

사채관리회사에 관한 비교법적 연구

- 일본의 논의를 중심으로 -

Comparative Review on the Bond Management Company

- Focusing on the discussion of Japan -

이 현 정*

Lee, Hyun-Jung

목 차

- I. 머리말
- II. 사채관리회사 설치강제의 필요성
- III. 사채관리회사의 이해상충문제
- IV. 사채관리회사에 대한 선관주의의무위반의 판단기준
- V. 사채관리에 대한 신탁개념의 도입가능성
- VI. 맺음말

국문초록

한국의 회사채제도는 2011년 상법개정을 통해 획기적인 전환을 맞이했다. 사채발행의 한도가 삭제되었고 사채 모집의 수탁회사에 대한 규정도 전면 개정되어 종래 수탁회사가 수행하던 사채관리 업무를 사채관리회사제도가 도입되어 담당하게 되었다.

한국의 자본시장이 더욱 활발해지고 발전하면서 사채는 주식회사의 자본조달 수단으로 핵심적 요소가 되어 이러한 사채를 관리하는 사채관리회사제도의 운영에 있어서도 많은 개선점이 지적되어 왔다. 또한 새로이 개발되는 신

논문접수일 : 2016. 03. 15.

심사완료일 : 2016. 05. 09.

게재확정일 : 2016. 05. 09.

* 법학박사·연세대학교 법학연구원 연구교수, 일본 비교법연구소 촉탁연구원.

중 사채가 도입됨에 따라 그에 관한 관리의 문제도 더욱 세분화되고 다양화되고 있다. 이런 흐름 속에서 우리나라는 사채관리회사와 관련해서 사채관리체제의 구조를 효율적으로 개선하기 위해 상법의 대폭적인 수정을 가하였으나 여전히 구 상법 하의 모집의 수탁회사 시절의 관행을 지속하고 있는 사채관리회사의 존재와 이를 염려하고 있는 금융관련 규제기관 및 우리 법무부는 또다시 사채관리제도에 대해 고찰해야 하는 상황에 직면해 있다.

특히 일본은 사채관리제도에 관해 2차 세계대전 전부터 법제에 관한 연구를 해왔으며 같은 대륙법계의 권역에 있음에도 불구하고 영미법계에서 발달한 사채관리제도를 일본 회사법과 조화시키기 위한 노력을 현재까지도 하고 있다.

이는 일본과 같은 법권역에 속한 우리 법에도 상당한 시사점을 준다. 이에 본 논문에서는 사채관리제도에 있어서 현행 제도상의 과제로 사채관리회사의 설치강제, 사채관리회사의 자격과 이로 인한 다양한 종류의 이해상충에 관한 문제, 다른 종류의 사채권자에 대한 사채관리회사의 공평의무의 해석, 사채관리회사의 선관주의의무위반의 판단기준의 명확화 방안, 사채관리에 대한 신탁개념의 적용에 대한 가능성 등을 살펴보았다.

이에 대한 개선방안으로 첫째, 상법상 사채관리회사의 임의 설치가 입법화되어 있는데 사채권자 스스로 자신의 권리를 실현하는 데에는 그 능력에 한계가 있기 때문에 사채권자를 보호하기 위해서는 사채관리회사의 설치강제가 전제라고 판단된다. 또한 사채금액이 거액인 경우의 사채권자는 스스로 보호할 수 있는 것으로 판단되므로 예외로 하는 방안도 생각할 수 있겠다.

둘째로 사채관리회사의 자격에 관해 이해상충 상황에 있는 대부채권을 가진 은행의 경우에 부속법령을 통해 일정한 전문 부서의 설치 조항을 두어 이해상충을 해소시켜야 할 것으로 생각된다. 일본의 경우에는 이해상충이 있을 경우 특별대리인을 선임하도록 하고 있는데 우리 상법에 도입할 때 그 선임이 빠른 시일 내에 순조롭게 이루어질 지는 의문이다. 왜냐하면 상장기업의 대부분이 우리나라의 주요은행에 대부채권을 두고 있을 가능성이 높기 때문이다. 따라서 오히려 이해상충 상황이 있는 은행 내에 사채관리 전담을 위한 전문 부서의 설치에 관해 규정하는 것이 현실적일 수 있다고 생각한다. 한편, 일본에서는 연혁적인 이유에서 증권회사가 사채관리자가 될 수 없으나 우리

는 그에 관한 제한이 없으므로 향후 이와 관련해 예상되는 이해상충의 경우도 연구할 필요성이 있다. 또한 복수회차의 사채에 대한 사채관리회사 취입에 관한 문제와 수탁자 겸임 및 신디케이트대출의 경우에 대한 사채관리회사의 책임 문제도 고려되어야 할 것으로 보이는데 이에 대한 개선 방안으로 금융투자회사간의 이해상충문제를 해결하는 차이니즈월을 사채관리제도에도 적용하여 사채관리회사내부의 부서 사이에 이를 설치하는 방안을 모색해 보았다.

셋째, 현재 우리 상법 제484조의2에서 정하는 공평의무에 대해 다른 종류의 사채권자에 대해서도 적용된다는 문언의 추가를 생각해 볼 수 있으며 당연히 사채관리회사의 성실의무 및 선관주의의무로서 다루어져야 할 것으로 판단된다. 사채관리회사의 권한행사의 실효성을 높이기 위해서 선관주의의무위반의 판정을 방법을 명확히 해야 한다는 관점에서 우리나라에서의 경영판단의 원칙과 유사한 견해의 채용의 가능성을 타진해 본다. 향후 사채관리회사가 설치 강제될 경우 사채관리업무에 관해 다양한 분쟁이 발생할 가능성이 있고 이에 대한 해결방안을 위해서라도 선관주의의무위반의 판단기준의 방안을 마련해야 할 것으로 보인다.

넷째, 점점 복잡해지는 증권화 사채의 재무상의 특약의 관리에 대한 해결방안으로 현행 사채관리제도에 영미와 같은 신탁법적 개념의 도입해 볼 필요가 있을 것으로 생각되며 신탁법리를 이용해 사채계약을 구성할 경우를 분석해 보았다.

우리나라 주식회사의 자금조달 수단으로서 사채의 발행이 활성화되고 세계 각국의 사채와 우리나라의 사채가 상호 거래되는 현시점에서 사채관리회사제도에 대한 다양한 논점이 검토되어야 할 것이며 향후 국제적인 사채발행에 관한 연구도 필요하다고 생각한다. 사채관리회사제도의 실효성의 향상을 위해 제도상 미비점을 보완하려는 입법자와 상법학자들의 노력이 요구되며 우리나라 기업과 사채관리회사와 투자자들이 법제의 불완전함으로 인한 불이익을 받지 않도록 사채관리제도에 대한 지속적인 정비가 필요하다.

주제어 : 사채관리제도, 채권자, 신탁, 증권화 사채, 사채관리회사, 경영판단의 원칙, 상법, 선관주의의무, FA채

I. 머리말

우리나라의 사채제도는 2011년 상법개정을 통해 획기적인 전환을 맞이했다. 사채발행의 한도가 삭제되었고 사채 모집의 수탁회사에 대한 규정도 전면 개정되어 종래 위탁회사가 수행하던 사채관리 업무를 사채관리회사제도가 도입되어 담당하게 되었다.

외환위기가 있었던 1997년 이전의 사채발행시장의 회사채는 대부분이 보증사채였고 보증기관인 금융기관의 도산은 상상할 수 없었다.¹⁾ 외환위기 후 은행 비중이 높았던 부문들이 극심한 신용위기에 빠지면서 은행의 신용공급이 둔화되자 상대적으로 회사채 시장이 비약적인 성장을 하였다.²⁾ 사채의 종류도 IMF 이후 무보증사채가 주류를 이루고 실질적으로 금지되었던 투기등급의 사채발행이 허용되면서³⁾ 사채관리회사의 사채권자보호를 위한 역할과 기능은 사채시장의 건전한 발전이라는 측면에서 매우 중요한 과제로 등장하게 되었다.⁴⁾ 그러나 기존 국내 금융회사들은 사채관리업무를 대부분 채권상품팀이나 소매영업팀에서 겸하고 있어 사채권자보다 발행사의 이익에 중점을 두거나 이해상충문제가 발생하기 쉬운 상황에 놓여있었다. 게다가 이로 인한 사채관리의 객관성 및 업무집중도에 문제가 있다는 실무 및 학계의 지적도 끊이지 않았다. 그리고 이를 받아들여 2013년 1월에는 금융당국이 전문인력이나 전담조직이 없는 증권사는 사채관리업무를 수행할 수 없게 된다는 내용으로 구성된 ‘사채관리업무 규제체계 개선방안’을 내놓았는데 이는 사채관리회사제도가 도입취지와는 달리 형식적으로 운영되고 있어 과거 사채모집의 수탁회사가 하던 관행이 답습되고 있다는 금융위원회의 지적이 있었기 때문이다. 이와 더불어 금융감독원의 현장조사도 실시해 향후 진입규제를 신설할 수 있다는

1) 외환위기 이전의 우리나라 사채발행 상황에 대해서는 윤영신, “사채권자보호에 관한 연구-주주와 사채권자의 이익충돌을 중심으로-”, 서울대학교 박사학위논문, 1997, 17~27면.

2) 김두환, “일본의 사채관리제도와 우리 상법개정안에 대한 소고”, 「금융법연구」 제6권 제2호, 2009, 147면.

3) 윤영신, “상법개정안과 사채제도의 개선방향”, 「상사법연구」 제28권 제3호, 2009, 308면.

4) 권중호, “사채관리회사제도의 운영상의 쟁점과 과제”, 「상사법연구」 제31권 제2호, 2012, 183면.

내용까지 언급되었다. 2013년 12월말에는 금융감독원이 기업공시서식 개정안을 확정해 각 기업에 통보하고 2014년 1월부터 회사채 발행관련 공시(회사채 발행기업의 부채비율, 자산매각한도 등 회사채 개별특약(covenant))를 대폭 강화했다. 또한 사채관리회사에는 발행기업간의 거래관계, 담당조직 및 담당자의 연락처 와 사채관리회사의 손해배상책임 내용을 공시하도록 하였다. 그간 회사채발행 기업마다 불명확한 공시내용을 형식이 없이 제공해 투자자의 입장에서 는 투자 정보로 이용하기 어려웠으나 동양사태를 계기로 사채권자 보호를 위해 항목별 서식이 생긴 것이다. 이처럼 사채권자 보호를 위한 제도적 개선이 모색되고 있는 가운데 사채관리회사도 점점 복잡해지는 재무상의 특약에 대한 관리와 증권화 사채 등 종래와는 다른 역할이 기대되는 상황이다.

한국은행에 따르면 2016년 3월 회사채 순발행 규모는 1조 5000억원 감소했다고 한다. 재무구조 개선차원에서 회사채⁵⁾를 갚은 기업이 많았다고는 하지만 차환발행이 어려워 울며 겨자 먹기로 갚은 기업도 적지 않다. 게다가 회사채시장의 장기채를 줄이고 단기채 비율을 높이는 기업이 늘고 있다. 2015년 만기 5년이상의 회사채 발행액은 20조 946억원으로 2014년 23조 5402억원보다 17% 줄었으나 5년 미만의 회사채 발행액은 5% 늘었다. 또한 신용등급이 하향된 기업이 36개사이고 상승한 기업은 16개사로 그쳐 회사채 발행시장의 양극화 현상이 심화될 것으로 예상된다. 신용등급별 발행액의 차이는 더욱 확대될 수 있다는 의미에서 그만큼 사채권자의 리스크도 커질 수 있는 상황이다.

금융투자협회에 따르면 2016년 5월 3일 현재, 한일시멘트(A+),국도화학(A+), 대웅제약(A+), 하이트진로(A), 풍산(A), 효성(A)이 수요예측에 의해 사채를 발행했는데 우량등급에 몰려있는 점을 확인할 수 있다. 한일시멘트의 경우 400억원 규모의 수요예측에서 2000억원이나 몰려 200억원 증액해 600억원어치를 발행했다. 국도화학이 발행한 3년 만기물 150억원어치는 목표금액의 3배 이상이 몰렸고, 대웅제약의 경우 수요예측에서 목표치의 3배인 3000억원을 모았다. 한편, A등급인 하이트진로는 3년물 1000억원 발행을 목

5) 무보증 일반회사채(ABS, ELS제외).

표로 한 수요예측에서 1천250억원의 기관 수요가 몰려 1250억원을 발행했으며, 풍산은 3년물 800억원을 모집하려 했지만 200억원 증액해 1000억원어치 발행했다. 효성은 3년물과 5년물로 각각 1000억원, 500억원어치를 발행하려다가 수요예측에서 각각 1780억원, 1370억원이 몰리자 총 2000억원으로 증액 발행했다.

우리나라는 미국과 유럽에 비해 사채의 발행이 활발하지 않다. 기업의 자금 조달수단의 다양화 및 리스크의 분산을 도모하고 투자자의 투자운용기회 확대에 의한 금융·자본시장의 기능을 강화하고 우리나라 경제의 활성화 및 안정적인 발전에 중요한 역할을 다하기 위해서도 사채 발행의 활성화가 필요한 상황이다. 사채발행 및 투자의 확대를 도모하기 위해서는 사채발행에 관하여 회사의 상황에 맞는 다양하고 융통성 있는 재무상의 특약을 규정하고 사채권자가 이에 기하여 채무내용의 모니터링 및 채권의 보전, 회수 기능을 수행하고 이러한 노력이 사채의 발행조건 등에 적절히 반영되는 환경정비가 이루어진다면 신용리스크가 상대적으로 큰 기업의 사채발행 및 이에 대한 투자가 좀 더 활성화 될 수 있을 것이다.

2011년 상법개정으로 사채관리회사제도의 도입 후, 우리나라에서는 처음으로 2012년 10월에 한국예탁결제원(KSD)이 '사채관리회사'시대를 열었다. KSD는 사채관리 업무를 위한 전문가들로 구성된 사채관리 전담조직을 설치·운영하고 있다. 첫 번째로 계약된 사채발행회사는 한국서부발전으로 2000억원 규모의 사채관리계약을 체결했고, 그 후 연합자산관리·롯데하이마트·KDB 대우증권(각 3000억원), 우리금융지주(2000억원), 롯데제과(1000억원), 신한금융지주(500억원) 등과 계약을 맺고 본격적인 사채관리서비스⁶⁾를 행하고 있다. 그러나 사채관리회사제도가 도입은 되었으나 사채관리에 대한 업무는 여전히 기존의 관행대로 행해지고 전담부서 없이 증권사의 IB부문이 이를 맡아 수행하는 등 여전히 새로이 시행되는 제도에 적응되지 않는 부분이 남아 있는 것으로 생각된다. 특히 2013년 5월에는 대한항공의 부채비율이 700%를 상회했으나 채무비율준수조항이 사채관리계약서에 있었음에도 불구하고 사채

6) 한국예탁결제원 홈페이지 참조.

관리회사는 이에 대한 아무런 조치를 하지 않은 상황을 꼬집은 기사도 나오는 등 제도 도입 후 개선해야 할 사항들이 수면위로 다시 떠오르고 있는 상황이었다.

이와 함께 사채관리제도의 실효성 및 사채권자 보호를 위한 몇 가지 논의되어야 할 사항이 남아있다고 판단되는데 사채관리회사제도의 운영에 관한 사항, 즉 사채관리회사의 설치강제와 이해상충문제, 사채관리회사의 선관주의의무 적용여부 등이 그것이다. 또한 개정 당시 일본 회사법상의 사채관리자제도를 모범으로 한 우리 상법이 일본의 사채관리자제도가 모범으로 한 영·미의 트러스티 제도의 신탁개념을 도입할 수 있을지에 대해서도 논의할 의의가 있을 것으로 생각된다. 이에 본 연구에서는 위의 언급된 사항을 중심으로 검토해 보고자 한다.

II. 사채관리회사 설치강제의 필요성

우리나라에서는 사채관리회사의 설치가 상법상 강제되고 있지는 않다.

기존 상법은 사채발행회사로부터 사채모집을 위탁받은 위탁회사(구상법 제476조 제2항)가 사채의 상환에 관한 권한(상법 제484조 제1항)을 동시에 행사하고 있었다. 사채의 발행 이후 사채가 기본적인 목적, 즉 원리금의 지급이라는 목적을 달성하여 소멸할 때까지 사채권자의 보호를 위한 사채의 관리는 기본적으로 사채권자집회에 맡겨져 있었다. 그러나 상법에서는 사채권자집회와는 별도로 사채의 모집의 위탁을 받은 회사를 두고 있었던 것인데 이러한 체제는 일본의 93년도의 상법개정전의 사채관리체제와 거의 동일하다. 우리 상법상 모집의 수탁회사는 '수탁회사'라는 명칭을 사용하고는 있으나 미국법상의 수탁회사와는 기본적인 출발점이 다른 제도이다.

개정 전 일본상법의 경우와 마찬가지로 우리 구상법상의 모집의 수탁회사는 위탁모집이나 잔액인수모집의 경우에 모집사무의 위탁을 받은 회사를 의미한다. 다만 사채의 모집사무를 행한 위탁회사에 대한 공중의 신뢰가 크다는 점을 고려하여 모집사무가 종료한 후에도 한정된 범위 내에서 법률상 일정한

권한과 책임을 인정한 것이다.⁷⁾ 따라서 모집의 수탁회사는 사채의 관리를 주된 목적으로 하는 것이 아니라는 점에 차이가 있고 사채의 관리는 기본적으로 사채권자집회에 맡겨져 있다.

즉, 모집의 수탁회사는 사채발행회사로부터 사채모집의 위탁을 받아 사채발행회사를 위하여 사채발행사무를 수행하면서 동시에 사채권자의 이익 보호를 위하여 기채회사를 상대로 사채의 상환을 받음에 필요한 재판상 또는 재판외의 모든 행위를 할 권한을 갖고 있어 이해상충적인 지위에 있었던 것이다⁸⁾. 그러나 이는 사채권자의 보호를 위하여 바람직하지 못하여 2006년 상법 개정시에 사채모집 위탁회사의 권한 중 사채관리기능 부분을 분리하여 사채관리회사에 대하여 신설규정을 두게 되었다. 또한 이러한 사채관리회사는 비용의 부담을 고려하여 발행회사의 판단에 맡겨 설치할 수 있도록 하였다⁹⁾. 한편 사채를 발행한 회사가 사채권자 전부를 일일이 상대하여 의무를 이행하는 것 보다는 사채권자의 권리행사를 사채관리회사라는 단일창구로 집중시켜 사채관리사무의 효율을 기한다는 의미도 있다.¹⁰⁾

또한 당시 상법개정시안에는 사채관리회사의 자격(상법개정시안 제480조의3), 사채관리회사의 사임(상법개정시안 제481조), 사채관리회사의 해임(상법개정시안 제482조), 사채관리회사의 사무승계자(상법개정시안 제483조), 사채관리회사의 권한(상법개정시안 제484조), 사채관리회사의 의무 및 책임(상법개정시안 제484조의2), 두 개 이상의 사채관리회사가 있는 경우의 권한·의무(상법개정시안 제485조)에 대해서도 규정하게 되었다.¹¹⁾ 이와 같이 2011년 상법 개정에 의해 사채발행에 관한 규정을 정비하고 사채관리회사제도를 도입함으로써 상당한 발전을 이룩하였으나 일본과 달리 사채관리회사제도의 도입이 강제되지 않고 임의이다.

7) 이태노·이철송, 「회사법강의」 제4판, 1996, 753면.

8) 권중호, “2006년 회사법 개정시안의 주요내용: 자금조달관련사항을 중심으로”, 「상사법연구」 제25권 제2호, 2006, 324면.

9) 법무부, 상법(회사법)개정 공청회 자료, 2006, 51면.

10) 이철송, 「회사법」 제12판, 박영사, 2012, 993면.

11) 정찬형, “2006년 회사법개정에 관한 상법개정시안의 주요내용”, 「고려법학」 47권, 고려대학교 법학연구원, 2006, 77면.

이에 따라 우리 상법상 사채관리회사의 설치는 사채발행회사의 임의로 하는 것으로 정해지게 되었는데 당시 개정위원회의 논의과정에서는 사채권자 보호라는 측면에서 사채관리회사의 설치는 원칙적으로 강제하고 사채가 기관 투자자 등 대형투자자를 대상으로 발행되거나 사채권자의 수가 소수로서 사모에 흡사한 경우에는 예외적으로 그 설치를 자유로 할 필요가 있다는 의견이 있었으나 사채권리는 자본시장에서 자동적으로 해결될 가능성이 있다는 이유에서 현재와 같이 임의제를 유지하기로 하였다¹²⁾. 다만 무보증 공모사채의 경우나 사채금액이 거액인 경우에는 증권거래법이나 자율 규정 등으로 사채관리회사의 설치를 강제하도록 권고하기로 하였다¹³⁾. 그러나 법상 사채관리회사의 보수는 발행회사에 청구한다는 점에서(상법 제507조 1항) 발행회사가 사채관리회사를 지정할 것인지는 의문이다.

종래에는 사채의 발행에 관하여 위탁회사가 사채발행에 대해서만 보수를 받고 그 이후의 사채관리 업무는 이러한 발행사무에 수반하여 무상으로 제공되는 것이라고 생각하는 경향이 있었다. 그러나 이제 사채관리회사를 따로 두는 이상 그 관리비용을 청구하게 될 것이므로 발행회사가 이를 두지 않거나 두더라도 사실상 사채권자의 부담으로 이어질 가능성이 높다.¹⁴⁾ 이는 발행회사가 사채관리를 위해 별도의 보수를 지급하면서 사채관리회사를 지정해야 한다는 것인데 다른 유인동기가 없는 한 발행회사로서는 굳이 자신의 비용부담을 추가하면서까지 사채관리회사를 지정할 이유가 없다는 견해도 있다.¹⁵⁾ 한편으로 이러한 사채관리회사의 지정이 임의규정으로 되어 있기 때문에 사채관리회사를 두지 않는 회사는 종전의 수탁회사를 들 수 있다고 해석할 여지가 있는 부분은 여전히 문제로 남아있다.¹⁶⁾

영국의 경우에는 사채에 관하여 수탁회사를 들 것을 강제하거나 수탁회사

12) 권중호, 전제논문, 325면.

13) 송중준, “회사법상 채무관련제도의 개정논의와 과제”, 『경영법률』, 2006, 17면.

14) 정찬형, 「상법강의(상)」, 제16판, 박영사, 2013, 1120면.

15) 이철송, 전제서, 994면.

16) 한국상사법학회, 「주식회사법대계Ⅲ」, 법문사, 2013, 64면.; 최준선, “개정이 시급한 상법(회사법) 규정에 대한 연구”, 『기업법연구』 제26권 제1호 통권 제48호, 한국기업법학회, 2012, 40면.

의 자격에 대한 규정을 두고 있지는 않지만 실질적으로 예외없이 수탁회사를 선임하고¹⁷⁾ 대개 회사가 수탁자가 된다고 한다.¹⁸⁾ 일본과 달리 사채액, 사채권자수 그 외의 점에 대한 법에 의한 강제는 없지만 사채발행에 대해서는 대부분의 경우, 수탁회사를 설치한다고 하며,¹⁹⁾ 특히 담보부사채의 경우에는 담보권의 수탁을 위해 수탁회사가 선임되어야 하며 상장규정에서는 수탁회사를 둘 것을 상장의 요건으로 하고 있다.²⁰⁾

미국의 경우에는 신탁증서법 §310(a)(1)과 §310(a)(2)에 의해 원본이 1,000만 달러를 넘는 공모사채의 발행 시에 사채권자의 이익을 보호하기 위해 신탁증서법의 적용을 받는 경우에는 1인 이상의 수탁자(trustee)가 있어야 하며 그 중 적어도 1인은 미국법에 따라 설립되어 영업을 하는 회사로 수탁업무를 하는 것이 법에 의해 허용²¹⁾되어 있으며 이 수탁회사는 자본금 및 잉여금의 합계가 150,000 달러 이상이어야 한다고 규정되어있다. 이처럼 미국도 우리나라의 사채관리회사에 해당하는 수탁회사를 설치하는 것이 의무화되어 있는 상황이다.

일본은 1993년 상법 개정 전 무담보 사채에서 사채모집의 수탁회사의 설치 임의였는데 수탁회사의 자격이 은행에 한정되어 사채시장 전반에 관여하고 있었고 채권발행에 관여하는 것이 비판의 대상으로 되었었다. 또한 수탁회사와 인수회사의 역할과 책임분담이 애매하고 수수료도 유럽과 비교했을 때 높은 편이어서 발행비용을 높이는 요인이 되었으며 이는 효율적인 사채시장에 방해가 된다는 지적이 있었다.²²⁾ 이러한 공모 사채의 경우 발행회사의 원리금 지급의 해태나 지급의 정지라는 사태가 일어났을 때 사채권자가 각각 개별적으로 대응하는 것을 기대하는 것은 상당히 어렵다고 볼 수

17) P. Davies, *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*, Sweet & Maxwell, 2003, p. 809.

18) P. Davies, *Ibid.*, p. 810.

19) Financial Markets Law Committee, *Trustee Exemption Clauses*, issue 62, May 2004, London, FMLC, Bank of England, p.15.

20) P. Davies, *Ibid.*, p. 811.

21) 12 U.S.C. 92(a), 1970.

22) 김두환, 전계 논문, 152면.

있고 개개의 사채권자가 아닌 수탁회사가 이들을 대신해 이에 대해 조사하고 처리하는 편이 사채권자를 보호하는 방안이라 생각되었다. 또한 사채발행 한도의 철폐와 관련해서도 수탁회사의 설치강제가 주장되어 법정되었으며(구 일본상법 제297조) 그 후 사채발행 후 사채관리를 중심 업무로 하는 데 중점을 두어 사채 모집의 수탁회사를 사채관리회사로 명칭을 변경하여 설치를 강제했다.²³⁾ 2005년 회사법 제정 시 명칭을 사채관리자로 변경하고 각 사채의 금액이 1억엔 이상인 경우 기타 사채권자의 보호를 결할 우려가 없는 경우로 법무성령에서 정하는 바에 의해 예외를 인정하는 규정을 새로이 추가하였으며(일본 회사법 제702조) 종목 통합에 대한 문제를 정리하기 위하여 시행규칙(제169조)에 ‘사채총액을 당해 종류의 각 사채의 최저액으로 나는 수가 50미만’인 경우로 하여 당초 그 수가 50미만이었으나 사채의 종목 통합으로 50이상인 경우에는 사채관리자의 설치가 의무화되도록 하였다. 사채의 금액이 많은 경우는 각사채권자가 사채를 관리하는 능력·인센티브를 가지고 있는 점을 배려하고 사채권자의 수가 적은 경우에는 사채권자 간의 협력이 비교적 용이하다고 생각되는 점을 고려하고 있는 것이다. 사채관리자의 설치의무가 없는 경우에 사채는 「사채관리자불설치채(이하, FA채²⁴⁾라 한다.」로서 발행된다.

23) 法務省 民事局參事官室, 「一問一答 平成5年 商法改正」, 商事法務研究會, 1993, 90面.

24) FA(fiscal agent, 재무 대리인)화란 기채 비용의 질감(사채관리수수료의 삭감)과의 관점에서 급속하게 발전. 기업재편과 대규모의 리스트럭처링에서는 발행회사가 스스로 사채의 처리를 행할 필요와 투자자로부터의 개별관리행사와 소송 등을 제기받을 리스크가 내재해 있다. 투자자에게 있어서는 사채관리회사설치채에 대한 열후성에 유의가 필요하다. 구체적 사례로는 大成건설, 스カイラク가 있다.

리테일을 위한 상품(리테일채, 전환사채)에 대해서는 권면의 제약에서 이어 사채관리회사가 설치되어 있지만 투자자보호기능의 과제를 가지는 기구도 존재해 노르웨이 수출금융공사의 등급하락은 이런 리스크를 드러나게 했다.

* FA화의 경위

1993년 : 상법개정 - 사채관리회사제도의 정비, 원칙적 강제설치이면서 예외규정이 존재

1995년 : 최초의 FA채 발행(소프트뱅크) - FA채는 예외규정을 활용해 사채관리회사를 설치하지 않고 사무대행업무 만을 행하는 투자자보호기능을 가지지 않은 FA를 둔 것으로 재무제한조항의 실효성 등, 상품성에 어느 정도 문제도 있음. (이후, 상품성의 개선이 이루어지면서도 FA화가 진전)

〈표 1〉 일본의 사채관리자 설치채와 불설치채(FA채) 비교표

	사채관리자 설치채 (개인을 위한 사채는 설치 필수)	사채관리자 불설치채(FA채) (기관투자자를 위한 사채의 주류)
은행	<ul style="list-style-type: none"> • 사채 관리자+사무대행회사+발행/지불대리인 [사채관리자의 역할] • 회사법 및 관리위탁계약에 근거한 투자자보호기능을 가짐 	<ul style="list-style-type: none"> • 사무대행회사+발행/지불대리인 (원리금 지불수취 정리 포함) [재무대리인(FA)의 역할] • 발행회사의 사무대행자이고 사채관리기능 없음
투자자	<ul style="list-style-type: none"> • 물상담보권이 설정되는 경우 있음 • 회사법에 근거한 사채권자보호의 인프라가 제공됨(사채권자집회, 채무불이행 후의 절차 등) 	<ul style="list-style-type: none"> • 기동적인 물상담보권설정은 곤란 • 각 투자자는 개별권리행사에 의해 채권보전을 실시(채무불이행 후의 절차는 사채권자 자신이 행하는 등)
발행 회사	<ul style="list-style-type: none"> • 투자자와의 직접대치를 회피가능 • 투자자에 대한 사채권자보호의 어필 • 사채관리 수수료 있음 	<ul style="list-style-type: none"> • 발행자 비용의 억제 • 사채관리수수료 없음

앞 장에서 살펴본 바와 같이 우리나라에서도 장기사채의 발행증가와 신용 리스크가 높은 사채가 발행될 경우를 대비해 사채권자 보호를 위해 사채관리 회사를 외국의 사례와 같이 강제하는 것이 바람직할 것으로 판단된다. 물론 현재 발행되고 있는 사채가 신용도 높은 대기업들의 우량사채 위주로 발행되고 있는 점에서는 사채관리회사의 설치를 강제할 필요가 없어 보이기도 하지만 중국을 비롯한 신흥국의 금융위험과 미국의 양적축소에 따른 리스크는 여전히 존재하고 우량사채라고 해도 장기의 사채가 증가하는 경향에 있고 신용도가 저평가된 회사의 자금조달을 위해서라도 사채관리회사의 설치강제는 필요하다고 생각된다.

또한 일본과 같이 예외조항을 통해 사채관리회사의 설치를 임의로 하는 방안도 검토해 볼 수 있으나 이로 인해 생기고 있는 다수의 사채관리회사 불설치채에 관한 우려의 목소리가 일본의 업계에서도 나오는 점을 볼 때 현재 임의 설치제도인 우리 상법과 다름이 없는 결과가 될 수도 있으므로 이에 대한 대책이 없는 한 단순한 예외조항 설정은 부적절할 것으로 보인다. 따라서 일

본과 같은 예외조항의 마련에는 신중한 검토가 필요할 것으로 판단된다.

Ⅲ. 사채관리회사의 이해상충문제

1. 은행의 사채관리회사 적격성

2011년 개정 상법은 은행, 신탁회사, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자²⁵⁾가 아니면 사채관리회사가 될 수 없다고 규정하고 있다(상법 제2480조의3 제1항). 따라서 우리 상법상 은행은 사채관리회사가 될 수 있다. 그런데 은행이 사채관리회사에 취임할 때 사채권자와의 사이에서 이해가 상충할 수 있는 경우가 있다. 첫 번째는 해당 은행이 발행회사의 대출채권을 가지는 경우이고 두 번째는 영국의 트러스티가 사채계약에 근거해 발행회사의 공시정보 이외에 대한 정보를 입수할 수 있는 경우와 같이 법에 근거한 조사에 의해 비공개 정보를 입수할 가능성이 있어 사채관리회사가 가지는 자기계정에서의 거래와의 사이에 이해상충이 생기는 경우이다.

먼저 사채관리회사로 취임한 은행이 사채발행회사의 대출채권을 가진 경우를 살펴본다.

사채 발행회사가 문제없이 사채의 원리금의 지불을 행하고 신용평가에 있어서도 등급하락 그 외의 주의를 주고 있지 않은 상황에서는 은행이 가진 다른 대출 채권과의 사이에 이해가 상충하는 경우는 생각하기 어려울 것이다.

- 25) 1. 「은행법」에 따른 은행
 2. 「한국산업은행법」에 따른 한국산업은행
 3. 「중소기업은행법」에 따른 중소기업은행
 4. 「농업협동조합법」에 따른 농협은행
 5. 「수산업협동조합법」에 따른 수산업협동조합중앙회의 신용사업부문
 6. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 신탁업 인가를 받은 자로서 일반투자자로부터 금전을 위탁받을 수 있는 자
 7. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 투자매매업 인가를 받은 자로서 일반투자자를 상대로 증권의 인수업무를 할 수 있는 자
 8. 한국예탁결제원
 9. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 증권금융회사

문제는 사채가 채무불이행을 일으키는 경우이다. 이 경우는 은행이 사채관리 회사로서 사채권자에 대해 충실한 행동을 취한다고 해도 최종적으로 파산 등으로 이어지게 되면 결국 잔여재산의 배당에서 이해가 충돌하게 되는 것이다.

사채관리회사의 자격에 대해 우리와 유사한 규정을 가진 일본의 회사법은 은행이 사채관리회사가 되는 점에 대해 아무런 제한을 가하지 않는다(일본회사법 703조 1호). 구체적으로는 은행과 신탁회사²⁶⁾ 사채관리를 행할 수 있으며 사채관리자는 권한·의무를 배경으로 일상의 모니터링에 근거해 발행회사의 업황을 파악해 필요에 따라 기동적인 대응을 행하는 것이 요구되는 점에서 발행회사와 용자거래를 가지는 은행(메인뱅크²⁷⁾)이 중심적인 담당자로 되어 있다(3대 은행에서 약 90%의 몫을 가진다). 이는 메인뱅크 제도 하에서 대출채권을 가진 메인뱅크가 그대로 사채관리자로 되는 사례가 많았기 때문이다. 그 결과 일본에서는 사채관리회사인 은행이 동시에 고액의 대출채권을 보유하게 되어 자신의 대출채권을 우선적으로 회수하게 될 경우 여타 사채권자의 이익과 상충할 우려가 항상 존재하고 있었다. 이러한 은행의 사채관리회사 자격에 관해 「그 지위를 이용해 발행회사의 재무상황을 파악하고 약정권한을 정확히 행사하거나 경우에 따라 긴급용자를 행해 유리한 화해조건을 이

26) 일본 회사법 제703조, 일본 회사법 시행규칙 제170조.

27) 메인뱅크제도(main bank system)

기업은 복수의 은행·신용금고 등과 거래관계를 가지는 것이 통상이다. 그러나 그 거래관계에서는 濃淡이 있다. 완전히 하나의 주력은행(메인뱅크)와는 차입, 예금, 수표거래, 거래처 소개 등, 타행과의 거래와는 다른 긴밀한 거래를 계속적으로 하고 경영내용에 관한 정보를 제공해 경영지도를 받는 등의 관계강화에 힘써 안정적인 자금제공을 받을 것을 기대하며 불황기 등 경영이 악화된 경우에는 임원의 파견을 받아 재건을 도모한다. 대규모의 자금수요에 대해서는 메인뱅크의 주도 하에 복수의 금융기관이 대출조건, 분담액 등을 정해 용자를 담당한다.

일본에서는 전후, 도시은행을 메인뱅크로 하는 대기업이 집합해 거래의 교류와 임원의 친목을 도모하는 것을 주안으로 한 용자계열에 의한 기업그룹이 결성되었다. 메인뱅크는 기업에 관한 풍부한 정보를 입수하기 위해 모니터링 기능을 통해 기업경영의 효율화에 기여했다고 한다. 금융자유화에 따라 대기업에서는 직접금융에 의한 자금조달이 용이하게 되었기 때문에 은행의존에서 탈피해 메인뱅크와의 거래관계도 멀어지게 되었다. 또한 은행에 있어서도 버블경기 후의 불황속에서 특정 기업 내지 기업그룹에 대량으로 용자를 하는 리스크가 현실화되었기 때문에 예전과 같은 기업과 메인뱅크 간의 긴밀한 관계는 볼 수 없다. 한편 중소기업에 있어서는 기채 등에 의한 자금조달은 당연히 문턱이 높아 2006년의 조사에서는 9할이상의 중소기업이 메인뱅크를 가지고 있는 것으로 파악되었다.

끌어 내어 발행회사의 재건을 도모하는 것이 가능하다」는 이점을 중시하면 이해상충의 상황에 처하는 것을 무조건 부정할 필요는 없다는 견해도 있다.²⁸⁾ 우리나라에서도 이와 비슷한 견해가 있으나 이러한 이유로 인해 사채 발행회사에 자금을 대출해준 은행을 사채관리회사 자격의 결격사유로 입법하게 되면 오히려 대규모 은행이 사채관리회사가 될 수 없어 중소기업의 은행만이 사채관리회사가 되는 결과가 되어 사채권자의 입장에서는 바람직하지 않은 것이라고 한다.²⁹⁾

한편, 일본 회사법이 이에 대해 규제를 하지 않은 이유로는 사채관리회사로 취임한 당해 은행이 사채 발행회사의 대출에 관련된 차입인의 재무상황에 대한 모니터 능력이 있다고 판단했기 때문이라고 볼 수 있다. 사채관리회사가 회사법 상의 “사채에 관한 채권의 변제를 받거나 또는 사채에 관한 채권의 실현을 보전하기 위해 필요한 일체의 재판상 또는 재판외의 행위”를 하기위해 사채발행회사의 재산의 상황을 조사하려면 법원의 허가를 얻어 행해야 한다(일본 회사법 제705조 제4항). 그런데 사채관리회사인 은행이 “그 지위를 이용해 발행회사의 재무상황을 파악”하는 것은 월권행위가 될 수 있는 것이다.

우리 상법도 일본 회사법과 유사하게 제484조 제7항에 법원의 허가를 받아 사채를 발행한 회사의 업무와 재산상태를 조사할 수 있다고 규정하고 있는 상황이므로 만일 모니터링 기능을 은행의 자격에 대한 이점으로서 고려한다면 이러한 월권행위에 대해 어떻게 처리해야 하는지에 대한 논의가 필요할 것으로 보인다. 또한 일본 회사법에서는 사채관리회사가 이해상충의 상황에 놓이게 되었을 때 기존의 사채관리회사를 해임하고 새로운 사채관리회사를 선임하거나 사채관리회사 자신이 사임을 할 수 있는 수단을 두고 있다(일본 회사법 제707조, 제710조). 그러나 채무불이행 상태의 사채라면 새로이 사채관리를 위한 위탁수수료를 받는 것은 더더욱 어려울 것이다. 채무불이행이 일어날 때의 상황을 고려하면 사채발행회사는 단시사이에 도산처리가 되거나 회생 및 법정관리 등의 절차로 넘어가는 것이 일반적이며 이 같은 상황에서 교

28) 北村雅史, “社債管理會社の義務と責任—利益相反關係を中心として”, 「ジュリスト」 No.1217, 2002, 12面.

29) 김두환, 전계논문, 183면.

체를 위한 사채관리회사를 찾는 것은 불가능할 것으로 판단된다.

다음으로 사채관리회사가 가지는 자기계정의 거래에 대한 헤지거래의 유인이 작용해 이해상충이 발생할 수 있는데 예를 들면 신용채무불이행 스왑의 보호 매수와 같은 경우이다. 이와 같이 발행회사에 대한 대출이 없는 경우라도 이해상충 상황이 생길 가능성이 있다는 것을 알 수 있다. 일본에서는 이런 문제 때문에 사채의 관리를 자기계정을 가지지 않은 전업 신탁회사나 신탁계정과 은행계정의 사이에 chinese wall의 설치가 요구되는 겸업 신탁은행이 행하도록 한정하는 방안이 바람직하다는 견해가 있다.³⁰⁾

우리나라에서도 우리 상법상의 사채관리가 사채권자집회에 의한 직접적인 관리가 원칙이며 일정 범위에서만 사채관리회사에 권한이 부여되어 있다는 점에서 영미의 수탁회사제도와는 차이는 있지만 영미의 수탁회사제도의 영향을 받았음을 부인할 수 없으며 영미의 수탁회사제도가 기본적으로 신탁법리에 기초하고 있는 점을 고려할 때 은행 및 이와 동시할 수 있는 기관 중 신탁업을 영위할 수 있는 기관으로 사채관리회사의 자격을 한정함이 타당하다고 하는 견해가 있다.³¹⁾

2. 사채관리회사의 겸임

가. 복수회차 사채에 대한 사채관리회사의 겸임

다양한 금융서비스를 제공하는 주요은행이 거래처와 복수의 거래를 행할 때 일어날 수 있는 문제로 생길 수 있는 이해상충의 유형으로 동일발행회사의 복수회차의 사채의 사채관리회사를 겸임하고 있는 경우이다. 어떤 사채의 사채관리회사가 해당 회사가 발행하는 다른 회차의 사채에 대해서도 사채관리회사가 되는 때에 회차끼리 이해관계가 대립할 경우가 있다. 우리 상법은

30) 奥平旋, “社債管理者制度の再考—英國のボンド・トラステイとの比較を中心に—”, 『早稲田法學會誌』 第61卷 2号, 2011, 142面.

31) 윤영신, “회사법 개정안상 사채관리회사의 자격에 관한 연구”, 『상사판례연구』 제21집 제4권, 2008, 144면.

제484조의2 제1항에서 사채관리회사는 사채권자를 위하여 공평하고 성실하게 사채를 관리하여야 할 의무와 동조 제2항에서 선량한 관리자의 주의로써 사채를 관리하여야 할 의무를 진다고 규정하고 있다.

만일 사채관리회사가 사채에 우선해 스스로의 대출채권에 대해 회수를 행한다면 이는 상법 제484조의2 1항에 해당하고 사채관리자는 동조 3항에 따라 손해배상책임을 지게 된다. 그러나 복수회사의 사채에서 발생하는 이해상충의 문제는 사채관리회사 자신의 채권을 우선적으로 회수한 것이 아니기 때문에 조문에의 적용이 불가능하다. 그럼에도 불구하고 복수 회차의 사채들을 공평하게 취급해야 할 의무가 있다고 해석한다면 성실의무위반으로서 사채관리회사는 동조 3항의 손해배상책임을 질 수 있게 된다. 그 결과 관련 리스크를 가지는 사채관리회사는 각각의 회차의 사채를 어떻게 취급해야 할지 문제가 될 수 있다.

일본의 회사법상 사채관리회사의 의무가 선관주의의무로 규정된 이유로는 사채관리계약이 발행회사와 사채관리회사 사이에 체결되기 때문에 사채권자에 대한 선관주의의무는 발생할 수 없는 구조로서 규정화할 필요가 있었다고 한다.³²⁾ 그런데 이 의무는 신탁 원리를 기반으로 하고 있는 영미법상의 신탁회사의 성실의무와 주의의무와는 다르다. 영미법상의 사채의 신탁회사는 일반 신탁의 신탁자와 동일한 지위를 가지므로 그에 관한 의무도 동일하다. 따라서 신탁자는 이해상충 상황에서 수익자의 이익을 우선시킬 성실의무(fiduciary duty)를 부담하고, 신중한 사람(prudent man)이 자신의 일을 처리하는 데 기울이는 것과 동일한 주의와 기술로써 행위를 하여야 하며 전문 신탁자는 더욱 강화된 주의의무를 부담한다고 한다.³³⁾ 또한 미국의 신탁증서법상 신탁회사는 채무불이행 전에는 선관주의의무를 부담하지 않는다(신탁증서법 §315(a)(1)). 반면에 기한이익상실의 사유 발생 이후에는 신탁회사가 신탁증서상의 권한을 prudent man 규칙에 따라 행사하여야 한다고 규정하여(신탁증서법 §315(c)) 엄격한 신인의무를 인정하고 있다.³⁴⁾

32) 前田庸, 「會社法入門」〔第12版〕, 有斐閣, 2009, 624面.

33) 윤영신, “영국과 미국의 사채신탁회사의 역할”, 「BFL」 제30호, 2008, 30-31면.

34) 윤영신, 상계 논문, 32면.

일본에서의 논의를 살펴보면 구상법 하에서는 다른 회차의 사채권자와의 관계에서 논해지는 경우가 있었으나 회사법은 종목통합의 규정³⁵⁾을 신설해(회사법 681조, 회사법시행규칙 165조) 다른 회차의 사채권자라도 이해가 공통될 경우에는 동일 종목으로 취급하는 것으로 되어 현재 일본의 회사법 하에서는 “종류”의 사채권자에 대한 공평의무가 문제로 된다.

우리나라는 일본과 같이 종목통합에 대한 내용은 규정하고 있지 않으므로 일본의 구상법상 논의되었던 해석론을 중심으로 살펴보고자 한다.

첫 번째로 ‘공평의무적용설’로 법상 공평의무 자체가 다른 회차의 사채권자에게 미친다는 견해로 사채관리자는 사채권자의 취급에 있어 합리적 기준에 근거하고 있는 의미에서의 공평이 이루어지고 있다는 것을 증명해야 한다.³⁶⁾³⁷⁾ 이는 일본의 구상법 하에서 약정권한의 행사에는 공평의무가 미치지 않는다는 것이 통설이었던 것을 전제로 한 것이다. 다른 회차의 사채권자에 대한 공평한 내용을 확정하는 것이 곤란하다는 점에서 실제적 요건을 절차적 요건으로 변용하고 있다고 할 수 있다. 이 견해는 같은 회차의 사채권자에 대한 공평의무와 다른 회차의 사채권자에 대한 공평의무의 양면이 포함된다고 해석하는 것이다. 이에 대해 ‘공평의무’의 내용을 합리적인 기준에 의한다는 의미에서 공평하면 된다는 정도의 의무라고 하면³⁸⁾ 사채관리회사의 재량을 인정할 여

35) 사채의 ‘종목통합’이란 일반적으로 사채의 유동성을 높이기 위해 복수의 거래종목의 사채를 동일한 거래종목의 사채로 하는 것을 말한다. 구 상법에서는 사채의 종목통합에 관한 규정은 없었다. 또한 회사법에서도 사채의 종목통합에 대해 명시적으로 정한 규정은 없다. 그러나 회사법은 사채의 ‘종류’의 정의규정을 두고 사채의 발행시기 여하에 상관없이 사채의 내용이 동일하다면 사채의 종류가 동일하다는 정리가 되어 종목통합이 가능한 점이 명확하게 되었다(회사법 681조 1호). 또한 사채권자집회도 사채의 종류마다 구성되는 것으로 되어 있다(제681조 제1호, 제715조). 따라서 ① 이미 발행된 사채와 동일한 종류의 사채를 새로이 발행하는 것 또는 ② 이미 발행되어 있는 종류와 다른 사채의 내용을 사채권자집회의 결의 등에 근거해 변경시켜 동일한 종류로 합에 따라 사채의 종목을 통합할 수 있다. 2012년 2월말까지 국채에 대한 종목통합의 사례는 있지만 회사채에 대해서는 법률상 절차는 있으나 추가발행의 사례는 없다. 사채의 종목통합을 가능하게 하기 위해서는 실무상, 증권보관대체기구, 증권회사 그 외의 관계자들의 시스템을 변경할 필요가 있다고 한다.

36) 神作裕之, “社債管理會社の法的地位”, 落合誠一ほか編, 鴻常夫先生古稀記念「現代企業立法の軌跡と展望」, 社団法人商事法務研究会, 1995, 183面.

37) 神作裕之, 上掲論文, 205面.

38) 江頭憲治郎編, 「會社法コンメンタール16—社債」, 商事法務, 2010, 139面.

지는 있다. 단, 이 설을 채용하면 의무의 내용이 애매하게 된다.

두 번째는 ‘성실의무적용설’로 동일 회차의 사채권자에 대해서만 미친다는 것이며 다른 회차의 사채권자 사이에는 성실의무의 결과로서 공평히 취급할 의무가 생긴다는 견해이다.³⁹⁾⁴⁰⁾ 이 견해는 성실의무의 내용을 “자신 또는 제3자의 이익을 사채권자의 이익의 상위에 두어서는 안 된다”는 의미에서 어떤 종류의 사채권자에 있어 다른 종류의 사채권자는 “제3자”에 해당한다고 해석한다.⁴¹⁾ 성실의무의 임의법규성을 전제로 사채계약에서 정해 두면 어떤 종류의 사채권자의 이익을 우선시하는 행동을 취하는 것도 인정된다고 해석함에 따라 사채관리자의 운신이 어려워질 우려를 회피할 수 있다고 생각하는 견해이다.⁴²⁾ 이 설을 채택하더라도 한 회차의 사채권자의 이익을 도모하기 위해 다른 회차의 사채권자를 희생하게 하는 것은 후자에 대한 사채관리회사의 성실의무위반을 구성하고, 성실의무의 귀결로 해 사채관리회사는 복수의 회차의 사채를 공평하게 취급할 의무는 있다고 하는 견해가 있다.⁴³⁾

제3자의 이익과 사채권자의 이익이 대립하는 경우에서의 ‘성실의무’의 적용 범위를 한정하는 것으로 이 문제를 해결하려고 하는 견해도 있다.⁴⁴⁾ 이외에 사채관리자는 다른 종류의 사채권자를 공평하게 취급해야할 의무를 지지 않는다고 하는 견해가 있다.⁴⁵⁾ 이는 다른 조건의 사채 사이에 취급의 ‘공평’이 무엇을 의미하는지가 불명확하다는 것을 그 논거로 한다.

현재 우리나라 상법 제484조의2에서 정하는 공평의무는 다른 종류의 사채권자에 대해서 미친다는 문언도 없으며 그 위반에 대한 규정 즉 손해배상책임에 대한 규정도 같은 조에 병렬로 배치되어 있어 손해배상책임이 사채관리회

39) 上柳克郎ほか編, 「新版注釋會社法第2補卷(平成5年改正)」, 有斐閣, 1996, 191面.

40) 森まどか, 「社債權者保護の法理」, 中央經濟社, 2009, 206面.

41) 神田秀樹, “忠實義務の周辺”, 岩原神作·神田秀樹編, (竹内昭夫先生追悼論文集) 「商事法の展望」, 商事法務研究會, 1998, 308面.

42) 神田秀樹, “社債管理會社の公平誠實義務”, 金融法務研究會編, 「金融法務研究會報告書(9) 社債管理會社の法的問題」, 2004, 34面.

43) 神田秀樹, 上掲論文, 139面.

44) 森まどか, 前掲書, 209面.

45) 藤田友敬, 「社債·新株予約券」, 商事法務 1689号, 2004, 357面.

사의 의무(일본 회사법 제704조)와 달리 사채관리회사의 책임(일본 회사법 제 710조)에 규정되어 있는 일본의 회사법과도 약간 다른 구조를 취하고 있다. 그러나 위의 의무도입 시의 의의를 고려해 볼 때 일본의 도입취지와 크게 다르지 않을 것으로 보이며 일본의 학설과 법조항을 검토해 볼 때 회차에 따른 공평의무라는 문언도 없으므로 회차 구별없는 사채권자전체에 대한 ‘공평의무 적용설’이 타당하다고 생각되며 이해가 상충하는 회차의 사안에 따라 사채관리회사에 재량을 주고 만일 그 결정에 이의가 있을 시에는 손해배상책임을 물을 수 있도록 하는 방안도 고려해 볼 수 있겠다.

나. 사채관리회사와 수탁자의 겸임

신탁은행 등이 어느 회사의 사채관리회사와 그 회사에 대한 채권을 신탁재산으로 하는 신탁의 수탁자를 겸임하고 있는 경우이다. 여기서도 예를 들면 신탁재산에 속하는 채권의 회수를 우선시킨 경우 사채관리회사로서의 제3자의 이익을 우선시 해 성실의무에는 반할 가능성이 있다. 수탁자로서 회수를 했다고 하더라도 형식상은 해당 사채관리회사의 채권이 회수된 것이 되며⁴⁶⁾ 더욱이 일본의 경우에는 채권의 회수 후 3개월 이내에 사채발행회사가 도산을 하게 되면 일본 회사법 710조 2항 1호에 해당하게 되어 사채관리회사가 책임의 추궁을 당할 가능성이 있다. 다른 한편으로 채권의 회수를 우선시킨 경우, 신탁의 수탁자로서 충실의무위반 혹은 경합행위의 금지의무위반에 해당할 수 있다(일본 신탁법 제30조, 제32조). 우리 신탁법 상으로도 ‘수탁자는 수익자의 이익을 위하여 신탁사무를 처리하여야 한다’는 충실의무위반(신탁법 제 33조)으로 될 수 있어 사채관리회사는 역시 딜레마에 빠질 가능성이 있다.

다. 사채관리회사와 신디케이트 대출의 에이전트와의 겸임

마지막으로 어떤 회사가 발행하는 사채의 사채관리회사와 그 회사가 차입

46) 上同.

인이 되는 신디케이트 대출의 에이전트를 하나의 금융기관이 겸임하고 있는 경우가 있다. 이 경우도 신디케이트 대출의 회수를 우선시키는 것은 사채관리회사로서의 성실의무에는 위반될 가능성이 있다. 이 경우는 특히 대부분의 경우에는 에이전트는 대여자의 지위도 겸하고 있기 때문에 '성실의무'의 적용범위를 한정하는 입장에서는 성실의무위반으로 될 가능성이 높다. 그러나 신디케이트대출의 회수에 대해 참가금융기관에 의해 다수결로 결정된 경우에는 그 결정에 따르지 않으면 에이전트로서의 의무위반으로 될 것이다. 여기서도 역시 사채관리회사는 어려운 위치에 놓이게 된다. 한편 사채의 회수를 우선시킨 경우, 에이전트는 자기 또는 제3자를 위해 채권회수를 해서 안 된다는 의무는 없고 통상은 충실의무위반으로도 되지 않는다는 견해도 있다.⁴⁷⁾

이상 사채관리회사의 의무와 그 외의 업무에 있어서의 의무와의 이해상충 상황에 대해 간단히 다루어보았다. 사채관리회사는 이해상충 상태에 빠진 경우에 사임하는 길도 있으나 현실적으로는 불가능한 경우가 많을 것이다. 이런 문제를 엄격한 성실의무의 문제로서 고려했다고 해도 사채관리회사의 책임으로서 회수한 자금을 안분(prorate)해 어느 사채의 회수와 그 사채와 이익이 상충하는 거래에서의 회수(다른 회차의 사채, 신탁, 신디케이트대출)로 분배하도록 하는 해결도 생각해 볼 수 있을 것이다.⁴⁸⁾ 일본과 같이 주요은행이 사채관리자가 될 경우에 일정한 메리트를 인정해 정책적으로 금지하지 않는 것을 고려해 볼 때 우리나라의 경우도 그다지 다르지 않을 것으로 생각되며 그렇다고 하면 사채권자의 이익을 자기 또는 제3자의 이익보다 열후하게 취급해서는 안 된다는 의무로 해석해 안분(prorate)의 해결을 인정해도 되는 것은 아닌지 검토해 볼 여지가 있다.

47) 利害相反研究会編, 「金融取引における利益相反[各論編]」, 商事法務, 2009, 30面.

48) 小出篤, “シンジケートローン・社債管理者業務に関する利益相反問題”, 特集Ⅰ = 金融取引・金融業務における利益相反 (金融法學會 第28回 大會 資料), 「金融法務事情」 No.1927, 2011, 70面.

3. 이해상충 방지체제로서의 Chinese wall 도입가능성

가. 사채관리회사에서의 차이나이즈월의 필요성

차이나이즈월은 1968년 SEC가 Merrill Lynch 증권회사의 증권거래법 위반에 관한 처벌의 합의조건으로 차이나이즈월의 설치를 명하면서부터 등장하게 되었고,⁴⁹⁾ 이것이 미국 최초의 차이나이즈월이 되었다.⁵⁰⁾ 그 후 뉴욕 월스트리트의 대규모 투자회사들은 차이나이즈월을 내부 규정에 포함시키게 되었다.⁵¹⁾ 이러한 이해상충 및 금융투자회사 내부에 설치되는 이해상충관리시스템을 통칭하여 차이나이즈월이라 하는데⁵²⁾ 이런 의미에서 이해상충에 대한 해결방안의 전부를 의미하거나 또는 법에서 정하는 이해상충의 방지규정을 의미하기 보다는 정보공유 또는 미공개정보의 회사 내 유포를 제한하여 이해상충이 발생할 수 있는 상황을 미연에 방지하고자 하는 최소한의 관리시스템이라 할 수 있겠다. 1988년 11월 미국연방의회는 증권업자에게 중요한 비공개정보의 남용의 방지를 요구하는 내부자거래와 증권사기규제법(the Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988 (이하 'ITSFEA'라 한다.)을 통과시켰다. ITSFEA는 SEC에 차이나이즈월에 관한 광범위한 규칙제정권을 인정하고 있다. SEC는 증권업자의 차이나이즈월을 조사해 1990년 3월에 보고서를 공표했다.⁵³⁾

이 보고서 안에서 SEC는 증권업자의 차이나이즈월을 개선하기 위해서는 SEC와 같은 행정당국이 아닌 증권업자의 자주규제기관에 의한 검사가 유효하기 때문에 SEC가 규칙을 제정하는 것은 불필요하다고 결론짓고 있다. 이 결론에 기해 당시 자주규제기관인 NYSE, NASD 등⁵⁴⁾이 공동으로 각서(joint

49) Ralph C. Ferrara et al., *Creditors' Committees and research Departments: Chinese Walls and Related Compliance Issues*, 828 PLI/Corp, 1993, p. 163, 166.

50) Christine M. Bae et al., *Chinese Walls - Procedures and Remedies for Dealing with Conflicts of Interest and Other Abuses by Broker-Dealers in Connection with Conduct by Their Securities Analysts*, 1327 PLI/Corp, 2002, p. 123, 128.

51) Christine M. Bae et al., *Ibid*, p. 123, 128.

52) Norman S. Poser, *Broker-Dealer Law And Regulation: Private rights of Action* §1.02[C].

53) <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/brokerdealerpolicies.pdf>. 참조.

54) 2007년 7월 NYSE, NASD의 회원규제기능이 통합되어 금융거래업규제기구(Financial Industry

meno)⁵⁵⁾를 작성했고 그 안에 적절한 차이니즈월로서 인정받기 위해 증권업자가 최저한 충족시켜야 할 필요요소(minimum standards)의 범위와 정의가 정해져 있다. 필요요소의 구체적인 내용으로는 ① 사내절차의 문서화⁵⁶⁾, ② 종업원거래·자기계정거래의 사내검사⁵⁷⁾, ③ 사내부서간의 정보 교환의 컴플라이언스 부서에 의한 감시⁵⁸⁾, ④ 종업원의 연수와 트레이닝⁵⁹⁾을 들 수 있다.

2006년 말 헤지펀드인 폴슨&Co는 미국의 주택시장이 급락할 것으로 예상하고 이를 이용해 골드만삭스에 서브프라임 모기지증권(subprime MBS)과 연계된 합성 부채담보부증권(synthetic CDO)의 개발을 의뢰했다. 당시 골드만삭스는 CDO 구성 과정에서 부실화가능성이 높은 모기지증권을 넣어 계획대로 진행된다면 폴슨&Co는 엄청난 부를 획득할 수 있는 상황이었다. 이후 골드만삭스는 2007년 4월 독일의 뒤셀도르프에 소재한 IKB와 해당 CDO의 투자계약을 하게 되고 IKB는 몇 달후 서브프라임 모기지 사태로 1억 5천만 달러를 거의 잃고 구제금융을 받는다. 그뿐만 아니라 거의 10억 달러에 달하는 나머지 투자자들의 손실도 발생했다. 반면 당시 샷포지션을 취한 폴슨&Co는 10억 달러의 이익을 얻고 CDO거래를 기획하고 판매한 골드만삭스는 1,500만 달러를 수수료로 챙겼다.⁶⁰⁾

위와 같이 골드만삭스는 자신의 고객인 IKB에게 자신이 기획한 상품에 대한 내용을 알리지 않았던 점에 대해 시장조성자인 투자은행은 거래상대방의 의도를 알릴 필요는 없다고 주장했지만 이미 2006년부터 서브프라임 모기지의 쇠

Regulatory Authority, 이하 'FINRA'라 한다.)가 되었다.

55) FINRA 홈페이지 참조.

(http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&element_id=1182)

56) 91-45 NASD/NYSE Joint Memo on Chinese Wall Policies and Procedures, II, Memorialization of the Firm's Chinese Wall Procedures and Documentation of Actions Taken 참조.

57) 91-45 NASD/NYSE Joint Memo on Chinese Wall Policies and Procedures, III, Review of Employee and Proprietary Trading 참조.

58) 91-45 NASD/NYSE Joint Memo on Chinese Wall Policies and Procedures, IV, Supervision of Inter-Departmental Communications 참조.

59) 91-45 NASD/NYSE Joint Memo on Chinese Wall Policies and Procedures, V, Education and Training of Employees 참조.

60) SEC 홈페이지 참조.

(<http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2010/lr21489.htm>)

퇴를 예상해 은행계정의 자산은 줄었으면서 고객에게는 정반대의 투자를 권유했다. 이 사건은 고객과 은행의 이익이 충돌할 때 은행의 이익이 우선시 될 수 있음을 단적으로 보여주는 전형적인 이해상충의 사례라고 할 수 있다.⁶¹⁾

이해상충의 관리는 골드만삭스, 모건스탠리 등과 같이 증권을 발행하는 기업과 해당증권을 매입하는 투자자 사이에서 대리인의 역할을 하거나 다양한 서비스를 제공하는 자에게만 해당되는 것은 아니다. 그와 비슷한 업무를 하고 있는 사채관리회사에도 당연히 적용되어야 하는 과제인 것이다. 왜냐하면 사채관리회사도 사채를 발행하는 기업(issuer)과 해당 사채를 매입하는 사채권자(investor)사이에서 다양한 서비스를 제공하는 대리인의 역할을 하기 때문이다. 즉, 사채발행기업과 사채권자의 이익을 극대화시키고 그 대가로 수수료를 획득하는 대리인 업무의 성격이 투자은행의 성격과 유사하기 때문이다. 실제로 일본에서 가장 대표적인 사채관리회사가 미즈호 은행인 점과 같이 고객인 기업과 투자자의 이익을 위해 일하는 투자은행과 사채관리 업무를 행하는 금융업자는 일맥상통하는 부분이 있다. 사채관리회사의 경우에도 은행 내부의 비공개 정보가 있을 때 은행 자신과 고객의 이해가 상충될 경우가 있다. 이때 사채관리회사는 반드시 고객의 이익을 위해 행동한다고 장담할 수 있는지가 의문이며 이러한 해소방안으로 차이니즈월(Chinese Wall)을 도입하는 방안을 검토할 필요가 있다.

나. 사채관리회사에서의 차이니즈월 도입가능성

우리나라는 2006년 자본시장법을 도입하면서 복합적인 금융투자업으로 인한 내부정보교류 증가로 내부자거래의 가능성과 이해상충 문제가 대두되게 되었다. 이에 대해 당시 재경부에서도 “이해상충방지체제는 자본시장법에서 가장 중요한 투자자 보호장치로서 주요 선진국의 이해상충 입법례를 심도있게 분석하여 규정을 마련하였다”고 밝히고 금융투자회사 내부에 이해상충 관리시스템의 설치를 의무화하고 그 구체적인 내용은 내부통제기준으로 정하도록

61) 신보성, “금융기관의 이해상충 관리”, 하나금융경영연구소, 「월간하나 금융」 6월호, 2010, 4면.

하고 있으며 내부통제의 구체적인 내용은 감독규정 등 하위법령에서 구체화할 것이라고 했다.⁶²⁾ 현재는 자본시장법 제4편 불공정거래의 규제 안에 내부자거래에 관한 규정을 두고 미공개중요정보 이용행위 금지(자본시장법 제174조)규정과 미공개중요정보 이용행위에 대한 배상책임(동법 제175조)에 관한 규정을 두고 있다.

일본은 2007년 11월 29일 금융청에 사무국을 둔 금융심의회 제1부회가 개최되어 은행과 증권회사간의 업무장벽(파이어월)을 완화하고 동 그룹 내의 은행과 증권회사의 법인고객정보의 공유를 인정하는 점 등에 대해 합의가 이루어진 것을 보도했다. 금융상품거래법은 증권회사 등이 사내의 일정 부서 간 혹은 그룹회사 사이에 일정한 비공개정보를 교환하는 것을 원칙적으로 금지하고 있다.⁶³⁾ 그러나 금융상품거래법의 비공개정보의 교환 금지는 예를 들면 내부자거래 방지를 위해 사내의 일정 부서간 혹은 그룹회사 간의 내부자 거래의 교환의 금지라는 기능도 부담하고 있다고 생각된다. 금융심의회 논의에서는 은행과 증권회사간의 업무장벽(파이어월)을 완화할 경우라도 계속해서 내부자정보의 교환금지의 규제는 필요하다는 의견도 나왔다. 실제로 금융상품거래법에서도 내부자 정보의 교환 금지라는 관점에서 사내관리체제의 정비가 별도로 요구되어 있다.⁶⁴⁾

앞서 논의한 바와 같이 일본에서도 사채관리자의 다양한 이해상충에 관해 학계 및 실무계의 지적이 이어지고 있는 가운데 이와 같은 차이니즈월을 설치해야 한다는 의견도 나오는 상황이다. 내부통제체제와 준법감시인 등 우리나라도 선진 법제를 가지고 있지만 사채관리회사와 관련한 부분에 대해 차이니즈월의 구체적인 사항을 논의하고 있지는 않은 것으로 보인다. 이를 사채관리회사에도 준용하기 위해서는 상법의 하위법령에 준용규정을 마련하는 것이 바람직할 것으로 보이며 구체적인 내용은 미국과 같이 자율규제기관에 맡겨

62) 최원진, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정안의 주요내용 및 의견수렴 경과”, 「한국금융법학회 2006년 여름학술발표회 자료」, 2006, 1면.

63) 金融商品取引法 44條の2 第1頁 3号, 44條の3 第1頁 4号, 金融商品取引業等に関する内閣府令 149條 2号, 153條 7号—8号.

64) 金融商品取引法 40條 2号, 金融商品取引業等に関する内閣府令 123條 5号.

관리하는 방안도 고려해 볼 수 있겠다.

향후 우리나라의 사채관리회사에 취임하게 되는 금융기관에 따라 차이니즈월이 성립되는 방안을 강구해야 할 것이다. 예를 들어 은행의 경우는 사채관리업무와의 사이에 이해상충 상황이 생길 유인이 가장 농후하므로 이를 인식해 엄격한 차이니즈월을 구축해야 할 것으로 보이며 전업신탁업자의 경우는 보다 완화된 차이니즈월을 설치할 수도 있을 것이다. 또한 기타 대통령령에서 규정하는 사채관리회사의 자격을 가진 금융투자업자의 경우는 해당 금융투자업의 일반부서와 사채관리부서와의 사이에 차이니즈월을 설치하는데 은행보다는 완화시키나 전업신탁업자 보다는 엄격한 차이니즈월을 설치하도록 하는 것이 바람직 할 것으로 생각된다.

IV. 사채관리회사에 대한 선관주의의무위반의 판단기준

일본에서는 사채관리자의 선관주의의무위반의 판단기준에 대해서 특히 주식회사의 이사의 선관주의의무에 대한 경영판단의 원칙과 유사한 견해를 채용할 수 있는지 또는 채용의 당위성에 대한 관점에서 논의되고 있다.⁶⁵⁾ 이 점에 대해 첫 번째로 경영판단원칙이 이사의 법적책임을 법원을 통해 강제하는 것이 아니며 주식회사의 경영일반과 달리 사채관리자의 사채의 관리는 목적이 비교적 한정되어 있고 사채관리자가 고도의 전문적 지식을 가지는 점, 게다가 사채관리자가 사채발행회사에 대해 대부채권을 가지고 있는 점을 전제로 하면 사채권자와 잠재적 이해대립상태에 있기 때문에 경영판단원칙에 유사한 견해를 적용할 수 없고 비교적 엄격한 기준에 의해 판단해야 한다는 견해가 있다.⁶⁶⁾ 이에 대해 결과적으로 판단이 잘못되어도 선관주의의무위반을 묻지 않는다는 해석을 채용하여야 하지만 사채의 관리는 회사의 경영에 비해 적극적인 판단이 필요하지 않다는 것을 이유로 사실의 확인이 적절하게 행해

65) 森まどか, “社債管理者の義務と責任—實効的な權限行使のために—”, 『中京法學』 43卷 3·4号, 2009, 511面.

66) 北村雅史, 前掲論文, 14面.

지고 있다면 바로 면책을 주는 것과 같은 해석은 부정하는 견해가 있다.⁶⁷⁾ 단, 이 해석의 채용은 사채관리자가 사채발행회사에 대해 대부채권을 가지고 있지 않은 경우에 한정된다. 이 견해는 판단과정과 내용을 구별하는 미국의 경영판단원칙(business judgment rule)을 참고로 하고 있다.⁶⁸⁾ 경영판단원칙 하에서는 이사의 의사 결정의 내용에 대해 이용되는 심사기준 즉 결정의 합리성은 의사결정의 과정에 대해 이용되는 심사기준에 비하면 그 만큼 엄격하지 않다고 할 수 있다.⁶⁹⁾ 경영판단원칙은 4개의 조건과 특별한 심사기준에서 이루어지는데 그 기준은 의사결정에 이르기까지 이용한 과정을 근거로 하는 것이 아니라 이사 또는 임원이 행한 의사결정의 내용을 청구의 근거로서 제기된 소송에서 4개의 조건이 충족된 경우에 이용된다. 첫 번째로 결정이 있어야 하고, 두 번째로 이사 또는 임원은 경영판단에 관해 자신이 해당 상황에서 적절하다고 합리적으로 믿는 정도의 정보를 가지고 있어야 한다. 즉 합리적인 의사결정 과정을 이행해야 한다. 세 번째로 해당 결정이 성실히 이루어졌어야 하며, 네 번째로 이사 또는 임원은 해당 판단의 대상으로 되는 사항에 대해 경제적인 이해관계를 가져서는 안 된다. 그리고 경영판단원칙의 적용 조건이 충족될 수 없는 경우에는 완전한 공정성 또는 합리성의 기준에 의해 결정의 내용이 심사된다.⁷⁰⁾

일본의 재판례는 미국에서의 경영판단원칙과 달리 판단의 과정에 불합리가 없을 뿐 아니라 판단내용의 합리성도 심리의 대상으로 하는 것이 일반적이다.⁷¹⁾ 따라서 이를 만일 사채관리회사의 주의의무위반의 판정 시에 이용했다고 해도 판단의 과정이 합리적이라면 바로 면책되는 해석은 이루어질 수 없다. 게다가 일본에서의 경영판단원칙과 유사한 견해는 주의의무를 경감하는

67) 江頭憲治郎, “社債に關する受託會社の義務と責任”, 江頭憲治郎編, 鴻常夫先生還曆記念「八十年代商事法の諸相」, 有斐閣, 1985, 142面.

68) 江頭憲治郎, 前掲論文, 129, 134面.

69) M.A. Eisenberg, ‘アメリカ社會法における注意義務’, 「日本會社法制への提言」, 同志社大學日本會社法制研究センター 編, 商事法務, 2008, 196面.

70) Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345(Del. 1993), modified, 636 A.2d 956(Del. 1994), on remand, Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1134 (Del. Ch. 1994), aff'd, 663 A.2d 1156(Del. 1995).

71) 江頭憲治郎, 「株式會社法」, 有斐閣 第2版, 2008, 96面.

것은 아니고 일반적인 주의의무위반의 유무를 판단하는 심사의 방법을 설명한 것이라 생각되고 있다.⁷²⁾ 판단 과정에 대해서는 해당 판단을 하기 위해 당시의 상황에 비추어 합리적이라고 생각될 정도로 정보수집·조사·검토 등을 하고 있었던가를, 내용에 대해서는 사채관리자로서 기대되는 정도에서 해당 판단이 당시의 판단에 비추어 명확하게 불합리하지 않았는지가 그 심사기준으로 되어야 한다고 한다.⁷³⁾

사채의 관리가 회사 경영일반에 비해 그 목적이 비교적 한정되어 있고 사채관리회사에 부담을 줄 필요가 없기 때문에 경영판단원칙과 같은 견해를 채용할 필요가 없다고도 할 수 있으나 재무상의 특약위반의 판정과 구제조치의 발동 등에 관한 미묘한 판단을 요하는 사항에 대해 그 재량으로 판단하게 할 수 없다면 사채관리회사를 설치하는 의미를 잃게 된다.⁷⁴⁾

일본의 회사법은 원칙으로 사채관리자의 설치를 강제하고 있는 이상 사채관리회사의 주의의무위반의 유무에 대한 판단기준을 명확히 할 필요가 있으며 게다가 법이 사채관리자의 자격을 고도의 전문적 지식을 가진 자에 한정하고 있는 것은 사채관리자에게 재량을 주고 사채권자를 위해 그 권한을 행사하는 것을 상정하고 있는 것으로 볼 수 있다.⁷⁵⁾ 실제로 재무상의 특약은 사채관리자에게 재량의 여지를 주지 않도록 정해져 있는 것이 현실이고 일본 회사법이 사채관리자에게 부여한 각종 법정권한도 사채관리위탁계약의 정함에 의해 배제되는 경우가 많다고 예측되는 것은 선관주의의무의 내용이 불명확한 것이 하나의 요인이라 할 것이다.⁷⁶⁾

현행 상법상 사채관리회사는 임의설치로 규정되어 있지만 본 연구에서 논의한 바와 같이 설치강제로 개정이 되었을 경우를 대비해 사채관리회사의 권한행사의 실효성을 높이기 위해서라도 선관주의의무위반의 판정기준을 명확히 할 필요성이 있다고 생각된다.

72) 吉原和志, “取締役の経営判断と株主代表訴訟”, 小林秀之=近藤光男編「新版株主代表訴訟大系」, 弘文堂, 2002, 96面.

73) 上同.

74) 藤田友敬, 前掲書, 347面.

75) 森まどか, 前掲論文, 512面.

76) 上同.

V. 사채관리에 대한 신탁개념의 도입가능성

1. 일본의 사채관리제도상 신탁개념의 적용

신탁법리에 관해서 영미법권은 크게 미국형과 영국형으로 나눌 수가 있는데 양자를 구별하는 가장 큰 차이점으로 미국형 신탁은 위탁자의 의사가 가장 첫 번째로 중요한 것으로 생각되고 있는 점에 비해 영국형 신탁에서는 수익자의 권리가 신탁에서 가장 중요한 것으로 생각되고 있는 점이다. 신탁의 본질적인 요소는 동일하다고 할 수 있지만 개별적인 효과의 점에서는 영미법 안에서도 다양한 차이를 보인다.⁷⁷⁾ 이 때문에 미국에서는 수익자가 신탁재산에서의 원본이익(capital interest)을 양도할 수 있고 또한 수익자의 채권자는 이를 압류할 수 없다는 뜻을 위탁자가 규정하는 것도 가능하다. 이에 대해 영국은 원본이익의 양도 자유를 인정하는 방향을 취하나 위탁자가 그 같은 신탁을 설정하는 것을 부정해 왔다. 이와 함께 고려해 볼 수 있는 것이 독일의 수권신탁으로 이는 신탁재산자체는 위탁자에게 귀속하면서 수탁자에게는 신탁재산의 관리처분을 가능하게 하는 일정한 권한이 부여되어 있는 신탁이다.⁷⁸⁾ 특히 미국에서는 주식과 채권에 대해서는 수탁자를 위해 제3자 명의로 하는 소위 nominee name을 이용하는 것은 사업으로서도 널리 행해지고 있고 헤이그 신탁법조약은 그 점을 고려해 수탁자를 위해 제3자 명의로 한다고 규정하고 있다.⁷⁹⁾ 이하에서는 우리와 같은 대륙법계를 형성하고 있는 일본에서의 신탁이론에 관해 살펴보고자 한다.

일본의 신탁은 영미법의 트러스트를 계수한 재산관리제도이고, 신탁은행을 수탁자로 해 운영되는 '상사신탁'으로서 독자의 발전을 거쳐 왔다. 일본에서 신탁법의 제정은 1922년까지 거슬러 올라가지만 그 제정의 경위는 다분히 당

77) 新井誠編, 『歐州信託法の基本原理』, 有斐閣, 2003, 5面.

78) 新井誠編, 前掲書, 13面.

79) 新井誠編, 前掲書, 14面.

시 사회경제환경을 배경으로 한 것인데 1905년에 외자도입을 시도해 제정된 「담보부사채신탁법」을 계기로 하고 그 후 갑자기 생겨난 신탁회사의 개선·감독을 위해 제정되었다는 경위가 있다.⁸⁰⁾ 일본의 신탁제도의 특징은 영미의 신탁이 민사신탁의 분야를 중심으로 해 온 것⁸¹⁾에 비해 실질적으로 상사신탁의 분야에만 발달되어 있다는 점이다.⁸²⁾ 이 같은 경위에는 다양한 사정이 있지만 전후 일본의 금융제도에서 신탁은행이 장기적인 금융기능을 담당하는 한 업태로 위치하고 성장을 수행해 왔던 점과 그 중 경제발전의 성숙도에 따라 신탁은행이 각종 신탁상품의 개발과 서비스를 제공해 온 바가 크다고 볼 수 있고, 이런 상사신탁의 발전은 당연히 이 분야의 신탁법리에 대한 연구의 심화를 가져왔다.⁸³⁾ 상사신탁을 행할 경우에 법적으로 어떤 점이 문제로 되는가 또는 본연의 상사신탁의 법리란 어떤 것인가⁸⁴⁾라는 논의도 일본에서는 계속해서 존재해왔다. 상사신탁의 재산의 관리의 일환으로 신탁재산을 기초로 실질적으로 ‘사업집행’이라고 불리는 행위가 행해지고 있는 경우가 있는데 이 형태의 전형적인 예는 토지신탁이며 신탁재산을 유가증권으로 운용하는 신탁도 포함할 수 있다.⁸⁵⁾ 일본에서 신탁의 구조를 사용해 부동산 임대사업 혹은 유가증권운용이 행해지는 점은 신탁은행 등 전문가의 운용 노하우를 활용한다는 측면에 더해 「신탁재산의 독립성」이라는 신탁의 기능을 이용하는 점이 강하다.⁸⁶⁾ 물론 회사제도를 이용하는 것에 의해 똑같은 효과를 얻을 수 있지만 법인격의 유무에 따른 차이와 신탁이라는 보다 간편하고 유연한 제도에 의해 독립된 기능을 얻을 수 있다는 점에 신탁의 메리트가 있고 실제로 신탁이 널

80) 일본신탁법의 제정경위에 대해서는 山田昭, 「信託立法過程の研究」, 勁草書房, 1981 참조.

81) John, H. Langbein, *The Secret Life of the Trust : The Trust as an Instrument of Commerce*, 77 Yale L. J. 165, 1977.

82) 米花哲也, “事業執行を伴うタイプの商事信託と欧州信託法基本原理”, 「欧州信託法の基本原理」, 有斐閣, 2003, 155面.

83) 能見善久, “信託の現代的機能と信託法理”, 「ジュリスト」 1164号, 1999, 13面.

84) 神田秀樹, “日本の商事信託”, 鴻常夫先生古稀記念「現代企業立法の軌跡と展望」, 商事法務研究會, 1995, 583面; 神田秀樹, “商事信託の法理について”, 「信託法研究」 22号, 1998, 49面.

85) 神田교수는 상사신탁법리의 내용을 검토하는 것을 목적으로 상사신탁을 그 기능에 따라 예금형, 운용형, 전환형, 사업형으로 분류하지만 여기서 말하는 사업집행을 수반하는 형태의 상사신탁은 운용형과 사업형을 포함하는 것이다.

86) 四宮和夫, 「信託法新版」, 有斐閣, 1989, 181面.

리 이용되고 있다고 한다.⁸⁷⁾

한편, 일본의 사채법제에 신탁개념이 도입되게 된 원인의 하나로 등급이 낮은 발행회사의 사채와 복잡한 구조를 가지는 증권화 사채가 시장에 나오게 되어 현행 무담보사채의 관리가 문제로 되었고 이 점을 영미에서와 같이 담보의 유무에 구속되지 않는 신탁을 이용해 해결하고자 하는 논의가 있었다. 즉, 사채에 관한 권리가 수탁자에게 신탁되고 수탁자는 충실의무와 선관주의 의무를 부담해 사채권자의 권리를 대표하는 방식이었다. 그러나 일본의 구신탁법에서의 신탁개념이 재산권의 신탁으로 인식되어 담보권을 신탁할 수 있는가에 대한 논의가 이루어지는 가운데 사채의 관리에 신탁이론을 적용하는 것은 어려웠다고 한다.⁸⁸⁾ 무담보사채의 경우 발행회사와 사채관리자와의 사이에 사채관리위탁계약의 법적성질을 신탁계약적인 것으로 다루는 설은 있으나,⁸⁹⁾ 이는 신탁법리를 적용할 경우에 수탁자의 책임이 가중되고 수탁수수료에 반영되어 결과적으로는 사채이율이 저하되는 등의 사채권자에게 불이익이 되는 점도 염려된 것이라 한다.⁹⁰⁾ 또한 사채관리자에게 신탁법리가 적용될 수 없는 하나의 이유로 재산권의 이전이 없는 상황에서 구신탁법에서의 신탁의 요물계약성이 난관으로 되어 있던 것으로 생각되지만 신탁계약자체가 낙성계약으로 된 신탁법하에서는 담보권이 없어도 장래 사채의 채무불이행 그 외의 사유의 발생에 의해 사채관리자가 사채관리 상의 권리의 하나로서 발행회사로부터 어떤 변제의 수령이 있을 수 있다면 이를 신탁으로 구할 여지는 넓어지는 것이 아닌가라는 견해도 있다.⁹¹⁾ 일본에서도 사채의 유담보무담보의 구별에 상관없이 사채권 자체가 수탁회사에 신탁되어야 한다는 견해는 존재하고 있었다.⁹²⁾ 일본의 구담신탁법 제70조에 '수탁회사는 총사채권자를 위해 담보권을 보존하고 또한 실행할 의무를 진다'는 규정이 있으나 당시에 수탁회사는 사채의 담보권만을 수탁하는 것인지, 담보권이 아닌 사채권만을 수탁하는

87) 게다가 신탁에는 신탁의 단계에서 과세되지 않는다는 세무 상의 메리트가 있다.

88) 鴻常夫, 「社債法の諸問題 II」, 有斐閣, 1987, 95面.

89) 上同.

90) 神作裕之, 前掲論文, 184面; 江頭憲治郎, 前掲論文, 109面.

91) 奥平旋, 前掲論文, 134面.

92) 鴻常夫, 前掲書, 139面.

것인지를 명확히 해야 한다는 논의가 있었고,⁹³⁾ 구담신탁법 제84조에서 신탁계약에 별단의 정함이 없으면 사채권자를 위해 채권의 변제를 받기위해 필요한 일체의 행위를 할 권한을 가진다'고 되어 있었던 점에서 수탁회사에는 사채권자에게 속하는 일체의 권한이 주어져 있었다고 해석하는 것도 가능하며 발행회사와 사채권자와의 관계성을 고려하면 사채권이 신탁되어 있다고 생각하는 것은 불가능한 것만은 아니다.

담보부사채신탁법이 제정되었을 당시, 일본의 사채법이 모범으로 한 영국에서는 사채가 담보부인 것이 당연했다고 한다.⁹⁴⁾ 그에 대해 일본 상법의 사채편은 무담보사채를 전제로 했다.⁹⁵⁾ 그 후 담보부사채신탁법이 제정되고 담보부사채의 발행잔고가 증가했으며⁹⁶⁾ 1973년에 유보물건부의 무담보사채가 나온 후 1979년 이후 완전무담보사채가 발행된다. 사채의 관리에 대한 법적 문제에 대해서도 그 시기가 되어 처음으로 인식되었던 것이다.⁹⁷⁾ 현재 일본은 무담보사채와 담보부사채로 법률이 나뉘어져 있는데 일본이 그 같은 구별을 한 이유가 무엇인지, 그리고 무담보사채에 신탁을 적용하지 않아도 되는 것인지, 일정한 요건하에 사채관리자 불설치채가 인정된다고 해도 일본의 현행법의 요건을 그대로 두어도 되는가에 대한 견해가 있다.⁹⁸⁾ 또한 특히 점점 복잡해지는 증권화 사채의 재무상의 특약의 관리에 대해서 현행의 사채관리자제도가 최적의 해법인지에 대해서도 의문을 표시하고 있다.⁹⁹⁾ 일본의 사채관리제도는 담신탁법이 적용되는 경우도 법률구성으로는 사채권자체를 수탁회사에게 신탁한다는 구조가 아닌 담보권만을 수탁회사에 귀속한다는 구조이고 담보권의 신탁의 부분이 신탁법 하의 증권신탁과 동일하고 거기에 신탁의 개념이 적용된다.¹⁰⁰⁾ 또한 표면상의 법적 효과는 같아도 담신탁상의 수탁회사의 권한과 증권

93) 板橋菊松·高田早苗, 「社債法論攷」, 昭和4年, 神田書院, 1929, 112面.

94) 板橋菊松·高田早苗, 前掲書, 170面. 단, 담보에는 유동적 비용도 많아 결국 일본의 관점에서 보면 담보사채와 무담보사채의 중간정도로 다루어지고 있었다.

95) 上同.

96) 板橋菊松·高田早苗, 前掲書, 106面..

97) 黒沼悦郎, “社債管理制度と社債發行會社の倒産” 資料編(15), 「金融法研究」, 1999, 8面.

98) 奥平旋, 前掲論文, 129面.

99) 上同.

신탁의 수탁자의 권한 사이에는 상당한 차가 있다고 할 수 있다.¹⁰¹⁾

2. 우리나라의 사채관리제도상 신탁개념의 도입가능성

점점 복잡해지는 재무상의 특약의 준수를 감독하는 것은 금전적 채권에 부수한 재산권의 관리와 다름없기 때문에 이에 신탁법리를 적용하는 것은 가능할 것으로 보인다. 영국에서는 재무상의 특약 상의 권리를 트러스티가 가진다고 함으로써 신탁법리가 적용되고 있으며 또한 트러스티의 업무범위는 일본 회사법의 사채관리자의 업무범위보다 넓고, 단순히 재무상의 특약의 모니터링만을 하는 것이 아니라 그 위반, 채무불이행 등의 판단을 하는 재량을 가지고 있을 뿐 아니라 필요하다면 '계약의 당사자'로서 발행회사와 교섭을 행해 계약 변경 등을 행하는 것이 가능하다. 일본에서는 신탁법이 담보권의 신탁이라는 개념을 긍정하고 있어 무담보사채에 관해서도 그 사채의 관리에 신탁이론을 적용하는 것이 가능하며¹⁰²⁾ 여기에 신탁의 개념을 적용해 수탁자의 신인의무(fiduciary duty)를 부담시켜 업무를 수행하는 것이므로 일본법에서도 사채계약상의 권리의 신탁이라는 이론구성은 가능하다는 견해도 있다.¹⁰³⁾

이상으로 우리 사채관리제도상 신탁의 개념을 도입할 수 있을 것인지 여부에 대해 우리와 비슷한 법제를 가지고 있는 일본의 논의를 소개하고 법리구성 등을 살펴보았다. 일본에서도 이러한 주장은 오래전부터 있어 왔으나 기존의 법체계의 변경과 신탁법과의 조화 등 다양한 이유에서 직접적으로 법규화하지는 않는 것으로 보인다. 그러나 새로운 제도가 항상 시장에서 문제가 생기고 나서 또는 당장의 수요에서만 도입되어야 하는 것은 아니기에 우리의 현행 사채관리회사제도에도 신탁 개념의 도입을 검토해 볼 필요가 있을 것으로 생각된다.

100) 小野傑, “訴訟手續における受託者・信託財産・受益者の關係—訴訟信託と任意的訴訟担当の關係に關する立法過程の議論を參考として—”, 『東京大學法科大學院ローレビュー』 Vol.4, 2009, 153面.

101) 井上聰編, 『新しい信託30講』, 弘文堂, 2007, 165面.

102) 奥平旋, 前掲論文, 135面.

103) 上同.

사채발행회사가 채무불이행 상황에 임박했을 때 사안에 따라서는 재무상의 특약을 변경해 채무불이행을 막거나 기한의 이익을 상실시키지 않았을 때 전체 사채권자에게 더욱 이익이 될 경우가 있을 것이다. 그러나 이러한 경우 다수의 분산된 사채권자 모두의 개별적 동의를 얻어 변경하는 것은 쉽지 않고 사채권자집회와 같은 단체적 의사에 의한 동의는 또한 신속한 행동이 필요한 자본시장에서는 생각보다 시간이 걸리는 절차라고 볼 수 있다. 그렇게 되면 결국 최종적으로 사채권자에게는 불리해 질 가능성이 높아진다. 이와 같은 부분을 해결할 수 있는 것이 신탁을 이용한 영미의 트러스티이다. 트러스티의 일원화된 감독과 이행강제를 통하여 집단행동문제를 완화하고 개별사채권자의 기회주의적 행위를 방지함으로써 전체 사채권자의 이익을 도모하고 발행회사에게 유연성을 부여할 수 있다.¹⁰⁴⁾ 또한 신탁법리가 적용되면 신탁재산의 독립성과 도산격리기능에 의해 사채권자는 사채관리회사의 채권자나 파산으로부터 안전하게 보호받을 수 있는 이점도 있다. 신탁의 장점은 유연성에서 나온다고 할 수 있는데 가장 큰 장점은 회사의 경우 대외적인 행위를 하는데 의사결정 과정이 필요하지만 신탁의 경우에는 출자자나 수익자의 지시를 받지 않고 신속하고 유연하게 의사결정을 할 수 있고 이에 따라 수탁자의 전문적인 지식과 능력을 보다 신속하게 활용하여 시장동향에 빠르게 대처함으로써 고위험·고수익의 관리행위를 더욱 효율적으로 수행할 수 있다는 데에 있다. 그러나 트러스티에 문제가 없는 것은 아니다. 사채권자는 자신의 권리를 통제할 수 없게 되는데 트러스티가 사채관리권한을 가질 경우 이를 효율적으로 행사할 인센티브가 필요하지만 현재 영미의 트러스티에 대해서는 신인의무 위반의 책임을 질 우려가 있다는 점 외에는 다른 인센티브가 존재하지 않는다는 점과 책임위협도 면책조항을 이용해 제한함으로써 트러스티가 적극적으로 사채권자의 이익을 보호하는 역할을 다하고 있지 못하다는 비판도 있다.¹⁰⁵⁾

이와 같이 세계적으로 ‘트러스티’에게 기대되는 역할의 재검토가 진행되는 가운데 우리 사채관리제도에도 다시 “신탁”의 관점에서의 재검토가 필요하다

104) 윤영신, 전계논문, 34면.

105) 상동.

고 생각된다.

VI. 맺음말

우리나라 자본시장이 더욱 활발해지고 발전하면서 사채는 주식회사의 자본 조달 수단으로 핵심적 요소가 되어 이러한 사채를 관리하는 사채관리회사제도의 운영에 있어서도 많은 개선점이 지적되어 왔다. 또한 새로이 개발되는 신종 사채가 도입됨에 따라 그에 관한 관리의 문제도 더욱 세분화되고 다양화되고 있다. 이런 흐름 속에서 우리나라는 사채관리회사와 관련해서 사채관리체제의 구조를 효율적으로 개선하기 위해 상법의 대폭적인 수정을 가하였으나 여전히 구상법 하의 모집의 수탁회사 시절의 관행을 지속하고 있는 사채관리회사의 존재와 이를 염려하고 있는 금융관련 규제기관 및 우리 법무부는 또다시 사채관리제도에 대해 고찰해야 하는 상황에 직면해 있다.

특히 일본은 사채관리제도에 관해 2차 세계대전 전부터 법제에 관한 연구를 해왔으며 같은 대륙법계의 권역에 있음에도 불구하고 영미법계에서 발달한 사채관리제도를 일본 회사법과 조화시키기 위한 노력을 현재까지도 하고 있다. 이는 일본과 같은 법권역에 속한 우리 법에도 상당한 시사점을 준다. 이에 본 논문에서는 사채관리제도에 있어서 현행 제도상의 과제로 사채관리회사의 설치강제, 사채관리회사의 자격과 이로 인한 다양한 종류의 이해상충에 관한 문제, 다른 종류의 사채권자에 대한 사채관리회사의 공평의무의 해석, 사채관리회사의 선관주의의무위반의 판단기준의 명확화 방안, 사채관리에 대한 신탁 개념의 적용에 대한 가능성 등을 살펴보았다. 이에 대한 개선방안으로 첫째, 상법상 사채관리회사의 임의 설치가 입법화되어 있는데 사채권자 스스로 자신의 권리를 실현하는 데에는 그 능력에 한계가 있기 때문에 사채권자를 보호하기 위해서는 사채관리회사의 설치강제가 전제라고 판단된다. 또한 사채금액이 거액인 경우의 사채권자는 스스로 보호할 수 있는 것으로 판단되므로 예외로 하는 방안도 생각할 수 있겠다. 둘째로 사채관리회사의 자격에 관해 이해상충 상황에 있는 대부채권을 가진 은행의 경우에 부속법령을 통해 일정

한 전문 부서의 설치 조항을 두어 이해상충을 해소시켜야 할 것으로 생각된다. 일본의 경우에는 이해상충이 있을 경우 특별대리인을 선임하도록 하고 있는데 우리 상법에 도입할 때 그 선임이 빠른 시일 내에 순조롭게 이루어질 지는 의문이다. 왜냐하면 상장기업의 대부분이 우리나라의 주요은행에 대부채권을 두고 있을 가능성이 높기 때문이다. 따라서 오히려 이해상충 상황이 있는 은행 내에 사채관리 전담을 위한 전문 부서의 설치에 관해 규정하는 것이 현실적일 수 있다고 생각한다. 또한 일본에서는 연혁적인 이유에서 증권회사가 사채관리자가 될 수 없으나 우리는 그에 관한 제한이 없으므로 향후 이와 관련해 예상되는 이해상충의 경우도 연구할 필요성이 있다. 또한 복수회차의 사채에 대한 사채관리회사 취임에 관한 문제와 수탁자 겸임 및 신디케이트대출의 경우에 대한 사채관리회사의 책임 문제도 고려되어야 할 것으로 보이는데 이에 대한 개선 방안으로 금융투자회사간의 이해상충문제를 해결하는 차이나스월을 사채관리제도에도 적용하여 사채관리회사내부의 부서 사이에 이를 설치하는 방안을 모색해 보았다. 셋째, 현재 우리 상법 제484조의2에서 정하는 공평의무에 대해 다른 종류의 사채권자에 대해서도 적용된다는 문언의 추가를 생각해 볼 수 있으며 당연히 사채관리회사의 성실의무 및 선관주의의무로서 다루어져야 할 것으로 판단된다. 사채관리회사의 권한행사의 실효성을 높이기 위해서 선관주의의무위반의 판정방법을 명확히 해야 한다는 관점에서 우리나라에서의 경영판단의 원칙과 유사한 견해의 채용의 가능성을 타진해 본다. 향후 사채관리회사가 설치 강제될 경우 사채관리업무에 관해 다양한 분쟁이 발생할 가능성이 있고 이에 대한 해결방안을 위해서라도 선관주의의무위반의 판단기준을 마련해야 할 것으로 보인다. 넷째, 점점 복잡해지는 증권화 사채의 재무상의 특약의 관리에 대한 해결방안으로 현행 사채관리제도에 영미와 같은 신탁법적 개념을 도입해 볼 필요가 있을 것으로 생각되며 신탁법리를 이용해 사채계약을 구성할 경우를 분석해 보았다.

우리나라 주식회사의 자금조달 수단으로서 사채의 발행이 활성화되고 세계 각국의 사채와 우리나라의 사채가 상호 거래되는 현시점에서 사채관리회사제도에 대한 다양한 논점이 검토되어야 할 것이며 향후 국제적인 사채발행에 관한 연구도 필요하다고 생각한다. 사채관리회사제도의 실효성의 향상을 위해

제도상 미비점을 보완하려는 입법자와 상법학자들의 노력이 요구되며 우리나라 기업과 사채관리회사와 투자자들이 법제의 불완전함으로 인한 불이익을 받지 않도록 사채관리제도에 대한 지속적인 정비가 필요하다.

참고문헌

- 김건식 외 6인, 「회사법」 제3판, 박영사, 2012.
- 송옥렬, 「상법강의」 제3판, 홍문사, 2013.
- 이철송, 「회사법」 제12판, 박영사, 2012.
- 이태노·이철송, 「회사법강의」 제4판, 1996.
- 정찬형, 「상법강의(상)」 제16판, 박영사, 2013.
- 최기원, 「신회사법론」 제14대정판, 박영사, 2012.
- 한국상사법학회, 「주식회사법대계Ⅲ」, 법문사, 2013.
- 홍복기 외 7인, 「회사법 사례와 이론」 제2판, 박영사, 2013.
- 권중호, “사채관리회사제도의 운영상의 쟁점과 과제”, 「상사법연구」 제31권 제2호, 2012.
- _____, “2006년 회사법 개정시안의 주요내용: 자금조달관련사항을 중심으로”, 「상사법연구」 제25권 제2호, 2006.
- 김두환, “일본의 사채관리제도와 우리 상법개정안에 대한 소고”, 「금융법연구」 제6권 제2호, 2009.
- 송중준, “회사법상 채무관련제도의 개정논의와 과제”, 「경영법률」, 2006.
- 신보성, “금융기관의 이해상충 관리”, 하나금융경영연구소, 「월간하나 금융」 6월호, 2010, 4면.
- 윤영신, “상법개정안과 사채제도의 개선방향”, 「상사법연구」 제28권 제3호, 2009.
- _____, “영국과 미국의 사채수탁회사의 역할”, 「BFL」 제30호, 2008.
- _____, “사채의 관리에 관한 수탁회사의 권한”, 「상사법연구」 제19권 제1호, 2000.
- _____, “사채권자보호에 관한 연구”, 서울대학교 박사학위논문, 1997.

- 최원진, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정안의 주요내용 및 의견수렴 경과”, 「한국금융법학회 2006년 여름학술발표회 자료」, 2006.
- 최준선, “개정이 시급한 상법(회사법) 규정에 대한 연구”, 「기업법연구」 제26권 제1호 통권 제48호, 한국기업법학회, 2012.
- 法務省 民事局参事官室, 「一問一答 平成5年 商法改正」, 商事法務研究会, 1993.
- 北村雅史, “社債管理会社の義務と責任—利益相反関係を中心として”, 「ジュリスト」 No.1217, 2002.
- 奥平旋, “社債管理者制度の再考—英国のボンド・トラステイとの比較を中心に—”, 「早稲田法学会誌」第61卷 2号, 2011.
- 前田庸, 「会社法入門」〔第12版〕, 有斐閣, 2009.
- 神作裕之, “社債管理会社の法的地位”, 落合誠一ほか編, 鴻常夫先生古稀記念「現代企業立法の軌跡と展望」, 社団法人商事法務研究会, 1995.
- 江頭憲治郎編, 「会社法コンメンタール16—社債」, 商事法務, 2010.
- 上柳克郎ほか編, 「新版注釈会社法第2補卷(平成5年改正)」, 有斐閣, 1996.
- 森まどか, 「社債権者保護の法理」, 中央経済社, 2009.
- 森まどか, “社債管理者の義務と責任—実効的な権限行使のために—”, 「中京法学」 43卷 3・4号, 2009.
- 神田秀樹, “忠実義務の周辺”, 岩原神作・神田秀樹編, (竹内昭夫先生追悼論文集) 「商事法の展望」, 商事法務研究会, 1998.
- 神田秀樹, “社債管理会社の公平誠実義務”, 金融法務研究会編, 「金融法務研究会報告書(9) 社債管理会社の法的問題」, 2004.
- 藤田友敬, 「社債・新株予約券」, 商事法務 1689号, 2004.
- 利害相反研究会編, 「金融取引における利益相反[各論編]」, 商事法務, 2009.
- 小出篤, “シンジケートローン・社債管理者業務に関する利益相反問題”, 特集Ⅰ = 金融取引・金融業務における利益相反(金融法学会 第28回 大会 資料), 「金融法務事情」 No.1927, 2011.
- 江頭憲治郎, “社債に関する受託会社の義務と責任”, 江頭憲治郎編, 鴻常夫先生還暦記念「八十年代商事法の諸相」, 有斐閣, 1985.

- 江頭憲治郎, 「株式会社法」, 有斐閣 第2版, 2008.
- M.A. Eisenberg, 「アメリカ社会法における注意義務」, 「日本会社法制への提言」, 同志社大学日本会社法制研究センター 編, 商事法務, 2008.
- 吉原和志, “取締役の経営判断と株主代表訴訟”, 小林秀之=近藤光男編 「新版株主代表訴訟大系」, 弘文堂, 2002.
- 新井誠編, 「欧州信託法の基本原理」, 有斐閣, 2003.
- 山田昭, 「信託立法過程の研究」, 勁草書房, 1981.
- 米花哲也, “事業執行を伴うタイプの商事信託と欧州信託法基本原理”, 「欧州信託法の基本原理」, 有斐閣, 2003.
- 能見善久, “信託の現代的機能と信託法理”, 「ジュリスト」1164号, 1999.
- 神田秀樹, “日本の商事信託”, 鴻常夫先生古稀記念・「現代企業立法の軌跡と展望」, 商事法務研究会, 1995, 583面; 神田秀樹, “商事信託の法理について”, 「信託法研究」22号, 1998.
- 四宮和夫, 「信託法新版」, 有斐閣, 1989.
- 鴻常夫, 「社債法の諸問題 II」, 有斐閣, 1987.
- 板橋菊松・高田早苗, 「社債法論攷」昭和4年, 神田書院, 1929.
- 黒沼悦郎, “社債管理制度と社債発行会社の倒産” 資料編(15), 「金融法研究」, 1999.
- 小野傑, “訴訟手続における受託者・信託財産・受益者の関係—訴訟信託と任意的訴訟担当の関係に関する立法過程の議論を参考として—”, 「東京大学法科大学院ローレビュー」Vol.4, 2009.
- 井上聡編, 「新しい信託30講」, 弘文堂, 2007.
- Christine M. Bae et al., *Chinese Walls - Procedures and Remedies for Dealing with Conflicts of Interest and Other Abuses by Broker-Dealers in Connection with Conduct by Their Securities Analysts*, 1327 PLI/Corp, 2002.
- Financial Markets Law Committee, *Trustee Exemption Clauses*, issue 62, May 2004, London, FMLC, Bank of England.
- John. H. Langbein, *The Secret Life of the Trust : The Trust as an Instrument*

of Commerce, 77 Yale L. J. 165, 1977.

P. Davies, *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*, Sweet & Maxwell, 2003.

Ralph C. Ferrara et al., *Creditors' Committees and research Departments: Chinese Walls and Related Compliance Issues*, 828 PLI/Corp, 1993.

[Abstract]

Comparative Review on the Bond Management Company

- Focusing on the discussion of Japan -

Lee, Hyun-Jung

Research Professor, Institute for Legal Studies, Yonsei University, Institute of Comparative Law in Japan Contract researcher

South Korea's corporate bond system came to an innovative switching through Commercial law revision in 2011. Provisions for the trustee of the bond offering to limit the issuance of corporate bonds has been removed also been completely revised, was supposed to be a conventional trustee corporate bond management business that has been done by corporate bond management company plans to charge is introduced.

When Korea capital market further development bonds become an important element as capital instruments, a number of improvements in the management of corporate bond management company plans to manage the bond has been pointed out. Also, the newly according to the introduction of the new bonds have been developed, regarding management issues be further subdivided diversity it.

In such flow, to improve the structure of corporate bond management system efficiently in conjunction with the corporate bond management company, Korea has been made a significant modification to the Commercial law, still trustee era of recruitment under the former Commercial law the existence and financial regulatory agencies and government authorities of the bond management company to sustain the practice is also facing a situation in which there is a need to consider the bond management system.

In such flow, in order to improve the structure of the corporate bond management system efficiently, Korea has made significant modifications to the Commercial law. Still, the presence and the financial regulatory bodies and government authorities of the bond management company to sustain the practice of recruiting trustee under the former Commercial law is also facing a situation in which there is a need to consider the bond management system. This gives a considerable suggest to our legal system that belongs to the same legal sphere and Japan.

At this point, Bond management company of the installation by enforcement in bond management system, corporate bond management company of qualifications and a variety of conflicts of interest issues, analysis of fairness obligation of bond management company for other types of bondholders, duty of care of the bond management company clarification of the criteria of the violation, was examined, such as the applicability of the trust concept of corporate bond management.

First, as a remedy for this, there is an enforcement installation of bond management company on the Commercial law. Because there is a limit ability of the bondholders to realize their own their rights, in order to protect the bondholders, the enforcement of the installation of the bond management company is determined to be a prerequisite.

In particular, bondholders of the case amount of corporate bonds is huge, because it is determined that it is possible to own protection, it will be able

to think there is a need for a method for the exception.

Secondly, In the case of a bank for the qualification of the bond management company with a loan receivables in the conflict situation of interest, it must eliminate the conflict of interest by placing the installation provisions of certain specialized departments through the included laws and regulations. In addition, the securities company for historical reasons can not be a bond administrator, in Japan. But there is no restrictions on it in Korea. There is a need also to study the case of a conflict of interest that is expected.

Third, it is to consider the additional wording for fairness obligations.

It approached the adoption of the business judgment rule from the point of view to clarify the method of determining duty of fairness in order to enhance the effectiveness of bond management company. In the future, when the installation of the bond management company is forced, there is a possibility that various conflict occurs for bond management business, will be provided a solution to this.

Fourth, to think that there is a need to introduce the legal concept of trust, such as America's bond management system as a solution for the management of the special agreement on the financial of securitization bonds, using the trust.

The issuance of bonds as a financing means is activated. In the future, it seems to need the necessary research on international bond issue. In order to the effective improvement of the bond management company system, the efforts of legislators and law scholars to complement the lack of law will be required.

Key words : bond management system, bondholder, trust, securitization bonds, bond management company, business judgment rule, commercial law, duty of care, fiscal agent bond