

信用去來融資金 回收를 위한 反對賣買節次에 관한 商慣習法

— 大法院 2000.10.27. 宣告 99다40067號 判決評釋 —

崔 祐 錫

(변호사)

【초 록】

신용거래제도는 1970년대 말의 건설주 파동, 1980년대 말의 소위 'troika 주'의 거품붕괴, 1997년 말의 IMF관리체제의 충격을 경험하는 과정에서 감독기관의 일관된 규제를 통하여 증권회사와 신용거래자 간에 상호 이해균형을 도모하는 방향으로 정착되어, 신용거래제도의 특수성에 따라 반대매매의 절차와 방법에 관하여 증권감독원의 주도하에 일단 4일간의 유예기간을 주어 추가담보납부요구를 통지한 이상 담보유지비율 미달사실을 반대매매가 실행되기 직전까지 수시로 통지함으로써 반대매매의 범위에 관하여 가능한 최신으로 갱신된 정보를 제공하고 반대매매일 전일 종가로 평가한 대로 반대매매하는 상관행이 거래당사자인 증권회사와 신용거래자 쌍방의 편의를 위하여 반복 누적된 합리적인 것으로서 쌍방이 이를 준수하여 사실인 상관습으로 명쾌하게 확립되어 있으므로, 신용거래설정약정 및 증권회사의 신용공여에관한규정이 침묵하고 있는 부분에 대한 해석의 기준이 되며, 나아가 이를 어길 경우에는 대여금청구 또는 손해배상청구 등 민사적인 제재가 수반되고 증권회사에게는 감독기관의 계속적 감독과 징계의 제재가 추가되는 것을 인지하고 있었으므로, 이미 법적 확신을 얻어 상관습법이 되었다고 본다. 그러나, 최근 대법원이 선고한 환송판결은 오로지 문서에 의한 통지가 도달하기만을 기다려 반대매매를 하라는 엄격해석론으로서, 지극히 부동적인 주식과 유동성이 큰 현금의 처분권한이 신용거래자에게 독점된 채로 담보로 파악하는 신용공여제도의 특성상 대단히 비효율적인 반대매매제도를 요구하는 것으로서 시의적절한 반대매매 시점의 선택을 원천봉쇄하는 결과를 초래하고, 십수년 이상 평온했던 신용거래융자금의 회수를 위한 반대매매절차에 관하여 신용거래자와 증권회사 간의 이해균형을 깨뜨리는 것으로서 재상고심에서 변경될 것이 요망된다.

[주제어] 신용공여제도 / 신용거래융자 / 임의상환절차 / 반대매매제도 / 담보비율 / 담보유지의무비율 / 추가담보납부요구 / 상관행 / 상관습법 / 법적 확신

The Custom Law De Facto as to the Forced Redemption Procedure for Credit Extension Margin Transaction Loan

CHOE, Woo Seok

ABSTRACT

In Korea, the practices regarding the method and procedure of the forced redemption in the Credit Extension for Margin Transaction System have been settled under the consistent supervision and lead of Korea Securities Exchange Committee experiencing, for decades, several panics in the securities market, as follows. In case, the total collateral value of the money and stocks in the margin trader's account falls below the minimum collateral ratio predetermine by securities company with respect to the outstanding amount of the margin transaction loan due to the fluctuation in the prices of the stocks, securities company shall immediately send the customer a written notice demanding additional collateral, with four days grace period from the demanding date, and provides repeatedly the up-to-dated total collateral value information in the margin trader's account up until the noticed due date. When margin trader fails to provide the additional collateral of amounts pursuant to the updated insufficiency, then securities company may dispose of the collateral by selling them of quantity required to satisfy the assessed insufficiency of collateral for the margin transaction loan, at the quotation Participating in determination of the opening price on the securities market.

The practices are for the balance of mutual interests between securities companies and margin traders, considering that securities companies merely seize, as its collateral, money and stocks, of highly floating value, deposited in the margin trader's account. Securities companies and margin traders have complied with the above customary practices for decades since it has been known as rational and for the conveniences of mutual parties. Hence, it is appropriate that the customary practice is to be defined as the custom law de facto already furnished with the conviction of legitimacy and thus can work as a supplement to the Regulation on Supervision of

Securities Business, and there only remains a declaration that it is law by the court.

【차 례】

I. 緒 論

II. 事件의 進行過程

1. 事實關係
2. 이 事件 訴訟의 骨子
3. 法院의 態度

III. 信用去來制度에 관하여

1. ‘信用去來融資’에 따른 ‘反對賣買’의 方法
2. 信用去來融資元利金の 回收을 위한 擔保實行方法의 公正性 與否
3. 反對賣買를 위한 催告의 通知 方法에 관한 解釋

IV. 反對賣買 通知節次에 관한 商慣習法 내지 事實인 商慣習의 存在

1. 商慣行의 反復累積 要件
2. 商慣行의 合理性 要件
3. 商慣行에 대한 法的 確信의 要件

V. 結 論

I. 緒 論

우리나라에서 자본주의의 꽃이라는 주식시장이 개설된지 약 50년의 세월이 흐르는 동안, 株式現物去來로 시작한 주식시장은 信用融資 및 信用貸株 制度를 도입하였고, 근래에는 株價指數 先物 및 option 거래, 종목별 option거래 등 派生商品을 매매대상종목으로 추가하여 다양한 投資機會를 제공하는 한편, 國內의 個人投資者와 機關投資家 만의 활동무대였던 것이 이제는 外國投資者가 마음대로 進出入하는 세계화를 이루었고, 이제는 미국의 Nasdaq을 모델로 한 코스닥市場에 第3市場까지 도입했고, 20세기 말엽부터 사회전반에 급속하게 퍼진 Internet을 통한 Cyber株式市場 및 ECN (Electronic Communications Network) 市場까지도 활성화된 시대에 접어들었다.

대한민국의 주식시장이 이러한 양적, 질적 팽창을 경험하고 선진화하는 과정에서 특히 주목할 사실은, 投資機會를 확대하고 證券市場에 流動性 및 變動性을 주어 市場의 전반적인 발전을 도모하고자 도입된 leverage를 이용한 매매거래제도가 급속한 발전을 이루었다는 점

이다. leverage를 이용하는 방법으로는 결제일까지 위탁증거금만을 이용한 未收金去來와, 증권회사로부터 받는 信用融資金 또는 信用貸株를 이용하는 매매거래가 있다. 前者의 경우에는 결제일까지 결제자금을 충당하지 못하였을 때에 미결제분 상당액의 주식을 처분하여 결제자금을 충당할 수 있고, 後者の 경우에는 용자기간 또는 대주기간의 만기도래시에 보유주식을 처분하거나 담보유지비율 미달에 의한 담보충족의 일환으로 보유주식을 처분할 수 있다. 前者의 위탁증거금의 충당을 위한 처분을 '反對賣買' 라 하고 後者の 만기상환 또는 신용담보의 충족을 위한 처분을 '任意償還整理' 라고 하나, 통상 보유주식을 매도한다는 공통점이 있어 兩者 모두 '反對賣買' 라고 부르기도 한다. 信用去來制度는 주식매수자금을 제공하며 거래상대방에 대한 1차 결제의무가 있는 證券會社와 信用去來者 간에 相互 利害均衡을 도모하는 방향으로 定着되어 있었다. 그러나, 최근 大法院은 십수년 이상 평온했던 信用去來制度 특히 그중 反對賣買節次 즉 任意償還整理節次에 관하여 特記할 만한 還送判決을 선고한 바 있고, 同 判示가 再上告審에서 變更되지 않을 경우에는 대한민국의 전 증권회사들을 상대로 여태까지의 信用去來와 관련한 反對賣買業務處理에 대하여 類似訴訟이 暴增하여 신용거래자와 증권회사 간의 利害均衡을 깨뜨려 급기야는 信用去來制度 자체의 存立조차 우려되는 상황이 惹起되고, 최근 들어 급팽창한 派生商品과 관련한 反對賣買制度에 대하여도 향후 類似한 紛爭을 誘發하여 資本市場에 대한 전반적인 不信을 招來할 가능성이 있다. 만일 이러한 사태가 발생한다면, 株式去來總額에서 信用去來가 차지하는 비중이 결코 적지 않음을 고려할 때, leverage를 이용하는 신용거래자에게 流動性 및 變動性의 提高를 통한 投資機會를 제공할 수 없게 되어 이들을 株式市場으로부터 退出시킬 뿐만 아니라, 資本市場의 假需要의 擴充과 縮少를 통한 市場의 活性化 및 統制를 꾀하는 政府當局의 政策手段으로서의 機能에도 중대한 차질을 빚어 株式市場 나아가 資本市場 전체를 냉각시켜 끝내 우리의 福利와 國家經濟의 발전을 해치는 可恐할 상황전개가 豫見된다.

筆者는 現在 이러한 共倒同亡의 길로 접어들 가능성을 回避하는 것이 절실히 요구되는 시점이라고 사료되는 한편, 法理論의으로 보더라도 우리나라의 民法과 商法이 慣習法의 存在를 인정하고 있으나 실제로 法院에 의하여 慣行 내지 慣習法이 인정된 경우는 在來의 家族法制度에 관한 몇가지를 제외하고는 거의 찾아볼 수 없는 바, 現行 信用去來制度가 1970년대 末의 건설주 波動, 1980년대 末의 소위 'troika 株'의 거품붕괴, 1997년 末의 IMF管理體制의 충격을 경험하는 과정에서 監督機關의 一貫된 規制를 통하여 定着되어 온 制度임을 상기할 때, 이 사건 사안은 商慣習法의 認定要件인 慣行의 '反復累積', '合理性', '法的 確信'에 관하여 正面으로 論義해 볼 만한 本보기 事例라고 보여 이 사건에 관하여 大法院의 2次 最終判斷을 앞두고 있음에도 불구하고 서둘러 本稿를 執筆하게 되었다.

II. 事件의 進行過程

1. 事實關係

(1) 원고는 1997.8.7. 피고회사와 신용거래계좌설정약정을 체결하고 동월 25.부터 동년 12.1.까지 신용거래용자금을 차용했는데, 1997.12.23. 원고의 신용거래계좌 보유 유가증권 및 현금 등의 평가액은 당일 종가를 기준으로 신용거래용자 대출원리금에 대한 신용거래담

보유지비율 (제6조) 130%에 미달하는 129%가 되어 담보부족액이 210,548원이었다. 피고 회사는 원고에게 이와 같은 담부부족사실과 담보충족의 방법으로 현금입금, 유가증권입고, 보유 유가증권의 매도 등을 통하여 위 신용거래담보유지비율을 충족시킬 것과 미충족시에는 1998.1.5. 보유주식을 임의처분하여 동 비율을 유지시킬 것임을 최고하는 1997.12.23.자 내용증명 통지서를 발송했다.

(2) 원고는 위 1997.12.23.자 담보부족발생내역통지건 이전에도 1997.말경의 추가급락으로 인하여 동년 11.24., 12.2., 12.8., 12.13., 12.23. 등 초단기간에 연속 5회에 걸쳐 담보유지비율의 미달로 인한 추가담보요청을 통지받고 부족금액에 대하여 납입 등을 함으로써 반대매매를免하곤 한 前歷등 불과 1달여 동안의 짧은 기간동안 信用去來에 따른 任意償還節次를 빈번하게 겪었는 바, 그 내용은 아래와 같다.

1) 1997.11.24.자 담보부족통지시 담보비율이 121%로서 담보부족액이 2,095, 627원이었으나, 주가가 계속 하락하여 피고회사 관리사원의 事前 有線通知에 따라 원고는 예정된 반대매매일에 앞서 11.25. 700,000원을, 11.26. 45,000원을, 11.28. 5,550,000원을 入金했고, 여전히 주가가 하락하여 다시 11.29. 반대매매 당일 同時呼價 이전에 3,800,000원을 入金하여 반대매매를 가까스로 免했다.

2) 1997.12.2.자 통지시 담보비율이 129%로서 담보부족액이 68,183원인 상황에서 원고는 예정된 반대매매일 12.8.에 앞서 12.4. 4,870,000원을 입금했는데, 12.4. 한신공영우선주 1,740주를 주당 180원씩 313,200원에, 12.5. 한신공영우선주 100주를 주당 190원씩 19,000원에, 12.6. 신화건설주식 2,000주를 주당 1,270원씩 2,540,000원에 각 매입하여 각 매입대금과 매입수수료 14,350원 (= 1,560원 + 90원 + 12,700원) 등 합계 2,886,550원을 공제하고도 1,983,450원 (= 4,870,000원 - 2,886, 550원)을 入金하여 반대매매를 謀免했다.

3) 1997.12.8.자 통지시 담보비율이 125%로서 담보부족액이 2,436,857원이었으나 예정된 반대매매일 12.13. 直前 12.12. 주가상승으로 담보부족액이 910,000원으로 축소되었고 원고는 피고회사 관리사원이 새로운 담보부족액을 유선으로 통지한 바에 따라 위 910,000원 만을 入金하고도 반대매매를 回避할 수 있었다.

4) 1997.12.13.자 통지시 담보비율이 114%이고 담보부족액이 4,133,557원이었으나 예정된 반대매매일에 앞서 12.12. 신화건설주식 3,290주를 주당 1,830원씩 6,020,700원에 매도하여 수수료 30,100원, 거래세 4,145원 합계 54,245원을 공제한 5,986,450원이 12.15.자로 현금으로 입금되어 담보비율이 증가되었고, 원고는 피고회사 관리사원의 유선통지에 따라 이미 통지된 위 담보부족액을 전혀 입금하지 않았다.

즉, 피고회사는 수시로 변동하는 주가의 동태를 예의 주시하며 계속 계산하여 최초 서면 통지한 담보부족액 이상의 담보부족사태가 발생할 우려가 있을 때마다 원고가 반대매매를 당하지 않도록 원고에게 수시로 電話通知했고, 원고는 예정된 반대매매일에 반대매매를 당하지 않기 위해서 有線通知받은 대로 保有株式을 賣渡하거나 現金을 여러차례 入金하곤 했다.

(3) 그러나, 원고는 이사건 1997.12.23.자 통지를 받은 뒤 1997.12.27. 당시 담보비율이 129%인 상황에서 예수금 8,966,276원 중 8,894,100원으로 한화종합화학 우선주 12,890주를 690원에 매수하고 해당 매매수수료 44,470원을 지불한 결과 위 예수금은 거의 소진되어 불과 27,706원이 남게 되었기 때문에 반대매매일인 1998.1.5. 당시의 담보비율은 89.7%에 불과하게 되었다.

(4) 원고의 위 1997.12.27.자 한화종합화학 우선주에 대한 매수대금의 결제일인 동월 29. 更新된 담보비율이 주전산기에 의하여 계산되어 나오므로, 피고회사 관리사원은 1997년도 納會日 이후 도래하는 證券市場 開場日이자 유예기간 4일째 營業日인 1998.1.3. 원고와 약 20여분간 "당시의 장세로 보아 원고 보유의 전 주식중 신용매수분을 모두 팔아도 12,770,100원의 미수금이 발생하므로 신용매수분은 모두 매도하고 현금매수분은 23,760주 중 20,270주를 매도해야 하므로 3,490주 정도만 남게 된다" 고 助言했고, "원고 보유 주식을 모두 처분하든지, 주식을 전혀 매도하지 않으려면 1998.1.3. 현재 주가로 보아 현금 9,470,000원을 추가로 담보제공하여야 신용거래용자금을 변제할 수 있다" 고 有線通知했다. 그러나, 원고는 관리사원으로부터 위 조언을 받은 후, 보유주식의 매도에 의한 신용거래용자금의 축소를 통하여 담보유지비율을 충족시키는 방법을 선택하여 1998.1.3.(토) 來店했으나 주식매도가격은 원고의 一種의 희망 내지 미련을 버리지 않은채 10:03:05경 한화종합화학 우선주식 10,000주를 전년도 납회일 1997.12.27.자 종가 640원 대비 고작 10원이 낮은 630원을 고집하여 賣渡主文을 냈고, 11:13:27경 하한가 매도주문이 쇄도한 관계로 證券去來所의 最少 基本配定數量 100주만이 630원에 매도체결된 직후 하한가 590원까지 폭락하여 나머지 9,900주는 매도체결이 되지 않았다.

원고는 위와 같은 場勢를 지켜보면서 위 한화종합화학 우선주식이 1997.12.27.자 매수대금액 만큼의 값어치가 유지된다는 잘못된 전제에서 1.3. 11:03:34경 1,830,000원을 입금했으나, 위 입금액 중 244,230원이 입금과 동시에 신용거래용자금이자로 충당되어 총예수금은 1,613,476원 (= 1,830,000원 + 27,706원 - 244,230원)이 되었다. 원고는 관리사원으로부터 "보유비율이 가장 큰 한화종합화학 우선주가 하한가로 급락하는 등 보유주식의 가격이 전반적으로 하락하여 담보가치가 감소했으므로, 1.3.자 終價 기준으로 담보비율이 92.5%로서 담보부족액 9,901,305원을 같은 날 오후 1:30 까지 입금하지 않는다면 반대매매일인 1.5.자 同時呼價 參與價格 (前日 終價 對比 下限價) 기준으로 88.6%가 되어 동시호가 들어가는 1.5. 09:30 까지 10,931,041원을 납입하여야 예정된 반대매매가 유예될 수 있다" 는 계산결과를 설명받고 돌아갔다. 그러나, 원고는 위 再更新된 담보부족액에 상당하는 현금 또는 유가증권의 납입을 끝내 하지 않았다.

(5) 신용거래계좌설정약정 제7조와 증권회사의신용공여에관한규정 제16조 제2항에 따라 1998.1.5. 반대매매예정일을 기준으로 원고가 신용거래용자금으로 매수한 한화종합화학 우선주 15,760주와 거평제철화학 보통주 2,020주를 前日 終價 對比 8% 下限價로, 현금으로 매수한 한화종합화학 우선주 23,760주와 한신공영 우선주 1,840주를 代用價로 계산한 평가액에 예수금을 합하면 24,410,676원에 불과했다. 한편, 원고의 신용거래 담보비율은 1997.12.23. 129%로 담보유지의무비율 이하로 下廻하기 시작한 이래 1997.12.27. 위 한화종합화학 우선주를 매입한 2결제일 후인 동월 29.에 94.1%, 반대매매 직전 거래일인 1998.1.3.에 92.5% 등 한번도 130%를 上廻하지 못했고, 1.5.에는 보유주식 전량을 반대매매해도 신용거래용자금 상황에 미달하는 상황이었다. 그래서, 피고회사는 신용거래계좌설정약정 제7조에 따라 더이상의 최고없이 1998. 1.5. 午前場에 한화종합화학 우선주식 15,760주, 거평제철화학주식 2,020주, 한신공영 우선주식 1,840주, 한화종합화학 우선주식 23,660주를 반대매매했다.

(6) 원고의 信用去來計座 評價方法

1) 1997.12.29.자 담보비율은 94.1% (= ⑦÷①)

신용거래대출원리금 잔액

26,403,480원

----- ① 예수금잔액 27,706원
 ----- ② 한화종합화학 우선주
 현금매수분 23,760주 × 440원 = 10,454,400원 --- ③
 신용매수분 15,760주 × 640원 = 10,086,400원
 ---- ④ 한신공영우선주 (현금매수분, 관리종목이므로 대용가 0원)
 1,840주 × 0원 = 0원
 ----- ⑤
 거평제철화학 보통주 (신용매수분) 2,020주 × 2,120원 = 4,282,400원 --- ⑥
 ② + ③ + ④ + ⑤ + ⑥ = 24,850,906원
 ----- ⑦

2) 1998.1.3.자 담보비율은 92.5% (= ⑦÷①)

신용거래대출원리금 잔액 26,403,480원
 ----- ① 예수금잔액
 1,613,476원 ----- ② 한화종합화학 우선주
 현금매수분 23,760주 × 410원 = 9,741,600원 --- ③
 신용매수분 15,760주 × 590원 = 9,298,400원
 ---- ④ 한신공영우선주 (현금매수분, 관리종목이므로 대용가 0원)
 1,840주 × 0원 = 0원
 ----- ⑤
 거평제철화학 보통주 (신용매수분) 2,020주 × 1,860원 = 3,757,200원
 ---- ⑥
 ② + ③ + ④ + ⑤ + ⑥ = 24,410,676원
 ----- ⑦

2. 이 事件 訴訟의 骨子

(1) 원고는 피고회사의 1997.12.23.자 통지서에 기재된 담보부족액 210,548원을 초과하는 1,830,000원을 1998.1.3. 입금하여 담보추가제공요구를 이행하였음에도 불구하고 여전히 담보비율이 130%를 하회하고 있었다는 사실에 대한 사전통지가 없었다는 전제하에 피고회사가 동월 5. 시행한 반대매매는 증권회사에게 일방적으로 유리하다는 이유로 무효라고 주장하여 반대매매를 당한 주식에 대한 株券引渡請求訴訟을 제기했다.

(2) 피고회사는 원고의 신용거래 담보비율이 1997.12.23. 의무비율을 미달한 이래 반대매매일 직전 거래일 1998.1.3.까지 계속 미달하고 있었고, 피고회사 관리사원이 원고에게 반대매매일 이전에 전화로 증가된 담보부족액과 원고 보유주식의 자진 매도범위를 有線通知한 것은 금융감독원 규정에 위반되지 않는 적법한 최고이므로, 증가된 담보부족액을 새로운 문서에 의한 최고없이 그러나 口頭로 通知하고 반대매매를 한 것은 금융감독원의 제반 규정 및 그 인가를 받은 신용거래계좌설정약정과 대한민국의 모든 증권회사의 業務處理慣行에 부합하는 적법한 반대매매임과, 원고가 관리사원으로부터 전화를 받고 나서 그 조언에는 크게 못미치나 현금매수분 한화종합화학 우선주를 매도주문하고 최초 통지된 담보부족액 이상의 현금을 입금한 사실은, 원고가 형식적인 통지만을 맹종할 의사였다면 위 현금입금 및 매도 주문을 했을리 없다 할 것이므로, 원고 역시 위 慣行을 인정하고 있었다고 보아야 함을 주

장했다.

3. 法院의 態度

(1) 이 事件에 대한 1審判決 (서울地方法院 1998.11.12. 선고 98가단95143호) 및 抗訴審判決 (서울地方法院 1999.6.11. 선고 98나75157호)은, "원고가 피고로부터 신용거래용자금 또는 현금으로 매수한 주식의 시세가 1997년 말경부터 하락하여 위 신용담보비율을 유지할 수 없게 되자 피고는 1997.11.24.부터 1997. 12.23.까지 5차례에 걸쳐 원고가 소지하고 있는 유가증권의 평가액에 따른 담보비율 130%를 유지하기 위하여 추가담보제공을 요구하고 이를 하지 아니하면 원고 소유 유가증권을 반대매매할 수 있음을 내용증명 우편으로 통지하였다.", "피고는 원고에게 1997.12.23.자 내용증명 통지 이후에도 피고의 직원이 원고와 전화로 연락을 하며 계속 담보비율 부족분을 추가 납입할 것을 통지하였고, 1998.1.3. 전화통화시에는 반대매매를 면하기 위하여는 현금 9,470,000원을 추가로 담보제공하든지 아니면 원고 소유 주식을 모두 처분하여야 신용거래용자금을 변제할 수 있을 것이라고 통지하였다." 라고 說示한 후, "원고는 피고와의 신용거래계좌설정약정에 따라 신용거래용자금에 대하여 130%의 담보비율을 유지하여야 할 의무가 있는 것이고 피고가 1997. 12.23. 추가담보납입을 통지하면서 통지일 현재 담보 부족액이 210,548원이라고 하였더라도 원고는 위 금액만을 납입하면 족한 것이 아니라 피고가 납입기한으로 정한 1998.1.5. 현재 신용거래대출 원리금과 원고 보유의 주식평가액, 예수금 등을 비교하여 그 부족액을 납입하여야 하는데,...추가담보제공을 하지 아니 하였으므로 피고가 원고 소유 주식을 반대매매로 임의처분하여 신용거래용자 원리금에 변제충당한 것은 정당하다." 라고 判示하고 원고의 청구를 棄却했다.

(2) 이에 대한 大法院의 還送判決 (大法院 2000.10.27. 선고 99다40067호)에 說示된 唯一한 破棄事由는, "우선 기록에 의하면, 위와 같이 피고가 담보부족 사실과 반대매매 예정일만 원고에게 통지하면, 원고가 그 반대매매 예정일 현재의 담보부족액을 스스로 알아내어 그 날까지 이를 추가 납부하기로 약정하였음을 인정할 자료가 없다." 라는 것이다.

그러나, 위 인용한 還送判決 說示 중 '스스로 알아내어' 라는 부분은, 還送前 1審判決 및 抗訴審判決이 이를 說示한 바 없을 뿐만 아니라 오히려 전항에 인용한 바와 같이 최초의 최고를 문서로 통지한 후 피고회사의 관리사원이 계속 증가되어 가는 담보부족액을 전화로 通知한 사실에 입각한 判斷임을 상기할 때, 이 事件 事案에 不適切한 說示라고 본다. 그러므로, 위 大法院 還送判決의 實質的인 破棄事由는 "원고가 그 반대매매 예정일 현재의 담보부족액을 그 날까지 이를 추가 납부하기로 약정하였음을 인정할 資料" 의 존부에 관하여 다시 審理하라는 취지로 이해되어야 할 것이다.

大法院의 還送判決 2.항 중 위 인용부분에 이어 說示된 解釋論 "사실관계가 이러하다면..." 부분은, 還送判決文 記述의 順序와 要領으로 보아, 증권거래법의 위임에 의하여 금융감독원 (구 증권감독원)이 제정한 '증권회사의신용공여에관한규정'과 이에 입각한 '신용거래계좌설정약정' 중에 이사건 반대매매의 배경상황 즉 추가담보납부요구통지후 계속된 추가하락으로 인하여 담보비율이 낮아지고 이에 따라 담보부족액이 증가한 경우에 원고가 반대매매 예정일 현재의 담보부족액을 그 날까지 이를 추가 납부하기로 약정하였음을 인정할 자료가 명시적으로 조문화되어 있지 않음을 전제로 제시한 補充的 解釋論으로 보아야 할 것이

고, 따라서 위 資料의 존재가 인정될 경우에는 위 補充的 解釋論은 顛覆되지 않을 수 없다 할 것이다.

그러나, 위와 같이 論理構造上 위 還送判決의 補充的 解釋論에 불과한 부분이 마치 原則的 解釋論처럼 읽혀지도록 說示되어 있다는 점이 바로 本稿의 서두에 언급한 심각한 問題의 發端原因을 제공하고 있다. 즉, "주가의 계속적인 하락에 따라 원고가 납부하여야 할 담보부족액이 추가로 발생하고, 피고가 1997.12.24.부터 1998.1.3.까지 사이에 전화로 이를 통지하였다고 하더라도, 원고로서는 그 추가납부 요구일로부터 4영업일 내에 날짜별 추가요구금액을 납부하면 되며, 4일간의 유예기간이 경과하지 아니한 이상, 피고는 원고가 추가담보 제공의무를 이행하지 아니하였다 하여 원고가 제공한 담보유가증권 등을 반대매매 형식으로 처분할 수 없다." 라는 說示는 ① 2차 통지의 방법을 불문하고 주식시세의 변동에 따른 담보비율의 악화 내지 변동에 의한 담보부족액의 변경통지후 무조건 4일간의 유예기간을 새로이 부여하여야 한다는 취지와 ② 문서에 의한 통지 이외에 구두통지등 일체의 통신수단을 부적법한 것으로 취급하는 취지가 함축되어 있다고 보여지기 때문이다. 실제로 위 還送判決을 이렇게 해석하여 虎視眈眈 類似訴訟의 제기를 계획하고 있는 事例가 들려오고 있다.

(3) 還送審判決 (서울地方法院 2001.11.28. 선고 2000나78616호)은, "피고가 원고에게 담보부족사실과 반대매매예정일을 통지하면 원고가 그 반대매매예정일 현재의 담보부족액을 그 날까지 이를 추가납부하기로 하는 약정 내지 상관습의 존재"에 관하여 "피고가 환송후 제출한 각종 증거자료의 각 기재만으로는 그러한 약정이나 상관습이 있음을 인정하기에 부족하고 달리 인정할 자료가 없다." 라고 排斥하고 "원고가 납부하여야 할 담보부족액이 추가로 발생하여 이를 피고가 전화로 통지했다고 하더라도 원고로서는 그 추가납부 요구일로부터 4영업일 내에 날짜별 추가요구금액을 납부하면 되며, 4일간의 유예기간이 경과하지 아니한 이상 피고는 원고가 추가담보 제공의무를 이행하지 아니하였다 하여 원고가 제공한 담보유가증권등을 반대매매 형식으로 처분할 수는 없다." 라고 說示했다. 大法院 還送判決理由의 還送審判決에 대한 羈束力을 피해서 還送前 原審의 結論을 維持하기 어려운 事實上의 制約이 있어 還送判決의 補充的 解釋論을 踏襲할 수 밖에 없는 실정을 이해하지 못하는 것은 아니나, 還送審判決은 大法院의 還送判決에 說示된 補充的 解釋論이 還送審에서 새로이 제기된 商慣習法의 抗辯과 立證이 없는 상태에서 이루어진 것임을 看過한채 마치 이를 踏襲하기 위하여 還送審이 採擇,實施한 金融감독원에 대한 事實照會의 결과를 排斥하는 說示조차 하지 않은채 막연히 상관습법 내지 상관습의 존재를 인정하지 않았으므로, 이는 採證法則의 違反과 法理誤解의 違法이 있다 할 것이다. (그 밖의 몇가지 흠은 本稿의 範圍를 벗어나 이를 생략하고 별도의 주제로 다루고자 한다.)

(4) 이 事件은 事案의 성격상 一波萬波의 波長이 기다리고 있어 위 還送審判決에 대한 再上告審 (大法院 2002다1000호)에서는 반드시 우리나라 증권시장의 현실을 정확히 이해하여 信用去來者와 證券會社 간의 關係를 公平하고 正當하게 調律하는 合理的인 結論을 찾아내야 할 것이며, 還送判決의 補充的 解釋論을 顛覆하기 위해서는 全員合議部 判決이 필요할 수도 있을 것이다.

그러나, 筆者의 見解로는, 최초 문서에 의한 담보부족사실 및 반대매매의 최고 이후 예고된 반대매매일까지 별도의 문서에 의한 최고없이 구두로 변경된 담보부족액을 통지하고 예고된 일자에 반대매매를 실행하는 商慣行이 形成된지 오래되고 合理的이며 이미 法的 確信이 부여되어 商慣習法으로 인정되는 단계에까지 이르렀다고 보는 바, 이하에서는 우선 信用去來 및 反對賣買 制度중 관련부분을 살펴 보고 나서, 商慣習法의 成立 내지 認定 要件에

관한 一般論에 맞추어 論하고자 한다.

III. 信用去來制度에 관하여

1. '信用去來融資'에 따른 '反對賣買'의 方法

(1) '信用去來融資'란 證券會社가 信用거래설정약정을 체결한 信用去來者에게 株式 買入 資金을 融資하는 制度이다. 例로써, 1997년도에는 信用거래융자금율이 40%이었고 信用거래자 1인당 최대 5,000만원을 한도로 5개월간 證劵회사로부터 융자금을 받아 수도결제에 이용할 수 있었으므로 자신의 계좌에 있는 현금으로 주식매수대금의 40%만 감당하면 나머지 60% 상당액을 信用거래융자금으로 활용할 수 있었다. 信用去來融資金의 償還에는 信用거래자가 별도의 자금을 계좌에 입금하여 융자금을 상환하거나 信用거래융자로 매수한 주식을 매도하여 그 결제자금이 자동으로 차감결제되도록 하는 2가지 방법이 있다.

(2) 1997년도에 일제히 適用되던 信用거래계좌설정약정에 의하면, 證劵회사는 信用거래자가 信用거래융자금으로 매수한 주식등을 융자금의 상환시까지 담보로 취득하며 (제2조), 信用거래자가 信用거래담보유지비율을 준수치 못하여 담보의 추가납부를 요구받고 그 납입 기일까지 이를 납입하지 아니하였을 때에는 信用거래자가 제공한 信用거래보증금과 信用거래대주담보금 또는 담보유가증권 기타 예탁현금 및 예탁유가증권의 순으로 담보부족액의 충당에 필요한 수량을 최고없이 유가증권시장에서 시가결정에 참여하는 호가에 의하여 임의환가처분하여 信用거래자의 信用거래 미결제분의 정리 또는 채무변제에 충당할 수 있다고 약정되어 있다 (제7조 나.호). 信用거래융자기간이 만료되는 때에는 證劵회사는 담보로 제공된 信用거래융자금으로 매수한 주식을 모두 만기일의 익일에 매도하여 임의상환할 수 있는 권한을 가진다 (동조 가.호).

證劵회사의 信用供與에 관한 규정은 담보의 추가납부의 요구일로부터 4일 (요구일과 관공서의 공휴일에 관한 규정에 의한 공휴일 제외) 이내에 담보의 추가납부를 이행하지 않았을 경우 채권을 회수하도록 규정하고 (제17조 제2항), 담보의 추가납부요구는 내용증명우편등 그 요구사실이 입증될 수 있는 방법에 의하면 족한 것으로 규정하고 있다 (동조 제3항).

또한, 信用거래계좌설정약정 제7조 나.호 소정의 담보의 추가납부요구를 위한 담보부족액 통지서에는 위 약정을 반영하여 '현금 또는 유가증권으로 담보를 추가납입' 하거나 '신용매수담보유가증권 또는 보관유가증권 등 보유유가증권을 매도' 하여 담보를 충족할 수 있음이 부등문자로 기재되어 있다. 여기에 현금 이외에 보유 유가증권의 매도에 의한 담보비율충족 방법을 명시한 이유는 유가증권의 시세가 시시각각으로 변하기 때문에 반대매매시한까지 보유 유가증권의 가격이 충분히 상승하지 않을 경우 이를 매도함으로써 信用거래융자규모를 줄이거나 평균적으로 시세의 70%선인 대용증권가격으로 계산되는 부분을 현금화시켜서 담보가치를 높일 수 있으므로 信用거래자의 선택의 폭을 넓혀 주기 위한 배려이다. 이러한 가격 상승분 또는 매도에 의한 信用거래융자규모 축소분은 컴퓨터를 통하여 담보비율의 계산에 즉시 반영된다.

2. 信用去來融資元利金の 回收를 위한 擔保實行方法의 公正性 與否

(1) 이 事件에서는, '신용에 의한 주식매수제도'에 있어서 증권회사가 소정의 요건이 갖추어진 경우에 담보물을 임의처분할 수 있는 점을 들어 일반금융기관의 대출금 회수방법이나 유질거래의 담보실행방법에 비해 증권회사의 권능이 과다하고 신용거래자에게 불리하다는 원고 주장이 제기된 바 있으나, 우선 流質去來에 있어서의 換價處分方法 역시 '任意的'이므로 '任意性'만으로는 증권회사의 反對賣買權能이 특별히 과다하다거나 신용거래자에게 유난히 가혹하다고 할 수 없다고 본다.

(2) 擔保制度란 근본적으로 被擔保債權의 保全을 위한 것이다. 일반금융기관과 증권회사의 각 피담보채권 자체가 相異한 이상 兩者 간의 差異點에서 必然的으로 연유하는 擔保의 換價方法上的 差異를 인정하여야 할 것이며, 또한 擔保 자체의 特殊性을 무시한채 信用回收方法 만을 따로 떼어 그 容易性 여부를 논한다면 債權關係 각 당사자의 利害의 均衡과 公平을 도모할 수 없는 것이 자명하다. 따라서, 아래에서는 증권회사의 '信用供與制度' 와 은행 등 일반금융기관의 '貸出制度' 의 근본적인 差別性을 信用評價, 信用提供, 擔保의 性格 등과 관련하여 대비해 본다.

1) 利率에 관하여 보면, 이 사건 반대매매시인 1998.1월경 증권회사 신용공여제도의 이자율은 연11%로서, 시중은행의 경우 prime rate 연동대출시 명목이율이 17.53% (실효이율은 통상 명목이율 보다 2~3% 상향되므로 19.53% ~ 20.53%에 이르게 됨)인데 비하여 크게 낮고, 또한, 증권회사의 연체이율은 연19%로서 일반금융기관의 평균연체이율이 연 23.5%보다 현저하게 낮아 상대적으로 신용거래자에게 획기적으로 유리하다. 그 이유는, 일반금융기관이 통상 최소 1년부터 3년, 5년에 이르는 장기의 이자수입을 직접 목적으로 하는 것과 달리, 증권회사는 최장 150일의 단기간에 신용거래자가 주식매수대금을 손쉽게 확보하여 그 이자액 이상의 초과수익을 얻도록 조력하는 것을 목적으로 하기 때문이다.

2) 滿期前 任意償還에 관하여 보면, 일반금융기관의 대출에 있어서는 期限의 利益이 대출채무자 뿐만 아니라 이자수입을 목적으로 하는 대출채권자에게도 있기 때문에 원칙적으로 만기전 상환이 용이하지 않으나, 증권회사의 신용공여에 있어서는 신용거래자가 용자기간을 임의로 단축하여 언제든지 신용으로 매수한 주식을 매도하거나 자발적으로 변제하여 정리하는 것을 허용하고 있다. 그 이유는 신용공여의 목적이 위와 같이 단기간의 주식매수대금의 조달에 있기 때문이다.

3) 貸出의 容易性에 관하여 볼 때, 일반금융기관은 대출채무자의 신용을 조사하고 인적, 물적담보를 제공받은 후에 대출금을 지급하고 있으나, 증권회사는 신용거래자와 신용거래설정약정이 체결되어 있는 이상, 신용거래자가 신용대출을 요구할 때마다 시장상황에 무관하게 거의 무조건적으로 위탁계좌의 예수금과 입고주식만을 담보로 주식매수대금을 대여해 주는 실정이다. 즉, 일반금융기관의 대출요건이 까다로운 반면, 신용거래자는 신용조사비용, 인적, 물적담보의 제공 또는 설정비용등을 지출할 필요없이 훨씬 용이하게 원하는 때에 원하는 대로 신용을 얻으므로 상대적으로 附帶金融費用을 크게 節減한다.

4) 擔保의 價値 對 貸出金의 比率, 즉 擔保效率性에 관하여 보면, 일반금융기관은 상대적으로 장기간의 대출원리금채권을 담보하기 위하여 인적담보와 물적담보를 겹겹이 징구하며, 물적담보가치의 약 70% 정도만을 대출해 주고 있으나, 증권회사는 정부감독기관이 허용하는 한도내에서 위탁계좌에 입금, 입고되어 있는 현금, 주식가치의 150%를 대출하므로 (여기에 11% 상당의 이자채권에 대한 담보는 고려하지 않음), 신용거래자는 일반금융기관에 비하여 상대적으로 2배 이상의 큰 金融利益을 얻는다.

5) 擔保物의 利用可能性에 關하여 보면, 一般金融기관으로부터 대출받는 경우에는 물적담보의 제공과 동시에 그 담보가치가 묶여 소진되거나 당해 물적담보의 담보가치 전부가 담보 제공되지 않더라도 그 담보물건의 처분이 제한되며 이를 위반하면 기한의 이익이 즉시 상실되어 채무전부의 이행기가 도래하나, 증권회사가 신용거래용자원리금에 대한 관념적인 담보로 파악하는 현금과 주식은 그 評價價値가 극도로 浮動的일 뿐만 아니라 그 인출, 매도 등 처분을 제한하는 법적장치가 전혀 없어, 일정한 담보비율 (전통적으로 130%)을 유지하는 한 예탁 현금과 주식을 처분하여도 기한의 이익이 상실되지 않으므로 신용거래자에게 擔保物處分의 自由가 있다.

(3) 증권회사의 信用供與制度의 각 當事者의 義務의 내용을 살펴 보면, 일반적으로 채권자 겸 담보권자에게 담보를 최고의 가격으로 환가하여 채무변제에 충당하여야 할 一種의 類似義務가 있다는 점에 대하여는 異論이 없다 할 것이다. 證券會社는 自己資金으로건 證券金融으로부터의 借入資金으로건 신용거래자에게 신용을 제공한 채권자로서 信用의 回收不能에 대비하여 스스로 관리하여야 하는 自己管理義務가 있다 할 것이며, 또한 유일한 담보로 파악하는 계좌 내 현금 및 주식가치가 시시각각 변동하는 시장의 속성상 담보권자로서 담보비율의 유지 여부에 각별히 주의를 기울여 담보비율이 하락하는 경우에는 담보를 신속하고 시의적절하게 반대매매하여 최고의 가격으로 환가하여 대역원리금의 변제에 충당하여야 할 緊要한 必要性에서 유래하는 信義則上 一種의 類似義務가 있다 할 것이다. 실제로, 증권회사는 신용거래자에게 제공한 신용을 관리하기 위하여 한계담보비율 미달 여부와 만기상환가능성을 매일 점검하는 한편, 관리사원을 배정하여 보유종목의 부도위험성, 시세의 변동, 시세 전망 등에 관하여 지속적으로 상담하고 내용증명과 전화통화 등으로 담보부족사실과 해소방법에 대하여 알려주고, 반대매매예고통지를 보낸 후에도 관리사원으로 하여금 수시로 신용거래자에게 시세변동상황과 변동된 담보비율에 따른 추가 담보부족액을 빈번하게 유선통지하여 신용거래자가 그 재산관리에 만전을 기할 수 있도록 배려하고, 반대매매예고통지시의 담보부족 상태가 유지되다가도 시세의 상승 등으로 담보비율이 상승하면 이를 즉시 반영하여 반대매매일 전일의 대응가격등을 기준으로 개선된 비율에 따라 반대매매를 하거나 취소하는 등 신용거래자에게 발생하는 손해를 최소화할 수 있도록 관리하고 있다.

한편, 信用去來者는 신용거래계좌설정약정상 채무자로서 담보유지비율을 충족시켜야 할 約定義務가 있다. 또한, 신용거래용자금으로 매수한 주식이 담보로 제공되어 있더라도 용자금의 상환기일 또는 반대매매일까지 그 處分權限을 獨占하고 있으므로 담보물의 처분권한을 신용거래자 자신의 이익 뿐만 아니라 擔保權者인 證券會社의 利益을 위하여 行事하여야 할 義務가 있다 할 것이다. 따라서, 신용거래자는 주식시세의 하락으로 인하여 담보가치가 하락하는 국면에서 소위 깡통계좌로 전락할 위험에 대비하여 자기자금으로 주식을 매수한 경우보다 더 주의를 기울여 시시각각 주식시세의 움직임을 주시하며 이를 스스로 관리하여야 하는 소위 基本義務로서 財産管理義務가 있다 할 것이다. 더우기, 증권회사의 信用供與制度의 迅速, 容易, 簡便, 低廉, 擔保의 顯著한 浮動性 등을 고려할 때 反對賣買의 豫告通知를 받은 후에는 담보로 제공된 주식의 시세를 일간지등 매체를 통하거나 증권회사에 문의하여 이를 기초로 산정되는 擔保比率의 變動推移를 確認하여야 하는 注意義務의 程度가 커진다 할 것이다.

그러므로, 증권회사의신용공여에관한규정 제17조와 신용거래계좌설정약정 제7조가 증권회사로 하여금 담보유지비율 미달사실과 반대매매의 예고를 통지하여 신용거래자에게 부족담보의 보충기회를 부여하되, 신용거래자가 추가 담보를 제공하지 않을 때에는 증권회사가

신속, 시의적절한 반대매매에 의하여 담보비율의 부족분만큼 처분하여 대여금을 최대한 회수할 수 있도록 규정한 것은, 신용거래자의 擔保充實義務, 財産管理義務와 증권회사의 類似義務의 조화를 통하여 쌍방 간의 분쟁의 최소화를 도모하는데 있어서 必要充分한 制度上的의 措置라고 볼 것이다.

(4) 制度論적으로 볼 때, 擔保實行 즉 擔保物 處分の 容易性 정도는 절대불변의 원칙이 있다기 보다는 당해 擔保制度의 소기의 목적달성을 저해하지 않는 범위내에서 擔保價値의 變動可能性을 우선 고려하여 擔保物의 性質에 따라 相對的으로 신중하게 결정되어야 할 것이다. 증권회사의 信用供與制度가 일반금융기관의 대출제도에 비하여 신속, 용이, 간편, 저렴하며, 신용거래자가 일반금융기관의 대출제도 보다 손쉽게, 부대 금융비용의 지출없이 보유자산가치를 효율적으로 사용하여 가장 큰 금융이익을 누리는 반면, 증권회사가 일반금융기관에 비하여 浮動的인 價値를 擔保로 삼는 특수성과 신용거래용자절차가 용이함이 그 회수절차에 당연히 영향을 미칠 수 밖에 없음을 고려할 때, 換價를 위한 反對賣買節次가 증권회사에게만 유리하고 신용거래자에게는 일방적으로 불리하다는 평가는 옳지 않으며, 現行 反對賣買節次의 迅速한 貸出金回收機能은 증권회사가 파악하는 擔保 즉 수시로 變動하는 預託 現金 및 株式의 성질에 가장 符合하는 것으로서, 나름대로 證券會社 (채권자)와 信用去來者 (채무자) 간에 利害의 均衡을 이루는 制度라고 할 것이다.

3. 反對賣買를 위한 催告의 通知方法에 관한 解釋

(1) 신용거래계좌설정약정서 제7조 나.호는 "담보의 추가납부를 요구받고 그 납입기일까지 이를 납입하지 아니 하였을 때" 라고 규정하고 있고, 증권회사의신용공여에관한규정 제17조 제3항은 담보의 추가납부요구방법에 관하여 "내용증명우편등 그 요구사실이 입증될 수 있는 방법"이면 족한 것으로 규정하고 있으므로, 해석상 '문서에 의한 통지' 이외에 '구두의 통지' 역시 위 규정에 합당한 반대매매를 위한 최고절차로서 유효한 통지방법이며, 반대매매예정일을 문서로 통지한 이상, 그후 주식시세의 변동에 따라 담보부족액이 변동했다고 해서 또다시 문서로 최고하여야 하는 것으로는 해석되지 않는다. 왜냐하면, 일단 擔保比率이 下落하면 주식시장의 場勢가 反轉하지 않는 한 계속 하락하는 주식시세의 傾向性和 시시각각 변동하는 주식시세의 극도의 可變性으로 인하여 반대매매일 당일의 주식시세의 기준액은 前日 場終了時 以前에는 確定이 不可能한 事情과 郵便送達에 必然的으로 시일이 소요되는 難點으로 인하여 매일 변동된 담보부족액을 번번이 문서로 통지할 경우 주식시세가 더 하락하기 전에 즉시 매도조치를 취할 수 없는 事情을 고려할 때, 便宜上 反對賣買 豫定日을 두어 담보추가의 機會를 주되, 최초에는 文書로 通知하고 그 後의 주식시세 변동에 따른 事情變更은 수시로 口頭로 通知하여 최고절차를 운영할 것을 豫定한 규정이라고 보아야 하기 때문이다.

(2) 本稿의 解釋論과 반대되는 大法院 還送判決의 補充的 解釋論은, 신용거래자가 주식의 변동비율 및 자신의 담보비율등에 대하여 즉각적인 정보를 얻기 어려워 매일 변동하는 주식시세에 맞추어 담보비율을 맞출 수는 없다거나 반대매매예고 통지문 중에 반대매매일 예정일 당일의 담보비율을 당초 약정대로 130%로 유지할 수 있도록 충분한 담보를 보충하라는 명시적인 요구가 없었다는 원고의 반론을 그 논거로 삼고 있는 것으로 보인다.

(3) 그러나, 앞서 지적한 바와 같이, 신용거래자는 반대매매 예고통지의 발송을 불문하고 항상 담보비율을 유지하여야 할 約定義務가 있으므로, 신용거래자가 특정 시점을 기준으로

한 담보부족액을 통지받았다고 해서 반대매매일의 실제 담보비율이 담보유지의무비율을 하회해도 무방하다는 발상은 중대한 誤謬이다. 또한, 증권시장의 屬性上 豫測不可能한 株價에 대응하여 담보비율부족의 정도를 예상하기 어려운 것은 증권회사에게도 마찬가지이므로 일응 통지일의 담보부족비율을 기재하여 통지할 수 밖에 없는 현실을 무시한채, 株價下落期에 每時 變動하는 담보부족액을 계산하여 每番 文書로만 통지하여야 한다면 催告를 無限히 反復하더라도 信用回收가 未盡한 부분이 남게 되므로 결국 迅速을 要諦로 하는 反對賣買節次는 그 機能이 癱痺되어 추가하락기에 신속하게 대처하지 못하는 결과 신용거래자에게 더 큰 손해를 안겨줄 것이다.

假令, 大法院의 補充的 解釋論에 依하면, 문서로 200,000원이 부족하다고 통지한 경우에 반대매매일 당일 300,000원이 부족하게 되어도 200,000원 어치만 반대매매하여야 하고 100,000원어치는 재통지일로부터 4일후로 예정될 2차 반대매매일까지 기다려야 한다. 추가하락기에 있어 다시 4일이 경과한 2차 반대매매일 당일 담보부족액이 150,000원이 되어도 100,000원 어치만 반대매매할 수 있고 50,000원 어치는 재재통지일로부터 4일후로 예정될 3차 반대매매일까지 기다려야 한다. 정작 3차 반대매매일에 잔존 담보주식의 총액이 50,000원에도 못미치게 되었고, 유일한 담보인 주식시세의 급격한 하락이 최초 반대매매에 정일 당시 客觀적으로 豫見되는 相當한 蓋然性이 있는 상황이었다면, 증권회사는 담보권자로서 소위 類似義務를 불이행한 것으로 평가받을 것이며, 만약 잔존주식을 모두 반대매매하여 30,000원을 回收하게 된다면 차액 20,000원은 신용거래자를 상대로 貸與金請求訴訟으로 받아낼 수 밖에 없게 된다. 이러한 경우에 신용거래자는 客觀적으로 相當히 蓋然性이 있는 株價下落期의 場에서 최초 반대매매일에 모두 매도하지 않았기 때문에 고가매도시점을 놓쳤다는 점을 들어 대여금청구에 대하여 相計抗辯을 주장하거나 별도로 損害賠償을 청구한 事例가 裁判上 여러 件이 있었고 (대법원 1992.7.10. 선고 92다6242, 6259호; 1992.7.14. 선고 92다14946호; 1992.12.8. 선고 92다1308호; 1993.2. 23. 선고 92다35004호; 1994.1.14. 선고 93다30150호 판결 등), "증권회사가 제때에 반대매매를 하지 아니하여 이른바 적자계좌 (속칭 깡통계좌)가 되게 한 경우 손해배상책임을 인정"한 事例도 있다 (서울지방법원 북부지원 1991. 11.7. 선고 91가단4383호 판결). 이와 같이, 大法院의 補充的 解釋論을 따를 경우에는 擔保不足通知를 無限히 反復할 수밖에 없고 擔保價値가 높을 것으로 예상되는 賣渡機會를 失機할 가능성이 높아 증권회사와 신용거래자 간에 紛爭의 소지가 크다 할 것이다.

設令, 신용거래자가 담보부족액 이상으로 충분한 담보를 보충할 경우에도 剩餘預受金은 신용거래자의 計座에 그대로 남아 있게 되어 일반금융기관에게 歸屬되는 超過辨濟와 區別되는 점을 注目한다면, 現在의 증권회사의 實務慣行을 維持하더라도 신용거래자의 法的安定性을 害한다고 볼 만한 이유는 이를 찾기 어렵다 할 것이다.

(4) 최근, 株式去來 및 派生商品去來의 50% 이상이 Internet을 통한 HTS (Home Trading System)에 의하여 이루어지고 있는 상황에서 賣買의 締結 및 報告의 速度가 光速에 이르고 있음을 고려할 때, 이사건 還送判決과 還送審判決은 신용거래자의 보호에 제1의 적인 가치를 두고자 時代에 落後된 문서통지방법만을 유효하다고 선언하여 이를 준수하도록 강요한 결과, 후술하는 신용거래자와 증권회사 사이에 형성된 상관습을 退行시켰다 할 것이다. 全國民의 3분지1 이상이 證券計座를 갖고 株式去來를 하며 각종 사회교육기관에서 주식투자설명회등 교양강좌를 열고 텔레비전 뉴스시간마다 주식시세를 방송하고 있는 現在에 와서까지도 60년대 近代化 以前의 思考方式으로 되돌아가 신용거래자를 小兒 取扱하듯 過保

護를 요구하는 것은 時代錯誤的이라 하지 않을 수 없다.

IV. 反對賣買 通知節次에 관한 商慣習法 내지 事實인 商慣習의 存在

1. 商慣行의 反復累積 要件

(1) 政府는 1989년말 發卷力을 동원한 證市浮揚策에도 불구하고 주가가 계속 급락하자 1990.5.8. 證市安定基金을 2조원에서 4조원으로 증액하는 등을 내용으로 하는 소위 '5.8浮揚措置'를 취했고, 개인 신용거래자들은 위 부양조치를 믿고 신용거래용자 및 미수금을 이용하여 주식을 대량 매수하였으나 여전히 주가가 하락하여, 결제일 익일에 미결제금액 상당의 주식을 매도하여야 하는 미수금과 신용거래용자 담보유지비율미달로 인한 반대매매 예정액 및 신용거래용자기한이 만기도래했으나, 상환하지 못한 未償還融資金의 총규모가 천문학적인 액수에 이르게 되어 대부분의 증권회사는 규정과 약정에 입각한 반대매매를 실행하지 못하고 있었다. 政府는 이를 일시에 整理할 경우 주식시장의 崩壞마저 우려되는 상황이 되자 제 규정의 미준수로 발생한 미수금 등을 1990.10.10. 午前 同時呼價에 일제히 反對賣買하도록 指示하고 그 매물을 證市安定基金을 동원하여 흡수하도록 조치하여 주식시장의 수급을 조정함으로써 시장의 안정을 도모한 사실이 있다. 한편, 政府當局은 각 증권회사에 대하여 이날 이후의 미정리에 대하여 엄중히 規制할 것을 警告했는 바, 증권계에서는 이날의 사건을 속칭 '깡통整理' 事件이라고 부르며, 오늘날과 같은 형태의 소위 '깡통計座'에 대한 反對賣買制度의 導入契機로 보고 있다.

(2) 대한민국의 각 증권회사는 위 시기를 전후하여 證券監督院이 제정 시달한 標準約定書, 標準約款 등을 기초로 하여 각 증권회사 나름대로 사소한 부분을 변경시켜 信用去來約定書 (1998.3.2.자로 信用去來約款으로 대체됨), 追加擔保納付 및 反對賣買豫告 通知文의 서식 등을 마련하여 다시 證券監督院의 業務委任에 따라 證券業協會의 承認을 받아 채택 사용함으로써 각 증권회사 마다 문면상의 차이는 다소 있으나 그 내용은 全國的으로 統一되어 있다. 또한, 反對賣買 및 이를 위한 追加擔保納付要求 制度의 운용은 證券監督院의 세심한 隨時 監督에 의하여 同一한 logic으로 작성된 컴퓨터프로그램 (本稿 末尾 첨부 Flow Chart 참조)에 의하여 電算으로 自動處理되므로 (당시에는 한국증권전산(주)의 통합관리하에 있었음), 反對賣買에 관한 實務는 대도시는 물론 농어촌지역에 이르기까지 전국 각 증권회사의 규모와 역사를 불문하고 單一하게 統一되어 있다.

(3) 대한민국 증권업계에서 가장 市場占有率이 큰 3大 증권회사 (非公式統計에 의하면 全體 證券信用去來者의 약 80% 이상을 고객으로 확보하고 있음)의 10여년 동안의 實務를 통하여 확립된 반대매매 및 이를 위한 추가담보납부의 방법과 요령을 살펴 보면,

1) 대우증권의 경우에, 신용거래약관에는 "고객이 납입기한까지 추가담보를 납부했다라도 반대매매일까지 계속 적용비율에 미달상태가 발생하는 경우 반대매매를 실행한다." (동 약관 2.3)(1)항), "당일중 반대매매가 완결되지 아니한 경우 익일 오전 동시호가에 상기의 계산에서 결정된 사항을 계속하여 반대매매처리한다." (동조 (5)항) 라고 문서화해 놓았고, 추가담보납부요구서 서식에는 "※ 위의 담보비율 및 담보부족금액은년..월..일을 기준으로

계산한 것이며, 실제로 귀하가 납부하여야 할 부족금액은 시세변동으로 인하여 위의 담보부족금액과 다를 수 있습니다. 그러므로 추가 납부할 때에는 필히 거래점 담당자에게 정확한 금액을 문의하신 후 납부하시기 바랍니다." 라고 부동산자화 했다.

2) 현대증권의 경우에, 신용공여관리지침에는 추가담보납부요구의 통지방법에 관하여 "녹음전화를 통하여 유선으로 통지하는 등 그 요구사실이 입증될 수 있는 방법" 이라고 문서화하고, 추가담보요구서 서식에는 "(단, 위의 담보부족 금액은 주가 등락으로 인하여 수시로 변동하고 있으므로 납부시점에는 담보부족 금액이 더 커질 수도 있습니다.)", "만일 위 기간 내에 추가담보를 납입하지 아니하여 담보비율이 170%에 미달할 때에는..." 라고 기재하여 통지한 부족금액이 얼마이건 위 기간내에 담보요구비율을 충족시켜야 한다는 점을 부동산자화해 놓았다.

3) 삼성증권의 경우에, 신용담보관리약관에는 "내용증명발송 익일로부터 4일 이내에 담보부족을 충족시켜야 하나 그렇지 못한 경우 내용증명발송일로부터 연속담보부족 5일차에 해당되는 계좌를 확인하여 관리자에게 통지해 주어야 하며, 익일에 동시호가 주문시간에 시장가 또는 하한가로 전산자동 반대매매처리됨" (II.5.), "추가납입기일 이내에 전일종가를 기준으로 담보비율이 170% 이상이 되었을 경우 담보부족이 해소된 것으로 간주함 (현재 결제잔고기준)" (III.1.가.) 라고 기재하여 위 상관습법을 문서화하고, 추가담보요구서 서식에는 "(단, 주가의 변동에 따라 담보부족금액이 수시로 변동됩니다.)", "※ 납부기일내에 현금입금, 현물출고, 일부주식매도, 주가변동으로 인하여 담보부족이 해소되었다가 재차 담보유지비율에 미달하는 경우는 상기 납부요청서를 재발송하겠습니다." 라고 부기했으나, 오히려 계속적으로 담보비율이 하락하는 경우에 관하여는 전혀 언급하지 않음으로써 별도의 추가담보요청서를 발송하지 않고서도 예정된 반대매매일 당일에 평가된 부족액 만큼 반대매매하는 것임을 밝혔고, 삼성증권의

4) 신영증권의 추가담보납부요구서 및 신용거래약정서 역시 같은 취지를 담고 있어 추가담보납부요구서 본문에 "...담보비율 부족상태가 계속되어...귀하의 보관유가증권을 임의처분하여..." 라고 기재하고 그 하단에 "(주)담보비율은 최저 130%이상 유지되어야 함" 이라는 포괄적인 표현으로 관행을 문서화하고 있었다.

(4) 金融監督院이 최근 마련한 信用去來標準約款

이 事件 大法院의 還送判決의 선고 및 보도후, 모든 증권회사들은 도대체 證券監督院 및 證券業協會의 監督하에 10여년동안 확고부동하게 계속되어 아무도 그 有效性을 의심하지 않았던 반대매매의 절차와 방법이 창졸시간에 잘못되었다고 판단받으면 어떻게 업무처리를 하라는 것이냐며 금융감독원에게 업무혼선을 없애는 표준을 제시하라고 계속 요구했다. 이에, 證券業協會가 金融監督院의 依賴와 調律에 따라 고심끝에 2001.3.20. 제정한 信用去來標準約款에는 "다만, 회사가 담보의 추가납부요구시 추가담보제공기간 (요구일로부터 4일) 동안 담보유가증권의 가격변동 등으로 담보부족액이 증가할 수 있다는 사실을 신용거래자에게 통지하였다면 신용거래자는 동 기간동안 변동한 담보부족액까지 확인한 최종담보부족액에 대하여 담보를 제공하여야 한다." 라는 단서규정 (제8조 제2항 단서)과, "이때, 회사가 추가납부요구시 제8조 제2항 단서의 내용을 신용거래자에게 통지하였고 임의상환정리일 전일에 추가담보제공기간 동안 변동된 담보부족액을 최종 통지하였다면, 회사는 추가담보제공기간의 마감시점을 기준으로 한 금액에 대하여 임의상환정리할 수 있다." 라는 규정 (제9조 제2항 후단)을 마련하였다. 위 約款條項들의 規定形式을 볼 때, 大法院의 還送判決의 補充的 解釋論을 의식하여 가급적 정면으로 반대하는 듯한 인상을 주지 않기 위하여 노력한 흔

적을 읽을 수 있다. 그러나, 위 규정들은 증권계에서 오래동안 實務가 쌓여 이루어진 종래의 商慣行을 條文化한 것으로서 이들을 모아 보면 '최초의 통지가 있고 반대매매일 전일 변동된 담보비율이 재차 통지되었다면 최초 예정일에 재차 통지된 담보비율에 근거하여 반대매매를 실행한다.' 라는 취지이므로, 實質的으로 補充的 解釋論에 背馳되는 것이다. 위 信用去來標準約款은 현재까지 약관규제에 관한 법률 위반이라고 司法判斷을 받은 바 없다.

一線 증권회사들은 위 信用去來標準約款이 還送判決의 補充的 解釋論으로부터 導出되는 論理的 歸結과 矛盾임을 지적하며 보다 一義的이고 合理的인 業務指針을 달라고 요구하였다. 대신증권은 "미리 예고했던 반대매매일 이전에 증가된 추가담보납부요구를 전화불통을 이유로 內容證明郵便으로 通知할 경우 내용증명우편이 통상 발송일의 翌日이면 송달되는 점에 비추어 翌翌日 반대매매를 할 수 있는지" 여부를 질의하였고 (2001.3.21.자 금융감독국장에 대한 업무질의), 이에 金融監督院長은 다시 종래 확립된 商慣行을 깨뜨리지 않는 有權解釋을 하여 還送判決 補充的 解釋論이 明示한 "4일의 猶豫期間을 둘 필요가 없다." 라고 答信했고 (2001.4.3.자 문서번호: 자감주 1333-00100호), 韓國證券業協會는 각 회원 증권회사에게 위 質疑應答過程을 가감없이 전파했다 (2001.4.4.자 문서번호: 증협업 640-382호 통보).

(5) 金融監督院에 대한 事實照會回信

앞서 언급한 還送審이 실시한 金融監督院에 대한 事實照會回信을 정리하면 아래와 같다.

1) 금융감독원 (구 증권감독원)은 1977.8.19. 증권거래법의 위임에 의하여 증권회사의 신용공여에 관한 규정을 제정하여 동 규정내에 '임의상환정리'에 관한 조항을 규정하였으며, 증권사에 대해 常時監視 및 臨店檢査를 통해 법규준수여부 등에 대하여 감독하고 있고, 증권업감독규정에서 정한 바에 따라 신용거래용자 및 신용거래대주 업무를 수행하는 증권회사 중 반대매매제도를 실시하지 않고 있는 증권회사는 없으며, 반대매매제도를 실시하는 모든 증권회사가 증권업협회가 제정한 신용거래표준약관에 따라 반대매매를 실시하고 있으므로 특색있는 반대매매제도를 실시하는 증권회사는 없으며, 증권감독원은 위 규정의 제정시 증권회사가 신규로 신용거래용자 또는 신용거래대주를 하고자 할 때에는 동 규정에 의한 신용거래계좌설정 약정서를 징구토록 규정하였고,

2) 증권감독원이 발간한 資本市場年報(1990)에 의하면 정부는 1990.5.8. 증시안정기금을 2조원에서 4조원으로 확대하는 방안을 포함한 '증시시장안정을 위한 대책'을 발표하였으며, 1990.8.30.에는 증시안정기금으로 미수금, 미상환용자금을 인수하는 방안을 포함한 '증시안정 보완대책'을 발표한 바 있으며, '主要命書 및 指示便覽'에 의하면 증권감독원은 1991.8.5.자로 각 증권회사에 대해 미수금 및 미상환용자금을 관련규정이 정하는 바에 따라 지체없이 정리할 것을 촉구한 바 있으며 (지도 901-1), 1992.12월 증권감독원에서 발간한 '主要命書 및 指示便覽'에 의하면 증권감독원은 1989.9. 21.자로 증권회사들이 영업실적 제고를 위해 과도한 신용거래자 미수금을 발생시키는 등 공정거래질서를 저해하는 사례가 발생되고 있다고 지적하며 미수금관리에 철저를 기해줄 것을 촉구하였으며 (지도 902-472), 1990.9. 10.에는 각 증권회사에 대하여 미수금 및 미상환용자금의 신규발생을 억제하고 기발생분에 대해 조속히 정리할 것을 촉구한 바 있고 (지도 901-390),

3) 1991.8.5. 당시 적용된 규정에서 내용증명우편등에 의한 추가담보납부요구에 관한 사항을 규정하고, 반대매매예고 통지에 관한 사항은 명시하고 있지 않으며, 1998.3.2. 개정전 규정에서는 증권회사가 고객으로부터 신용거래를 수탁받을 때에는 고객 본인이 기명날인 (또는 서명)한 '신용거래계좌설정약정서'를 징구토록 규정하였으나, 개정후에는 증권회사가

신용거래계좌를 설정하고자 할 경우 신용거래계좌를 설정한다는 사항과 고객이 증권회사가 사전에 정한 약관을 승인한다는 사항을 기재한 약정서로 계약을 체결하도록 규정하였고,

4) 증권회사의신용거래에관한규정 중 반대매매제도는 1977.8.19. 제정시부터 현재까지 담보의 추가납부요구방법 및 임의상환정리방법 등을 구체화하는 방향으로 개정되었으며, 신용거래업무를 수행하는 증권회사가 1998.3.2. 이전에는 신용거래계좌설정약정서를, 2001.3.20. 이후에는 신용거래표준약관을 사용하여 증권회사 별로 반대매매제도에 차이가 없었으며, 1998.3.2. ~ 2001.3.20.에는 증권회사가 개별약관을 제정하여 금융감독원의 심사를 받아 사용하였으나 개별약관에서 정한 반대매매제도의 주된 내용에는 차이가 없었고,

5) 금융감독원이 증권전산(주)에 문의한 결과, 증권전산(주)은 1983.2월부터 공동온라인이 가동되어 당시 전 증권회사에 서비스되었으며 담보유지비율 산정에 관한 전산시스템도 공동온라인 가동과 함께 전 증권회사에 적용되었고, 1983.2월부터 1996.11월까지 전산시스템을 통합관리하였고, 증권전산(주)는 1996.11월 동원증권 등 3개 증권회사가 전산시스템을 이관한 후 2001년 현재 13개 증권회사가 자체 전산시스템을 사용하고 있으며, 신영증권(주)는 1999.12.27.부터 자체 전산시스템을 사용하고 있다고 답변하였고,

6) 현행 금융기관검사및제재에관한규정에서는 담당직원이 위법·부당한 행위를 한 경우 그 정도에 따라 금융감독원장이 해당 증권회사에 담당직원에 대한 '견책', '감봉', '정직' 및 '면직' 등의 징계를 요구하거나 주의조치를 할 수 있도록 규정하고 있으며, 증권회사 직원이 반대매매를 실시하지 않아 위법, 부당함이 인정된 경우 (1997년에 2건, 1998년에 5건)에 담당자에게 주의조치한 바 있고,

7) 금융감독원에서는 2000.7.21. 증권업협회에 신용거래표준약관의 제정을 의뢰한 바 있으며, 2000.10.27. 이전까지 적용되었던 증권회사의신용공여에관한규정 및 증권회사가 금융감독원에 제출한 개별 약관에서는 담보의 추가납부 요구후 발생할 수 있는 담보부족액 변동분에 대해 증권사가 반대매매할 수 있는 절차를 명시하지 않았으나, 현행 신용거래표준약관에서는 증권회사가 담보의 추가납부요구시 추가담보제공기간 동안 담보부족액이 증가할 수 있다는 사실을 신용거래자에게 통지하였고 임의상환일 전일에 추가담보제공기간 동안 변동된 담보부족액을 최종 통지하였다면 증권회사는 추가담보제공기간의 마감시점을 기준으로 한 금액에 대해 임의상환정리할 수 있도록 규정하고 있다.

2. 商慣行의 合理性 要件

(1) 위와 같은 商慣行이 증권계에서 合理的인 것으로 인정, 定着될 수 있었던 이유는, 증권위탁매매업자인 증권회사는 善良한 管理者로서의 주의를 다하여 고객의 손실을 최소한도에 그치도록 조치하여야 할 一般去來上의 義務를 부담하는 것이지만, 원래 가격변동을 예견하는 일 자체가 증권전문가인 증권회사에게 있어서도 매우 곤란한 주식의 신용거래에 있어서는 어느 시점에서 담보물 처분을 위한 반대매매를 체결하여 그 신용거래관계를 종결하는 것이 결국에 있어 고객의 이익을 실현하는 것으로 되는지의 여부에 관하여 예견 판단하기가 사실상 불가능에 가깝다고 할 수 있는 것임에 비추어 볼 때, 변화무쌍한 주가의 변동에 따라 수시로 변동되는 담보비율을 시시각각 통지한다는 것은 더더우기 불가능한 것이고, 최초

반대매매예정통지후 계속 주가가 하락했다면 확률상 반대매매후에도 계속 주가하락현상이 이어질 가능성이 큰 반면 일시 반등하더라도 반드시 담보유지의무비율을 상회할 정도로 지속적으로 상승할 것이라고 예측하는 것은 주가의 흐름을 따르는 증권시장의 일반적인 속성상 위험성이 적지 않고, 이렇게 계속되는 주가하락장세에서는 추가담보가 필요할 때마다 매번 통지후 4일이 경과한 후에 반대매매를 하는 것보다는 신속하게 반대매매를 하는 것이 오히려 신용거래자에게 이익이 되는 경우가 많기 때문에 상대적으로 합리적이라고 보기 때문이다. 주식투자 관련 전문가나 경제학자 등 사계의 권위자들이 위와 같은 商慣行의 합리성에 관하여 의문을 제기했다는 소식은 筆者가 寡聞한 탓으로 접하지 못했다.

前述한 바와 같이, 반대매매를 圍繞한 訴訟의 대부분은 증권회사가 반대매매를 게을리하여 손해가 증가했음을 이유로 한 損害賠償請求 또는 相計主張이었고, 당초 예고한 담보부족액 이상으로 반대매매를 했음을 이유로 정당성에 대하여 의문을 제기하는 사건은 이 事件 이외에 달리 찾을 수 없음을 증권거래법 제49조에 관한 判例를 檢索해 보면 쉽사리 알 수 있다. 이미 소개한 반대매매불이행에 따른 손해배상청구를 認容한 事件을 보더라도 信用去來者의 利益保護를 위해서라도 反對賣買를 節制하는 것만이 能事가 아니라 할 것이다.

(2) 信用去來融資金 回收를 위한 反對賣買制度和 증권회사의 餘他 leverage 商品과 比較하면, 증권거래소선물옵션업무규정은 "회원은 매매거래종료후의 위탁자의 예탁총액이 유지위탁증거금액보다 작거나 예탁현금이 유지현금위탁증거금액보다 작은 때에는 위탁증거금을 추가로 징수하여야 한다." (제78조 제1항), "회원은 제1항의 규정에 의하여 위탁증거금을 추가로 징수하고자 하는 때에는 추가징수금액을 위탁자에게 지체없이 통지하여야 한다." (동조 제2항), "위탁증거금의 추가징수는 그 부족액이 발생한 날의 다음 날 (휴장일인 때에는 순연한다) 12시까지 하여야 한다. 이 경우 위탁자가 12시전에 미결제약정을 소멸시키게 되는 매도 또는 매수 등으로 제76조의 규정에 의하여 징수하는 위탁증거금 수준을 충족한 때에는 위탁증거금을 추가징수한 것으로 본다." (동조 제3항) 라고 규정하고, "회원은 위탁자가 위탁증거금을 추가로 납부하지 아니한 때에는 선량한 관리자의 주의로써 세칙이 정하는 바에 따라 당해 위탁자의 미결제약정을 소멸시키게 되는 매도 또는 매수를 하거나 위탁증거금으로 징수한 대응증권을 매도할 수 있다." (제79조 제1항) 라고 규정하며, 동 규정시행세칙 제62조의2는 신용거래자의 납부불이행시 조치에 관하여 "규정 제79조제1항 및 제91조 제1항의 규정에 의하여 회원이 각각 동항에 해당하는 매도 또는 매수를 하고자 하는 경우에는 시장가호가로 입력하여야 한다" 라고 규정하여 通知節次마저 省略되어 있고, 時間的인 여유도 실질적으로 약 3時間을 부여하고 있을 뿐이다. 이는 先物option去來가 信用去來에 비하여 leverage 效果가 수십배, 수백배 크다는 점을 이유로 훨씬 강화시킨 것이라 할 것이다. 따라서, 信用去來에 있어서의 反對賣買節次를 先物option去來에 있어서의 反對賣買節次와 비교할 때, 본고에서 살펴 商慣行이 公平하고 合理的인 것과 거리가 멀다고 볼 근거는 없다 할 것이다.

3. 商慣行에 대한 法的 確信의 要件

(1) 還送判決에서 확인되는 바와 같이, 반대매매를 위하여 증권감독원이 증권거래법의 위임을 받아 제정한 '증권회사의신용공여에관한규정' 과 '신용거래계좌설정약정'의 文面上 주가하락이 계속되어 담보미달정도가 계속 악화되어 가는 경우에 과도한 비용을 들이지 않고 합리적으로 처리하는 방법이 명문으로 나타나 있지 아니하므로, 이점에 관하여 強行法規는 물

론 任意法規도 마련되어 있지 않다. 그러나, 증권계에서는 증권감독원의 指揮,監督下에 개발된 컴퓨터프로그램에 의하여 예정된 반대매매일의 전일의 증가로 산출한 담보부족액의 충족에 필요한 만큼 반대매매일에 자동으로 전산처리하는 統一된 實務가 십수년간 反復되어 왔다. 신용거래자에 의한 주식의 매매거래의 性質이 一律적으로 處理되는 大量的인 附合去來라는 점을 고려할 때, 本稿에서 考察하는 위 實務慣行이 '증권회사의신용공여에관한규정' 이나 '신용거래계좌설정약정'에 條文化되어 있지 아니함에도 大法院의 還送判決이 선고된 現在에도 繼續 反復되어 올 수 있었던 이유는 證券會社, 信用去來者 기타 證券關係人들 역시 이를 當然한 것으로 여겨 전혀 이의제기 없이 定着된 制度로서 받아들였기 때문이라 할 것이다.

實例로써, 원고가 이 사건 반대매매예정통지 이전에 수차례의 반대매매예정통지를 받고 (1997.11.24., 12.2., 12.8., 12.13. 등) 그에 따라 변동된 信用去來擔保不足金을 事前에 入金하여 반대매매를 면했고, 반대매매일의 前日 電話通知를 받고 文書로 通知한 擔保不足金을 훨씬 上廻하는 株式의 賣渡主文을 내고, 追加擔保를 入金했다는 사실은, 원고 조차도 이러한 商慣行과 이에 強制성이 隨伴되는 점을 是認하고 있었다는 중대한 標識로 보아야 할 것이다.

(2) 商慣習法의 要件으로서의 소위 '法的 確信' 이라고 하는 것의 實體에 관하여 그 概念 定義를 명확히 하고 있는 글을 접하기 쉽지 않으며, 어떠한 狀態를 두고 '法的 確信' 이 갖추어져 있다고 볼 것인지 與否는 根本적으로 法哲學의 領域에서 深奧하게 考察되어야 할 問題라고 본다. 그러나, 本稿의 目的에 符合하는 정도로 간략히 論하면, 一方 去來當事者가 他方 去來當事者에게 一定한 慣行대로 行爲할 것을 指示,命令하고, 그 指示,命令를 받은 去來當事者가 慣行대로 行爲하고, 自身과 無關한 他人들도 같은 樣態로 慣行에 따라 行爲하는 것을 觀察하고 있다는 事實은, 그 慣行을 確立된 制度로 여긴다는 標識가 되는 것이다. 制度化된 慣行은 단지 意思表示解釋의 材料에 불과한 慣行의 段階를 지나, 行爲規範化 되었다고 보아야 할 것이고, 이렇게 去來當事者 各自가 各自에 대하여 스스로 命令者이며 受命者로서 指示,服從하는 關係가 成立된 狀態가 바로 制度 즉 法이라는 점을 首肯하는 '法的 確信'의 實體라고 보아야 할 것이다. (沈憲燮 著 法文社 1982.3.1.刊 法哲學I 55面 "관습법에서는 각자가 각자에 대하여 명령자이고 수명자이다.")

이 事件 事案에서 원고와 피고회사 및 그 관리직원, 나아가 전 증권회사의 업무와, 이를 감독하는 금융감독원의 사실조회회신, 대법원 환송판결의 선고후 제정된 현행 신용거래표준약관, 이에 대한 증권회사의 질의와 금융감독원의 답신 등을 綜合해 보면, 위에 열거한 集合的 概念으로서의 證券關係人 集團의 構成員들 간에는 本稿에서 고찰하는 商慣行에 대하여 이미 '法的 確信'이 갖추어져 있음이 認定되며, 오히려 그 반대의 결론에 이르게 하는 이유는 찾기 어렵다고 보므로, 制度化된 商慣行은 이를 法的 確信이 뿌리내린 商慣習法으로 보는 것이 마땅하다.

V. 結 論

證券會社의 信用供與制度는 일반금융기관의 貸出制度에 비하여 덜 拘束的이고, 더 低廉하고, 信用去來者에게 더 큰 金融利益을 주는 制度인 반면, 증권회사가 확보하는 擔保는 計座入金現金 및 入庫株式으로서 신용거래자의 自由意思에 따른 處分이 許容되는 것이고, 특히

現金과 株式은 고도로 流動性있는 財貨이므로, 信用計座設定約定에 따라 미리 고시한 擔保維持比率 未達事態가 발생하는 경우에 期限의 利益이 喪失되도록 한 制度 자체가 信用去來者에게 苛酷하다거나 證券會社에게 기울어져 있는 制度라고 볼 수는 없다고 할 것이다. 또한, 증권회사는 反對賣買를 實行하기 直前까지 擔保維持比率 未達事實을 文書와 有線으로 수시로 通知함으로써 反對賣買의 範圍에 관하여 가능한 最新으로 更新된 情報를 提供하는 방법으로 반대매매제도를 운영하고 있는 바, 이러한 諸般 事實에 비추어 볼 때 증권회사의 信用供與制度의 일부분을 이루는 反對賣買方法은 어느 金融기관이 대출금회수방법 보다도 신용거래자의 立場을 考慮하는 制度이며, 擔保比率이 朝變夕改할 때마다 반드시 文書로 通知하라는 취지의 견해는 증권회사 信用供與制度의 一部로서 變化無雙한 株式을 擔保로 하는 反對賣買制度의 特殊性과 신용공여제도에 관한 金融감독위원회 規程의 趣旨와 實務를 沒却한 偏頗的인 見解이다. 證券會社가 擔保權者로서 擔保를 最高價로 處分하여야 할 善管注意義務가 있다는 점에 대하여는 異論의 여지가 없다. 大法院의 補充的 解釋論은 오로지 文書에 의한 通知가 到達하기만을 기다려 反對賣買를 하라는 嚴格解釋論으로서, 지극히 浮動的인 株式과 流動性이 큰 現金의 處分權限이 信用去來者에게 獨占된 채로 擔保로 과약하는 信用供與制度의 特性上 대단히 非效率的인 反對賣買制度를 要求하는 것이고 결국에는 時宜適切한 反對賣買 時點의 選擇을 源泉封鎖하는 결과를 야기하게 되고, 그로 말미암은 損害는 信用去來者에게 歸屬될 수 밖에 없겠으나, 信用去來者들로부터의 不滿 提起는 쉽게 豫想된다.

事實인 商慣習이란 商去來에 있어서 장기간에 걸쳐 普遍化된 慣行으로서 商去來의 特殊性에 따라 一般的으로 特定한 分野에서 形成된 것을 말하는 것이고, 商慣習法은 慣行이 된 事實인 商慣習에 實定法에 相應하는 法的 確信이 주어져서 法規範化된 것이다.

信用去來에 관한 規程은 1974년에 제정된 이래 이 事件 訴訟이 제기된 1998년까지 4半世紀 동안 그 根幹의 變化없이 시행되어 왔고, 한편, 소위 '깡통계좌'에 대한 반대매매가 널리 시행되게 된 이래 이 事件 반대매매 당시는 물론 그후 최근 大法院 還送判決이 선고, 발간되기 以前까지 10여년 이상, 대한민국의 증권업계에서는 信用去來制度의 特殊性에 따라 反對賣買의 節次와 方法에 관하여 證券監督院의 主導下에 일단 4일간의 유예기간을 주어 추가담보납부요구를 통제한 以上 반대매매일 前日 終價로 評價한 대로 反對賣買하는 것을 내용으로 하는 一般的인 商慣行이 去來當事者인 證券會社와 信用去來者 雙方的 便宜를 위하여 反復 累積된 合理的인 것으로서 雙方이 이를 遵守하여 事實인 商慣習으로 명쾌하게 確立되었고, 이를 어길 경우에는 貸與金請求 또는 損害賠償請求 등 民事的인 制裁가 수반되고 證券會社에게는 監督機關의 계속적 監督과 懲戒의 制裁가 追加되는 것을 認知한 결과, 이 事件 이외에 달리 信用去來擔保不足으로 인한 反對賣買節次에 관한 紛爭이 거의 없었던 사실에 注目해야 할 것이다. 이와 같이 場所의으로 대한민국의 모든 증권회사와 신용거래자들 사이에서, 時間的으로 길게는 1977.8.19.부터 짧게는 1983.2월부터 이 事件 반대매매시인 1998.1.5.까지 약 20여년 동안이나 證券監督院의 치밀한 監督하에서 信用去來者들로부터 아무런 異義없이 실시되어 오던 反對賣買方法에 관하여 商慣習의 地位를 否認할 하등의 正當한 이유를 찾기 어렵다.

一段 反對賣買에 관한 商慣習으로 認定되는 한, 신용거래설정약정 및 증권회사의신용공여에관한규정이 沈黙하고 있는 부분에 대한 解釋의 基準으로 作用할 수 있으므로, 大法院 還送判決이 지적한 "피고가 담보부족 사실과 반대매매 예정일을 원고에게 통지하면, 원고가 그 반대매매 예정일 현재의 담보부족액을 그 날까지 이를 추가 납부하기로 약정하였음을 인

정할 자료" 로 認定받아야 할 것이다. 또한, 信用供與制度의 去來當事者 各自가 各自에 대하여 스스로 命令者이며 受命者로서 指示,服從하는 關係가 成立된 狀態에 이르렀으므로, 一般的, 默示的인 正當性과 規範性의 承認 즉 法的 確信을 얻어 商慣習法이 되었다 할 것이며, 이제는 단지 商慣習法이라는 明示的인 宣言節次만을 남겨 두고 있다 할 것이므로, 이 事件 大法院 2002다1000호 再上告審의 賢明한 判斷을 期待해 본다.