



박 철 영
한국예탁결제원 리스크관리팀장

예탁주식의 법률관계 및 실무상 유의사항④

- 예탁주식에 대한 담보설정 -

1. 서(序)

주주가 자신이 소유하고 있는 주식을 담보로 제공하는 방법에는 상법의 규정에 따른 질권의 설정과 관습법상 비전형담보로 인정되는 양도담보 두 가지 방법이 있다. 어느 방법에 의하든 각각의 담보권 설정의 합의와 주권의 교부가 필수적이고, 발행회사에 대하여 직접 담보권자로서의 권리를 주장하기 위해서는 주주명부에의 기재(질권자의 기재 또는 양도담보권자 명의로의 명의개서)도 필요하다.

그런데, 주식을 증권회사에 예탁한 주주가 예탁상태에서 담보를 설정하는 경우에는 주권을 실물로 보유하지 않기 때문에 이를 질권자에게 직접 교부할 수도 없고, 모든 예탁주식에 대하여 주주명부상 예탁결제원이 주주로 관리되기 때문에 주주명부상 담보에 관한 기재도 할 수가 없다. 그 결과 예탁주식에 대한 담보설정은 주권의 경우에 비해 그 방법과 효과에 차이가 있다. 뿐만 아니라 예탁주식에 대하여 주주는 개별 주권을 소유하는 것이 아니라 혼장임차에 따른 '공유지분'을 보유하게 되기 때문에 담보권 실행방법에 있어서도 주권의 경우와 다르다. 다른 한편, 예탁결제기관에 주권을 보관(임차)하는 점에서는 예탁과 유사한 보호예수는 그 법적 성질 및 관리방식이 이와 전혀 다르기 때문에¹⁾ 보

호예수주식의 담보설정은 예탁주식의 경우와 또 다르다. 이에 각각의 경우 담보설정방식 및 담보권의 내용이 어떻게 다른지 살펴볼 필요가 있다.

2. 예탁주식에 대한 담보설정방법

(1) 질권

주식에 대한 질권설정은 민법상 권리질로 볼 수 있으나, 통상 주권에 의하여 설정되기 때문에 유가증권의 입질로서 민법의 규정(제351조)이 적용되는 외에 상법에 의하여 기명주식의 입질로 규정된다. 이에 따라 주권에 대한 질권은 증권의 양도와 마찬가지로 당사자 간의 '합의'와 '주권의 교부'로써 성립될 수 있는데(약식질, 상법 제338조), 회사에 대하여 주권의 제시나 권리증명 없이 질권자로서의 권리를 행사하기 위하여 주주명부와 주권에 질권자의 주소와 성명을 기재하는 방식(등록질, 제340조)도 인정된다. 어느 경우에나 주권은 반드시 질권자에게 실제로 인도(현실의 인도)되어야 하고, 질권자는 이를 계속 점유하여야 제3자에게 대항할 수 있다.

그런데, 예탁주식에 대하여 질권을 설정하는 경우에는 주권의 인도 대신 계좌부, 즉 증권회사 기타 기관투

1) 보호예수의 그 법률관계 및 예탁과의 차이점에 대해서는 본지 제421호(2010.1)에 게재된 "예탁주식의 법률관계 및 실무상 유의사항②"(92-95면) 참조.

자자 등 예탁결제원에 예탁계좌를 보유하는 예탁자는 예탁자계좌부, 일반투자자 등 예탁자에 예탁계좌를 보유하는 자는 투자자계좌부상 기재에 의하여 질권을 설정한다. 이 경우 상법상 '주권의 교부'라는 요건은 계좌간 대체기재, 다시 말해서 질권설정자의 예탁계좌에서 질권자의 예탁계좌(질권자도 반드시 예탁계좌를 보유할 것이 요구된다)로 대체하는 것으로 충족된다(자본시장법 제311조제2항). 채무자인 질권설정자와 채권자인 질권자가 질권설정에 관한 합의(계약)를 한 후 질권설정자가 자신의 계좌가 개설되어 있는 예탁결제원 또는 증권회사 등에게 계좌대체를 청구하게 된다. 이러한 질권 목적의 계좌대체는 예탁주식만의 특유한 질권설정방법으로서 계좌부상 기재는 주권의 점유에 갈음하는 권리의 공시수단으로 인정되므로(자본시장법 제311조제1항) 이로써 제3자에 대한 대항력도 확보된다.

하지만, 실무적으로는 그동안 이러한 계좌대체 없이 질권설정자의 계좌에 질권설정의 뜻과 질권자를 기재하는 방법으로 질권설정을 처리하였다. 이러한 방법으로 설정된 질권에 대하여 자본시장법 제정 전에는 법적 요건인 계좌대체가 없다는 이유로 그 효력이 부인될 수 있다는 의견도 있었다. 그러나 질권설정에 있어 증권을 질권자에게 교부하도록 하는 법의 취지는 증권의 점유를 통하여 권리관계를 공시하는 것인데, 질권설정자의 계좌에서 질권설정의 뜻과 질권자를 기재하면 계좌부상 기재에 점유의 효력이 인정되는 것과 같이 충분히 공시의 효과가 발생되고, 질권의 목적인 증권이 여전히 질권설정자의 계좌에 보유된다고 하더라도 질권설정자의 처분은 제한되고 질권자가 언제든지 질권설정자의 동의 없이 자신의 계좌로 대체할 수 있기 때문에 질권자는 점유와 마찬가지로 증권을 '사실상 지배'하는 지위에

있다고 할 수 있다. 이러한 점을 감안하여 자본시장법은 질권설정방법으로 계좌대체 외에 "질권설정을 목적으로 질물(質物)인 뜻과 질권자를 기재"하는 방법도 인정하였다(법 제311조제2항).²⁾

이와 같이 법은 예탁주식의 질권설정방법으로 계좌대체를 원칙으로 예정하였으나, 실무에 있어서는 전적으로 계좌부상 부기기재방식으로 처리되고 있다. 그러나 어느 방식에 의하든 그 질권은 상법상 '약식질'에 해당한다.

(2) 양도담보

양도담보는 민·상법상 담보제도가 아니라 관습법상 인정되는 담보제도로서 법률상 아무런 규정이 없다. 하지만 질권에 비하여 채권의 확보가 유리하고 집행이 간편하여 많이 이용되고 있는데,³⁾ 주식에 대하여 양도담보를 설정하는 경우 대외적으로 주식의 소유권이 담보권자에게 이전되어 담보권자가 주주가 된다.

질권을 설정하는 경우에는 담보물이 반드시 질권자에게 실제로 인도되어야 하기 때문에 질권설정자가 담보물에 대한 점유를 상실하고 이를 계속 사용할 수가 없다. 반면, 양도담보의 경우에는 담보설정자가 담보권자를 위하여 담보물을 점유한다는 의사표시를 함으로써 인도의 효력이 발생하는 '점유개정'이 인정되기 때문에 담보설정자가 담보물을 계속 점유·사용할 수 있는 이점이 있다. 그러나 동산의 경우와 달리 증권의 경우에는 이러한 점유개정형 양도담보가 아니라 증권을 현실로 담보권자에게 인도하고 주식의 경우 명의개서까지 하는 것이 더 일반적이다. 따라서 형식적으로는 통상의 양도(완전한 소유권 이전)와 차이가 없게 된다. 하지만 당사자 간에서는 여전히 담보설정자가 주식의

2) 이러한 질권설정방식은 우리나라에서 특유한 방식은 아니고 외국에서도 예탁제도 내 담보설정방식으로 일반화되고 있다.

3) 담보권자의 입장에서는 유질계약의 목적을 달성할 수 있다. 즉, 담보설정자의 채무 불이행시 담보물을 경매의 방법으로 환가 할 필요 없이 그 소유권을 자신이 취득하고 담보물의 가액을 평가하여 폐담보채무액과 정산하는 방법으로 담보권을 실행할 수 있기 때문에 질권에 비해 유리하다.

소유자이고, 담보의 대상이 되는 것은 주식이 갖는 자익권(경제적 가치)일 뿐이므로 의결권 등 공익권은 여전히 주주인 담보설정자에게 속한다.

그런데, 현재 예탁제도에서는 이러한 양도담보가 관리되지 않고 있다. 예탁주식에 대하여 당사자 간에 양도담보계약이 체결되는 경우 해당 주식은 담보권자에게 계좌대체의 방식으로 이전되기 때문에(점유개정형 양도담보로서 담보설정자의 계좌에 양도담보로 표시하는 방법은 인정되지 않는다) 통상의 양도와 전혀 구분되지 않는다. 양도담보를 완전한 소유권 이전이 아닌 담보계약으로 보아 담보설정자를 주식의 소유자로 인정할 수 있는 방법이 없다. 따라서 주주인 담보설정자는 의결권 등 공익권을 행사할 수 없고, 담보권자가 과산하는 경우 담보로 제공된 주식을 담보설정자 소유의 재산으로서 과산재단에 속하지 아니하여 담보설정자가 환취권을 행사할 수 있어야 하지만 이를 파악할 수 없는 문제가 있다.

3. 질권설정된 예탁주식의 권리관계

(1) 과실에 대한 권리

주식에 대한 질권설정은 주식이 가지는 재산적 가치를 담보로 제공하는 것이므로 질권설정 후에도 질권설정자인 주주가 회사에 대하여 주주의 지위를 가진다. 질권설정자는 질권에 관계없이 실질주주명부에 기재되어 의결권의 행사, 신주의 청약 등 주주로서의 권리를 직접 행사할 수 있다.

질물의 과실, 즉 예탁주식에 대하여 발생하는 배당금, 배당주식, 무상주식 등에 대해서도 질권의 효력이 미친다(민법 제343조·제323조). 주주명부에 질권자의 주소와 성명을 기재하는 등록질인 경우 질권자가 이를 수령하여 우선변제권을 행사할 수 있으나(상법 제340조제1항), 약식질인 경우에는 이를 어떻게 행사할 수 있는지가 문제된다. 만약 약식질권자에 대하여 과실

의 수취권과 우선변제권을 인정한다면 이를 질권설정자에 지급·인도하기 전에 미리 암류하여야 한다는 문제가 있다.

그러나, 실무적으로 예탁주식에 대하여 이러한 방법을 적용하기에는 무리가 있다. 그래서 과실에 대해서도 질권을 설정하는 방법이 이용된다. 예탁주식에 관한 질권설정계약 체결시 예탁결제원이 정하는 바에 따라 누가 과실 수취권자가 되는지를 정하도록 하고 특별한 약정이 없으면 질권설정자를 수취권자로 하는데(예탁업무규정 제25조), 질권자를 과실수취권자로 하는 약정은 질권이 설정된 예탁주식에 대하여 장래 발생하는 과실도 질권의 목적으로 한다는 합의라고 할 수 있다. 이에 따라 예탁주식의 질권설정에 있어서는 질권자가 약식질권자이므로 과실수취권 인정 여부에 대한 논란, 또한 이를 인정할 경우 미리 암류하여야 하는 문제는 발생하지 않는다.

(2) 전질(轉質) 및 유질(流質)

예탁주식에 대해서도 전질권이 설정될 수 있다. 전질도 질권과 같은 방법으로 설정되는데, 질권설정자의 계좌부에 질권설정자를 원질권설정자로 하고 질권자(전질권설정자)와 전질권자를 표시하여야 한다.

한편, 통상의 질권거래에서는 채무자의 궁박상태를 이용한 채권자의 부당이득을 방지하기 위하여 채무 불이행시 질물의 소유권을 질권자가 취득하는 유질계약이 금지된다(민법 제339조). 그러나 변제기 이후에 하는 유질계약 및 상사질권인 경우, 즉 상행위로 인한 채권을 담보하는 경우에는 질권 실행의 간이화를 위하여 유질계약이 허용된다(상법 제59조). 상사질권의 경우 채무자가 비상인인 경우에는 자기방어력이 없기 때문에 유질계약이 허용되지 않는다고 해석하는 것이 일반적인데, 예탁실무에서는 그 상인성 및 유질계약 가능여부를 확인할 수 없기 때문에 특별히 유질여부를 묻지 않고 그 내용을 관리하지 않는다. 유질계약이 허용되는

당사자간에 이를 체결하였다면 계좌부상 질권을 설정하고 질권자가 당해 예탁증권을 자기의 예탁계좌로 대체함으로써 유질계약을 실행할 수 있다(예탁업무규정 제25조제3항).

4. 예탁주식에 대한 질권실행

예탁증권의 법적 성질은 혼장임차되어 있는 증권에 대한 '공유지분'이므로 그 강제집행 대상도 개별 유가증권이나 그 유가증권에 표창된 권리가 아니라 채무자가 가지는 공유지분이다. 따라서 질권자는 질권의 목적인 예탁주식을 반환받아 법원에 경매를 신청할 수도 있지만, 민사집행법이 예탁결제제도에 의한 증권의 유통을 고려하여 인정한 특별한 환가방법, 즉 예탁공유지분의 양도명령 또는 매각명령에 의하게 된다(민사집행규칙 제180조, 제181조). 만약 유질계약이 설정되어 있다면 위에서 설명한 바와 같이 직접 계좌대체의 방법으로 실행하게 된다.

예탁주식(공유지분)에 대한 환가는 예탁주식에 대한 압류명령에 의하여 개시되는데, 압류의 목적물의 특정은 채무자가 가지는 공유지분의 특징이므로 주식 발행회사의 명칭, 주식의 종류·종목 및 주식수를 기재하는 방법으로 한다. 예탁공유지분매각명령은 채권자의 신청에 의하여 집행법원이 하는데, 채무자의 계좌를 관리하는 증권회사 또는 집행관이 계좌를 개설한 증권회사에 매각을 위탁한다. 예탁공유지분 양도명령의 경우에는 집행관이 예탁결제원 또는 예탁자에 대하여 채권자의 계좌로의 계좌대체를 청구하게 된다.

질권이 설정된 예탁주식(공유지분)에 대해서도 다른 채권자가 압류를 할 수 있으나, 질권자는 이 압류에 의하여 권리를 방해받지 않고 질권을 실행할 수 있다. 압류채권자는 질권자가 우선변제권에 기하여 우선변제를 받은 후 배당에 참가할 수 있다.

5. 의무보호예수주식에 대한 질권 설정

(1) 질권 설정 가능성

주식을 증권회사에 예탁하지 않고 관계 법령의 규정에 따라 발행회사를 통하여 예탁결제원에 보호예수한 경우에도 질권을 설정할 수 있다. 주식의 의무보호예수는 증권시장의 공정성을 확보하고 선의의 투자를 보호하기 위하여 증권의 공모 또는 상장 등에 있어서 대주주 등이 보유하는 주식의 처분을 일정기간 동안 제한하는 제도인데, 보호예수기간 중 해당 주식을 매도하는 것이 아니라 단지 채무의 담보로 제공하는 하는 것은 그 목적에 반하지 않으므로 일반적으로 허용되고 있다. 다만, 의무보호예수의 사유별로 그 관련규정이 서로 다르기 때문에 허용여부가 명확하지 않고 절차도 조금씩 다르다. 또한, 보호예수는 예탁과 달리 혼장임차가 아닌 단순한 임차이고 이를 관리하는 장부(보호예수계좌부)의 법적 성격도 예탁의 경우와 다르기 때문에 질권을 설정하는 방식도 예탁주식의 경우와 다르다.

(2) 질권 설정방법

보호예수주식에 대한 질권은 계좌부상 기재방식으로 설정할 수 없다. 보호예수계좌부는 단순히 임차관계를 표시하는 장부일 뿐 예탁자계좌부와 같은 권리추정력 등의 법적 효력이 없기 때문이다. 따라서 질권을 설정하고자 하는 경우에는 그 사유에 따라 보호예수된 주권을 반환 받아야만 한다. 그런데 이 경우 관계법령에 규정된 기간 동안에는 보호예수상태가 계속되어야 하기 때문에 통상의 경우와 같이 주권을 질권자에게 인도하고 질권자가 이를 계속 점유할 수가 없다. 따라서 질권자는 주권을 인도받은 즉시 질권설정자와 함께 발행회사 또는 그 명의개서대리인에 대하여 주주명부 및 주권에 질권을 등록할 것을 청구하여, 주권에는 질권자의 성명과 질권설정일자, 주주명부에는 이와 함께 질권자

의 주소를 기재한 후 해당 주권을 다시 예탁결제원에 다시 보호예수시켜야 한다.

결과적으로 보호예수주식에 대한 질권은 약식질이 아니라 등록질의 방법으로 설정하게 된다. 등록질의 효력으로서 발행회사에 대해서는 주권을 제시하지 않고 질권자로서의 권리를 주장할 수 있으나, 질권자가 주권을 계속 점유하는 것이 아니므로 제3자에 대해서는 대항력을 갖지 못하는 문제가 있다.

(3) 보호예수 사유별 적용방법

주식의 의무보호예수는 그 대상 및 사유가 서로 다르기 때문에 질권설정에 관한 사항도 관련법령에 따라 다르다. 우선, 주식을 모집하는 경우 금융감독원의 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」에 의하여 적용되는 의무보호예수(1년)에서는 원칙적으로 질권설정이 허용되지 아니하나, 예외적으로 금융감독원장이 승인하는 경우에 한하여 허용된다. 이 경우 질권설정을 완료한 즉시 지체없이 다시 보호예수하여야 한다(동 규정 제2-2조 제3항). 주식을 유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장하는 경우 최대주주 등에게 부과되는 의무보호예수(유가증권시장은 6개월, 코스닥시장은 6월~2년)에서는 발행회사의 경영 또는 유상증자(일반공모 및 제3자 배정인 경우는 제외)에 필요한 자금을 대출하는 경우에 한하여 질권설정이 인정된다(코스닥시장상장규정시행세칙 제21조). 이러한 경우 구체적으로 한국거래소가 그 사유를 심사하여 승인하게 된다. 유가증권시장의 경우에는 이에 관한 명시적인 규정은 없으나 코스닥시장에 준하여 처리된다.

이 밖에도 기업회생절차에서의 M&A에 따른 신주인수인의 의무보호예수(1년)도 있는데, 이러한 경우에는 질권설정의 일부에 관한 명시적인 규정이 없다. 그러나 이들 경우에도 담보의 설정은 보호예수에 의한 매

각제한의 목적을 해하지 않기 때문에 허용된다고 해석된다. 다만, 관리인의 허가가 필요할 것이다.

6. 맷음말

이상에서 살펴본 바와 같이, 주식을 예탁한 주주는 이를 반환하여 주권을 인도함으로써 질권 또는 양도담보를 설정할 수도 있고, 예탁상태에서 계좌부상 기재의 방법으로 동일한 담보권을 설정할 수도 있다. 그런데 예탁상태에서의 양도담보는 통상의 양도(완전한 소유권 이전)과 구분되지 않기 때문에 주주인 양도담보설정자의 권리를 관리할 수 없는 문제가 있다. 우리나라와 유사한 법률체계 및 거래관행을 가지고 있던 일본의 경우 예탁제도(주식을 전자화하여 불발행한 2009년 1월 이전의 보관대체제도를 말한다)상 양도담보에 대하여도 그 권리관계를 명확히 처리하였다. 양도담보가 설정된 주식도 담보권자의 계좌로 대체되나, 주주명부에 명의개서를 하지 않기 때문에(약식양도담보) 실질주주를 파악함에 있어 담보설정자가 실질주주로 하여 주주로서의 권리를 행사할 수 있도록 하였다. 우리나라의 경우에도 법률관계를 명확히 하고 주주인 양도담보설정자의 지위를 보장하기 위하여 이러한 관리방식을 채택할 필요가 있을 것이다.

한편, 동산의 경우에는 여러 개의 동산으로 구성되는 유동적인 집합물에 대한 담보(양도담보)도 인정되고 있고, 최근 이에 관한 입법(동산·채권 등의 담보에 관한 법률)도 추진되고 있다. 실물 주권인 경우 이러한 담보설정방식도 고려해 볼 수 있겠으나, 현행 예탁제도 내에서는 개별 종목에 대해서만 질권이 설정될 수 있을 뿐이므로 이러한 담보설정이 불가능하다. 그러나 외국의 경우 개별 종목이 아닌 예탁계좌 자체에 대하여 담보를 설정함으로써 집합물 담보의 목적을 달성하고 있다. 향후 증권담보제도의 중요한 개선과제이다. ☐