

프로젝트 파이낸스의 자금조달문제 중 후순위대출과 담보확보에 관한 몇 가지 법적 문제점

김 도 경*

■—————《目 次》—————■	
I. 프로젝트 파이낸스 개관	III. 프로젝트 파이낸스의 담보제도와 관련된
II. 프로젝트 파이낸스의 자금조달문제 중 후	법적 문제점
순위대출과 관련된 법적 문제점	IV. 결 어

I. 프로젝트 파이낸스 개관

1. 서 설

프로젝트 파이낸스는 1970년대 후반에서 1980년대 초반까지는 원유개발사업을 중심으로, 1990년대 중반 이후에는 개발도상국 정부의 예산부족, 외채 문제 해결 및 공공부문의 효율성 제고를 위한 민영화 추진과정에서 인프라 사업을 중심으로 민간부문 자금조달(private sector financing)의 한 수단으로 프로젝트 파이낸스가 활용되어 왔으며, 최근에는 인프라사업은 물론 원유 및 가스개발, 정유, 석유화학, 제조업 및 부동산 개발 등 다양한 산업에서 중장기 금융의 주요 조달수단으로 광범위하게 이루어지고 있다.¹⁾ 현재 프로젝트

* 법무부 공익법무관.

파이낸스에 있어서 자금조달 방법으로 프로젝트 사업주(sponsor) 또는 다른 대출기관의 후순위대출이 이루어지고 있지만 이로 인하여 발생할 문제점에 대하여는 큰 논의가 없는 것으로 보인다. 따라서 본고에서는 먼저 프로젝트 파이낸스의 기본적인 구조를 살펴본 다음 사업주의 후순위대출에 의하여 발생하는 문제점을 먼저 살펴보고, 프로젝트 파이낸스와 관련된 국내법상의 담보제도의 문제점과 그와 관련된 쟁점으로 담보수탁문제, 프로젝트회사의 집합채권의 양도담보 문제, 사회기반시설에대한민간투자법(이하 '민간투자법'이라 한다)상의 관리운영권문제, 부동담보의 도입 방안 등에 관하여 살펴보고록 하겠다.

2. 프로젝트 파이낸스의 정의

프로젝트 파이낸스는 일반적으로 넓은 의미로는 대형 프로젝트 수행을 위하여 필요한 자금을 조달하기 위한 금융을 포괄적으로 지칭하는 개념으로 사용되기도 하고나, 좁은 의미로는 특정 프로젝트로부터 발생할 미래의 현금흐름(cash flows)만을 대출 원리금 상환재원으로 보고, 프로젝트의 유무형의 자산만을 담보로 하여 별도로 설립된 프로젝트회사(project company)에 자금을 공급하는 금융방식으로 광의의 개념에서 프로젝트 사업주에 대한 소구권을 금융조건에서 배제하거나 완화시킨 금융방식을 의미한다.²⁾

1) 서극교, 「프로젝트 파이낸스-원리와 응용-」, 한국수출입은행, 2004, 1면.

2) Peter K. Nevitt and Frank Fabozzi, "Project Financing", 6th. Euromoney, 1995. 3면, (A financing of a particular economic unit in which a lender is satisfied to look initially to the cash flows and earnings of that economic unit as the source of fund from which a loan will be repaid and to the assets of the economic unit as collateral for the loan" 반기로, 「프로젝트 파이낸스」, 한국금융연수원, 2005, 24-25면, 서극교, 상계서 3면.

3. 프로젝트 파이낸스의 특징³⁾

3.1. 비소구 또는 제한소구 금융

일반 기업금융 방식에 의한 대출은 채권확보의 수단으로 차주나 보증인에게 대출 원리금 상환에 대하여 무한책임(full-recourse; 완전소구금융)을 지우는데 반하여, 프로젝트 파이낸스 방식에 의한 대출에서는 대출 원리금의 상환책임이 프로젝트 자체의 내재가치와 예상 현금수입의 범위 내로 한정(non-recourse; 비소구금융)되거나, 출자자 등에게 일정범위 내에서 추가 부담하도록 제한(limited recourse; 제한소구금융)하고 있다. 실제 거래에서는 대출은행이 협상력에서 우위에 있기 때문에 완전한 비소구 방식은 거의 없으며, 사업주가 여신 위험의 일부를 부담하는 제한소구(limited recourse)가 일반적이다.

3.2. 담보의 한정

주로 프로젝트로부터 발생할 장래의 현금흐름에 대한 담보에 의존한다. 대부분의 프로젝트 파이낸스의 경우 사업자산 자체의 교환가치는 담보로서의 의미가 미약하다. 실제로 프로젝트의 수행에 따라 취득하는 자산은 사회기반시설인 경우가 많고 이러한 자산의 경우 그 용도상의 제약과 제3자에 대한 매각가능성이 매우 낮아 높은 취득비용에 비하여 그 교환가치는 낮은 경우가 일반적이다. 따라서 설비에 대한 저당권등 담보물의 환가에 의한 금융의 회수가능성은 상대적으로 낮은 경우가 대부분이며, 주된 담보는 장래의 수익금에 있다.

3.3. 구조화 금융 및 다수의 금융기관 참여

프로젝트 사업주는 자신과 법률적, 회계적으로 독립된 프로젝트 회사를 설립하고 이 회사가 차입의 주체가 된다. 특정 프로젝트의 추진이라는 목적에 적합한 특별목적기구(special purpose vehicle)⁴⁾을 설립하여 적극적으로

3) 반기로, 상계서, 28~33면.

금융구조를 구성해 나간다는 의미에서 프로젝트 파이낸스는 구조화금융(structured finance)이라는 특징을 가진다. 또한 프로젝트 파이낸스를 위하여 대출, 채권발행, 리스 등 다양한 방식의 금융이 복합적으로 사용되는 경우가 많으면 주로 다수의 금융기관이 차관단(consortium of lending banks)을 구성하여 대출하는 신디케이트론이 많이 사용된다.

3.4. 단일사업성

대출금의 상환자원 및 담보를 대출 대상 프로젝트에만 의존하는 파이낸스 방식이므로 차입자인 프로젝트 회사가 대출 대상 프로젝트 이외의 사업을 추진하면 대주로서는 예상외의 위험이 추가되고 따라서 대주로서는 프로젝트 회사가 다른 사업을 추가하는 것을 제한하고 대상프로젝트에 전념할 것, 즉 프로젝트 회사가 단일사업회사(single purpose company)일 것을 요구한다.

-
- 4) 프로젝트금융투자회사법안이 2001. 11. 24. 발의되었으나 2004. 2. 9. 위원회에서 폐기된 바 있다. 또한 조세특례제한법 제119조 제6항 제3호에서는 “프로젝트금융투자회사”를 법인세법 제51조의 2 제1항 제6호에 해당하는 회사로 정의하고 있다. 법인세법 제51조의 2 제1항 제6호에서는 “프로젝트금융투자회사”의 요건을 개별적으로 정하고 있다.

(가. 회사의 자산을 설비투자, 사회간접자본시설투자, 자원개발 그 밖에 상당한 기간과 자금이 소요되는 특정사업에 운용하고 그 수익을 주주에게 배분하는 회사일 것

나. 본점외의 영업소를 설치하지 아니하고 직원과 상근인 임원을 두지 아니할 것

다. 한시적으로 설립된 회사로서 존립기간이 2년 이상일 것

라. 상법 그 밖의 법률의 규정에 의한 주식회사로서 발기설립의 방법으로 설립할 것

마. 발기인이 기업구조조정투자회사법 제4조제2항 각호의 1에 해당하지 아니하고 대통령령이 정하는 요건을 충족할 것

바. 이사가 기업구조조정투자회사법 제12조 각호의 1에 해당하지 아니할 것

사. 감사는 기업구조조정투자회사법 제17조의 규정에 적합할 것. 이 경우 동조 중 “기업구조조정투자회사”는 “회 사”로 본다.

아. 자본금 규모, 자산관리업무와 자금관리업무의 위탁 및 설립신고 등에 관하여 대통령령이 정하는 요건을 충족할 것)

이 회사에 대하여는 위 조세특례제한법 제119조 제6항에 의하여 부동산 등록세의 50% 감면 및 등록세 중과규정을 배제하고, 같은 조 제7항에서는 법인 설립등기 시 등록세 중과규정을 배제하고 있고, 동법 제 120조 제4항에서는 취득부동산에 대한 취득세를 50% 감면해 주고 있다.

4. 프로젝트 파이낸스 관련당사자 및 계약의 특징

프로젝트회사(project company), 사업주(sponsor), 대주금융기관(lenders, agents, technical agents, security trustees), 수출입금융기구, 헷징금융기관, 시공회사(EPC contractors), 제품구매자(off-takers), 원료공급자(suppliers), 운영회사(operator), 보험회사(insurers), 정부(host government), 자문기관등 많은 당사자가 개입되어 많은 종류의 계약이 작성된다. 위험을 최소화하고 당사자 간의 위험을 분산하여 이해를 조정하기 위한 조치, 합의(risk sharing)가 계약협상의 주된 사항이 된다. 따라서 많은 자문기관(financial advisor, technical advisor, insurance advisor, legal advisor, tax advisor등)이 개입되어 기술적, 경제적 평가를 하고 복잡한 구조의 서류를 작성하게 된다. 각 건마다 별도의 협상에 의하여 계약을 작성하므로 비전형적인 계약이 많다. 또한 프로젝트재산에 설정되는 담보는 프로젝트 대상자산에 대한 제3자의 간섭을 배제하고자 하는 방어적 목적과 필요한 경우 대주 또는 그 지명인이 프로젝트를 대신 수행할 수 있도록 하기 위한(step-in)⁵⁾ 목적이 강하다.

II. 프로젝트 파이낸스의 자금조달 문제 -후순위대출을 중심으로-

1. 일반적인 자금조달방안

프로젝트에 소요되는 자금조달방안은 크게 자기자본(equity)과 타인자본(debt)으로 나눌 수 있다. 우선 자금동원능력이 좋은 기업이나 프로젝트 관련기업이 출자자로 참여한다. 그리고 인프라 펀드⁶⁾도 출자자로 영입할 수

5) 프로젝트 개입권(Step-in Right); 금융기관이 프로젝트 파이낸스를 취급할 때 채권보전을 위하여 통상 프로젝트 자산 및 프로젝트 회사가 체결한 프로젝트 계약상의 모든 권리에 대하여 담보권을 설정한다. 이는 프로젝트 회사가 채무불이행 상황에 직면하는 경우, 프로젝트 회사에 개입권을 행사하여 프로젝트 회사의 모든 자산 및 계약적 의무를 인수하여 새로운 프로젝트 구매자에게 프로젝트를 양도하기 위한 것이다; 서극교, 전게서, 18면.

6) 기존 사회간접자본시설에대한민간투자법에 의하여 설립된 인프라펀드는 소수 투자자를 대상으로 한 사모인프라펀드에 불과하여 실질적으로 사회기반시설에 대한 민간투자를 활성화시킨

있다. 또한 리스크의 분산을 위한 후순위 대출(subordinated loan) 역시 자기 자본으로 분류할 수 있을 것이다.

또한 타인자본으로는 상업금융기관의 대출, 수출신용기관(export credit agency; ECA)의 대출, 국제금융기관으로부터의 차관, 프로젝트에 투입되는 주요기자재의 제작회사가 제공하는 공급자 신용(supplier's credit), 인프라 펀드의 대출, 연금(pension fund)의 대출과 같은 간접금융 방식이 있고, 사모 또는 공모에 의한 채권발행과 같은 직접금융방식이 있으며, 금융리스(lease finance), 금융리스 중 알선리스(leveraged lease),⁷⁾ 생산물 선도구매약정(Forward purchase), 생산물지급약정(Production Payment)⁸⁾과 같은 자산 금융방식이 있다.

그리고 근래에는 금융공학 기법을 도입하여 파생상품과 프로젝트 파이낸싱이 결합된 형태, 자산유동화 기법과 프로젝트 파이낸싱이 결합한 형태⁹⁾가

다는 취지에는 벗어나 있었다. 하지만 2005. 1. 27. 개정된 사회기반시설에대한민간투자법에서는 인프라펀드가 증권거래법상의 상장요건을 갖추게 된 때에는 그 주권을 유가증권시장 또는 코스닥시장에 반드시 상장을 하도록 강제하는 동시에(동법 제41조의 8) 관련규정상의 신규 상장 요건을 대폭 간소화하여 인프라펀드의 상장을 유도함으로써 실질적으로 사회기반 시설에 대한 민간투자를 활성화하도록 하였다.(동법에서는 “사회기반시설투융자회사”라 한다) 자세한 것은 정유경, “인프라펀드의 상장허용과 기대효과”, 국토 282호, 국토연구원, 2005, 42면~48면 참조.

- 7) 리스회사는 리스물건구입에 필요한 비용의 일부(20-50%)만 제공하고 리스물건의 소유자가 된다. 비용의 나머지(50-80%)는 비소구조건(non-recourse basis)로 금융기관으로부터 차입한다. 이러한 차입금은 리스물건에 대한 담보권, 리스계약, 리스료청구권의 양도에 의하여 보증된다. 리스회사는 비록 물건구입자금의 일부만 부담하지만 리스물건의 소유에 따르는 세제혜택을 리스물건구입가격의 전액에 대하여 받을 수 있고, 이 효과로 인하여 리스회사가 일반 금융리스에서 보다 훨씬 더 저렴한 리스료를 리스이용자에게 부담하게 하는 것을 가능하게 한다. 황경우, “금융리스계약의 법적성질과 법률관계에 관한 연구”, 석사학위 논문, 연세대학교 법무대학원, 2003, 13면, 따라서 리스회사가 받는 혜택이 통상적으로 리스자산의 총비용에 근거하기 때문에 리스회사의 투자라는 것은 제3자의 차입에 대한 “알선(斡旋)”이라고 볼 수 있기 때문에 “알선리스”라고 한다.
- 8) 선도구매나 생산물지급은 모두 선물구입 여신의 일종으로 지급대금의 법적 성격이 대주은행이 프로젝트의 미래생산물에 대한 권리를 구입하고자 미리 지급한 대가, 또는 차입자가 미래 생산물을 판매하고 미리 수취한 판매 대가로 해석하는 형식의 금융이다. 이는 미래 생산물이나 그 판매 대금에 대한 권리를 완전히 보유하는 형식이기 때문에 대출금에 대한 완전한 담보를 취득하는 것이다. 반기로, 전제서, 174면.
- 9) 프로젝트 파이낸스 대출자산을 기초자산으로 유동화증권을 발행한 예로 2001. 2. 발행된 천

나타나고 있다.

2. 후순위대출

2.1. 의의

후순위약정(subordination)¹⁰⁾이란 후순위채권자(subordinated or junior creditor)가 채무자의 선순위채권자들(the senior creditor)이 채권을 전부변제받기 전에는 변제를 받지 않기로 약정하여 행하는 거래를 말한다.¹¹⁾ 프로젝트 파이낸스에서는 자기자본으로서 사업주(sponsor)의 출자이외에 후순위약정을 이용한 후순위대출이 이루어지고 있다.¹²⁾

이 후순위대출은 사업주의 입장에서는 자본금의 출자보다 부담이 가볍고, 지원조건 면에서 융통성이 크고, 출자금의 규모를 줄여 재무 레버리지 효과

안·논산간 고속도로 프로젝트의 SOC-ABS 채권이 있다. 프로젝트파이낸스와 ABS의 결합에 대하여 자세한 것은 박현일, 「민간주도의 프로젝트 금융:PF와 ABS의 접목」, 경희대학교 출판국, 2004, “자산유동화에 의한 프로젝트 파이낸스의 유의점”, 국제법무연구 제1권 제1호, 1998, “민간주도에 의한 프로젝트 금융의 법적 연구” 박사학위논문, 경희대학교 대학원, 2000, 이영성, 이명훈, “공공-민간 복합개발 프로젝트 파이낸싱과 자산유동화의 결합에 관한 연구”, 국토연구 제44권, 2005 참조.

- 10) 사업주의 입장에서는 후순위 대출(subordinated loan)이고, 차주인 SPC 입장에서는 후순위 채무(subordinated debt)이다.
- 11) Philip R. Wood, 「Project finance, subordinated debt and state loans」, London: Sweet & Maxwell, 1995. 37면.
- 12) 안양·부천 열병합발전소 프로젝트의 경우 출자자가 자기자본 금액의 약 50%에 해당하는 금액을 출자자 후순위 대출로 공급하여 대주단의 신용보강 요구에 맞춰 준 사례가 있고, 사업주이외의 대출기관에 의한 후순위 대출로 서울춘천고속도로 민간투자사업 프로젝트의 경우 한국도로인프라투자회사, 한국교직원공제회가 후순위 대출을 제공한 바 있고, 서울특별시 도시철도 9호선 1단계구간 민간투자사업 프로젝트의 경우 주식회사 신한은행, 한국도로인프라투자회사, 신한생명보험 주식회사, 엘지화재해상보험 주식회사, 중소기업은행이 후순위 대출을 제공한 바 있다. 해외 사례로는 필리핀 북민다나오 발전 프로젝트의 경우 IFC(International Finance Corporation)가 후순위대출을 제공한 예가 있고, 파키스탄 협강 발전소 프로젝트(Hub River Power Project)와 우취 발전소 프로젝트(Uch Power Project)에는 세계은행과 파키스탄 정부가 주축이 되어 구성한 민간부문에너지 개발기금(Private Sector Energy Development Fund)이 후순위대출 형식으로 각각 지원한 바 있다. 또한 영국의 이동통신 DCS1800사업과 관련되어 Sponsor 인 US WEST INC는 기본 자본금 408백만 파운드 투입 외에 추가로 후순위 대출 592백만 파운드를 제공하였고, 이중 237 백만 파운드는 프로젝트 파이낸스 인출의 선행조건으로 한 바 있다.

를 높일 수 있으며, 출자금보다 자금 회수¹³⁾ 및 고정이자 수취 등이 유리하다. 금융기관의 입장에서는 후순위 대출은 일반대출금보다 후순위이므로 담보력이 증대된다는 장점이 있다. 후순위채무와 같이 차입금과 자본금의 양자의 특성을 모두 지닌 자금을 준 자본금 또는 중간자본금(mezzanine capital¹⁴⁾)이라고 한다.¹⁵⁾

후순위대출이 주로 문제가 되는 것은 프로젝트 회사나 사업주가 도산하는 경우이고, 그 이외에도 채무불이행, 강제집행, 담보, 보증과의 관계 등 여러 가지 면에서 문제가 될 수 있다. 또한 실무상 프로젝트 파인낸싱 이외에도 기업어음(CP)¹⁶⁾을 발행하는 SPC의 후순위사채 및 시장의 자율적 규제¹⁷⁾ 등 여러 방면에서 채권의 후순위화가 관련되고 있으나 우리나라에서는 이에 대한 법률적 논의가 많지 않은 실정이다. 이하에서는 채무자의 도산 시 각 후순위약정의 효력과 그에 따라 발생할 수 있는 국내법상 문제에 대하여 살펴 보도록 하겠다.

2.2. 채무자의 도산과 후순위약정의 효력

2.2.1. 개 론

프로젝트 회사인 X에 금융기관인 Z가 대출하였고, 그 후 사업주인 Y가

13) 사업주가 자금을 주식으로 투자하는 경우 기업공개에 의한 주식매매 또는 제3자에 출자지분 매각이나 배당금에 의해 투자자금을 회수해야 하기 때문에 조기에 회수가 용이하지 않다.

14) 중간자본금은 그 속성상 대차대조표의 부채와 자본금 사이에 위치하며, 출자금의 차입금이라는 전통적인 자본구조를 대체하는 것이 아니고 이를 보완하는 요소로 이용되고 있다. 이에는 우선주(preferred equity), 전환사채(convertible bond), 신주인수권부 사채(bond with warrant)등이 있다.

15) 반기로, 전계서, 145, 398면.

16) 기업어음의 발행을 위해서는 상장법인이라는 요건을 만족시켜야 하고, 상장법인이라는 요건을 충족시키기 위해서는 사채를 발행해야 한다. 그런데 이렇게 상장법인의 요건을 충족시키기 위하여 발행한 사채를 후순위로 하여 기업어음의 투자자를 보호할 수 있는가와 관련되어 문제가 된다. 이에 대하여는 강희철, 장우진, 윤희용, “자산유동화법에 의한 자산유동화의 한계와 이를 극복하기 위한 수단으로서의 비정형유동화에 대한 고찰”, 증권법연구 4권 1호, 2003 참조.

17) 이에 대하여는 이기영, “후순위부채를 이용한 시장자율규제방안에 관한 논의”, 한국산업경제연구소 논문집 제12집, 2000, 271면-281면 참조.

새로이 대출을 하면서 Z의 채권이 모두 변제될 때까지 변제받지 않기로 하는 약정을 하였다고 가정한다(X에게는 그 이외에 부동산펀드 O에 대한 대출금채무도 있다). 가장 기본적인 형태인 계약형(contractual subordination)과 양도형(turnover subordination)의 경우 프로젝트 회사의 도산 시 Y, Z, O가 각 변제받게 될 금액에 대하여 예를 들어 살펴해보도록 하겠다.¹⁸⁾

2.2.2. 계약형(contractual subordination)과 양도형(turnover subordination) 후순위 약정

계약형 후순위 대출과 양도형 후순위 대출의 가장 기본적인 차이점은 계약형은 선순위채권에 대한 변제가 완전히 완료되어야만 후순위 채무자가 변제를 받을 수 있다고 약정하는 것이고, 양도형은 채무자가 지급불능상태에 빠지게 되면 일단 채권자평등의 원칙에 따라서 후순위 채권자에게도 동일하게 배당을 한 다음 선순위 채권이 만족 될 때까지 후순위 채권자가 배당받은 금액을 선순위 채권자에게 돌려주는 것으로 약정하는 것이다.

2.2.3. X의 자산이 선순위인 Z의 채권과 O의 채권을 만족시킬 수는 있으나 Y의 채권은 만족시킬 수 없는 경우

(i) X의 자산이 400이고, Z의 채권 200, Y의 채권 200, O의 채권 100이라고 가정한다.

(ii) 계약형(contractual subordination)후순위약정의 경우

일단 Z의 채권이 모두 변제받을 때까지 Y는 변제받지 않기로 하였기 때문에 Z가 200, O가 100을 변제받고 난 뒤 남은 금액인 100을 Y는 변제받게 된다. 여기서 X의 자산이 선순위 채권자인 Z와 다른 채권자인 O의 채권을 만족시키기 충분한 한도에서 일반 채권자인 O는 Y에 대하여는 선순위 채권

18) 영미법상 후순위채권에 대한 계약은 일반적으로 불완전 후순위채권계약(inchoate subordination)과 완전 후순위채권계약(complete subordination)으로 나뉜다. 전자는 채무자의 정산이나 파산이 시작될 때 까지 후순위채권자에게도 변제가 가능한 것으로 주로 채권발행이나 개인투자자의 경우에 사용되고, 후자는 선순위채권자가 변제받을 때까지 후순위채권자는 변제를 받을 수 없는 것으로 주로 모회사나 주주 같은 내부자들의 은행대출에 대한 조건으로서 사용된다. 프로젝트 파이낸싱의 경우 주로 후자의 경우에 속한다. Philip R. Wood, 전거서, 14면~16면, Powell, J.R., "Rethinking subordinated debt, Lloyd's maritime and commercial law quarterly", Vol.-No.3, LLOYES OF LONDON PRESS LTD, 1993, 360~362면 참조.

이 아니고, Y가 의도하지 않았음에도 불구하고 Y의 후순위약정으로 혜택을 보게 된다.

(iii) 양도형(turnover subordination) 후순위약정의 경우

채권자들은 먼저 모두 채권 액에 안분하여 배당 받게 된다. 따라서 Z는 160, Y도 160, O는 80을 배당받게 된다. 그런데 Y는 Z의 채권이 모두 변제 받을 때까지 자신이 배당받은 부분을 양도하여야 하기 때문에 결론적으로 Z는 200, Y는 120, O는 80을 변제받게 된다. 여기서는 일반 채권자인 O는 후순위약정으로 아무런 혜택을 누릴 수가 없다. 또한 후순위 채권자인 Y는 계약형보다 많은 금액을 배당받을 수 있게 된다.

2.2.4. X의 자산이 선순위인 Z의 채권을 만족시킬 수 없는 경우

(i) X의 자산이 100이고, Z의 채권 200, Y의 채권 200, O의 채권 100이라고 가정한다.

(ii) 계약형(contractual subordination) 후순위약정의 경우

Y가 변제 받을 수 있는 금액은 없다. 왜냐하면 Z의 채권을 만족시킬 만한 자산이 없기 때문이다. 이 경우 Z는 66.66을 변제받게 되고, O는 33.33을 변제받게 되나, Y는 전혀 변제를 받을 수 없다. 여기서도 앞서와 같이 일반채권자인 O가 후순위약정으로 인한 혜택을 보게 된다.

(iii) 양도형(turnover subordination) 후순위약정의 경우

일단 채권 액에 따라 안분하여 배당을 하면 Z는 40, Y는 40, O는 20을 일단 먼저 배당받게 된다. 하지만 Z의 채권을 모두 변제 될 때까지 Y는 자신의 배당받은 부분을 양도하여야 하기 때문에 결국 Z는 80, O는 20을 배당받고 Y는 전혀 배당을 받지 못하게 된다. 따라서 Z는 이중으로 배당을 받게 되는 결과가 되고, O는 후순위약정으로는 아무런 이득을 누리지 못한다.

2.2.5. 소 결

계약형 후순위약정의 경우 후순위 채권보다 선순위라고 약정하지 않은 채권자들에게도 위 약정으로 인한 혜택을 보게 된다. 따라서 계약형 후순위약정은 후순위 채권이 모든 다른 채권에 후순위로 만들 것을 의도한 경우에

적합하게 될 것이다. 하지만 양도형 후순위약정의 경우 다른 일반채권자들은 위 약정으로 아무런 혜택을 받지 못하고 결국 후순위 약정이 없었던 것과 같은 액수를 변제받게 된다. 만약 채무자의 자산이 선순위채권자와 일반채권자의 채권을 모두 만족시키지 못할 경우에는 선순위 채권자가 양도형 후순위 약정으로 이중배당을 받을 수 있게 될 것이고, 모두 만족시킬 수 있으나 후순위 채권자의 채권은 만족시키지 못할 경우라면 후순위 채권자는 양도형 후순위 약정으로 계약형 후순위약정보다 많은 금액을 배당받을 수 있게 될 것이다.¹⁹⁾

2.3. 국내법상의 적용여부와 대안

2.3.1. 후순위약정의 유효성

2.3.1.1. 문제점

민법상 채권은 상대권으로 배타성이 없다. 따라서 배타성이 없기 때문에 함께 존재하는 채권은 모두 평등하며, 성립시기의 선후에 의한 우열의 차이가 없다.(채권자 평등의 원칙)²⁰⁾ 따라서 당사자 간의 약정으로 만들어진 후순위 채권의 효력이 채권자평등의 원칙과의 관계에서 어떻게 작용할 수 있

19)

		Z(선순위채권자) 의 채권 200	Y(후순위채권자) 의 채권 200	O(일반채권자) 의 채권 100
X의 자산:400	계약형(contractual subordination)후순위 약정의 배당	200	200	100
	양도형(turnover subordination)후순위 약정의 배당	160⇒200	160⇒120	80
X의 자산:100	계약형(contractual subordination)후순위 약정의 배당	66.66	0	33.33
	양도형(turnover subordination)후순위 약정의 배당	40⇒80	40⇒0	20

20) 박윤직, 「채권총론」, 박영사, 2001, 20~21면.

능가가 문제가 된다.

2.3.1.2. 채무자의 도산

후순위약정이 효력을 발생하기 위하여는 채무자가 도산한 경우 이 약정이 법원을 구속할 수 있어야 한다. 이에 대하여 우리나라의 파산, 회사정리실무에서는 당사자 간의 계약에 의한 일반적 후순위채권을 인정하고 있다.²¹⁾ 회사정리실무에서의 후순위 채권인정은 특정한 채권에 후순위가 아니라 모든 채권에 대한 후순위를 인정하고 있다. 파산실무도 그와 같은 취지로 보인다.(즉 일반채권보다 후순위로 변제받기로 하는 후순위 특약을 한 후순위 사채의 경우 후순위 특약에서 정하는 회사정리절차 개시가 있으면, 후순위 정리채권과 같은 조건으로 변제를 받게 된다고 한다, 또한 파산절차에서는 파산선고 전에 당사자 사이의 약정으로 정한 후순위채권은 실제법상의 순위가 파산선고 후에도 유지된다고 보아 파산법 제37조에서 정한 후순위채권은 아니지만 후순위채권에 준하여 취급한다고 한다.)

2.3.1.3. 후순위채권자의 채권자들의 후순위채권에 대한 강제집행

후순위채권자는 보통 채무자와 밀접한 관련을 갖고 있는 경우가 많다. 따라서 채무자와 같이 도산하게 될 경우도 있을 수 있고, 단독으로 도산하게 될 경우도 있을 것이다. 또한 후순위채권자의 채권자들에 대한 채무를 변제하지 못하여 후순위채권자의 채권자들이 후순위채권을 강제집행 할 경우도 있을 것이다. 그런데 이 경우 후순위약정이 위의 채권자들에게도 그 영향을 미칠지가 문제가 될 수 있다. 후순위 채권은 대부분 장래의 채권이나 미확정 채권일 것이다. 그런데 장래의 채권이나 미확정채권이라도 적어도 그 기초가 되는 법률관계가 압류 당시 존재하여 채권의 발생근거나 제3채무자를 특정할 수 있고, 또 가까운 장래에 발생할 가능성이 상당한 정도로 확실하다면 압류를 할 수 있는 점,²²⁾ 판례는 미확정채권도 압류의 대상이 될 수 있는 이상 채권의 압류 당시 현실적으로 확정할 수 없더라도 무방한 것²³⁾으

21) 서울지방법원, 「회사정리실무」, 한양당, 2001, 168면, 서울지방법원, 「파산사건실무」, 한양당, 2001, 233~234면.

22) 법원행정처, 「법원실무제요 민사집행III」, 2003, 294면.

로 인정하고 있는 점에 비추어 후순위약정의 효력이 미친다고 하더라도 압류를 하는 데는 문제가 없을 것으로 보인다. 또한 현금화 절차인 추심명령은 채권자의 지위의 변동을 가지고 오는 것이 아니므로, 전부명령은 후순위채권이 이전하는 것이므로 결국은 후순위약정의 유효성 문제로 귀결된다.

2.3.2. 국내법상의 문제점과 동일한 효과를 가지고 올 수 있는 방법들

2.3.2.1. 의의

일단 파산, 회사정리실무에서 후순위약정의 유효성을 인정하고 있지만 채권자평등의 원칙을 부인할 아무런 근거를 제시하고 있지도 못하고, 일반적인 후순위약정 이외에 특정한 채권자에 대한 관계에서만 후순위약정을 하는 것에 대하여는 실무상 특별한 논의도 없는 실정이다. 그렇다면 일반 채권자들에 대하여 후순위로 발행하는 후순위사채의 경우는 제외하더라도 특정한 채권자에 대한 관계에서의 후순위약정이 법원을 구속한다고 보기는 실정법상 어려울 것이다. 따라서 우리법상 인정될 수 있는 방법이 필요하다.

2.3.2.2. 정지조건부 후순위약정(contingent debt subordination)

채무자의 도산 시 선순위채권이 전부변제 될 것을 정지조건으로 하여 후순위채권자의 원리금지급채권이 비로소 발생하는 형태의 정지조건부채권을 생각할 수 있다. 실제로 국내은행들이 국내에서 보험회사들로부터 후순위차입을 하면서 국내외에서 후순위사채(subordinated bond)를 발행한 적이 있는데 이 경우 이와 같은 방식을 사용하였다.²⁴⁾ 이와 같은 경우는 계약형 후순위약정과 같이 배당을 받을 것이고 결국 특정한 채권자에 대한 후순위약정을 하더라도 모든 일반채권에 후순위로 배당을 받는 일반적인 후순위약정이 될 것이다.

2.3.2.3. 정지조건부 배당양도계약

채무자의 도산으로 후순위채권자가 배당을 받게 되었으나 선순위채권자의 채권이 모두 변제되지 않는 것을 정지조건으로 선순위채권자의 채권을 만족시킬 때까지 배당받을 금액을 양도하기로 하는 계약이다. 이와 같은 경우는

23) 대법원 1990.12.26. 판결 90다카24816.

24) 사법연수원, 「금융거래법」, 한양당, 2005, 317~318면.

양도형(turnover)후순위약정과 같이 배당을 받게 될 것이다. 하지만 후순위 채무자의 채권자들이 강제집행을 하게 되거나 후순위 채무자가 먼저 도산을 하게 되는 경우 배당양도계약의 효력이 이 채권자들에게는 미치지 못하므로 선순위 채권자는 실질적으로 선순위로 배당을 받지 못하게 될 것이다. 예를 들어 채무자가 도산을 하고 얼마 있지 않아 후순위채권자도 같이 도산에 빠진 경우 후순위채권자가 배당받은 금액은 선순위채권자에게 양도해야 할 것이지만 후순위채권자의 다른 채권자들도 배당받은 금액에 대하여 이의 지급을 구할 권리를 가지고 있는 것이고, 결국 후순위채권자가 도산하게 될 경우 선순위채권자의 배당금양도채권이나 후순위채권자의 채권자의 일반채권이나 모두 정리채권 또는 파산채권에 속하게 될 것이기 때문이다.

2.3.2.4. 정지조건부 배당신탁계약

선순위채권자를 신탁수익자로 하여 후순위채권자가 자신에게 배당되는 금액 중 선순위채권자의 채권을 만족시키는 금액까지는 수탁자의 위치에서 그 금원을 관리하는 형태의 배당신탁계약을 맺을 수 있다. 물론 채무자의 도산으로 후순위채권자가 배당을 받게 되었으나 선순위채권자의 채권이 모두 변제되지 않는 것을 정지조건으로 하게 될 것이다. 이 역시도 양도형(turnover) 후순위약정과 같이 배당을 받게 될 것이다. 하지만 배당양도계약과는 달리 후순위채권자는 선순위채권자를 위한 수탁자로서만 배당을 받게 될 것이다. 따라서 후순위채권자에 대한 채권자들이 강제집행을 하려고 하여도 신탁재산의 독립성으로 말미암아 강제집행을 할 수 없게 되고,²⁵⁾ 후순위채권자가 파산하게 되더라도 수탁자의 파산재단을 구성하지 아니한다.²⁶⁾ 또한 신탁재산에 속하는 채권과 신탁재산에 속하지 않는 채무는 형식상으로는 수탁자에게 귀속하여 상계적상을 이루더라도 상계할 수 없다.²⁷⁾²⁸⁾²⁹⁾

25) 신탁법 제21조, 대법원 2002. 12. 6. 판결 2002마2754.

26) 신탁법 제22조.

27) 신탁법 제20조.

28) 이 경우 후순위채권자가 금원을 배당 받게 된다면 자신의 금원과 혼화하게 되는 문제가 발생한다. 신탁법 제24조에 의할 경우 신탁재산과 고유재산은 각각 다른 소유자에게 속하는 것으로 간주하지만 금전이라는 특성으로 인하여 수익자인 선순위채권자의 지위와 관련된

2.3.3. 소 결

결국 우리 법제상 특정한 채권자와의 관계에서만 있어서 당해채권을 후순위로 만드는 것은 입법에 의하여 해결하여야 할 문제로 보인다. 즉 위와 같은 방법을 동원하더라도 정지조건부후순위약정 이외에는 모두 당해 후순위채권과 별도의 계약을 통하는 수밖에 없게 된다. 결국 정지조건부 배당신탁계약이 가장 유사한 효력을 발생할 수 있을지는 몰라도 특정 채권자와의 관계에서만 후순위약정이 그 효력을 발생하게 만들기는 어려워 보인다.

III. 프로젝트 파이낸스의 담보제도와 관련된 법적 문제점

1. 프로젝트 파이낸스와 관련된 국내법상 담보제도의 문제점

1.1. 동산담보제도의 미비

우리 법상으로 동산에 대한 담보제도로는 질권, 유치권등의 민법상의 담보제도와 양도담보제도등이 있으나 실제로 프로젝트 파이낸스의 담보제도로서는 충분하지가 못한 실정이다. 먼저 민법상 질권유지의 요건은 채권자의 점유이다. 하지만 프로젝트 파이낸스에 있어서는 프로젝트 회사의 사업자산 점유가 필수이므로 사실상 질권의 설정은 어려운 실정이다. 따라서 결국 양

문제가 있다. 이에 관하여는 김성필, 신탁재산의 법률관계, 민사법학 제17호, 1999. 210 내지 212면 참조, 물론 에스크로우 계정(Escrow Account)을 통하여 배당금을 따로 관리할 수 있다면 이러한 문제는 발생하지 않을 것이다.

- 29) 서울춘천고속도로 민간투자사업 프로젝트에서 한국도로인프라투자회사와 한국교직원공제회가 후순위 대출을 하였는데 이 당시 후순위 대출 계약서상의 후순위 조건조항 중 관련된 부분은 다음과 같다. “본 약정서상의 최종상환기일 이전에 차주에 대하여 파산, 회사정리, 강제회회, 해산, 청산, 기업구조개선 또는 기타 이와 유사한 절차가 진행되는 경우, 후순위 대주는, 선순위대주가 선순위채권과 관련하여 만기 도래하거나 하게 될 일체의 금액을 위 각 절차에서 현금으로 전액지급(공탁을 포함함, 이하 같다)받은 후에만 그 절차에 따른 지급 또는 배당을 받기로 한다. 어느 후순위대주가 위 규정에 따라 지급 또는 배당을 받을 수 없음에도 불구하고, 후순위대출원리금의 변제를 위하여 동 지급 또는 배당의 전부 또는 일부를 수령하였을 경우, 동 금원은 선순위대주를 위하여 신탁되어야 하며 후순위대주는 그 수령한 금액을 즉시 선순위대출약정서 상 선순위대리은행에게 반환하여야 한다.”

도담보를 사용할 수밖에 없다.

1.2. 집합동산 양도담보³⁰⁾의 문제점

동산질권에 대한 대안으로 양도담보제도를 생각할 수 있다. 집합동산 양도담보제도는 담보의 목적물을 특정하지 않고 일정범위에 속하는 동산을 일체로 하여 담보의 목적으로 한다. 이는 낙성, 불요식 계약에 의하여 설정되며, 계약의 주된 내용은 피담보채권의 범위, 집합물의 범위, 기타 특약사항 등이 된다. 집합양도담보제도의 핵심적인 문제는 일물일권주의 원칙상의 담보목적물의 특정에 있다. 판례는 목적동산이 담보설정자의 다른 물건과 구별될 수 있도록 그 종류, 장소 또는 수량지정등의 방법에 의하여 특정되어 있어야 한다고 판시³¹⁾하여 집합물의 특정을 이 양도담보제도의 성립요건으로 보고 있다.

하지만 이 역시도 일정한 장소에 집합된 동산만을 목적으로 한다는 점, 등록 등에 의한 공시제도가 없어서 비록 담보권을 표시하는 표찰을 부착하도록 하여 제 3 자에 의한 선의취득을 방지하고자 하여도, 차주가 악의로 표찰을 제거하고 선의의 제 3 자에게 매각할 경우 선의취득이 가능하므로 표찰의 부착만으로 선의취득을 막을 수 없다는 점 등에 비추어 보면 담보로서의 효력이 불완전하다고 할 것이다.³²⁾

30) 집합동산의 양도담보는 기계, 기구, 집기, 영업설비등 소모되는 일은 있어도 유통과정 중에는 있지 않기 때문에 원칙적으로 집합동산의 유입, 유출이 없어 특정동산을 집합체로서 일괄하여 양도담보의 목적물로 하는 형태의 ①확정집합동산양도담보, 점포, 창고내의 상품과 같이 유통과정 중에 있기 때문에 끊임없이 집합동산의 유입, 유출이 반복되어, 집합동산의 구성요소가 변동하고 있는 동산집합체를 양도담보의 목적물로 하는 ②유동집합동산양도담보, 원재료, 반제품 등을 가공하여 차체에 완성품으로 변해가는 동산집합체를 일체로 양도담보의 목적으로 하는 형태의 ③변질집합동산양도담보로 구분할 수 있다. 엄영진, 고준석, "양도담보의 규제유형과 동산양도담보의 법리", 사회과학논집 13권, 전주대학교 사회과학연구소, 1997, 265면.

31) 대법원 1988. 12. 27. 선고 87누1043, 대법원 1990. 12. 26. 선고 88다카20224, 이에 대하여 비록 '또는'이라고 표현하였지만 그 장소적 지정이나 수량적 지정이 다 갖추어져야 할 요건이며 따라서 종류, 소재장소, 수량적 범위 중 어느 하나가 결여될 경우에는 그 목적물이 될 수 없다고 하는 견해도 있다. 고상룡, "유동집합의 양도담보", 비교사법 제4권 제1호, 한국비교사법학회, 1996, 14면.

1.3. 공장저당, 광업재단저당의 문제점

공장저당법에 따르면 공장소유자는 1개 또는 수개의 공장으로 공장재단을 설정할 수 있고,³³⁾ 공장재단은 공장에 속하는 토지, 그 공작물, 기계·기구·전주·전선·배치제관·케조 기타 부속물³⁴⁾으로 구성되고, 재단은 1개의 부동산으로 간주되며, 소유권과 지당권이외의 권리의 목적이 되지 못한다.³⁵⁾ 또한 공장재단에는 타인의 권리의 목적인 물건을 소속시키지 못하고³⁶⁾ 공장재단에 속하는 개별재산은 양도하거나 처분할 수 없으며³⁷⁾ 공장재단목록을 작성하여 제출하고, 공장재단등기부에 소유권보존등기를 함으로써 설정된다.³⁸⁾ 광업재단저당법에서는 광업재단에 관하여는 공장저당법 중 공장재단에 관한 규정이 준용되고 있다.³⁹⁾

하지만 재단저당제도에도 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 첫째, 재단저당을 이용할 수 있는 기업의 종류가 제한되어 있다. (일본과 같은 경우 공장저당법, 광업재단법 이외에도 어업, 항만운송, 도로교통사업, 관광시설, 철도, 궤도, 운하 등 9종의 재단저당제도를 시행하고 있다.)⁴⁰⁾ 둘째, 기업의 유동적 자산, 금융상의 신용, 영업권 등은 재단의 구성물건이 될 수 없다.⁴¹⁾ 셋째, 재단저당은 재단목록을 작성토록 하고 있기 때문에 저당의 대산이 되는 기계, 기구의 변경이 있을 경우 변경등기를 하여야 한다.⁴²⁾ 재단목록에

32) 자세한 것은 신봉근, "집합동산의 양도담보에 관한 연구", 전북대학교 사회과학연구소, 2003, 김인유, "집합동산의 양도담보에 관한 연구", 해사법연구 제8권 제1호, 1996, 신종철, 김인유, "집합동산 양도담보의 법리구성예관한 비교법적 고찰", 한국해양대학교 인문사회과학논집, 제4호, 1996, 참조.

33) 공장저당법 제11조.

34) 동법 제15조.

35) 동법 제14조.

36) 동법 제17조.

37) 동법 제18조, 제19조.

38) 동법 제12조.

39) 광업재단저당법 제5조.

40) 송종준, "영업담보제도의 도입을 위한 과제와 전망", 비교사법 제11권 1호, 한국비교사법학회, 2004, 61면.

41) 김상용, 「물권법」, 박영사, 2000, 773면.

42) 공장저당법 제7조, 제53조.

기재가 없으면 기재가 없는 것에 대하여는 저당권의 효력이 미치지 않게 된다. 그런데 이 변경등기와 관련된 절차가 복잡하고 다액의 비용을 요구된다. 넷째, 공장재단저당을 위하여는 공장재단설립절차가 필요한데 이를 위하여 설립공고(1월 이상 3월 이하)등의 절차를 거쳐야 하므로 많은 시간이 소요되고 상당한 비용이 필요하다.⁴³⁾

2. 담보수탁제도

2.1. 담보권의 부종성, 수반성에 대한 제한의 필요성

다수의 은행이 대주로 참여하는 신디케이트 대출의 경우나 채권발행의 경우 채권자가 금융기간 중 수시로 변경될 필요가 있으나 이 경우 채권자가 직접 담보권을 보유하여야 하는 우리 법의 원칙에 따라 채권의 이전과 함께 담보권도 이전하여야 하며 이러한 담보권의 이전을 위하여는 상당한 시간과 비용이 소요되며 상당한 불편이 초래된다. 현재 부동산등기 실무상 다수의 저당권자가 저당권을 공유할 경우 지분의 등기가 인정되지 않는다. 따라서 신디케이트 방식에 의한 대출의 경우 일부 대주가 그 대출지분을 제3자에게 양도하면 그 양도지분만의 이전등기가 되지 않고 전체의 저당권에 대한 저당권자의 변경등기가 필요하게 된다. 이 경우 변경등기를 위한 채권최고액은 전 저당권자의 총 채권최고액이므로 총액을 기준으로 등록세를 납부하여야 하는 불합리한 결과가 초래된다.⁴⁴⁾ 따라서 채권과 담보권을 분리하여 보유할 수 있도록 허용하는 담보수탁제도를 인정할 필요가 있다.⁴⁵⁾ 담보권과 채권의 수반성을 요구하지 않는 외국에서는 담보신탁제도(Security Trustee) 또는 담보대리인제도(Security Agent)를 통하여, 제3자에게 담보권을 위탁하고, 이러한 담보를 위탁받은 자가 향후 피담보채권을 보유하는 자를 위하여 담보를 실행하는 방법으로 담보부채권을 발행한다.

43) 공장저당법 제41조.

44) 지방세법 제131조 제1항 제6호 채권금액의 1,000분의 2.

45) 허익열, "프로젝트 파이낸스와 한국법상의 문제점에 관하여", 민사판례연구XⅢ, 2001, 823면

2.2. 담보부사채신탁법

현행법상으로 담보권의 부종성에 대한 예외로 담보부사채신탁법에 의한 담보신탁이 있다. 담보부사채는 담보부사채신탁법에 의하여 정부로부터 인가 받은 수탁기관에 담보물건을 신탁함으로써 원리금 지급이 확보되게 하는 사채를 말한다. 즉 사채발행시 물상담보를 붙여 신탁회사로 하여금 투자자에게 원리금 지급이 가능하게 함으로써 무보증사채보다 신속하고 저렴한 비용으로 자금조달이 가능하다. 또한 담보부사채권자는 일반사채권자에 배하여 우선권을 줌으로써 사채의 인수 및 상환이 원활, 확실하게 된다.

하지만 현재 담보부사채신탁법이 제정된 지 40여년이 지났지만 이 사채의 이용률은 매우 저조하다. 이는 물상담보의 종류를 동산질, 중서가 있는 채권질, 주식질, 부동산저당 기타 법령에서 인정하는 저당에 한정되어 있기 때문이다. 따라서 프로젝트 파이낸스와 같이 다양한 종류의 담보가 필요한 경우에는 이를 이용하기가 힘들다.⁴⁶⁾ 그리고 물상담보권의 성립절차가 담보물의 종류에 따라 개개의 물상담보권의 설립절차를 필요로 하는 등 번거롭고 이에 따른 비용부담의 문제가 있다.

2.3. 신탁관리인을 이용한 담보수탁제도

신탁법 제18조에 의하면 수익자가 특정되어 있지 아니하거나 아직 존재하지 아니하는 경우 법원은 이해관계인의 청구나 직권으로 신탁관리인을 선임하여야 한다고 한다. 위 규정의 취지에 비추어 보면 신탁관리인을 선임한 경우라면 불특정 다수인을 수익자로 하는 신탁이 불가능한 것으로 보이지는 않는다. 그렇다면 신탁관리인의 선임 하에 사채의 소지자를 수익자로 하는 담보신탁을 설정함으로써 특정한 사채를 특정한 담보와 연계할 수 있을 것으로 생각된다. 이렇게 한다면 복잡한 담보부사채신탁을 이용하지 않고도 그와 비슷한 효과를 볼 수 있을 것이다.

46) 또한 중서가 있는 채권질에 장래의 수익금이 발생할 근거가 되는 계약등 각종 프로젝트관련계약의 양도에 의한 담보설정도 해당될 것인지에 관한 문제도 있다. 상계논문 823면.

2.4. 교환사채의 활용방안

교환사채(exchangeable bonds)란 사채권자에 대하여 일정한 기간 내에 일정한 조건으로 당해 교환사채 발행회사의 주식 또는 다른 회사의 주식으로 교환할 권리를 부여한 사채를 말한다.⁴⁷⁾ 즉 전환사채나 신주인수권부사채와 가장 큰 다른 점은 전환사채나 신주인수권부사채는 대상주식이 발행회사의 신주인 반면에 교환사채는 발행회사가 가지고 있는 제3자의 주식이나 자기주식⁴⁸⁾을 교환의 대상으로 한다는 점이다. 또한 증권거래법 시행령 제84조의 13 제3항에 따르면 교환에 필요한 유가증권을 사채권자의 교환청구가 있는 때 또는 교환청구기간이 만료하는 때까지 증권예탁원에 예탁하여야 한다. 즉 교환사채를 발행하는 회사는 증권예탁원을 계약 당사자로 하여 교환대상 주식의 예탁관리계약을 체결하고 이를 증권예탁원으로 인도한다. 이렇게 예탁된 교환대상 주식의 주권은 교환사채권자의 교환권 행사 이외에는 반환이 금지되므로 증권예탁원은 교환대상 주식의 처분을 제한하게 된다.⁴⁹⁾ 이는 결국 경제적으로 보아서는 유가증권을 담보로 하는 담보부사채를 발행하고,⁵⁰⁾ 이를 증권예탁원에 신탁하는 것과 다름이 없는 것으로 동일한 효과를 볼 수 있을 것이다.

47) 증권거래법 제191조의 4 에 따라 동법시행령 제84조의 13조 제1항에서는 교환사채를 다음과 같이 정의하고 있다. “주권상장법인 또는 코스닥상장법인은 이사회 결의에 의하여 당해 법인이 소유하고 있는 상장유가증권 또는 코스닥상장유가증권(법 제189조의2 또는 법 제191조의 규정에 의하여 취득한 자기주식을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)과 교환을 청구할 수 있는 권리가 부여된 사채(이하 이 조에서 “교환사채”라 한다)를 발행할 수 있다.”

48) 2001. 7. 7. 증권거래법 시행령의 개정으로 자기주식도 교환사채의 교환대상으로 할 수 있게 되었다.

49) 증권거래법 시행령 제84조의 13 제3항 후단 에 따르면 증권예탁원은 당해 유가증권에 대하여 신탁재산표시를 하여 관리할 수 있다. 또한 증권거래법 제174조의 3 제3항의 경우 예탁 유가증권의 신탁은 신탁법 제3조 제2항의 규정에 불구하고 예탁계좌부 또는 고객계좌부에 신탁재산인 뜻을 기재함으로써 제3자에게 대항할 수 있다.

50) 이철송, 「회사법강의」, 박영사, 2005, 831면.

3. 프로젝트 회사의 집합채권 양도담보의 문제

3.1. 서 설

프로젝트를 수행 중 발생하는 다수의 채권도 동산이나 부동산, 그 밖의 재화들과 같이 프로젝트회사의 책임재산의 일부를 이룬다. 또한 담보로써가 아니라 자금조달수단의 일부로서 채권의 재산적 가치를 유동화(ABS)하여 투자를 확대하기도 한다. 물론 자산유동화에관한법률에는 자산유동화의 대상으로 채권·부동산 기타의 재산권을 명시하고 있고(동법 제2조 제3호), 장래의 집합채권도 특정할 수 있다면 유동화시켜 그 자금을 조달할 수도 있을 것이다. 하지만 자산을 유동화 시키지 않는 경우는 모든 채권을 대주단에게 양도담보로 제공하게 될 것이다. 물론 채권질도 생각할 수 있지만 채권질의 경우 채권증서를 교부하여야 그 효력이 발생하는 점(민법 제347조) 현재 및 장래의 채권에 대하여 포괄적으로 질권을 설정하는 것은 어려움이 있기 때문에 양도담보가 더 많이 사용되는 것으로 보인다. 이에 대하여는 장래에 발생할 채권의 포괄적인 양도를 허용할 것인지, 또한 제3채무자가 특정되지 않은 경우 사전통지, 사전승낙, 포괄적 통지로 대항력을 갖게 될 수 있는지, 양도담보의 예약, 대물변제의 예약으로서 예약형 양도담보와의 구별은 어떻게 할 것인지, 회사정리절차에 있어서 대항요건의 부인제도와 어떠한 관계에 있는지 살펴볼 필요가 있다.

3.2. 장래채권의 포괄적양도의 허용여부

장래채권이란 채권의 발생요건 전부 또는 일부가 갖추어져 있지 않은 것을 의미한다. 따라서 조건이 성취되지 않은 정지조건부채권 및 기한이 도래하지 않은 시기부채권은 장래채권에 포함되지 않는다. 우리 판례는 장래채권의 양도성을 인정하면서 양도의 요건으로 특정성과 발생가능성 내지 발생개연성을 요구하고 있다. 특정의 정도는 사회통념상 다른 채권과 구별하여 그 동일성을 인식할 수 있을 정도로 되어 있다면 그 채권은 특정된 것으로 보아야 하고 양도채권의 종류나 금액 등이 구체적으로 적시되어 있어야 하는

것은 아니다.⁵¹⁾ 하지만 양도인이 현재 보유하는 채권 및 장래에 취득할 “모든” 채권을 포괄적으로 양도하기로 약정한 경우 특정성과 발생가능성의 요건만 충족시키면 당연히 그 효력을 가질 수 있다고 할 수는 없을 것이다. 포괄적 양도가 피담보채권의 범위를 과도하게 넘어서는 과잉담보가 될 경우 공서양속에 위반하여 그 효력이 부인될 것이다.⁵²⁾ 후술할 2003. 9. 5. 2002다40456판결에서는 포괄성에 대하여는 별다른 논의 없이 그 유효성을 인정하는 전제하에 현재 보유하거나 장래에 보유하게 될 불특정공사대금채권의 포괄적 양도를 인정하였다.

3.3. 사전승낙, 사전통지 및 포괄적 통지의 허용여부

3.3.1. 이미 발생한 채권이나 아직 채권양도가 이루어지지 않은 경우

먼저 사전승낙에 관하여 살펴보면 사전승낙에 대하여는 채무자에 대한 대항요건이 채무자를 보호하려는 데 있는 것이므로 채무자가 이를 미리 포기하는 경우 이를 무효로 할 이유가 없기 때문에 유효하다 볼 것이다.⁵³⁾ 사전통지에 관하여 판례는 2000. 4. 11. 2000다2627 판결에서 채권양도의 사전통지는 채무자로 하여금 양도의 시기를 확정할 수 없는 불안한 상태에 있게 하는 결과가 되어 원칙적으로 허용될 수 없다고 한다. 이에 대하여 사전의 통지는 효력이 없으나 일정한 조건하에 장래에 발생할 채권을 양도할 경우의 사전통지는 유효하다고 하는 견해⁵⁴⁾도 있으나, 사전통지는 원칙적으로 효력이 없으나 사전통지 후 그에 상응하는 양도가 실제 이루어질 경우 그 때부터 효력이 발생한다는 견해⁵⁵⁾가 다수설이다.

3.3.2. 장래채권의 양도의 경우⁵⁶⁾

51) 대법원 1998. 5. 29. 선고 96다51110.

52) 최수정, “집합채권양도담보의 해석을 둘러싼 제 문제”, 민사법학 제26호, 2004, 330면.

53) 박윤직, 「채권총론」, 296면, 이에 대하여 사전승낙은 양도되는 채권과 양수인이 특정되어 있을 경우 유효하다는 견해, 불특정인에 관한 승낙은 통지의 경우와 마찬가지로 이중양도의 경우 대항요건을 갖춘 자를 구별해 낼 수 없다는 이유로 이를 부정하는 견해도 있다. 이상훈, 민법주해X, 박영사, 1995, 583면.

54) 박윤직, 상계서, 295면.

55) 이상훈, 전게서, 579면.

장래채권의 양도 역시 이를 유효하게 양도할 수 있다는 전제하에 제3채무자에게 장래에 채권이 발생한 때 그것이 양수인에게 귀속될 것이라는 확실한 인식을 줄 수 있다면 이미 발생한 채권과 달리 취급할 필요가 없을 것이다. 물론 판례는 사전통지를 인정하지 않으므로 이 경우도 인정되지 않을 것이다. 따라서 사전통지의 유효성을 인정하는 학설을 따른다면 장래채권의 경우도 사전통지를 인정할 수 있을 것이다. 이 경우 대항력의 발생시점은 통지나 승낙이 있는 때라고 볼 것이다. 만약 이후에 채권이 발생한 때 비로소 그 효력이 생긴다고 한다면 양도계약 후 채권발생 전에 각각 대항요건을 갖춘 양수인간의 우열을 가릴 수 없는 상황이 발생하게 되기 때문이다.⁵⁷⁾

3.3.3. 포괄적 통지의 허용여부

1개의 포괄적인 통지로 개별적인 채권에 대한 대항요건을 갖추 수 있는지가 문제될 수 있다. 포괄적인 통지 역시 채권의 특정성과 마찬가지로 그 범위를 특정할 수 있다면 사전통지를 허용하는 학설을 따를 경우 허용될 것으로 보인다.⁵⁸⁾

3.4. 양도담보의 예약과 양도담보 본계약-2003. 9. 5. 2002다40456판결⁵⁹⁾- 위 판결의 요지에서는 “채무를 담보하기 위하여 체결된 집합채권의 양도

56) 국제채권양도협약 제16조 제2항은 “양도통지 또는 지급지시는 통지 후에 발생하는 채권에 관한 것일 수 있다” 고하여 장래채권에 대한 통지의 효력을 인정하고 있다. 석광현, 「국제채권양도협약연구」, 법무부 국제법무과, 2002, 111면.

57) 동지, 최수정, 전계논문, 340면.

58) 일본의 경우도 포괄적인 통지를 유효하다고 해석하는 것이 판례, 통설이라고 한다. 상계논문, 341면.

59) 사실관계는 다음과 같다. A가 자신의 B에 대한 대여금채권을 담보하기 위해 B가 보유하고 있거나 장래에 보유하게 될 불특정공사대금채권을 포괄적으로 양수하되, B가 지급불능상태로 기한의 이익을 상실하면 A가 담보권을 행사할 시점에서 피양도채권을 선택하여 채권양도의 효력을 발생시키고, B를 대신하여 양도통지를 할 수 있도록 하는 내용의 채권양도약정을 체결하였다. 그리고 B는 A에게 제3채무자와 피양도채권인이 공란으로 된 채권양도계약서와 양도통지서 양식을 교부하였고, 이후 B의 회사정리절차가 개시되고, A가 채권양도약정에 따라 미리 교부받아 가지고 있던 백지채권양도계약서 용지에 공사대금채권 중 15억원을 특정하여 기재한 후 A를 대신하여 양도통지를 하였다. 그 후 B는 회사정리절차개시결정을 받았고, 채권조사기일에 A는 B에 대한 대여금채권은 정리채권으로 신고하였으나, 양수금

예약이 당연히 대물변제의 예약으로서의 성질을 갖는 것이라고 할 수는 없고, 당사자의 계약내용이 장차 선택권과 예약완결권의 행사로 채권양도의 효력이 발생하는 경우에 그 채권이 다른 채무의 변제를 위한 담보로 양도되는 것을 예정하고 있는지 또는 다른 채무의 변제에 갈음하여 양도되는 것을 예정하고 있는지에 따라 집합채권의 양도담보의 예약 또는 대물변제의 예약으로서의 성질을 가질 수 있고, 그 계약내용이 명백하지 아니한 경우에는 일반적적인 채권양도에서와 마찬가지로 특별한 사정이 없는 한 채무변제를 위한 담보로 양도되는 것을 예정하고 있는 집합채권의 양도담보의 예약으로 추정된다.”고 하였고, 판결 이유 중 채권양도약정의 성질에 대하여는 다음과 같이 설시하였다 “A에게 B가 채권명세서에 기재한 공사대금채권 중에서 양도, 양수할 채권을 선택할 수 있는 선택권과 그 예약을 일방적으로 완결할 수 있는 예약완결권 및 선택권과 예약완결권 행사의 실효성과 편의를 위하여 B를 대리하여 제3채무자에게 채권양도사실을 통지할 수 있는 대리권을 부여한 계약이라고 할 것이다.”

위 판결에서는 장래채권의 양도담보가 본계약에 해당하는지에 대하여는 전혀 검토함이 없이 바로 예약임을 전제로 하여 그것이 채무변제를 위한 담보 또는 변제의 방법으로 양도한 것이라고 판단하였다. 하지만 예약이란 장차 일정한 계약을 체결하기로 하는 내용의 계약으로 그것이 예약인지 아니면 본계약인지는 당사자 간의 법률행위해석의 문제에 해당한다. 따라서 계약 체결 당시 당사자의 의사가 일방 또는 쌍방에게 본계약체결권을 부여하고자 한 것인지, 아니면 본계약을 체결하고자 한 것인지, 아니면 본계약 체결하기로 하는 예비적 계약을 체결하고자 한 것인지에 따라 계약의 법적성격을 달리 해석하여야 할 것이다.⁶⁰⁾ 본 판결과 같은 경우 당사자들의 의사는 채권의 담보를 위하여 채무자가 현재 가지고 있는 또는 장래 취득하게 될 채권들을

채권은 신고하지 않았다. 그 후 양수금채권에 관한 사항은 정리계획인가결정에 포함되지 않았고, 이후 A는 제3채무자를 상대로 양수금채권에 기하여 그 이행을 구하는 소를 제기하였다.

60) 임윤수, “민법상 예약에 관한 연구”, 서울대학교 대학원 석사학위논문, 2001, 11면.

일괄적으로 양수하는 것이 목적이다. 그렇다면 본 사안은 A가 B에 대한 채권을 담보하기 위하여 B의 채권들을 일괄적으로 양수하면서 B가 지급불능상태로 기한의 이익을 상실하면 양수한 채권들 중에서 임의로 특정채권을 행사함으로써 채권을 만족을 얻고자 하였다고 해석하는 것이 타당할 것이다. 또한 당사자 쌍방의 의사표시가 예약인지 본계약인지 의문스러운 때는 본계약이 원칙이며 예약은 예외적인 것이라는 보충적 해석원칙에 따라 통상 본계약 체결된 것으로 보아야 할 것이라는 점⁶¹⁾에 비추어 보아서도 위 사안은 양도담보의 본계약으로 보았어야 할 것이다.

3.5. 대물변제의 예약으로서의 예약형 양도담보-2002. 7. 9. 2001다46761 판결⁶²⁾ -

채권자가 변제에 갈음하여 채무자의 제3자에 대한 채권을 취득하는 대물변제나 그 예약은 채무자의 회사정리절차가 있다고 하더라도 채권자가 양수한 채권을 행사하는데 있어서 채무자의 회사정리절차가 영향을 미치지 않는다. 즉 정리채권으로 신고할 필요가 없을 것이다. 하지만 양도담보나 양도담보의 예약이라고 해석할 경우에는 양도담보권은 담보된 정리담보권이 되고(회사정리법 제123조 제1항) 정리담보권자의 권리는 회사정리법이 정하는 절차에 따라 정리계획에서 인정된 한에서 효력을 가지게 된다. 따라서 대물변제인지 양도담보인지는 구별할 필요가 있다.

위 판결에서는 기본약정의 성질에 관하여“금융기관이 정리 전 회사로부터

61) 상개논문, 12면.

62) 사실관계는 다음과 같다. A는 B에게 수십억 원의 대출채권을 가지고 있었고, B가 대출채권의 만기의 연장을 요구하자 A는 B의 매출채권을 담보로 제공받아 만기를 연장해 주기로 하였다. 기본약정의 내용은 다음과 같다. “①B가 A에게 B의 매출채권을 양도함에 있어 제3채무자와 제3채무자별 채권금액 및 지급기일 등의 명세를 A에게 제출하고 변동이 있을 때 수시로 보고하며, ②B가 A에 대한 채무에 관한 기한의 이익을 상실하는 경우 A가 B전자를 대리하여 채권양도의 통지를 할 수 있고, ③B는 채권양도계약서 및 채권양도통지서의 일부 또는 전부를 백지로 A에게 제출하고, A는 위 채권명세에 따라 양도받을 채권을 확정하고, 백지의 채권양도계약서와 채권양도통지서에 제3채무자 및 채권금액을 기재할 수 있는 권한을 갖는다.”

매출채권을 담보로 제공받아 기존 대출금의 만기를 연장해 주기로 하면서 정리 전 회사와 체결한 약정이 정리 전 회사의 대출채무를 담보하기 위하여 정리 전 회사의 매출채권에 관한 채권양도를 목적으로 한 대물변제의 예약을 체결한 계약으로서 이른바 예약형 집합채권의 양도담보에 해당한다.” 고 실시하면서, 2003. 9. 5. 2002다40456판결과 동일하게 채권양수인에게 예약완결권, 선택권, 대리권을 부여한 계약이라고 위 약정을 해석하였다. 라. 항의 판결과 비추어 보았을 때 채무자는 제3채무자와 제3채무자별 채권금액 및 지급기일등의 명세를 채권자에게 제출하고 변동이 있을 때 수시로 보고하는 점, 이미 대출만기가 도래하였음에도 변제를 하지 못하여 대출만기를 연장한 점에 비추어 기존 대출금 채무의 변제에 갈음하여 양도되는 것을 예정하고 있는 것이라고 판단한 것으로 보인다. 따라서 이 경우는 양도담보라기 보다 대물변제의 예약이라고 보는 것이 당사자의 의사에 합치하는 것으로 타당한 판시라고 보인다.

3.6. 회사정리절차에서의 대항요건 부인제도

대물변제의 예약이나 양도담보의 예약의 경우 그 예약완결권의 행사가 회사정리법 제78조제1항 제2호⁶³⁾의 부인권의 대상이 되는지도 문제가 될 수 있으나 매출채권의 선택권과 예약완결권을 행사하는 것은 채권자의 행위이지 부인권의 대상이 되는 채무자의 제3채무자에 대한 채권을 양도하는 행위가 아니기 때문에 위 부인권에 영향을 받지는 않을 것이다. 또한 위와 같이 예약완결권의 행사행위를 부인할 수 없는 이상, 채권양도 통지행위를 위 부인권의 대상이 되는 행위라고 볼 수도 없을 것이다.⁶⁴⁾

하지만 회사정리법 제80조⁶⁵⁾에는 권리변동의 원인행위에 대한 부인과는

63) 회사정리법 제78조 제1항 제2호. 회사가 지급의 정지 또는 파산, 화의개시 또는 정리절차개시의 신청(이하 본조 중 “지급의 정지등”이라 한다)이 있는 후에 한 정리채권자등을 해하는 행위와 담보의 제공 또는 채무의 소멸에 관한 행위. 그러나 이로 인하여 이익을 받은 자가 그 행위당시 지급의 정지등이 있는 것 또는 정리채권자등을 해하는 사실을 알고 있는 때에 한한다.

64) 대법원 2002. 7. 9. 선고 2001다46761.

별도로 원인행위를 부인할 수 없는 경우에도 대항요건구비행위 자체를 부인할 수 있도록 하고 있다. 따라서 대물변제의 예약이나 양도담보의 예약을 한 경우라면 예약완결권을 행사일로부터 15일 이내에 제3채무자에 대하여 통지행위를 하여야 할 것이다. 그런데 앞에서 본 바와 같이 장래채권양도계약을 예약이 아니라 본계약으로 해석한다면 위 대항요건 부인제도에 의해 대항요건구비행위가 부인될 우려가 있다.

4. 민간투자법상 관리운영권의 담보설정문제

4.1. 관리운영권

민간투자법 제26조 제1항에 의하면 관리운영권이란 동법 제4조 제1호⁶⁵⁾ 또는 제2호⁶⁷⁾에 규정한 방식에 의하여 사회기반시설사업을 시행한 사업시행자가 무상으로 사용, 수익할 수 있는 기간 동안 동 시설을 유지, 관리하고 시설사용자로부터 사용료를 징수할 수 있는 운영권을 의미한다. 또한 동법 제27조는 관리운영권을 물권으로 보고 민법 중 부동산에 관한 규정을 준용하고 있다

4.2. 관리운영권의 양도

민간투자법 제27조 제2항에 의하여 관리운영권을 처분하고자 할 때에는 주무관청의 허가를 얻어야 한다. 그런데 이 경우 관리운영권이 양도된다고 하여서 반드시 사업시행권이 양도되는 것은 아니기 때문에 사업시행자의 지

65) 회사정리법 제80조 ①지급의 정지 또는 파산, 화의개시, 정리절차개시의 신청이 있는 후 권리의 설정, 이전 또는 변경으로써 제삼자에 대항하기 위하여 필요한 행위를 한 경우에 그 행위가 권리의 설정, 이전 또는 변경이 있는 날로부터 15일을 경과한 후 악의로 한 것인 때에는 이를 부인할 수 있다. 그러나 등기와 등록에 관하여는 가등기 또는 가등록을 한 후 본등기 또는 본등록을 한 때에는 그러하지 아니한다.

66) BTO방식: 사회기반시설의 준공과 동시에 당해 시설의 소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되며 사업시행자에게 일정기간의 시설관리운영권을 인정하는 방식.

67) BTL방식: 사회기반시설의 준공과 동시에 당해시설의 소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되며 사업시행자에게 일정기간의 시설관리운영권을 인정하되, 그 시설을 국가 또는 지방자치단체 등이 협약에서 정한 기간 동안 임차하여 사용, 수익하는 방식.

위에서 가지는 권리(예를 들어 해지권 등)는 관리운영권 양수인에게 그대로 이전되지 않는다. 따라서 관리운영권만 양도한 사업시행자는 관리운영권을 제외한 사업시행자로서의 지위를 유지하게 될 것이다. 하지만 실질적으로 사업시행권만을 양도 하는 것은 사업시행권에 대한 저당권이 실시되어 강제적으로 변동되는 일 이외에는 없을 것으로 생각된다. 민간투자법 제45조에 의할 경우 주무관청은 사업시행자에 대한 감독, 명령권을 가지고 있는데 관리운영권이 없는 사업시행자에게 이를 실시한다는 것도 의미가 없을 것이기 때문이다.

4.3. 관리운영권에 대한 저당권의 설정

민간투자법 제27조 제2항에 따르면 관리운영권을 '처분'할 수 있다고 되어 있다. 이에 대하여 위 '처분'의 의미를 양도에 한하는 것이 입법자의 의도이므로 위 조항상의 주무관청의 사전승인을 얻을 필요가 없다는 견해도 있다고 한다.⁶⁸⁾ 하지만 우리법상 처분행위의 개념은 물건행위, 준물권행위를 포함하는 법률적 처분행위이다.⁶⁹⁾ 따라서 저당권을 설정하는 행위도

처분행위에는 당연히 포함하게 되는 것이고, 저당권을 설정할 경우에는 주무관청의 사전승인을 얻어야 한다.

4.4. 관리운영권에 대한 저당권의 실행

민간투자법은 관리운영권을 물건으로 보고 민법 중 부동산에 관한 규정을 준용하고 있으므로 일반 저당권과 다름없이 담보권실행을 위한 경매를 실시할 수 있을 것이다. 그런데 그렇게 될 경우 사업시행권과 관리운영권이 분리되는 문제가 발생하게 된다. 이에 대하여 민간투자법상 관리운영권은 사업시행자의 지위가 존속하는 한도 내에서만 존재할 수 있다는 견해, 민간투자법에서 관리운영권을 목적으로 한 저당권의 설정을 규정한 취지로 보아서는

68) 황창용, 홍성필, 정민웅, 권용훈, "사회간접자본시설에대한민간투자법과 관련 법률의 체계에 관한 연구", 국토연구원, 이규방, 2004, 98면.

69) 곽윤직, 「민법총칙」, 박영사, 2001, 289면.

저당권이 존재하는 한 사업시행자의 지위가 존재한다는 견해, 저당권의 존재는 사업시행자의 지위의 존재를 전제로 하지 아니한다는 견해가 있을 수 있다. 이러한 견해들이 나뉘는 이유는 저당권에 의하여 관리운영권이 낙찰된 경우, 주무관청이 사업시행자의 지위를 취소하거나 실시협약을 해지하여 사업시행자의 지위가 상실되면 관리운영권을 낙찰 받은 자의 지위는 어떻게 되느냐의 문제에 있다. 이에 대하여 일부 견해⁷⁰⁾는 사업시행자가 그 지위를 잃게 되면 관리운영권의 존재를 전제로 한 저당권은 그 근거되는 권리를 상실하여 무효가 되는 결과를 초래할 수 있고 따라서 민간투자법에서 정하고 있는 관리운영권은 사업시행자의 지위가 존속하는 한도 내에서만 존재할 수 있는 것이고, 따라서 사업시행자가 그 지위를 잃게 되면 관리운영권의 존재를 전제로 한 저당권은 그 근거되는 권리를 상실하여 무효가 되는 결과를 초래할 수 있다고 한다.

물권이란 재산권이고, 지배권임과 동시에 절대권이다.⁷¹⁾ 물론 '사업시행권자가 무상으로 사용, 수익할 수 있는 기간' 동안만 가지고 있는 권리이므로 사업시행권에 그 근거를 두고 있기는 하다. 하지만 의도적으로 관리운영권을 물권으로 규정한 취지는 전세권자와 전세권설정자와의 관계처럼 이전 사업시행자의 지위가 상실되고 다른 사업시행자가 사업을 승계하더라도 관리운영권자는 새로운 사업시행자에 대하여 이를 주장할 수 있도록 하기 위한 취지에서 이와 같이 규정한 것으로 보인다. 따라서 구태여 저당권이 존재하는 한 사업시행자의 지위가 존재한다고 의제할 필요는 없을 것으로 보인다. 또한 실시협약에서 통상 주무관청이 실시협약을 해지하기 전에 대주단으로 하여금 대체사업자를 추천할 수 있는 기회를 주고 있기 때문에 사업시행권이 공백기에 있을 경우는 거의 없을 것으로 보인다.

70) 황창용, 홍성필, 정민웅, 권용훈, 전계논문 99면.

71) 박윤직, 전계서, 12면.

5. 부동담보의 도입방안

5.1. 의의

위에서 살펴본 집합동산양도담보, 공장재단저당법, 담보수탁제도, 집합채권양도담보 모두 프로젝트회사의 각종재산을 담보로 하지만 이들 담보제도는 모두 영업을 구성하는 특정한 개개의 재산 또는 일정한 범위의 특정재산을 일체로 취급하여 담보권을 설정하는 것에 불과하다. 따라서 영업자체에 대한 포괄적인 담보권을 설정할 수 있도록 한다면 위 개개의 담보들이 유기적 일체로서의 가치는 영업재산을 구성하는 개개의 재산의 가치를 합한 가치이상의 고유한 재산적인 가치를 가질 수 있을 것이다. 뿐만 아니라 각각의 담보설정시 필요한 절차와 비용, 그리고 프로젝트의 승계등 모든 면을 고려해 보았을 때 부동담보 또는 영업담보제도를 도입하여야 할 필요성이 있는 것이다.

5.2. 부동담보의 특징

부동담보제도는 기업의 총재산을 일체로서 담보의 목적으로 한다(담보목적의 포괄성), 담보목적물에는 현존하는 재산이든 장래의 재산이든 모두 포함될 수 있고, 통상적인 영업수행과정에서 수시로 변동이 가능하며, 담보권자의 동의 없이도 자유로이 그 목적재산을 처분할 수 있다(담보목적물의 부동성). 그리고 부동하는 재산이지만 장래 담보의 범위를 확정할 수 있는 재산이라면 일체로서 하나의 담보물권의 대상으로서 취급되고(부동담보의 담보물권성),⁷²⁾ 영업담보권이 설정된 경우에는 등기 또는 등록에 의하여 공시되며(부동담보의 공시성), 담보실행사유가 발생하면 부동담보를 확정담보(fixed charge)로 전환되는(부동담보의 전환성)특성을 가지고 있다. 영국의 부동담보제도(floating charge), 프랑스의 영업질제도(nantissement des fonds de commerce), 미국의 부동담보제도(floating lien), 그리고 일본의 기업담보제도가 이에 해당한다.⁷³⁾

72) 일본의 기업담보법은 기업담보권을 물권이라고 명시하고 있다(제1조 제2항).

5.3. 부동담보의 도입을 위한 과제

일단 부동담보를 도입한다고 하더라도 담보권의 설정, 담보목적 재산의 범위는 어떻게 할 것인지, 공시와 동기, 그 효력 및 변제순위, 담보권의 실행절차는 어떻게 할 것인지, 회사정리절차나 파산시 영업담보권의 부인권 문제, 영업담보권이 설정된 회사가 분할되거나 다른 회사로 흡수 합병되는 경우의 문제등 많은 과제가 있으므로 앞으로 이에 대하여는 더욱더 많은 연구가 필요할 것으로 보인다.⁷⁴⁾

IV. 결 론

프로젝트 파이낸스와 관련된 실무가들이 관심을 가지고 있던 프로젝트금융투자법안 2004. 2. 9. 위원회에서 폐기된바 있다. 동 법안에서는 프로젝트금융투자회사가 프로젝트를 원활히 추진할 수 있도록 자기자본의 10배를 초과하지 않는 범위 안에서 사채를 발행할 수 있도록 하고(안 제19조 제1항), 금융기관은 은행법, 보험업법, 종합금융회사에관한법률, 금융산업의구조개선에관한법률등에 규정된 출자한도, 투자한도 등을 초과하여 프로젝트금융투자회사의 주식을 소유할 수 있도록(안 제37조)하며, 프로젝트금융투자회사를 자산유동화에관한법률상의 자산보유자로 간주하여 유동화증권을 발행할 수 있도록 하고(안 제37조 제5항),이익의 90%이상을 배당하는 경우 법인세를 면제, 현물출자할 경우 취득세, 등록세 면제하는 등 프로젝트 파이낸스를 용이하게 하기 위하여 여러 가지 금융기법상, 세제상의 제약요인을 제거할 수 있는 혜택을 주고자 하였다.⁷⁵⁾ 하지만 위 법안이 폐기된 현재에도 많은 프로젝트 파이낸싱은 일어나고 있고, SOC분야에서는 사회기반시설에대한민간투

73) 송중준, 전계논문 58면.

74) 이에 대하여 자세한 것은 박원일, "미국의 부동담보제도", 비교사법 제10권 4호, 2003, 한기정, "영국의 부동저당권에 관한 연구", 비교사법 제10권 4호, 박경량, "특수담보제도의 운영현황, 문제점과 개선방향", 비교사법 제11권 1호, 2004, 송중준, "영업담보제도의 도입을 위한 과제와 전망", 비교사법 제11권 1호, 한국비교사법학회, 2004 참조.

75) 강종만, "프로젝트 금융 투자회사법(가칭)제정 추진방향", 한국금융연구원, 2001 참조.

자법이 2005. 1. 27. 개정되어 시행 중이다. 기본적으로 프로젝트 파이낸스의 기법은 영미에서 시작된 금융기법으로 그 근본적인 사고와 틀은 영미법에 뿌리를 두로 있다. 위에서 살펴본 후순위대출이나 담보수탁제도, 부동산 보등도 모두 영미법상의 제도들로 특별법이 제정되지 않는 이상 우리의 법 체계에 맞게 현실적으로 정착시켜 나갈 수밖에 없다. 이에 따라 본고에서는 영미법적인 요소들을 대체할 수 있는 우리제도들의 활용에 대하여 살펴보았고 그 문제점들에 대하여도 살펴보았다.

최근 민자도로 중 인천공항고속도로의 통행실적이 예측통행량의 41.5% (2003년 기준)에 불과하고, 천안~논산 고속도로와 우면산 터널도 각각 47.1%, 21.7%로 매우 저조한 상황이어서 정부가 민간 사업자에게 최소운영 수입 보장을 위해 막대한 재정을 투입해야 하는 등 민자유치사업과 관련하여 지나친 수익보장, 통행료 과다 징수 등의 문제로 '깨진 독에 물 붓기'라는 말이 나오기도 한다. 하지만 개정된 민간투자법에서 BTL방식의 도입으로 군 막사나 학교 기숙사등 규모가 작은 사업에도 프로젝트 파이낸스가 확대될 것이고, 최근 SK유로케미칼 폴란드 페트(PET)공장과 관련된 프로젝트 파이낸싱에서 한국수출입은행과 유럽부흥개발은행(EBRD)이 공동으로 대주가 되는 등 프로젝트 파이낸스의 시장은 소규모에서부터 국제적인 규모까지 그 규모가 점점 더 확장, 다각화되어 가는 추세이다. 따라서 앞으로도 프로젝트 파이낸스의 중요성은 더욱더 부각될 것이다. 그런데 프로젝트 파이낸스와 관련하여 주된 법적쟁점은 프로젝트 회사의 입장에서는 가능한 모든 자금조달 방안을 마련하는 것이고, 대주의 입장에서는 취할 수 있는 모든 담보를 취득하는 것이다. 앞으로 점점 그 수요가 늘어가는 프로젝트 파이낸스에 있어서 이와 같은 문제점들을 국내법체계에 맞추어 나가는 데 본고가 조금이라도 보탬이 되었으면 하는 바램이고, 많은 연구가 조속히 이루어 져야 할 것이라고 생각된다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

- 반기로, 「프로젝트 파이낸스」, 한국금융연수원, 2005
- 서극교, 「프로젝트 파이낸스-원리와 응용-」, 한국수출입은행, 2004
- 박환일, 「민간주도의 프로젝트 금융:PF와 ABS의 접목」, 경희대학교 출판국, 2004
- 곽운직, 「민법총칙」, 박영사, 2001
- _____, 「채권총론」, 박영사, 2001
- 김상용, 「물권법」, 박영사, 2000
- 이상훈, 「민법주해X」, 박영사, 1995
- 이철송, 「회사법강의」, 박영사, 2005
- 정동윤, 「회사법」, 법문사, 2001
- 김건식, 남효순, 「금융거래법강의」, 법문사, 1999
- 서울지방법원, 「회사정리실무」, 한양당, 2001
- _____, 「파산사건실무」, 한양당, 2001
- 법원행정처, 「법원실무제요 민사집행III」, 2003
- 사법연수원, 「금융거래법」, 한양당, 2005
- 한국산업은행조사부, 「금융법률실무」, 동양문화인쇄주식회사, 1996
- 오시정, 「여신실무법률(중)-담보편」, 한국금융연수원, 2004
- 석광현, 「국제채권양도협약연구」, 법무부 국제법무과, 2002
- 박환일, “민간주도에 의한 프로젝트 금융의 법적 연구” 박사학위논문, 경희대학교 대학원, 2000
- 박규찬, “프로젝트 파이낸스에 있어서의 법률적 제 문제”, 석사학위 논문, 서울대학교 대학원, 1996
- 이영성, 이명훈, “공공-민간 복합개발 프로젝트 파이낸싱과 자산유동화의 결합에 관한 연구”, 국토연구 제44권, 2005
- 허익열, “프로젝트 파이낸스와 한국법상의 문제점에 관하여”, 민사판례연구XXIII, 2001

박원일, “자산유동화에 의한 프로젝트 파이낸스의 유의점”, 국제법무연구 제1권 제1호, 1998

“프로젝트 파이낸스의 효과적인 추진방안”, 국제거래법연구 제6집, 1997
강종만, “프로젝트 금융 투자회사법(가칭)제정 추진방향”, 한국금융연구원, 2001
정유경, “인프라펀드의 상장허용과 기대효과”, 국토 282호, 국토연구원, 2005
안도걸, “BTL 사업추진 방향”, 국토 282호, 국토연구원, 2005

강희철, 장우진, 윤희웅, “자산유동화법에 의한 자산유동화의 한계와 이를 극복하기 위한 수단으로서의 비정형유동화에 대한 고찰”, 증권법연구 4권 1호, 2003

김성필, “신탁재산의 법률관계”, 민사법학 제17호, 1999

이기영, “후순위부채를 이용한 시장자율규제방안에 관한 논의”, 한국산업경제연구회 논문집 제12집, 2000

황경우, “금융리스계약의 법적성질과 법률관계에 관한 연구”, 석사학위 논문, 연세대학교 법무대학원, 2003

엄영진, 고준석, “양도담보의 규제유형과 동산양도담보의 범리”, 사회과학논집 13권, 전주대학교 사회과학연구소, 1997

고상룡, “유동집합의 양도담보”, 비교사법 제4권 제1호, 한국비교사법학회, 1996

신봉근, “집합동산의 양도담보에 관한 연구”, 전북대학교 사회과학연구소, 2003

김인유, “집합동산의 양도담보에 관한 연구”, 해사법연구 제8권 제1호, 1996

신종철, 김인유, “집합동산 양도담보의 범리구성에관한 비교법적 고찰”, 한국해양대학교 인문사회과학논집, 제4호, 1996

최병선, “우리 기업의 해외증권 발행-교환사채를 중심으로”, 한국증권법학회 2002년 3차 특별세미나자료, 2002

최수정, “집합채권양도담보의 해석을 둘러싼 제 문제”, 민사법학 제26호, 2004

황창용, 홍성필, 정민웅, 권용훈, “사회간접자본시설에대한민간투자법과 관련 법률의 체계에 관한 연구”, 국토연구원, 이규방, 2004

박경량, “특수담보제도의 운영 현황, 문제점과 개선방향”, 비교사법 제11권 1호, 2004

임윤수, “민법상 예약에 관한 연구”, 서울대학교 대학원 석사학위논문, 2001

송중준, “영업담보제도의 도입을 위한 과제와 전망”, 비교사법 제11권 1호, 한국
비교사법학회, 2004

박원일, “미국의 부동담보제도”, 비교사법 제10권 4호, 2003

한기정, “영국의 부동저당권에 관한 연구”, 비교사법 제10권 4호

II. 외국문헌

Clifford Chance, Project Finance, IFR Publishing, 1991

Peter K. Nevitt and Frank Fabozzi, Project Financing, 6th. Euromoney, 1995

Powell, J.R., Rethinking subordinated debt, Lloyd's maritime and commercial
law quarterly, Vol.-No.3, LLOYES OF LONDON PRESS LTD, 1993

Philip R. Wood, Project finance, subordinated debt and state loans, London:
Sweet & Maxwell, 1995

Philip R. Wood, The law of subordinated debt, London: Sweet & Maxwell,
1990

주제어 : 프로젝트 파이낸스, 후순위대출, 후순위약정, 담보부수탁
제도, 담보부사채신탁, 교환사채, 집합채권양도담보, 사회
기반시설에대한민간투자법상 관리운영권, 부동담보

〈Abstract〉

Some legal issues of project finance about subordinated loan and the security system

Do-Kyung Kim

Project finance requires massive amounts of funding and involve high risks. The range of parties involved can include governments, development agencies, export credit bodies, suppliers, purchasers and contractors as well as borrowers and lenders. All their interests in making the venture a success might derive from quite different sets of priorities. However the most concerning area of borrowers is extending the credit, and the lenders' is ensuring security. There are a lot of financing methods and security system, but the system of project finance is based on the United Kingdom and America. So there are some difficulties to adopt the system of project finance as same as the original one.

First of all I researched briefly the structure of project finance, the concept of project finance, it's features of non-recourse or limited finance, and the involving parties. Then I found out the normal methods of extending the credit such as financing of sponsor, infra-fund, and subordinated loan as the equity. and such as commercial bank loan, supplier's credit, pension fund as a debt of indirect finance, and issuing bonds by private offering or public offering as a debt of direct finance. Nowadays we have not only the method of asset backed financing such as lease finance and leveraged lease, forward purchase but also the method which use financial engineering such as combined system of project financing and derivatives or ABS(asset backed securities). I focused on the subordination because our system does not

have subordination among the normal creditors(*pari-passu*). Therefore I introduced the subordination system and examined the substitutes of our system.

Second, there are many problems of security system in project finance because we don't have floating charges. So I scrutinized the aspect of the current security system. We have partially similar system like gathered movables transferred security and plant mortgage. But they have their own problems so we need to limit the accompaniment of the security. Therefor I sought to the possibility of similar effect like security trustee or security agent, and I found the Act of Secularized Bonds' Trust, security trust system using the trustee administrator, and issuing the exchangeable bonds. Especially there are many legal issues on the project finance company's gathered bonds transferred security linked to transferring future bonds and liquidation procedure. Last I researched another issue on the Act on Private Participation in Infrastructure, and show the possibility of using Floating Charge.

Key Words : Project finance, Subordinated loan, Subordination, security trustee, security agent, exchangeable bonds, gathered bonds transferred security, the administrative and executive Right on the Act on Private Participation in Infrastructure, Floating Charge