위원회 회의가 개최되었고 그 결과 “2002년 4월 예비초안”(이하 “예비초안”이라 한다)이 작성되어 있다. 협약은 각국의 實質法の의 통일을 전제로 하지 않고 抵觸法, 즉 國際私法만의 통일을 목적으로 한다.

상세는 아래에서 차차 논의할 것이나, 문제의 핵심은 동산 또는 직접보유방식에 의한 국제적인 유가증권거래를 대상으로 발전해온 國際私法の의 전통적인 연결원칙이 간접보유방식으로 전환된 시장의 새로운 현실에 대응할 능력이 있는가, 만일 없다면 어떻게 변경되어야 하는가에 있다.

여기에서는 우선 2002년 4월 예비초안의 주요 내용과 쟁점을 간단히 소개하고(II), 2001년 7월 1일자로 발효된 國際私法이 유가증권에 대한 담보권에 관한 조항을 신설하였으므로 國際私法の의 해석론상 이 문제에 대해 어떤 결론을 도출할 수 있는지를 살펴본 뒤(III),¹³⁾ 우리의 立法論을 간단히 검토한다(IV).

II. 헤이그국제사법회의의 「중개기관에 보유하는 유가증권에 관한 일부 권리의 準據法에 관한 협약」의 예비초안

1. 경 위

투자자가 간접보유하는 유가증권을 담보로 제공하는 경우 準據法 결정이 매우 어려운데, 이 문제가 확실하게 해결되지 않으면 유가증권의 담보가치가 사장될 수 있다. 따라서 위에서 언급한 바와 같이 국제적인 유가증권담보거래를 가능하게 하고 법적 안정성을 제고하기 위해 담보설정자의 중개기관 소재지법을 準據法으로 하자는 견해가 점차 확산되고 있다. 2000년 5월 헤이그에서 개최된 헤이그국제사법회의의 일반업무 및 정책에 관한 특별위원회는 유가증권에 대한 담보권의 準據法에 관한 문제를 헤이그국제사법회의의 의안에 포함시킬

ungunsten des Verfallungsempfängers die rechtsbegründende Eintragung vorgenommen wird, oder in dem sich die kontoführende Haupt- oder Zweigstelle des Verwahrers befindet, die dem Verfallungsempfänger die rechtsbegründende Gutschrift erteilt.(권리형성적 효력을 가지고 등록부 또는 계좌에 기재되는 유가증권 또는 혼장채고지분(혼장예탁유가증권의 지분)에 대한 처분은, 처분의 수령자를 위한 권리형성적 기재가 직접 행해지는 등록부를 감독하는 국가, 또는 처분의 수령자에 대한 권리형성적 계좌이체를 하는 수취인의 계좌를 관리하는 본점 또는 지점이 소재하는 국가의 법에 따른다)” 독일에서의 논의는 Schefold(註 11), S. 468 이하 참조. 포괄적인 논의는 Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht(1995), S. 392ff. 이 교수자격논문은 풍부한 비교법적 논의를 담고 있으나 최근의 것은 아니다.

13) 우리나라에서는 아직 유가증권의 無券化가 전면적으로 시행되고 있지 않으나, 한국의 투자자가 외국의 중개기관을 통하여 외국 유가증권을 보유하는 경우도 있으므로 이는 실제로 종래 제기되고 있는 문제이다. 외국인 투자자가 한국 기업이 발행한 유가증권에 투자하는 경우 현재는 관련규정상 국내유가증권을 반드시 보관기관에 보관하여야 하고, 실물증권의 수출입이 금지되므로 증권거래법상의 예탁자를 통하여 증권거래를 하지만, 장차 이러한 제한이 제거되면 외국인 투자자는 증권거래법상의 예탁자를 통하지 않고 예컨대 Euroclear Bank나 DTC를 통하여 증권거래를 할 수 있게 될 것이다.

것을 결의하였다. 특히 현실적으로 매우 중요한 과제라는 점을 고려하여 이를 신속한 절차(fast track)에 의해 처리하기로 하였다. 그에 따라 사무총장은 가능하면 2001년 말 이전에라도 새로운 협약의 작성과 채택의 가능성을 검토하기 위하여 2001년 1월 15일부터 19일까지 헤이그에서 전문가회의를 소집하였다.¹⁴⁾ 그러나 작업이 지체되어 2002년 1월에 특별위원회의 전문가회의가 다시 개최되었으며, 그 후 비공식적 회의를 통한 작업이 계속되고 있으며 최근 예비초안이 작성되었다. 지금으로서는 협약의 채택을 위한 작업이 종반에 진입하고 있는 것으로 보인다. 예비초안은 2002년 1월 17일 특별위원회¹⁵⁾에 의해 채택된 잠정안을 수정하기 위하여 상설사무국이 2002년 3월 프랑크푸르트에서의 기초위원회 회의 후 작성한 것인데 이것이 “2002년 4월 예비초안”이다.¹⁶⁾

2. 예비초안의 주요 내용과 쟁점의 소개

예비초안을 작성함에 있어서는 PRIMA 자체의 타당성에 대해서는 별로 이견이 없었다. 특별위원회 회의에서의 중요한 쟁점은 첫째, PRIMA의 구체적인 내용, 즉 중개기관 소재지를 어떻게 결정할 것인가, 둘째, 복수단위국가(Multi-Unit State)의 경우 PRIMA를 어떻게 적용할 것인가와 셋째, PRIMA의 채택시 기존권리를 어떻게 취급할 것인가라는 논점이었다.¹⁷⁾ 아래에서는 이를 중심으로 논의한다. 예비초안의 國文試譯은 말미에 첨부하였다. 이 글에서는 필자가 원고를 탈고할 때까지의 최근 상황을 소개하였는데, 남은 기간 동안 예비초안이 다소 변경될 수 있음을 유의할 필요가 있다.

(1) PRIMA의 채택

1) PRIMA의 명문화(제4조 제1항)

담보설정자가 자신의 계좌를 개설하고 그를 통하여 유가증권을 보유하는 중앙예탁기관 또는 중개기관 소재지법을 準據法으로 하자는 견해가 채택되었다. 이것이 PRIMA인데 예비초안 제4조 제1항은 “제2조 제1항에 규정된 쟁점에 적용될 準據法은 [그 쟁점의 원인된 사실

14) 예비문서(번호 1), 1면. 최근의 경위와 장래의 일정은 2002년 4월 22일부터 24일까지 개최된 헤이그국제사법회의의 일반업무 및 정책에 관한 특별위원회의 회의를 위하여 상설사무국이 예비문서(번호 24)로 작성한 Note에 정리되어 있다. The Hague Project on Indirectly Held Securities: Work Undertaken And Progress Made Since The Meeting of Commission I on General Affairs And Policy of The XIXth Session of The Hague Conference on 21-22 June 2001.

15) 필자는 헤이그에서 개최된 특별위원회의 회의에 증권예탁원의 천창민 대리와 함께 한국대표단으로 참석하였다. 천창민 대리는 2001년 1월의 특별위원회 회의에도 참석하였다.

16) 이는 헤이그국제사법회의의 사무국이 2002년 4월 작성하여 배포한 Preliminary Document No. 10이다. 관련 자료는 헤이그국제사법회의의 홈페이지인 <http://www.hcch.net/e/workprog/securities.html>를 참조. 종래의 논의의 상세는 Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems, prepared by Christophe Bernasconi(Preliminary Document No 1 of November 2000 for the attention of the Working Group of January 2001)를 참조.

17) 그 밖에도 예비초안 제1조 제3항에 A안과 B안이 선택적으로 규정된 데서 보는 바와 같이 복수국가들이나 말레이시아처럼 투자자의 권리를 중앙예탁기관에 직접 기재하는 일부 국가들과 관련하여 중개기관의 개념을 어떻게 정밀하게 규정할 것인가라는 문제가 제기되었다. 영국과 아일랜드의 관계에서도 유사한 문제가 제기되었다. 여기에서는 이에 관한 논의는 생략한다.

발생 당시]18) 관련중개기관이 소재하는 국가의 법이다”라고 하여 이를 명시하고 있다. 이미 미국과 유럽연합에서 PRIMA가 채택된 바 있으므로 이는 당연한 것이었다고 할 수 있다.

이러한 접근방법은 전통적인 접근방법인 이른바 ‘투시접근방법’(look-through approach)19)과 대비되는 새로운 접근방법이다. 즉 투시접근방법에 의하면, 중개기관을 통하여 보유하는 유가증권의 처분에 관한 準據法을 결정함에 있어 중간에 개재하는 모든 중개기관은 투명한 것으로 취급되고 마치 투자자가 예탁되어 있는 유가증권을 취급할 수 있어서 그것(또는 그것의 집합)에 대해 직접 권리를 가지고 있는 것처럼 취급된다.20) 그러나 투시접근방법은 간접보유하는 유가증권필자는 헤이그에서 개최된 특별위원회의 회의에 증권예탁원의 천창민 대리인과 함께 한국대표단으로 참석하였다. 천창민 대리는 2001년 1월의 특별위원회 회의에도 참석하였다. 의 경우에는 적절하지 않다. 왜냐하면, 그 경우 투자자의 권리는 그와 직접적인 관계를 가지는 중개기관의 계좌에만 기재될 뿐이고 발행인이나 다른 중개기관에는 전혀 기재되지 않으며 그에 대한 담보권도 또한 마찬가지이므로, 투시접근방법을 취하는 것은 실제로 물권에 관한 명령을 집행할 수 없는 곳의 법을 準據法으로 하는 결과가 되어 물권에 관한 國際私法의 일반원칙에 반한다는 것이다.21) 또한 오늘날 투자자가 간접보유하는 다양한 종류의 유가증권을 담보물로 제공하는 경우가 빈번한데, 만일 투시접근방법을 따른다면 담보권자는 다양한 복수의 準據法에 따라 각각 담보권을 설정하지 않을 수 없게 되어 현실적인 어려움을 초래한다는 것이다.22)

이러한 PRIMA는 미국 통일상법전(淵8-110(b), (e))의 접근방법이기도 하다. 통일상법전은 ‘증권권리’(security entitlement)23)로부터 발생하는 증권중개기관과 증권권리보유자의 권리 및 대립하는 권리주장자간의 우열이라고 하는 측면에 대해서까지 증권중개기관의 법역(jurisdiction)의 법이 準據法이 된다고 하고((b)), 증권중개기관의 법역을 결정하는 다섯 단

18) 이러한 기준시점을 둘 필요가 있는지에 관하여는 견해가 나뉘었다.

19) 보다 정확히는 ‘기초 유가증권을 투시하는 접근방법’(look-through to underlying securities approach)이라고 할 수 있다.

20) 예비문서(번호 1), 28면 이하.

21) 예비문서(번호 1), 28면. PRIMA에 관한 상세한 논의는 예비문서(번호 1), 27면 이하 참조.

22) 예비문서(번호 1), 29면. 참고로, 국제연합 국제거래법위원회(UNCITRAL)에서 작성하여 2001년 12월 국제연합이 채택한 「국제거래에서의 채권양도에 관한 협약」(Convention on the Assignment of Receivables in International Trade) 제22조는 경합하는 권리자간의 우선권에 관하여 기존의 채권자인 양도인 소재지법을 準據法으로 한다. 이는 양도대상인 채권의 準據法에 관계없이 일률적인 準據法을 정하고, 기존의 채권자에게 익숙한 법을 準據法으로 함으로써 채권양도를 촉진하기 위한 것이다.

23) 조문은 다음과 같다.

淵8-102(a)(17) “Security entitlement” means the rights and property interest of an entitlement holder with respect to a financial asset specified in Part 5. 그에 대한 주석(comment)은 증권권리는 증권중개기관을 통하여 유가증권 또는 기타 금융자산을 보유하는 자의 권리와 재산권을 말하고, 이는 증권중개기관에 대한 대인적 권리의 패키지와 증권중개기관이 보유하는 재산에 대한 권리의 양자이나, 증권중개기관이나 결제기구가 보유하는 어떠한 금융자산에 대한 특정한 재산권은 아님을 분명히 하고 있다. 주석의 원문은 다음과 같다. “Security entitlement” means the rights and property interest of a person who holds securities or other financial assets through a securities intermediary. A security entitlement is both a package of personal rights against the securities intermediary and an interest in the property held by the securities intermediary. A security entitlement is not, however, a specific property interest in any financial asset held by the securities intermediary or by the clearing corporation through which the securities intermediary holds the financial asset.

계를 순차적으로 규정한다. 그 결과 일차적으로 당사자가 증권중개기관의 법역이라고 명시적으로 합의한 법역의 법이, 이차적으로 그런 합의가 없으면 중개기관과 계좌보유자간에 명시적으로 합의한 準據法이 準據法이 됨을 명시하고, 나아가 통일상법전(躉9-305(a)(3))은, 그렇게 결정된 증권권리의 準據法을 담보의 설정을 포함한 유가증권의 처분에까지 적용한다.²⁴⁾

그러나 예비초안은 準據法을 적용하는 이차적인 단계를 채용하지 않으며²⁵⁾ 또한 통일상법전(躉8-102(a)(17))이 채용하고 있는 증권권리라는 개념을 사용하지 않는다. 과거 2001년 1월 초안은 증권권리에 상응하는 것으로서 ‘계좌권리’(account right)라는 개념을 사용하였으나, 증권과 계좌권리는 실질적으로 동일한데 이를 표현하기 위하여 상이한 용어를 사용하는 것은 적절하지 않고, 계좌권리는 마치 협약이 규율하지 않는 계약상의 권리를 포함하는 것으로 오해될 염려가 있다는 이유로 이는 삭제되었다.²⁶⁾ 또한 예비초안은 ‘간접보유하는 유가증권’이라는 개념을 사용하지 않고 단순히 ‘중개기관에 보유하는 유가증권’이라는 개념을 사용한다.

제2조 제1항에 규정된 쟁점이라 함은 “중개기관에 보유하는 유가증권에 대한 담보, 처분 기타 물권법적인 쟁점”을 포함한다. 그러나 협약은 유가증권 거래 당사자의 계약상 권리 및 의무와 중개기관과 계좌보유자간의 관계에서 발생하는 계약상 권리 및 의무의 準據法을 정하는 것은 아니다(제2조 제2항).

주목할 것은, 증권계좌에 대한 유가증권의 기재로부터 발생하는 권리가 물권, 채권 또는 기타의 권리인지도 협약에 따라 결정되는 準據法에 의하여 규율된다는 점이다. 우리 國際私法상으로는 연결대상이 물권, 채권 또는 기타의 권리인지에 따라 연결원칙이 다르게 되므로

24) 조항은 다음과 같다.

躉8-110(b) (e)에 규정된 바에 따른 증권중개기관의 법역의 현지법이 다음 사항을 규율한다.

- (1) 증권중개기관으로부터의 증권권리의 취득
- (2) 증권권리로부터 발생하는 증권중개기관 및 증권권리보유자의 권리와 의무
- (3) 증권중개기관이 증권권리에 대하여 대립하는 권리주장자에 대해 의무를 부담하는지의 여부
- (c)(d) 생략
- (e) 이 조의 목적상 증권중개기관의 법역은 다음 규칙에 따라 결정된다.

(1) 증권계좌를 규율하는 증권중개기관과 증권권리의 보유자간의 합의가 특정한 법역이 이 절(Part), 이 장(Article) 또는 이 법의 목적상 증권중개기관의 법역이라고 명시적으로 규정하는 경우에는 그 법역이 증권중개기관의 법역이 된다.

(2) 제1항이 적용되지 않는 경우 증권계좌를 규율하는 증권중개기관과 증권권리의 보유자간의 합의가 특정한 법역의 법에 의하여 규율된다고 명시적으로 규정하는 경우에는 그 법역이 증권중개기관의 법역이 된다.

- (3) 이하 생략

2001년 7월 1일자로 개정된 躉9-305(a)(3) 躉8-110(e)에 규정된 바에 따른 증권중개기관의 법역의 현지법이 완성과, 완성 또는 미완성의 효력과 증권권리 또는 증권계좌에 대한 담보권의 우선권을 규율한다. 1994년 개정문언을 보면 위 (e)(1)이 없이 (e)(2)가 (e)(1)로 되어 있다. 위 국문번역은 West Group의 Uniform Commercial Code 2001 edition을 기초로 한 것이다.

25) 협약안의 작성을 위한 기초위원회(Drafting Committee)의 의장을 맡고 있는 옥스포드대학교의 Goode 교수도 담보권의 準據法에 관하여 당사자가 합의한 準據法에 의하도록 하는 데 대해서는 비판적이다. Goode, “Security Entitlements as Collateral and the Conflict of Laws,” Butterworths Journal of International Banking and Financial Law—Special Supplement(1998), p. 27.

26) 예비문서(번호 3), 3면.

예비초안의 접근방법은 國際私法의 접근방법과는 차이가 있다.

2) 關連중개기관 소재지의 결정에 관한 원칙(제4조 제2항)

이러한 PRIMA를 채택한 것만으로 문제가 해결되는 것은 아니다. 왜냐하면 “關連중개기관이 소재하는 국가”를 어떻게 결정할 것인가가 문제되기 때문이다. 실제로 특별위원회의 회의에서는 장기간 이를 둘러싸고 상당한 의견의 대립이 있었고 여러 차례 초안이 수정되었다. 논쟁의 핵심은 關連중개기관의 소재지를 실제로 증권계좌를 관리하는 중개기관의 소재지로 할 것인지, 아니면 계좌보유자와 關連중개기관이 그곳에서 증권계좌를 관리하기로 합의한 국가인가의 여부였다. 즉 전자는 사실적 요소를 중시하는 입장인 데 반하여, 후자는 당사자의 합의를 중시하는 입장이라고 할 수 있다. 영미법계 국가, 특히 미국은 후자를 강력히 주장하였으나 일부 대륙법계 국가들은 전자를 선호하는 경향을 보였다.

전자는 國際私法상 準據法을 결정함에 있어서는 실제로 문제된 쟁점과 가장 밀접한 관련을 가지는 법을 準據法으로 지정해야 한다는 대원칙과 특히 협약은 계약법상의 권리·의무가 아니라 간접보유하는 유가증권에 대한 물권법적인 쟁점에 대한 準據法을 정하는 것인데 종래 國際物權法의 분야에서는 원칙적으로 當事者自治가 허용되지 않는다는 점을 강조하였다.²⁷⁾

반면에 후자는 실제로 증권계좌를 관리하는 중개기관의 소재지를 결정하는 것은 용이하지 않고 많은 경우에 불가능하며, 설사 가능하더라도 이를 시행하기 위해서는 상당한 추가적인 비용이 발생할 것이며, 나아가 중개기관이 변경되는 경우 準據法의 변경이 있게 된다는 현실적인 문제점을 지적하였다. 또한 만일 중개기관 소재지의 결정에 있어 당사자의 합의를 무시한다면, 당사자들은 증권계좌를 관리하는 중개기관을 변경함으로써 목적을 달성할 수 있을 것이므로 이러한 번잡을 강요하는 대신 곧바로 당사자의 합의를 존중하는 것이 솔직하다는 점도 지적할 수 있을 것이다.

따라서 많은 논란 끝에 일종의 타협안으로 다음과 같은 제2항이 채택되었다.

“제1항의 국가는 계좌보유자와 關連중개기관이 그곳에서 증권계좌를 관리하기로 합의한 국가이다. 다만 합의시에 關連중개기관은 그 국가에, 단독으로 또는 그 국가 또는 다른 국가에서 關連중개기관의 다른 사무소와 함께 또는 關連중개기관을 위하여 활동하는 다른 사람들과 함께, 증권계좌를 관리하는 영업 기타 통상적 활동에 종사하는 사무소를 가지고 있어야 한다.”

즉 위의 문언은 당사자의 합의에 의하는 것을 원칙으로 하되, 일종의 현실적인 기준(reality test)으로서 關連중개기관이 그곳에 증권계좌의 관리라는 업무 또는 통상적인 활동에 종사하는 사무소를 가지고 있어야 한다는 점을 요구한다. 주의할 것은, 사무소가 일반적

27) 담보설정자와 담보권자가 합의에 의해 담보권의 準據法을 지정하는 것은 아니므로 엄밀히 말하자면 이는 當事者自治를 의미하는 것은 아니다. 예비초안은 엄밀한 의미의 當事者自治를 허용하지는 않으며 단지 담보설정자와 중개기관간에 증권계좌의 관리지에 관한 합의가 결과적으로 담보권의 準據法이 된다. 이러한 이유로 특별위원회의 논의과정에서 편의상 當事者自治라는 표현을 사용하기도 하였다. 스위스 國際私法(제104조)은 동산에 관하여 엄밀한 의미의 當事者自治를 허용하나, 우리 國際私法은 當事者自治를 허용하지 않는다. 독일의 경우도 우리와 마찬가지로이다.

으로 증권계좌를 관리하는 영업 기타 통상적 활동에 종사하면 족하지, 반드시 계좌보유자의 당해 증권계좌를 관리하는 영업 기타 통상적 활동에 종사할 것을 요구하지는 않는다는 점에서 현실적인 기준(reality test)은 매우 완화된 것이라는 점이다.

어렵게 여기까지 합의가 이루어졌다. 논의과정에서 진정한 의미의 현실적인 기준이라고 할 수 있기 위해서는 관련중개기관이 사무소를 가지고 있다는 것만으로는 부족하고 당해 사무소가 문제된 당해 유가증권을 관리해야 한다는 주장이 있었지만 이는 위에서 지적한 현실적인 문제점 때문에 배척되었다.

제2항에 의하면 예컨대 한국의 계좌보유자가 미국에 아무런 사무소를 가지고 있지 않은 중국의 투자은행을 통하여 유가증권을 보유하는 경우 증권계좌를 뉴욕에서 관리하는 것으로 합의할 수는 없다. 그러나 예컨대 한국의 계좌보유자가 뉴욕에 사무소를 두고 있는 영국의 투자은행을 통하여 유가증권을 보유하는 경우 실제로 증권계좌의 관리가 홍콩에 있는 사무소를 통하여 이루어지더라도 당사자들은 증권계좌를 뉴욕에서 관리하는 것으로 합의할 수 있게 된다.

이러한 예를 본다면 현실적인 기준이 가미되기는 하였지만 그 기준이 매우 완화되었기 때문에 당사자의 합의에 의하여 관리지를 정할 것을 주장한 미국의 의견이 사실상 채택되었다고 할 수도 있을 정도이다.

3) 관련중개기관 소재지 결정시 고려 요소(제4조의2, 제4조의3)

예비초안 제4조 제3항은 증권계좌를 관리하기로 하는 합의는 명시적이거나 계약의 전체적인 조건으로부터 묵시적으로 표시되어야 한다는 취지로 규정한다.²⁸⁾ 그러나 묵시적 합의에 대해서는 법원의 자의적 판단이 개입할 가능성이 있다는 우려가 제기되었다. 이러한 우려를 인지하고, 또한 현실적인 기준(reality test)의 충족 여부를 판단함에 있어 고려할 요소를 예시하고자 미국의 제안에 따라 제4조의2와 제4조의3이 잠정적으로 규정되었다.²⁹⁾

제4조의2가 예시적으로 열거하고 있는 활동이 통상적으로 행해지는 경우, 위에서 본 현실적인 기준(reality test), 즉 중개기관의 사무소가 증권계좌를 관리하는 영업 기타 통상적 활동에 종사하는 것으로 본다. 이것이 이른바 “백색목록”(white list)³⁰⁾인데, (a) 증권계좌에 관한 계약의 체결 또는 수령, (b) 계좌보유자가 증권계좌와 관련한 중개기관과의 통신, (c) 증권계좌에 관한 중개기관의 법적·규제적·감사적·포지션 감시 또는 계좌보유자에 대한 지원 기능의 수행, (d) 계좌명세서상의 주소 기재 또는 계좌명세서의 작성, (e) 중개기관에 의한 증권계좌에의 기재, 저장 또는 관리 및 (f) 그 사무소가 증권계좌를 관리하고 있음을

28) 이는 일부 유럽공동체 회원국들에 의해 1980년 채택되었고 현재 모든 유럽연합 국가들에서 적용되는 「계약채무의 準據法에 관한 로마협약」 제3조 제1항을 참조한 것이다. 동항의 제1문, 제2문은 “계약은 당사자들이 선택한 법에 의하여 규율된다. 선택은 明示的이거나 계약의 조항들 또는 사안의 諸事情으로부터 合理的인 確實性을 갖도록 표시되어야 한다” 고 규정한다.

29) 제4조의2와 제4조의3은 문언에 다소 차이가 있다. 전자는 중개기관의 사무소가 증권계좌를 관리하는 영업 또는 활동에 종사하는지 여부를 판단하는 기준을 제시하는 데 반하여, 후자는 관련중개기관 소재지 국가의 결정시 고려할 수 없는 요소를 열거한다. 즉 문면상 전자는 증권계좌를 관리하기로 하는 당사자의 합의와는 관계없이 단지 현실적인 기준(reality test)에만 관련된 것으로 보이나, 후자는 당사자의 합의와도 관련이 있는 것이 아닌가 생각된다. 다만 이러한 차이가 의도적인 것인지는 분명하지 않다.

30) 이는 규정방식에는 차이가 있지만 통일상법전 8-110(e)와 비교해 볼 필요가 있다.

특정할 수 있는 유일한 계좌번호, 은행코드 또는 다른 식별수단의 존재 등이 그에 포함된다.³¹⁾

반면에 제4조의3은 관련중개기관 소재지를 결정함에 있어 고려할 수 없는 요소들을 열거한다. 이것이 이른바 “흑색목록”(black list)³²⁾인데, (a) 유가증권을 표창하거나 증명하는 증서의 소재지, (b) 증권보유자 등록부의 소재지, (c) 유가증권 발행인의 조직지 또는 설립지 또는 발행인의 법령상의 본거, 경영중심지, 주된 사무소 소재지 또는 등록사무소 소재지, (d) 관련중개기관을 제외한 다른 중개기관 소재지 또는 (e) 증권계좌를 위한 계좌부 관리 또는 데이터 처리를 지원하는 기술 소재지 등이 그에 포함된다.

이러한 목록을 두는 데 대해서는 이는 법원이 모든 사정을 고려해서 판단해야 한다는 일반적인 해석의 원칙에 반한다는 비판이 있었다.

4) 관련중개기관 소재지를 결정할 수 없는 경우의 처리(제4조 제4항)

위에서 본 바와 같이 중개기관에 보유하는 유가증권에 대한 담보, 처분 기타 물권법적인 쟁점은 관련중개기관 소재지 국가의 법에 의한다. 그러나 이러한 법을 결정할 수 없는 경우에 대비하여 예비초안은 보충적 연결원칙(fall back rule)을 규정한다. 즉 제4조 제4항에 따르면, 관련중개기관의 소재지 국가가 제2항에 의해 결정되지 않는 경우에는 그 국가는 (a) 관련중개기관의 設立準據法 또는 組織準據法 소속국이 되고, (b) 만일 이것이 없는 경우, 관련중개기관의 영업소 소재지 국가가 된다. 다만 관련중개기관이 둘 이상의 영업소 소재지를 가지고 있는 경우 주된 영업소 소재지 국가가 된다.³³⁾

5) 이른바 Super PRIMA의 문제—page 37 problem

예컨대 담보설정자(X)가 A국에 소재하는 중개기관에 계좌를 가지고 있고, 담보권자(Y)는 B국에 소재하는 중개기관에 계좌를 가지고 있으며, 양 중개기관들은 C국에 소재하는 상위 중개기관(upper-tier intermediary)에 공통적으로 계좌를 가지고 있다고 하자. 이러한 사실 관계에서 X가 Y에게 양도담보권을 설정하는 경우 準據法을 어떻게 결정할 것인가가 문제된다. 이는 담보설정자와 담보취득자가 상이한 국가에 소재하는 중개기관들을 통하여 증권계좌를 보유하고, 양도의 방법에 의해 담보를 설정하는 경우에 항상 발생하는 문제이다. 이것이 이른바 “Super PRIMA의 문제” 또는 “37면 문제”(page 37 problem)로 논의된 쟁점이다.

이에 대해 예비초안은 Super PRIMA를 인정하지 않고, 이를 세 개의 거래로 파악하여 담보설정자의 권리의 소멸, 담보권자의 권리의 취득과 상위 중개기관에서의 권리의 이전이라는 세 단계에 대해 PRIMA에 따라 결정되는 準據法을 적용한다. 즉 권리의 소멸(즉 X의 계좌의 차기)에 대하여는 A국, 권리의 취득(즉 Y의 계좌에의 대기)에 대하여는 B국법이 적용되고, 상위 중개기관에서의 권리의 이전은 모두 C국의 법에 의한다는 것이다.³⁴⁾ 이것이 이

31) 제4조의2에 관하여는 예비초안 별첨 1로 대안이 제시되어 있다.

32) 흑색목록은 다음과 같은 미국 통일상법전 ௧8-110(f)와 유사하다. “증권중개기관의 범역은 금융자산을 표창하는 증서의 물리적 소재, 증권권리보유자가 증권권리를 보유하는 관련 금융자산의 발행인이 설립된 범역 또는 계좌와 관련된 정보처리 또는 기타 기록관리를 위한 설비의 소재지에 의해 결정되지 않는다.”

33) 통일상법전(18-110(b)(5))에 따르면 최종적으로는 증권중개기관의 주된 집행사무소(chief executive office)의 소재지법이 補充的 準據法이 된다.

34) 예비문서(번호 1), 37면 이하의 사안유형(Fact Pattern) 3.

른바 ‘단계별 분석’(stage-by-stage analysis) 방법이다. 다만 이 경우 A국법에 따른 거래의 제1단계의 하자가 제2단계의 거래에 영향을 미치거나 무효로 하는지의 여부는 C국법에 따를 사항이라고 본다.³⁵⁾ 왜냐하면 위와 같은 사안유형의 경우 담보설정자의 권리가 담보권자에게 직접 양도되는 것이 아니라, 담보설정자는 그의 중개기관에게 그의 권리를 담보권자의 중개기관에게 양도하도록 지시하고 후자에게 이를 다시 담보권자의 계좌에 대기하도록 요청함으로써 이루어지기 때문이다.

반면에 명확성과 단순성을 제고하기 위하여, 각 단계별로 PRIMA에 의하여 準據法을 결정하는 대신 전체를 하나의 거래로 보아 단일한 準據法을 적용함으로써 일원적인 해결(unitary solution)을 하는 입장이 이른바 “Super PRIMA”인데, 그에 의하면 담보권자의 중개기관 소재지가 결정적인 의미를 가진다.³⁶⁾

그러나 Super PRIMA에 대해서는 다음과 같은 여러 가지 비판들이 제기되었다.³⁷⁾ 우선 무기명증권에 대해 전통적인 증권 소재지법이 제공했던 것과 같은 단순성과 확실성을 제공할 수 있는 것은, 장부기재에 의한 보유(book-entry holding)의 경우에는 각 단계에서의 PRIMA라는 것이다. 또한 여러 단계를 거쳐 이루어지는 거래의 경우 초기단계 또는 중간단계에 관여하는 당사자들은 최후의 양수인과 그의 중개기관을 알 수 없다는 문제가 있다. 더욱이 이에 의하면 이전단계의 準據法은 최종적인 단계의 거래가 종료된 때에 소급적으로 확정되는 결과가 된다. 뿐만 아니라 경우에 따라서는 중개기관에 의한 이전이 어느 하나의 양수인에게 이루어지는 것이 아니라 복수의 양수인에게 복합적으로 이루어지기도 하는데, 그러한 경우에는 최후의 양수인에게 양도된 증권을 특정할 수 없기 때문에 準據法을 결정할 수 없다는 문제점도 지적되었다.

요컨대 Super PRIMA는 위의 비판을 극복할 수 없었기 때문에 특별위원회의 작업은 종래 이에 대해 부정적인 입장을 견지해 온 것으로 보인다. 다만 2002년 1월 특별위원회의 회의에 일본 대표단의 일원으로 참가한 동경대의 神田秀樹 교수는 Super PRIMA를 주장하지는 않으면서도 보고서의 입장처럼 할 경우, 첫째, 담보의 설정이라는 하나의 거래에 대해 복수의 연결점이 있게 되는데 그것이 가능한지, 가능하더라도 적절한지와 둘째, 담보설정자와 담보권자가 각각의 PRIMA에 따라 규율될 경우 예컨대 담보설정이 무효인데 담보취득은 유효하게 될 수 있어 충돌이 발생할 가능성이 있음을 지적하였다.³⁸⁾

종래 투자자의 권리를 증권권리 또는 신탁수익권 유사의 권리로 이해하지 않고 투시접근 방법을 취하는 우리 법의 입장에서는 간접보유하는 유가증권에 대한 담보에 대해 단일한 準據法을 지정하는 것이 자연스럽고 이를 세 개의 거래로 분해하여 파악하는 것은 선뜻 수용

35) 예비문서(번호 1), 38면.

36) 상설사무국의 2001년 6월 보고서(Report on the Meeting of the Working Group of Experts and Related Informal Work Conducted by the Permanent Bureau on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held with An Intermediary)(예비문서(번호 13)), 15면; 상설사무국의 2001년 7월 임시조문(Tentative Text on Key Provisions for a Future Convention on the Law Applicable to Proprietary Rights in Indirectly Held Securities)(예비문서(번호 3)), 5면 참조.

37) 예비문서(번호 3), 5-6면; 예비문서(번호 12), 6면 이하.

38) 예비문서(번호 13), 15면을 보면 이는 새로운 주장은 아니다. 神田秀樹 교수는 이러한 경우 이른바 “over issue”가 있게 되어 상위 중개기관의 책임문제가 발생하는데 이는 영미법계에서는 문제가 없지만 대륙법계 특히 일본의 경우 문제가 있음을 지적하였고, 만일 보고서와 같은 입장이 채택된다면 일본은 국내법을 개정하지 않을 수 없는데 다른 대륙법계국가들이 이러한 문제점을 제대로 인식하지 못하고 있는 것 같다는 의견을 피력하였다.

하기 어렵지만, 그렇다고 하여 Super PRIMA에 대한 비판을 무시할 수도 없다. 어쨌든 협약이 채택되기 위해서는 37면 문제가 합리적으로 해결되어야 하고, 따라서 상설사무국도 최근 이 쟁점을 좀더 심도 있게 논의하는 예비문서³⁹⁾를 배포한 바 있는데, 과연 예비초안이 그대로 관철될 수 있을지는 좀더 두고 볼 일이다.

(2) 복수단위국가의 準據法 결정(제9조)

1) 제9조의 배경

전통적인 國際私法에 따르면 미국의 주(State)와 같은 영토적 단위는 별도의 국가처럼 취급되고, 협약과 같이 準據法의 통일을 목적으로 하는 조약에서는 反定(renvoi)을 허용하지 않는다. 특히 협약은 국적과 같은 연결점이 아니라 관련중개기관 소재지를 연결점으로 하므로 이른바 ‘불통일국법의 지정’에 따른 문제가 발생하지 않는다.⁴⁰⁾ 이러한 원칙에 충실하자면 불통일국법 또는 협약의 용어를 빌리자면 복수단위국가(Multi-Unit State)의 경우에도 관련중개기관 소재지가 속하는 영토적 단위의 법을 적용해야 할 것이다.

그러나 2002년 1월 특별위원회의 논의과정에서 협약에 제한적인 反定을 규정하는 조항을 두기로 하였다. 즉 제4조 제2항에 따라 미국의 어느 주(예컨대 오하이오주)가 지정되는 경우 이를 반드시 당해 주의 법을 準據法으로 할 것이 아니라, 만일 당해 주의 법선택 규칙상 당해 국가의 다른 주의 準據法이 지정되는 경우에는 이를 존중하자는 것이다. 이에 대해서는 그렇게 할 경우 협약이 달성하고자 하는 準據法의 통일이 저해된다는 이유로 상당한 비판이 있었다. 특히 다른 국가들로서는 특정국가의 州際私法 또는 법선택 규칙을 정확히 알기 어렵다는 문제가 있으므로 그런 원칙의 적용을 희망하는 복수단위국가인 체약국은 그러한 취지의 선언을 하도록 하고 그의 국내 법선택 원칙에 관한 정보를 사무국에 밝히도록 할 필요가 있다는 견해가 설득력 있게 주장되었고 지지를 받았다.

2) 제9조의 개요

이러한 논의를 반영하여 예비초안은 다음과 같은 취지로 규정한다.⁴¹⁾

증권계좌를 관리하기로 합의한 국가의 법이 準據法이 된다는 제4조 제2항에 관하여는, 계좌보유자와 관련중개기관이 증권계좌가 복수단위국가의 특정한 영토적 단위 내에서 관리된다고 합의한 경우에는 제4조 제2항의 ‘합의한 국가’는 그 영토적 단위를 말하고, 한편 계좌보유자와 관련중개기관이 특정한 영토적 단위를 명시함이 없이 단순히 증권계좌가 복수단위국가 내에서 관리된다고만 합의한 경우에는 ① 복수단위국가가 제3항에 따른 선언을 한 경우에는 국내 법선택 규칙에 따르고, ② 그렇지 않으면 제4조 제4항의 보충적 연결방법에 따른다.

39) 이는 상설사무국이 2002년 5월 “복수 중개기관들에 관련된 이전”(Transfers Involving Several Intermediaries)이라는 제목으로 작성하여 배포한 예비문서(번호 12)를 말한다.

40) 우리 國際私法 제3조 제3항은 다음과 같이 규정한다. 당사자가 지역에 따라 법을 달리하는 국가의 국적을 가지는 때에는 그 국가의 법 선택규정에 따라 지정되는 법에 의하고, 그러한 규정이 없는 때에는 당사자와 가장 밀접한 관련이 있는 지역의 법에 의한다.

41) 제9조에 관한 상세는 헤이그국제사법회의 상설사무국이 2002년 4월 배포한 예비문서(번호 11)의 제9조에 관한 설명 참조.

한편 증권계좌를 관리하기로 합의한 국가를 결정할 수 없어 보충적 연결원칙으로 적용되는 제4조 제4항에 관하여는, 관련중개기관의 設立準據法 또는 組織準據法 소속국에 대한 언급은 관련중개기관의 設立準據法 또는 組織準據法이 속하는 영토적 단위를 말하고, 관련중개기관이 어느 영토적 단위의 법이 아니라 복수단위국가의 법에 따라 설립되거나 조직된 경우에는, 設立準據法 또는 組織準據法 소속국에 대한 언급은 그의 영업소가 소재하는 영토적 단위에 대한 언급으로 취급된다.

복수단위국가는 제4조 제2항 또는 제4조 제4항의 결과 그의 어느 하나의 영토적 단위의 법이 準據法이 되는 경우, 그러나 그 영토적 단위에서 효력을 가지는 국내 법선택 규칙에 따르면 다른 영토적 단위 또는 복수단위국가 자체의 법이 準據法이 되는 때에는, 그 다른 영토적 단위 또는 (경우에 따라) 복수단위국가 자체의 實質法 規則이 적용된다고 선언할 수 있다. 다만 이러한 선언에는 그 복수단위국가와 그 국가의 영토적 단위의 법선택 규칙의 내용에 관한 정보가 수반[될 수 있다][되어야 한다].⁴²⁾ 상설사무국은 적절한 방법에 의하여 당해 정보를 이해관계인들이 이용할 수 있도록 하여야 한다.

이러한 선언을 허용하는 경우에는 협약의 연결원칙은 복수단위국가의 국경에서 멈추는 것이고, 국가의 내부적인 문제는 당해 복수단위국가의 법선택 규칙에 맡기는 결과가 된다. 이러한 새로운 접근방법은 복수단위국가 특히 미국이 주장한 것인데, 이는 미국이 통일상법전에 의해 동일한 국내법의 원칙을 헤이그협약의 차원에서 관철하기 위한 것이라고 보인다.⁴³⁾ 이러한 조항은 사실상 制限的인 범위 내에서 反定⁴⁴⁾을 도입하는 것이다. 왜냐하면 모든 계약국에 대해서 反定을 허용하는 것이 아니라 복수단위국가에 대해서만 허용하되, 그 경우에도 다른 국가의 법을 지정할 수는 없고 그 복수단위국가 내의 다른 영토적 단위의 법을 지정할 수 있을 뿐이기 때문이다. 어쨌든 이러한 制限的 反定에 의해 準據法의 결정이 상대적으로 복잡하게 된다는 비판을 면할 수 없을 것이다.

(3) 기존권리의 취급(제17조)

1) 협약의 소급효의 유무

협약에서 PRIMA를 채택할 경우 기존의 準據法에 따라 적법하게 설정되고 대항요건을 구비한 담보의 처리가 문제된다. 기득권인 기존 담보권을 보호하자면 準據法의 변경에도 불구하고 기존 담보권의 효력을 영구적으로 인정해야 할 것이나, 그렇게 할 경우 장기적으로는 협약의 시행 후에 간접보유하는 유가증권에 대해 새로이 담보권을 취득하는 자는 과거의 準據法에 따른 담보권의 유무를 살펴봐야 하는 문제가 있게 된다.

반면에 협약의 소급효를 인정하고, 일종의 경과조치로서 일정한 기간 내에 협약에 따른 새로운 담보권의 대항요건을 구비하지(reperfection) 않을 경우 우선권을 부인한다면 이는 기득권을 침해하는 것이 되어 헌법상 문제가 제기될 우려가 있고, 또한 새로운 요건을 구비하기 위해 상당한 비용을 초래할 수 있다는 현실적인 문제점이 지적되었다.

그 결과 예비초안은 ① 협약의 소급효를 부정하는 것을 전제로 협약 전의 처분과 협약 후

42) 어느 것을 택할지는 아직 결정되지 않았지만 사건으로는 후자가 타당하다고 본다.

43) 바꾸어 말하면, 예비초안에서 계좌보유자와 중개기관간에 합의한 準據法을 적용하는 것이 정면으로 채택되지는 않았지만 복수단위국가에 관한 조항을 통하여 우회적으로 이러한 원칙을 살리려는 것이라고 할 수 있다.

44) 이는 轉定을 포함하는 넓은 의미의 反定을 의미한다.

의 처분의 우선순위에 관하여 협약에 따른 準據法에 의하도록 하는 A안과 ② 협약에 소급효를 부여하는 소수의견을 반영한 B안을 선택적으로 규정하고 있다.

B안은 협약에 소급효를 부여하되 ① 협약의 발효 전에 담보를 취득한 자가 準據法이 협약에 따른 것과 다르다는 것을 합리적으로 신뢰하였고, ② 협약의 발효 후 6개월 이내에 협약에 의한 準據法에 따라 적절한 조치를 취하였으며, ③ 또한 경합하는 이익을 가지고 주장하는 어떤 당사자도 소송에서 準據法이 협약에서 명시된 바와 같다고 합리적으로 신뢰하였음을 증명하지 않는 경우 법원은 마치 그 행위가 협약의 발효 전에 행해졌던 것처럼 협약을 적용하여야 한다고 규정한다.

다만 소급효를 인정하더라도 협약의 효력 발생 전에 법원에서 이미 개시된 소송에는 영향을 미치지 아니한다(제3항).

2) 협약 전 합의의 해석(제17조의2)

협약이 발효되기 전에는 계좌보유자와 관련중개기관이 그곳에서 증권계좌를 관리하기로 합의하는 예가 많지는 않을 것이다. 따라서 협약에 따라 합의한 증권계좌의 관리지가 없는 경우의 처리가 문제된다. 이에 대해 미국은 증권계좌의 관리지에 관한 합의가 없더라도, 관리계약의 準據法상 중개기관의 管轄 또는 準據法의 지정이 증권계좌의 관리지의 합의로 취급되는 때에는 準據法 소속국이 합의한 증권계좌의 관리지국인 것으로 본다는 조항을 넣자는 제안을 하였다.

당초 이 제안은 제4조와 관련하여 논의되었으나 반발이 심하였고, 이는 과도기에 많이 발생할 것이므로 이를 제4조가 아니라 경과규정에서 처리하는 것이 적절하다는 견해가 제시된 결과 제17조의2에 규정되었다. 제17조의2에 의하면, 증권계좌를 규율하는 합의가 협약의 발효 전에 체결되고 그것이 증권계좌의 관리지에 관하여 명시적 또는 묵시적인 합의를 포함하지 않는 경우, 합의 중의 어떤 조항이 그 합의의 準據法상 제2조 제1항에 명시된 어떠한 쟁점이 특정국가의 법에 의하여 규율되도록 하는 효력을 가지는 경우, 그 조항은 제4조 제2항에 따른 관련중개기관의 소재지 국가를 결정하기 위한 목적상 증권계좌를 그 국가에서 관리한다는 합의로 취급된다.

(4) 反定の 배제(제7조)

準據法の 통일을 목적으로 하는 국제조약은 전통적으로 反定을 배제한다. 예비초안도 反定을 명시적으로 배제하고 있다.

3. 장래의 일정

현재의 일정에 따르면 기초위원회는 5월 예비초안에 대한 검토의견을 논의하기 위해 런던에서 회합하고 최종적인 초안을 제안하여 모든 회원국들과 관련당사자들에게 송부할 예정이다. 협약안에 대한 보고서(Explanatory Report)는 5월 초안을 기초로 작성될 예정이다. 이와 함께 상설사무국은 예비초안을 개선하기 위하여 일련의 지역별 워크숍을 개최하고, 그 결과에 따라 현재 2002년 10월 3일부터 18일로 예정된 외교회의에서 협약안을 채택할 예정이다.⁴⁵⁾

III. 國際私法의 해석론

涉外私法은 유가증권의 담보에 관하여 별도의 규정을 두지 않았고, 제31조에서 무기명증권의 취득에 관한 사항의 準據法만을 규정하였다. 그런데 2001년 7월 1일자로 개정된 國際私法은 제21조에서 무기명증권에 관한 권리의 득실변경의 準據法을 규정하고, 나아가 제23조에서 기타 유가증권에 대한 약정담보물권에 관한 규정을 신설하였다. 따라서 유가증권의 담보의 準據法에 관한 논의는 國際私法 규정의 해석론을 중심으로 해야 한다.⁴⁶⁾ 아래에서는 무기명증권의 경우(1.)와 기타 유가증권의 경우(2.)를 나누어, 실물에 의해 담보가 설정되는 경우 및 不動化 또는 無券化의 결과 계좌이체에 의해 담보가 설정되는 경우의 유가증권에 대한 약정담보물권의 準據法을 살펴보기로 한다.⁴⁷⁾

1. 무기명증권에 대한 약정담보물권

(1) 개정의 취지

涉外私法은 제31조에서 “무기명증권의 취득에 관한 사항은 그 취득지법에 의한다”는 규정만을 두고 있었으나, 國際私法 제21조는 “무기명증권에 관한 권리의 득실변경은 그 원인된 행위 또는 사실의 완성 당시 그 무기명증권의 소재지법에 의한다”고 규정한다. 따라서 무기명증권을 약정담보물권의 대상으로 제공할 경우 準據法은 무기명증권의 소재지법에 의한다. 제23조 단서는 이 점을 명확히 하고 있다. 무기명증권은 권리를 화체하고 있을 뿐만 아니라 그 자체가 마치 동산처럼 취급되기 때문에 그 권리의 득실변경에 관하여 무기명증권 자체의 소재지법에 따르도록 하는 것이다.

國際私法은 다음 세 가지 점에서 涉外私法과 차이가 있다. 첫째, ‘무기명증권의 취득’만이 아니라 ‘무기명증권에 관한 권리의 득실변경’ 전반에 관하여 규정한 점, 둘째, ‘그 원인된 행위 또는 사실의 완성 당시’라고 하여 연결의 기준시기를 명시한 점과 셋째, 조문의 위치를 상사에 관한 규정으로부터 물권에 관한 장으로 이전한 것이 그것이다.

첫째와 둘째의 변경은 제21조의 문언을 물권의 準據法에 관한 원칙을 선언한 제19조 제2항의 문언과 유사하게 한 것이고, 셋째의 변경은 상사에 관한 규정(涉外私法 제3장)을 폐지하였기 때문이다. 첫째의 변경에 관하여는 항을 바꾸어 좀더 상세히 논의한다.

(2) 무기명증권에 관한 권리의 득실변경

유가증권의 準據法을 논의함에 있어서는 ‘유가증권에 화체된 권리⁴⁸⁾의 準據法

45) 장래의 일정은 예비문서(번호 24), 6면, 8면 참조. 이는 2002년 4월 24일 헤이그국제사법회의의 19차 회기의 일반업무 및 정책에 관한 위원회에서 확인된 것이다. 필자가 개인적으로 궁금하게 생각하는 것은 예비초안은 유럽연합의 기준지침 및 그에 기초한 국내법들과는 상치되는 면이 있는데, 유럽연합이 예비초안에 대해 입장을 어떻게 정리하였는가는 점이다.

46) 그러나 김건식, 『證券去來法』, 제2판(2001), 496면은 증권의 권리관계에 대하여는 증권의 소재지, 즉 발행회사의 본국법이 準據法이 된다고 간단히 적고 있다.

47) 간단한 논의는 석광현, 『2001년 改正 國際私法 解説』(2001), 141면 이하 참조.

48) 이는 “유가증권상의 권리”라고 할 수 있다.

(Wertpapierrechtsstatut 또는 Hauptstatut)’과 ‘유가증권 자체의 準據法 (Wertpapiersach-statut)’을 구분해야 한다. 전자는 유가증권에 화체된 권리(Recht aus dem Wertpapier)의 내용에 따라 상이한데, 아래에서 언급하는 國際私法 제23조는 바로 이러한 유가증권에 화체된 권리에 대한 약정담보물권의 準據法을 정한 것이다. 반면에 후자는 유가증권 자체에 대한 소유권, 점유권 기타 제한물권 등(Recht am Wertpapier)의 득실에 관한 準據法을 말하는데, 동산에 준하여 證券所在地法(lex rei cartae sitae)이 準據法이 된다.⁴⁹⁾

그러나 제21조의 “무기명증권에 관한 권리”에는 ‘무기명증권 자체에 대한 권리’와 ‘무기명증권에 화체된 권리’가 포함된다. 유가증권 자체에 대한 권리는 무기명증권이 아닌 다른 증권의 경우에도 당해 증권의 소재지법에 의할 것이나, 무기명증권의 득실의 경우에는 당해 증권과 그에 화체된 권리를 동일시할 수 있으므로 화체된 권리의 득실도 증권 자체에 대한 권리의 득실과 마찬가지로 증권의 소재지법에 의한다는 것이다.⁵⁰⁾ 제21조의 취지는 바로 여기에 있다.

이와는 달리 ‘무기명증권에 관한 권리’는 무기명증권 자체에 대한 권리를 말하며, 무기명증권에 의하여 화체된 권리를 의미하는 것은 아니라는 견해가 있으나,⁵¹⁾ 이러한 해석은 제21조의 취지에 반하는 것이다. 위에 적은 바와 같이 유가증권 자체에 대한 권리는 무기명증권만이 아니라 지시증권의 경우에도 증권 소재지법에 의한다.⁵²⁾ 만일 위의 견해와 같다면 무기명증권에 관하여 제21조에서 별도의 규정을 둘 이유가 없고, 제23조 단서를 둘 이유가 없다.

물론 어떤 증권이 유가증권인지, 나아가 어떠한 종류의 유가증권인지(예컨대 지시증권인지, 무기명증권인지)는 당해 증권에 화체된 권리의 準據法에 의하여 결정되어야 한다.⁵³⁾⁵⁴⁾ 주의할 것은, 무기명증권에 화체된 권리의 내용은 그 권리의 準據法에 의한다는 점이다. 즉 제21조는 법문이 명백히 밝히고 있는 바와 같이, 무기명증권에 관한 권리의 ‘득실변경’의 準

49) Staudinger/Stoll(1996), Int SachenR Rn. 412ff. 참조. 물론 實質法인 어음법이론상 우리의 다수설은 독일의 통설과 달리 어음상의 권리를 취득하기 위하여 유가증권 자체에 대한 소유권은 불필요하다고 보지만 점유는 여전히 필요하다고 본다. 다만 무기명증권의 경우에는 물권적인 권리도 화체된 권리의 準據法에 따른다는 견해가 유력하다. MünchKomm/Kreuzer, Band 10, 3. Auflage (1998), Nach Art. 38 Anh. I. Rn. 124.

50) Staudinger/Stoll(註 49), Int SachenR Rn. 412ff.는 이런 취지를 명확히 밝히고 있다. 이호정, 『國際私法』(1983), 271면도 참조.

51) 예컨대 오승룡, “涉外私法 改正을 둘러싼 國際物權 知的財産權의 考察,” 『법조』, 2001. 5 (통권 536호), 99면은 다음과 같이 설명한다. “여기서 무기명증권에 관한 권리는 무기명증권 자체에 대한 권리를 말하며, 무기명증권에 의하여 화체된 권리를 의미하는 것은 아니다. 즉 무기명증권 자체에 대한 소유권을 취득하는지 여부를 판단하는 準據法이 무기명증권의 소재지법이고, 무기명증권의 소지인이 무기명증권에 의하여 화체된 권리의 주체가 될 수 있는지 여부는 바로 그 권리의 準據法에 의하여 별도로 결정되는 것이다. 물론 대부분의 경우 무기명증권은 곧바로 권리를 화체하고 있어 무기명증권에 대한 권리는 바로 증권에 의하여 화체된 권리를 의미할 것이므로 증권 이외에 화체된 권리가 별도로 문제되지는 않을 것이다.” 신창선, 한국국제사법학회 제8차 연차학술대회 《제3분과토론자료》(2000), 4면(『國際私法研究』, 제6호(2001), 291면)도 동지.

52) 이호정(註 50), 271면은 이를 명확히 지적한다.

53) MünchKomm/Kreuzer(註 49), Nach Art. 38 Anh. I. Rn. 118.

54) 다만 船荷證券과 같은 물품증권의 경우에는 물품증권에 기재된 법에 의한다는 견해(스위스 國際私法 제106조 제1항)와 목적지법에 의한다는 견해(독일의 유력설) 등이 나뉘고 있다.

據法을 정한 것이지, 무기명증권에 화체된 권리의 準據法을 정한 것은 아니라는 말이다. 그에 관하여는 國際私法이 명시적인 규정을 두고 있지 않으므로 이는 위에 언급한 國際有價證券法의 法理에 따라 해결하여야 한다.

그런데 제21조가 무기명증권에 관한 권리의 ‘취득’만이 아니라 ‘변경’에 대하여도 소채지법이 적용된다고 규정하고 있어서 마치 무기명증권에 화체된 권리의 내용의 변경(예컨대 무기명사채의 이자율의 변경)에 대하여도 무기명증권의 소채지법이 적용되는 것처럼 읽힐 소지가 있다. 그러나 무기명증권에 화체된 권리의 변경은 그 권리의 내용에 관한 문제이므로, 위에서 언급한 바와 같이 화체된 권리의 準據法에 의할 것이지 소채지법에 의할 사항이 아니다. 그러므로 제21조가 규정하는 ‘변경’은 무기명증권에 화체된 권리에 대하여는 적용되지 않고, 단지 무기명증권 자체에 대한 권리의 변경(예컨대 무기명증권의 점유권의 변경)에 대하여만 적용될 수 있을 것이다. 國際私法 제21조는 이러한 취지를 명확히 규정하고 있지는 않지만 그와 같이 해석하는 것이 합리적이다.

즉 “무기명증권에 관한 권리의 득실변경”이라고 할 때 ‘무기명증권에 관한 권리’에는 무기명증권 자체에 대한 권리와 무기명증권에 화체된 권리가 모두 포함되고, 이는 그러한 두 가지 권리의 ‘득실’에는 모두 타당하지만, ‘변경’에 관한 한 ‘무기명증권에 관한 권리’는 ‘무기명증권 자체에 대한 권리’만을 의미한다고 해석할 것이라는 말이다. 이를 표로 정리하자면 아래와 같다.

조 문		올바른 해석론	
대상인 권리	대상인 현상	대상인 권리	대상인 현상
무기명증권에 관한 권리	득실변경	무기명증권 자체에 대한 권리	득실변경
		무기명증권에 화체된 권리	득 실

이러한 해석론상의 혼란 내지는 문제점이 발생하게 된 원인은, 涉外私法 제31조를 개정하는 과정에서 충분한 고려 없이 제21조의 문언을 제19조 제2항의 문언과 유사하게 하고자 ‘취득에 관한 사항’을 ‘득실변경’으로 수정하였기 때문이다.

(3) 무기명증권의 不動化의 경우—무기명증권을 간접보유하는 경우

1) 제21조의 적용 여부

위에서 본 바와 같이 제21조는 증권에의 교부에 의해 무기명증권의 처분이 일어나는 통상적인 경우, 즉 실물 또는 증서가 발행되는 경우에 적용됨은 명백하다.

그런데 증서의 교부에 의해 무기명증권이 처분되는 것이 아니라 증서는 어느 중개기관에 위탁되어 움직이지 않고 계좌이체에 의해 무기명증권에 관한 권리가 처분되는 유가증권의 不動化의 경우에까지 제21조가 적용되는가라는 의문이 제기된다.

머리말에서 언급한 바와 같이 유가증권의 不動化는 예컨대 ① 사채의 발행인이 포괄증권을 발행하여 중앙예탁기관에 위탁하는 경우와, ② 발행인이 확정적인 債券을 발행하였지만 투자자가 이를 중개기관에 위탁하는 경우에 발생하는데, 만일 이 경우에도 제21조에 따라 증권소채지법을 적용한다면 ①의 경우 포괄증권의 소채지법이 準據法이 되고, ②의 경우 무

기명증권 실물의 소재지법이 準據法이 될 것이다.

그러나 不動化의 경우에는 마치 동산처럼 취급된다는 무기명증권의 특성이 死藏되고, 무기명증권의 소재지가 결정적인 의미를 갖지 않으므로 제21조가 적용되지 않는다고 본다. 더욱이 그 경우 포괄증권 또는 무기명증권 실물의 소재지는 우연적인 요소에 의해 결정되므로 그에 의하는 것은 적절하지 않다. 그 근거는 제21조의 취지를 고려한 합리적 해석에서 찾을 수 있다. 그렇지 않더라도 國際私法에 의하여 지정된 準據法이 해당 법률관계와 근소한 관련이 있을 뿐이고, 그 법률관계와 가장 밀접한 관련이 있는 다른 국가의 법이 명백히 존재하는 경우에는 그 다른 국가의 법에 의한다는 例外條項(國際私法 제8조)에서 구할 수 있을 것이다.

2) 해석론에 의한 연결원칙

그러면 다음의 문제는 무기명증권이 不動化되어 계좌이체에 의해 권리가 담보로 제공되거나 처분되는 경우 무기명증권, 보다 정확하게는 계좌보유자(account holder)의 권리의 처분의 準據法을 어떻게 정할 것인가인데, 이는 國際私法의 지도원리인 당해 법률관계 또는 쟁점과 가장 밀접한 법을 탐구함으로써 해결해야 할 것이다.⁵⁵⁾ 이를 해결하기 위해서는 몇 가지 논점을 고려할 필요가 있는데, 아래에서는 國際私法의 해석론을 전개하고 예비초안과의 차이점을 검토해 보고자 한다.

(가) 이 경우 처분 또는 담보의 목적물은 무엇인가

만일 예탁되어 있는 무기명증권을 목적물이라고 본다면(look-through approach) 중개기관의 존재는 무시되는데, 이 경우 우선 담보설정자의 권리가 예탁된 증권의 반환채권인지, 아니면 증권에 대한 공유지분인지를 판단해야 할 것이다. 만일 전자라면 채권의 準據法에 따를 것이고, 후자라면 그 증권이 화체하는 권리가 무엇인가에 따라, 즉 유가증권의 성질에 따라 社債券이라면 채권의 準據法에 따르고, 株券이라면 주식의 準據法에 따른다. 예컨대 우리 證券去來法의 경우처럼, 주주 또는 사채권자가 중간에 증권회사의 개재에도 불구하고 그를 관통하여 증권예탁원에 예탁되어 있는 유가증권에 대해 공유지분을 가지는 것으로 이해하는 것은 混藏任置(Sammelverwahrung)의 법리가 확립되어 있는 한국 내 유가증권거래에서는 가능하다. 우리는 이런 접근방법에 익숙한 것이 사실이다. 그러나 국제적인 유가증권거래에서는 이러한 이해를 관철하기가 어렵다. 왜냐하면 증권거래법상은 그렇게 볼 수 있는 근거가 있지만, 이러한 법리는 외국에 예탁되어 있는 유가증권의 경우, 특히 미국처럼 우리와 같은 구성을 알지 못하는 나라의 중개기관에 예탁되어 있는 경우에만 타당할 수는 없기 때문이다.⁵⁶⁾

55) 國際私法이 시행됨으로써 涉外私法하에 있었던 많은 흠결이 제거되었으나 여전히 흠결이 남아 있으므로 법원은 國際私法의 지도이념에 따라 합리적인 연결원칙을 도입함으로써 보충해야 한다. 이것이 ‘법관에 의한 法形成’(richterliche Rechtsfortbildung)이다. 이를 國際私法상의 條理에 의해 해결한다고 설명할 수도 있을 것이다.

56) 증권거래법 제174조의11은 고객계좌부의 작성과 의제예탁, 보전의무, 예탁원의 의결권 행사, 실질주주의 권리행사, 주주명부와 실질주주명부의 합산 등의 규정은 외국예탁기관에 대하여는 그 기관이 적용을 요청하지 않는 한 적용하지 않는다. 증권거래법이 이처럼 외국예탁기관과 외국법인의 예탁에 대해 특례를 인정하는 것은 외국의 투자자가 외국법인 또는 외국예탁기관을 통해 우리나라의 유가증권을 간접보유하는 경우 실질권리자인 외국 투자자에게 권리를 인정하는 방식은 관철될 수 없음

반면에, 만일 담보설정자가 중개기관에 대하여 가지는 권리와 그를 통하여 가지는 무기명증권에 대한 권리를 담보목적물이라고 본다면(PRIMA) 그 권리의 準據法, 즉 계좌소재지법이 무기명증권의 약정담보물권의 準據法이 될 것이다. 그 경우 그 권리를 제23조에 규정된 “그 밖의 권리”로 볼 수 있을 것이기 때문이다.

예컨대 우리나라의 투자자가 증권예탁원을 통하여 외국의 예탁기관에 무기명증권의 실물을 보유하는 경우를 보자. 이 경우 우리나라의 증권예탁원이 외국의 예탁기관의 관련 準據法에 따라 공유지분(또는 집합적인 권리)을 가지고, 사채권자는 증권예탁원에 대해 집합적인 권리를 가지는 것으로 볼 수 있다. 이러한 간접보유방식을 통해 사채권자는 외국에 예탁된 社債券에 대해 실질적인 권리(beneficial interest)를 가진다. 만일 이러한 사채권자가 담보를 설정한다면 담보권은 그가 증권예탁원에 가지는 계좌에만 기재된다. 그가 사채권자로서 실질적으로는 그의 사채를 담보로 제공함에도 불구하고, 외국의 예탁기관에 대해서는 증권예탁원이 여전히 권리자로 기재되므로, 법적으로는 담보목적물은 담보설정자인 사채권자가 증권예탁원에 대해서 가지는 권리와 이익이라고 생각할 수 있다는 것이다. 즉 사채권자가 중개기관을 통하여 社債券을 보유하는 경우 그의 권리는 예탁되어 있는 社債券에 대한 공유지분이 아니라 중개기관에 대한 채권과 중개기관을 통하여 보유하는 사채권에 대한 권리로서의 집합인데, 통일상법전은 이를 ‘증권권리’라는 개념으로 파악하는 것이다. 이는 영미법의 신탁의 수익권과 유사한 성질의 권리라고 할 것인데,⁵⁷⁾ 우리 법의 개념을 빌리면 증권권리는 채권과 물권적 권리의 양자를 포함한다고 할 수 있다.⁵⁸⁾

그러나 반드시 증권권리라는 개념을 인정해야지만 계좌소재지법을 準據法으로 볼 수 있는 것은 아닐 것이다.⁵⁹⁾ 다만 그러한 권리를 인정하면 예컨대 ‘37면 문제’의 해결 등 여러 가지 논점을 일관성 있게 해결할 수 있다는 장점이 있다고 본다.

필자는 후자의 견해, 즉 PRIMA가 더 설득력이 있고, 국제적인 증권거래의 현실을 직시한다면 궁극적으로는 이를 취할 수밖에 없다고 본다. 특히 투시접근방법은 관련된 모든 국가의 법들이 일치하여 국경을 넘은 다층보유(multi-tier holding)의 경우에도 실질권리자에게 유가증권에 대한 직접적인 권리를 허용하는 경우에만 가능할 것이나 이는 현실적으로 불가능하다. 그렇다면 무기명증권이 不動化된 경우 무기명증권, 보다 정확히는 계좌보유자의 권리의 처분의 準據法은 담보설정자, 즉 계좌보유자의 권리의 準據法, 즉 계좌소재지법이 準據法이 된다고 봄이 합리적인 것이다.⁶⁰⁾

을 자인하는 것이다. 참고로, Rogers, “Of Normalcy and Anomaly: Thoughts on Choice of Law for the Indirect Holding System,” *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law - Special Supplement*(1998), p. 47 이하는 투시접근방법이 논리적으로 불가능함을 역설하고 있다.

57) 실제로 영국에서는 유가증권을 간접보유하는 투자자의 권리를 신탁의 개념으로 설명한다. Goode(註 25), p. 25.

58) 김건식(註 6), 15면도 동지. 정찬형, “有價證券의 無券化制度,” 『比較私法(한국비교사법학회지)』, 제3권 제2호(통권 제5호)(1996), 203면은 이를 유가증권제도의 연장선상에서 새로운 형태의 권리로 파악한다.

59) 독일의 통설도 종래 無券化의 경우 증권소재지는 부존재하므로 장부기재(Buchung)가 행해지는 곳을 그에 상응하는 것으로 보아왔다. Einsele(註 12), S. 468; MwitckKomm/Kreuzer(註 49), Nach Art. 38 Anh. I. Rn. 121.

60) 참고로 우리 기업이 우리나라에서는 주식을 발행하고 미국의 은행이 이를 원주로 하여 뉴욕주법을 準據法으로 하는 주식예탁증서(ADR)를 발행한 경우를 생각해 보자. 이 경우 실질적으로는 원주를 취득하였지만 법적으로는 주식예탁증서를 취득한 미국의 투자자가 주식예탁증서를 담보로 제공하는 사안을 상정해 보자. 이 경우 실질적으로는 원주를 담보제공하는 것이지만 법적으로는 주식예탁증

다만 實質法상 미국식의 증권권리의 개념을 알지 못하는 우리 법의 입장에서 抵觸規範만을 도입하는 것이 불가능하지는 않지만 주저되는 것은 사실이다. 또한 위에서 언급한 바와 같이 미국식의 증권권리는 우리의 개념으로는 채권과 물권적 권리를 결합한 권리라고 性質決定(characterization)한다면, 이를 담보로 제공할 경우 우리 법상으로는 양자를 별도로 연결해야지 이를 통합적으로 연결하기는 어렵다는 점도 부담스럽다.⁶¹⁾ 예비초안은 증권계좌에 대한 유가증권의 기재로부터 발생하는 계좌보유자의 권리가 물권, 채권 또는 기타의 권리인가에 관계없이 일률적으로 담보의 準據法을 결정하고,⁶²⁾ 통일상법전도 증권권리라는 개념을 기초로 이를 담보제공하는 경우 하나의 準據法을 지정하는 점에서 國際私法과는 차이가 있다는 것이다.

(나) 증권계좌의 관리지에 관한 당사자의 합의의 효력

우선 國際私法상 물권변동에 관한 한 當事者自治는 허용되지 않는 것으로 해석된다. 따라서 담보설정자와 담보권자가 담보권의 準據法을 합의에 의해 지정할 수는 없다고 본다.⁶³⁾

國際私法の 해석론상 간접보유하는 무기명증권(또는 계좌보유자의 권리)의 처분의 準據法은 계좌소재지법, 즉 관련중개기관 소재지의 법이 된다는 것은 그곳에서 계좌관리자의 권리의 이전에 관한 장부기재(booking) 등 계좌관리가 실제로 행해지기 때문이라고 할 수 있다. 이러한 계좌소재지법은 통상 관련중개기관 소재지법이고, 이는 통상 계좌의 관리에 관한 계약의 準據法과 동일할 것이다.

문제는 실제로 증권계좌를 관리하는 중개기관이, 당사자들이 증권계좌를 관리하기로 합의한 중개기관과 상이한 국가에 있는 경우이다. 이 경우 계좌의 사실적 관리를 중시한다면, 실제로 증권계좌를 관리하는 중개기관 소재지법이 準據法이 되어야지, 증권계좌를 관리하기로 합의한 중개기관 소재지법이 準據法이 될 수는 없다. 이에 의하면 예비초안에서 보듯이 조약으로써 관리지에 관한 당사자의 합의의 구속력을 도입하지 않는 한, 國際私法の 해석론으로써 그러한 합의의 구속력을 인정할 수는 없게 된다.

이를 부연하면 다음과 같다. 즉 PRIMA를 따르고 계좌소재지법을 적용하는 근거를 國際私法 제23조에서 찾았다면 ‘그 밖의 권리’의 準據法이 관건이 된다. 그런데 위에서 본 바와

서를 담보제공하는 것이므로 담보의 목적물은 주식예탁증서이고 그의 準據法은—원주의 準據法인 한국법이 아니라—주식예탁증서인 뉴욕주법이 된다. 본문의 사안과의 차이는 주식예탁증서의 경우 원주와는 독립한 유가증권이 발행되는 데 반하여 본문의 사안에서는 그러한 유가증권이 발행되지 않는다는 점이다. 그럼에도 불구하고 동일한 결론을 도출하는 셈이다. 따라서 별도의 유가증권이 발행되지 않더라도 담보목적물을 중개기관에 대한 권리와 중개기관을 통하여 가지는 권리라고 볼 수 있다면 이러한 접근방법을 보다 쉽게 받아들일 수 있을 것이다.

61) 위에서 언급한 바와 같이 증권권리는 신탁의 수익권과 유사하다. 우리나라에서는 신탁의 準據法이 아직 제대로 논의되고 있지 않다. 즉 신탁의 準據法을 일원적으로 이해할지, 아니면 채권법적 측면과 물권법적인 측면을 구분하여 별도로 이해할지가 우선 문제되고, 일원적으로 이해하는 경우에도 헤이그국제사법회의가 채택한 1985년 7월 1일 「신탁의 準據法과 승인에 관한 협약」과 같은 접근방법을 취할지, 아니면 독일의 일부확설이 취하듯이 재단에 준하여 취급할지가 문제된다.

62) 예비초안도 계좌보유자가 중개기관에 대하여 가지는 채권적인 법률관계의 準據法과 계좌보유자의 간접보유하는 유가증권에 대한 권리가 중개기관에 의해 증권계좌에 기재됨으로써 발생하는 권리의 準據法을 구분한다(제2조 제1항, 제2항). 그러나 간접보유하는 유가증권의 담보에 관하여는 구별 없이 PRIMA에 의한다.

63) 독일에서는 동산담보 및 유가증권담보에 관하여 當事者自治를 허용하자는 견해가 있다. Einsele(註 12), S. 481.

같이 계좌보유자의 권리는 중개기관에 대한 채권과 중개기관을 통하여 보유하는 유가증권에 대한 물권적 권리로 파악할 수 있다면, 우리 國際私法의 원칙에 충실한 입장에서는 양자를 구분해야 할 것이다.

즉 전자에 관하여는 계좌보유자와 중개기관이 증권계좌를 어디에서 관리하기로 합의하였는가가 아니라 그 계약의 準據法이 관건이 된다. 지정이 없는 때에는 國際私法 제26조에 따라 그 계약과 가장 밀접한 관련이 있는 국가의 법이 準據法이 될 것이다.

한편 물권적 권리의 準據法을 어떻게 결정할 것인가에 관하여 보면, 이는 결국 계좌소재 지법이 되어야 할텐데, 계좌소재지의 결정에 관하여는 실제로 증권계좌를 관리하는 중개기관 소재지와, 당사자들이 증권계좌를 관리하기로 합의한 중개기관 소재지가 대립할 수 있으나, 쟁점인 증권담보와 가장 밀접한 법을 準據法으로 인정하는 國際私法의 접근방법에 따르면 실제 증권계좌를 관리하는 중개기관 소재지법이 유력할 것이다.⁶⁴⁾ 그러나 미국에서와 같이 당사자들의 합의를 존중하고, 이해관계인들이 쉽게 특정할 수 있는 하나의 법체계 (single, readily identifiable body of law)⁶⁵⁾를 지정한다는 정책적 고려를 강조한다면 당사자들이 합의한 중개기관 소재지법이 準據法이 될 수 있을 것이다.⁶⁶⁾

요컨대, 國際私法의 해석론으로서는 증권계좌의 관리지에 관한 당사자의 합의에 따라 중개기관 소재지를 결정하는 것은 어려울 것으로 본다.

(다) Super PRIMA의 문제

위와 같은 결론은 담보설정자와 담보권자가 동일한 국가에 소재하는 중개기관에 계좌를 가지고 있는 경우에는 별 어려움이 없이 수용할 수 있다. 그러나 위에서 본 바와 같이 ‘Super PRIMA의 문제’ 또는 ‘37면 문제’가 가장 문제되는 상황, 즉 담보설정자와 담보취득자가 상이한 국가에 소재하는 중개기관을 통하여 증권계좌를 보유하고 양도의 방법에 의해 담보를 제공하는 경우 國際私法의 해석론에 의해 어떠한 결론을 도출할 것인가를 보자.

만일 예탁되어 있는 무기명증권을 담보목적물로 본다면(look-through approach를 따를 경우) 위 사안은 명백히 무기명증권(그의 지분)의 담보제공이라는 하나의 거래이므로 단일한 準據法에 따를 것임이 명백하고, 협약과 같이 이를 세 개의 거래로 파악할 수는 없다. 그러나 필자가 호의적으로 바라보는 바와 같이 만일 담보설정자가 중개기관에 대하여 또한 그를 통하여 가지는 일체의 권리를 담보목적물이라고 본다면(PRIMA를 따를 경우) 판단이 용이하지 않다.

우선 물론 이 경우 협약처럼 양도담보거래를 세 개의 구성부분으로 분해하여, 담보설정자의 중개기관에서의 담보설정자의 권리의 소멸, 위 중개기관의 상위 중개기관에서의 담보설정자의 중개기관과 담보권자의 중개기관간의 권리의 이전과 담보권자의 중개기관에서의 담보권자의 권리의 취득의 각각에 대해 관련중개기관 소재지의 법을 적용하자는 견해도 불가능하지는 않을 것이다. 한편 양도담보권의 설정이라는 하나의 거래를 그와 같이 분석적으로

64) 특히 예비초안 제4조의2 (f)와 같이 중개기관의 어떤 사무소가 증권계좌를 관리하고 있음을 특정할 수 있는 유일한 계좌번호, 은행코드 또는 다른 식별수단이 존재하는 경우에는 그 사무소 소재지가 중개기관 소재지가 되어야 할 것이다.

65) 통일상법전 8-110에 대한 공식주석 para. 3 참조

66) 나아가 國際私法에 따르면, 실제 관리지를 결정할 수 없거나 합의한 중개기관 소재지가 없는 경우에는 결국 당해 법률관계 또는 쟁점과 가장 밀접한 관련이 있는 국가의 법이 準據法이 될 것이므로, 예비초안 제4조 제4항이 정한 보충적 연결원칙에 따라 당연히 관련중개기관의 設立準據法 또는 組織準據法 소속국이 되는 것은 아니다.

이해하는 데 반대하고 이를 단일한 準據法에 의해 규율해야 한다는 견해가 가능하고, 그 경우 하나의 법을 선택하자면 결국 담보권자의 계좌소재지법이 유력할 것이다. 그 밖에 담보설정자의 계좌소재지와 담보권자의 계좌소재지법을 모두 적용할 것이라는 견해도 가능하다. 이에선 담보의 설정과 효력에 대해 모두 누적적 연결방법을 취하는 견해와, 담보의 효력은 누적적으로 연결하지만, 담보의 취득은 담보설정자와 담보권자를 분리하여, 전자는 담보설정자의 중개기관 소재지법, 후자는 담보권자의 중개기관 소재지법을 적용하려는 배분적 연결을 하자는 견해도 가능하다. 누적적용을 한다면 양자의 법이 일치하는 범위 내에서만 가능하게 된다. 이와 관련하여 “이동중의 물건에 관한 물권의 득실변경은 그 목적지법에 의한다”는 國際私法 제22조를 원용하려는 견해도 있을 수 있으나 여기에서는 이동중에 처분이 있는 것은 아니므로 적절하지는 않다고 본다.

따라서 國際私法의 해석론으로서 37면 문제는 명쾌하게 해결되지 않으며, 예비초안의 작성과정에서 제기된 문제점과 그에 관한 논의가 國際私法의 해석과정에서도 상당부분 유사한 형태로 제기될 수 있을 것이다.

(4) 無券化의 가능 여부

이상의 논의는 무기명증권의 不動化의 경우이다. 중앙예탁기관이 관리하는 장부상에 유가증권을 기재함으로써 유가증권의 실물의 발행 없이 실물을 발행하여 교부한 것과 동일한 법적 효과를 발생하도록 하는 無券化의 경우에는 무기명증권에 관한 제21조가 적용되지 않는다고 본다. 왜냐하면 무기명증권이란 證券의 소지인을 권리자로 인정하는 유가증권인데, 無券化는 證券의 존재를 전제로 하지 않기 때문이다.

(5) 反定の 배제

涉外私法하에서와는 달리 國際私法(제9조 제1항)에 의하면 反定이 명시적으로 금지되지 않는 한 直接反定은 원칙적으로 허용된다. 문제는 直接反定을 허용하는 것이 國際私法의 지정 취지에 반하는지의 여부이다(제9조 제2항 제6호). 따라서 예비초안의 경우와는 달리 直接反定이 허용되어 한국법이 準據法이 될 가능성도 완전히 배제할 수는 없다. 그러나 轉定은 허용되지 않는다.

2. 기타 유가증권에 대한 약정담보물권

(1) 國際私法 제23조의 신설

신설된 國際私法 제23조는 “채권·주식 그 밖의 권리 또는 이를 표창하는 유가증권을 대상으로 하는 약정담보물권은 담보대상인 권리의 準據法에 의한다. 다만 무기명증권을 대상으로 하는 약정담보물권은 제21조의 규정에 의한다”고 규정한다.

여기에서 ‘채권’이라 함은 債券이 아니라 債權을 의미한다. 이는 株券이 아니라 株式 그 밖의 권리와 병렬적으로 규정하고 있는 점과, 그에 이어 “...이를 표창하는 유가증권”이라고 하여 유가증권에 관하여는 별도로 규정하고 있음에 비추어 의문이 없다.⁶⁷⁾

(2) 권리 또는 유가증권을 목적으로 하는 약정담보물권의 準據法

유형의 물건에 대한 약정담보물권은 물권의 문제로서 제19조에 따라 담보권이 설정되는 목적물의 소재지법에 의한다는 데 이론이 없다. 그러나 과거 涉外私法하에서는 물건이 아닌 債權·株式 또는 그 밖의 권리를 담보로 하는 경우(權利質 또는 권리에 대한 양도담보)에는 어떠한 準據法에 의할 것인지 견해의 대립이 있었으나, 그 경우에는 목적인 권리가 유체물에 상당하므로 목적인 권리 자체의 準據法에 의할 것이라는 견해가 유력하였다.⁶⁸⁾ 國際私法은 그러한 견해를 명문으로 규정한 것이다. 이에 의하면 債權質은 債權의 準據法에 의하고, 株式質은 주식회사의 屬人法⁶⁹⁾에 의하게 될 것이다. 제23조의 “그 밖의 권리”에는 주식 이외의 사원권과 知的財産權 등의 권리가 포함되고, 위에서 본 바와 같이 미국식의 증권권리도 그에 포함되는 것으로 볼 수 있을 것이다.

나아가 債權·株式, 그 밖의 권리를 표창하는 유가증권을 대상으로 하는 약정담보물권도 화체된 권리의 準據法에 의한다. 따라서 社債券과 같이 화체된 권리가 債權인 경우 그 債權의 準據法이 社債券을 목적으로 하는 약정담보물권의 準據法이 되나, 주식의 경우 회사의 屬人法이 株券을 목적으로 하는 약정담보물권의 準據法이 된다.⁷⁰⁾

다만 國際私法 제23조는 유가증권에 화체된 권리의 準據法을 정한 것이고, 유가증권 자체의 準據法을 정한 것은 아님을 주의해야 한다. 즉 위에서 언급한 바와 같이 유가증권의 準據法은 ‘유가증권에 화체된 권리의 準據法’과 ‘유가증권 자체의 準據法’을 구분해야 하는데, 전자는 유가증권에 화체된 권리의 내용에 따라 상이하게 되는 반면에 후자는 유가증권 자체에 대한 소유권 기타 제한물권 등의 취득, 상실에 관한 準據法으로 이에 대하여는 동산에 준하여 증권 소재지법이 準據法이 된다. 예컨대 株券에 대해 질권을 설정하는 경우 주식회사의 屬人法이 한국법이라면 한국법에 따라 질권설정계약을 하고 株券을 교부해야 하는데, 이 경우 株券을 교부하기 위해서는 어떻게 해야 하는지와 같은 株券의 교부에 관한 문제는 株券의 소재지법에 따라 판단해야 한다. 즉 國際私法은 제23조에서 약정담보물권의 설정과 관련하여 유가증권에 화체된 권리의 準據法을 규정하고 있으나, 유가증권 자체의 準據法에 관하여는 규정을 두고 있지 않은 것이다. 후자의 점은 증권소재지법에 의한다.

그러나 위에서 본 바와 같이 무기명증권의 경우 양자는 제21조에 의하여 일원적으로 규율된다. 제23조 단서는 이러한 취지를 명확히 하기 위한 것이다.

(3) 간접보유하는 기타 유가증권에 대한 약정담보물권

67) 법무부, 『국제사법 해설』(2001), 83면도 이 점을 명확히 하고 있다.

68) 신창선, 『國際私法』(1999), 284면.

69) 주식회사의 屬人法은 國際私法 제16조에 따라 원칙적으로 設立準據法이고 예외적인 경우에 한국법이 된다.

70) 그러나 이러한 원칙에 의하면 담보설정자가 다양한 종류의 유가증권을 담보로 제공하고자 하는 때에는 화체된 권리의 準據法이 구구하게 되어 현실적으로 담보제공이 어렵게 된다는 문제가 있다. 스위스 國際私法(제105조 제2항)은 이러한 불편을 고려하여 채권과 유가증권에 대한 담보권의 설정은 담보권자의 常居所地法에 의한다고 규정하고, 더 나아가 위에서 본 바와 같이 국제연합의 「국제거래에서의 채권양도에 관한 협약」 제22조는 경합하는 권리자간의 우선권에 관하여 기존의 채권자인 양도인 소재지법을 準據法으로 한다. 이는 모두 國際私法의 논리적인 체계에 따른 것이 아니라 실용적인 접근방법이라고 할 수 있다. 그러나 改正法은 이러한 입장을 따르지 않고 전통적인 원칙을 따랐다.

1) 제23조의 적용 여부

제23조를 신설한 것은 무기명증권의 경우는 國際私法이 기본적인 원칙을 두고 있으나 기타 유가증권의 경우는 규정을 두고 있지 않으므로 무기명증권과의 균형상 기본적인 원칙을 규정하기 위한 것이다. 제23조는 유가증권의 배서·교부 또는 교부에 의해 유가증권에 대한 권리의 득실변경이 일어나는 통상적인 경우, 즉 증서가 발행되는 경우에 적용된다.

그러나 유가증권의 不動化 또는 無券化의 경우에까지 제23조가 “곧바로” 적용되는 것은 아니다. 예컨대 準據法이 영국법인 사채가 無券化에 의해 발행된 경우 한국의 투자자가 이를 독일에 소재하는 중개기관을 통하여 보유한다고 하자. 투자자가 위 사채를 담보로 제공할 경우 만일 제23조가 곧바로 적용된다면 담보의 準據法은 영국법이 될 것이나 이는 타당하지 않다는 것이다. 아래에서 언급하는 바와 같이, 이 경우 중개기관 소재지법인 독일법이 적용되어야 한다고 볼 것인데, 이는 한국의 투자자의 권리가 제23조가 말하는 ‘그 밖의 권리’에 해당되기 때문이다. 따라서 제23조가 곧바로 적용되지 않는다는 것, 즉 유가증권의 실물이 발행된 경우처럼 유가증권에 화체된 권리의 準據法에 의한다는 방식으로 적용되는 것은 아니라는 의미이지, 제23조가 전혀 적용되지 않는다는 의미는 아님을 주의해야 한다.

2) 해석론에 의한 연결원칙

이에 관하여는, 아래의 차이를 제외하고는 위 제21조의 해석론에서 논의한 것이 대체로 타당하다.

첫째, 무기명증권의 경우 不動化의 경우에만 문제가 되고 無券化는 가능하지 않지만 제23조가 적용되는 무기명증권 이외의 유가증권의 경우에는 無券化의 경우도 동일한 문제가 제기된다는 것이다. 따라서 제21조의 논의에서는 예탁되어 있는 유가증권 또는 무기명증권이라는 표현을 사용하였지만, 위의 논의는 예탁된 유가증권이 있는 경우는 물론 유가증권의 실물이 발행되지 않아 유가증권의 예탁이 아예 없는 경우에도 적용된다는 점이다.

둘째, 실물이 발행되는 무기명증권의 경우 증권소재지법이 準據法이 되지만, 실물이 발행되는 기타 유가증권의 경우는 증권에 화체된 권리의 準據法과 증권 자체에 대한 권리의 準據法을 구별해야 한다는 점이다. 물론 증권 자체에 대한 권리에 관한 한, 기타 유가증권이 不動化된 경우 무기명증권의 不動化에서 본 바와 같이 증권소재지법은 별 의미가 없고, 또한 기타 유가증권이 無券化된 경우 증권의 실물이 존재하지 않으므로 증권소재지법은 처음부터 문제되지 않는다. 따라서 남는 것은 증권에 화체된 권리의 準據法이나 이도 의미를 가지지 않는다는 것이다. 왜냐하면 간접보유자의 경우 특히 다층보유자의 경우에는 투시접근방법은 관찰될 수 없고 PRIMA가 타당하다고 볼 수밖에 없기 때문이다.

요컨대 무기명증권 이외의 유가증권이 不動化 또는 無券化된 경우 유가증권, 보다 정확히는 계좌보유자의 권리의 처분의 準據法은 담보설정자, 즉 계좌보유자의 권리의 準據法이 된다. 이는 통상 중개기관 소재지법과 동일한 법이 될 것이다.

(4) 反定の 배제

이에 관하여는 무기명증권에 관한 위에서의 논의가 타당하다.

3. 小 結

위에서는 國際私法의 해석론으로서 PRIMA를 수용할 수 있다는 견해를 피력하였다. PRIMA의 핵심적인 원칙, 즉 중개기관을 통하여 간접보유하는 유가증권에 대한 담보의 準據法은 관련중개기관 소재지법이라는 결론은 해석론으로도 도출할 수 있으나, 세부적인 쟁점에 관하여는 예비초안과는 차이가 있거나 國際私法의 해석론상은 견해가 나뉠 수 있음을 보았다.⁷¹⁾ 특히 國際私法의 해석론으로서의 증권계좌의 관리지에 관한 당사자들의 합의에 따라 중개기관 소재지를 결정하는 것은 어려울 것이다.

어쨌거나 권리를 대상으로 하는 약정담보물권은 그 권리의 準據法에 의한다는 점을 명시하는 제23조가 신설되었으므로 涉外私法하에서와 비교한다면 PRIMA를 취할 수 있는 근거가 강화되었다고 평가할 수 있을 것이다.

IV. 우리나라의 立法論

涉外私法의 개정작업을 진행하는 과정에서 필자는 여기에서 논의한 간접보유하는 유가증권에 대한 담보의 準據法에 관한 논점이 있음을 인식하고 있었으나,⁷²⁾ 당시 우리나라에서는 논의가 거의 없었고 문제의식조차 부족한 상태였으며 그에 대한 우리 나름의 해결방안을 제시할 수도 없는 상태였기 때문에 이를 國際私法에 담는 방안은 처음부터 배제하였다. 더욱이 헤이그국제사법회의의 차원에서 논의가 진행될 것을 알고 있었기 때문에 그의 작업을 기다려볼 필요가 있다는 점도 고려되었다.

만일 협약이 예정대로 2002년이나 늦어도 2003년에 채택된다면 우리로서도 가입 여부를 신중히 고려하되 국제적인 증권담보거래와 관련된 법적 확실성의 제고라는 협약의 실제적인 중요성을 고려할 때 전향적인 입장을 취할 필요가 있다고 본다. 그에 대한 준비작업으로서 협약상의 논점에 대한 깊이 있는 검토가 필요하다. 이와 병행하여 또는 협약의 채택이 상당기간 지연될 경우에 대비하여 國際私法상 올바른 해석론을 정립하고, 그것이 만족스럽지 않을 경우 國際私法을 개정하여 적절한 연결원칙을 신설하거나, 증권거래법에 적절한 연결원칙을 신설하는 방안도 고려할 필요가 있다.

특히 필자의 견해에 따르면 PRIMA의 대원칙은 해석론으로 수용할 수 있으나, 당사자의 합의에 따라 중개기관 소재지를 결정할 수는 없고, 그 밖에도 ‘37면 문제’를 비롯하여 불확실한 쟁점들이 남아 있으므로 결국 PRIMA의 채택은 입법에 의해 해결하는 것이 바람직하다고 본다. 이와 관련하여 필자는 전에 김·장법률사무소의 변호사들과 함께 비공식적 경로를 통하여 다음과 같은 조문을 증권거래법 제174조의13으로 신설할 것을 제안한 바 있다.

“증권거래법 제174조의13[국제적인 증권거래의 準據法]

등록부 또는 계좌부의 계좌이체에 의하여 처분할 수 있는 유가증권 또는 혼장예탁 유가증

71) 위에서는 논의하지 않았지만 협약은 법정담보물권에도 적용되나(예비초안 제1조 제2항), 國際私法은 법정담보물권에 관하여는 규정을 두지 않는 점도 차이점의 하나이다.

72) 헤이그국제사법회의에서 사무국의 First Secretary인 Bernasconi와 함께 실질적으로 작업을 주도하고 있는 Richard Potok 변호사의 요청에 따라 김·장법률사무소의 홍선경 변호사와 필자는 위 주제와 관련하여 한국에 관한 국가보고서(country report)를 작성하여 제출한 바 있다. Potok 변호사는 국가별 보고서를 취합하여 2002년 초 단행본을 간행하였으나 홍변호사와 필자는 여러 사정을 고려하여 한국에 관한 부분은 게재하지 않기로 하였다.

권의 지분에 대한 처분은, 처분의 수익자를 위한 계좌이체가 직접 기재되는 등록부 또는 계좌부를 관리하는 중개기관의 사무소가 소재하는 국가의 법에 따른다.”

위 문언은 독일의 증권예탁법을 모델로 한 것이었는데, 이는 ‘37면 문제’에 대해 담보권자의 계좌소재지법을 準據法으로 보는 입장이라고 할 수 있다. 그러나 위의 입장은 예비초안과 비교하여 여러 가지 점에서 부족하고, 더욱이 ‘37면 문제’에 관한 예비초안의 입장과 배치되므로, 지금으로서는 우선 협약안의 추이를 좀더 지켜보는 것이 적절할 것으로 본다. 협약이 채택되고 가까운 장래에 다수의 국가가 가입한다면 우리로서도 협약에 가입하면 될 것이고, 만일 협약이 채택되지 않는다면 국내법을 개정하는 방안을 고려해야 할 것이다.

한편 實質法상의 논점으로서, 거시적인 관점에서 증권거래법에 따른 현행 유가증권 대체결제제도와 증권권리 개념을 중심으로 하는 미국 통일상법전에 따른 대체결제제도의 장·단점을 비교·분석하고, 장래에 있을 완전한 無券化의 시행과 관련하여 미국식의 접근방법을 도입할 필요가 있는지, 대륙법계인 우리 법체계의 입장에서 도입이 가능한지, 가능하다면 어떻게 도입할지를 체계적으로 검토할 필요가 있을 것이다. 종래 實質法상의 논의가 이루어지고는 있으나 미국의 통일상법전에 대한 체계적인 검토는 부족한 것으로 보인다. 유가증권 대체결제제도의 변경에 관한 논의는 이 글의 범위를 넘는 것이다.⁷³⁾

V. 맺 음 말

위에서는 현재 헤이그국제사법회의 차원에서 성안중인 협약의 예비초안을 중심으로 중개기관을 통하여 간접보유하는 유가증권에 대한 담보의 準據法에 관한 논의를 살펴보고, 그 문제에 대한 國際私法의 해석론에 관한 사건을 제시하였으며, 그 결과 우리로서는 이 문제를 입법에 의하여 해결할 필요가 있음을 확인하였다. 이러한 논의는 유가증권의 不動化 또는 無券化의 결과 간접보유방식이 일반화된 새로운 현실에 직면하여, 직접보유방식에 의한 국제적인 유가증권거래를 대상으로 발전해온 國際私法의 전통적 연결원칙이 과연 문제해결 능력을 가지고 있는가, 이것이 해석론에 의하여 해결될 수 있는가, 아니면 입법론적 해결을 요청하는가에 관한 논의이다.

이러한 문제를 인식하고 해결방안을 제시함에 있어 우리 國際私法과 國際私法學은 매우 뒤져 있다. 이는 우리나라에서는 유가증권의 無券化가 아직 전면적으로 시행되지 않고 있어 우리가 경험하는 국제적인 유가증권거래가 선진국과 비교하여 제한된 탓이지만, 國際私法에 대한 법률가들의 전반적인 무관심에 기인하는 것이기도 하다. 따라서 國際私法的 論點에 더 많은 관심을 기울여야 함은 물론이고, PRIMA의 채택에 의해 발생할 것으로 지적된 바와 같은 實質法의 論點에 대해서도 관심을 가지고 대비해야 할 것이다. 나아가 현재의 유가증권 대체결제제도를 선진화하는 것을 포함하여, 우리가 유가증권거래의 국제화에 수반하는 국제적인 결제를 원활히 하기 위해 적절한 법적 기반을 구축하고 있는지에 대해서도 검토가

73) 우리 법상의 無券化의 문제는 이철송, “예탁결제제도의 선진화와 증권무권화를 위한 법적 정비,” 증권예탁원, 증시효율화를 위한 예탁결제 및 무권화 제도 발전방향, 세미나연구논집 (1996), 32면 이하; 정찬형(註 7), 39면 이하 참조. 국제적 증권거래의 결제에 관하여는 증권예탁원, 『국제간 증권거래의 결제 1995 조사자료』, 제2집 참조. 증권예탁결제제도에 관한 비교법적 연구는 『比較私法(한국비교사법학회지)』, 제3권 제2호(통권 제5호)(1996), 7-216면 참조.

요청된다.

통일상법전 Article 8을 개정하여 이미 PRIMA를 채택한 미국은 그 과정에서 축적된 연구성과와 경험을 기초로 하고, 다양한 관련분야의 인사들로 구성된 대표단을 활용하여 통일상법전에 채택된 입장을 관철하고자 끊임없이 노력하였다. 너무 집요하다는 느낌을 준 것은 사실이었지만 미국대표단의 모습은 매우 인상적이었다. 문제의식조차 희박한 우리와 그들과의 거리는 너무 멀게 느껴졌다.

머지않아 헤이그국제사법회의가 남은 쟁점들을 합리적으로 해결하고 협약을 채택할 수 있기를 희망한다. 협약에 관하여는 앞으로 추이를 보아가면서 적절한 시기에 좀더 상세히 논의하고자 한다.

*후기

이 글을 탈고한 뒤 헤이그국제사법회의의 상설사무국으로부터 수정제안된 제4조와 제4조의2의 문언을 받았다. 따라서 본호 자료의 말미에 양 조문의 國文試譯을 첨부하였다.⁷⁴⁾ 또한 교정과정에서 ‘2002년 6월 예비초안’을 포함한 예비문서(번호 15)를 받았으나 그 내용은 여기에 반영하지 못하였다.

■ 참고문헌

김건식, “미국의 증권예탁결제제도,” 『比較私法(한국비교사법학회지)』, 제3권 제2호(통권 제5호)(1996).

김건식, “미국의 증권예탁결제제도,” 『증권예탁』, No. 21 1997-1.

김건식, 『證券去來法』, 제2판(2001).

법무부, 『국제사법 해설』 (2001).

석광현, 『2001년 改正 國際私法 解説』 (2001).

신창선, 『國際私法』 (1999).

오승룡, “涉外私法 改正을 둘러싼 國際物權·知的財産權의 考察,” 『법조』, 2001. 5.

이철송, “예탁결제제도의 선진화와 증권무권화를 위한 법적정비,” 증권예탁원, 증시효율화를 위한 예탁결제 및 무권화 제도 발전방향, 세미나연구논집(1996).

이호경, 『國際私法』 (1983).

정찬형, “有價證券의 無券化制度,” 『比較私法(證券預託決濟制度의 法的 課題)』, 제3권 제2호(한국비교사법학회, 1996).

정찬형, “전자증권제도 도입에 따른 법적 문제 및 해결방안,” 『증권예탁』, 제40호(2002).

증권예탁원, 『국제간 증권거래의 결제 1995 조사자료』, 제2집.

Bernasconi, Christophe, Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems (Preliminary Document No 1 of November 2000 for the attention of the Working Group of January 2001).

74) 영문은 예비문서(번호 13) 참조. 이는 양 조문과 그에 대한 간단한 설명을 포함하고 있다. 그에 따르면 제4조의2는 제5조가 될 것이라고 한다.

Einsele, Dorothee, Wertpapierrecht als Schuldrecht (1995).

Goode, Roy, 'Security Entitlements as Collateral and the Conflict of Laws,' Butterworths Journal of International Banking and Financial Law—Special Supplement (1998).

Guynn, Randall D. and Marchand, Nancy J., 'Transfer or Pledge of Securities held through Depositories,' in Hans van Houtte (ed.), The Law of Cross-border Securities Transactions (1999).

van Houtte, Hans (ed.), The Law of Cross-border Securities Transactions (1999).

International Bar Association Capital Markets Forum, Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws: A Discussion Paper on the Need for International Harmonization (1996).

Mooney, Jr., Charles W., 'Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledge of Interests in Securities Controlled by Intermediaries,' 12 Cardozo Law Rev. 305 (1990).

Mitsch/Komm/Kreuzer, Band 10, 3. Auflage (1998).

Potok, Richard and Moshinsky, Mark, 'Cross-Border Collateral: A Conceptual Framework for Choice of Law Situations,' Butterworths Journal of International Banking and Financial Law—Special Supplement (1998).

Rogers, Steven, 'Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8,' 43 U.C.L.A. L. Rev. 1431 (1996)

Schefold, Dietrich, 'Überschreitende Wertpapierertragungen und Internationales Privatrecht — Zum kollisionsrechtlichen Anwendungsbereich von 17a Depotgesetz,' IPRax 2000, 468.

Staudinger/Stoll, Internationales Sachenrecht (1996).

- 1) 국제유가증권거래에서 발생하는 準據法에 관한 포괄적인 논의는 우선 Hans van Houtte (ed.), The Law of Cross-border Securities Transactions(1999)를 참조.
- 2) 가령 파생금융상품거래와 관련하여 유가증권을 담보로 제공하는 일이 빈번해지자 국제스왑·파생상품협회(International Swaps and Derivatives Association, Inc. ISDA)가 표준담보계약서인 Credit Support Annex를 작성한 것도 이를 잘 말해주는 것이다. 이에는 準據法이 어느 법인가에 따라, 담보설정방식을 취하는 뉴욕판, 양도방식(Transfer Annex)과 담보설정방식(Deed)의 두 가지를 별도로 규정하는 영국판과 「소비대차+상계예약」을 결합한 방식과 질권설정방식을 선택적으로 인정하는 일본판이 있다. 이러한 예에서 보듯이 담보물권법이 통일되지 않은 현재로서는 準據法에 따라 담보권 설정의 방법과 효력이 상이하게 된다.
- 3) 이를 'decertification'이라고도 한다.
- 4) 독일어로는 'Einzelkunde'라고 한다.
- 5) 이를 '大券'이라고 부르기도 한다. 독일어로는 'Globalkunde'라고 한다.
- 6) 미국은 1960년대 후반 증권거래량의 폭주에 따른 이른바 paper crisis(증권사무위기)를 경험한 뒤 대체결제제도를 정비하고 無券化를 도입하였다. 김건식, "미국의 증권예탁결제제도," 『증권예탁』, No. 21 1997-1, 9면 이하; 김건식, "미국의 증권예탁결제제도," 『比較

私法(한국비교사법학회지』, 제3권 제2호(통권5호)(1996), 553면 이하 참조.

7) 우리나라에서는 무권화된 유가증권의 법적 성질에 관하여는 가치권이론, 장부증권이론, 전자적 권리표창이론 등이 소개되어 있다. 정찬형, “전자증권제도 도입에 따른 법적 문제 및 해결방안,” 42면 이하. 무권화를 ‘전자화’라고도 한다.

8) 개괄적인 소개는 Potok and Moshinsky, “Cross-Border Collateral: A Conceptual Framework for Choice of Law Situations,” Butterworths Journal of International Banking and Financial Law—Special Supplement(1998), p. 10 이하. 이 특별부록은 1998년 옥스포드대학교에서 개최된 The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws의 결과를 모은 것이다.

9) 국제변호사협회는 이러한 입장을 지지하였다. Guynn and Marchand, Transfer or Pledge of Securities held through Depositories(Chapter 3), in Hans van Houtte(ed.)(註 1)를 참조. 상세는 International Bar Association의 Capital Markets Forum이 1996년 간행한 Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws: A Discussion Paper on the Need for International Harmonization을 참조.

10) 특히 8-110. Article 8에 관하여는 우선 Rogers, “Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8,” 43 U.C.L.A. L. Rev. 1431(1996) 참조. Article 8에 관한 간단한 소개는 김건식(註 6), 12면 이하 참조. 국제중앙예탁기관을 두고 있는 벨기에(1967년 Royal Decree No. 62)와 룩셈부르크(1971년 Grand-Ducal Decrees)도 PRIMA를 채택하였다. 각국의 입법에 관한 소개는 헤이그국제사법회의의 Preliminary Document(이하 “예비문서”라 한다)(번호 1), 20면 이하 참조. 미국의 선구적인 논의는 Mooney, Jr., “Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledge of Interests in Securities Controlled by Intermediaries,” 12 Cardozo Law Rev. 305(1990) 참조.

11) 유럽연합의회의는 위 지침에 의해 PRIMA를 채택하고 1999. 12.까지 모든 유럽연합 국가에 의하여 시행하도록 하였다. 지침의 간단한 소개는 Schefold, “GrenzŰberschreitende Wertpapier bertragungen und Internationales Privatrecht—Zum kollisionsrechtlichen Answendungs-bereich von 17a Depotgesetz,” IPRax 2000, S. 472-473 참조.

12) 유럽연합의 지침에 따라 1999년 신설된 독일의 증권예탁법(Depotgesetz) 제17a조는 다음과 같다. “VerfŰllungen Űber Wertpapiere oder Sammelbestandanteile, die mit rechtsbe-grŰttender Wirkung in ein Register eingetragen oder auf einem Konto verbucht werden, unterliegen dem Recht des Staates, unter dessen Aufsicht das Register gefŰhrt wird, in dem unmittelbarŰngunsten des VerfŰllungsempfŰllers die rechtsbegrŰttende Eintragung vorgenommen wird, oder in dem sich die kontofŰhrende Haupt- oder Zweigstelle des Verwahrers befindet, die dem VerfŰllungsempfŰllger die rechtsbegrŰttende Gutschrift erteilt.(권리형성적 효력을 가지고 등록부 또는 계좌에 기재되는 유가증권 또는 혼장재고지분(혼장예탁유가증권의 지분)에 대한 처분은, 처분의 수령자를 위한 권리형성적 기재가 직접 행해지는 등록부를 감독하는 국가, 또는 처분의 수령자에 대한 권리형성적 계좌이체를 하는 수취인의 계좌를 관리하는 본점 또는 지점이 소재하는 국가의 법에 따른다)” 독일에서의 논의는 Schefold(註 11), S. 468 이하 참조. 포괄적인 논의는 Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht(1995), S. 392ff. 이 교수자격논문은 풍부한 비교법적 논의를 담고 있으나 최근의 것은 아니다.

13) 우리나라에서는 아직 유가증권의 無券化가 전면적으로 시행되고 있지 않으나, 한국의

투자자가 외국의 중개기관을 통하여 외국 유가증권을 보유하는 경우도 있으므로 이는 실제로 종래 제기되고 있는 문제이다. 외국인 투자자가 한국 기업이 발행한 유가증권에 투자하는 경우 현재는 관련규정상 국내유가증권을 반드시 보관기관에 보관하여야 하고, 실물증권의 수출입이 금지되므로 증권거래법상의 예탁자를 통하여 증권거래를 하지만, 장차 이러한 제한이 제거되면 외국인 투자자는 증권거래법상의 예탁자를 통하지 않고 예컨대 Euroclear Bank나 DTC를 통하여 증권거래를 할 수 있게 될 것이다.

14) 예비문서(번호 1), 1면. 최근의 경위와 장래의 일정은 2002년 4월 22일부터 24일까지 개최된 헤이그국제사법회의의 일반업무 및 정책에 관한 특별위원회의 회의를 위하여 상설사무국이 예비문서(번호 24)로 작성한 Note에 정리되어 있다. The Hague Project on Indirectly Held Securities: Work Undertaken And Progress Made Since The Meeting of Commission I on General Affairs And Policy of The XIXth Session of The Hague Conference on 21-22 June 2001.

15) 필자는 헤이그에서 개최된 특별위원회의 회의에 증권예탁원의 천창민 대리인과 함께 한국대표단으로 참석하였다. 천창민 대리는 2001년 1월의 특별위원회 회의에도 참석하였다.

16) 이는 헤이그국제사법회의의 사무국이 2002년 4월 작성하여 배포한 Preliminary Document No. 10이다. 관련 자료는 헤이그국제사법회의의 홈페이지인 <http://www.hcch.net/e/workprog/securities.html>를 참조. 종래의 논의의 상세는 Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems, prepared by Christophe Bernasconi(Preliminary Document No 1 of November 2000 for the attention of the Working Group of January 2001)를 참조.

17) 그 밖에도 예비초안 제1조 제3항에 A안과 B안이 선택적으로 규정된 데서 보는 바와 같이 북유럽국가들이나 말레이시아처럼 투자자의 권리를 중앙예탁기관에 직접 기재하는 일부 국가들과 관련하여 중개기관의 개념을 어떻게 정밀하게 규정할 것인가라는 문제가 제기되었다. 영국과 아일랜드의 관계에서도 유사한 문제가 제기되었다. 여기에서는 이에 관한 논의는 생략한다.

18) 이러한 기준시점을 둘 필요가 있는지에 관하여는 견해가 나뉘었다.

19) 보다 정확히는 ‘기초 유가증권을 투시하는 접근방법’(look-through to underlying securities approach)이라고 할 수 있다.

20) 예비문서(번호 1), 28면 이하.

21) 예비문서(번호 1), 28면. PRIMA에 관한 상세한 논의는 예비문서(번호 1), 27면 이하 참조.

22) 예비문서(번호 1), 29면. 참고로, 국제연합 국제거래법위원회(UNCITRAL)에서 작성하여 2001년 12월 국제연합이 채택한 「국제거래에서의 채권양도에 관한 협약」(Convention on the Assignment of Receivables in International Trade) 제22조는 경합하는 권리자간의 우선권에 관하여 기존의 채권자인 양도인 소재지법을 準據法으로 한다. 이는 양도대상인 채권의 準據法에 관계없이 일률적인 準據法을 정하고, 기존의 채권자에게 익숙한 법을 準據法으로 함으로써 채권양도를 촉진하기 위한 것이다.

23) 조문은 다음과 같다.

꺈8-102(a)(17) “Security entitlement” means the rights and property interest of an entitlement holder with respect to a financial asset specified in Part 5. 그에 대한 주석(comment)은 증권권리는 증권중개기관을 통하여 유가증권 또는 기타 금융자산을 보유하는

자의 권리와 재산권을 말하고, 이는 증권중개기관에 대한 대인적 권리의 패키지와 증권중개기관이 보유하는 재산에 대한 권리의 양자이나, 증권중개기관이나 결제기구가 보유하는 어떠한 금융자산에 대한 특정한 재산권은 아님을 분명히 하고 있다. 주식의 원문은 다음과 같다. “Security entitlement” means the rights and property interest of a person who holds securities or other financial assets through a securities intermediary. A security entitlement is both a package of personal rights against the securities intermediary and an interest in the property held by the securities intermediary. A security entitlement is not, however, a specific property interest in any financial asset held by the securities intermediary or by the clearing corporation through which the securities intermediary holds the financial asset.

24) 조항은 다음과 같다.

㉮8-110(b) (e)에 규정된 바에 따른 증권중개기관의 법역의 현지법이 다음 사항을 규율한다.

- (1) 증권중개기관으로부터의 증권권리의 취득
- (2) 증권권리로부터 발생하는 증권중개기관 및 증권권리보유자의 권리와 의무
- (3) 증권중개기관이 증권권리에 대하여 대립하는 권리주장자에 대해 의무를 부담하는지의 여부

(c)(d) 생략

(e) 이 조의 목적상 증권중개기관의 법역은 다음 규칙에 따라 결정된다.

- (1) 증권계좌를 규율하는 증권중개기관과 증권권리의 보유자간의 합의가 특정한 법역이 이 절(Part), 이 장(Article) 또는 이 법의 목적상 증권중개기관의 법역이라고 명시적으로 규정하는 경우에는 그 법역이 증권중개기관의 법역이 된다.
- (2) 제1항이 적용되지 않는 경우 증권계좌를 규율하는 증권중개기관과 증권권리의 보유자간의 합의가 특정한 법역의 법에 의하여 규율된다고 명시적으로 규정하는 경우에는 그 법역이 증권중개기관의 법역이 된다.
- (3) 이하 생략

2001년 7월 1일자로 개정된 ㉮9-305(a)(3) ㉮8-110(e)에 규정된 바에 따른 증권중개기관의 법역의 현지법이 완성과, 완성 또는 미완성의 효력과 증권권리 또는 증권계좌에 대한 담보권의 우선권을 규율한다. 1994년 개정문언을 보면 위 (e)(1)이 없이 (e)(2)가 (e)(1)로 되어 있다. 위 국문번역은 West Group의 Uniform Commercial Code 2001 edition을 기초로 한 것이다.

25) 협약안의 작성을 위한 기초위원회(Drafting Committee)의 의장을 맡고 있는 옥스포드대학교의 Goode 교수도 담보권의 準據法에 관하여 당사자가 합의한 準據法에 의하도록 하는 데 대해서는 비판적이다. Goode, “Security Entitlements as Collateral and the Conflict of Laws,” Butterworths Journal of International Banking and Financial Law—Special Supplement(1998), p. 27.

26) 예비문서(번호 3), 3면.

27) 담보설정자와 담보권자가 합의에 의해 담보권의 準據法을 지정하는 것은 아니므로 엄밀히 말하자면 이는 當事者自治를 의미하는 것은 아니다. 예비초안은 엄밀한 의미의 當事者自治를 허용하지는 않으며 단지 담보설정자와 중개기관간에 증권계좌의 관리지에 관한 합의가 결과적으로 담보권의 準據法이 된다. 이러한 이유로 특별위원회의 논의과정에서 편의상

當事者自治라는 표현을 사용하기도 하였다. 스위스 國際私法(제104조)은 동산에 관하여 엄밀한 의미의 當事者自治를 허용하나, 우리 國際私法은 當事者自治를 허용하지 않는다. 독일의 경우도 우리와 마찬가지로이다.

28) 이는 일부 유럽공동체 회원국들에 의해 1980년 채택되었고 현재 모든 유럽연합 국가들에서 적용되는 「계약채무의 準據法에 관한 로마협약」 제3조 제1항을 참조한 것이다. 동항의 제1문, 제2문은 “계약은 당사자들이 선택한 법에 의하여 규율된다. 선택은 明示的이거나 계약의 조항들 또는 사안의 諸事情으로부터 合理的인 確實性을 갖도록 표시되어야 한다”고 규정한다.

29) 제4조의2와 제4조의3은 문언에 다소 차이가 있다. 전자는 중개기관의 사무소가 증권계좌를 관리하는 영업 또는 활동에 종사하는지 여부를 판단하는 기준을 제시하는 데 반하여, 후자는 관련중개기관 소재지 국가의 결정시 고려할 수 없는 요소를 열거한다. 즉 문면상 전자는 증권계좌를 관리하기로 하는 당사자의 합의와는 관계없이 단지 현실적인 기준(reality test)에만 관련된 것으로 보이나, 후자는 당사자의 합의와도 관련이 있는 것이 아닌가 생각된다. 다만 이러한 차이가 의도적인 것인지는 분명하지 않다.

30) 이는 규정방식에는 차이가 있지만 통일상법전 躉8-110(e)와 비교해 볼 필요가 있다.

31) 제4조의2에 관하여는 예비초안 별첨 1로 대안이 제시되어 있다.

32) 흑색목록은 다음과 같은 미국 통일상법전 躉8-110(f)와 유사하다. “증권중개기관의 법역은 금융자산을 표창하는 증서의 물리적 소재, 증권권리보유자가 증권권리를 보유하는 관련 금융자산의 발행인이 설립된 법역 또는 계좌와 관련된 정보처리 또는 기타 기록관리를 위한 설비의 소재지에 의해 결정되지 않는다.”

33) 통일상법전(躉8-110(b)(5))에 따르면 최종적으로는 증권중개기관의 주된 집행사무소(chief executive office)의 소재지법이 補充的 準據法이 된다.

34) 예비문서(번호 1), 37면 이하의 사안유형(Fact Pattern) 3.

35) 예비문서(번호 1), 38면.

36) 상설사무국의 2001년 6월 보고서(Report on the Meeting of the Working Group of Experts and Related Informal Work Conducted by the Permanent Bureau on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held with An Intermediary)(예비문서(번호 13)), 15면; 상설사무국의 2001년 7월 임시조문(Tentative Text on Key Provisions for a Future Convention on the Law Applicable to Proprietary Rights in Indirectly Held Securities)(예비문서(번호 3)), 5면 참조.

37) 예비문서(번호 3), 5-6면; 예비문서(번호 12), 6면 이하.

38) 예비문서(번호 13), 15면을 보면 이는 새로운 주장은 아니다. 神田秀樹 교수는 이러한 경우 이른바 “over issue”가 있게 되어 상위 중개기관의 책임문제가 발생하는데 이는 영미 법계에서는 문제가 없지만 대륙법계 특히 일본의 경우 문제가 있음을 지적하였고, 만일 보고서와 같은 입장이 채택된다면 일본은 국내법을 개정하지 않을 수 없는데 다른 대륙법계 국가들이 이러한 문제점을 제대로 인식하지 못하고 있는 것 같다는 의견을 피력하였다.

39) 이는 상설사무국이 2002년 5월 “복수 중개기관들에 관련된 이전”(Transfers Involving Several Intermediaries)이라는 제목으로 작성하여 배포한 예비문서(번호 12)를 말한다.

40) 우리 國際私法 제3조 제3항은 다음과 같이 규정한다. 당사자가 지역에 따라 법을 달리 하는 국가의 국적을 가지는 때에는 그 국가의 법 선택규정에 따라 지정되는 법에 의하고, 그러한 규정이 없는 때에는 당사자와 가장 밀접한 관련이 있는 지역의 법에 의한다.

- 41) 제9조에 관한 상세는 헤이그국제사법회의 상설사무국이 2002년 4월 배포한 예비문서(번호 11)의 제9조에 관한 설명 참조.
- 42) 어느 것을 택할지는 아직 결정되지 않았지만 사건으로는 후자가 타당하다고 본다.
- 43) 바꾸어 말하면, 예비초안에서 계좌보유자와 중개기관간에 합의한 準據法을 적용하는 것이 정면으로 채택되지는 않았지만 복수단위국가에 관한 조항을 통하여 우회적으로 이러한 원칙을 살리려는 것이라고 할 수 있다.
- 44) 이는 轉定을 포함하는 넓은 의미의 反定을 의미한다.
- 45) 장래의 일정은 예비문서(번호 24), 6면, 8면 참조. 이는 2002년 4월 24일 헤이그국제사법회의 19차 회기의 일반업무 및 정책에 관한 위원회에서 확인된 것이다. 필자가 개인적으로 궁금하게 생각하는 것은 예비초안은 유럽연합의 기존지침 및 그에 기초한 국내법들과는 상치되는 면이 있는데, 유럽연합이 예비초안에 대해 입장을 어떻게 정리하였는가라는 점이다.
- 46) 그러나 김건식, 『證券去來法』, 제2판(2001), 496면은 증권의 권리관계에 대하여는 증권의 소재지, 즉 발행회사의 본국법이 準據法이 된다고 간단히 적고 있다.
- 47) 간단한 논의는 석광현, 『2001년 改正 國際私法 解説』(2001), 141면 이하 참조.
- 48) 이는 “유가증권상의 권리”라고 할 수 있다.
- 49) Staudinger/Stoll(1996), Int SachenR Rn. 412ff. 참조. 물론 實質法인 어음법이론상 우리의 다수설은 독일의 통설과 달리 어음상의 권리를 취득하기 위하여 유가증권 자체에 대한 소유권은 불필요하다고 보지만 점유는 여전히 필요하다고 본다. 다만 기명증권의 경우에는 물권적인 권리도 화체된 권리의 準據法에 따른다는 견해가 유력하다. MwitKomm/Kreuzer, Band 10, 3. Auflage (1998), Nach Art. 38 Anh. I. Rn. 124.
- 50) Staudinger/Stoll(註 49), Int SachenR Rn. 412ff.는 이런 취지를 명확히 밝히고 있다. 이호정, 『國際私法』(1983), 271면도 참조.
- 51) 예컨대 오승룡, “涉外私法 改正을 둘러싼 國際物權·知的財産權의 考察,” 『법조』, 2001. 5(통권 536호), 99면은 다음과 같이 설명한다. “여기서 무기명증권에 관한 권리는 무기명증권 자체에 대한 권리를 말하며, 무기명증권에 의하여 화체된 권리를 의미하는 것은 아니다. 즉 무기명증권 자체에 대한 소유권을 취득하는지 여부를 판단하는 準據法이 무기명증권의 소재지법이고, 무기명증권의 소지인이 무기명증권에 의하여 화체된 권리의 주체가 될 수 있는지 여부는 바로 그 권리의 準據法에 의하여 별도로 결정되는 것이다. 물론 대부분의 경우 무기명증권은 곧바로 권리를 화체하고 있어 무기명증권에 대한 권리는 바로 증권에 의하여 화체된 권리를 의미할 것이므로 증권 이외에 화체된 권리가 별도로 문제되지는 않을 것이다.” 신창선, 한국국제사법학회 제8차 연차학술대회 《제3분과토론자료》(2000), 4면(『國際私法研究』, 제6호(2001), 291면)도 동지.
- 52) 이호정(註 50), 271면은 이를 명확히 지적한다.
- 53) MwitKomm/Kreuzer(註 49), Nach Art. 38 Anh. I. Rn. 118.
- 54) 다만 船荷證券과 같은 물품증권의 경우에는 물품증권에 기재된 법에 의한다는 견해(스위스 國際私法 제106조 제1항)와 목적지법에 의한다는 견해(독일의 유력설) 등이 나뉘고 있다.
- 55) 國際私法이 시행됨으로써 涉外私法하에 있었던 많은 흠결이 제거되었으나 여전히 흠결이 남아 있으므로 법원은 國際私法의 지도이념에 따라 합리적인 연결원칙을 도입함으로써 보충해야 한다. 이것이 ‘법관에 의한 法形成’(richterliche Rechtsfortbildung)이다. 이를 國際

私法상의 條理에 의해 해결한다고 설명할 수도 있을 것이다.

56) 증권거래법 제174조의11은 고객계좌부의 작성과 의제예탁, 보전의무, 예탁원의 의결권 행사, 실질주주의 권리행사, 주주명부와 실질주주명부의 합산 등의 규정은 외국예탁기관에 대하여는 그 기관이 적용을 요청하지 않는 한 적용하지 않는다. 증권거래법이 이처럼 외국 예탁기관과 외국법인의 예탁에 대해 특례를 인정하는 것은 외국의 투자자가 외국법인 또는 외국예탁기관을 통해 우리나라의 유가증권을 간접보유하는 경우 실질권리자인 외국 투자자에게 권리를 인정하는 방식은 관철될 수 없음을 자인하는 것이다. 참고로, Rogers, "Of Normalcy and Anomaly: Thoughts on Choice of Law for the Indirect Holding System," Butterworths Journal of International Banking and Financial Law—Special Supplement(1998), p. 47 이하는 투시접근방법이 논리적으로 불가능함을 역설하고 있다.

57) 실제로 영국에서는 유가증권을 간접보유하는 투자자의 권리를 신탁의 개념으로 설명한다. Goode(註 25), p. 25.

58) 김건식(註 6), 15면도 동지. 정찬형, "有價證券의 無券化制度," 『比較私法(한국비교사법학회지)』, 제3권 제2호(통권 제5호)(1996), 203면은 이를 유가증권제도의 연장선상에서 새로운 형태의 권리로 파악한다.

59) 독일의 통설도 종래 無券化의 경우 증권소재지는 부존재하므로 장부기재(Buchung)가 행해지는 곳을 그에 상응하는 것으로 보아왔다. Einsele(註 12), S. 468; Mwit chKomm/Kreuzer(註 49), Nach Art. 38 Anh. I. Rn. 121.

60) 참고로 우리 기업이 우리나라에서는 주식을 발행하고 미국의 은행이 이를 원주로 하여 뉴욕주법을 準據法으로 하는 주식예탁증서(ADR)를 발행한 경우를 생각해 보자. 이 경우 실질적으로는 원주를 취득하였지만 법적으로는 주식예탁증서를 취득한 미국의 투자자가 주식예탁증서를 담보로 제공하는 사안을 상정해 보자. 이 경우 실질적으로는 원주를 담보제공하는 것이지만 법적으로는 주식예탁증서를 담보제공하는 것이므로 담보의 목적물은 주식예탁증서이고 그의 準據法은—원주의 準據법인 한국법이 아니라—주식예탁증서인 뉴욕주법이 된다. 본문의 사안과의 차이는 주식예탁증서의 경우 원주와는 독립한 유가증권이 발행되는 데 반하여 본문의 사안에서는 그러한 유가증권이 발행되지 않는다는 점이다. 그럼에도 불구하고 동일한 결론을 도출하는 셈이다. 따라서 별도의 유가증권이 발행되지 않더라도 담보목적물을 중개기관에 대한 권리와 중개기관을 통하여 가지는 권리라고 볼 수 있다면 이러한 접근방법을 보다 쉽게 받아들일 수 있을 것이다.

61) 위에서 언급한 바와 같이 증권권리는 신탁의 수익권과 유사하다. 우리나라에서는 신탁의 準據法이 아직 제대로 논의되고 있지 않다. 즉 신탁의 準據法을 일원적으로 이해할지, 아니면 채권법적 측면과 물권법적인 측면을 구분하여 별도로 이해할지가 우선 문제되고, 일원적으로 이해하는 경우에도 헤이그국제사법회의가 채택한 1985년 7월 1일 「신탁의 準據法과 승인에 관한 협약」과 같은 접근방법을 취할지, 아니면 독일의 일부학설이 취하듯이 재단에 준하여 취급할지가 문제된다.

62) 예비초안도 계좌보유자가 중개기관에 대하여 가지는 채권적인 법률관계의 準據法과 계좌보유자의 간접보유하는 유가증권에 대한 권리가 중개기관에 의해 증권계좌에 기재됨으로써 발생하는 권리의 準據法을 구분한다(제2조 제1항, 제2항). 그러나 간접보유하는 유가증권의 담보에 관하여는 구별 없이 PRIMA에 의한다.

63) 독일에서는 동산담보 및 유가증권담보에 관하여 當事者自治를 허용하자는 견해가 있다. Einsele(註 12), S. 481.

- 64) 특히 예비초안 제4조의2 (f)와 같이 중개기관의 어떤 사무소가 증권계좌를 관리하고 있음을 특정할 수 있는 유일한 계좌번호, 은행코드 또는 다른 식별수단이 존재하는 경우에는 그 사무소 소재지가 중개기관 소재지가 되어야 할 것이다.
- 65) 통일상법전 8-110에 대한 공식주석 para. 3 참조.
- 66) 나아가 國際私法에 따르면, 실제 관리를 결정할 수 없거나 합의한 중개기관 소재지가 없는 경우에는 결국 당해 법률관계 또는 쟁점과 가장 밀접한 관련이 있는 국가의 법이 準據法이 될 것이므로, 예비초안 제4조 제4항이 정한 보충적 연결원칙에 따라 당연히 관련중개기관의 設立準據法 또는 組織準據法 소속국이 되는 것은 아니다.
- 67) 법무부, 『국제사법 해설』 (2001), 83면도 이 점을 명확히 하고 있다.
- 68) 신창선, 『國際私法』 (1999), 284면.
- 69) 주식회사의 屬人法은 國際私法 제16조에 따라 원칙적으로 設立準據法이고 예외적인 경우에 한국법이 된다.
- 70) 그러나 이러한 원칙에 의하면 담보설정자가 다양한 종류의 유가증권을 담보로 제공하고자 하는 때에는 화체된 권리의 準據法이 구구하게 되어 현실적으로 담보제공이 어렵게 된다는 문제가 있다. 스위스 國際私法(제105조 제2항)은 이러한 불편을 고려하여 채권과 유가증권에 대한 담보권의 설정은 담보권자의 常居所地法에 의한다고 규정하고, 더 나아가 위에서 본 바와 같이 국제연합의 「국제거래에서의 채권양도에 관한 협약」 제22조는 경합하는 권리자간의 우선권에 관하여 기존의 채권자인 양도인 소재지법을 準據法으로 한다. 이는 모두 國際私法의 논리적인 체계에 따른 것이 아니라 실용적인 접근방법이라고 할 수 있다. 그러나 改正法은 이러한 입장을 따르지 않고 전통적인 원칙을 따랐다.
- 71) 위에서는 논의하지 않았지만 협약은 법정담보물권에도 적용되나(예비초안 제1조 제2항), 國際私法은 법정담보물권에 관하여는 규정을 두지 않는 점도 차이점의 하나이다.
- 72) 헤이그국제사법회의에서 사무국의 First Secretary인 Bernasconi와 함께 실질적으로 작업을 주도하고 있는 Richard Potok 변호사의 요청에 따라 김·장법률사무소의 홍선경 변호사와 필자는 위 주제와 관련하여 한국에 관한 국가보고서(country report)를 작성하여 제출한 바 있다. Potok 변호사는 국가별 보고서를 취합하여 2002년 초 단행본을 간행하였으나 홍 변호사와 필자는 여러 사정을 고려하여 한국에 관한 부분은 게재하기 않기로 하였다.
- 73) 우리 법상의 無券化의 문제는 이철송, “예탁결제제도의 선진화와 증권무권화를 위한 법적정비,” 증권예탁원, 증시효율화를 위한 예탁결제 및 무권화 제도 발전방향, 세미나연구집 (1996), 32면 이하; 정찬형(註 7), 39면 이하 참조. 국제적 증권거래의 결제에 관하여는 증권예탁원, 『국제간 증권거래의 결제 1995 조사자료』, 제2집 참조. 증권예탁결제제도에 관한 비교법적 연구는 『比較私法(한국비교사법학회지)』, 제3권 제2호(통권 제5호)(1996), 7-216면 참조.
- 74) 영문은 예비문서(번호 13) 참조. 이는 양 조문과 그에 대한 간단한 설명을 포함하고 있다. 그에 따르면 제4조의2는 제5조가 될 것이라고 한다.