

채권결제제도의 개혁: 일본의 예를 중심으로*

김 건 식(서울대 법대 교수)

김 이 수(인제대 법학과 교수)

【초 록】

이 글은 그간 별로 관심을 끌지 못한 채권결제제도의 개선방안을 모색하는 것을 목적으로 한다. 현재 우리 채권결제제도는 21세기의 금융시장을 뒷받침하는 인프라로서는 미흡한 점이 한둘이 아니다. 공사채의 결제는 아직 구시대적인 공사채등록제도를 그대로 유지하고 있다. 현재 예탁결제제도와 편법적으로 결합함으로써 유통시장의 문제점은 어느 정도 해결하였으나 국민주택채권과 같은 실물채권의 거래, 비예탁등록채의 이전 등은 여전히 문제로 남아 있다. 또한 현행의 등록제도는 금융시장의 성숙에 따라 새로이 등장하고 있는 신상품의 결제를 수용할 만큼 유연하지 못하다.

이 글에서는 최근 획기적으로 변모한 일본의 채권결제제도를 소재로 삼아서 우리 채권결제제도의 개선방향을 모색해보았다. 지난 수년간 일본은 증권 전반에 걸쳐서 무권화를 도입하는 작업을 착착 진행하고 있다. 당초 CP에서 출발하여 현재 채권의 무권화를 달성하고, 2003년 하반기에는 주식에 이르기까지 무권화를 위한 법제를 완성하고 공사채등록제도를 폐지할 예정이다. II에서는 이러한 개혁의 과정을 상세히 살펴보았다. 이어서 III에서는 새로이 도입된 일본의 사채결제법의 내용을 설명하였다. 일본의 사채결제법상 사채에 대한 권리를 갖는 자는 최종 투자자로 되어 있다. 이 점에서 기존의 주권보관결제제도의 접근방식과 동일하고 미국의 통일상법전과는 차이가 있다. 사채결제법상 투자자는 통일상법전에서와는 달리 단순히 자신이 계좌를 개설한 계좌관리기관(또는 대체기관)에 대한 권리를 갖는 데 그치는 것이 아니라 사채에 대한 직접적인 권리를 가진다. 다만 선의취득으로 인하여 과대기재가 발생한 경우에는 제도에 참여하는 모든 당사자가 공동으로 위험을 부담하는 것이 아니라 과대기재에 책임이 있는 기관만이 책임을 진다. 이 점에서는 기존의 주권보관결제제도와 차이가 있다. 사채결제법의 이러한 구성은 외국의 다른 입법에 모델이 있는 것이 아니라 전혀 새로운 독자적인 것이다.

끝으로 IV에서는 이러한 일본 제도를 참고로 우리 제도의 개선방향을 살펴보았다. 앞서 지적한 우리 채권결제제도의 문제는 장기적으로 일본의 사채대체법과 같은 무권화입법을 채택함으로써 해결할 수 있을 것이다. 그러나 그러한 입법이 만약에 어떠한 이유로든 지연될 수밖에 없다면 차선책으로 공사채등록법을 개정함으로써 당장의 실무상의 불편을 해소하는 방안도 모색할 필요가 있을 것이다.

주제어: 채권결제 / 공사채등록법 / 무권화

【차 례】

I. 序 說

II. 日本의 社債決濟制度改革의 經過

1. 序 說

2. 既存制度의 問題點

3. 立法의 進行經過

III. 새로운 社債對替決濟制度의 概要

1. 序 說

2. 適用對象인 사채(對替社債)
3. 對替機關, 計座管理機關, 加入者
4. 對替計座簿와 權利關係
5. 對替社債의 발행
6. 對替社債의 상환
7. 對替社債의 양도
8. 對替社債의 善意取得
9. 對替機關과 計座管理機關의 의무
10. 評 價

IV. 우리 社債決濟制度의 개선방향

I. 序 說

오늘날 각국은 금융시장을 발전시키기 위하여 여러 가지로 노력을 기울이고 있다. 금융시장의 발전이 지속적인 경제성장에 기여할 수 있다는 믿음이 정책당국자의 관심을 한층 북돋우고 있다. 금융시장의 발전을 위한 시도는 다방면으로 진행중이다. 우리나라에서도 불공정거래규제의 강화, 공정공시제도의 도입, 회계투명성의 제고, 증권집단소송도입을 위한 입법추진 등 자본시장을 겨냥한 조치는 일일이 열거하기조차 어려울 지경이다. 이러한 사정은 비단 우리나라에만 국한된 것은 아니다. 자본시장이 상대적으로 낙후한 독일, 일본은 물론이고 자본시장에 관한 한 가장 앞선 미국에서도 엔론사태를 겪은 후 사르베인-옥슬리법(the Sarbanes-Oxley Act)을 제정하여 시장의 정비에 나서고 있다.

최근에는 자본시장의 인프라를 이루는 증권결제제도도 주목을 받고 있다. 증권결제제도는 앞서 열거한 불공정거래나 증권집단소송과 같이 일반 공중의 이목을 끌 수 있는 사항은 아니다. 그러나 효율적인 결제제도 없이는 증권거래 자체가 원활하게 이루어질 수 없고 증권시장의 성장에도 제동이 걸릴 것이다. 현재 각국의 결제제도는 IT기술 발전에 힘입어 획기적인 변화를 겪고 있다.

이제껏 증권결제에 대한 우리의 논의는 주로 주식의 결제에 집중되었다. 공사채를 비롯한 채권의 결제는 그다지 관심을 끌지 못했다. 주식에 비하여 사채¹⁾의 유통이 별로 활발하지 못했던 탓도 있을 것이다. 어쩌면 기존의 채권결제제도가 나름대로 실무상 큰 불편을 야기하지 않았던 것이 더 큰 이유일지도 모른다. 그러나 우리 채권결제제도는 21세기 금융시장을 뒷받침하는 인프라로서는 미흡한 점이 한둘이 아니다. 채권의 무권화는 이제 거스를 수 없는 대세지만 우리는 그것을 과거 종이를 절약하기 위한 차원에서 고안된 공사채등록제도에 의존하고 있다. 유통시에는 종이가 개재될 수밖에 없던 공사채등록제도의 문제점은 예탁결제제도와 편법적으로 결합함으로써 어느 정도 해결하였지만, 기존의 공사채등록제도는 금융시장의 성숙에 따라 새로이 등장하고 있는 신상품을 수용할 만큼 유연하지 못하다. 또한 국민주택채권과 같은 실물채권의 거래, 예탁되지 않은 등록채의 이전 등은 여전히 문제로 남아 있다. 이러한 채권결제제도를 그대로 방치하고서는 우리 자본시장을 동북아 금융센터로 도약시키기 어려울 것이다.

이 글의 목적은 위와 같은 인식을 바탕으로 공사채를 비롯한 채권결제제도의 개선방향을 모색하는 것이다. 그 모색의 소재로는 최근 획기적으로 변모한 일본의 채권결제제도에 주목하고자 한다. 지난 수년간 일본은 증권 전반에 걸쳐서 무권화를 도입하는 작업을 착착 진행하고 있다. 이미 CP를 포함한 채권의 무권화를 달성하였으며, 2003년 하반기에는 상법을 개정하

여 주식의 무권화를 단행할 예정이다. 일본의 증권결제제도의 개혁은 주식, 채권은 물론이고 증권투자수익증권에 이르기까지 모든 종류의 증권을 대상으로 하고 있을 뿐 아니라 최종적인 증권결제의 전단계인 거래확인(matching)과 청산(clearance)에 이르기까지 포괄적으로 진행되고 있다. 이러한 이웃나라의 역동적인 변화는 우리 증권결제제도의 개선에도 참고가 될 것이지만, 이 연구에서는 거래확인과 청산에 대해서는 언급을 피하기로 한다.²⁾

이 연구에서는 먼저 최근에 근본적인 변화를 겪은 일본의 사채결제제도의 개혁경과(II)와 그 내용(III)을 검토하고 그것을 통해서 우리의 채권결제제도와 널리 증권결제제도의 개선에 시사점을 얻고자 한다(IV).

II. 日本의 社債決濟制度改革의 경과

1. 序 說

종래 일본에서는 우리나라와 마찬가지로 주식, 사채, 국채, 수익증권 등 증권의 종류별로 결제제도가 상이하게 형성되었다. 거래확인이나 청산절차도 마찬가지로 증권의 종류에 따라 각양각색이었다. 그리하여 T+13이라는 결제기간단축은 물론이고 DVP⁴⁾도 달성하지 못한 상태에 머무르고 있었다. 그럼에도 불구하고 결제제도의 개선에 대한 논의는 그다지 활발하지 못하였다. 무권화⁵⁾에 대한 논의만 해도 우리는 90년대 중반부터 이미 증권예탁원을 중심으로 활발하게 진행되었지만 일본에서는 그러한 논의를 거의 찾아볼 수 없었다. 그러나 90년대 말부터 일본의 증권결제제도는 급격한 변화를 겪었다. 1999년 제도개혁논의가 시작된 이후 불과 2년만에 CP의 무권화를 허용하는 입법을 제정하였고, 2002년에는 무권화가 일반사채 및 국채에까지 미치게 되었다. 나아가 2003년 가을까지 상법을 개정하여 주권까지도 무권화하기 위한 작업이 진행중이다. 이러한 개혁의 급속한 진전은 신중함이 지나쳐 지지부진하던 종래의 모습과는 확연히 구별되는 것이었다. 또한 내용면에서도 전세계에 모델을 찾을 수 없는 고유한 법률을 마련하였다는 점도 특기할 만하다. 이하에서는 이러한 입법이 나오게 된 배경과 입법작업의 진행과정을 설명하기로 한다. 법률의 내용에 대해서는 장을 바꾸어 설명하기로 한다.

2. 既存制度의 問題點

종래 일본의 증권결제제도는 일반적으로 우리 제도와 상당히 유사하였지만 사채결제에서는 큰 차이를 보였다. 가장 중요한 차이는 우리나라에서와는 달리 일본에서는 사채가 예탁결제의 대상이 아니라는 점이었다. 물론 우리나라와 마찬가지로 공사채에 대해서는 ‘社債等登錄法’에 따라 현물을 배제할 수 있었다. 그러나 공사채등록제도는 본래 증서의 사용을 회피하기 위한 것으로 유통의 편의를 염두에 둔 제도가 아니었기 때문에 여러 면에서 불편하였다. 예컨대 일반사채의 경우에는 ‘社債等登錄法’에 따라 등록기관이 관리하는 등록부에 등록하는 방법으로 사채를 양도하는 것이 가능했다. 그에 의하면 사채의 양도효력은 당사자간의 양도합의만으로 발생하지만 제3자에게 대항하기 위해서는 등록부상 이전등록이 요구되었다. 그러나 기존의 사채등록제도는 다음과 같은 문제점이 있었다.

첫째, 우리나라의 공사채등록법과 마찬가지로 등록여부는 사채권자의 의사에 달려 있다. 사채등록을 원하지 않는 채권자는 사채권의 발행을 요구할 수 있고 일단 등록을 한 상태에서 사채권의 발행을 요구할 수 있다. 그러므로 무권화는 부분적으로만 이루어졌다. 또한 사채의 양도시에는 반드시 서면이 수반되기 때문에 수작업을 요하였다.

둘째, 각 종목의 社債마다 별도로 등록기관이 존재할 수 있다보니 실제로도 160여개의 등록기관이 난립하였다.⁶⁾ 따라서 사채의 결제를 원활하게 수행하기 위하여 이들 등록기관을 연계하는 사채결제네트워크인 JBNet를 설립하였다. 그러나 등록기관의 규모가 다양하다보

니 JBNet에는 160여개의 등록기관 중 일부만이 참여하고 있는 실정이다. 그러므로 JBNet에 참여하지 않는 등록기관이 취급하는 사채에 대해서는 여전히 서면에 의한 등록청구가 필요하다.

셋째, 사채등록은 권리이전의 대항요건에 불과하기 때문에 투자자가 선의로 사채를 취득한 경우에도 선의취득이 인정되지 않는다. 또한記번호에 의존하기 때문에 원활한 결제에 방해가 되었다.

넷째, 공사채등록법과 마찬가지로 社債等登録法은 기본적으로 사채를 표창하는 증서가 존재하는 것으로 의제하여 그 증서에 번호를 붙이고 있어서, 예컨대 1억원권 사채의 일부(예컨대 1/10)만을 거래하는 것은 불가능하다.

우리 공사채등록법상으로도 비슷한 문제가 있다. 그러나 우리나라에서는 일본과는 달리 등록기관이 난립하지 않고 등록업무가 대부분 증권예탁원에 집중되어 있으며 일괄등록제도가 널리 이용되고 있기 때문에 일본에서와 같은 유통상의 문제는 상당부분 해소되었다.

3. 立法의 진행경과

(1) 금융심의회 실무작업단이 구성되기까지의 경과

일본에서 사채결제제도에 관한 개혁의 움직임이 생겨난 것은 1995년으로 거슬러 올라간다. 당시 대장성에 설치된 社債受渡決済制度研究會는 1996년 보고서를 발표하였으나 등록기관 업무를 놓지 않으려는 은행계의 입김이 반영되어 불완전한 개혁안이 채택되었다. 즉 결함이 많은 사채등록제도를 유지하면서 난립된 등록기관 사이에 중계기관을 간여시킴으로써 결제의 전자화를 달성하고자 한 것이다. 1997년 업무를 개시한 사채결제네트워크 JBNet는 바로 이러한 견해가 반영되어 설립된 것이나 이미 지적인 바와 같이 완전한 해결책이 되기는 어려웠다. 보다 근본적인 변화의 계기는 1999년에 생겨났다. 1999년 3월 정부는 규제완화추진 3개년 계획에서 증권거래의 무권화를 목표로 채택하였다. 특히 제도개혁의 도화선이 된 것은 CP였다. 종래 일본의 대기업은 단기자금수요를 주로 은행의 당좌대월에 의존하였다. 그러나 버블경제붕괴의 여파로 시중은행들의 신용도가 의문시되면서 은행 이외의 경로를 통해서 자금을 조달할 필요성이 생겨났다. 그 대안으로 부각된 것이 바로 CP발행이었다. 그러나 CP는 기존의 법제상 약속어음의 형식을 취하였기 때문에 항상 증서의 작성과 교부가 필요했다. 그러나 이처럼 CP의 발행, 유통, 결제에 실물을 요구하는 것은 시간과 비용이 소요될 뿐 아니라7) 도난이나 분실의 위험이 수반되는 난점이 있다. 그리하여 증서의 작성이나 교부 없이 자금조달을 할 수 있는 제도를 모색하게 되었다. 그러한 모색작업의 주체로 CP무권화연구회8)가 법무성과 대장성 공동으로 발족하게 되었다. CP무권화연구회는 2000년 3월 발표한 보고서에서 CP의 전자증권화를 제안하였다. 한편, 비슷한 시기인 1999년 7월에는 집권당인 자민당의 금융문제조사회 채권문제소위원회에서 사채결제제도의 개선을 주축으로 하는 증권결제개혁을 제안한 바 있다.

그리하여 1999년 9월에는 대장성 산하의 금융심의회(1부회)에서 “증권결제시스템의 개혁에 관한 워킹그룹(working group)”(이하 실무작업단)이 구성되어 법제도 개선을 위한 논의를 시작하였다.9)

(2) 금융심의회 실무작업단 보고서

금융심의회 실무작업단은 2000년 6월 전자증권화를 포함한 증권결제개혁에 관한 보고서를 발표하였다. 일본 증권결제개혁의 마이블로 평가되고 있는 이 보고서에서는 일본의 결제제도의 문제점으로 다음의 세 가지를 들고 있다.

첫째, 증권결제제도가 증권의 종류에 따라 분립함에 따라 효율성이나 편리성이 결여되고 있

다. 특히 CP의 경우에는 다른 증권의 경우와 달리 체계적인 결제제도가 아예 부존재한다. 둘째, 무권화가 완전히 실현되지 못하였다. 전적으로 현물결제의 대상인 CP는 물론이고 주식을 비롯한 다른 증권의 결제도 상당부분 현물결제로 이루어지고 있다. 사채의 경우에는 등록제도를 통해서 발행시 현물을 배제할 수 있지만 권리이전을 위해서는 여전히 이전등록 청구서라는 서면이 필요하다.

셋째, 이른바 DVP가 일부 증권의 경우에만 실현된 상태이다. 사채의 경우 JBNet라는 채권 결제네트워크가 구성되고 등록기관과 일본은행네트가 연계되어 DVP가 실현되고 있으나 모든 등록기관이 JBNet에 참가하고 있지 않기 때문에 문제가 있다.

보고서에서는 모든 증권결제에서 DVP와 T+1을 달성하는 것을 목표로 삼고 먼저 통일증권결제법제를 정비하기로 하였다.

(3) 실무작업단의 논의

실무작업단의 작업에서 먼저 부각된 것은 문제점이 많은 사채결제제도였다. 그와 관련해서는 사채등록법의 폐지여부가 문제되었다. 등록기관업무를 영위해오던 은행업계에서는 발행회사와의 특별한 관계를 잃지 않기 위하여 사채등록방식을 그대로 유지할 것을 원하였다. 등록기관측에서는 등록기관의 난립으로 인한 비효율은 예탁기관(10)을 설치함으로써 해결하자는 견해를 주장하였다. 즉 국채와 마찬가지로 투자자가 사채를 증권회사와 같은 참가자에 예탁하고 참가자는 다시 예탁기관에 예탁하도록 하여 등록기관에는 예탁기관의 명의로 일괄등록이 이루어지는 시스템을 제안하였다. 예탁기관은 하나만 인정하는 방안과 여럿을 두어 경쟁을 유도하는 방안이 검토되었다.

한편, 작업단에서 증권회사측은 시대흐름에 맞지 않고 비효율적인 등록제도 대신 미국의 DTC와 같은 중앙예탁기관(Central Securities Depository)에 의한 대체결제방식을 채택할 것을 주장하였다. 그러나 중앙예탁기관이 될 기존의 株券保管對替機構(JASDEC)(11)는 재단법인으로 운영의 효율성이 떨어진다는 이유에서 반대하는 견해도 만만치 않았다. 이처럼 양측의 의견이 팽팽히 맞선 가운데 2000년에 들어서 기관투자자측에서 중앙예탁기관에 의한 방식을 취하되 그것을 DTC와 같이 주식회사화하여 양질의 서비스를 제공하는 방향으로 나가자는 절충안을 내놓았다. 한편, 등록기관측의 예탁기관설치안에 대해서는 예탁기관명의의 일괄등록을 위해서는 記번호에 의한 관리를 폐지해야 하는데 그것이 법기술상 곤란하므로 사채등록제도의 개선에는 한계가 있다는 지적이 있었다. 마침내 2000년 5월에 이르러서는 등록기관쪽에서도 사채등록제도를 폐지하는 데 동의하였다.

(4) 입법의 실현

실무작업단의 보고서 작성단계에서는 주식의 대체결제제도에 관한 株券保管對替法(12)의 적용범위를 확대하여 사채를 비롯한 채권까지 포함시키는 방안이 유력하였다. 그러나 보관대체법은 券面の 존재를 전제한 것이었다. 그에 의하면 社債券을 보관기구에 보관시키고 대체결제제도에 의하여 권리를 이전하게 되는데, 그것은 社債券의 발행, 교부사무의 경감이라는 요청에 반하는 것이었다. 그렇다고 해서 우리의 일괄예탁제도와 마찬가지로 社債券을 실제 발행하지 않지만 발행되어 보관대체기관에 예탁된 것으로 의제하는 방식은 너무 작위적이라는 비판이 있었다. 그리하여 보고서에서는 CP무권화연구회 보고서에 있는 전자등록제도도 함께 제시되었다.

입법단계에서 선택을 하는 단계에서 금융청은 보관대체법에 의한 무권화대신 전자결제에 적합한 새로운 법제를 도입할 것을 주장하였다. 이 단계에서는 시장관계자는 물론이고 전자CP의 발행을 요구하는 발행기업도 전자결제에 적합한 새로운 법제를 지지하였다. 그리하여

2001년 1월경에는 계좌부의 전자기록을 권리의 근거로 하는 새로운 법제에 대한 합의가 이루어졌다.¹³⁾

원래는 CP뿐 아니라 모든 사채를 커버하는 입법을 추진하였다. 그러나 당시 정기국회에서 법안을 통과시키기에는 시간이 너무 부족했다. 사채의 경우에는 보관기구와 투자자 사이에 금융기관이 개입하는 이른바 複層構造가 필수적인데, 복층구조는 복잡해서 단기간에 입법하기가 어려웠다. 또한 사채의 경우에는 그것을 인용하는 법률이 많아서 일일이 고치기가 어려웠기 때문이다. 그리하여 일단은 단층구조에도 문제가 없는 CP에만 적용되는 법을 만들기로 하였고, 마침내 2001년 6월 “短期社債等の對替에 관한法律”(단기사채법)을 제정하였다. 이 법률이 대체기구를 주식회사조직으로 상정하였기 때문에 동시에 보관대체법을 개정하여 보관대체기구를 주식회사화하였다. 이 법률은 일본의 기준으로는 놀랄 만큼 짧은 시간에 마련된 이례적인 법률이었다.

일본정부는 단기사채법을 제정하자마자 바로 사채를 비롯한 다른 채권도 전자결제제도의 테두리에 포함시키기 위한 입법에 착수하였다. 그 작업의 결과 마련된 것이 2002년 6월에 성립된 “證券決済制度等の改革에 따른證券市場整備를 위한關係法律의整備等에 관한法律”(이하 “證券決済시스템改革法”)이다. 이 법률에 의하여 종전의 단기사채법은 “社債等對替에 관한法律”(사채대체법)로 명칭이 바뀌었다. 사채대체법은 적용대상을 CP만이 아니라 국채를 비롯한 채권일반까지 포함시켰으며 복층구조를 허용하였다. 또한 증권결제시스템법은 증권거래법을 개정하여 청산기관에 관한 규정을 두었다. 일본에서는 종래 증권거래소가 청산기능을 수행해 왔으나 새 증권거래법은 청산기관을 위협에서 보호하기 위하여 독립기관화하고 겸업을 금지하였다.

(5) 현재의 추진상황

현재 국채의 경우에는 기존 일본은행 국채결제시스템에 의해 실질적으로 증서 없이 DVP대체결제가 이루어지고 있다. 따라서 2003년 1월 새로운 제도로 이행되는 과정에서는 현물채의 이행작업과 투자자로부터 동의를 얻는 것이 중심이 되고 시스템상 큰 변화는 없다.

CP에 대해서는 JASDEC에서 2003년 3월말을 목표로 DVP대체결제시스템을 구축중이다. 사채의 경우는 JASDEC에서 새로운 시스템의 개발이 필요하고, 자금결제를 행하는 일본은행 측에서도 사채결제를 위하여 JASDEC과의 결제연동 및 적격담보시스템이 필요한 상황이다. 또한 시장참가자쪽의 시스템개발도 필요하다. 그리하여 업계에서는 실제로 사채의 DVP결제가 실현되는 시기는 2005년 후반이 될 것으로 보고 있다.

이러한 결제제도의 개혁은 사채에 국한되는 것이 아니라 주식에까지 미치고 있다. 현재 주식의 무권화를 위해서 상법개정작업이 추진중에 있다. 현재의 계획으로는 2003년 가을에 상법을 개정할 예정이다. 그 내용은 아직 확정된 단계가 아니나,¹⁴⁾ 일단 상법에는 근거조항만 포함하고 사채대체법의 적용대상증권에 주식까지 포함하는 방식을 취할 것으로 보인다. 이렇게 되면 모든 유가증권에 대한 무권화가 이루어질 전망이다.

III. 새로운 社債對替決済制度의 개요

1. 序 說

이하에서는 새로이 제정된 일본의 사채결제관계법의 내용을 간단히 정리하기로 한다. 2001년에 제정된 ‘短期社債等の對替에 관한法律’과 2002년 그것을 개정하는 형태로 마련된 ‘社債等對替에 관한法律’은 모두 ‘사채결제법’으로 약칭한다. 다만 특별히 2001년법과 2002년법을 구별하여 지칭할 때에는 전자는 구법, 후자는 신법으로 부르기로 한다.

앞서 언급한 바와 같이 구법은 적용대상을 CP에 상당하는 특수한 社債(이른바 ‘短期社債’)

에 한정하는 한편, 모든 투자자가 대체기관에 직접 계좌를 개설하는 것을 전제로 하는 이른바 단층방식을 취하였다. 신법은 구법에 비해서 다음 두 가지의 특징을 지니고 있다. 하나는 구법이 CP만을 적용대상으로 하고 있었던 것과 달리 신법은 一般社債와 國債 등도 적용된다는 점이다. 다른 하나는 단층방식을 취하고 있던 구법과는 달리 신법은 계좌대체를 담당하는 對替機關에 계좌를 개설한 금융기관에 투자자가 다시 계좌를 개설하는 방식으로도 증권을 보유할 수 있도록 복층방식을 취하고 있다는 점이다.

신법은 2003년 1월 6일부터 시행되었고, 기존의 社債等登錄法은 5년내에 폐지하도록 예정되어 있다. 당연한 일이지만 社債等登錄法의 폐지 이후에는 기존의 등록채는 발행할 수 없다.15) 이하 신법의 주요내용을 차례로 살펴본다.16)

2. 適用對象인 사채(對替社債)

사채결제법의 적용대상인 사채(이하 “對替社債”)17)는 두 종류로 나눌 수 있다. 하나는 구법에 이어서 계속 대체결제 대상이 되는 이른바 ‘短期社債’이고, 다른 하나는 단기사채 이외의 사채로서 발행인이 사채결제법의 적용을 받기로 선택한 사채이다.

(1) 단기사채

사채결제법은 CP라는 일반거래계의 용어 대신에 短期社債라는 새로운 용어를 채택하고 그 요건을 정하고 있다(제2조 제1항). 그 요건을 충족한 사채는 실질적으로 CP와 다르지 않다. 그 요건은 다음과 같다.

- ① 계약에 의해 사채총액이 인수되었을 것. 일본시장에서는 CP가 총액인수방식으로만 발행되고 있기 때문이다.
- ② 각 사채의 금액이 1억엔을 하회하지 않을 것. 시장에서 CP가 고액권으로만 발행되고 있는 사정을 반영한 것이다.
- ③ 원본의 상환기가 사채총액의 납입이 있는 날로부터 1년 이내의 확정기한으로 되어 있고, 분할지급규정이 없을 것.
- ④ 이자의 지급시기를 원본의 상환기한과 동일한 일자로 할 것.
- ⑤ 담보부사채신탁법의 규정에 의한 담보가 설정되어 있지 않을 것.

이상의 요건을 객관적으로 충족시키는 사채는 당연히 사채결제법의 적용을 받는다. 그러나 발행회사가 원한다면 신법시행 후에도 종전과 같이 약속어음의 형태로 CP(어음형 CP)를 발행할 수 있다.

短期社債는 종래의 어음형 CP와 마찬가지로 발행회사가 기관투자자로부터 단기자금을 조달하는 것을 목적으로 한다. 따라서 주로 장기자금조달을 목적으로 하는 사채를 전제로 마련된 상법상의 사채관련조항들을 그대로 적용하는 것은 적절치 않다. 그리하여 사채결제법은 단기사채에 대해서는 상법의 예외를 정한 특별규정을 두고 있다. 예컨대 단기사채를 발행하기 위한 이사회 결의에서는 포괄적으로 모집을 결의할 수 있을 뿐 아니라(사채결제법 제83조 제1항), 사채원부, 사채관리회사,18) 사채권자집회 등에 관한 상법상의 규정은 적용되지 않는다(동조 제2항, 제3항).

(2) 발행회사가 자발적으로 사채결제법 적용을 선택한 사채

발행회사가 원하는 경우에는 短期社債가 아닌 채권, 예컨대 일반사채, 국채, 그리고 투자법인이나 특정목적회사 등이 발행하는 사채와 비슷한 권리 등에 대해서도 사채결제법의 적용을 받을 수 있다. 사채결제법의 적용을 받을 것인지 여부는 사채발행을 결의하는 이사회에서 정할 수 있다(사채결제법 제66조 제2항). 다만 일단 사채를 모집한 후에는 그 결정을

변경하거나 철회할 수 없다. 즉 일단 社債券이 발행된 사채는 사채결제법의 적용대상이 될 수 없고, 현재 사채결제법의 적용대상인 대체사채에 대해서는 사채권을 발행할 수 없다. 신주인수권부사채는 사채결제법의 적용대상이 될 수 없다(사채결제법 제2조 제1항 제1호). 일본법상 신주인수권부사채는 일반 주권과 마찬가지로 주권보관대체제도에 따라 유통된다.

3. 對替機關, 計座管理機關, 加入者

구법에 의하면 단기사채에 투자하는 투자자는 계좌대체를 담당하는 對替機關(19)에 직접 계좌를 개설하도록 되어 있었다(단층구조). 단기사채는 주로 기관투자자들이 인수하는 것이었기 때문에 이러한 단층구조도 큰 문제는 없었다. 그러나 적용대상사채가 일반사채까지 확장된 마당에 단층구조는 비현실적이었다. 그리하여 신법은 투자자가 직접 대체기관을 상대하는 것이 아니라 자신이 거래하는 금융기관에 계좌를 개설하고 그 금융기관이 다시 대체기관에 계좌를 개설하는 간접적인 방식을 채택하였다(복층구조). 이러한 복층구조에 의하면 한 종목의 대체사채에 대해서 하나의 대체기관이 최상위에 존재하고 그 대체기관 밑에는 고객인 투자자를 위해서 계좌를 관리해 주는 계좌관리기관이 존재한다. 대체기관과 투자자 사이에는 계좌관리기관이 하나 이상 복층으로 개입할 수도 있다. 對替社債의 투자자는 직접 대체기관에 계좌를 갖지 않아도 계좌관리기관에 계좌를 가짐으로써 당해 종목의 對替社債를 취득할 수 있다.

대체기관은 이론상 하나만 가능한 것이 아니라 복수가 경쟁적으로 존재할 수도 있다. 사채의 대체업무를 행하는 대체기관이 되기 위해서는 주무대신에 신청하여 지정을 받으면 된다(사채결제법 제3조 제1항, 제8조 제1항). 그러나 실제로 당장 대체기관이 여럿 설립될 가능성은 높지 않다. 이제까지 주권보관대체업무를 맡아왔던 JASDEC 말고는 대체기관이 될 의향이 있는 기관은 없는 것으로 보인다. 그렇지만 JASDEC이 제대로 업무수행을 하지 못한다면 다른 기관이 대체기관으로 등장할 가능성이 열려 있다는 점에서 잠재적인 경쟁의 압력이 존재한다고 할 수 있다.

이처럼 원칙적으로 대체기관이 되기 위해서는 주무대신의 지정을 받아야 하지만 예외적으로 국채에 대해서는 일본은행이 대체업무를 수행할 수 있다(사채결제법 제47조). 이처럼 일본은행이 국채관련결제업무를 계속 담당할 수 있는 것은 기존에 국채결제를 담당해 온 일본은행의 기득권을 존중한 일종의 정치적인 타협이라고 할 것이다. 표면상으로는 국채의 결제가 일본은행이 담당하는 자금결제와 긴밀한 연관이 있기 때문이라거나 일본은행의 결제시스템이 잘 발달되어 있기 때문이라는 식의 주장도 제기되고 있다. 그러나 그에 대해서는 회의적인 견해도 존재한다. 현재 일본은행의 시스템이 그래도 가장 신뢰할 만한 것이라는 점은 부정할 수 없지만, 앞으로 사태의 진전에 따라서는 변화가 올 수도 있을 것이다. 신법상 JASDEC이 국채의 결제업무에 진출하는 것을 막는 장애는 없다. 그러나 현재로서는 JASDEC이 그런 의사는 없다고 한다.²⁰⁾

대체기관이 특정 종류의 對替社債에 대해서 대체업무를 영위하기 위해서는 사전에 발행회사의 동의를 얻어야 한다(사채결제법 제13조 제1항). 발행회사가 특정 종류의 對替社債에 대해 특정 대체기관에 이미 동의를 해주었다면 다시 다른 대체기관에 동의를 해줄 수 없다(동조 제2항). 이는 동일한 회사가 발행한 동일한 종류의 對替社債가 복수의 대체기관에서 거래되는 것을 방지하기 위해서이다.

대체기관이나 계좌관리기관에 계좌를 개설한 자를 ‘加入者’라고 한다(사채결제법 제2조 제3항). 복층의 대체구조가 형성되어 있기 때문에 일반투자자는 물론이고 대체기관이나 다른 계좌관리기관에 계좌를 개설한 계좌관리기관도 가입자에 포함된다.

4. 對替計座簿와 權利關係

(1) 計座記載에 의한 권리변동

대체사채의 권리관계는 대체계좌부상의 기록에 의해 정해진다. 대체기관과 계좌관리기관이 구비한 대체계좌부상 각 사채권자가 보유하는 對替社債의 금액 등이 기록되고(사채결제법 제47조), 그 기록의 변경을 통해서 대체사채의 유통이 이루어지는 등, 對替社債에 대한 권리관계는 대체계좌부의 기록에 의해 결정된다(사채결제법 제66조 제1항). 대체계좌부에 의하여 변동되는 ‘對替社債에 대한 권리’에는 對替社債 이외에 그에 대한 질권도 포함된다. 거래의 혼란을 막기 위해서 對替社債에 대한 社債券의 발행은 금지된다(사채결제법 제67조 제1항). 설사 對替社債에 대해서 社債券을 발행한 경우에도 그 社債券은 무효이다. 다만 대체기관이나 계좌관리기관에 대한 지정이 취소되거나 실효되고 당해 기관의 대체업무를 승계할 자가 없는 비상시에는 대체결제제도가 기능할 수 없으므로 사채권자가 발행회사에 대해 社債券의 발행을 청구할 수 있다(사채결제법 제67조 제2항).

(2) 對替計座簿의 구성

계좌관리기관이 대체기관이나 상위의 계좌관리기관(直近上位機關)에 개설한 계좌는 두 가지로 나눌 수 있다. 당해 계좌관리기관이 보유하는 사채는 기관계좌라고 불리는 자기계좌에 기재되고, 당해 계좌관리기관이 고객을 위해 보유하는 사채의 총액은 고객계좌에 기록된다(사채결제법 제68조 제2항).

가입자 계좌에 기록할 사항은 대체계좌부를 관리하는 기관이 대체기관인지, 계좌관리기관인지 여부에 따라 다르다. 또한 자기계좌인지 고객계좌인지 여부에 따라서도 다르다. 예컨대 계좌관리기관이 일반투자자를 위해 개설한 계좌에는 가입자의 성명이나 명칭 및 주소, 대체사채의 종목(발행인의 상호, 사채의 종류) 및 금액 등을 기재하여야 한다(사채결제법 제68조 제3항).

5. 對替社債의 발행

일반사채와 마찬가지로 對替社債도 사채계약에 의해 성립한다. 사채권자가 발행회사에 사채금액을 납입하면 대체계좌부에 새로이 기록이 행해진다(사채결제법 제69조). 대체계좌부의 기록은 社債券의 발행에 상당하는 것으로 볼 수 있다.

對替社債에 대한 납입이 있으면 납입을 받은 발행회사는 대체기관에 일정한 사항을 통지한다(사채결제법 제69조 제1항). 발행회사가 통지한 사항은 대체기관으로부터 순차적으로 하위의 계좌관리기관에 통지해야 하며, 통지받은 기관은 각각 필요한 기재를 행한다(동조 제2항, 제3항). 이러한 과정을 거쳐 최종적으로 사채권자가 가입자로 개설한 계좌에 당해 사채에 대한 기재나 기록이 행해지게 된다.

발행회사가 이러한 정보를 대체기관에 통지할 수 있으려면 응모한 사채권자의 계좌에 관한 정보를 파악하고 있어야 한다. 따라서 對替社債을 취득하기 위하여 응모하는 자는 사채청약서에 계좌에 관한 정보를 기재하는 등의 방법으로 자신의 계좌정보를 명시하도록 하고 있다(사채결제법 제84조 제3항).

6. 對替社債의 상환

對替社債의 상환이 이루어지면 가입자가 단독신청으로 대체계좌부의 기재를 말소하여야 한다(사채결제법 제71조 제1항, 제2항). 사채권자에 대한 원리금의 지급(사채의 상환, 이자지급)과 사채권자가 행하는 말소기재신청은 동시행위의 관계에 있다(제71조 제7항). 상환에도 불구하고 말소기재가 이루어지지 않은 경우에는 사채결제법에 규정이 없으므로 상법에 따라 해석해야 할 것이다. 발행회사가 지급했다는 지급의 항변은 인적항변에 불과하므로 對

替社債를 선의로 양수한 자에게는 대항할 수 없을 것이다.

말소신청은 사채권자가 계좌를 개설한 直近上位機關에 대해 해야 한다(사채결제법 제71조 제2항). 말소신청사항은 최상위에 있는 대체기관에 도달할 때까지 순차적으로 상위기관에 통지되며 대체기관과 각 계좌관리기관은 필요한 계좌기재를 행한다(사채결제법 제71조 제4항 내지 제7항).

7. 對替社債의 양도

(1) 양도의 效力要件: 양수인 계좌의 증액기재

對替社債의 양도는 대체신청에 의해 양수인의 계좌(가입자가 사채권자일 경우 금액을 기록하는 란)에 양도된 금액이 증액기재가 되지 않으면 효력이 없다(사채결제법 제73조). 즉 양수인의 계좌가 증액기재되는 것이 對替社債의 양도가 효력을 발생하는 요건이다. 사채등록 제도하에서의 등록이 제3자에 대한 대항요건에 불과했던 것과 다른 점이다. 그러나 증액기재가 있더라도 대체의 원인이 되는 양도의 합의가 없으면 對替社債의 승계는 일어나지 않는다. 대체에 의한 증액기재를 받은 양수인은 그 효력을 제3자에 대해서도 주장할 수 있다. 즉 제3자에 대한 대항요건으로 별도의 절차가 필요치 않다.

가입자는 자신의 계좌에 기록된 對替社債에 대한 권리를 적법하게 보유한 것으로 추정된다(사채결제법 제76조). 따라서 계좌에 기록된 권리를 다투고자 하는 자는 당해 가입자에게 양도한 前권리자가 무권리자라는 사실과 선의취득이 성립하지 않았음을 모두 입증하여야 한다.

(2) 기재의 불일치

양도인의 대체신청이 있으면 양도인의 계좌가 감액기재되고, 양수인의 계좌는 증액기재되는 것이 원칙이다. 대체기관과 고객 사이에 계좌관리기관이 개입하는 경우 양도인의 계좌와 양수인의 계좌를 관리하는 계좌관리기관의 고객계좌와 이 계좌관리기관의 상위에 존재하는 대체기관의 고객계좌에서도 모두 증감액의 기재가 이루어진다. 만약 대체기관이나 계좌관리기관의 과실로 인해 일부 계좌에서 필요한 기록이 이루어지지 않은 경우 양도의 효력은 오로지 양수인의 계좌에 증액기록이 되었는지 여부에 달려 있다. 예컨대 계좌관리기관의 양도인의 계좌에서 감액기록이 되지 않은 채 양수인의 계좌에 증액기록이 이루어진 경우에도 대체가 유효한 것으로 취급되고 따라서 양도인이 보유한 對替社債가 감소한다. 다만 양도인의 계좌에는 실제보다 많은 금액의 對替社債가 남아 있는 것으로 기록되므로 이 잔고를 믿고서 양수한 자가 對替社債를 선의취득하면 당해 계좌관리기관은 뒤에 설명하는 바와 같이 消却義務를 부담한다.

(3) 利子債權과 元本債權

이자의 변제기가 도래하기 전에는 이자채권은 원본채권과 함께 이전된다(사채결제법 제66조 제1항, 제73조). 이자의 변제기가 도래하면 이자채권은 당시 원본채권의 권리자에게 귀속된다. 이자의 변제기가 도래한 후에는 이자채권은 對替社債와는 별도의 방법으로 양도된다(사채결제법 제73조). 즉 이자채권은 대체사채인 원본채권과는 달리 일반적인 지명채권양도방식에 따른다. 따라서 당사자간의 양도합의에 의해 양도의 효력이 발생하고, 발행인에 대한 통지 또는 발행인의 승낙이 대항요건으로 된다. 다만 이자의 변제기가 도래하기 전에 원본채권이 압류되어 그 효력이 이자채권에 미치는 상태에서 이자채권의 변제기가 도래한 경우에는 압류의 효력은 계속하여 이자채권에 미친다.

(4) 對替社債의 入質 等

대체신청에 의해 질권자가 그 계좌(가입자가 질권자인 경우 금액을 기록하는 란)에 입질된

對替社債 금액만큼 증액기록을 하면 질권의 효력이 발생한다(사채결제법 제74조). 자기계좌에 증액기록을 받은 질권자는 제3자에 대해서도 질권의 효력을 주장할 수 있다.

對替社債에 대한 신탁은 政令에서 정하는 방식으로 신탁수탁자의 계좌상 신탁재산이라는 뜻과 그 금액이 기록되지 않으면 제3자에 대해 대항할 수 없다(사채결제법 제75조).

8. 對替社債의 善意取得

대체신청에 의해 그 계좌에 증액의 기록을 받은 자는 對替社債에 대해 당해 증액기록에 해당하는 권리를 취득한다. 다만 당해 가입자에게 악의 또는 중과실이 있는 때는 그러하지 않다(사채결제법 제77조). 이처럼 선의취득이 인정되는 것은 對替社債의 경우에는 대체계좌부상의 대체가 권리이전의 효력요건이며, 권리의 적법성이 추정되는 등의 효력을 고려할 때, 이러한 계좌기록을 신뢰한 양수인을 보호할 필요성이 있기 때문이다. 이 점은 선의취득이 인정되지 않던 사채등록제도와 다르다.

사채대체법에 의하여 선의취득이 성립하려면 가입자가 대체신청에 의하여 자기계좌에 증액기록을 받아야 한다. 따라서 對替社債의 발행시 이루어지는 증액기록, 대체기관이나 계좌관리기관의 과실에 의한 증액기록과 같이 가입자의 대체신청 없이 이루어진 증액기록의 경우에는 선의취득이 인정되지 않는다.

선의취득에 의해 치유되는 양도인의 하자를 무권리에 한정할 것인지, 아니면 양도행위 자체의 하자까지 포함할 것인지에 대해서는 다툼이 있다. 무권리만이 치유된다고 볼 경우 무권대리인을 통해 對替社債를 취득한 자는 선의취득에 의한 보호를 받지 못한다. 그러나 이러한 자로부터 다시 對替社債를 취득한 자는 무권리자로부터 양수한 것이므로 선의취득에 의한 보호를 받는다.

사채대체법상 선의취득이 성립할 수 있는 경우는 다음과 같이 크게 두 가지로 나눌 수 있다: (1) 전체 社債權者가 보유한 對替社債 總額이 變動하지 않는 경우, (2) 전체 社債權者가 보유한 對替社債 總額이 增加하는 경우. (1)의 경우는 예컨대 계좌관리기관의 과실이나 사채권자 A의 종업원이 행한 부정행위에 의해 사채권자 A가 보유한 對替社債금액이 B의 계좌에 기록된 상황에서 C가 B의 계좌기록을 신뢰하여 선의, 무중과실로 對替社債를 양수한 경우이다. 이 경우 C는 對替社債를 선의취득하고 이것과 양립할 수 없는 권리자인 A는 권리를 상실한다. 즉 일정액의 對替社債가 A로부터 C에게 이전된 것과 동일한 결과가 되어 전체 사채권자가 보유한 對替社債의 총액에는 변동이 없다.

(2)의 경우는 예컨대 계좌관리기관의 과실로 인하여 가입자 D의 계좌에 실제 D가 보유한 對替社債금액을 초과한 기재가 행해진 상황에서 E가 D의 계좌를 신뢰하여 對替社債를 선의, 무중과실로 취득한 경우이다. 이 경우 E가 對替社債를 취득한다고 하여도 이것과 양립할 수 없는 권리가 존재하지 않기 때문에 어느 사채권자도 권리를 상실하지 않는다. 따라서 전체 사채권자가 보유한 대체사채의 총액이 실제의 對替社債 發行總額을 초과하는 결과가 발생한다. 다음에 상세히 설명하는 바와 같이 그러한 경우에는 과실 있는 기관이 초과분을 소각할 의무를 부담한다.

9. 對替機關과 計座管理機關의 의무

(1) 소각의무

대체기관과 계좌관리기관이 제대로 계좌처리를 한다면 대체기관의 가입자의 계좌에 기록한 사채의 총액은 실제의 사채발행잔고와 일치하고, 각 계좌관리기관의 가입자의 계좌에 기록된 사채총액은 당해 계좌관리기관의 직근상위기관의 고객계좌에 기록된 사채금액과 일치할 것이다. 그러나 이들 기관의 계좌관리상의 잘못으로 이들 금액이 불일치하는 경우에는 자기

가 관리하는 가입자계좌에 과다기채를 한 기관이 초과분의 대체사채를 소각하여 초과상태를 해소할 의무를 부담한다(사채결제법 제78조 제1항, 제79조 제1항). 이러한 대체기관이나 계좌관리기관의 소각의무는 無過失責任이다.

소각의무가 반드시 초과분 전부에 대해 발생하는 것은 아니다. 즉 대체계좌부상의 증감기록 중에서 선의취득이 성립하지 않았음이 증명된 부분에 대해서는 소각의무가 발생하지 않는다(사채결제법 제78조 제2항, 제79조 제2항). 선의취득의 성립여부가 불명확한 경우에는 소각의무가 발생한다.

대체기관이 소각의무를 이행하기 위해서는 먼저 초과분에 도달할 때까지 당해 종목의 對替社債를 취득하여야 한다(사채결제법 제78조 제1항). 그 직후 취득한 對替社債에 대해 발행인을 상대로 채무전부를 면제하는 의사표시를 해야 한다(동조 제3항). 대체기관은 소각의무의 이행을 위해 對替社債를 취득하는 경우에 한하여 기관계좌에 대체를 받을 수 있다(사채결제법 제12조 제2항).

한편, 계좌관리기관은 이미 초과분만큼의 對替社債를 보유하고 있을 수도 있다. 그 경우에는 구태여 대체사채를 더 취득할 필요 없이 초과분에 대해 발행인을 상대로 채무전부를 면제하는 의사표시를 행하면 될 것이다(사채결제법 제79조 제1항). 그러나 보유중인 대체사채가 초과분에 미달하는 경우에는 먼저 그 부족분을 취득한 후에 면제의 절차를 밟아야한다(동조 제3항).

이상의 채무면제의 의사표시는 발행회사를 상대로 하는 것이지만, 그 의사표시에 의해 발행회사의 원리금지급의무뿐 아니라 사채결제법상 대체기관이나 계좌관리기관이 부담하는 원리금지급의무(제80조 제2항 제1호 또는 제81조 제2항 제1호)도 소멸한다. 이 점에서 일반적인 채무면제의 효력과는 차이가 있다.

대체기관이나 계좌관리기관이 소각의무를 이행하여 채무면제의 의사표시를 한 때는 즉시 계좌의 말소를 행해야 한다(사채결제법 제78조 제5항, 제79조 제4항, 제5항).

(2) 원리금지급의무

소각의무를 부담하는 대체기관이나 계좌관리기관이 그 의무를 전부 이행할 때까지 발행회사는 선의취득에 의해 증가한 사채금액에 대해서는 원리금지급의무를 부담하지 않는다(사채결제법 제80조 제1항, 제81조 제1항). 그 증가분에 대해서는 소각의무를 부담하는 기관이 원리금지급의무를 부담한다(동법 제80조 제2항 제1호, 제81조 제2항 제1호).²¹⁾ 원리금지급의무를 부담하는 기관은 선의취득에 의해 증가한 對替社債의 총액 중 각 사채권자가 보유한 對替社債 금액에 상응한 비율에 따라 원리금지급의무를 부담한다.

사채권자집회에서 의결권을 산정하거나 소수사채권자의 권리행사의 가부를 판단하기 위해 각 사채권자가 보유한 사채금액을 확정해야 할 경우에는, 원리금지급의무자의 변동이 생긴 부분에 대해서는 사채를 보유하고 있지 않은 것으로 취급한다(사채결제법 제85조).

어떠한 종목의 對替社債에 대해 소각의무를 부담하는 기관이 그 의무를 이행하지 않아서 각 사채권자가 보유한 對替社債의 일부에 대한 원리금 지급의무자가 발행회사에서 당해 기관으로 바뀐 경우에도 대체계좌부의 기재상으로는 발행회사에 대한 권리와 당해 기관에 대한 권리를 구별할 수 없다. 그러나 그 상황에서 선의, 무중과실로 對替社債를 양수한 자가 발행회사에 대해서 선의취득을 주장할 수는 없다.

대체기관이나 계좌관리기관이 소각의무를 이행하지 않아 발행회사가 원리금지급의무가 없다는 사실을 모른 채 사채권자에게 원리금을 지급하는 경우가 발생할 수 있다. 이러한 경우 원래는 과다지급 받은 사채권자가 발행회사에 초과액을 반환하고 다시 소각의무를 부담하는

기관에 원리금의 지급을 구하여야 할 것이다. 그러나 사채결제법은 사채권자 보호의 차원에서 사채권자의 반환의무를 부정하고(사채결제법 제82조 제2항), 발행회사가 과다지급한 한도에서 의무를 불이행한 기관에 대한 사채권자의 권리를 취득하는 것으로 규정하고 있다(동조 제3항).

(3) 손해배상의무

이러한 소각의무, 원리금지급의무 이외에 대체기관이나 계좌관리기관은 소각의무나 원리금지급의무의 불이행으로 인하여 발생한 손해를 배상할 책임이 있다(사채결제법 제80조 제2항 제2호, 제81조 제2항 제2호). 이 책임도 無過失責任이다.

(4) 소각의무 불이행과 연대책임

우리 위탁결제제도에서와 마찬가지로 일본의 주권보관대체제도하에서도 보관된 주권의 수가 부족한 경우에는 보관대체기관과 그에 참여하는 모든 기관이 연대하여 주권의 부족을 보전할 책임을 부담하여야 한다. 따라서 손해는 결국 대체제도를 이용하는 전체 투자자가 분담하게 된다. 그러나 사채결제법에 의하면 자기가 관리하는 대체계좌부상의 기재와 자기의 직근상위기관이 관리하는 대체계좌부상의 고객계좌의 기재 사이에 차이가 있는 경우에는 당해 기관만이 소각의무나 원리금지급의무를 부담한다.

만약 상위의 계좌관리기관이 과다기재를 행하여 소각의무를 부담함에도 이를 이행하지 않은 채 파산한 경우 하위의 계좌관리기관의 고객계좌잔고는 영향을 받게 된다. 이 경우 하위의 계좌관리기관은 연대책임을 부담하므로 최종투자자의 권리는 영향을 받지 않는다. 그러나 극히 예외적으로 하위의 계좌관리기관마저 소각의무를 이행하지 않고 파산하는 경우에는 그 기관을 이용한 최종투자자의 권리가 영향을 받게 된다. 주권보관대체제도에서와는 달리 손해를 대체제도를 이용하는 모든 투자자가 아니라 특정범위의 투자자(당해 계좌관리기관의 하위에 존재하는 투자자. 즉 당해 계좌관리기관을 직접 또는 간접으로 이용하는 투자자)만이 집중적으로 부담하는 구조를 취하고 있다.

이처럼 예외적으로 손해를 분담하게 될 투자자의 보호를 위해서 사채결제법은 대체제도를 구성하는 기관으로부터 분담금을 거두어 “加入者保護信託”을 설치하도록 하고 있다(사채결제법 제3장 이하). 가입자보호신탁은 상위, 하위를 불문하고 계좌관리기관에 계좌를 갖는 전체 일반투자자의 권리를 보호하는 수단이 된다.

10. 評 價

사채결제법상 법적으로 사채권자는 대체기관이나 계좌관리기관이 아니라 최종 투자자이다. 이 점에서는 기존의 주권보관결제제도의 접근방식과 동일하고 미국 통일상법전의 방식과는 다르다. 사채결제법상 투자자는 통일상법전에서와는 달리 단순히 자신이 계좌를 개설한 계좌관리기관(또는 대체기관)에 대한 권리를 갖는 데 그치는 것이 아니라 사채에 대한 직접적인 권리를 가진다. 다만 선의취득으로 인하여 과대기재가 발생한 경우에는 제도에 참여하는 모든 당사자가 공동으로 위험을 부담하는 것이 아니라 과대기재에 책임이 있는 기관만이 책임을 진다. 이점에서는 기존의 주권보관결제제도와 차이가 있다.

사채결제법의 이러한 구성은 외국의 다른 입법에 모델이 있는 것이 아니라 전혀 새로운 독자적인 것이다. 종래 일본이 이처럼 독자적인 입법을 감행한 예는 별로 없다. 사채결제법과 같은 과감한 입법시도는 그간 일본의 학계와 실무계가 축적한 이론과 입법기술에 대한 자신감이 표출된 것으로 평가할 수도 있을 것이다. 사실 일본의 증권결제시스템은 사채대체법이 실시되기 전까지는 우리보다 결코 앞선 것이라고는 할 수 없었다. 그러나 최근의 개혁으로 이제는 우리 제도를 앞서고 있다. 특히 2003년 가을 예정대로 상법이 개정되어 주식의 무

권화까지 성취되면 일본과 우리의 격차는 한층 더 벌어질 것이다. 무권화 논의가 먼저 시작된 곳은 우리나라이다. 그러나 증권업계와 정책당국의 무관심으로 말미암아 무권화 작업은 전혀 진전을 보지 못하고 있다. 참으로 안타까운 일이 아닐 수 없다. 사실 주식과 달리 사채의 경우에 무권화에 반대할 이유는 찾아보기 어렵다. 그럼에도 불구하고 가까운 장래에 일본에서와 같은 획기적인 입법이 실현될 가능성은 그다지 높지 않다. 증권예탁원을 위시한 업계의 노력으로 사채의 경우에도 심각한 불편은 거의 제거되었기 때문이다. 아이러니컬한 일이지만 일본에서 그러한 개혁입법이 가능했던 것은 기존의 사채결제제도가 너무도 낙후된 것이었던 탓도 있을 것이다.

IV. 우리 社債決済制度의 개선방향

일본의 기존 사채결제제도에 비하면 우리 사채결제제도는 한층 앞선 것이라 할 수 있다. 일본의 사채등록법과 유사한 우리 공사채등록법하에서도 일본에서와 비슷한 문제가 발생한다. 먼저 등록기관을 보면 국채는 한국은행, 금융채는 각 금융기관, 회사채 및 지방채는 증권예탁원으로 등록기관이 분립되어 있다. 이 같은 등록기관의 난립은 설비의 중복투자로 비효율성의 원인이 되고 표준화의 장애요소가 될 수 있다. 다만 실제로는 일본과 달리 증권예탁원이 국채와 금융채를 제외한 대부분의 사채에 대해서 등록기관이 되고 있기 때문에 문제는 덜 심각하다. 둘째, 발행시의 무권화에 초점을 맞추고 있는 사채등록제도하에서는 양도시에 등록의무자의 승낙서를 제출하도록 하고 있기 때문에 불편이 따른다. 그러나 다행히도 일본과 달리 우리 증권거래법은 사채도 대체결제의 대상에 포함시키고 있으므로 일괄등록제도를 이용함으로써 양도시에도 그러한 불편은 따르지 않는다.

그러나 우리의 사채결제제도도 단점이 없는 것은 아니다. 무엇보다도 결정적인 단점은 등록이 허용되는 채권의 범위가 공채나 사채 등으로 한정되고 있다는 점이다. 그리하여 새로이 등장하는 증권 중 전통적인 공사채와 차이가 있는 증권은 등록제도를 이용하기가 어렵다. 현재 수익증권의 형태를 취하는 MBS, 약속어음의 형태를 취하는 CP, 사채와 유사한 성격을 갖고 있는 추가연계증권(ELS) 등은 모두 등록제도 밖에서 거래되고 있다.²²⁾ 그 밖에도 등록을 필하였다는 사실을 증명하는 증명서에 불과한 등록필증이 마치 현물채권 같이 취급되고 있는 점, 전자매체에 의한 업무처리의 법적 근거가 미비하다는 점 등이 문제로 지적될 수 있을 것이다. 만약 우리도 일본의 사채대체법과 같은 포괄적인 입법을 채택하고 규제당국과 법원이 사채를 폭넓게 이해한다면 이러한 문제는 사라질 것이다. 그러나 그러한 입법이 어떠한 이유로든 지연될 수밖에 없다면 차선책으로 공사채등록법을 개정함으로써 앞서 언급한 실무상의 불편을 해소하는 방안도 검토할 필요가 있을 것이다. 물론 시대에 뒤떨어진 공사채등록법을 편법적으로 고쳐가면서 유지하는 것이 달가운 일은 아니다. 그러나 일본에서도 사채결제법이 제정되었지만 기존의 사채등록법이 폐지되는 것은 5년 후로 예정하고 있다. 어차피 우리 공사채등록법도 상당기간 그 역할을 수행할 수밖에 없다면 잠정적으로라도 현실의 수요에 맞춰 개정할 필요성이 있을 것이다.

증권결제제도의 개혁은 현물의 교부가 아닌 장부상의 대체결제에 의존하는 무권화에만 국한되는 것은 아니다. 거래확인시스템과 청산제도의 효율성을 확보하지 않고서는 무권화의 효용도 살리기 어렵다. 그러나 이 문제는 차후의 과제로 넘기기로 한다.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to examine the recent reform of the debt securities settlement system in Japan and to draw lessons for Korea. Over the last several years, Japan has been aggressively engaged in reforming her out-dated securities settlement system. The policy objective is to achieve DVP and T+1 by introducing paperless settlement. The reform efforts first focused on the settlement of commercial papers, and moved to debt securities in general. A most important product of these efforts is the Act concerning Book Entry Settlement of Debentures (Debentures Settlement Act) promulgated in 2002. The Act allows an issuer to dispense with certificate in issuing and transferring debt securities including CPs. The legislative history of the Act is discussed in detail in Part II. Part III surveys major elements of the Act. Part IV draws some lessons for Korea from the Japanese reform.

* 이 논문은 2003년 증권예탁원의 의뢰에 따라 한국채권연구원이 발간한 “채권 및 단기금융시장 발전을 위한 인프라 구축 관련 연구” 중 저자가 담당한 부분(Section 2, I)을 다소 수정한 것이다. 이 보고서의 작성과정에서 일본은행의 坂本哲也씨와 다이와증권의 吉田 聰씨와 면담하여 큰 도움을 받았다. 특히 구체적인 입법과정에 관해서는 吉田씨의 미발표원고도 크게 참고가 되었다는 점을 밝혀둔다.

- 1) 이하 달리 명시하지 않는 한 국채, 공채를 포함한 의미로 사용한다.
- 2) 상세한 것은 일본증권업협회에서 나온 보고서 『證券決済制度改革の推進について』(2002. 11) 참조.
- 3) 결제가 거래일 다음날에 이루어진다는 것.
- 4) Delivery versus Payment의 약자로 증권의 교부와 지급이 동시에 이루어짐으로써 결제 위험이 없는 상태를 가리킨다.
- 5) 일본에서는 무권화라는 말 대신 paperless化라는 용어가 더 많이 사용된다. 페이퍼리스화는 증권 자체의 무권화는 물론이고 그 양도시에 다른 서면에 의한 수작업도 불필요한 상태를 의미한다. 이곳에서는 특별한 경우가 아니면 양자를 구분하지 않고 사용하기로 한다.
- 6) 우리나라에서는 증권예탁원이 사실상 등록업무의 대부분을 차지하고 있기 때문에 문제는 훨씬 덜 심각하다.
- 7) 일본에서는 어음형 CP의 발행에 조건협상에서 자금수령까지 대략 2일이 소요된다고 한다.
- 8) 일본어 명칭은 CP페이퍼리스화연구회이다. 페이퍼리스(paperless)화는 결제과정에서의

서면작성 내지 교부의 필요를 배제한다는 점에서 무권화보다 더 진전된 개념이지만 이곳에서는 국내에서 더 친숙한 무권화라는 용어를 사용하기로 한다.

9) 한편, 시장관계자들은 일본증권업협회가 주축이 되어 결성한 “證券受渡決済制度改革懇談會”에서 따로 논의를 개시하였다.

10) 일본어로는 受寄機關.

11) 원문에서는 대체 대신 振替라고 하지만 일본식 용어라 대체로 바꾸었다.

12) 株券の保管振替に關する法律.

13) 무권화에도 두 가지 방식을 생각할 수 있었다. 하나는 전자증권방식이고 다른 하나는 대체결제방식이다. 일본에서 말하는 전자증권방식은 우리나라에서와는 달리 따로 집중예탁 기구는 존재하지 않은 상태에서 전자화폐와 마찬가지로 전자적인 기록을 증권으로 인정하는 방식이다. 그러나 이러한 전자증권방식은 인증이 어렵고 세계의 조류에도 맞지 않았을 뿐 아니라 거래계에서는 보다 익숙한 대체결제방식을 선호하였기 때문에 전자증권방식은 조기에 포기되었다.

14) 예컨대 상장주식의 경우에는 무권화를 강제할 것인가 등의 이슈에 대해서 논의중인데 의외로 반대가 별로 심하지 않다고 한다.

15) 다만 신법하에서도 현물채의 발행이 금지되는 것은 아니다.

16) 보다 상세한 설명은 金子直史, “社債等の振替に關する法律の概要,” 『民事月報』, 第57卷 第10號(2002), 9面 이하.

17) 일본어로는 振替社債라고 한다.

18) 우리 상법상의 수탁회사와는 달리 전적으로 사채권자의 이익을 위한 기관임.

19) 일본어로는 振替機關이라고 한다.

20) 특히 이 부분의 서술은 吉田씨와의 면담결과에 의존하였다.

21) 이 책임도 역시 無過失責任이다.

22) 일본의 사채결제법에 의하면 이들은 모두 적용대상이 될 것이다.