
2021 (사)한국신탁학회 동계학술대회

신탁 산업의 발전을 위한 제언

일 시

2021년 12월 10일(금) 13:40 - 18:00

장 소

대한출판문화협회 대강당(4층)

주 최

 한국신탁학회



2021년 (사) 한국신탁학회 동계학술대회

신탁 산업의 발전을 위한 제언

- (일시) 2021년 12월 10일(금) 13:40 ~ 18:00
- (장소) 대한출판문화협회 대강당(4층)
 - * 유튜브 중계 병행 : <https://youtu.be/LJhFPIZqbdw>
- (주최) (사)한국신탁학회
 - 개회식 : 13:40~14:00
 - 개회사 : 권중호 (사)한국신탁학회 회장
- 주제발표

전체사회 : 문상일(총무이사, 인천대)

세션	내용	사회	토론	
제1주제 14:00~14:50	자본시장법상 투자신탁의 법적 구조에 관한 연구 -집합투자업자와 수익증권 판매업자의 신탁법상 법적 지위를 중심으로- 정순섭 교수 (서울대 법전원)	한민 교수 (이화여대 법전원)	이계정 교수 (서울대 법전원)	이상훈 교수 (경북대 법전원)
제2주제 14:50~15:40	수익증권발행신탁의 활용과 규제 -자기신탁을 중심으로- 오영표 변호사 (신영증권)	이중기 교수 (홍익대 법과대학)	신영수 변호사 (법무법인 울촌)	임정하 교수 (서울시립대 법전원)
15:40~16:00 - Coffee Break -				
제3주제 16:00~16:50	신탁 제도의 기원에 대하여 -영국의 유스(use) 제도를 중심으로- 김태진 교수 (고려대 법전원)	안성포 교수 (전남대 법전원)	서종희 교수 (연세대 법전원)	송지민 박사 (국회입법 조사처)
제4주제 16:50~17:40	초고령사회를 대비한 신탁활성화 방안 배정식 센터장 (하나은행)	최병규 교수 (건국대 법전원)	박민정 변호사 (김앤장 법률사무소)	김상훈 변호사 (법무법인 가온)
17:40~18:00	폐회			

- 코로나19로 인해 만찬은 생략하는 점 양해 부탁드립니다.

목 차

- | | | |
|----|---|---------|
| 01 | 제1주제
자본시장법상
투자신탁의 법적
구조에 관한 연구 | 정순섭 교수 |
| 25 | 제2주제
수익증권발행신탁의
활용과 규제 | 오영표 변호사 |
| 63 | 제3주제
신탁 제도의
기원에 대하여 | 김태진 교수 |
| 97 | 제4주제
초고령사회를 대비한
신탁활성화 방안 | 배정식 센터장 |
- 

제1주제

자본시장법상 투자신탁의 법적 구조에 관한 연구

집합투자업자와 수익증권 판매업자의
신탁법상 법적 지위를 중심으로

정순섭 교수



자본시장법상 투자신탁의 법적 구조에 관한 연구
— 집합투자업자와 수익증권 판매업자의 신탁법상 법적 지위를 중심으로

정순섭*

1. 서론

투자신탁은 신탁법상 신탁을 집합투자기구로 하는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(“자본시장법”)상 집합투자이다. 투자신탁을 이해하기 위해서는 자본시장법은 물론 신탁법상 법적 구조, 특히 집합투자업자, 신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자, 수익증권 판매업자¹⁾, 수익자의 법적 지위를 파악할 필요가 있다. 신탁법상 신탁당사자는 위탁자·수탁자·수익자이다. 일반적으로 집합투자업자는 위탁자 겸 수탁자, 신탁업자는 수탁자, 투자자는 수익자로 이해되고 있다. 그러나 수익증권 판매업자의 신탁법상 법적 지위에 대해서는 논의가 없다.

본고는 투자신탁에서의 집합투자업자와 수익증권 판매업자의 자본시장법과 신탁법상 법적 지위를 파악하는 것을 목적으로 한다. 자본시장법은 집합투자업자의 법적 지위를 명시적으로 규정하고 있다. 그러나 수익증권 판매업자의 법적 지위에 대해서는 법개정이 있었음에도 여전히 법개정전의 입장이 유지되고 있다. 이에 관한 자본시장법과 신탁법의 설명은 정합성을 유지할 수 있어야 한다. 특히 판례가 채택하고 있는 위탁매매인설을 신탁법상으로 어떻게 설명할 것인지는 어려운 문제이다.

첫째, 집합투자업자는 자본시장법상 금융투자업자이지만, 신탁법상으로는 위탁자와 수탁자의 지위를 동시에 가지는 것으로 보는 이중신탁설에 따라 설명되고 있다. 그러나 이중신탁설에 대해서는 ① 신탁법상 수탁자로서의 집합투자업자가 신탁재산을 보유하지 않는 점과 ② 신탁법상 위탁자와 수탁자의 지위를 동시에 가지는 집합투자업자가 수탁자인 신탁업자에 대하여 운용지시를 하는 점에 관한 추가적인 설명이 필요하다.

둘째, 국내에서 수익증권 판매업자의 법적 지위가 문제된 것은 1997년 외환위기 이후 당시 위탁회사(자본시장법상 집합투자업자에 해당)와 판매회사(자본시장법상 수익증권을 판매하는 투자매매업자 또는 투자중개업자에 해당. 이하 “판매업자”)의 수익증권 환매책임분쟁을 계기로 한다. 구 증권투자신탁업법이 적용된 사건에서 법원은 당시 판매회사를 독립당사자로 보면서 고유재산에 의한 환매책임을 인정했다.²⁾ 최근 사모펀드의 손실사태와 관련하여 이 문제가 다시 논의되고 있다. 법원 판결은 아니지만 금융감독원 분쟁조정위원회는 L펀드를 포함한 사모펀드 손실에 관한 조정에서 투자자의 착오를 이유로 한 매매계약의 취소를 인정하면서 수익증권판매를 담당한 투자중개업자를 판매계약의 당사자인 위탁매매인으로 보아 원금에 관한 부당이득반환의무를 인정하였다.³⁾ 수익증권 판매업자를 상법상 위탁매매인으로 볼 경우 신탁법상 지위를 어떻게 설명할 수 있는지 문제된다.

이하 본고는 5부분으로 구성된다. 2. 투자신탁의 의의와 구조에서는 투자신탁의 법적 구조를 정리한다. 3. 집합투자업자의 법적 지위에서는 집합투자업자의 신탁법상 지위를 분석한다. 4. 수익증권판매업자의 법적 지위에서는 자본시장법상 투자중개업자에 의한 수익증권판매계약의 법적 성질과 판매업자의 신탁법상 지위를 살펴본다. 5. 결론에서는 이상의 논의를 정리하여 결론을 제시한다.

* 서울대학교 법학전문대학원 / 법학박사

** 이 발표문은 신탁학회에서의 발표를 위한 초안으로서 주장과 인용이 완성되지 않았음을 밝혀둔다..

1) 일반적으로 ‘판매회사’라는 용어가 사용되고 있지만, 자본시장법상 판매회사제도는 폐지되었으므로 본고에서는 판결이나 논문 등의 원문을 인용하는 경우를 제외하고 ‘판매업자’라는 용어를 사용한다.

2) 서울고법 2002. 2. 8. 선고 2001나27175 판결.

3) 금융분쟁조정위원회 조정결정서 조정일자 : 2020. 6. 30., 조정번호 : 제2020-3호 외.

II. 투자신탁의 의의와 구조

1. 의의

투자신탁은 “집합투자업자인 위탁자가 신탁업자에게 신탁한 재산을 신탁업자로 하여금 그 집합투자업자의 지시에 따라 투자·운용하게 하는 신탁 형태의 집합투자기구”를 말한다(자본시장법 제4조 제18항 제1호). 자본시장법상 ‘집합투자기구’는 집합투자를 수행하기 위한 기구로서 그 법적 구조에 따라 다양하게 구분된다. 그 중에서 특히 신탁법상 신탁의 형태를 취하는 것을 투자신탁이라고 한다. 여기서 ‘신탁’ 신탁법 제2조의 신탁을 말한다(자본시장법 제9조 제24항). 투자신탁은 신탁의 수탁자기능이 분리되어 ‘신탁재산의 소유와 보관’은 신탁업자가, ‘신탁재산의 운용과 관리’는 집합투자업자가 수행한다.⁴⁾

2. 집합투자와 투자신탁

자본시장법상 집합투자는 “투자자로부터 자금 등을 모아서 실물 또는 금융자산에 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하는 것”을 말한다. ‘펀드’, ‘CIS’, ‘Collective Investment Scheme’ 등으로 불린다. 집합투자는 투자대상자산의 가치에 대한 정보의 수집과 분석능력을 갖춘 펀드 운용자의 전문성을 활용하는 구조로서 다수 투자자의 자금을 모아서(pooling) 운용함에 따라 규모의 경제(economies of scale)와 투자비용 절감이 가능해진다.

그러나 투자 의사결정이 펀드 운용자의 재량에 의해 크게 좌우되므로 투자자와 운용자간에 정보의 비대칭에 따른 대리인 문제(Agent Problem)가 발생할 수 있다. 이에 따라 펀드의 형태와 투자대상자산의 종류와 관계없이 투자자와 운용자간 이해상충(Conflicts of Interests)을 방지하여 투자자를 보호하기 위해 다양한 규제가 필요하다. 현재 집합투자규제는 국제기준으로 통용되는 IOSCO원칙⁵⁾을 자국의 제도에 반영하고 있다. 주된 내용은 이해관계인과의 거래 제한, 내부통제기준 제정, 집합투자재산의 별도보관관리, 금융감독기관에 의한 인가와 감독 등이다.

3. 법적 구조⁶⁾

3.1 당사자 및 관계인

3.1.1 집합투자업자

집합투자업자”는 금융투자업자 중 집합투자업을 영위하는 자를 말한다(자본시장법 제8조 제4항). 집합투자업자의 법적 지위는 집합투자기구의 유형에 따라 내부형과 외부형으로 구분된다. 구체적으로 투자신탁의 집합투자업자, 투자회사의 법인이사, 투자합자회사의 업무집행사원, 투자유한회사의 법인이사, 투자유한책임회사의 업무집행자, 투자익명조합의 영업자, 그리고 투자합자조합의 업무집행조합원의 지위를 가진다. 자본시장법상 투자신탁은 운용사와 수탁

4) 박삼철/차태진/박재현/이희중/김건, 「사모펀드」, 전면개정판(지원출판사, 2017), 53면.

5) 대표적으로, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Report on Investment Management : Principles for the Regulation of Collective Investment Schemes and Explanatory Memorandum, July 1995; Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, September 1997; Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation: Final Report, May 2010.

6) 각국의 집합투자의 당사자구조는, 有限責任監査法人トーマツ, 「主要国・地域の運用業規制に関する調査研究についての報告書」, 2015.

자를 분리하는 이원형 책임법인모델이다.

3.1.2 신탁업자

투자신탁에서 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자의 기능은 투자신탁재산을 보관·관리, 집합투자업자의 운용행위의 감시 등, 투자신탁재산과 관련하여 법정확인사항의 확인의 세가지이다.

첫째, 신탁업자의 기능은 투자신탁재산의 보관·관리이다. 이에 따라 투자신탁의 집합투자업자는 투자신탁재산의 보관·관리업무를 신탁업자에게 위탁하여야 한다(제184조 제3항). 집합투자업자는 자신이 운용하는 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자가 될 수 없다(제184조 제4항). 집합투자업자와 신탁업자의 이해상충 가능성을 고려한 것이다.

둘째, 신탁업자는 집합투자업자의 운용행위의 감시 등의 역할도 수행한다. 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자는 그 재산을 운용하는 집합투자업자의 운용지시 또는 운용행위가 법령, 집합투자계약 또는 투자설명서(예비투자설명서 및 간이투자설명서를 포함) 등을 위반하는지 여부에 대하여 시행령으로 정하는 기준 및 방법에 따라 확인하고 위반사항이 있는 경우에는 그 집합투자업자에 대하여 그 운용지시 또는 운용행위의 철회·변경 또는 시정을 요구하여야 한다(제247조 제1항). 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자는 해당 재산을 운용하는 집합투자업자가 이러한 요구를 3영업일 이내에 이행하지 않는 경우에는 그 사실을 금융위원회에 보고하여야 하며, 시행령으로 정하는 사항을 시행령으로 정하는 방법에 따라 공시하여야 한다(제247조 제3항 본문). 집합투자업자는 이러한 요구에 대하여 금융위원회에 이의를 신청할 수 있다(제247조 제4항 전단). 이 경우 관련 당사자는 시행령으로 정하는 기준에 따라 행하는 금융위원회의 결정에 따라야 한다(제247조 제4항 후단)

셋째, 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자는 투자신탁재산과 관련하여 법정확인사항을 확인하여야 한다(제247조 제5항 제1호-제7호). 법정확인사항은 투자설명서가 법령 및 집합투자계약에 부합하는지 여부, 자산운용보고서(제88조 제1항·제2항)의 작성이 적정한지 여부, 험관리방법의 작성이 적정한지 여부(제93조 제2항), 집합투자재산의 평가가 공정한지 여부(제238조 제1항), 기준가격 산정이 적정한지 여부(제238조 제6항), 시정요구 등에 대한 집합투자업자의 이행명세, 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항으로서 시행령으로 정하는 사항을 말한다. 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자가 법정확인사항을 확인하는 시기·절차·범위 등에 관하여 필요한 사항은 시행규칙으로 정한다(제247조 제7항).

투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자는 그 운용지시 또는 운용행위의 철회·변경 또는 시정 요구 또는 법정확인사항의 확인을 위하여 필요한 경우 해당 집합투자업자에 대하여 관련 자료제출을 요구할 수 있다(제247조 제6항 전단). 이 경우 그 집합투자업자는 정당한 사유가 없는 한 이에 응하여야 한다(제247조 제6항 후단).

3.1.3 수익자

투자신탁의 수익자는 투자자가 된다. 투자자로서의 수익자는 수익증권의 발행대가를 지급하고 수익증권의 보유자로서 당해 투자신탁에 관한 신탁수익권을 가진다. 투자신탁에서 수익자의 지위는 특수하다. 투자자는 집합투자업자와 투자신탁에 관한 투자계약을 체결하는 방식으로 투자신탁에 가입하는 것이 아니라 판매업자로부터 집합투자업자가 발행한 수익증권을 매구하여 투자신탁의 수익자가 됨으로써 집합투자업자, 신탁업자와 사이에 투자신탁과 관련항 법률관계를 형성한다”.⁷⁾ 수익자가 가지는 수익권의 상대방인 수탁자는 누구인가. 이에 대해 투

자신탁 구조에 관하여 이중신탁설을 취하면서 “제1신탁이 인정됨에 따라 투자자는 집합투자업자에 대하여 집합투자업자가 운용하여 생긴 수익에 대하여 이익의 교부를 청구할 수 있다”고 보는 견해가 있다.⁸⁾ 그러나 법률상 투자신탁에서 집합투자업자가 운용하여 생긴 수익은 이중신탁설에서 말하는 제2신탁의 수탁자인 신탁업자가 집합투자업자의 지시에 따라 수익자인 투자자에게 지급하는 구조를 취한다.

3.1.4 판매업자

구 간접투자자산운용업법상 판매업자는 판매회사로 제도화되었다. 자산운용회사는 수익증권의 판매를 위하여 판매회사와 위탁판매계약을 체결하여야 하였다(제55조). 구 간접투자자산운용업법은 간접투자증권의 판매를 업으로 하고자 하는 자는 판매회사로서 금융위에 등록할 것을 요구하고 있었다(제26조). 그리고 동법상 판매회사가 될 수 있는 자는 증권회사 은행 보험회사 선물업자 종합금융회사, 증권금융회사로 한정되어 있었다.

그러나 자본시장법은 구 간접투자자산운용업법상 간접투자자의 관계인으로 규정되어 있는 판매회사 개념을 폐지하고, 집합투자증권의 판매를 영업으로 할 수 있는 자의 범위를 투자매매업 투자중개업에 대한 인가를 취득한 자로 통일하였다.⁹⁾ 투자신탁이나 투자익명조합의 집합투자업자 또는 투자회사등은 집합투자기구의 집합투자증권을 판매하고자 하는 경우 투자매매업자와 판매계약을 체결하거나 투자중개업자와 위탁판매계약을 체결하여야 한다(제184조 제3항 본문). 다만, 투자신탁의 집합투자업자가 투자매매업자 또는 투자중개업자로서 집합투자기구의 집합투자증권을 직접 판매하는 경우에는 판매계약 또는 위탁판매계약을 체결하지 않는다(제184조 제3항 단서). 판매계약은 매출식, 그리고 위탁판매계약은 모집식이라고 부르기도 한다.

3.2 투자신탁재산

‘집합투자재산’은 집합투자기구의 재산으로서, 집합투자기구가 투자신탁인 경우의 집합투자재산을 투자신탁재산이라고 한다(자본시장법 제9조 제20항). 투자신탁재산은 신탁법상 신탁재산에 해당한다.

3.3 투자신탁거래의 절차¹⁰⁾

3.3.1 의의

집합투자거래의 절차는 첫째, 집합투자기구의 설정/설립, 둘째, 집합투자증권의 판매, 셋째, 집합투자증권의 환매의 단계로 구분된다. 첫째, 집합투자기구의 설정/설립은 공모의 경우에는 사전등록, 그리고 사모의 경우에는 사후보고를 필요로 한다. 여기서 사전과 사후는 판매 전후를 말한다. 둘째, 집합투자증권의 판매는 투자매매업자의 직접판매와 투자중개업자의 위탁판매로 구분된다. 셋째, 집합투자증권의 환매는 과거 판매회사의 고유재산으로 환매 후 집합투자업자에 해당하는 자산운용사와 정산하는 구조에서 현재 판매업자의 고유재산에 의한 환매는 금지하고, 집합투자업자가 집합투자재산을 처분하여 환매하는 방식으로 변경되었다. 환매금지형의 경우에는 상장 등 투자자본 회수를 위한 경로마련이 요구된다.

3.3.2 딜소싱(deal sourcing)

7) 대법원 2012. 12. 26. 선고 판결(대법원 2012. 11. 15. 선고 2010다64075 판결 참조).

8) 이계정, “수익증권 매매계약 취소에 따른 부당이득의 법률관계와 이득소멸의 항변”, 「한국 민법과 프랑스 민법 연구」(박영사, 2021), 784-785면.

9) 김건식/정순섭, 자본시장법 제3판, 2013, 875면, 882면.

10) 진시원 전 금융감독원 수석조사역이 제공한 자료에 기초하여 작성한 것임을 밝혀둔다.

딜소싱은 집합투자업자가 직접 딜소싱을 하는 경우와 제3자를 통해 딜소싱을 하는 경우로 나누어 볼 수 있다. 특히 해외부동산펀드 등과 같이 해외 네트워크가 필요한 펀드의 경우에는 증권회사 등 제3자를 통해 딜소싱이 이루어지는 사례가 많다. 딜소싱은 일반적으로 매각 자문, 즉 법인/기관투자자 등 주요 투자자(anchor investors)를 섭외하는 업무를 포함하며, 주요 투자자를 어느 정도 확보하였는지에 따라 집합투자거래의 가부가 결정되는 사례가 많다. 이러한 이유로 제3자를 통한 딜소싱은 판매업자, 일반적으로 증권회사를 통한 경우가 많다. 제3자를 통해 딜소싱을 하는 경우 자본시장법상 불건전영업행위로 규제되는 OEM 펀드에 해당할 우려가 있다. 다만 단순 업무협의, 시장리서치 등은 제외된다.

3.3.3 신탁업자 및 판매업자 확보

집합투자기구는 공모와 사모를 불문하고 집합투자재산의 보관·관리업무를 신탁회사에 위탁하여야 하므로 집합투자재산을 보관·관리할 신탁업자를 확보하여야 한다. 판매업자는 은행 또는 증권회사를 포함하여 집합투자증권의 투자중개업자와 특정금전신탁을 취급하는 신탁업자가 포함된다. 딜소싱 과정이 입찰 방식으로 진행되는 경우 협상력과 가용자산을 증가시키기 위해 인수인을 확보하는 사례가 있으며, 이 때에는 판매사 확보가 딜소싱 전에 이루어진다. 판매업자를 확보할 때에는 관계인수인(특히, 공모주펀드)과의 거래 제한을 위반하지 않도록 주의할 요한다. 또한, 필요에 따라 자문사와 자문계약을 체결하는 사례가 있다. 예컨대, 해외에서 설립된 리츠를 통해 해외부동산에 투자하고자 하는 펀드의 경우 투자할만한 해외 리츠를 리서치 및 추천해주는 해외 자문사와 자문계약을 체결하는 경우가 많다.

3.3.4 투자신탁 설정 및 등록·보고(신탁계약의 체결)

공모펀드에서는 투자신탁의 등록 및 증권신고서 제출 이후에 투자신탁이 설정되는 반면, 사모펀드의 경우에는 투자신탁 설정 이후 2주 이내에 사후보고가 이루어진다. 여기서 투자신탁의 설정은 수탁사와의 신탁계약의 체결을 말한다. 투자신탁을 설정하고자 하는 집합투자업자는 법정기재사항이 기재된 신탁계약서에 의하여 신탁업자와 신탁계약을 체결한다(자본시장법 제188조 제1항). 문언상으로는 공모펀드에서 투자신탁의 신탁계약체결 후 투자신탁을 등록하는 것으로 볼 수 있지만 실무상으로는 신탁계약 체결 후에 등록이 이루어진다. 그 이유는 첫째, 자본시장법상 펀드 등록요건으로 “집합투자기구가 이 법에 따라 적법하게 설정되었을 것”(제182조 제2항 제2호)을 요구하고 있고, 둘째, 자본시장법도 펀드를 ‘설정하고자 하는’ 경우가 아닌 ‘설정된’ 경우 등록하도록 규정하고 있기 때문이다(제182조). 공모펀드의 등록은 증권신고서의 효력이 발생한 날 완료된 것으로 간주된다(자본시장법시행령 제211조 제5항·제6항). 펀드 등록·보고에 대한 심사는 시행령에서 등록신청과 그 변경신청 내용의 ‘사실 여부’를 확인하도록 정함에 따라 실질심사에 해당한다(자본시장법시행령 제211조 제4항).

사모펀드의 보고는 종래 실무적으로 펀드 설정 전 사전협의절차를 진행하였으나, 2018.4월 이후 사전협의절차를 공식적으로 폐지하였다.¹¹⁾ 2021.10.21. 이후 일반 사모펀드의 경우에도 경영참여 방식의 투자가 허용됨에 따라 피투자회사의 경영에 참여하는 방식으로 집합투자재산을 운용하고자 하는 경우에는 일반 사모펀드 설정 전에 금산법상의 승인을 받아야 하고, 사실상 일반 사모펀드의 설정절차가 사후보고에서 사전 - 등록이 아닌 - 승인으로 변경되는 효과가 발생하였다.¹²⁾

11) 금융감독원, 보도자료: 사모펀드 감독프로세스 개편방안 설명회 개최, 2018.4.26.

12) 금융위원회/금융감독원, 보도자료: 사모펀드 투자자보호, 체계개편을 위한 ‘자본시장법 및 하위법규

3.3.5 수익증권의 발행 및 판매

수익증권은 신탁계약 체결과 판매(공모펀드는 증권신고서 효력발생) 사이의 어느 시점에서 발행된다. 증권신고서의 효력발생은 판매요건이지 발행요건은 아니다. 그러나 실무적으로는 판매개시일을 발행일로 정해서, 즉 수익증권 발행일을 효력발생일 이후로 정해서 증권신고서를 제출하거나 설정보고를 하는 경우가 많다. 이러한 실무는 법률상 이유라기보다는 심사과정에서 내용을 수정해야 하는 경우가 있기 때문이다. 다만 사모펀드의 경우에는 이미 판매가 개시된 다음에 보고되는 사례가 있다.

집합투자증권의 판매는 사전에 섭외해둔 판매업자를 통해 이루어진다. 판매업자가 인수인의 역할을 함께 수행하는 경우도 있다. 일반적으로 기관투자자에게 먼저 판매하고, 나머지 발행금액을 일반투자자에게 판매하는 순서로 진행된다. 공모로 발행되는 ELF/DLF의 경우 판매업자가 투자자로부터 사전예약을 받아 미리 투자자(예상)명단을 확보한 상태에서 집합투자증권이 발행되는 사례가 많다. 여기서 사전예약은 엄격한 의미에서 예약완결권을 보유하는 것은 아니며 단순히 투자의사를 확인하고 투자수요를 파악하는 과정으로 볼 수 있다.

수익증권의 판매대가인 발행대금은 판매업자로부터 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자에게로 직접 이전된다. 투자신탁재산은 어떤 경우에도 집합투자업자를 거치지 않는다.

3.3.6 환매 또는 만기종료

집합투자자는 원칙적으로 집합투자계약에서 정하는 종료사유가 발생한 때에 종료한다. 그 종료사유로는 전부 환매(개방형에 한함), 만기의 도래, 존속기간 중 더 이상 집합투자재산을 운용할 수 없는 사정이 발생한 경우(운용과정에서 전부 손실 발생한 경우) 등이 있다. 또한, 수익자총회에서 집합투자기구의 해지 또는 해산을 결의함에 따라 종료될 수 있다. 다만 사모펀드의 경우에는 수익자총회를 두지 않으므로 이 종료사유는 적용되지 않는다.

3.4 수익증권

수익증권은 “제110조의 수익증권, 제189조의 수익증권, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 신탁의 수익권이 표시된 것”을 말한다(자본시장법 제4조 제5항). 여기서 ‘제110조의 수익증권’은 신탁업자가 금전신탁계약에 의한 수익권이 표시된 수익증권을 발행한 경우를 말한다(자본시장법 제110조 제1항). ‘제189조의 수익증권’은 “투자신탁을 설정한 집합투자업자가 투자신탁의 수익권을 균등하게 분할하여 수익증권으로 표시하여 발행한 것”을 말한다(자본시장법 제189조 제1항). “그 밖에 이와 유사한 것으로서 신탁의 수익권이 표시된 것”은 자산유동화에 관한 법률상 자산유동화증권중 수익증권 형태를 취한 것과 신탁법상 수익증권발행신탁에 따라 발행된 수익증권을 포함한다.

4. 신탁법과의 관계

투자신탁은 신탁법상 신탁의 형태를 취한다. 따라서 투자신탁에는 자본시장법상 특별한 규정이 없는 경우 신탁법 일반법리가 적용된다. 이에 대해 자본시장법은 집합투자기구는 동법에서 특별히 정한 경우를 제외하고는 「상법」 및 「민법」의 적용을 받는다고 하여 신탁법의 적용을 명시하지 않고 있다(제181조). 그러나 투자신탁은 신탁법상 신탁에 해당하는 것이므로 자본시장법상 명시적 규정의 유무를 불문하고 당연히 신탁법이 적용된다.¹³⁾ 투자신탁에 대한 신탁

개정안’이 10.21일부터 시행됩니다, 2021.10.19.

탁법의 적용범위와 관련하여 “신탁재산의 독립성에 관한 규정 외에 신탁법의 어떤 규정이 투자신탁에 적용되는지가 실질적인 이슈”라고 지적하면서 입법론으로 신탁재산의 독립성에 관한 사항 이외에는 가급적 자본시장법에 자족적인 규정을 두어야 한다고 주장하는 견해도 있다.¹⁴⁾ 그 취지에는 공감하지만 신탁법의 일반법으로서의 지위를 고려할 때 자본시장법에는 집합투자업자나 신탁업자의 책임한정(제80조)과 같은 투자신탁으로서의 본질을 유지하기 위한 특칙만 규정하면 충분할 것으로 본다. 집합투자업자나 신탁업자의 책임한정(제80조)은 당연히 투자신탁의 파산이나 청산이라는 결과를 발생시키게 되므로 그에 대한 규정도 자본시장법상 규정되어야 한다.

13) 박삼철/차태진/박재현/이희중/김건, 앞의 책, 55-56면.

14) 박삼철/차태진/박재현/이희중/김건, 위의 책, 56면 주 73.

Ⅲ. 집합투자업자의 법적 지위

1. 문제의 소재

집합투자업자는 자본시장법상 금융투자업자로서 집합투자업을 경영하지만, 신탁법상 지위에 대해서는 거의 논의가 없다. 그동안 국내에서는 집합투자업자를 신탁법상 수탁자로 보는 이중 신탁설에 의하여 설명되어 왔다. 그러나 이중신탁설에 대해서는 ① 신탁법상 수탁자로서의 집합투자업자가 신탁재산을 보유하지 않는 점과 ② 신탁법상 위탁자와 수탁자의 지위를 동시에 가지는 집합투자업자가 수탁자인 신탁업자에 대하여 운용지시를 하는 점에 관한 추가적인 설명이 필요하다. 이중신탁설은 집합투자업자의 권한이 신탁법상 수탁자와 유사하다는 사실을 가장 중요한 근거로 하는 이론이다. 이하 본고에서는 첫째, 자본시장법상 집합투자업자의 권한, 그리고 권리와 의무를 중심으로 그 법적 지위를 정리하고, 둘째, 그러한 권한과 권리 및 의무에 기초한 신탁법상 지위를 파악해 보기로 한다.

2. 자본시장법상 법적 지위

2.1 문제의 의의

자본시장법상 투자신탁의 집합투자업자는 첫째, 신탁업자와 신탁계약을 체결하여 투자신탁의 법적 형태를 확보하고, 둘째, 수익증권의 발행인이 되며, 셋째, 집합투자재산의 운용을 지시한다. 신탁법상으로는 첫째 역할은 위탁자도 수행하는 기능이지만, 둘째와 셋째 기능은 신탁을 통한 금융거래의 당사자로서 수탁자가 담당한다. 따라서 자본시장법은 신탁법상 수탁자의 기능을 분화시켜서 그 중 일부를 집합투자업자에게 맡긴 것이다. 수탁자의 기능분화는 신탁재산의 다양화와 수탁자의 역할의 확대에 따라 전문가들의 도움을 받을 수 있도록 하기 위한 것이다.¹⁵⁾ 본고에서는 자본시장법상 집합투자업자의 지위를 수탁자의 기능분화의 한 결과물로 본다. 따라서 집합투자업자의 신탁법상 법적 지위는 수탁자에서 출발한다.

2.2 신탁계약의 당사자

투자신탁을 설정하고자 하는 집합투자업자는 법정기재사항이 기재된 신탁계약서에 의하여 신탁업자와 신탁계약을 체결하여야 한다(자본시장법 제188조 제1항 제1호-제8호; 동 시행령 제215조 제1호~제12호; 금융투자업규정 제7-8조 제1호~제8호). 집합투자업자는 신탁법상 위탁자로서 수탁자와 신탁계약을 체결하는 것이다. 이중신탁설에 따르면 제1차 신탁의 수탁자, 제2차 신탁의 위탁자로서 2차례의 신탁계약의 당사자가 되는 것이다.

2.3 수익증권의 발행인

신탁법 원칙상 수익증권은 수탁자인 신탁업자가 발행하는 것이 옳다. 자본시장법상 특정금전신탁의 수익증권(제110조)과 신탁법상 수익증권발행신탁의 수익증권(제78조 제2항)은 수탁자가 발행한다. 이는 신탁재산에 관한 법률행위의 당사자로서의 수탁자 지위에 따른 당연한 결론이다. 그러나 투자신탁의 수익증권은 이를 설정한 집합투자업자가 발행한다(제189조 제1항). 이 경우 수익자는 신탁원본의 상환 및 이익의 분배 등에 관하여 수익증권의 좌수에 따라 균등한 권리를 가진다(제189조 제2항). 투자신탁을 설정한 집합투자업자는 신탁계약에서 정한 신탁원본 전액이 납입된 경우 신탁업자의 확인을 받아 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」에 따른 전자등록의 방법으로 투자신탁의 수익권을 발행하여야 한다(제189조 제3항).

15) 수탁자의 기능분화에 대해서는 정순섭, 「신탁법」(지원출판사, 2021), 199-200면.

2.4 집합투자재산의 운용지시권자

투자신탁재산의 운용업무는 그 투자신탁의 집합투자업자가 수행한다(제184조 제2항). 투자신탁재산에 속하는 지분증권(그 지분증권과 관련된 증권예탁증권을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)의 의결권 행사는 그 투자신탁의 집합투자업자가 수행하여야 한다(제184조 제1항 본문). 자본시장법상 투자신탁의 집합투자업자는 투자신탁재산을 운용함에 있어서 그 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자에 대하여 대통령령으로 정하는 방법에 따라 투자신탁재산별로 투자대상자산의 취득·처분 등에 관하여 필요한 지시를 하여야 하며, 그 신탁업자는 집합투자업자의 지시에 따라 투자대상자산의 취득·처분 등을 하여야 한다(제80조 제1항 본문). 다만, 집합투자업자는 투자신탁재산의 효율적 운용을 위하여 불가피한 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 자신의 명의로 직접 투자대상자산의 취득·처분 등을 할 수 있다(제80조 제1항 단서). 투자신탁에서 집합투자업자의 운용지시권은 법률에 의하여 부여된 것이다.¹⁶⁾

3. 신탁법상 법적 지위

3.1 문제의 의의

자본시장법상 집합투자업자는 신탁법상 위탁자로서 수탁자인 신탁업자와 신탁계약을 체결하여 투자신탁의 제도적 기초를 확보하는 역할을 담당한다. 그러나 집합투자업자를 단순한 위탁자로 볼 경우 수익자인 투자자에 대한 의무가 없다. 중요한 것은 집합투자업자와 신탁업자의 관계이다. 쟁점은 집합투자업자도 수탁자로 볼 수 있는지 여부이다.

3.2 수탁자로서의 지위

3.2.1 학설과 판례

3.2.1.1 이중신탁설

이중신탁설은 투자신탁 구조를 “투자자는 집합투자업자에게 투자금 운용을 위탁하고(제1차 신탁), 집합투자업자는 신탁업자에게 투자금의 보관과 관리를 위탁한다(제2차 신탁)”고 보는 견해이다.¹⁷⁾ 투자자와 집합투자업자는 물론 집합투자업자와 신탁업자 간에도 신탁관계가 있는 것으로 보므로 이중신탁설이라고 한다. 이 견해에 따르면, 제1차 신탁에서 집합투자업자는 수탁자, 투자자는 위탁자 겸 수익자이고, 제2차 신탁에서는 집합투자업자는 위탁자, 신탁업자는 수탁자, 그리고 투자자는 수익자가 된다.

이 견해에 대해서는 다음과 같은 비판이 있다. 첫째, 투자신탁의 실질을 고려하면 투자자와 집합투자업자 간에 신탁행위가 있는 것으로 보기 어렵다는 지적이다.¹⁸⁾ 둘째, 신탁재산을 소유하지 않는 집합투자업자를 신탁의 수탁자로 볼 수 없다는 지적이다.¹⁹⁾

16) 박철영, “펀드 지배구조상 신탁업자와 일반사무관리회사의 지위”, 금융법연구 제17권 제3호(한국금융법학회, 2020), 179면.

17) 권영준, “투자신탁과 부당이득”, 「신진상사법률연구」 제96호(법무부, 2021), 52~56면; 김건식/정순섭, 「자본시장법 제3판」(두성사, 2013), 879면; 박근용, “신탁법 개정에 따른 자본시장법상 투자신탁의 신탁관계에 관한 고찰”, 「비교사법」 제20권 제3호(한국비교사법학회, 2013.8), 915면(“신탁재산이라는 물리적 형태의 재산이 집합투자업자에게 직접 이전되지 않더라도 신탁재산에 대한 모든 처분권한이 이전된다는 점에서 신탁관계에 있다”); 이계정, 앞의 논문, 784-786면.

18) 김용재, “증권투자신탁의 법률관계 분석과 입법적 과제”, 「금융법연구」 제15권 제2호(한국금융법학회, 2018), 51~52면; 이중기, “투자신탁의 법적 성질과 당사자들의 지위”, 「상사법연구」 제23권 제2호(한국상사법학회, 2004), 183면, 187면. 강희철/조상욱/차태진, “증권투자신탁의 몇가지 법적 쟁점”, 「증권법연구」 제4권 제2호(한국증권법학회, 2003), 187면.

이러한 비판에 대해서는 수탁자로서의 집합투자업자가 신탁업자에게 재신탁(신탁법 제3조 제5항)한 것으로 이론구성하는 견해가 있다.²⁰⁾ 이 견해는 ① 재신탁을 금지하지 않았을 것, ② 신탁목적의 달성을 위해 재신탁을 설정할 필요가 있을 것, ③ 재신탁의 설정에 대한 수익자의 동의를 있을 것이라는 재신탁의 요건 중 수익자(투자자)의 동의와 관련하여 “투자자가 투자중개업자로부터 집합투자업자가 만든 집합투자규약을 교부받고 설명을 들은 다음 수익증권을 매수하는바, 이러한 과정을 통해 투자자는 제1신탁의 재신탁에 대한 동의 내지 추인을 한 것으로 볼 수 있다”고 설명한다.²¹⁾ 재신탁의 성립을 인정함으로써 ‘집합투자업자는 신탁재산이 없으므로 제1신탁이 성립하지 않는다’는 주장을 반박한 것이다.

그러나 위 2.3.5 수익증권의 발행 및 판매에서 본 바와 같이 신탁재산인 수익증권의 판매대가/발행대금은 판매업자로부터 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자에게로 직접 이전된다. 투자신탁재산은 어떤 경우에도 집합투자업자를 거치지 않는다.²²⁾ 이는 집합투자규제상 가장 중요한 문제인 집합투자업자의 고유재산과 투자신탁재산을 포함한 집합투자재산의 혼장을 방지하기 위한 것이다. 따라서 일단 원신탁이 성립된 이후에 원수탁자가 재신탁의 수탁자에게 신탁재산을 이전하여 재신탁을 설정하는 재신탁구조와는 다르다.

3.2.1.2 조직계약설

조직계약설은 “투자신탁은 구성자산의 보유도구로서 신탁이라는 방법을 채택한 운용자 수탁자 간의 투자신탁계획에 수익지분보유자가 참여한 집단적 조직계약관계”라고 보는 견해이다.²³⁾ 특히 수탁자의 운용자 감시제도 등의 제도는 “신탁으로는 설명할 수 없는” 점을 강조한다. 그러나 조직계약설도 투자자운용사 간의 투자자금관계 및 운용사-수탁자 간의 ‘투자자금관계’는 신탁관계로 본다.

3.2.1.3 판례

대법원은 “위탁회사는… 수탁회사와 함께 증권투자신탁계약을 체결함으로써 수탁회사와 공동으로 증권투자신탁을 설정”하는 것으로서 “투자자를 배려하고 보호하여야 할 주의의무가 있다”고²⁴⁾ 하여 위탁회사(자본시장법상 집합투자업자에 해당)와 투자자 간에 직접적인 신탁관계를 인정해 준 것이라고 이해되어 왔다.²⁵⁾ 또한 대법원은 “증권투자신탁업법에 따른 투자신탁에 의하여 위탁회사가 투자자(수익자)들로부터 모은 자금 등을 신탁하여 수탁회사가 보관하고 있는 신탁재산”²⁶⁾이라고 하여 “집합투자업자가 운용 및 수익창출의 목적으로 투자금을 모았다가 다시 신탁업자에 위탁하는 법률관계를 관념적으로 상정하고 있음을 보여준다”.²⁷⁾ 신탁의 두 가지 요소는 수탁자에 대한 재산의 이전과 수탁자에 의한 재산의 관리인데(신탁법 제2조), 투

19) 이중기, “투자신탁제도의 신탁적 요소와 조직계약적 요소”, 『한림법학 FORUM』 제9권(한림대학교 법학연구소, 2000.12), 94면; 이중기, “투자신탁의 법적 성질과 당사자들의 지위”, 『상사법연구』 제23권 제2호(한국상사법학회, 2004), 187-188면.

20) 이계정, 앞의 논문, 790면.

21) 이계정, 위의 논문, 790면.

22) 투자신탁재산은 투자자가 판매업자에게 지급하고 판매업자는 신탁업자에게 지급한다. 따라서 집합투자업자는 투자신탁재산을 보유하지 일시적으로라도 보유하지 않는다. 이계정, 앞의 논문, 785-786면.

23) 박삼철/이중기, “‘제도’로서의 투자신탁의 기본구조와 발전전략”, 『홍익법학(홍익대학교 법학연구소, 2014), 제15권 제1호, 545면.

24) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결.

25) 권영준, 앞의 논문, 53면; 이계정, 앞의 논문, 784면.

26) 대법원 2002. 12. 26. 선고 2002다12734 판결.

27) 권영준, 앞의 논문, 53면.

자와 집합투자업자와의 관계에서는 그 두 가지 요건이 모두 충족된 것으로 본 것이다. 그리고 대법원은 집합투자업자도 투자자에 대하여 직접 집합투자증권 판매에 따른 책임을 인정하고 있다.²⁸⁾ 이러한 법원의 입장은 이중신탁설에 따를 때 논리적으로 설명할 수 있다.

3.2.1.5 소결

이중신탁설에 따를 때 첫째, 투자자(수익자)의 집합투자업자(수탁자)에 대한 환매청구 등의 권리행사를 체계적으로 설명할 수 있는 점, 둘째, 집합투자업자의 투자자에 대한 선관주의의무 등의 법적 근거를 확보할 수 있는 점, 셋째, 투자자에 수익자로서의 지위를 인정하여 수탁자로서의 집합투자업자에 대한 통제권을 행사할 수 있는 점 등의 장점이 있다.²⁹⁾

그러나 엄밀히 말해서 첫째, 신탁법상 수탁자를 단순히 권한에 근거하여 인정할 수는 없고, 둘째, 특히 신탁재산이 없는 신탁은 불가능하다.³⁰⁾ 따라서 자본시장법상 투자신탁에서 집합투자업자의 신탁법상 지위를 수탁자라고 볼 수는 없다. 재신탁으로 이론구성하려는 시도도 신탁재산인 투자금이 투자자로부터 투자중개업자를 거쳐 신탁업자로 직접 이전되는 점을 고려할 때 한계가 있다.

물론 집합투자업자와 투자자의 관계를 자본시장법에 의하여 구성된 법정관계나 단순한 계약관계로 보기는 어렵다. 투자신탁의 구조에 대해 “법 규정의 내용을 반영한 계약관계의 속성을 띤다”고 설명하는 견해는 이 점을 지적한 것이다.³¹⁾ 아래에서 보는 바와 같이 투자신탁의 집합투자업자는 영미법상 신인의무자로서의 속성을 보유하고 있고 신탁법상 지시권자로서 수탁자와 동일한 법적 지위를 가지는 것으로 설명할 수 있다. 이렇게 이론구성함으로써 첫째, 조직계약설에서 문제로 제기하는 신탁업자의 감시권도 설명될 수 있다. 집합투자업자를 지시권자로 인정한 것은 투자신탁이라는 특수한 신탁의 신탁사무의 전문성을 고려하여 투자신탁재산의 운용 등을 지시권자로서의 집합투자업자에게 맡기고 신탁업자는 수탁자로서의 책임을 다하기 위하여 집합투자업자에 대한 감시역할을 수행하는 것이다. 수탁자의 기능분화의 대표적 사례라고 할 수 있다. 둘째, 신탁재산의 부재가 그 논리적 근거를 완전히 부정하는 것은 아니고, 집합투자업자의 신탁법상 지시권자로서의 지위를 명확히 함으로써 이중신탁설의 이론구성이 더욱 정확해질 수 있다.

3.3 신인의무자로서의 집합투자업자

영미법상으로는 집합투자업자를 수탁자로 볼 수 없다면 신인의무자(fiduciary)로 볼 수 있는지가 문제된다. 이에 대해 집합투자업자는 신탁재산에 대한 소유권 그 밖의 권리는 보유하지 않지만 투자에 대한 지배권은 가지는 점과 소유권 그 밖의 신탁재산에 대한 권리 없이 수탁자가 될 수 없는 점을 근거로 신탁재산에 대한 지배권과 투자운용의무는 집합투자업자를 신인의무자로 성질결정할 수 있는 주된 요소라고 보는 견해가 있다.³²⁾ 호주에는 투자신탁의 운

28) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결, 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76368 판결 등.

29) 이계정, 앞의 논문, 785면. 이 견해는 나아가 “제1신탁은 투자신탁에 있어서 자칫 소홀하게 다룰 수 있는 투자자의 지위의 고양을 위한 중요한 법적 장치이자 투자자가 집합투자업자의 재량남용을 직접 통제할 수 있는 수단을 제공한다는 점에서 그 정책적 의의가 매우 크다”고 강조한다. 이계정, 위의 논문, 785면. 집합투자업자가 투자자에 대하여 직접 의무를 부담하는 점을 강조하지만 그 법적 지위 자체에 대한 판단은 하지 않은 것으로 김병연, “펀드판매 관련 당사자의 법적 지위와 책임 - 옵티머스펀드 사건을 계기로”, 「증권법연구」 제22권 제1호(한국증권법학회, 2021), 90~91면. 법률상 의무로 이해하고 있는 것으로 파악된다.

30) Kam Fan Sin, *The Legal Nature of the Unit Trust*, Clarendon Press, 1997, pp170-171.

31) 권영준, 앞의 논문, 52면.

용사는 ‘지위에 기초한 신인의무자’로서 수익자에 대하여 신인의무를 진다는 판결이 있다.³²⁾ 신인의무자의 개념이 없는 우리법상 직접 적용할 수 있는 논의는 아니지만, 신탁법상 집합투자업자의 지위와 관련하여 중요한 시사점을 준다고 생각한다.

3.4 지시권자로서의 집합투자업자

3.4.1 문제의 의의

그러면 집합투자업자의 신탁법상 법적 지위는 무엇으로 보아야 하는가. 이중신탁설에서 집합투자업자를 수탁자로 파악한 것은 그 권한 또는 지위에 근거한 것이다. 이러한 집합투자업자의 권한은 자본시장법상 근거에 따라 부여된 것이다. 따라서 신탁법상 수탁자와 동일한 권한을 지는 자의 법적 지위를 집합투자업자에게 인정할 수 있으면 된다. 이상의 논의를 종합하면 집합투자업자와 신탁업자를 모두 수익자에 대한 관계에서 수탁자로 파악하는 이중신탁설은 신탁업자를 수익자에 대한 관계에서 수탁자로 보고, 집합투자업자는 신탁법상 지시권자로 수정하는 것이 타당하다. 신탁법상 지시권자는 수탁자는 아니지만, 그와 같은 법적 지위에서 수탁자로서의 의무와 책임을 지게 된다.

3.4.2 지시권자와 수탁자³⁴⁾

3.4.2.1 지시권자의 의의

수탁자는 신탁목적달성에 필요한 모든 행위를 직접하는 것이 원칙이지만, 법령 또는 신탁행위에 따라 타인의 지시를 받을 수도 있다. 미국 「통일지시형신탁법」(Uniform Directed Trust Act 2017, UDTA)은 지시권을 “신탁재산의 투자, 관리, 또는 배분 그 밖에 신탁사무처리에 관한 사항에 관한 권한”이라고 정의한다(§2(5)).³⁵⁾ 자본시장법상 투자신탁에서 신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자(수탁자)에게 운용지시하는 집합투자업자(제80조 제1항·제5항)나 특정금전신탁의 운용방법을 지정하는 위탁자(제103조 제3항; 동 시행령 제103조 제1호)도 지시권자이다. 실무상 상속신탁이나 증여신탁을 위한 유언대용신탁계약서에 사후수익자나 제3자를 ‘신탁재산보호자’로 하여 위탁자의 능력제한에 대응하고 있다.³⁶⁾

3.4.2.2. 법적 지위

지시권자의 법적 지위에 관하여 아직 구체적인 논의는 없다. 지시권자는 수탁자의 기능분화의 관점에서 수탁자와 같은 의무를 인수한 것으로 보는 견해와³⁷⁾ 지시권자가 있는 경우를 “수탁자를 대리인으로 하고 수익자를 본인으로 하는 일종의 조합으로 볼 여지가 있다”는 견해가 있다.³⁸⁾ 그러나 지시권자는 수탁자의 기능분화의 산물로서 효력을 부정할 것은 아니다. 그

32) Kam Fan Sin, *The Legal Nature of the Unit Trust*, Clarendon Press, 1997, p173.

33) *Elders Trustee and Executor Co Ltd v E G Reeves Pty Ltd* (1987) FCA 332.

34) 이하 논의는 정순섭, *신탁법*(2021, 지원출판사), 138-144면에 기초한 것이다.

35) 미국 UDTA는 수탁자에 대한 지시권자가 있는 신탁을 ‘지시형 신탁’(directed trust), 지시하는 자를 ‘신탁지시권자’(trust director) 또는 ‘지시권자’, 그리고 그 지시를 받는 수탁자를 ‘피지시수탁자’(directed trustee)라고 한다(UDTA, §2(3)).

36) 오영표, 「가족신탁의 이론과 실무」(2020, 조세통람), 300-302면.

37) Philip J. Ruce, “The Trustee and the Trust Protector: A Question of Fiduciary Power - Should a Trust Protector Be Held to a Fiduciary Standard”, *Drake Law Review* Vol.59, 2010, p69, p95.

38) 김순석, “사업신탁을 활용한 중소기업의 경영권 승계 방안”, 「법학논총」 제38권 2호(전다남대 법학연구소, 2018), 114면.

법적 지위와 책임을 명확히 하는 해석론이 필요하다.

투자신탁의 집합투자업자를 수탁자로 볼 것인가. 이중신탁설은 수탁자로 본다. 특히 협의의 수동신탁에서 지시권자를 공동수탁자로 보는 견해도 있다.³⁹⁾ 그러나 지시권자는 신탁재산을 소유하는 것은 아니므로 수탁자는 아니다.⁴⁰⁾ 수탁자가 복수인 경우 신탁재산을 수탁자의 합유로 보는 규정(신탁법 제50조 제1항)은 강행규정이므로 신탁재산을 소유하지 않은 자를 수탁자로 볼 수 없다. 그러나 모든 지시권자를 동일하게 볼 수는 없고 구체적인 역할과 기능에 따라 판단해야 한다.⁴¹⁾ 투자신탁에 관한 이중신탁설은 집합투자업자를 지시권자로서 수탁자로서의 의무를 지는 것을 전제로 한다.⁴²⁾ 입법론으로는 지시권자를 수탁자에 준하는 것으로 보아 신탁법상 수탁자의 의무와 책임에 관한 규정을 지시권자에 적용해야 한다.

IV. 수익증권 판매업자의 법적 지위

1. 문제의 소재

수익증권 판매업자의 법적 지위와 관련하여 첫째, 자본시장법상 수익증권 판매의 법적 구조, 둘째, 자본시장법상 수익증권 환매의 법적 구조, 셋째, 수익증권 환매와 판매의 관계의 3가지 문제가 제기된다.

2. 자본시장법상 법적 지위

2.1 규제법의 연혁

2.1.1 증권투자신탁업법

2.1.1.1 판매의 법적 구조

구 증권투자신탁업법은 ‘판매회사’를 “증권회사, 금융기관, 기타 대통령령이 정하는 금융기관으로서 수익증권 판매업무를 행하는 자”라고 정의하였다(제2조 제5항 제1호-제3호). 동법은 위탁회사의 업무에도 수익증권 판매업무로서 수익증권의 모집 및 매출, 그리고 수익증권의 매각 및 환매를 규정하였다(제10조 제2호 가목-나목). 판매회사는 금융감독위원회에 등록하여야 한다(제41조의2).

2.1.2.2 환매의 법적 구조

2.1.2.2.1 1998년 개정전⁴³⁾

당시 구 증권투자신탁업법상 환매는 첫째, 수익자는 수익증권을 발행한 위탁회사에 이를 현금으로 환매할 것을 청구하는 방법(제7조 제1항 본문), 둘째, 위탁회사의 해산등으로 인하여 환매에 응할 수 없는 경우에는 수탁회사에 직접 청구하는 방법(제7조 제1항 단서), 셋째, 판매회사로부터 매입한 수익증권의 경우에는 그 판매회사에 당해 수익증권의 환매를 청구하는 방법(제7조 제2항 본문), 넷째, 판매회사가 해산등으로 인하여 당해 환매에 응할 수 없는 경우에는 위탁회사에 환매를 청구하는 방법(제7조 제2항 단서)의 4가지를 규정하고 있었다. 이 4가

39) 能見善久, 『現代信託法』(有斐閣, 2004), 42-44면.

40) David Hayton, Paul Matthews and Charles Mitchell, *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees*, 19th ed(LexisNexis Butterworths, 2016), p51. 신탁 자체가 가장행위인 경우에는 지시권자가 수탁자가 될 수 있다. Underhill and Hayton, 위의 책, pp51-52.

41) Paul B. Miller, “Regularizing the Trust Protector”, *Iowa Law Review* Vol.103, 2018, p2118. 미국 통일법상 지시권자도 “동일한 지위에서 유사한 환경에 있는 수탁자”와 같은 신인의무와 책임을 진다(UDTA, §8(a)).

42) 김건식·정순섭, 앞의 책, 879-880면.

43) [시행 1998. 9. 16.] [법률 제5558호, 1998. 9. 16., 일부개정]

지 방법에 의하여 환매에 응하여야 할 자는 환매청구를 받은 날부터 늦어도 15일내에 환매하여야 한다(제7조 제4항 본문). 판매회사는 그 고유재산으로 환매에 응하여야 한다.

2.1.2.2.2 1998년 개정 후

1998년 개정 후 구 증권투자신탁업법은 환매청구방법에 관하여 1998년 개정 전 구 증권투자신탁업법과 같은 입장을 유지하면서 판매회사의 경우에만 방법상 변경을 규정하였다. 환매청구를 받은 판매회사는 “지체없이 위탁회사 또는 수탁회사에 대하여 환매에 응할 것을 요구해야 하고(제7조 제4항), 환매에 응하여야 할 위탁회사 또는 수탁회사는 신탁의 일부해지에 의하여 조성한 현금으로만 환매에 응하여야 한다(제7조 제5항). 구 증권투자신탁업법은 1998년 개정으로 환매에 관하여 판매회사를 당사자 지위에서 명시적으로 배제한 것이다.

2.1.2 간접투자자산운용업법

2.1.2.1 판매의 법적 구조

구 간접투자자산운용업법은 간접투자증권의 판매를 업으로 하는 자를 판매회사라고 정의하고 증권회사나 은행, 보험회사 등의 자격을 가진 자 중에서 금융위원회에 등록을 요건으로 하였다(제26조 제1항 제1호-제4호). 판매회사는 간접투자증권의 판매와 환매 그 밖에 시행령이 정하는 업무를 담당하였다(제26조 제2항 제1호-제3호).

2.1.2.2 환매의 법적 구조

구 간접투자자산운용업법은 1998년 개정 이후 수익증권 환매구조를 유지하였다. 동법상 간접투자자가 간접투자증권의 환매를 청구하고자 하는 경우에는 간접투자증권을 판매한 판매회사에 청구하여야 한다(제62조 제2항 본문). 다만, 판매회사가 해산등으로 인하여 환매청구에 응할 수 없는 경우에 간접투자자는 자산운용회사에 직접 이를 청구할 수 있다(제62조 제2항 단서). 환매청구를 받은 투자신탁의 판매회사는 자산운용회사에 대하여, 투자회사의 판매회사는 투자회사에 대하여 각각 지체없이 환매에 응할 것을 요구하여야 한다(제62조 제3항). 환매를 할 때 간접투자증권의 원활한 환매를 위하여 필요하고 간접투자자의 이익을 해할 우려가 없는 경우로서 대통령령이 정하는 경우를 제외하고는 판매회사·자산운용회사·수탁회사 또는 자산보관회사는 환매청구를 받은 간접투자증권을 매입하거나 매입을 주선할 수 없다(제63조 제1항).

2.1.3 자본시장법

2.1.3.1 판매

자본시장법은 판매회사의 개념을 폐지하면서 집합투자증권 판매의 법적 구조를 판매와 위탁판매로 구분하였다. 투자신탁의 집합투자업자는 수익증권을 판매하고자 하는 경우 투자매매업자와 판매계약을 체결하거나 투자중개업자와 위탁판매계약을 체결해야 한다(184조 5항 본문). 다만, 투자신탁의 집합투자업자가 투자매매업자 또는 투자중개업자로서 수익증권을 판매하는 경우에는 판매계약 또는 위탁판매계약을 체결하지 않는다(제184조 제5항 단서). 집합투자업자가 직접 집합투자증권을 판매하는 이른바 ‘직판’의 경우를 말하는 것이다.⁴⁴⁾

2.1.3.2 환매

44) 김건식/정순섭, 자본시장법 제3판, 2013, 899면.

자본시장법상 수익증권 환매제도는 구 간접투자자산운용업법상 환매와 같다(제235조). 다만 투자신탁의 집합투자업자(해당 집합투자재산을 보관·관리하는 신탁업자를 포함한다)는 환매대금을 지급하는 경우에는 집합투자재산의 범위에서 집합투자재산으로 소유 중인 금전 또는 집합투자재산을 처분하여 조성한 금전으로만 하여야 한다(제235조 제5항). 다만, 집합투자기구의 투자자 전원의 동의를 얻은 경우에는 그 집합투자기구에서 소유하고 있는 집합투자재산으로 지급할 수 있다(제235조 제5항 단서). 집합투자증권을 판매한 투자매매업자·투자중개업자, 집합투자재산을 운용하는 집합투자업자 또는 집합투자재산을 보관·관리하는 신탁업자는 환매청구를 받거나 환매에 응할 것을 요구받은 집합투자증권을 자기의 계산으로 취득하거나 타인에게 취득하게 하여서는 아니 된다(제235조 제6항 본문). 다만, 집합투자증권의 원활한 환매를 위하여 필요하거나 투자자의 이익을 해할 우려가 없는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 그 투자매매업자·투자중개업자·집합투자업자 또는 신탁업자는 환매청구를 받거나 환매에 응할 것을 요구받은 집합투자증권을 자기의 계산으로 취득할 수 있다(제235조 제6항 단서). 투자신탁의 집합투자업자(해당 집합투자재산을 보관·관리하는 신탁업자를 포함)는 수익증권을 환매한 경우에는 그 증권을 소각하여야 한다(제235조 제7항).

2.2 학설과 판례

2.2.1 학설

이에 대한 국내 학설로는 대리인설, 위탁매매인설, 독립당사자설이 있다. 대리인설은 판매업자를 집합투자업자의 대리인으로 보는 견해를, 그리고 위탁매매인설은 판매업자를 위탁매매인으로 보는 견해이다.⁴⁵⁾ 독립당사자설은 판매업자를 투자신탁에서 자신의 책임으로 수익증권 판매업무를 수행하는 독립된 당사자로 보는 견해이다.⁴⁶⁾ 1998년 구 증권투자신탁업법 개정 이후에도 수익증권 판매업자의 법적 지위에 관한 판례의 일관된 입장이다.

위탁매매인설에 대해서는 다음과 같은 문제가 지적되고 있다.⁴⁷⁾ 첫째, 위탁매매는 집합투자업자와 판매업자 사이에서만 성립한다. 투자자와 투자중개업자 사이에서는 매매계약이 성립하지만, 투자자와 집합투자업자 사이에는 아무런 법률관계가 형성되지 않는다. 따라서 이중신탁설의 입장과 충돌한다. 둘째, 매매계약이 해지된 경우에 투자중개업자가 투자자에게 매매대금 상당액을 반환해야 한다. 자본시장법상 해지에 해당하는 투자자가 환매권을 행사한 경우에 환매의무를 부담하는 자는 집합투자업자이다. 셋째, 투자신탁에서 투자자와 집합투자업자 사이의 수익증권매매가 투자신탁의 핵심적인 목적인 점과 충돌한다. 넷째, 수익증권의 거래과정과도 일치하지 않는다. 투자중개업자를 위탁매매인으로 본다면 발행되는 수익증권은 예탁결제원에서 투자중개업자의 예탁자 계정으로 입고된 다음 다시 투자자의 계정으로 이전하는 과정을 거쳐야 할 것이다. 그러나 실제로는 수익증권은 투자중개업자의 예탁자 계정을 거치지 않고 바로 투자자 계정으로 입고되는바, 투자중개업자를 위탁매매인으로 보기 어렵다.

이러한 점들을 고려하여 “투자중개업자와 투자자 사이의 계약관계는 중개적 속성을 중심으로 하되 위탁매매나 위임의 요소가 일부 가미된 특수한 형태의무명계약관계라고 보는 것이 그 실질에 맞다”고 보는 견해도 있다.⁴⁸⁾

45) 국내 학설 소개는 이계정, 앞의 논문, 787면.

46) 이중기, “투자신탁제도의 신탁적 요소와 조직계약적 요소”, 『한림법학 FORUM』 제9권(한림대학교 법학연구소, 2000), 86면.

47) 이계정, 앞의 논문, 787~789면.

48) 권영준, 앞의 논문, 58면.

2.2.2 판례

2.2.2.1 증권투자신탁업법

2.2.2.1.1 1998년 개정전

당시 법원은 독립당사자설을 채택하였다.⁴⁹⁾

“(2) 판매회사의 지위

㉠ 판매회사의 등장 경위

증권투자신탁의 운용자로서의 위탁회사의 업무에는 원래 증권투자신탁업법 제10조 제1호의 투자신탁 운용업무(투자신탁의 설정 및 해지, 신탁재산의 투자 및 운용지시, 기타 이에 부수되는 업무)와 같은 조 제2호의 수익증권 판매업무(수익증권의 모집 및 매출, 수익증권의 매각 및 환매, 기타 이에 부수되는 업무)가 모두 포함되어 있었는데, 1995. 8. 11. 실시된 ‘증권산업개편방안’으로 위탁회사의 업무가 투자신탁운용업무와 수익증권판매업무로 이원화되면서, 1996년 이후 신설된 위탁회사에 대하여는 투자신탁운용업만이 허가되고, 기존 3대 위탁회사도 증권사 전환 및 투자신탁운용을 위한 자회사 설립의 과정을 거침으로써, 현재 활동중인 위탁회사는 모두 투자신탁운용업만을 허가받은 투자신탁운용회사들뿐이며, 수익증권의 판매업무는 증권회사 및 금융기관 등에 의하여만 행해지고 있다.

㉡ 판매회사의 역할과 지위

① 판매회사는 증권투자신탁업법 제5조 제5항, 제10조 제1항 제2호에 따라 위탁회사와 수익증권위탁판매계약을 체결하여 “수익증권의 모집, 매출 및 매각, 환매, 기타 이에 부수하는 행위” 등의 업무를 행하며, 이에 따라 보통의 경우 수익자와 수익증권저축계약을 체결하여 수익자를 대리하여 수익증권을 매입하고 매입한 수익증권을 보관하는 역할을 수행한다.

② 증권투자신탁에서 이와 같은 역할을 수행하는 판매회사의 법적 지위에 관한 견해로서, ㉠ 판매회사는 투자신탁의 신탁성과 관련된 법적 요소가 없고 투자신탁계약의 당사자도 아니므로 독립한 의무를 부담하는 당사자로 볼 수 없고 단지 판매회사로부터 수익증권 판매업무를 위임받아 대리 또는 대행하는 대리인에 불과하다는 주장과 ㉡ 위탁회사의 투자신탁운용업무는 계약적인 성격을 가진 것으로서 투자신탁계약을 통하여 얼마든지 신탁재산운용업무와 수익증권판매업무를 각각 다른 관리자에게 분리하여 귀속시킬 수 있는 것이므로 수익증권을 모집, 매출한 판매회사를 환매업무를 담당하는 별도의 독립된 관리자로 볼 수 있고, 또 운용자에 대하여 상당한 영향력을 행사하고 환매업무를 현실적으로 수행하는 판매회사를 위탁회사의 대리인으로 보는 것은 투자신탁관계의 실질을 제대로 반영하지 못하는 것이라는 서로 다른 주장이 있을 수 있다.

③ 판단컨대, 증권투자신탁에 있어서 위탁회사의 신탁재산에 대한 운용업무는 전통적인 신탁의 법률관계만으로는 설명될 수 없는 것으로서, 투자신탁에 참여하는 당사자의 합의 내지 보다 구체적으로는 위탁회사가 수익자의 이익을 위해 스스로 수임인이 되어 그러한 내용의 의무를 부담하겠다는 의사에 기한 것으로서 투자신탁계약상의 의무라고 할 것이므로, 투자신탁에 참여하는 당사자들은 또 다른 계약적합의에 의하여 위탁회사의 운용업무 중 판매업무만을 얼마든지 다른 독립된 당사자에게 위임할 수 있다고 보아야 한다. 이러한 또 다른 계약적합의가 구체화된 것이 바로 증권투자신탁업법의 관련 법령에 기초하여 위탁회사와 판매회사가 체결하는 수익증권위탁판매계약 및 수익자와 판매회사가 체결하는 수익증권저축계약(단순 판매의 경우에는 투자신탁약관의 주요내용이 포함된 투자신탁설명서가 제공된다)인데, 위 각 계약에서

49) 서울고등법원 2002. 2. 8. 선고 2001나27175 판결.

당사자들은 판매회사가 수익증권 판매업무를 행하는 데 동의함과 동시에 투자신탁의 성립 근거인 투자신탁약관을 계약의 내용으로 편입시킴으로써 위탁회사와 수탁회사가 설정한 투자신탁계획에 조직적으로 참여하게 된다. 한편, 증권투자신탁의 현실을 보면, 수익증권의 판매 및 환매업무를 수행하는 판매회사는 위탁회사보다 몇 십배 규모의 자산을 보유하면서 수익자와 위탁회사를 연결하여 주는 매개체로서 수익자와 가장 직접적인 접촉을 하며, 신탁재산 혹은 수익자로부터 판매보수(위탁회사가 취득하는 수익의 70 내지 80% 정도)와 환매수수료를 직접 지급받고 있다.

더욱이 이 사건 삼성수익증권의 판매업무에 관하여 피고와 삼성투자신탁운용이 체결한 수익증권위탁판매계약서 및 수익증권위탁판매세부협약서에 의하면, 계약당사자는 서로 상대방의 대리관계에 있지 않다고 하면서(위 세부협약서 제2조), 판매회사인 피고는 판매업무를 자신의 책임으로 수행하고(위 계약서 제4조 제1항), 수익증권의 환매대금을 자신의 책임으로 지급하기로 하는(위 세부협약서 제7조) 등 판매회사인 피고가 이 사건 삼성신단기공사채형 (A)-23호 투자신탁에 있어서 수익증권의 판매 및 환매업무를 수행하는 독립된 당사자임을 분명히 하고 있다.

따라서 위에서 본 증권투자신탁에 있어서의 투자신탁 운용 및 판매업무를 계약적 성격, 수익증권의 판매 및 환매업무를 판매회사에 의하여만 행하여지고 있는 투자신탁의 현실, 수익자에 대한 판매회사의 역할, 수익증권위탁판매계약의 내용 등 모든 사정들을 종합하여 보면, 판매회사는 증권투자신탁에 있어서 자신의 책임으로 수익증권 판매업무를 수행하는 독립된 당사자로 보아야 하고, 단지 위탁회사의 대리인에 불과하다고 볼 수는 없다. 이 부분에 관한 피고의 위 주장은 이유 없다.“

2.2.2.1.1 1998년 개정 후

1998년 증권투자신탁업법 개정 후 대법원은 수익증권 판매업자의 지위에 관한 별도의 판단 없이 판매업자의 환매책임을 부정하였다.⁵⁰⁾

수익증권 판매업무를 판매회사에 위탁한 경우 신탁재산의 운용은 위탁회사가 담당하고 판매회사는 수익증권의 판매 및 환매업무와 그에 부수된 업무를 수행할 뿐이어서 수익자의 환매청구가 있더라도 판매회사가 직접 신탁을 일부 해지하여 환매대금을 마련할 수는 없으므로, 판매회사로부터 매입한 수익증권의 경우 판매회사가 환매대금 지급의무를 부담한다고 인정하는 것은 판매회사의 고유재산으로 수익자의 환매청구에 응할 의무를 인정하는 것이 되는바, 이는 수익증권은 반드시 환매청구된 부분만큼 신탁을 일부 해지하여 조성한 현금으로만 환매청구에 응하여야 한다고 규정하고 있는 개정 증권투자신탁업법 제7조 제5항의 규정에 반하여 허용될 수 없고, 증권투자신탁업법과 시행령의 개정 내용 및 개정 증권투자신탁업법과 시행령의 규정 취지에 비추어, 이 사건 수익증권의 환매에 적용되는 개정 증권투자신탁업법하에서 판매회사는 수익자의 환매청구가 있는 경우 위탁회사에 대하여 환매에 응할 것을 요구하고, 위탁회사 또는 수탁회사로부터 수령한 환매대금을 수익자에게 지급할 의무를 부담할 뿐이라고 보아야 할 것이다.

2.2.2.2 간접투자자산운용업법

법원은 수익증권 판매의 법적 구조에 관하여 독립당사자설을 채택하였다. 투자권유규제위반에 따른 불법행위책임과 관련하여 “구 간접투자자산운용업법(2007. 8. 3. 법률 제8635호로 제

50) 대법원 2006. 10. 26. 선고 2003다42350 판결.

정되어 2009. 2. 4.부터 시행된 자본시장과 금융투자업법에 관한 법률 부칙 제2조에 의하여 폐지되기 전의 것, 이하 '간접투자법'이라 한다)에서 규정하는 판매회사는 수익증권의 판매에 있어서 단순히 자산운용회사의 대리인에 불과한 것이 아니라 투자자의 거래상대방의 지위에서 판매회사 본인의 이름으로 투자자에게 투자를 권유하고 수익증권을 판매하는 지위에 있다.”고 판단하였다.⁵¹⁾

2.2.2.3 자본시장법

2.2.2.3.1 판매

금융감독원 분쟁조정위원회는 ◆◆ NEW 무역금융 12M 전문투자형 사모투자신탁 2호와 관련한 분쟁조정에서 “수익증권의 매매계약에 있어서 계약의 당사자는 자산운용회사가 아닌 판매회사이므로 계약 취소시 부당이득반환 의무를 부담하는 자 또한 판매회사라고 할 것”이라고 결정하였다.⁵²⁾

2.2.2.3.2 환매

법원은 자본시장법상 판매업자의 환매책임과 관련하여 “판매회사로부터 매입한 집합투자증권에 대하여 판매회사가 환매대금 지급의무를 부담한다고 인정하는 것은 판매회사의 고유재산으로 투자자의 환매청구에 응할 의무를 인정하는 것이 되는데, 이는 집합투자증권은 반드시 환매청구된 부분만큼 집합투자재산을 처분하여 조성한 현금으로만 환매청구에 응하여야 한다고 규정하는 자본시장법 제235조 제5항의 규정에 반하여 허용될 수 없기 때문이다. 따라서 판매회사는 투자자의 환매청구가 있는 경우 집합투자업자에게 환매에 응할 것을 요구하고, 그로부터 수령한 환매대금을 투자자에게 지급할 의무를 부담할 뿐”이라고 판단하였다.⁵³⁾

2.3 수익증권 매매계약의 착오취소와 부당이득반환의무의 주체

수익증권매매계약이 당사자의 착오를 이유로 취소된 경우 부당이득반환의무의 주체가 문제된다. 이 문제는 자본시장법상 투자매매업자의 판매계약과 부당이득반환, 그리고 투자중개업자의 위탁판매계약과 부당이득반환의 두 가지로 구분할 수 있다. 결국 각각의 계약의 당사자를 누구로 보는지의 문제와 연결된다. 자본시장법상 투자매매업자의 판매계약의 경우 투자매매업자는 매매계약의 당사자로서 당연히 그 계약의 착오에 의한 취소에 따른 부당이득반환의무의 주체가 된다. 그러나 투자중개업자의 위탁판매계약과 부당이득반환에 대해서는 위탁판매계약의 법적 성질과 투자중개업자의 법적 지위에 따라 반환의무의 주체가 달라질 수 있다.

수익증권 판매업자로서의 투자중개업자의 법적 지위를 위탁매매인으로 볼 경우 투자중개업자는 위탁매매계약의 당사자로서 그 계약의 착오에 의한 취소에 따른 부당이득반환의무의 주체가 된다.⁵⁴⁾ 그러나 수익증권 판매업자로서의 투자중개업자의 법적 지위를 위탁매매인 등 독

51) 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76382 판결; 대법원 2014. 2. 27. 선고 2012다7199 판결; 대법원 2016. 4. 28. 선고 2016다3638 판결(원심은 서울고법 2015. 12. 18. 선고 2014나60608 판결).

52) 금융분쟁조정위원회 조정결정서 조정일자 : 2020. 6. 30., 조정번호 : 제2020-3호. 본 결정문은 서울고등법원 2015. 12. 18. 선고 2014다60608 판결(대법원 2016. 4. 28. 선고 2016다3638 판결로 확정)을 근거로 인용하고 있다.

53) 대법원 2018. 8. 30. 선고 2017다281213 판결.

54) 대법원 2016. 4. 28. 선고 2016다3638 판결. 이 판결의 원심인 서울고법 2015. 12. 18. 선고 2014나60608 판결은 다음과 같이 판시했다.

“간접투자법에서 규정하는 판매회사는 수익증권의 판매에 있어서 단순히 자산운용회사의 대리인에 불과한 것이 아니라 투자자의 거래상대방의 지위에서 판매회사 본인의 이름으로 투자자에게 투자를

립당사자가 아닌 대리인이나 중개인으로 볼 경우 부당이득반환의무의 주체는 그 본인인 신탁업자가 될 것이다.

2.4 법적 지위의 판단

2.4.1 문제의 의의

자본시장법은 증권투자신탁업법 이후 입법을 통하여 수익증권 판매업자의 법적 지위를 규정해 왔다. 현재 판례는 1998년 개정 전 구 증권투자신탁업법에 따라 이루어진 결론을 그대로 유지하고 있다. 수익증권 판매업자의 법적 지위는 자본시장법에 따른 한계 내에서 당사자 사이의 계약에 따라 기본구조가 결정되는 형태를 취하고 있다. 첫째, 수익증권 판매업자의 법적 지위는 금융규제법상 제조와 판매에 관한 기본규제체계의 기반위에서 논의되어야 한다. 둘째, 자본시장법은 1998년 개정 전 구 증권투자신탁업법과 달리 수익증권 판매업자의 법적 지위를 명시적으로 규정한 것인지 여부도 기준이 되어야 한다.

2.4.2 금융규제법상 제조와 판매규제

첫째, 자본시장법은 집합투자업에서의 제조와 판매의 분리를 원칙으로 한다. 위탁매매구조를 취하는 집합투자증권매매계약이 착오를 이유로 취소된 경우 판매를 담당한 투자중개업자를 부당이득반환의무의 주체로 인정하는 것은 그 투자중개업자에게 제조책임을 인정하는 것과 동일한 결과가 된다. 투자중개업자의 위탁판매구조를 상법상 위탁매매로 보는 이상 이러한 해석이 타당한 점은 분명하다. 그러나 이러한 해석은 제조와 판매의 엄격한 분리를 전제로 하는 현행법 체계와 맞지 않는다.

둘째, 금융업의 위험과 기능에 상응한 책임구조를 전제로 논의되어야 한다. 자본시장법상 금융투자업자의 투자자에 대한 책임은 해당 업자가 수행하는 기능과 그에 따른 위험에 비례하여 인정되는 체계로 구성되어 있다. 수익증권을 판매하는 투자중개업자에게 독자적인 제조책임을 묻기 위해서는 자본시장법상 판매를 담당하는 투자중개업자에게 독자적인 조사권이나 조사의무가 부여되어 있어야 한다.

셋째, 판매와 환매의 관계이다. 자본시장법상 환매의 법적 구조에 관한 특칙은 상법상 위탁매매가 위탁매매인을 거래상대방인 투자자와의 집합투자증권 판매계약의 당사자로 보는 일반원칙을 크게 수정한 것이다. 이러한 환매에 관한 특칙을 근거로 자본시장법상 집합투자증권에 관한 위탁매매를 상법상 위탁매매와 달리 위탁매매인인 투자중개업자를 거래상대방인 투자자와의 계약당사자에 해당하지 않는 것으로 볼 수 있는가. 수익증권의 판매와 환매는 동일한 법률관계의 양면이다. 자본시장법상 환매의 법적구조에 관한 특칙은 상법상 위탁매매가 위탁매매인을 거래상대방인 투자자와의 집합투자증권판매계약의 당사자로 보는 일반원칙을 근본적으

권유하고 수익증권을 판매하는 지위에 있다고 할 것이므로(대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76382 판결 등 참조).” “피고 A증권은 이 사건 수익증권 매매계약의 취소에 따른 부당이득반환으로서, 원고 … 에게 위 원고들이 지급한 투자금 100,000,000원에서 위 원고들 스스로 이익분배금 및 청산분배금 명목으로 지급받아 공제되어야 한다고 자인하는 17,096,572원(= 이익분배금 5,100,477원 + 청산분배금 11,996,095원)을 공제한 82,903,428원(= 100,000,000원 - 17,096,572원), 원고 … 에게 위 원고가 지급한 투자금 50,000,000원에서 위 원고 스스로 이익분배금 및 청산분배금 명목으로 지급받아 공제되어야 한다고 자인하는 8,548,286원(= 이익분배금 2,550,238원 + 청산분배금 5,998,048원)을 공제한 41,451,714원(= 50,000,000원 - 8,548,286원) 및 위 각 돈에 대하여 피고 A증권이 약의 수익자로 의제되는 이 사건 소 제기일인 2013. 1. 11.부터 이 사건 소장부분 송달일인 2013. 1. 18.까지는 상법이 정한 연 6%의, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 20%의 각 비율로 계산한 이자 및 지연손해금을 지급할 의무가 있다”

로 수정한 것이다. 이러한 환매에 관한 특칙을 근거로 자본시장법상 집합투자증권에 관한 위탁판매를 상법상 위탁매매와 달리 위탁매매인인 투자중개업자를 거래상대방인 투자자와의 계약당사자에 해당하지 않는 것으로 볼 수 있는가?

넷째, 다른 금융상품 판매의 법적 구조도 고려해야 한다. 현행법상 금융상품 판매는 투자중개업자를 제외하고 상법상 중개 또는 대리의 구조를 취하고 있다. 여신전문금융업법상 신용카드모집인과자본시장법상 투자권유대행인은 상법상 중개에 해당한다. 보험업법상 보험설계사는 중개, 보험대리점은 대리, 보험중개사는 중개 구조를 취한다. 대출모집인도 상법상 중개에 해당한다. 금융소비자보호에 관한 법률(“금융소비자보호법”)상 금융상품판매업은 금융상품직접판매업과 금융상품판매대리·중개업으로 구분된다(제2조 제2호 가목·나목). 금융상품판매대리·중개업은 “금융상품에 관한 계약의 체결을 대리하거나 중개하는 것을 영업으로 하는 것”으로서 상법상 대리나 중개구조를 취한다. 금융소비자보호법상 금융상품직접판매업은 자신이 직접 계약의 상대방으로서 금융상품에 관한 계약의 체결을 영업으로 하는 것과 자본시장법상 투자중개업을 포함한다(제2조 제2호 가목). 자본시장법상 투자중개업은 상법상 위탁매매와 중개 또는 대리 구조를 취하게 된다. 여기서 투자중개업을 금융상품직접판매업으로 규정한 것에 대해 당사자로서의 지위를 인정한 것이라는 시각이 시장에 존재하는 것으로 알려져 있다. 그러나 이는 금융투자상품에 대한 위탁매매를 자본시장법상 금융투자업의 핵심업무로 보는 입장을 고려한 것이다. 특별히 투자중개업자의 독립당사자 지위를 고려한 입법은 아니다.

2.4.3 계약에 의한 확정

자본시장법은 수익증권 판매업자의 법적 지위에 관하여 위탁매매, 중개, 대리가 모두 가능하도록 규정한 것이고 구체적인 형태는 당사자 사이의 계약이 맡기고 있다고 해석된다. “위탁회사와 판매회사의 관계는 약정하기에 따라 본인·대리인의 관계일 수도 있고, 판매회사를 위탁회사의 위탁매매인(위탁모집)으로 보아야 할 경우도 있으며, 판매회사를 기발행된 유가증권의 매도인으로 보아야 할 경우도 있을 수 있다”는 견해도 같은 취지이다.⁵⁵⁾ 중요한 것은 자본시장법이 위탁판매라는 용어를 사용하고 있지만 위탁매매와 같은 특정한 법적 구조에 한정하고 있지는 않다는 점이다.⁵⁶⁾

2.4.4 투자중개업자의 업무구조

자본시장법상 투자중개업은 “누구의 명의로 하든지 타인의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수, 그 중개나 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙 또는 증권의 발행·인수에 대한 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 영업으로 하는 것”을 말한다(제6조 제3항). 금융투자상품의 매매 등을 영업으로 하는 경우를 계산의 주체에 따라 구분한 것으로 본다. 자기계산으로 하는 경우를 투자매매업, 타인계산으로 하는 경우를 투자중개로 본 것이다. 투자중개업은 상법상 위탁매매, 중개, 그리고 대리의 구조를 취한다.

2.4.5 소결

현행 금융규제상 제조와 판매의 분리, 기능에 따른 규제원칙, 판매와 환매의 관계, 다른 금융상품 판매의 법적 구조 등을 고려할 때 자본시장법이 수익증권 판매의 법적 구조를 위탁매

55) 이철송, “집합투자증권(수익증권)의 환매에 관한 판례이론의 평가”, 「증권법연구」 제10권 제1호(한국증권법학회, 2009), 304면(일반적으로는 상법상의 준위탁매매인(상법 제113조)에 해당).

56) 구체적인 계약사례를 분석하는 중임을 밝혀둔다.

매로 한정하고 있다고 보기는 어렵다. 따라서 중요한 것은 당사자들이 체결한 계약구조를 정확히 분석할 필요가 있다.

3. 신탁법상 법적 지위

신탁법은 수익증권의 판매에 관하여 별도의 규정을 두고 있지 않다. 신탁법상 수익자는 신탁행위로 지정하는 방법(제56조 제1항 본문), 수익자지정권자나 변경권자가 지정하는 방법(제58조 제1항), 그 밖에 신탁행위로 수익자지정방법을 정하는 방법(제56조 제1항 단서) 등으로 정해진다. 수익자는 신탁행위로 달리 정하지 않는 한 당연히 수익권을 취득한다(제56조 제1항 본문). 여기서 ‘당연히’는 수익자의 승낙이나 그 밖의 의사확인절차를 거치지 않고 수익권을 취득한다는 뜻이다.

V. 결론

투자신탁의 집합투자업자와 수익증권 판매업자의 법적 지위는 주로 자본시장법상 금융규제 원칙에 따라 규정되고 있다. 본고에서는 집합투자업자와 수익증권 판매업자의 법적 지위를 다음과 같이 정리하였다.

첫째, 집합투자업자는 자본시장법상 지시권에 근거하여 신탁법상 수탁자에 준하는 지위를 가진다. 따라서 전통적인 이중신탁설은 지시권자의 개념을 활용하여 그 논리성과 체계성을 보강할 수 있다. 수익증권 판매업자의 법적 지위도 집합투자업자에 대하여 수탁자 지위를 인정하는 것을 전제로 논의되어야 한다.

둘째, 수익증권의 판매업자에 대해서는 다음 세 가지 결론을 제시한다. (i)수익증권의 판매업자는 자본시장법상 투자중개업자이지만 자본시장법은 그 법적 지위를 명확히 규정하고 있지는 않다. 따라서 투자중개업자의 일반적인 업무구조상 위탁매매와 중개 및 대리 구조가 모두 가능하다고 판단된다. (ii)수익증권 판매업자의 법적 지위에 관한 위탁매매인설은 투자자인 수익자와 집합투자업자 사이에 직접적인 법률관계를 요구하는 투자신탁의 법적 구조를 설명할 수 없다. 이러한 설명은 이중신탁설에 따를 때 가장 명확하게 이루어질 수 있다. (iii)수익증권 판매업자의 구체적인 법적 지위는 당사자 사이의 계약내용에 따라 판단해야 한다.

제2주제

수익증권발행신탁의 활용과 규제

자기신탁을 중심으로

오영표 변호사

수익증권발행신탁의 활용과 규제1)

-자기신탁을 중심으로-

2021.12.01. 변호사 오 영 표

I. 서 론

신탁은 위탁자와 수탁자간의 신임관계(fiduciary relation)를 기초로 하여 위탁자가 신탁재산을 수탁자에게 이전하고 수탁자는 신탁의 목적에 따라 수익자를 위하여 그 신탁재산을 관리·처분하는 것을 말한다. 신탁은 재산관리수단의 하나로 시작하였으나, 투자기구(investment vehicle), 자금조달수단(financing) 및 기업조직형태(business organization)로 활용되고 있다.

우리나라의 신탁은 민사신탁보다는 신탁업 또는 집합투자업 등 상사신탁을 중심으로 발전하였다. 그런데 이러한 상사신탁의 발전에 비추어 볼 때, 신탁의 사법적 법률관계를 규율하는 「신탁법」은 1961년 제정된 이후 사회·경제적 발전에 발맞추지 못하고 뒤쳐져 있었다. 이에 법무부는 지난 2011년 신탁법을 전면 개정²⁾(이하 “개정 신탁법”이라 한다³⁾)하여 신탁을 이용하려는 사회적 요구를 충족시킴과 동시에 국제적 기준에 부합하도록 하였다. 개정 신탁법은 다양한 유형의 신탁 제도의 도입을 통하여 민사신탁뿐만 아니라 상사신탁에서도 다양한 신탁상품의 출현을 가능하게 함과 동시에 기업의 자금조달 수단을 다변화할 수 있는 법적 기반을 확보해 준 것으로 평가할 수 있다.

이 글은 개정 신탁법이 도입한 수익증권발행신탁, 유한책임신탁, 사업신탁, 신탁사채발행신탁 및 자기신탁을 활용한 기업의 자금조달방법론을 소개한다. 아울러 자기신탁형 수익증권발행신탁을 중심으로 수탁자 진입규제, 발행 및 유통규제 등 바람직한 자본시장 규제 방향을 검토해보고자 한다.

II. 자금조달 방법으로서의 신탁

1. 금융의 개요

금융이란 자금의 공급자와 자금의 수요자 사이에 일어나는 자금의 융통(融通)을

1) 이 글은 박사학위논문(「신탁을 활용한 자금조달에 관한 법적연구(2014)」, 성균관대학교) 중 일부를 재구성하고 보완한 것임을 밝혀 둔다.
2) 법률 제10924호, 2011. 7. 25. 개정, 2012. 7. 26. 시행
3) 법조문을 인용할 때에는 “신탁법”이라 한다

말한다. 금융의 종류는 크게 직접금융과 간접금융으로 나누어 볼 수 있다. 직접금융이란 자금공급자가 금융투자업자, 즉 증권회사의 중개를 통하여 직접 자신의 책임으로 자금수요자와 자금거래를 하는 금융을 말하고, 간접금융이란 자금공급자와 자금수요자가 은행을 상대로 예금 및 대출 거래를 함으로써 자금공급자와 자금수요자가 직접적인 거래관계를 형성하지 않는 금융을 말한다.

한편, 기업이 자금조달을 하는 방법에는 기업의 신용 상태를 근거로 자금을 조달하는 일반적 기업금융(corporate financing)과 기업의 전체적인 신용상태가 아닌 특정 자산을 근거로 하여 자금을 조달하는 자산금융(asset financing)이 있다. 자산금융의 한 방법으로 기업이 보유하고 있는 자산을 기초로 증권화하여 그 증권을 발행하는 대금으로 자금을 조달하는 방법이 있는데, 실무에서는 이를 ‘자산유동화’ 또는 ‘자산증권화’라고 한다. 자산유동화는 유동화증권의 투자자가 자금을 조달하려는 기업인 자산보유자(originator)에 대해서 유동화증권의 상환 이행을 청구할 수 없는 구조라는 점에서 ‘비소구금융’이라는 특징을 가짐과 동시에 자산보유자의 도산과 무관하게 기초자산으로부터 발생하는 현금흐름으로 금전지급청구권을 이행받는 구조라는 점에서 ‘도산격리금융’이라는 특징을 가진다.

기업이 보유 자산을 이용하여 자금조달하는 방법, 즉 자산을 증권화하여 매각하는 방법으로는 자산유동화법상 유동화증권의 발행, 「부동산투자회사법」상 부동산투자회사(REITs), 자본시장법상 부동산집합투자기구(REF)가 있었는데, 신탁법 개정으로 수익증권발행신탁, 유한책임신탁 및 자기신탁을 활용하는 새로운 자금조달 방법이 추가되었다.

2. 신탁의 기본개념

신탁은 위탁자와 수탁자간의 신임관계에 근거하여 위탁자가 신탁재산에 대한 관리·처분 권한을 수탁자에게 부여하고 수탁자는 수익자를 위하여 신탁계약에서 정한 바에 따라 신탁재산에 대한 관리·처분 권한을 행사하는 법률관계를 형성한다. 신탁은 민사관계에서 사용권, 수익권 및 처분권이 모두 하나의 인격에 귀속되는 ‘소유권’의 개념에서 벗어나 인위적으로 소유권을 질적으로 분해하여 소유권의 개념에서 수익권과 관리처분권을 분리한 제도이다.

신탁재산은 형식상 수탁자가 그 명의인으로 완전한 권리를 보유한 것으로 되지만, 타인인 수익자를 위한 관리제도라는 신탁의 본질상 실체적으로는 수탁자의 고유재산과 신탁재산은 분별되어 관리하여야 할 의무가 부과되고 신탁재산에 대한 법률효과도 수탁자의 고유재산뿐만 아니라 위탁자의 고유재산과도 완전히 분리되어 있다는 점에서 ‘신탁재산의 독립성’이 인정된다. 신탁법은 신탁재산의 독립성을 보장하기 위하여 신탁재산에 대한 강제집행금지, 수탁자의 과산으로부터 도산격리, 신탁재산에 대한 상계금지, 신탁재산에 대한 혼동의 특칙, 신탁재산의 범위, 신탁재산의 첨부 등을 규정하고 있다.⁴⁾

신탁은 다양한 기능을 보유하고 있다. 첫째는 재산관리기능이다. 위탁자의 재산이 수탁자에게 이전된 이후에는 수탁자가 직접 신탁재산을 관리·처분하는 권한을 보유하면서 신탁 목적을 달성하기 위하여 신탁재산의 관리·처분 업무를 수행한다. 둘째는 재산전환기능이다. 위탁자 입장에서 보면 신탁재산이 수익권으로 전환되는 바, 위탁자는 수익권을 양적으로 분할하여 보유·양도할 수도 있고 선·후순위로 구조화하여 질적으로 분할하여 보유·양도할 수도 있다. 셋째는 도산격리기능이다. 신탁법은 위탁자 및 수탁자의 도산으로부터 신탁재산이 안전하게 보호되도록 규정하고 있다. 아울러 신탁은 회사라는 법적 형태에 비하여 ‘구조적 유연성(structural flexibility)’이 뛰어나다. 신탁법이 허용하는 한 위탁자와 신탁자간의 합의에 의하여 신탁의 내부지배구조뿐만 아니라 수익권의 권리 내용의 설정에 있어서도 유연성을 발휘할 수 있다. 특히 수익권의 내용 설정에 있어서의 유연성은 수익권 자체에 다양한 등급(class)을 설정함으로써 수익권의 계층화 또는 복층화⁵⁾를 구현할 수 있다. 주식회사의 설립, 유상증자 및 유상감자에 비하여 신탁의 설정, 추가 설정 및 환매는 훨씬 간편한 절차로 구현할 수 있는데, 이러한 장점은 우리나라에서 집합투자기구의 법적 형태로 투자신탁이 많이 이용되는 이유이기도 하다.

3. 자산금융에서 신탁의 활용

개정 전 신탁법하에서도 신탁의 도산격리기능과 구조설계에 있어서의 유연성이라는 장점 때문에 금융에 있어서 신탁의 활용도는 높았는데, 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 자산유동화를 위한 도구로 신탁이 활용된 경우로는 자산유동화법에 따른 자산유동화의 수단으로 이용된 경우인데,⁶⁾ 2021년 3분기 기준으로, 신탁방식의 자산유동화 발행총액은 약 7조 3천원으로 전체 자산유동화증권 발행총액 12조 5천억원 대비 58%를 차지하고 있다.⁷⁾

둘째, 자산유동화를 위한 보조수단으로 활용된 경우로는 (i) 신탁의 질적 변환 기능, 특히 선순위수익권과 후순위수익권으로 분류하여 선순위수익권은 유동화의

4) 신탁법 제22조 내지 제28조

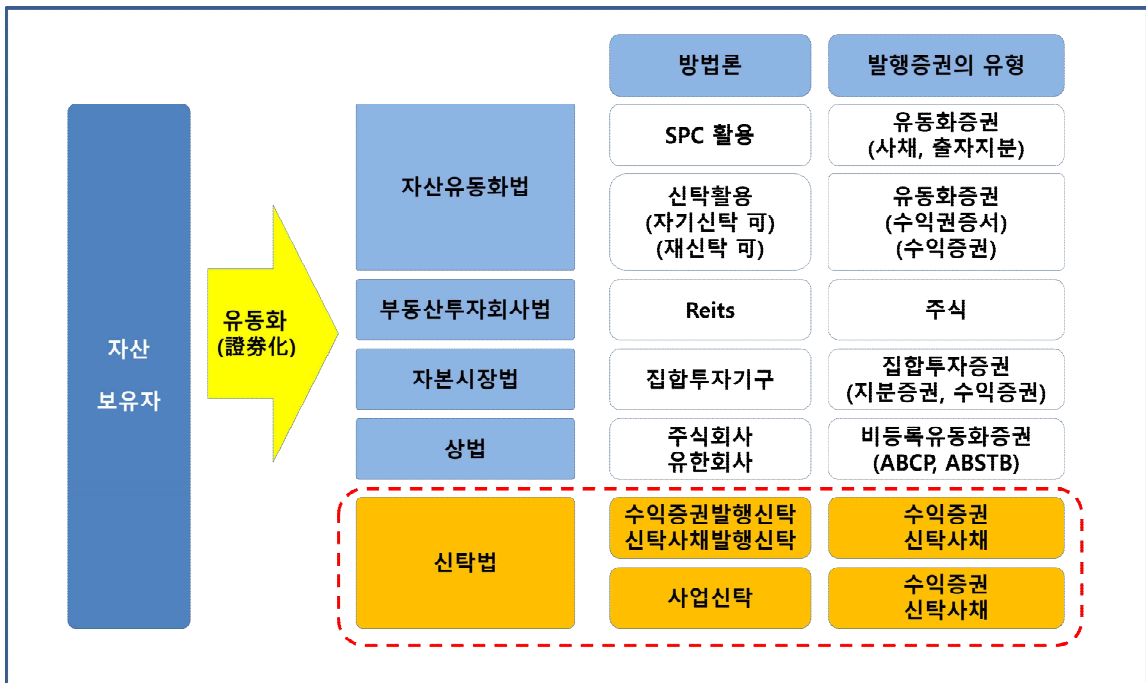
5) 유동화 실무상 이를 “tranches”라고 부른다.

6) 자산유동화를 위한 도구로 필요한 기능은 (i) 투자자·기초자산의 관리자의 채권자가 증권화의 기초자산을 자기의 채권의 책임재산으로 할 수 없을 것(기초자산의 독립성), (ii) 일부의 투자자 또는 채권자가 다른 투자자에 앞서 특수목적회사로부터 탈퇴하여 지분의 환급을 받을 수 없을 것(기초자산의 산일방지), (iii) 투자자가 특수목적회사의 채무에 대하여 투자금을 넘어서 책임을 부담하지 않을 것(투자자의 유한책임), (iv) 기초자산의 관리자가 특수목적회사의 채무에 대하여 책임을 부담하지 않을 것(관리자의 유한책임) 및 (v) 특수목적회사 단계에서 조세가 발생하지 않을 것(이중과세의 방지)인데(藤瀬裕司, “会社と信託”, 「法律時報」 第81卷 第5號(通卷 1008號)(日本評論社, 2009. 5), 146-148面), 신탁은 자산유동화의 도구로 필요한 기능을 모두 가지고 있기 때문에 자산유동화법도 신탁을 이용할 수 있도록 규정한 것이다. 미국, 일본 등 자산유동화가 발달한 대부분의 국가에서 자산유동화의 도구로 신탁을 활용하고 있다.

7) 금융감독원 보도자료, “2014. 3분기 자산유동화증권 발행실적”(2014. 10) 참조

기초자산으로 활용하고 후순위수익권은 자산보유자가 보유하는 방식의 유동화, (ii) 하나의 특수목적회사가 복수의 자산유동화⁸⁾를 실행하는 데에 있어서 각 유동화증권의 책임재산을 특정 기초자산으로 한정하기 위한 도산격리 기구로 신탁을 활용한 ABCP Program⁹⁾이 대표적이다.

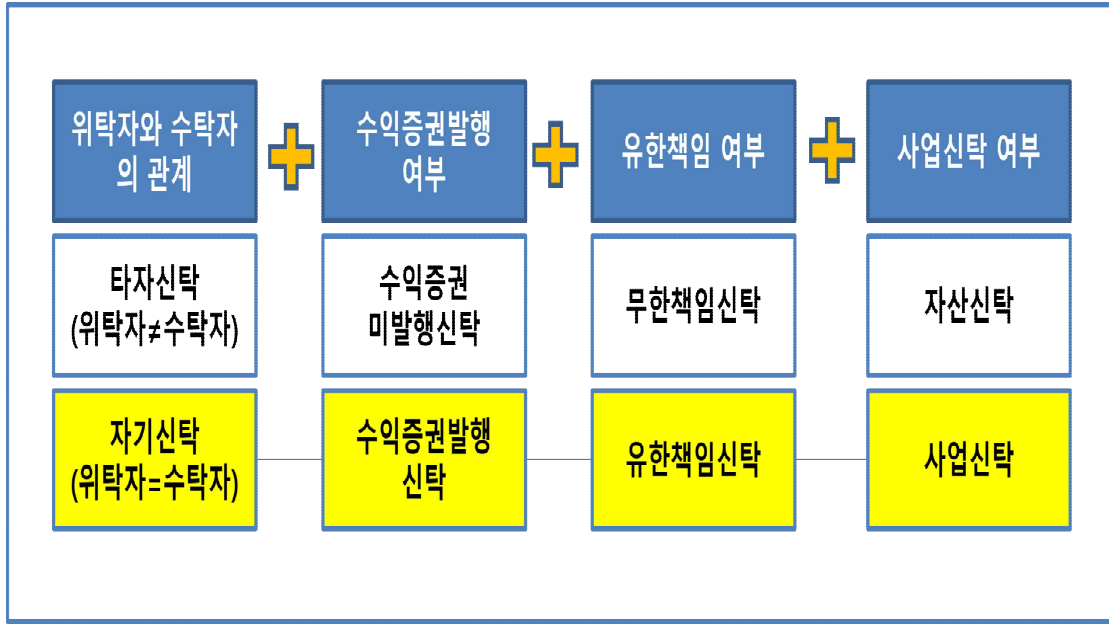
셋째, 담보 제공의 수단으로 신탁이 활용된 경우로는 부동산신탁이 대표적인데, (i) 전형적인 부동산 담보신탁¹⁰⁾의 활용과 (ii) 처분신탁의 수익권을 담보목적으로 제공하는 방법¹¹⁾이 있다. 2021년 3분기 기준 담보신탁의 설정 규모는 약 272조원으로, 신탁업계 부동산 수탁고 총액인 383조원의 71%를 차지하고 있다.



[그림 자산유동화 개괄]

III. 새로운 신탁 유형과 자금조달

- 8) 현행 자산유동화법은, 신탁방식을 제외하고는, 하나의 유동화전문회사는 하나의 자산유동화계획만을 등록하도록 하는 소위 「1 SPC - 1 자산유동화」의 원칙을 고수하고 있다.
- 9) 특정 시리즈 ABCP는 해당 시리즈의 기초자산의 신탁재산에 대해서만 집행할 수 있게 함으로써 각 시리즈별 책임 재산의 범위를 한정하는 기능, 즉 각 시리즈간 장벽(firewall)을 두는 기능을 수행한다[김용호·이선자·유이환, “비등록유동화거래의 실태와 법적 문제”, 「자산유동화의 현상과 과제」(소화, 2009), 163-166면].
- 10) 부동산의 소유자가 채권자에 대한 자신 또는 타인의 채무이행을 담보하기 위하여 자기 소유의 부동산을 신탁회사에게 이전하고 신탁회사는 채권자(우선수익자)를 위하여 일정기간 신탁부동산의 담보력이 유지되도록 관리하다가 채무가 불이행되면 신탁부동산을 환가하여 채권자에게 변제한 후 잔액이 있을 경우 위탁자에게 반환하는 신탁제도를 말한다[한국증권법학회, 「자본시장법 주석서(I)」(박영사, 2009), 443면].
- 11) 부동산에 대하여 처분신탁을 함과 동시에 수익자를 대주인 금융기관으로 지정하는 방법인데, 담보목적으로 처분 신탁을 활용하는 경우에는 대부분 특약으로 대출채권의 중도종료사유가 발생할 경우 대주의 통지에 의하여 수탁자가 공매방식으로 신탁부동산을 처분하여 대주의 대출채권회수에 활용할 수 있도록 약정한다.



[그림 신탁 유형 별 조합]

1. 수익증권발행신탁

(1) 수익증권발행신탁의 의의

신탁관계에서 수익자는 ‘신탁의 이익을 누리는 주체’로서 신탁으로부터 발생하는 각종 권리를 가지는데, ‘수익권’은 수익자가 가지는 신탁재산 및 수탁자에 대한 각종 권리의 총체를 의미한다.¹²⁾ 그런데 개정 전 신탁법에서는 주식회사의 주주권에 상응하는 유가증권, 즉 수익권을 표창하는 유가증권을 명시적으로 규정하지 않았다. 상사신탁 실무에서는 ‘수익권증서’라는 증거증권의 하나로 신탁업자가 발행하였을 뿐 그 수익권증서가 수익권을 표창하는 유가증권이 아니었다. 결국 수익권은 민법상 지명채권의 한 종류로 규율되어 수익권의 양도에 있어서 지명채권의 양도방식 및 지명채권 양도의 대항요건을 갖추어야 했기 때문에, 자금조달 목적으로 신탁을 활용하는 데에 상당한 제약이 따랐다. 자본시장법은 금전신탁에 한하여 수익권을 표창하는 ‘수익증권’의 발행을 허용하였지만, 자산유동화를 제외하고는 수익증권이 발행된 사례가 거의 없었다.

개정 신탁법은 신탁을 이용하여 다수의 투자자로부터 자금조달이 가능하도록 금전신탁은 물론이고 그 외에 재산신탁에서도 수익증권의 발행을 명시적으로 허용하였다. 이로써 위탁자는 수익권의 유가증권화를 통해 대규모 자금을 미리 융통할 수 있어 자금조달이 원활해지고, 수탁자의 수익권 관리비용을 절감할 수 있으며, 수익자는 수익권의 유통성이 증대됨으로 인해 투자금을 조기에 회수할 수 있는 편리성

12) 최동식, 「신탁법」(법문사, 2006), 165면.

이 확보된 것이다.¹³⁾

(2) 수익증권발행신탁 관련 개정 신탁법의 내용

개정 신탁법은 상법상 주권에 관한 규정을 토대로 하여 수익증권을 규정하였다. 신탁행위로 수익권을 표시하는 수익증권을 발행하는 뜻을 정한 경우 수익증권을 발행할 수 있는데, 수익증권발행신탁의 수탁자는 신탁행위로 정하는 바에 따라 지체 없이 해당 수익권에 관한 수익증권을 발행하여야 한다.¹⁴⁾ 수익증권은 기명식 또는 무기명식으로 선택할 수 있지만, 담보권을 신탁재산으로 하여 설정된 신탁의 경우에는 기명식으로만 하여야 한다(신탁법 제78조 제3항). 수익증권에는 필수 기재사항을 기재하고 수탁자(수탁자가 법인인 경우에는 그 대표자)가 기명날인 또는 서명하여야 한다(신탁법 제78조 제5항). 수탁자는 신탁행위로 정한 바에 따라 수익증권을 발행하는 대신 전자등록기관의 전자등록부에 수익증권을 등록할 수 있다(신탁법 제78조 제6항).

2. 신탁사채발행신탁

(1) 신탁사채 발행

유가증권 법정주의를 기본으로 하는 우리나라 상법 체계에서 사채를 발행하려면 근거법령이 있어야 한다는 것이 일반적인 해석론이다. 신탁사채란 주식회사가 발행하는 사채와 달리 특정 신탁재산에 대한 지급청구권을 표창하는 사채를 의미한다. 즉, 신탁의 수익권을 증권화한 것이 수익증권이라면 신탁이 부담하는 지급채무를 증권화한 것이 신탁사채이다.¹⁵⁾ 신탁사채의 발행을 허용함으로써 회사가 아닌 신탁을 통하여 대규모 자금을 조달할 수 있는 길을 열어주는 것은 의미가 있다. 특히, 신탁사채의 경우 신탁재산에 대해서는 우선적인 변제권을 주장할 수 있다는 점에서 담보부사채와 유사한 기능이 있으면서 도산격리의 측면에서는 담보부사채보다 훨씬 안정적이라는 점에서 신탁사채를 도입한 것은 의미가 있다.

(2) 신탁사채 발행의 요건, 절차 및 한도

신탁법 제87조는 신탁사채의 발행을 명시적으로 허용하면서 신탁사채를 발행할 수 있는 요건으로 ① 수익증권발행신탁일 것, ② 유한책임신탁일 것 및 ③ 수탁자가 「상법」상 주식회사나 그 밖의 법률에 따라 사채를 발행할 수 있는 자일 것을 규정하고 있다. 신탁사채는 신탁재산에 대한 신탁채권의 한 종류로 신탁재산뿐만 아니라 신탁업자의 고유재산에 대해서도 청구할 수 있는 것이 원칙이지만, ① 사채

13) 법무부, 「신탁법 해설」(2012), 620면.

14) 신탁법 제78조 제1항 및 제2항

15) 심인숙, “수익권에 대한 신탁법 개정시안”, 「선진상사법률연구」 통권 제48호(법무부, 2009. 10), 78면.

를 수탁자의 고유재산으로까지 변제하게 하면 사채발행이 사실상 불가능해질 것이라는 점과 ② 유한책임신탁으로 발행적격을 제한함으로써 투자자 측면에서도 고유재산이 책임재산이 되지 않는다는 점에 대한 혼동의 소지를 원천봉쇄하여야 투자자 보호에 충실할 수 있다는 점을 근거로 신탁법은 신탁재산에 대하여만 청구가 가능한 유한책임신탁일 것을 신탁사채 발행의 요건으로 제한한 것이다.¹⁶⁾ 한편, 신탁법은 신탁사채 총액 한도를 “최종의 대차대조표에 의하여 유한책임신탁에 현존하는 순자산액의 4배”로 하였다.¹⁷⁾

3. 유한책임신탁

(1) 유한책임신탁

신탁법 개정 전에는 투자신탁¹⁸⁾을 제외한 모든 신탁은 원칙적으로 수탁자가 신탁채권자에게 무한책임을 지도록 되어 있었다. 즉, 신탁법리상 신탁재산은 독립성이 있어 수탁자의 고유재산과는 구별된다고 하더라도 신탁재산 자체는 법인격이 없기 때문에 신탁재산이 권리·의무의 귀속 주체가 될 수 없고, 신탁사무의 처리상 이루어지는 대외적인 거래의 권리·의무의 귀속주체는 수탁자가 되는데, 수탁자가 제3자에 대하여 채무자가 되므로 수탁자의 고유재산도 신탁재산과 함께 책임을 지는 것이 우리나라 신탁의 기본원칙이다.¹⁹⁾

개정 신탁법은 “수탁자가 신탁재산에 속하는 채무에 대하여 신탁재산만으로 책임을 지는 신탁”을 유한책임신탁이라 칭하고, 이러한 유한책임신탁은 ‘신탁행위’로 설정할 수 있도록 허용하였다.²⁰⁾ 유한책임신탁은 책임재산이 신탁재산만으로 제한되므로 채권자가 신탁과 거래함에 있어 해당 신탁이 유한책임신탁임을 인지할 수 있도록 함으로써 채권자의 예견가능성을 확보할 수 있도록 일반신탁과 달리 유한책임신탁의 등기를 하여야 그 효력이 발생하는 것으로 규정하였다.²¹⁾ 그리고 유한책임신탁이라 하더라도 제3자 보호를 위하여 수탁자가 “(i) 고의 또는 중대한 과실로 그 임무를 게을리 한 경우, (ii) 고의 또는 과실로 위법행위를 한 경우, (iii) 대차대조표 등 회계서류에 기재 또는 기록하여야 할 중요한 사항에 관한 사실과 다른 기재 또는 기록을 한 경우, (iv) 사실과 다른 등기 또는 공고를 한 경우”에는 그 수탁자는 유한책임신탁임에도 불구하고 제3자에게 그로 인하여 입은 손해를 배상할 책임이 있다.²²⁾ 유한책임신탁의 당연한 결론으로 신탁채권에 기하여 수탁자의 고유

16) 법무부, 앞의 책, 667면.

17) 신탁법 제87조 제3항 및 시행령 제8조

18) 자본시장법 제80조

19) 김태진, “유한책임신탁에 대한 검토와 신탁법 개정을 위한 시사점”, 『중앙법학』 제11집 제3호(중앙법학회, 2009. 10), 298면.

20) 법무부, 앞의 책, 825면.

21) 신탁법 제114조 제1항

22) 신탁법 제118조. 그리고 제3자에게 손해를 배상할 책임이 있는 수탁자가 여럿인 경우 연대하여 그 책임을 진다(신탁법 제118조 제2항).

재산에 대하여 강제집행 등이나 국세 등 체납 처분을 할 수 없도록 명시하였다.²³⁾

유한책임신탁의 수탁자는 수익자에게 신탁재산에서 ‘급부 가능 한도’를 초과하여 급부할 경우 신탁채권자의 권리를 해할 수 있으므로, “급부를 할 날이 속하는 사업 연도의 직전 사업연도 말일의 순자산액에서 신탁행위로 정한 유보액과 급부를 할 날이 속하는 사업연도에 이미 급부한 신탁재산의 가액을 공제한 금액”을 급부 가능 한도로 규정하였다.²⁴⁾ 만약 수탁자가 수익자에게 급부 가능 한도를 초과하여 급부한 경우 수탁자와 이를 받은 수익자는 연대하여 초과된 부분을 신탁재산에 전보할 책임이 있고,²⁵⁾ 초과부분을 전보한 수탁자는 선의의 수익자에게 구상권을 행사할 수 없다.²⁶⁾ 수탁자의 수익자에 대한 초과급부의 제한과 초과급부에 대한 수탁자 및 수익자의 전보책임을 규정한 것은 상법상 주식회사의 배당가능금액의 제한 및 위법 배당에 대한 회사의 반환청구권과 유사하다.

(2) 유한책임신탁의 도입 효과

일반 신탁으로 사업을 운영할 경우 손실 위험이 상존하므로 원본인 신탁재산의 손실뿐만 아니라 신탁재산을 초과하는 손실이 발생할 수도 있음을 고려할 때, 통상 민사신탁이 아닌 상사신탁, 특히 사업신탁이 향후 활성화되기 위해서는 수탁자의 고유재산이 신탁재산과 함께 책임재산이 되는 구조보다는 책임재산의 범위를 신탁 재산만으로 제한하는 유한책임신탁을 활용할 필요가 있다.²⁷⁾ 유한책임신탁은 ① 수탁자의 전문적인 능력 내지 시장이나 기술동향의 변화를 신속하게 판단하는 능력이 요구되는 사업, ② 자산유동화를 이용한 사업, ③ 유한책임회사와 달리 유한책임신탁에서는 기술을 가진 자가 수익자의 지시를 받지 않고 수익을 창출할 수 있다는 점에서 그 유용성을 가질 것이다.²⁸⁾

유한책임신탁은 크게 보면 두 가지로 활용될 수 있다. 그 하나는 유한책임신탁을 수익증권발행신탁 및 사업신탁으로 구성할 경우 상법이 규정하는 기업조직 이외의 새로운 기업조직형태로 활용될 수 있을 것이다.²⁹⁾ 회사제도와 유한책임신탁제도는

23) 신탁법 제119조

24) 신탁법 제120조 제1항 및 법 시행령 제15조 제1항. 이 경우 유한책임신탁의 수익권이 그 유한책임신탁의 신탁재산에 속하게 된 경우에는 그 수익권은 해당 유한책임신탁의 순자산으로 계산하지 아니한다(신탁법 시행령 제15조 제2항).

25) 다만, 수탁자가 주의를 게을리 하지 아니하였음을 증명한 경우에는 그러하지 아니하다(신탁법 제121조 단서).

26) 신탁법 제121조

27) 법무부, 앞의 책, 824-825면. 이는 합명회사 또는 합자조합에서의 무한책임사원이 부담에 대한 반항으로 주주에게 유한책임을 보장하는 유한책임회사나 주식회사가 더 발전한 것과 궤를 같이 한 것으로 볼 수 있다.

28) 최수정, 「일본 신탁법」(진원사, 2007), 210면.

29) 법인과 달리 유한책임신탁의 독자적인 법인격 취득의 결과는 아니지만, 신탁법은 등기를 통해 신탁재산 자체의 책임능력, 청산능력, 수탁자와 수익자의 유한책임을 인정하는 것이기 때문에 유한책임신탁은 새로운 독자적인 「법인격 없는 등기된 기업형태」를 창출한 것이라고 평가하는 견해가 있다[안성포(2013), 앞의 논문, 207면]. 한편, 유한책임신탁의 경우 수탁자는 주식회사와 마찬가지로 (i) 대차대조표, (ii) 손익계산서, (iii) 이익잉여금처분계산서나 결손금처리계산서, (iv) 자본변동표, (v) 신탁의 재산목록과 그 부속 명세서, (vi) 수익증권을 발행하는 경우에는 수익증권기준가격 계산서 등 회계서류 및 계산서를 고유재산과 별도로 신탁재산에 대한 재무제표를 작성하여야 하고, 한편 수익증권발행신탁이면서 동시에 직전 사업연도 말의 신탁재산의 (i) 자산총액이 100억 원 이상인 경

모두 출자자 내지 경영자의 유한책임제도를 통하여 출자재산 혹은 신탁재산의 운영 과정에서 생기는 위험에서 해방되어 공격적이고 진취적인 사업을 경영할 수 있다는 점에서 공통된다. 다른 하나는 유한책임신탁으로 사업신탁을 하면서 자기신탁을 활용할 경우에는 사업부문 연동주식 또는 자산금융의 수단으로 이용될 수 있을 것이다.

4. 사업신탁

(1) 사업신탁의 개념

‘영업신탁’이란 영업의 일체를 신탁재산으로 하여 설정하는 신탁이다.³⁰⁾ 여기서 ‘영업’이란 영업용 재산과 재산적 가치 있는 사실관계를 합하여 이루어진 유기적 일체로서 상법상 ‘영업’과 동일한 개념이고, 영업신탁의 신탁재산은 적극재산과 그 적극재산과 직접적으로 연계된 채무인 소극재산이 모두 포함된다. 일반적인 신탁에 있어서 신탁재산은 특정 자산으로 제한되는 반면, 영업신탁의 경우 영업부문의 자산이 신탁재산이 됨은 물론 그 이외 인적요소 및 무형요소들이 가미된 유기적 일체로서 영업이 신탁재산이 된다는 점이 그 특징이다. 한편, 영업신탁은 유한책임신탁으로도 설정이 가능하고 무한책임신탁으로도 설정이 가능하지만, 기업조직으로 활용되는 영업신탁은 영업의 영위와 관련한 위험이 상존하므로 기업조직의 영위주체인 수탁자가 신탁채무에 대하여 무한책임을 지도록 설정될 가능성보다는 유한책임을 지도록 설정될 가능성이 상당히 높을 것으로 예상된다. 따라서 이 글에서는 유한책임신탁으로 설정되는 영업신탁을 ‘사업신탁’으로 정의하고, 이하에서는 사업신탁을 중심으로 논의하고자 한다.

사업신탁은 신탁설정 당시 신탁재산이 적극재산과 소극재산을 포함한 영업 그 자체가 되는 신탁(이하 “원시적 사업신탁”이라 한다)과 신탁재산은 특정 자산인데 신탁의 목적을 달성하기 위하여 신탁설정 후 차입을 하는 신탁(이하 “후발적 사업신탁”이라 한다)이 있을 수 있다. 후발적 사업신탁의 대표적인 예로 토지신탁을 들 수 있다. 토지신탁이란 부동산신탁회사가 토지를 신탁재산으로 신탁받고 수탁자로서 자금을 차입하여 토지 위에 건물을 신축하는 등 개발행위를 하고, 건물을 분양 또는 임대하여 그 수입으로 차입금을 상환하고 남은 재산을 수익자에게 교부하는 신탁이다.³¹⁾ 후발적 사업신탁은 개정 전 신탁법하에서도 일상적으로 행해진 것인

우 또는 (ii) 부채총액이 70억 원 이상이고 자산총액이 70억 원 이상인 경우에는 「주식회사의 외부감사에 관한 법률」의 예에 따라 감사를 받아야 한다고 규정함으로써(신탁법 제117조), 유한책임신탁은 주식회사와 유사하게 취급하고 있다.

30) 현재 실무에서는 ‘영업신탁’을 신탁의 인수를 영업으로 하는 ‘상사신탁’과 동일한 의미로 종종 사용되고 있으나, 신탁의 유형은 주로 신탁재산을 기준으로 분류하고 있고, 상법에서 ‘영업’이라는 법률용어로 사용하고 있으므로, 이 글에서는 신탁재산이 영업인 신탁을 ‘영업신탁’으로 정의하고, 이와 달리 신탁업자가 신탁의 인수를 영업으로 하는 신탁을 ‘상사신탁’으로 정의한다.

31) 토지신탁은 개발사업이 종료된 이후 건물을 분양함으로써 수익자에 원금 및 수익을 배분하는 ‘분양형 토지신탁’과 완성된 건물을 임대하여 그 임대료로 수익자에게 수익을 배분하고 향후 건물의 매각을 통하여 수익자의 원금을 상

데, 이에 대하여 위법하다는 견해는 없었던 것으로 파악된다. 오히려 구 신탁업법 및 현행 자본시장법은 토지신탁이 개발사업을 수행하는 데에 소요되는 비용을 차입으로 조달하는 것을 상정하고 차입 규모를 일정 비율로 제한하는 규정을 두고 있으므로,³²⁾ 후발적 사업신탁을 명시적으로 허용하고 있다고 볼 수 있다.³³⁾

(2) 사업신탁과 수익자의 유한책임

신탁 본래의 법리에 따르면 신탁책임은 수탁자의 책임을 축으로 구성되는 바, 먼저 제3자에 대한 관계에서 법률행위 또는 불법행위에 근거한 책임은 수탁자가 신탁재산의 명의자로서 그 책임을 부담하되, 법률행위에 근거한 채무에 관하여는 추후 이를 신탁재산 또는 수익자에게 구상하는 관계가 된다.³⁴⁾ 한편, 수익자는 수탁자에 대하여서만 주장할 수 있는 형평법상(equity)의 소유권인 수익권을 가질 뿐 사업신탁의 직접 상대방인 외부 제3자에 대하여서는 수익자가 인적 책임을 부담하지 않고, 수탁자에 대하여 손실보상의 범위를 넘어서서는 어떠한 채무도 부담하지 않는다는 것이 일반적인 책임구조이다.³⁵⁾

(3) 자기신탁형 사업신탁과 타자신탁형 사업신탁

사업신탁은 위탁자가 자신의 사업부문을 타인인 수탁자에게 신탁을 설정하는 사업신탁(이하 “타자신탁형 사업신탁”이라 한다)과 위탁자가 스스로를 수탁자로 하여 자신의 사업부문에 신탁을 설정하는 사업신탁(이하 “자기신탁형 사업신탁”이라 한다)으로 나누어 볼 수 있다. 한편, 타자신탁형 사업신탁의 경우 사업의 운용업무에 대한 부담주체에 따라 수탁자 스스로 신탁사업을 운영하는 사업신탁(이하 “자기집행형 사업신탁”이라 한다)과 신탁업자는 신탁의 단순 수탁자의 기능만을 가지고 신탁사업의 운영을 위탁자에게 위임하는 사업신탁(이하 “위임형 사업신탁”이라 한다)으로 나누어 볼 수 있다.³⁶⁾ 자기집행형 사업신탁의 경우에는 수탁자가 신탁사업에 대한 전문성을 보유하고 있는 것을 전제로 이루어지는 것이 일반적일 것이고, 위임형 사업신탁은 신탁사업의 전문성이 수탁자보다 위탁자가 월등하고 신탁사업에 대한 각종 거래처 및 원자재 매입처를 그대로 유지할 필요가 있는 경우에 많이 이용될 것이다. 자기집행형 사업신탁은 주로 전문성을 가진 수탁자에게 업무제휴 또는 기업재무구조 개선 목적으로 많이 이루어 질 것인 반면, 위임형 사업신탁은 위탁자가 자금을 조달할 목적으로 투자자로부터 자금을 조달하기 위해서 많이 이용될 것

환하는 ‘임대형 토지신탁’으로 분류할 수 있다.

32) 자본시장법 제105조 제2항 내지 제3항 및 동 시행령 제106조 제4항

33) 자본시장법 제105조 제2항 내지 제3항 및 동 시행령 제106조 제4항

34) 김태진, “기업형태로서의 신탁 - 사업신탁, 수익증권발행신탁 및 유한책임신탁을 중심으로”, 「법학논총」 제31집 제2호(전남대학교 법학연구소, 2011), 131-132면.

35) 위의 논문, 132면.

36) 개정 신탁법은 수탁자의 자기집행의무를 완화하여 신탁사무를 제3자에게 위임할 수 있도록 허용하였고(신탁법 제42조), 그 제3자에 위탁자도 포함될 수 있으므로 위임형 사업신탁도 가능하리라 본다.

이다.

IV. 자기신탁을 활용한 자금조달

1. 자기신탁

(1) 자기신탁의 개념

자기신탁이란 “신탁의 목적, 신탁재산, 수익자 등을 특정하고 자신을 수탁자로 정한 위탁자의 선언”의 방법으로 설정하는 신탁을 말한다. 즉, 자기신탁은 위탁자와 수탁자가 동일인인 신탁을 말한다. 자기신탁의 반대개념으로 자기신탁이 아닌 신탁을 위탁자가 수탁자와 다른 주체라는 점을 중시하여 ‘타자신탁’이라 부르기로 한다.

(2) 자기신탁의 설정 방법

개정 신탁법은 자산유동화나 기업의 자금조달 수단 확보의 필요성을 중시하여 자기신탁을 허용하되, 자기신탁의 문제점인 강제 집행 면탈 목적의 자기신탁에 대한 대응 방안으로 (i) 신탁선언을 공정증서로 작성하는 방법으로 의무화하고, (ii) 신탁을 위탁자가 임의로 해지하지 못하도록 위탁자의 해지권 유보를 금지하였으며, (iii) 집행면탈이나 그 밖의 부정한 목적으로 자기신탁을 설정한 경우에는 이해관계인에게 법원에 대한 신탁 종료 청구권을 부여하였다.³⁷⁾

한편, 일반적으로 신탁재산의 소유권이 수탁자로 이전되는 것이 신탁 설정의 핵심인데, 자기신탁은 위탁자가 수탁자와 동일인이라는 점에서 신탁재산에 대한 소유권의 이전이 없고, 따라서 신탁재산의 소유권은 대외·대내를 가릴 것 없이 위탁자 겸 수탁자에게 그대로 유보된다.³⁸⁾ 그렇다고 하더라도 신탁법상의 신탁에 따른 공시제도와 분별 관리 의무는 그대로 적용된다. 등기·등록되는 재산인 경우에는 자기신탁임을 등기·등록하여야 하고, 등기·등록되는 자산이 아닌 경우에는 위탁자 겸 수탁자가 분별 관리 의무를 엄격하게 이행하여야 할 것이다.

(3) 자금조달 수단으로서의 자기신탁의 활용 방법

자기신탁은 기본적으로 자신의 재산에 대하여 신탁을 설정하여 발행한 수익권 또는 수익증권을 제3자에게 매각하여 자금을 조달하거나 이를 담보로 제공하여 자금을 조달하는 것을 궁극적인 목표로 하는 것이기 때문에 자금조달 방법에서 보면 자기신탁의 허용은 자산을 신탁방식으로 유동화하여 자금조달하는 방법을 확대해 준 것이다. 자기신탁을 활용하여 보유자산 또는 영업부문을 신탁하여 자금을 조달

37) 신탁법 제3조 제2항 및 제3항.

38) 임채용, “신탁선언의 연구”, 「신탁법연구 2」(박영사, 2011), 15면.

하는 방법은 기존 자산유동화방식을 통한 자산유동화와 비교할 때 장점은 다음과 같다.³⁹⁾

첫째, 자기신탁을 설정할 경우 보유자산 또는 영업부문을 다른 법인 또는 개인에게 양도할 필요가 없기 때문에 고용관계를 그대로 유지할 수 있다. 따라서 종업원을 특수목적회사나 신탁업자 등 다른 법인에 진출시킬 필요가 없다. 둘째, 자산유동화법에 따른 유동화나 신탁업자에게 신탁할 경우 위탁자가 보유하고 있는 사업의 독창성과 기술이 외부로 유출될 가능성이 있는 반면, 자기신탁의 경우에는 위탁자가 스스로 수탁자가 되는 것이므로 사업의 독창성과 기술이 외부로 유출될 가능성이 없다는 장점이 있다. 셋째, 신탁재산이 채권일 경우 채권자의 변경에 따른 채무자의 심리적 저항감을 회피할 수 있기 때문에 일반적인 양도형 채권유동화에 비하여 채권회수율이 낮아지지 않고 그대로 유지되는 장점이 있다. 넷째, 신탁재산이 채권일 경우 일반적인 유동화에 있어서는 특수목적회사를 설립하는 비용이나 다른 신탁업자를 이용하는 데에 소요되는 비용을 절약할 수 있고, 이는 궁극적으로 유동화 증권인 수익증권의 수익률을 높일 수 있는 장점이 있다.

개정 신탁법이 도입한 다양한 신탁유형 중 목적신탁을 제외한 모든 신탁의 유형, 즉 수익증권발행신탁, 신탁사채발행신탁, 유한책임신탁, 사업신탁은 자기신탁 방식으로 설정할 수 있다. 특히 자기신탁의 장점에 비추어 볼 때 자산보유자의 자금조달방법으로 자기신탁형 수익증권발행신탁과 수익증권을 발행하는 자기신탁형 사업신탁을 유한책임신탁의 유형으로 설정하면서 신탁사채를 발행하는 신탁의 활용도가 높아질 것으로 생각된다.

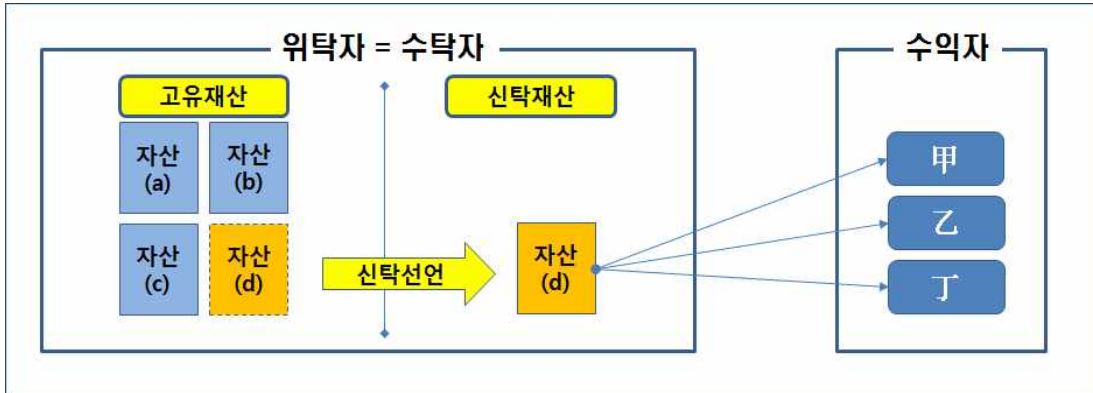
2. 자기신탁형 수익증권발행신탁

위탁자는 자산(a, b, c, d) 중 자산(d)에 대하여 자신을 수탁자로 하여 신탁선언을 함으로써 신탁을 설정하고 그 신탁재산에 대한 수익권을 표창하는 수익증권을 투자자에게 발행한다. 이로써 위탁자는 투자자로부터 받은 수익증권발행대금 상당액의 자금을 조달하게 된다. 신탁선언은 신탁의 목적, 신탁재산, 및 수익자를 특정하고 자신을 수탁자로 선언하는 것인데,⁴⁰⁾ 남용의 가능성을 차단하기 위해 공정증서를 작성하는 방법으로 하여야 한다.

39) 新井誠 著/안성포 譯, 「신탁법」(전남대학교출판부, 2013), 154면.

40) 이외에도 자기신탁을 하는 자의 성명 또는 명칭 및 주소, 수익자를 지정하는 방법, 신탁재산의 관리 및 처분의 방법, 신탁행위의 조건 또는 기한을 부여하는 경우 그 조건 또는 기한에 관한 정함, 신탁행위에 있어서 특별히 정한 종료사유 등은 반드시 포함되어야 할 것이다(일본 신탁법 시행규칙 제3조 참조).

[그림 3] 자기신탁형 수익증권발행신탁의 발행구조(예시)



그리고 자기신탁의 경우에도 수탁자는 신탁재산에 대한 공시 의무와 분별 관리 의무를 부담하게 된다. 등기 또는 등록할 수 있는 재산권에 관하여는 신탁의 등기 또는 등록을 함으로써 그 재산이 신탁재산에 속한 것임을 제3자에게 대항할 수 있고, 이 경우 등기부 또는 등록부가 아직 없을 때에는 그 재산권은 등기 또는 등록할 수 없는 재산권으로 본다.⁴¹⁾ 아울러 등기 또는 등록할 수 없는 재산권에 관하여는 다른 재산과 분별하여 관리하는 등의 방법으로 신탁재산임을 표시함으로써 그 재산이 신탁재산에 속한 것임을 제3자에게 대항할 수 있고, 이 경우 신탁재산임을 표시할 때에는 대통령령으로 정하는 장부에 신탁재산임을 표시하는 방법으로도 할 수 있다.⁴²⁾

위탁자 겸 수탁자는 신탁재산을 수탁자의 고유재산과 분별하여 관리하고 신탁재산임을 표시하여야 하고, 만약 여러 개의 신탁을 인수한 수탁자는 각 신탁재산을 분별하여 관리하고 서로 다른 신탁재산임을 표시하여야 하며, 신탁재산이 금전이나 그 밖의 대체물인 경우에는 그 계산을 명확히 하는 방법으로 분별하여 관리할 수 있음은 자기신탁이 아닌 타자신탁과 동일하다. 수익증권을 취득한 투자자는 자산 (d)로부터 발생하는 현금흐름 또는 자산(d) 매각대금으로 수익 또는 원본을 지급받게 된다.

3. 자기신탁형 사업신탁

(1) 자기신탁형 사업신탁의 설정구조

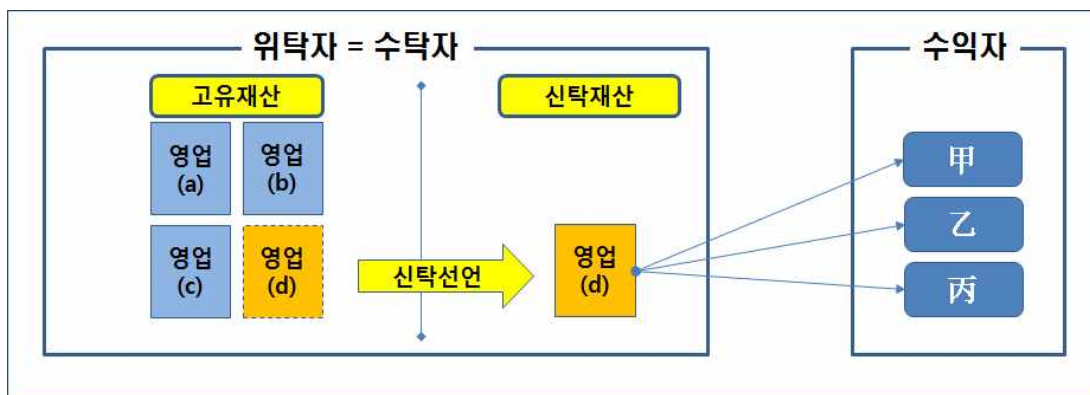
예컨대, 사업부문 (a, b, c, d)를 가진 주식회사 A가 사업부문 (d)를 신탁재산으로 자기신탁형 사업신탁을 설정하고 그 수익증권을 甲, 乙 및 丙에게 매각하여 자금을 조달하는 경우를 가정한다. 주식회사 A는 사업부문 (d)를 신탁재산으로 특정하여 스스로를 수탁자로 지정하고 신탁선언을 한 후 발행한 수익증권을 甲, 乙 및

41) 신탁법 제4조 제1항 및 제3항

42) 신탁법 제4조 제2항 및 제4항

丙에게 매각함으로써 자기신탁형 사업신탁을 설정하여 자금을 조달할 수 있다. 위탁자 겸 수탁자인 주식회사 A의 이사들은 고유재산인 사업부문(a, b, c)(이하 “고유사업부문”이라 한다)과 신탁재산인 사업부문(d)(이하 “신탁사업부문”이라 한다)을 운영한다.⁴³⁾ 그리고 위탁자 겸 수탁자인 주식회사 A는 고유사업부문에 대한 재무제표와 신탁사업부문에 대한 재무제표를 분리하여 작성하는 것이 일반적일 것이다. 경우에 따라서는 수익증권을 복층화하여 선순위수익증권을 甲, 乙 및 丙에게 매각하고 후순위수익증권을 위탁자 겸 수탁자인 주식회사 A가 그대로 보유하고 있을 수도 있다. 한편, 위탁자 겸 수탁자인 주식회사 A의 기획팀, 법무팀, 재무팀 등 관리부서를 고유사업부문과 신탁사업부문에 대하여 공동으로 이용할 수도 있을 것이다. 이렇게 자기신탁형 사업신탁을 설정한 후 주식회사 A는 신탁사업부문의 확장을 위하여 신탁사채를 발행하거나 추가로 수익증권을 발행하여 필요한 자금을 조달하는 경우도 있을 수 있다. 그리고 위탁자 겸 수탁자는 사업신탁을 유한책임신탁으로 설정하여 신탁채권자에 대하여 고유재산으로 책임을 부담하지 아니하도록 설정하는 것이 일반적일 것이다. 자기신탁형 사업신탁의 구성방식도 다양할 수 있으나, 이 글에서는 수익증권 및 신탁사채를 발행하는 유한책임신탁을 상정하고 논의를 진행하고자 한다.

[그림 4] 자기신탁형 사업신탁 설정구조(예시)



(2) 자기신탁형 사업신탁을 활용한 자금조달 수단의 장점

자기신탁형 사업신탁을 활용한 자금조달 수단의 장점으로서는 모든 신탁의 고유기능이 가지는 장점과 자기신탁만이 가지는 특수한 장점이 있는데, 그 주요한 장점은 다음과 같다.

첫째, 위탁자 겸 수탁자인 회사의 고유사업부문에 의한 수익창출능력과 완전히 분리된 신탁사업부문의 수익창출능력을 기초로 자금조달이 가능하므로 투자자에게 분석의 편의성을 제공한다는 장점이 있다. 둘째, 회사분할 또는 영업양도에 비하여 비교적 저렴한 비용으로 자금을 조달할 수 있고, 아울러 신탁의 목적이 소멸된 경

43) 자금조달의 목적 이외에 처음부터 기업조직형태로 자기신탁형 사업신탁을 설정하는 경우를 상정하여 볼 수 있긴 하나, 이 글은 자금조달 목적으로 사업신탁을 설정하는 경우에 한하여 논의를 진행한다.

우나 신탁을 유지하는 것이 위탁자나 수익자에게 유리하지 아니하는 경우에는 신탁을 종료시켜 신탁사업부문을 고유사업부문으로 복귀하는 데에도 비교적 저렴한 비용이 든다. 셋째, 신탁사업을 운영함에 있어서 위탁자의 유형·무형의 자산을 이용할 수 있기 때문에 위탁자의 고유사업과의 상승효과를 누릴 수 있다. 넷째, 위탁자 겸 수탁자의 도산시 신탁사업부문은 파산재단으로 편입되지 않는 도산격리기능을 활용할 수 있기 때문에 수익자는 신탁사업부문의 매각을 통하여 투자금을 안전하게 회수할 수 있다.

(3) 자기신탁형 사업신탁의 활용 방안

사업신탁의 장점으로 (i) 사적자치에 의하여 자유롭고 유연한 지배구조, (ii) 지배구조 변경의 기동성, (iii) 소유와 경영의 분리 가능, (iv) 업무집행자인 수탁자로부터의 도산격리가능, (v) 수익자가 직접 수탁자에 대한 감독기능, (vi) 수익자의 유한 책임 확보, (vii) 투하 자본의 회수 및 수익의 배분에 있어서 자유로운 설계 가능, (viii) 파산제도 도입으로 신탁채권자간의 공평성 확보 등을 들 수 있다.⁴⁴⁾ 이러한 신탁의 장점에 더하여 수익증권발행신탁 및 신탁사채발행신탁을 이용할 경우 대규모의 투자금을 다수의 투자자로부터 모집할 수 있으며, 신탁기간을 장기로 약정하면 사실상 반영구적으로 존재할 수 있는데, 이러한 장점을 모두 활용하면 기업조직형태로서 기능을 수행할 수 있는 것이다.⁴⁵⁾ 아울러 개정 신탁법은 신탁의 합병, 분할 및 분할합병을 도입하였을 뿐만 아니라 반대수익자·채권자 보호절차를 마련하였기 때문에 기업조직형태로서 신탁의 활용도가 한층 높아졌다.⁴⁶⁾

사업신탁의 활용방안은 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 하나는 영업부문 그 자체가 하나의 신탁재산을 구성할 수 있다는 점에서 상법상 회사, 즉 기업조직(business organization)의 한 형태로 사업신탁을 활용하는 방안이 있을 수 있다.⁴⁷⁾ 특히 개정 신탁법은 신탁채무에 대하여 신탁재산만을 책임재산으로 한정할 수 있는 유한책임신탁을 도입하였고, 유한책임신탁에 한하여 신탁사채의 발행을 허용하였는바, 이를 수익증권발행신탁과 연계하여 보면, 수익증권과 신탁사채는 주식회사의 주식과 회사채를 갈음할 수 있기 때문에, 기업조직형태로서 신탁이 상법상 주식회사와 경쟁할 수 있는 법적 기반은 확보한 것으로 판단된다. 즉, 수익증권발행신탁은 수익증권발행대금, 수익증권 및 수익자의 유한책임이라는 요소를 모두 가지고 있으므로 자본금, 주식 및 주주의 유한책임이라는 주식회사의 본질적 요소를 충족하고

44) 田中和明, 「新信託法と信託實務」(清文社, 2007), 358面.

45) 上掲書, 358-359면.

46) 신탁법 제88조 내지 제97조

47) 싱가포르는 2004년에 사업신탁법(Business Trust Act)을 제정함으로써 아시아 최초로 사업신탁(business trust)의 개념을 명시적으로 도입하였고, 2012년 5월 14일 현재 10 여개의 사업신탁 수익증권이 상장되어 있다. 말레이시아는 2012년 12월에 「2012년 자본시장서비스법」(Capital Markets and Services Act 2012: CMSA)을 개정하여 사업신탁을 도입하였다. 말레이시아의 증권위원회(Securities Commission)는 2012년 자본시장서비스법 제377조에 근거하여 「사업신탁지침」(Business Trust Guidelines)을 제정하여 사업신탁의 설정, 수탁운용자의 요건, 권한 및 책임과 관련한 구체적인 내용을 상세하게 규정하였다.

있다. 그리고 수익증권 및 신탁사채의 공모를 통하여 자본의 집중 및 자금의 집중이 가능하고, 신탁의 소극재산인 채무를 인수할 수 있으며, 신탁재산의 독립성과 신탁재산의 물상대위성을 보유하고 있으므로, 개정 신탁법에서 기업조직으로 신탁을 활용함에 큰 지장이 없다.⁴⁸⁾

한편, 주식회사의 경우 주주는 자본충실의 원칙에 따라 출자금의 환급을 청구할 수 없으므로 주식회사의 자본금은 원칙적으로 영속성이 있다고 볼 수 있다. 신탁의 경우에도 수익자는 수익자 전원의 동의나 수익자총회의 결의로 신탁을 합의 종료하지 아니하는 이상 임의로 신탁관계에서 탈퇴함으로써 투자금을 환급받을 수는 없기 때문에 다른 수익자 전원이 동의를 받는 것을 전제로 수익증권의 환매를 통하여 투자금을 회수할 수는 있는바, 이러한 임의탈퇴 내지 투자금의 환급제한은 주식회사와 유사하다고 볼 수 있다.

그리고 자본의 집중으로 인하여 필연적으로 다수의 수익자가 존재할 것이 예정되어 있는바, 신탁과 관련한 주요 의사결정 과정에서 ‘수익자집회제도’를 둠으로써 ‘다수결의 원칙’과 ‘수익자평등의 원칙’을 구현할 수 있다.⁴⁹⁾ 아울러 개정 신탁법은 신탁의 합병, 분할 및 분할합병을 인정하고 있는바,⁵⁰⁾ 이로써 사업신탁도 상법상 회사와 마찬가지로 합병, 분할 및 분할합병을 통하여 신탁재산인 영업의 조직개편을 통한 영업의 효율성을 제고할 수 있게 되었다. 다만, 신탁법이 인정하는 신탁의 합병, 분할 및 분할합병은 동일한 수탁자를 전제로 하고 있기 때문에 수탁자가 다른 신탁간의 합병, 분할 및 분할합병은 불가능하다는 문제가 있다.

[그림 5] 개정 신탁법과 기업조직으로서의 사업신탁



다른 하나는 자금조달 수단으로서 사업신탁을 활용하는 것이다. 다수의 영업 부

48) 기업조직법과 관련한 대표적인 논문은 H. Hansmann & R. Kraakman, “The Essential Role of Organizational Law”, *Yale L.J.*, Vol. 110, 2000.

49) 신탁법 제72조 내지 제74조. 주식의 경우 출자 단위가 균일하게 되어 있어 회사와 주주 사이의 법률관계를 간명하게 처리할 수 있는바[한국상사법학회, 「주식회사법대계 I」(법문사, 2013), 427면], 신탁의 경우 수익권의 내용을 서로 다르게 정할 수도 있으나 신탁계약으로 수익권의 내용을 균일하게 정할 수 있을 뿐만 아니라 수익권의 내용이 균일하지 아니할 때에도 수익권의 가액을 기준으로 수익자집회의 의결권을 부여할 수 있기 때문에 다수결의 원칙을 구현함에 있어서도 불편함이 없다.

50) 신탁법 제90조 내지 제97조

문 중 하나의 영업부문에 대하여 자기신탁을 설정하고 발행한 수익증권을 제3자에게 매각함으로써 회사의 다른 영업부문에 사용할 자금을 조달하는 것이다.⁵¹⁾ 영업부문을 자기신탁형 수익증권발행신탁으로 발행하면서 그 신탁을 유한책임신탁으로 구성할 경우 수익증권 또는 신탁사채 투자자의 입장에서는 위탁자의 도산 위험으로부터 격리된 ‘특정 사업부문의 현금흐름 창출능력’을 신뢰하고 투자할 수 있는 것이므로, 기업의 자금조달 수단으로서 사업신탁의 활용도는 높아질 것으로 판단된다. 특히 기업 전체를 통합하여 보면 신용도가 낮으나 특정 사업부문이 우량할 경우 우량 사업부문을 사업신탁을 통하여 자금조달하려 할 때 사업의 일부 신탁의 활용도가 높다고 할 것이다.⁵²⁾ 자금조달 수단으로서 사업신탁을 활용하는 방안은 (i) 수익증권 또는 신탁사채의 만기를 특정함으로써 자산유동화증권의 일종으로 발행하는 유형과 (ii) 수익권의 만기를 특정하지 아니함으로써 일종의 사업부문 연동주식과 유사한 형태로 발행하는 방안으로 나누어 볼 수 있다.

4. 사업부문 연동주식(tracking stock)

(1) 사업부문 연동주식의 개요

사업부문 연동주식이란 수 개의 영업부문에 대한 영리활동 중 특정 영업부문의 성과에 연동하여 배당청구권이 발생하는 주식⁵³⁾을 말하는데, 주가 또한 그 특정 영업부문의 성과에 연동된다. 사업부문 연동주식은 발행회사인 주식회사의 모든 영업부문의 영리활동에 기초로 하여 배당청구권을 행사할 수 있는 일반 보통주와는 다르다. 사업부문 연동주식의 발행을 통하여 자금을 조달하려는 시도가 있게 된 이유는 사업부문 연동주식이 특정 영업부문과 배당금액이 연동된다는 장점을 활용하고자 함에 있다. 발행회사의 모든 영업부문을 합쳐놓고 보면 투자의 매력이 떨어지지만, 특정 영업부문에 대해서는 성장 가능성을 높게 평가하는 투자자는 그 특정 영업부문에 주식의 가치가 연동되도록 하는 사업부문 연동주식에 투자할 유인을 가질 수 있다. 결국 사업부문 연동주식을 발행하려는 근본적인 이유는 배당재원의 차별화를 통하여 복합기업의 할인(conglomerate discount) - 기업 내의 사업실적을 종합적으로 평가하기 때문에 업적이 좋은 사업부문이어도 고성장·고수익 전망이 있는 사업이 그것에 걸맞은 높은 평가를 얻을 수 없는 것⁵⁴⁾ -을 극복하고자 하는 것이다.⁵⁵⁾ 한편, 사업부문 연동주식의 주주는 사업부문 연동주식 사업과 관련한 자산에

51) 물론 자기신탁이 아니더라도 위탁자가 타자신탁으로 자의신탁형 사업신탁을 설정한 후 (i) 발행받은 수익증권을 제3자에게 매각하고 그 매각대금을 받음으로써 자금조달을 하는 방법과 (ii) 발행받은 수익증권을 담보로 설정하고 제3자로부터 대출받음으로써 자금조달하는 방법도 생각해 볼 수 있다.

52) 田中和明, 前掲書, 374面.

53) 일반적으로 사업부문 연동주식은 배당이나 잔여재산분배청구권이 자회사의 성과에 연동되는 ‘자회사연동형’과 발행회사의 특정 사업부문의 성과에 배당이나 잔여재산분배청구권이 연동되는 ‘사업부문연동형’으로 분류하고 있는데, 이 글은 자기신탁형 사업신탁과 그 실질이 유사한 ‘사업부문연동형’을 중심으로 논의하고자 한다.

54) 新井誠 著/안성포 譯, 앞의 책, 176면.

55) 사업부문 연동주식은 다른 기업과 합병을 위한 도구(acquisition tool) 또는 우수한 근로자 확보 및 유지를 위한

대한 직접적인 소유권을 취득하는 것이 아니고, 사업부문 연동주식 사업부문과 다른 사업부문을 전체로서 회사가 소유하고 있는 것이므로, (i) 회사 도산시에 사업부문 연동주식 사업 자산을 포함한 모든 자산이 사업부문 연동주식 주주를 포함한 모든 주주들 사이에서 청산된다는 점과 (ii) 사업부문 연동주식 사업부문의 배당재원은 다른 사업부문의 배당재원과 분리되지 아니하므로 사업부문 연동주식 사업부문의 영업수지가 매우 좋더라도 다른 사업부문에서 손실을 볼 경우 배당이 제한될 수 있다는 점이 근본적인 한계라 할 수 있다.⁵⁶⁾

(2) 사업부문 연동주식의 대안으로서 자기신탁형 사업신탁

우리나라 상법상 사업부문 연동주식을 도입하기 위해서는 상법의 개정이 필요하다고 보는 견해가 있고, 상법개정위원회도 사업부문 연동주식의 도입은 향후 과제로 미룬바 있다. 반면 자기신탁형 사업신탁을 이용할 경우 상법의 개정 없이도 신탁법에 따라 사업부문 연동주식과 경제적 실질이 유사한 수익증권의 발행이 가능하다. 즉, 자기신탁형 사업신탁을 설정하고 수익증권을 발행하면서 수익증권의 수익권 배분 조건을 주식과 동일하게 만기를 정하지 않고 자기신탁의 신탁재산인 영업부문의 성과에 연동하여 배당금을 지급하도록 조건을 확정할 경우 그 수익증권이 사업부문 연동주식과 동일한 경제적 효과를 가질 수 있을 것으로 판단된다. 다만, 일반 주주의 보호 문제, 주주권과 수익증권의 관계 설정의 문제 및 주주총회에서 자기신탁형 수익증권발행신탁의 수익자의 권한을 어떻게 설정할 것인가의 문제가 해결되어야 한다. 주주 보호의 문제는 발행회사의 주주총회 특별결의를 거치고 이에 반대하는 주주에 대해서는 반대주주의 주식매수청구권의 행사를 허용하면 해결될 것이다. 주주권과 수익증권의 관계 설정의 문제에 대해서는 주주와 수익자 간의 이해상충 문제를 해결할 수 있도록 신탁계약관계를 설정하면 될 것이다.

(3) 자기신탁형 사업신탁의 사업부문 연동주식 대비 우수성

사업부문 연동주식은 특정 영업부문의 성과에 연동하여 배당청구권이 발생하는 점에서 자기신탁형 사업신탁과 유사하다고 볼 수 있으나, 사업부문 연동주식은 특정 영업부문의 현금흐름이 다른 영업부문의 현금흐름으로부터 완전히 분리되지 못하고 영향⁵⁷⁾을 받는 반면, 자기신탁형 사업신탁은 위탁자의 다른 영업부문과 회계상 완전히 분리가 되기 때문에 다른 영업부문으로부터 완전히 독립되어 있다는 점에서 우수하다. 극단적으로 위탁자 고유의 사업부문에 도산절차가 진행되는 경우에도 사업신탁의 신탁재산인 영업부문은 수탁자 교체를 통하여 계속기업으로서 유

보상도구(employment compensation)로도 활용되기도 한다(Jeffrey J. Schick, *op. cit.*, pp. 1371-1372).

56) *Id.*, p. 1369.

57) 사업부문 연동주식 사업부문에서 많은 흑자를 내더라도 사업부문 연동주식 이외의 사업부문에서 적자가 날 경우 사업부문 연동주식 사업부문의 이익으로 사업부문 연동주식 이외의 사업부문의 결손을 충당하고 나머지 부분을 배당할 수 있다.

지할 수 있다. 따라서 사업부문 연동주식보다는 자기신탁형 사업신탁이 자금조달의 측면, 특히 투자자의 투자 위험 부담의 명확성 측면에서 더 좋은 방법이라고 볼 수 있다. 아울러 사업부문 연동주식의 도입에 대한 기존의 부정론자들이 주장하는 근거로 제시하는 회사의 사업부문의 수시 개편 문제나 경영진의 회사 역량 몰아주기의 문제점에 대해서도 자기신탁형 사업신탁에서는 이러한 문제가 없다는 장점이 있다.

V. 수익증권발행신탁 관련 자본시장규제 방안⁵⁸⁾

1. 수탁자 진입규제

수익증권발행신탁은 타자발행과 자기발행으로 나누어 볼 수 있는데, 타자발행은 당연히 이미 금융위원회에 등록된 인가 신탁업자가 수행할 것이므로 진입규제는 이미 도입되어 있다. 문제는 ‘자기신탁형 수익증권발행신탁’에서 수익증권 발행 주체인 수탁자가 인가받은 금융회사가 아니라 자금을 조달하려는 회사나 개인 자체이다. 수익증권의 발행과 유통은 수탁자로서의 기능에 더해 금융의 기능이 포함되어 있는 개념이므로 인가받지 않은 수탁자가 수익증권을 발행할 수 있도록 허용할 것 인가가 문제될 수 있다. 수익증권을 발행하려는 회사나 개인에게 금융투자업 인가나 등록을 하도록 할 것인지는 발행과 유통의 대상인 수익증권은 원본 손실 가능성이 있는 ‘투자상품’이므로, 수익증권에 대한 투자권유행위는 인가받은 금융투자업자가 해야 한다. 그런데 수익증권 발행행위는 회사가 ‘상법에 따라 주식을 발행하는 것’과 회사가 자금조달 목적으로 ‘신탁법에 따라 수익증권을 발행하는 행위’를 비교하여 보면, 주식은 회사의 사업성과에 연동이 되어 있기 때문에 복잡한 검토가 필요한 반면, 수익증권은 기초가 되는 신탁재산이 특정되어 있기 때문에 주식보다는 검토가 편하다고 볼 수 있다. 이 측면에서 보면, 회사가 자금조달을 목적으로 보유하고 있는 재산에 대해 자기신탁을 설정하기 위해 신탁업인가를 받도록 할 필요는 적어 보인다. 수익증권 보유자에 부담하게 될 투자위험에 대한 설명의무나 정보제공은 발행규제로 충분할 것으로 보인다.

2. 자기신탁

(1) 자기신탁 허용

⁵⁸⁾ 이 부분은 오영표, 신신탁법 시행에 따른 자본시장법상의 법적 쟁점, 은행법연구제5권 제1호(은행법학회, 2012.5)를 수정, 보완한 것이다.

현행 신탁법은 신탁의 설정방식으로 “위탁자와 수탁자간의 계약” 또는 “위탁자의 유언”에 의하여 설정하는 방식만을 규정하고 있으므로 자기신탁이 가능한지 여부에 대해서는 긍정설⁵⁹⁾과 부정설⁶⁰⁾이 대립하고 있으나 부정설이 통설적 견해였다(현행 신탁법 제2조). 다만, 투자매매업 또는 투자중개업 겸영 은행 및 보험회사의 투자자예탁금의 자기신탁(자본시장법 제74조 제1항),⁶¹⁾ 『자산유동화에 관한 법률』(이하 “자산유동화법”이라 한다)에 따른 신탁업자의 유동화 목적의 자기신탁(자산유동화법 제16조 제2항)⁶²⁾ 및 『한국주택금융공사법』에 따른 주택저당증권발행 관련 자기신탁(한국주택금융공사법 제32조)⁶³⁾은 예외적으로 허용되었다. 자기신탁을 금지한 이유는 위탁자와 수탁자가 동일인이 될 경우 신탁재산의 독립성 보장이 힘들고 사해행위 목적으로 자기신탁이 악용될 수 있기 때문이다.

그러나 신탁선언을 통한 자기신탁이 인정되면 특수목적회사(SPC)를 설립하거나 채권자를 변경할 필요가 없이 기업이 스스로 수탁자가 되어 보유자산을 신탁재산으로 유동화하여 자금을 조달할 수 있다는 점과 신탁선언을 하게 되면 사업에 필요한 신탁재산을 자신의 사업에 계속 사용하면서 그 사업에서 얻어질 수익권을 판매하는 방식으로 용이하게 자금을 조달할 수 있다는 점을 고려하여 신탁법은 자기신탁을 허용하였다.⁶⁴⁾ 즉, 신탁법은 신탁의 목적, 신탁재산, 수익자 등을 특정하고 자신을 수탁자로 정하는 위탁자의 신탁선언을 통하여 신탁을 설정할 수 있도록 하였다(신탁법 제3조 제1항 제3호).⁶⁵⁾ 이로써 유동화법에 따른 자산보유자의 적격요건과 자산의 적격요건에 해당되지 아니하는 자산을 보유한 일반 기업의 자금조달 방식이 확대된 것이다. 그리고 자기신탁은 위탁자와 수탁자가 동일인이므로 소액다수의 대출채권의 유동화에 있어

59) 긍정설은 현행법에 신탁선언행위를 금지하는 명시적 규정이 없다는 점, 법 제1조에서 구분되어 사용되는 ‘위탁자’와 ‘수탁자’는 ‘위탁자 지위’와 ‘수탁자 지위’를 의미하는 것이지 특정인을 표시하는 것이 아니므로 동일인에게 그 지위가 귀속될 수 있다는 점, 신탁설정에 의한 실질적인 권리는 수익자에게 이전되는 것이므로 신탁선언에 의한 신탁이 적법하게 성립하였다면 그 신탁재산을 집행면탈재산이라고 볼 수 없다는 점을 근거로 들고 있다(이중기, 『신탁법』(삼우사, 2007), 34 - 37면; 법무부, 『신탁법 해설』(2012), 31면).

60) 부정설은 현행법 제1조와 제2조는 위탁자와 수탁자가 다른 사람임을 전제로 하고 있다는 점, 위탁자가 집행면탈의 목적으로 자기 재산을 신탁재산으로 정하여 채권자를 해할 위험이 있다는 점, 신탁선언의 의사표시 유무 또는 내용이 애매하여 법률관계가 불명화해진다는 점, 의무이행이 불완전하여지기 쉽다는 점 등을 그 근거로 들고 있다(안성포, “유동화에 따른 신탁재산의 독자성에 관한 소고”, 『증권법연구』 제7권 제2호(한국증권법학회, 2006. 6), 298-299면; 법무부, 앞의 책, 31면).

61) 겸영금융투자업자 중 대통령령으로 정하는 투자매매업자 또는 투자중개업자는 제1항에 불구하고 투자자예탁금을 제1항에 따른 예치 또는 신탁 외에 신탁업자(증권금융회사를 제외한다. 이하 이 조에서 같다)에게 신탁할 수 있다. 이 경우 그 투자매매업자 또는 투자중개업자가 신탁업을 영위하는 경우에는 「신탁법」 제3조제1항에 불구하고 자기계약을 할 수 있다(자본시장법 제74조 제1항).

62) 신탁업자는 자산유동화계획에 따라 유동화자산을 양도 또는 신탁함에 있어서 「신탁법」 제3조제1항, 민법 제563조 및 제596조의 규정에 불구하고 자기계약을 할 수 있다(자산유동화에 관한 법률 제16조 제2항).

63) 한국주택금융공사법 제32조(주택저당증권의 발행 등) ① 공사는 「신탁법」 제3조제1항에도 불구하고 채권유동화 계획에 따라 자신을 수탁자로 하는 신탁을 설정하여 주택저당증권을 발행할 수 있다. <개정 2011.7.25>

② 제1항에 따른 신탁설정은 이를 금융위원회에 등록한 때부터 그 효력이 발생한다.

③ 주택저당증권은 무기명식(無記名式)으로 발행한다. 다만, 주택저당증권의 수익자가 청구하면 기명식으로 발행할 수 있다.

(이하 생략)

64) 임재웅, “신탁선언의 연구”, 『BFL』 제39호(서울대학교 금융법센터, 2010. 1), 13면; 법무부, 앞의 책, 32면.

65) 다만, 공익신탁을 제외하고는 자기신탁을 ‘공정증서를 작성하는 방법’으로 하여야 하고 신탁을 해지할 수 있는 권한을 유보할 수 없도록 함으로써 자기신탁이 악용될 수 있는 소지를 없앴다(신탁법 제3조 제2항).

서 지명채권 양도절차의 이행에 소요되는 비용을 절감할 수 있게 되었다.⁶⁶⁾

(2) 자익신탁형 자기신탁

신탁법이나 자본시장법은 특별히 규정하고 있지 않으나, 해석상 일반적으로 위탁자가 수익자의 지위를 겸하는지 여부를 기준으로 위탁자가 동시에 수익자가 되는 ‘자익신탁’과 위탁자와 수익자가 다른 ‘타익신탁’이 모두 허용된다. 그런데 신탁법 제36조⁶⁷⁾는 현행 신탁법 제29조와 마찬가지로 수탁자는 누구의 명의로도 신탁의 이익을 향수하지 못하므로 자기신탁의 경우 자익신탁의 방식을 취할 수는 없을 것이다.⁶⁸⁾ 다만, 수탁자가 공동수익자의 1인인 경우에는 수탁자가 신탁의 이익을 누릴 수 있으므로⁶⁹⁾ 자기신탁 위탁자 겸 수탁자 이외에 최소한 1인 이상의 다른 수익자가 있을 경우에는 자익신탁의 방식(엄밀한 의미에서 “자익-타익 혼합방식”)도 가능할 수는 있다.⁷⁰⁾⁷¹⁾

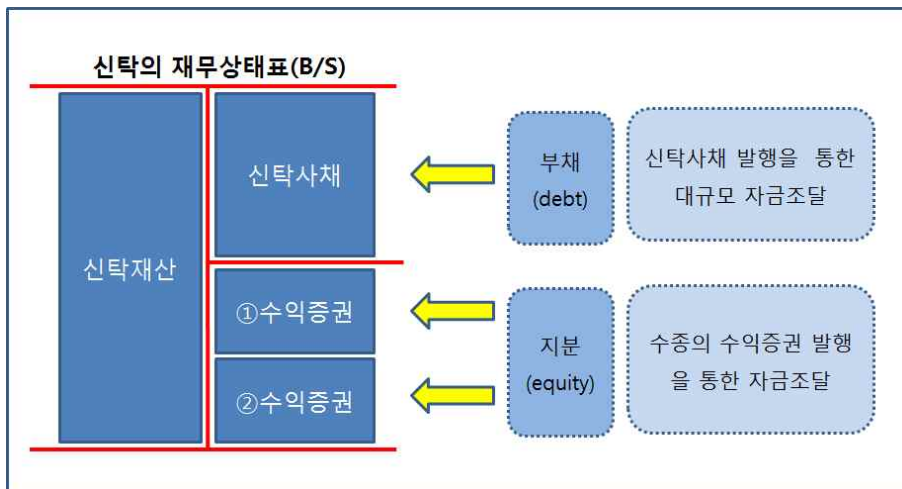
3. 수익증권발행신탁

- 66) 등기 또는 등록되지 아니한 재산에 대하여 신탁의 공시방법과 공시의 효과에 관하여 현행 신탁법은 명시적인 규정이 없으나 신탁법은 “다른 재산과의 분별관리 등의 방법으로 신탁재산임을 표시하면 함으로써 그 신탁재산임을 제3자에게 대항할 수 있다”라고 규정하여 입법의 공백을 해결하였다(신탁법 제4조 제2항 및 4항, 신탁재산의 공시와 관련하여서는 이종기, “신탁재산의 공시에 관한 연구”, 『홍익법학』 제11권 제3호(홍익대학교 법학연구소, 2010), 425 - 453면 참조). 더 나아가 등기 또는 등록되지 아니하는 재산인 동산이나 채권의 경우 좀 더 효율적이고 객관적인 신탁의 공시방법을 찾을 필요가 있는바, 2012. 6. 11. 시행예정인 『동산채권 등의 담보에 관한 법률』과 같은 방식으로 “채권신탁등기부” 또는 “동산신탁등기부”를 신설하여 활용하는 것도 하나의 대안이 될 수 있을 것이다.
- 67) 신탁법 제36조는 현행 신탁법 제29조를 그대로 승계한 것으로 현행 신탁법 제29조의 수탁자의 이익향수금지의 취지가 충실의무의 구체적인 내용인 수탁자의 이익취득금지원칙과 수탁자가 단독수익자인 신탁의 설정금지를 규정 한 것인데, 수탁자가 수익자의 지위를 겸하지 아니함에도 신탁으로부터 신탁보수 이외의 일정한 이익을 향수하는 것은 충실의무에 직접적으로 반한다고 볼 수 있으나, 수탁자가 수익자의 지위를 겸하는 경우에는 수탁자가 수익자로서 이익을 향수하는 것이므로 충실의무에 직접적으로 반한다고 볼 수 없다. 따라서 필요한 경우에는 수탁자가 수익자로서 신탁의 이익을 향수하는 것을 허용하는 것이 바람직하다. 특히, 자익신탁형 자기신탁을 허용하고자 할 경우 위탁자 겸 수탁자가 우선 수익권을 보유한 후 제3자에게 매출할 길을 허용할 필요가 있다. 현행 신탁법 제정 당시 많이 참조하였던 일본 구신탁법과 달리 일본의 신탁법 또한 수탁자가 수익자로서 신탁의 이익을 향수하는 것은 허용하고 있다는 점을 주목할 필요가 있다(일본 신탁법 제8조).
- 68) 같은 견해로는 최은순, “자기 신탁에 관한 고찰 - 신탁법 개정안을 중심으로”, 『안암법학』 (안암법학회, 2010), 225면 및 법무부, 앞의 책, 302면.
- 69) 수탁자가 공동수익자 중 1인인 경우에는 신탁을 남용할 가능성이 많지 않으므로 신탁선언으로 자익신탁도 설정할 수 있다(법무부, 앞의 책, 303면).
- 70) 같은 견해로 법무부, 앞의 책, 303면. 이와 관련하여서 수익권의 대부분이 자기발행 위탁자의 소유이고 다른 공동수익자의 1인이 소액의 수익권만을 가지는 구조의 신탁이 설정될 경우 이는 사실상 개정 신탁법 제36조의 취지, 즉 수탁자가 동시에 수익자의 지위를 가지는 것을 원칙적으로 금지한 취지를 몰각시킬 위험이 있다.
- 71) 한편 위탁자 겸 수탁자가 수익자의 지위를 겸하는 자익신탁형 자기신탁에 대하여 위탁자 겸 수탁자가 취득한 수익권은 무효가 되어 그 수익권은 소멸되어 청산청구권을 취득하는 것으로 이해해야 하므로 일단 이러한 결과가 발생한 이후에는 위탁자 겸 수탁자가 그 권리를 타에 처분함으로써 그 수익권이 부활될 여지가 없으며, 나머지 다른 수익자에 관한 부분은 여전히 신탁으로서 유효하나, 이 경우에도 일부 무효의 법리를 유추적용하여 만일 이로 인하여 신탁의 목적을 달성할 수 없게 될 때에는 신탁 전체가 종료되는 것으로 보아야 한다는 견해가 있다(임채웅, 앞의 논문, 16면). 이 견해는 자기신탁이 집행면탈의 수단으로 악용될 가능성을 배제하고자 하는 취지라는 부분에서는 공감할 수 있으나, 그렇다고 수익권을 제3자에게 매각하여 자금을 조달하고자 하는 유동화목적형신탁을 자익신탁형 자기신탁방식으로 설정하는 것을 원칙적으로 막을 이유는 없다고 본다.

(1) 수익증권발행신탁의 범위 확대

현행 신탁법은 수익증권 발행 가능성에 대하여 명시적으로 규정하지 않았기 때문에 신탁법에 따라 수익증권을 발행할 수 있는지에 대하여 견해의 대립이 있었다. 그리고 현행 자본시장법은 금전신탁에 한하여 수익증권을 발행할 수 있도록 규정하고 있다(자본시장법 제110조).⁷²⁾ 신탁법은 신탁의 종류에 관계없이 모든 신탁이 수익증권을 발행할 수 있도록 규정하고 있으므로 금전 이외의 재산신탁도 수익증권을 발행할 수 있도록 하였다(신탁법 제78조). 이로써 신탁업자는 신탁재산을 기초로 수익증권을 발행함으로써 수익권의 유통성을 보장하는 한편 다수의 투자자로부터 자금조달이 가능하게 되었다(아래 [그림 5] 참조).

<그림 5> 신탁법에 따른 신탁의 자금조달 방법



한편, 수익증권발행신탁의 수익증권발행은 신탁업자의 '자기발행'에 해당되므로 현행 자본시장법 제7조 제1항에 따르면 수익증권발행은 투자매매업에 해당되지 아니한다. 수익증권발행신탁의 경우 수익증권이 전전 유통되기 때문에 수익증권의 투자자를 보호할 필요가 있기 때문에, 투자매매업으로 포섭할 수 있는 자본시장법 개정이 필요하다.

(2) 수익증권발행신탁의 법적 구조

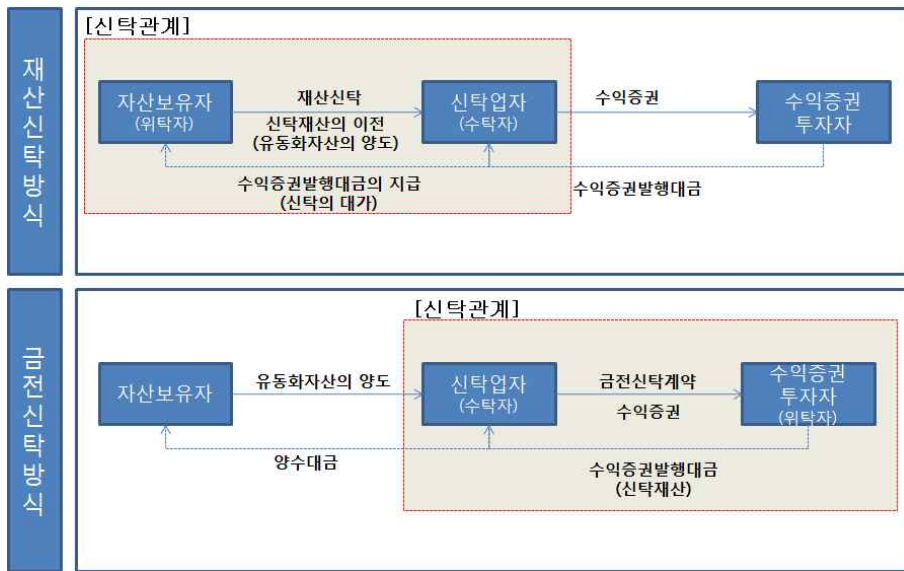
수익증권발행신탁의 법적구조와 관련하여 우선 현재 수익증권발행이 허용되어 있는 자산유동화법상 신탁방식의 유동화증권 발행구조를 검토해 볼 필요가 있다. 자산유동화법은 자산유동화

72) 현행법상 재산신탁방식으로 수익증권을 발행할 수 있는 것은 자산유동화법에 따른 유동화증권과 한국주택금융공사법에 따른 주택저당증권이 있다(자산유동화에 관한 법률 제32조 및 한국주택금융공사법 제32조).

의 방식으로 재산신탁방식⁷³⁾(자산유동화법 제2조 나목)과 금전신탁방식⁷⁴⁾(자산유동화법 제2조 다목)을 규정하고 있다(아래 [그림 6] 참조).⁷⁵⁾ 재산신탁방식의 경우 자산유동화법은 자익신탁방식인지 아니면 타익신탁방식인지 명확하게 규정하고 있지 않으나, 자산유동화 실무에서는 타익신탁방식을 주로 이용한다.⁷⁶⁾ 재산신탁을 타익신탁방식으로 설정할 경우 자산보유자가 위탁자가 되고 신탁업자가 수탁자가 되어 신탁계약을 체결한 후 신탁업자는 수익증권을 복수의 제3자에게 발행하고 수익증권발행대금을 신탁회사가 받아 위탁자에게 신탁의 대가로 지급한다.⁷⁷⁾ 금전신탁방식의 경우 신탁업자가 수익증권을 복수의 제3자에게 발행하고 그 수익증권발행대금으로 자산보유자로부터 유동화자산을 양수받는다. 금전신탁방식에서 수익증권 보유자는 위탁자 겸 수익자의 지위를 보유하게 되고, 만약 수익자가 복수이면 복수의 신탁계약이 체결되는 것이다.

<그림 6> 신탁방식의 자산유동화의 거래구조

-
- 73) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 신탁업자가 자산보유자로부터 유동화자산을 신탁받아 이를 기초로 유동화증권을 발행하고, 당해 유동화자산의 관리·운용·처분에 의한 수익이나 차입금등으로 유동화증권의 수익금을 지급하는 일련의 행위
- 74) 신탁업자가 유동화증권을 발행하여 신탁받은 금전으로 자산보유자로부터 유동화자산을 양도받아 당해 유동화자산의 관리·운용·처분에 의한 수익이나 차입금 등으로 유동화증권의 수익금을 지급하는 일련의 행위
- 75) ‘재산신탁방식’을 ‘자산양도·신탁신행’으로, ‘금전신탁방식’을 ‘증권발행신행형’으로 명명하는 견해도 있다(김건식·정순섭, 앞의 책, 707면).
- 76) 다만, 자산유동화증권발행 사례에서 신탁의 수익증권을 발행한 사례는 찾기는 힘들고, 자산보유자가 신탁의 수익권을 발행하고 유동화목적회사가 이를 기초자산으로 하여 유동화사채를 발행하는 ‘2단계 유동화 구조’에서의 ‘1차 유동화’에 주로 이용된다.
- 77) 일본의 『자산유동화에 관한 법률』은 자익신탁방식 및 자산보유자의 수익권 매출 방식을 취하고 있다(일본 자산유동화에 관한 법률 제2조 제13호 この法律において「特定目的信託」とは、この法律の定めるところにより設定された信託であって、資産の流動化を行うことを目的とし、かつ、信託契約の締結時において委託者が有する信託の受益権を分割することにより複数の者に取得させることを目的とするものをいう。 번역 - 이 법률에 있어서 “특정목적신탁”이라 함은 이 법률에서 정하는 바에 따라 설정되는 신탁으로서 자산유동화를 수행할 목적으로 신탁계약 체결시에 위탁자가 보유하게 되는 신탁의 수익권을 분할하여 복수의 자에게 취득하게 하는 것을 목적으로 하는 것을 말한다).



수익증권발행신탁의 법적 구조로 상정해 볼 수 있는 것은 세 가지 있는데, 아래 각 구조는 각 문제점을 가지고 있다.

첫째, 위탁자와 수탁자 사이에 위탁자는 신탁재산을 수탁자에게 이전하고 수탁자는 위탁자에게 수익증권을 발행하는 내용의 신탁계약을 체결하고 위탁자는 수탁자로부터 발행받은 수익증권을 매출하는 구조(“자익신탁방식”)를 생각해 볼 수 있다. 이 구조는 수익증권의 발행과 판매가 분리되어 위탁자가 수익증권 판매업무를 직접 수행하거나 금융투자업자에게 위탁해야 하는 번거로움이 있다.

둘째, 위탁자와 수탁자 사이에 위탁자가 신탁재산을 수탁자에게 이전하고 수탁자는 수익증권을 직접 제3자에게 발행하는 구조(“타익신탁방식”)를 생각해 볼 수 있다. 이 구조는 신탁재산은 위탁자가 수탁자에게 신탁한 재산이고, 수익증권발행대금이 수탁자에게로 이전되긴 하지만 신탁재산이 되는 것이 아니라 위탁자가 신탁재산 이전에 대한 반대급부를 회수하는 데 사용된다는 점에서 증권 발행대금은 증권 발행자에게 귀속된다는 일반적인 증권발행의 구조와 맞지 아니하는 문제가 있다.

셋째, 위탁자 겸 수익자에게 수익증권을 발행하여 납입한 수익증권발행대금이 신탁재산이 되고 수탁자는 신탁재산을 운용하여 위탁자 겸 수익자에게 이익 및 원본을 배분하는 구조(“복수신탁방식”)를 생각해 볼 수 있다.⁷⁸⁾ 이 구조는 신탁재산인 금전의 집합(pooling)이 있다는 점에서 집합투자기구인 투자신탁과 구분의 문제와 신탁업의 집합운용금지라는 자본시장법과 배치되는 문제가 있다.

자익신탁방식, 타익신탁방식, 복수신탁방식 중 법률적인 측면에서 문제가 없는 방식은 자익신탁방식과 타익신탁방식이다. 자익신탁방식의 경우 수익증권을 발행받은 위탁자가 복수의 제3자

78) 구간투법 제정 전에 은행에서 설정한 ‘불특정금전신탁’은 이 구조로 발행되었다.

에게 수익증권을 매출하는 별도의 행위가 필요한데 위탁자가 직접 매출하기는 쉽지 않을 것이므로 실제로 매출하는 다른 금융투자업자에게 업무를 위탁하여야 하는 단점이 있는 반면, 수익증권 투자자를 발행시점에 모두 모집하지 못한 경우에는 위탁자가 수익증권을 보유하고 있다가 점진적으로 매출함으로써 수익증권을 현금화할 수 있다는 장점이 있다. 타익신탁방식의 경우 수익증권의 창출행위와 판매행위를 한꺼번에 할 수 있으므로 수익증권의 발행절차가 간단하고 이미 유동화증권발행 실무에서 많은 검증이 있었다는 점에서 유리하다고 볼 수 있다. 결국 위탁자가 자신의 재산상황 및 수익증권 투자자 모집 현황 등을 종합적으로 고려하여 자익신탁방식과 타익신탁방식 중 하나를 선택하면 될 것이다.

(3) 수익증권발행신탁과 집합투자업

수익증권발행신탁의 경우 위탁자가 수탁자에게 신탁재산을 이전한다는 측면(위탁자와 수탁자 간의 관계)에서는 신탁관계로 볼 수 있으나, 수익증권을 다수의 수익자에게 발행하여 그 발행대금으로 신탁재산을 운용하여 운용수익을 배분한다는 측면(다수의 수익자와 수탁자 간의 관계)에서 보면 집합투자업으로 해석될 여지가 있다. 이와 관련하여 자본시장법 제6조 제5항의 집합투자업의 정의규정과 자본시장법 시행령 제109조 제3항 제5호의 집합운용금지규정에 대한 검토가 필요하다.

우선, 집합운용을 금지한 자본시장법 시행령 제109조⁷⁹⁾를 보면, “신탁재산을 각각의 신탁계약에 따른 신탁재산별로 운용하지 아니하고 여러 신탁계약의 신탁재산을 집합하여 운용하는 행위”를 불건전 영업행위로 규제함으로써 복수의 신탁계약에 따른 신탁재산의 집합운용을 금지하고 있다. 수익증권발행신탁의 경우 위탁자와 수탁자 간에 하나의 신탁계약이 있다는 점, 신탁재산은 위탁자가 신탁한 재산 그 자체이므로 하나의 재산이라는 점, 수익증권발행대금은 신탁재산으로 편입되지 아니하고 신탁의 대가로 위탁자에게 지급된다는 점을 고려하면 수익증권발행신탁의 발행구조가 집합운용으로 해석되지 아니한다고 볼 수 있다.

그리고 자본시장법 제6조 제5항의 집합투자업의 개념요소는 (i) 자금의 집합, (ii) 투자자로부터 일상적인 운용지시의 부재, (iii) 집합투자업자의 투자대상자산의 운용, (iv) 운용결과의 배분이다. 수익증권발행신탁의 경우 투자자로부터 일상적인 운용지시의 부재 요건과 운용결과의 배분요건은 쉽게 인정될 것인데, 자금의 집합요건과 투자대상자산의 운용이라는 요건의 충족 여부가 문제된다. 수익증권발행대금을 다수의 수익자로부터 받는다는 측면에서 자금의 집합요건은 충족되고, 신탁재산을 운용한다는 관점에서 보면 투자대상자산의 운용도 쉽게 인정될 수 있다는 견해가 있을 수 있다.⁸⁰⁾ 그런데 엄밀한 의미에서 집합투자업의 경우 수익증권발행대금이 집합투

79) 현행 자본시장법은 원칙적으로 신탁은 집합운용을 할 수 없도록 규정하고 있다. 그러나 예외적인 경우, 즉 (i) 종합재산신탁으로서 금전의 수탁비율이 40% 이하인 경우, (ii) 신탁재산의 운용에 의하여 발생한 수익금의 운용 또는 신탁의 해지나 환매에 따라 나머지 신탁재산을 운용하기 위하여 불가피한 경우에는 집합운용할 수 있도록 허용하고 있다.

80) 금융위원회는 대체적으로 집합투자업의 범위를 넓게 보고 있는 것으로 판단된다. 왜냐하면 자본시장법은 집합투자

자재산을 구성하고 그렇게 구성된 집합투자재산으로서의 금전으로 주식, 부동산 등 투자대상자산을 취득하는 구조인 반면, 수익증권발행신탁의 경우 수익증권발행대금은 신탁재산으로 편입되지 아니하고 신탁의 대가로 위탁자에게 지급되는 구조이다. 따라서 수익증권발행신탁은 법률관계 측면에서 보면 집합투자와는 다르다고 볼 수 있으므로 수익증권발행신탁을 집합운용으로 볼 수 없다는 견해가 있을 수 있다.

생각건대 수익증권발행신탁과 투자신탁의 기본적인 구조가 다르다는 점, 수익증권발행신탁은 수익증권발행대금의 집합이 있고 이러한 수익증권발행대금은 신탁재산과 연결되어 있다는 점을 중시하여 집합투자로 판단한다면 수익증권발행신탁의 설정이 법률상 불가능해진다는 점을 고려해 보면 수익증권발행신탁을 집합투자로 판단하는 것은 무리가 있다. 한편 구간투법이 제정되기 전에는 신탁에서 집합운용이 가능한 불특정금전신탁이 허용되었다는 점, 수익자와 신탁업자의 관계 측면에서 보면 수익증권발행신탁은 자금의 집합운용이 전제가 된다는 점, 수익증권발행신탁에 한하여 신탁업자에게 집합투자기구에 대한 업자규제 및 행위규제의 적용을 전제로 자금의 집합운용을 허용하더라도 규제의 차익이 발생하지 아니한다는 점 등을 고려해 보면, 수익증권발행신탁의 경우 집합운용을 허용하는 것도 하나의 대안으로 적용할 수 있다고 본다. 결국 수익증권발행신탁을 집합투자업으로 규율하기 보다는 신탁업으로 규율하되, 수익증권을 공모방식 또는 이에 준할 정도의 다수의 투자자에게 판매하는 경우 그 경제적 실질이 집합투자와 유사하다는 관점에서 집합투자와 관련된 업자규제 및 행위규제를 준용하는 것이 타당할 것이다. 그러나 여전히 수익증권발행신탁의 실질적인 측면이 집합투자에 해당된다고 판단될 가능성이 있기 때문에 입법론적으로는 자본시장법 시행령 제6조 제5항의 집합투자 배제조항에 수익증권발행신탁을 명기함으로써 법적 불확실성을 해소하는 것이 바람직하다.

(4) 수익증권 환매

수익증권발행신탁에 있어서 수익자는 수익증권의 환매를 신탁업자에게 청구할 수 있는지, 환매를 인정할 경우 그 환매가격을 어떻게 정해져야 하는지, 신탁재산의 현금화가 곤란하거나 불가능할 경우 신탁업자의 고유재산에 의한 환매의무가 있는지, 수익증권의 환매의 연기가 가능한지 등에 대해서는 자본시장법은 침묵하고 있다.⁸¹⁾ 자본시장법 제정 이후 자본시장법에 근거하여 수익증권이 발행된 사례가 없었기 때문에 이에 대한 논의가 활발하지 않았던 것이나 신탁법 시행으로 신탁의 수익증권 발행이 활발해 질 수 있고 더욱이 공모가 가능한 수익증권의 발행이

의 정의를 포괄적으로 정의하고 이러한 포괄적인 정의에 해당될 수 있으나 집합투자로 규율할 필요가 없다고 판단되는 경우를 한정적으로 집합투자의 개념에서 배제하는 입법태도를 취하고 있다(자본시장법 제6조 제5항 각호 및 시행령 제6조 4항). 대표적으로 '자산유동화계획에 따라 금전등을 모아 운용·배분하는 경우'를 집합투자의 정의에서 배제한 것인데, 수익증권발행신탁이 기본적으로 자산유동화구조와 유사한 구조를 취하고 있다는 점에서 수익증권발행신탁에 있어서도 금융위원회가 같은 견해를 취할 여지도 충분히 있어 보인다.

81) 신탁법은 신탁의 변경에 반대하는 수익자의 수익권매수청구권에 대해서는 규정하고 있다. 즉, 신탁의 변경에 반대하는 수익자는 수탁자에 대하여 수익권을 매수하여 달라고 청구할 수 있고, 수탁자는 신탁재산을 한도로 협의 또는 법원의 결정에 따른 매수가액(공정가액)을 수익자에게 지급하여야 한다(신탁법 제89조).

허용된다면 집합투자증권에 준하여 환매제도를 마련해야 할 것이다. 그리고 집합투자업에 대한 규제와 마찬가지로 개방형 신탁과 폐쇄형 신탁으로 나누고 폐쇄형 신탁의 경우 신탁의 수익증권의 상장을 유도하되, 신탁업자의 고유재산에 의한 환매의무를 법적으로 금지하여 수익자의 보호와 신탁업자의 채무건전성이라는 두 가지 목적을 모두 달성하도록 하는 것이 바람직하다.⁸²⁾

4. 자기신탁형 수익증권발행신탁

(1) 수탁자의 이익향수금지의 원칙 예외 인정

자기신탁형 수익증권발행신탁의 경우에도 자익신탁방식과 타익신탁방식을 상정할 수 있는데, 타익신탁방식은 수익자와 수탁자가 다르므로 문제될 것이 없으나 자익신탁방식은 수익자와 수탁자가 동일인이므로 수탁자의 수익권 향수를 금지하는 신탁법 제36조에 위반된다. 다만, 앞에서 살펴본 바와 같이 공동수익자 1인이 참여할 경우에는 ‘자익-타익 혼합방식’으로는 신탁설정이 가능하다.

그런데 수익증권을 발행하는 자기신탁의 경우 수익증권의 발행은 금융위원회에 미리 신고를 하거나 증권신고서를 제출하여야 할 뿐만 아니라 수익증권의 기재사항이 법정되어 있는 등 투자자 보호장치가 마련되어 있는 점, 신탁업자 또는 유사신탁업자의 경우 금융감독의 대상이 되어 충실의무의 구체적인 내용인 이익취득금지의 원칙이 반드시 필요하다고 볼 수 없는 점을 고려하여 볼 때, 입법론적으로는 자기신탁형 수익증권발행신탁에 대해서는 자본시장법을 개정하여 신탁법 제36조의 적용을 배제하여도 문제가 없을 것이다. 실무상 신탁업자가 자금조달 목적으로 자기신탁을 설정할 경우 자기신탁의 수익증권을 신탁업자가 자익방식으로 발행한 후 이를 점진적으로 다수의 투자자에게 매출하는 방식이 가능하도록 허용할 필요가 있다.

(2) 자기신탁형 수익증권발행신탁과 위탁자의 지위 이전

현행 신탁법은 위탁자 지위의 이전이 가능한지에 대하여 명시적으로 규정하고 있지는 않았으나, 신탁법에 따르면 위탁자의 지위는 신탁행위로 정한 방법에 따라 제3자에게 이전할 수 있고, 신탁행위로 위탁자의 지위 이전에 대하여 규정함이 없는 경우에도 수탁자와 수익자의 동의를 받아 제3자에게 이전할 수 있다(신탁법 제10조). 위탁자의 지위이전이 불가능할 경우에 자산유동화 목적으로 설정된 자익신탁 형태의 투자신탁에서 수익증권이 유통할 때 위탁자와 수익자가 분리되는 문제점을 해결할 수 있도록 한 것이다.⁸³⁾ 부정설은 그 논거로 위탁자의 권리는 일신전

82) 그러나 이러한 방식의 규제가 가능하려면 현행 금융감독당국의 신탁업과 집합투자업의 구분에 있어서의 규제 패러다임의 변화가 필요한 것이다.

83) 담보신탁에서 위탁자가 변제자력 부족으로 지급불능 상태인 경우 새로운 위탁자로부터 채권만족을 얻을 수 있어서 채권자 보호가 용이하고, 자산유동화 목적으로 설정된 자익신탁 형태의 투자신탁에서 수익증권을 유통할 때 위탁자 겸 수익자의 지위를 동시에 이전하지 못하여 위탁자와 수익자가 분리되는 문제점을 해결할 수 있는 등 부동산신탁 및 금융신탁에서 활용될 가능성이 높으므로 이를 허용한 것이다(오창석, “개정 신탁법이 신탁실무에 미치는 영향”, 『BFL』 제39호(서울대학교 금융법센터, 2010.1), 61면; 법무부, 앞의 책, 106 - 107면).

속적 성격이 강하고 타익신탁의 경우 위탁자의 지위에는 경제적 가치가 없다는 것을 들고 있으나,⁸⁴⁾ 최근에는 신탁에서 위탁자의 지위가 일신전속적 성격보다는 재산적 성격이 강하여 비개성적이고 타익신탁의 경우에도 신탁계약의 내용에 따라서는 신탁관계 종료 후 신탁재산의 귀속 주체가 될 수도 있으므로 위탁자의 지위가 경제적 가치가 전혀 없는 것은 아니다. 위탁자의 지위 이전의 필요성은 수익증권을 발행하는 신탁에서 더욱 필요한데, 자기신탁형 수익증권발행신탁에서 수익자가 위탁자를 겸할 경우 신탁의 법률관계가 명확해지므로 최초 발행시부터 위탁자의 지위를 수익증권에 화체(化體)하거나 수익자가 위탁자의 지위를 이전받고 그 지위가 수익증권의 유통을 통해 이전될 수 있도록 하는 것이 바람직하다.⁸⁵⁾

5. 신탁사채

(1) 신탁법

신탁법은 신탁재산을 근거로 한 사채의 발행을 허용하여 대규모 자금조달의 수단으로 신탁제도가 활용될 수 있도록 하였다.⁸⁶⁾ 신탁사채를 발행하기 위해서는 (i) 수익증권발행신탁일 것, (ii) 유한책임신탁⁸⁷⁾일 것, (iii) 수탁자가 상법상 주식회사나 그 밖의 법률에 따라 사채를 발행할 수 있는 자일 것이라는 요건을 모두 충족해야 한다(신탁법 제87조 제1항). 그리고 신탁사채는 신탁행위로 수탁자가 발행한다는 점과 신탁재산만으로 이행책임을 진다는 점에서 일반사채와 다르고, 신탁재산만으로 이행책임을 진다는 내용은 사채청약서, 채권(債券) 및 사채원부에 기재되어야 한다(신탁법 제87조 제2항). 신탁사채발행의 절차와 방법은 상법상 사채의 발행규정을 준용하되, 다만 사채발행 한도에 대해서는 대통령령이 정하도록 하였다(신탁법 제87조). 신탁사채와 수익채권의 관계가 문제되는데, 신탁사채는 신탁채권의 하나로 볼 수 있고 신탁법 제62조에 따라 신탁채권이 수익채권보다 우선하므로 신탁사채는 수익채권에 우선한다고 보는 것이 타당하다. 실제로 입법 과정에서 수익증권과 신탁사채의 관계를 회사의 주식과 사채의 관계와 유사한 관계로 설정하였다고 한다.⁸⁸⁾

84) 최동식, 『신탁법』(법문사, 2006), 166 ~ 167면; 법무부, 앞의 책, 106면. 다만, 부정설도 예외적으로 비개성적인 자익신탁의 위탁자의 지위와 증권투자신탁의 위탁자의 지위에 관하여는 양도가 가능하다는 입장이다.

85) 유사한 견해로 최동식, 앞의 책, 167면. 다만, 이 견해는 자익신탁의 경우에 한하여 위탁자 지위의 이전이 가능하고 위탁자의 지위를 수익증권에 화체할 수 있다는 것이다.

86) 신탁사채는 개발신탁의 유한책임신탁에서 유용하게 사용될 수 있다. 즉 개발신탁에서 유한책임신탁을 설정할 경우 향후 사업을 진행하는 데 추가로 자금을 조달할 필요가 있으나 선순위 우선수익자가 있거나 수익권에 압류 또는 가압류가 되어 있어 추가 자금조달에 담보를 제공할 수 없는 경우 새로운 담보제공의 방법으로 신탁사채를 발행할 수 있을 것이다(오창석, 앞의 논문, 80면). 다만, 이 경우 선순위 우선수익자의 동의없이 신탁사채를 발행할 수 있는지는 별도의 법리 검토가 필요할 것으로 생각된다.

87) 신탁행위로 수탁자가 신탁재산에 속하는 채무에 대하여 신탁재산만으로 책임을 지는 신탁을 ‘유한책임신탁’이라 한다(신탁법 제114조). 다만, 유한책임신탁이라 하더라도 (i) 고의 또는 중대한 과실로 그 임무를 게을리 한 경우, (ii) 고의 또는 과실로 위법행위를 한 경우, (iii) 대차대조표 등 회계서류에 기재 또는 기록하여야 할 중요한 사항에 관한 사실과 다른 기재 또는 기록을 한 경우 및 (iv) 사실과 다른 등기 또는 공고를 한 경우 수탁자는 제3자에게 그로 인하여 입은 손해를 배상할 책임이 있다(신탁법 제118조).

88) 법무부, 앞의 책, 667면.

(2) 자본시장법 개정 방안

신탁업자가 신탁사채를 발행할 수 있는지, 발행할 수 있다면 자본시장법상의 사채에 대한 발행규제의 적용을 그대로 받는지 여부가 문제된다. 물론 자본시장법 시행령에 신탁사채 발행 가능성 및 관련 규제를 반영할 수는 있을 것이다. 그런데 신탁사채는 일종의 사채로 회사의 사채를 규정한 상법과 동일한 입법수준에서 정할 필요가 있기 때문에 입법론적으로는 자본시장법에서 신탁업자의 신탁사채의 발행가능성, 발행절차 및 발행공시규제에 대하여 명확하게 규정하는 것이 바람직하다. 한편 신탁법이 신탁사채의 발행근거를 마련하고 있으므로 자본시장법 단계에서 신탁사채의 발행근거를 마련할 필요가 없다는 견해가 있을 수 있으나, 신탁업자가 아닌 자가 신탁사채를 발행하는 경우는 신탁법에 따른 것이므로 문제될 것이 없는 반면, 신탁업자가 신탁사채를 발행하는 경우 그 규모가 클 수 있고 불특정 다수에게 신탁사채가 발행될 수 있고, 전전유통의 정도가 높기 때문에 투자자 보호의 필요성이 훨씬 크므로 자본시장법이 신탁업자의 신탁사채 발행근거 및 절차를 명시적으로 마련할 필요는 있다고 본다.

한편, 신탁사채는 발행인인 수탁자의 고유재산에 대한 청구권이 없이 오로지 신탁재산에 대해서만 이행청구를 할 수 있다는 점에서 일반 사채와는 다르나, 신탁사채도 사채로서의 성격, 즉 금전의 지급청구권이 표시된 증서로서의 성격을 여전히 보유하고 있기 때문에 자본시장법상 채무증권에 속하므로 신탁사채에 대해서 자본시장법의 채무증권에 대한 발행공시규제 및 유통공시규제를 그대로 적용하면 무리가 없을 것이다. 다만, 신탁사채는 일반 회사채와는 달리 수탁자의 고유재산이 아닌 신탁재산만으로 이행책임을 진다는 점에서 증권신고서 기재사항에 있어서는 자산유동화증권⁸⁹⁾에 준하여 발행자인 수탁자 또는 신탁업자에 대한 정보 이외에 신탁재산 및 그 운용방법에 대한 세부적인 사항을 기재하도록 하여야 할 것이다.

(2) 신탁사채발행과 자기발행

신탁업자가 신탁사채를 발행할 경우 이는 자본시장법 제7조 제1항의 ‘자기발행’에 해당되므로 신탁사채의 발행은 투자매매업으로 볼 수 없다. 그런데 이는 앞에서 살펴본 바와 같이 신탁업자가 수익증권을 발행할 경우 투자매매업으로 규율하지 아니하는 자기발행의 예외를 둠으로써 수익증권발행을 투자매매업으로 규율하는 것과는 규제의 측면에서 상당한 차이가 난다. 그런데 수익증권 발행총액은 신탁재산 평가금액의 범위 내에서만 가능하나⁹⁰⁾ 신탁사채의 발행한도는 신탁재산 평가금액보다 더 많게 규정될 가능성이 높기 때문에⁹¹⁾ 신탁사채에 투자하는 투자자 보호의 필요성이 많다는 점과 신탁사채를 발행할 경우 신탁사채가 수익증권에 우선하는 채권이므로 수익증권 투자자 보호의 필요성도 많다는 점을 고려하여 보면, 신탁사채의 발행은 수익증권

89) 자산유동화증권의 증권신고서의 경우 ‘유동화자산에 관한 사항’과 ‘자산유동화계획에 관한 사항’을 구체적으로 기재하도록 되어 있다(자본시장법 시행령 제128조 및 금융투자업규정 제2-8조).

90) 신탁법 제110조 제9항.

91) 신탁법 제87조 제3항은 신탁사채발행한도를 대통령령으로 정하도록 하였다.

의 발행보다 더 엄격한 규제가 필요하다. 따라서 신탁사채의 발행도 투자매매업으로 규율하는 것이 타당하다.

[참고자료] (폐기된) 자본시장법 개정안(2012. 8.6. 제출안, 발췌)

제4조제5항 중 “제110조의 수익증권”을 “「신탁법」 제78조제2항에 따른 수익증권발행신탁(이하 “수익증권발행신탁”이라 한다)의 수익증권”으로 하고, 같은 항에 단서를 다음과 같이 신설하며, 같은 조 제8항 중 “예탁받은 자가”를 “대통령령으로 정하는 방법에 따라 예탁받은 자가”로 한다.

제74조제2항 후단 중 “「신탁법」 제3조제1항에 불구하고 자기계약을 할 수 있다”를 “「신탁법」 제3조제2항에도 불구하고 공정증서를 작성하지 아니하고 자신을 수탁자로 정하는 신탁(이하 “자기신탁”이라 한다)을 설정할 수 있다”로 한다.

제110조(수익증권발행신탁의 수익증권) ① 신탁업자가 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하는 경우에는 제7조제1항에도 불구하고 이를 투자매매업으로 본다.

② 신탁업자는 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하려는 경우에는 대통령령으로 정하는 서류를 첨부하여 금융위원회에 미리 신고하여야 한다. 다만, 제119조에 따른 신고서를 제출하는 경우에는 그러하지 아니하다.

③ 신탁업자는 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하는 경우에는 기명식으로 하며, 제309조제5항에 따른 방법으로 발행하여야 한다.

④ 수익증권발행신탁의 수익증권에는 다음 각 호의 사항을 기재하고, 신탁업자의 대표자가 이에 기명날인하거나 서명하여야 한다.

1. 「신탁법」 제78조제5항 각 호의 사항

2. 그 밖에 수익증권발행신탁의 수익증권에 관한 중요한 사항으로서 대통령령으로 정하는 사항

⑤ 신탁업자는 「신탁법」 제79조제4항에 따른 수익자명부관리인(이하 “수익자명부관리인”이라 한다)을 지정할 때에는 명의개서대행회사를 수익자명부관리인으로 지정하여야 한다.

⑥ 신탁업자 및 수익자명부관리인은 「신탁법」 제79조제6항에도 불구하고 같은 조 제1항에 따른 수익자명부에 기재된 정보를 수익자 본인 외에 타인에게 제공하여서는 아니 된다. 다만, 수익자명부관리인이 「신탁법」 제72조에 따른 수익자집회 개최를 위하여 신탁업자에게 제공하는 경우와 수익자, 위탁자 등이 요청하는 경우 등 대통령령으로 정하는 경우에는 그러하지 아니하다.

⑦ 신탁업자가 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하는 경우에 그 발행총액은 신탁재산의 순자산가액을 초과할 수 없다.

⑧ 신탁업자가 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하는 경우에 해당 신탁재산의 평가에 관하여는 집합투자재산의 평가에 관한 제238조제1항 및 제2항을 준용한다. 이 경우 “집합투자업자”는 “신탁업자”로, “집합투자재산”은 “신탁재산”으로 본

다.

⑨ 신탁업자는 제8항에 따른 신탁재산의 평가결과에 따라 대통령령으로 정하는 방법으로 수익증권발행신탁의 수익증권의 기준가격을 산정하여야 하며, 그 기준가격을 매일 공고·게시하여야 한다. 다만, 기준가격을 매일 공고·게시하기 곤란한 경우 등 대통령령으로 정하는 경우에는 기준가격의 공고·게시 주기를 3개월의 범위에서 대통령령으로 정할 수 있다.

⑩ 수익증권발행신탁의 수익증권 발행과 관련하여 신탁재산의 운용방법·제한, 수익증권의 발행방법·제한, 그 밖에 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 위하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

제110조의2(수익증권발행신탁의 부동산 운용 특례) 신탁업자가 수익증권발행신탁의 신탁재산을 부동산개발사업에 운용하려는 경우, 수익증권발행신탁의 신탁재산으로 부동산을 취득하려는 경우 또는 그 밖에 이에 준하는 것으로서 대통령령으로 정하는 행위를 하려는 경우에는 실사보고서 또는 사업계획서의 작성 등에 관한 제94조제3항 및 제4항을 준용한다. 이 경우 “집합투자업자”는 “신탁업자”로, “집합투자재산”은 “신탁재산”으로 본다.

제110조의3(신탁업자가 아닌 수탁자의 의무 등) ① 신탁업자가 아닌 수탁자가 자산유동화 등을 위하여 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에 그 수탁자(이하 이 조에서 “유사신탁업자”라 한다)에 관하여는 수익증권 발행방법, 부동산 운용 특례, 수익증권 매수 등에 관한 제110조(제1항은 제외한다), 제110조의2, 제110조의4, 제111조 및 제319조의2를 준용한다. 이 경우 “신탁업자”는 “유사신탁업자”로 본다.

② 금융위원회는 유사신탁업자가 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하거나 자기신탁을 설정하는 경우에는 영업내용 등 관련 자료의 제출을 요구할 수 있다. 이 경우 요구를 받은 유사신탁업자는 지체 없이 이에 따라야 한다.

③ 유사신탁업자가 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하거나 자기신탁을 설정하는 경우에는 내부통제기준을 정하여 이를 준수하여야 한다.

④ 유사신탁업자의 자기신탁재산의 분별관리방법 등 수익자 보호 및 건전한 거래질서를 위하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

제110조의4(사모로 발행되는 수익증권에 대한 특례) 제110조제9항은 사모로 발행되는 수익증권발행신탁의 수익증권에 대해서는 적용하지 아니한다.

제110조의5(신탁사채) ① 신탁업자가 「신탁법」 제87조제1항에 따른 사채(이하 “신탁사채”라 한다)를 발행하는 경우에는 같은 조 제3항에도 불구하고 다음 각

호의 금액을 초과하여 발행하지 못한다.

1. 제103조제1항제5호 및 제6호의 재산(해당 재산에 관한 제103조제1항제8호 및 제9호의 재산을 포함한다)만을 신탁받아 부동산개발사업을 목적으로 하는 신탁계약을 체결한 경우: 해당 부동산개발사업의 사업비의 범위에서 대통령령으로 정하는 금액

2. 금전 외의 재산(해당 재산에 관한 제103조제1항제8호 및 제9호의 재산을 포함한다)만을 신탁받은 경우(제1호에 따른 부동산개발사업을 목적으로 하는 신탁은 제외한다): 신탁재산의 순자산가액의 4배의 범위에서 대통령령으로 정하는 금액

② 신탁사채의 발행방법·제한 등 투자자보호 및 건전한 거래질서를 위하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

제111조(수익증권의 매수) 신탁업자는 고유재산으로 수익증권을 매수할 수 없다. 다만, 투자자 보호 등을 위하여 필요한 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 「신탁법」 제36조 본문에도 불구하고 매수할 수 있다.

제119조제3항 각 호 외의 부분 전단 중 “투자신탁의 수익증권 및 투자익명조합의 지분증권의 경우에는 그 투자신탁 및 투자익명조합을 말한다”를 “수익증권발행신탁의 수익증권 또는 신탁사채의 경우에는 그 신탁을, 투자신탁의 수익증권의 경우에는 그 투자신탁을, 투자익명조합의 지분증권의 경우에는 그 투자익명조합을 말한다”로 한다.

제319조의2(수익증권발행신탁의 실질수익자의 권리 행사 등) ① 예탁증권등 중 수익증권발행신탁의 수익증권의 공유자(이하 이 조에서 “실질수익자”라 한다)는 수익자로서의 권리를 행사하는 경우에 각각 제312조제1항에 따른 공유지분에 상당하는 수익증권발행신탁의 수익증권을 가지는 것으로 본다.

② 실질수익자는 예탁결제원의 명의로 명의개서된 수익증권발행신탁의 수익증권에 대해서는 「신탁법」 제79조제1항에 따른 수익자명부의 기재, 같은 법 제80조에 따른 수익증권의 불소지 및 수익증권발행신탁의 수익증권에 관하여 수익자로서의 권리를 행사할 수 없다. 다만, 신탁업자의 수익자에 대한 통보 및 「신탁법」 제79조제6항 및 이 법 제110조제6항에 따른 수익자명부의 열람 또는 복사 청구에 대해서는 그 권리를 행사할 수 있다.

③ 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행한 신탁업자는 「신탁법」 제84조제1항에 따른 기준일(이하 “기준일”이라 한다)을 정한 경우에는 예탁결제원에 이를 지체 없이 통보하여야 한다.

④ 제3항에 따라 기준일을 통보받은 예탁결제원은 그 기준일의 실질수익자에 관한 다음 각 호의 사항을 지체 없이 그 신탁업자 또는 수익자명부관리인에게 통보

하여야 한다.

1. 성명 및 주소

2. 제1항에 따른 수익증권발행신탁의 수익증권의 종류 및 수

⑤ 예탁결제원은 제310조제1항에 따른 예탁자에게 기준일의 실질수익자에 관한 제4항 각 호의 사항을 통보하여 줄 것을 요청할 수 있다. 이 경우 요청받은 예탁자는 지체 없이 이를 통보하여야 한다.

⑥ 제4항에 따라 기준일의 실질수익자에 관한 사항을 통보받은 신탁업자 또는 수익자명부관리인은 통보받은 사항과 통보 연월일을 기재하여 실질수익자명부를 작성·비치하여야 한다.

⑦ 예탁결제원에 예탁된 수익증권발행신탁의 수익증권의 수익권에 관한 실질수익자명부예의 기재는 수익자명부예의 기재와 같은 효력을 가진다.

⑧ 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행한 신탁업자 또는 수익자명부관리인은 수익자명부에 수익자로 기재된 자와 실질수익자명부에 실질수익자로 기재된 자가 동일인이라고 인정되는 경우에는 수익자로서의 권리를 행사할 때 수익자명부의 수익증권수와 실질수익자명부의 수익증권수를 합산하여야 한다.

⑨ 예탁결제원은 예탁자 또는 그 투자자가 수익자로서의 권리를 행사하기 위하여 수익증권발행신탁의 수익증권의 예탁을 증명하는 문서(이하 이 조에서 “실질수익자증명서”라 한다)의 발행을 신청하는 경우에는 총리령으로 정하는 방법에 따라 이를 발행할 수 있다. 이 경우 투자자의 신청은 예탁자를 거쳐야 한다.

⑩ 예탁결제원은 제9항에 따라 실질수익자증명서를 발행한 경우에는 해당 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행한 신탁업자에게 그 사실을 지체 없이 통보하여야 한다.

⑪ 예탁자 또는 그 투자자가 제9항에 따라 발행된 실질수익자증명서를 해당 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행한 신탁업자에게 제출한 경우에는 「신탁법」 제81조제2항에도 불구하고 그 신탁업자에게 대항할 수 있다.

⑫ 기준일의 적용배제에 관한 「신탁법」 제84조제4항은 신탁업자에 대해서는 적용하지 아니한다.

제319조의3(증권예탁증권의 실질수익자의 권리 행사 등) 증권예탁증권에 관하여는 수익증권발행신탁의 실질수익자의 권리 행사 등에 관한 제319조의2를 준용한다. 이 경우 “수익증권발행신탁의 수익증권”은 “증권예탁증권”으로, “신탁업자”는 “예탁결제원”으로 본다.

“수익증권발행신탁의 활용과 규제-자기신탁을 중심으로-”에 대한 토론문

서울시립대학교 법학전문대학원 임정하

오영표 변호사님의 발표를 잘 들었습니다. 오 변호사님은 자금조달방법으로서의 신탁, 특히 수익증권발행신탁의 활용과 규제에 대해 상세한 설명과 함께 규제 개선방안을 제안하셨습니다. 수익증권발행신탁의 활용과 관련하여 다음과 같은 의문이 듭니다.

1. 신탁법상의 신탁과 금융의 결합되는 경우 자본시장법의 적용대상인지

신탁법상 신탁이란 “신탁을 설정하는 자(이하 “위탁자”라 한다)와 신탁을 인수하는 자(이하 “수탁자”라 한다) 간의 신임관계에 기하여 위탁자가 수탁자에게 특정의 재산(영업이나 저작재산권의 일부를 포함한다)을 이전하거나 담보권의 설정 또는 그 밖의 처분을 하고 수탁자로 하여금 일정한 자(이하 “수익자”라 한다)의 이익 또는 특정의 목적을 위하여 그 재산의 관리, 처분, 운용, 개발, 그 밖에 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 행위를 하게 하는 법률관계”입니다. 자금조달방법, 자금융통(금융)을 위한 신탁이란 위와 같은 신탁의 정의에 비추어보면 “특정의 목적-자금융통”을 위하여 신탁재산을 관리, 처분, 운용, 개발 등의 행위를 하는 법률관계인 것으로 이해됩니다.

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)은 금융투자상품과 금융투자업에 적용되는 법률로서 자본시장의 투자자보호와 자본시장의 공정성을 규제의 주된 목적으로 삼고 있습니다. 발행시장과 유통시장 규제의 방법으로 각종 공시규제를 두거나 시세조종, 미공개중요정보 이용행위 등의 불공정거래행위를 주요 규제내용으로 삼고 있습니다. 이처럼 신탁법과 자본시장법은 그 목적 및 규제 대상이나 내용면에서 차이가 있습니다. 그러나 신탁의 주된 목적이 자금조달인 경우 자금을 공급하는 역할을 하는 수익자는 실질적으로 투자자에 해당하고 이러한 수익자의 수가 일정 기준에 달하는 경우(예, 자본시장법상 공모의 기준) 그러한 수익자(투자자)에 대한 보호필요성이 제기되고 이는 곧 자본시장법이 적용될 수 있음을 의미합니다. 이러한 점은 자본시장법 제3조에서 금융투자상품을 정의하면서 신탁법 제78조 제1항의 수익증권발행신탁도 금융투자상품에 포함되는 형태로 규정하고 있는데서 확인할 수 있습니다.

그런데 자본시장법은 수익증권 발행과 관련하여 신탁업자가 금전신탁계약에 의한 수익권이 표시된 수익증권을 발행하는 경우(110조)와 투자신탁을 설정한 집합투자업자가 투자신탁의 수익권을 균등하게 분할하여 수익증권을 발행하는 경우(189조) 2가지만 규정하고 있습니다. 금융투자상품의 정의에서는 수익증권발행신탁을 고려하였으나 수익증권의 유형으로는 수익증권발행신탁의 수익증권을 명시적으로 규정하고 있지는 않습니다.

수익증권발행신탁의 수익증권을 자본시장법에서 별도의 수익증권 유형으로 규정하지 않은 것은 수익증권발행신탁의 수익증권이 자본시장법의 적용대상이 되기 위해서는 자본시장법

110조 또는 189조에 해당하는 경우에 한정된다고 해석할 수 있는 것일까요? 자본시장법은 신탁업자 또는 집합투자업자가 수익증권을 발행하는 경우를 규정하고 있는데 신탁법상 수익증권발행신탁은 신탁업자 또는 집합투자업자와 상관없이 수익증권을 발행할 수 있을 것입니다. 그런데 신탁업자 또는 집합투자업자가 아닌 자가 수익증권발행신탁을 설정하여 다수의 수익자들(투자자들)에게 수익증권을 발행하여 자금을 조달하는 것이 신탁법상 가능해 보이고 또한 자본시장법에서 이에 대해 아무런 규정을 두고 있지 않으므로 허용되는 것이라 해석할 수 있을까요? 만일 허용된다고 해석한다면, 자본시장법상 수익증권과 신탁법상 수익증권을 달리 규제해야 할 근거는 무엇일까요?

2. 자기신탁형 사업신탁의 활용관련

영업부문 그 자체가 하나의 신탁재산을 구성할 수 있다는 점에서 기업조직의 한 형태로 사업신탁을 활용할 수 있다고 하였습니다. 사업신탁의 장점 중 하나로 사적 자치에 의한 자유롭고 유연한 지배구조를 들었습니다. 주식회사A가 회사의 여러 영업부문(a, b, c, d) 중 하나(d)를 자기신탁형 사업신탁으로 활용하는 경우를 상정해 보면, b,c,d의 영업과 관련해서는 이사회와 주주총회의 통제를 받게 되는 구조이나 d에 대해서는 누가 경영하고 결정하는 것인가? 위탁자이면서 수탁자인 A가 d에 대해서 결정하고 통제하는 것인가 아니면 사업신탁의 수익권자(갑, 을, 병)인가? 수익권자가 신탁재산에 대해 수익권을 갖는 일정한 범위 내에서는 신탁재산에 대한 어느 정도의 통제권을 가질 수 있으나 수익권자의 통제권에는 한계가 있을 수밖에 없습니다. 그렇다면 자기신탁형 사업신탁의 경우에도 신탁재산인 영업에 대해서는 결국 위탁자이자 수탁자인 A가 결정하고 이에 대한 통제권도 행사할 것으로 예상됩니다. 여기서 사적 자치에 의한 자유롭고 유연한 지배구조란 무엇을 의미하는가? 주식회사는 대표이사, 이사회, 주주총회 등 주식회사 기관간 권한분배 및 통제에 의한 엄격한 지배구조 체계가 갖추어져 있습니다. 그런데 이러한 회사가 자기신탁형 사업신탁을 활용하는 경우에는 지배구조 규제가 전혀 적용되지 않는 것인가? 자기신탁형 사업신탁의 지배구조 관련 사항은 누가 결정하고 실행하는가?

제3주제

신탁 제도의 기원에 대하여

영국의 유스(use) 제도를 중심으로

김태진 교수

신탁 제도의 기원에 대하여:

영국의 유스(use) 제도를 중심으로

김태진

(고려대 법학전문대학원 교수, 법학박사)

[초록]

통설의 입장에 따라 신탁의 기원을 중세 영국의 유스 제도로 보는 입장을 취할 때, 중세 영국의 유스 제도란 도대체 무엇이고, 또 어떤 과정을 거쳐 오늘날 우리가 알고 있는 신탁 제도로 발전하였는지 신탁의 역사적 배경 내지는 발전과정을 고찰하고자 한다.

영국의 보통법(common law)도 특히 교회법을 통한 초기 계수에 의해 로마법의 영향을 받았고, 스코틀랜드는 17세기 이후부터 마치 유럽 대륙의 영토들처럼 로마법의 영향을 상대적으로 강하게 받았다. 그러나 로마법상 신탁(fiducia)은 일방 당사자가 일정한 신탁 목적 아래 상대방에게 목적물의 소유권을 이전한 후 신탁목적의 달성과 동시에 양수인으로부터 목적물을 반환받는 것을 내용으로 하는 관계로서 기본적으로 담보제도로 기능하는 것이었고, 또 당사자 이외에 수익자의 존재를 전제하지 않았다. 또 신탁유증(fideicommissum)의 경우도 로마법 내에서 일반 유증제도와 통합된 후 사라졌다는 점에서 신탁제도의 기원으로 보기 어렵다.

영국의 ‘use’ 제도에서 의미하는 ‘use’ 라는 단어의 법적 의미는 라틴어 ‘usus’ 가 아니라, 라틴어 ‘opus’ 로부터 파생된 것으로서 여기서의 ‘ad opus’ 란 ‘(누군가)를 위하여(for the benefit of beneficiary)’ 라는 뜻이다. 그런데 ‘opus’ 라는 단어는, 프랑스의 고어(古語)인 ‘os’ 또는 ‘oes’ 인데 시간이 흐를수록 사람들은 두 단어를 혼동하면서 ‘use’ 라는 용어로 불리게 되었던 것이다.

그리고 중세시대로부터 equity에 의한 보호를 받다가 다시 유스금지법이 적용되는 등 수난기를 거치면서 오늘날 신탁제도로 발전하게 되었다. 이러한 연혁을 정확하게 검토함으로써 현재의 한국에서 필요로 하는 신탁의 기본 법리를 더 잘 이해하고 올바르게 발전시켜 나가는 데에 시사점을 얻을 수 있을 것이다.

주제어: 신탁, 유스, 이중유스, 유스법, 수탁자, 형평법

목 차

I. 문제 제기

<p>II. 신탁제도의 기원에 관한 학설</p> <p>1. 학설</p> <p>2. 검토 및 소결</p> <p>III. 중세 영국의 유스(use)로부터 신탁(trust)까지의 발전 경과</p> <p>1. 개관</p> <p>2. 유스의 성립 (13세기부터 14세기 이전까지)</p> <p>3. 유스 승인 시대: 대법관(chancellors)에 의한 ‘equity’에 근거한 보호</p> <p>4. 유스의 수난기: the Statute of Uses (1535) 제정 및 시행</p> <p>5. 유스의 부활과 신탁(trust)의 성립: (a) Use upon (a) Use & Trust</p> <p>IV. 결어</p>

I. 문제 제기

신탁법은, 신탁(trust)이란 신탁을 설정하는 자(위탁자)와 신탁을 인수하는 자(수탁자) 간의 신임관계에 기하여 위탁자가 수탁자에게 특정의 재산(영업이나 저작재산권의 일부를 포함한다)을 이전하거나 담보권의 설정 또는 그 밖의 처분을 하고 수탁자로 하여금 일정한 자(수익자)의 이익 또는 특정의 목적을 위하여 그 재산의 관리, 처분, 운용, 개발, 그 밖에 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 행위를 하게 하는 법률관계라고 규정하고 있다(신탁법 제2조; 이하 신탁법의 경우는 법령명 생략함). 그리고 오늘날 현대적 의미의 신탁은 수익자를 위해 위탁자와 수탁자 사이의 신임관계에 근거한 재산의 이전이라는 형태를 넘어서서 상사거래의 도구로서 활용되는 면이 더 강하다.¹⁾

한편 신탁의 기원으로 거슬러 올라가면 어디에서 유래하였는지 여러가지 견해가 있지만, 대체로 국내에서는 신탁(trust)이란 것은 역사적으로 중세 영국의 ‘유스(use)’ 제도에 기원을 두고 있다고 설명한다.²⁾ 그렇다면 영국의 중세 유스 제도란 무엇이고 도대체 어떤 과정을 거쳐 전혀 다른 용어인 신탁(trust)으로 발전한 것인지를 살펴볼 필요가 있다.

신탁은 개인의 재산, 소유권 등의 개념이 전제되어야 하므로 기본적으로 미개한 야만시대를 거쳐 고대 씨족사회 단계에 이르기까지는 그 흔적을 찾아보기 어렵다.

고대의 야만시대 끝자락무렵이 되어서야 비로소 인류는 여럿이서 서로 부양하는

1) 신탁이 상사거래의 도구적인 성격을 지녔던 문헌으로, 예컨대 Lanbein, John, *The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce*, Yale L. J. Vol. 107, Issue 1, (Oct. 1997), pp 165-189.

2) 이연갑, 「신탁법상 신탁의 구조와 수익자 보호에 관한 비교법적 연구」(서울대학교 박사학위논문, 2009), 12-20면에서는 신탁(trust)의 기원이 되는 유스(use) 제도에 관하여 상세하게 기술하고 있다. 그 밖에도 유스 제도를 설명한 문헌으로는, 최동식, 「신탁법」(법문사, 2006), 13면; 최수정, 「신탁법」(박영사, 2016), 17면; 광장신탁법연구회편, 「주석 신탁법」(제2판), (박영사, 2017), 3면 등.

것을 배웠고, 서서히 혈족집단으로부터 씨족으로 조직된 종족으로 진보하였는데, 이 당시 재산의 가치, 그에 대한 욕구, 상속에 관한 관념은 매우 미미한 것이어서, 토지는 거의 소유권의 대상이 되지 못하고 부족에 의하여 공유되었고 공동가옥은 거주자에 의하여 공동으로 소유되고 있었다.³⁾ 종족시대로 접어들면서 경작지의 점유권이라는 개념이 생기고, 상속의 주체가 된 개인 또는 집단의 점유권이 인정되었으나 여전히 재산을 가진 자의 사망 후 그 자가 속한 동일한 씨족 혹은 친족관계에 재산은 귀속되게 함으로써 재산은 씨족에게로 남겨졌다.⁴⁾

그러다가 중세로 넘어오면서 이른바 구법(舊法)인 민중의 관습법과 이에 대응한 신법(新法)인 국왕법으로 발전하게 된다. 따라서 국왕법이 성립하기 이전에는 합리적인 법체계란 존재하지 않았다고 할 수 있다. 다만 초기의 민중들의 관습법에 관해서는 문헌이 매우 빈곤하여 10세기부터 12세기에 이르기까지 중세법의 내용이나 구체적인 발전과정을 직접 파악하기는 매우 어렵다.⁵⁾

이 글에서는 통설의 입장에 따라 신탁의 기원을 중세 영국의 유스 제도로 보는 입장을 취할 때, 중세 영국의 유스 제도란 도대체 무엇이고, 또 어떤 과정을 거쳐 오늘날 우리가 알고 있는 신탁 제도로 발전하였는지 신탁의 역사적 배경 내지는 발전과정을 고찰하고자 한다. 이 논문에서 다룬 논의가 학문적 호기심에 대해 단순히 만족을 얻는 데에 그치지 않고 현재의 한국에서 필요로 하는 신탁의 기본 법리를 더 잘 이해하고 올바르게 발전시켜 나가는 데에 미약하나마 도움을 주리라 믿는다.

(다만 비교법적 연구는 그 비교법 연구가 지니고 있는 가치에도 불구하고 기본 문제를 바라보는 관점에 있어 한계가 있을 수밖에 없다.⁶⁾)

II. 신탁제도의 기원에 관한 학설

1. 학설

신탁의 본질적 요소란 결국 누군가에게 재산을 믿고 맡기는 것인데, 이와 같이 재산(토지)의 관리를 타인에게 맡기는 제도는 영국법에서만뿐만 아니라 게르만법, 로마법 등에서도 찾아볼 수 있다.⁷⁾ 이러한 개념이 어디에서 유래하였는지, 기원이 무엇인지에 관해서는, 크게 ① 로마법 기원설, ② 영국 고유법설, ③ 잘만(Salman) 공동

3) 최달곤·정동호 역, 루이스 헨리 모건 (Lewis Henry Morgan), 「고대사회 (Ancient Society)」, (문화문고, 2004), 616-617면. 물건 자체가 거의 존재하지 않았기 때문에 그들의 마음속에는 재산에 대한 관념 자체가 거의 형성되지 못하였다.

4) *Id.*, 620면. 재산은 씨족 내에 남겨두어야 한다고 하면서도 남게 친족에 의한 상속이 자녀에 의한 배타적 상속에 선행하였다고 추론하는 것이 합리적인 것 같다고 지적하고 있다(같은 책, 640-641면 참조).

5) 조규창, 「독일法史 (上)」 (고려대학교출판부, 2010), 295, 298면. 비록 로마법과 교회법이 전과되어 법체계라는 관념이 형성되었으나 중세시대는 종교적 영향으로 법질서는 신의 세계질서의 일부분이며 법은 신의 작품으로 인식했다. 관련하여 중세의 가장 중요한 독일 고유 法源인 작센법서(Sachsenspiegel) 전문에는 “신은 법 자체이며, 따라서 법은 신에게 소중한 존재이다”라고 수록되어 있다(해당 내용은 같은 책 295면).

6) 최달곤·정동호 역, 제롬 홀(Jerome Hall), 「比較法과 社會理論」 (고려대학교출판부, 1983), 4면.

7) 김영희, “영미법상 신탁과 그 변형으로서 퍼블릭 트러스트 독트린과 내셔널 트러스트” 법과사회 51호 (2016. 4.), 152면.

기원설 등의 대립이 있다.⁸⁾

각 학설의 내용을 살펴보면 다음과 같다.

먼저, ① 로마법 기원설이란, 신탁의 기원을 로마법상 신탁유증(*fideicommissum*)⁹⁾ 제도에서 유래하였다고 보는 견해이다.¹⁰⁾

고대 로마 사회는 변영을 거듭했지만, 여성의 권리는 더디게 발전하였다. 남성 중심의 세계관, 가부장적 사회에서 여성은 그저 남성에 의해 보호받아야 하는 대상이었고 여성은 소송을 제기하거나 타인을 위해 변론할 자격도 주어지지 않았다.¹¹⁾

여성이 후견인이 될 수도, 가문의 가장도 될 수 없었으며 특히 B.C. 169년 성립한 보코니우스의 법(Lex Voconia)은 여성에게 유언할 자격을 제한하고 있었고, 여성은 최대 20만 아스 이상을 상속받을 수 없게 함으로써 여성이 막대한 부를 소유하지 못하도록 규정하고 있었다. 그러나 유산을 처와 딸에게 남기고 싶어하는 사람들은 여전히 그 시절에도 있었다. 따라서 궁여지책으로서, 유언을 통해 자신의 재산을 남성인 제3자에게 일단 유증한 다음 그 제3자로 하여금 유언자(피상속인)의 처와 딸에게 다시 유산을 양도하게 하는 방안(이른바 신탁유증)이 출현한 것이다. 이 때 수증자인 제3자는 법적으로 완전한 재산권을 취득하기는 하나, 자신의 이익을 위하여 타인의 재산을 획득한 것이 아니라 본래 이익이 귀속되어야 할 주체(즉 유언자의 처 또는 딸)에게 재산을 전달하는, 일종의 가교 역할만을 수행한 것에 불과하였다. 이 점에 비추어 신탁제도의 기존 구조와 공통된다고 보았다.¹²⁾

다음으로는, ② 영국 고유법설을 살펴본다.

이 견해는 11~13세기 영국에서 성립한 유스(*use*)라는 형태의 관습법상 제도에서 신탁이 유래하였다고 보고 있다.¹³⁾

애초에는 전쟁에 참가한 병사의 토지를 처와 자녀 혹은 형제를 위하여 일시적으로 관리하도록 하는 것이 유스의 주된 목적이었으나, 국왕으로부터 토지를 몰수당하지 않기 위한 목적으로, 또는 세금 등 각종 부담을 회피하기 위한 목적으로, 아니면 토지를 교회에 기증하기 위한 수단으로서 유스 제도가 많이 이용되었다고 한다.

그런데 보통법(커먼로; *common law*) 법원은 유스를 보호하지 않았지만 형평법(*equity*) 법원은 유스의 유효성을 승인하였다. 물론 그 이후의 법률에 의해 유스제도는 금지되어 잠시 소강상태를 맞이하나, 이중유스로서 부활하였고 이것이 근대적 의미의 신탁(*trust*)로 발전했다고 본다.

8) 新井誠, 「信託法」[第4版](有斐閣, 2014), 3면.

9) '*fideicommissum*' 혹은 '*fideicommittere*'란 특정한 자의信義에 맡기는 것, 신탁유증을 하는 것을 지칭한다: 柴田光藏, 「法律ラテン語辞典」(日本評論社, 1985.), 136頁.

10) 新井, 前掲書, 3頁에서 소개한 내용을 주로 참조했다. 학설을 소개한 국내 문헌으로는 최동식, 앞의 책, 13-16면 등. 이 학설을 주장한 학자로는 Blackstone, W., *Commentaries of the Law of England*, Vol. II (1830), pp 327-328; Pomeroy, N., *Equity Jurisprudence*, Vol. I (1941) p 205 등이 있다(최동식, 앞의 책 15면에서 재인용).

11) 여성은 모든 시민적, 공적 직무에서 격리된다는 당시 격언("Feminae ab omnibus officiis citilibus vel publicis remotae sunt")이 있다. 당시 여성의 결혼 적령은 12세이었다고 한다.

12) 이상의 내용은 대체로 新井, 前掲書, 4頁.

13) 新井, 前掲書, 4頁의 내용을 요약하였다.

마지막으로, ③ 게르만법의 유언집행인(Salman) 공동기원설이 있다.¹⁴⁾

이 견해는 게르만법상의 유언집행인(Salman) 제도가 영국의 유스 제도라는 관습법과 융합하여 일체화되어 가는 과정에서 현재의 신탁제도가 탄생했다고 보는 견해이다.¹⁵⁾

게르만법상 유언집행인은 프랑크시대(5세기말~9세기) 말엽부터 중세에 걸쳐 존재했던 제도로서 재산의 신탁적 양도를 뜻한다. ‘Salman’이라는 단어는 이미 프랑크족의 최고(最古) 법원인 살리카법전(Lex Salica)에 등장하고 있다. 피상속인이 상속인 없이 사망한 경우 유산은 국왕에게 귀속된다는 것을 전제로, 그에 대한 회피수단으로서 유언집행인 제도가 활용되었다고 한다. 유언집행인은 위탁자 사망후 12개월 이내에 위탁자가 지정한 수익자에 대해 취득한 재산권을 재양도하는 것을 조건으로 위탁자로부터 재산을 이전받게 된다.¹⁶⁾

2. 검토 및 소결

(1) 각 학설에 대한 검토

영국의 보통법(common law)도 특히 교회법을 통한 초기 계수에 의해 로마법의 영향을 받았고, 스코틀랜드는 17세기 이후부터 마치 유럽 대륙의 영토들처럼 로마법의 영향을 상대적으로 강하게 받았다.¹⁷⁾ 그러나 로마법상 신탁(fiducia)은 일방 당사자가 일정한 신탁 목적 아래 상대방에게 목적물의 소유권을 이전한 후 신탁목적의 달성과 동시에 양수인으로부터 목적물을 반환받는 것을 내용으로 하는 관계로서 기본적으로 담보제도로 기능하는 것이었고, 또 당사자 이외에 수익자의 존재를 전제하지 않았다.¹⁸⁾ 또 신탁유증(fideicommissum)의 경우도 로마법 내에서 일반 유증제도와 통합된 후 사라졌다는 점에서 신탁제도의 기원으로 보기 어렵다.¹⁹⁾

또한 게르만법상 유언집행인 제도 역시 게르만의 상속법이 혈족의 법정 상속을 원칙으로 삼으면서 제3자를 유언집행인으로 삼는 제도가 더 발달하지 못한 채 상속인이 유언집행인으로 되는 모습이 일반화되었고 그 결과 수탁자와 수익자 지위가 동일인에게 귀속되는 형태라는 점에서 수탁자와 수익자를 전제로 삼는 신탁의 모습과는 차이가 크다.²⁰⁾ 따라서 게르만법의 유언집행인 제도를 신탁의 기원으로 보기는

14) 국내의 일부 견해 중에는 게르만법상의 유언집행인(Salman) 제도가 로마법의 영향을 받은 것이며 해당 게르만법 제도가 영국에 들어온 이후 영국 내에서 독자적으로 발전한 것임을 강조하는 견해도 존재한다(김동식, “영국에 있어서의 신탁의 기원과 신탁법의 특색”, 「국제항공우주법 및 상사법의 제문제」(1994), 821면, 836면, 김기영, “영국에서의 유언제도와 신탁제도의 관련성에 관한 소고”, 「사법의 제문제」(삼영사, 1992), 450면 등); 이상의 내용은 김영희, 앞의 논문, 153면(각주28)에서 재인용.

15) 新井, 前掲書, 4-5頁의 내용을 주로 요약하였다. 이 학설을 주장한 자료는 Holmes, Oliver Wendell., Early English Equity, Collected Legal Papers (1952), p 5 등이 있다(최동식, 앞의 책, 14-15면에서 재인용).

16) 入江真太郎 「全訂信託法原論」(巖松堂書店·大同書院、1933) 60-61頁; 新井, 前掲書, 5頁에서 재인용.

17) 신유철 역, Rolf Knütel, 「로마법 산책」(법문사, 2008), 77면.

18) 김영희, 앞의 논문, 152면.

19) 김영희, 앞의 논문, 152-153면.

20) 김영희, 앞의 논문, 153-154면.

어렵다.

영국법에 신탁의 기원이 있다고 하더라도 영국이 게르만의 한 계열이며 영국법이 형성 과정에서 로마법의 영향을 받았다는 점에서 구체적으로는 신탁은 영국법과 게르만법과 로마법의 합작품이라는 지적도 가능하겠으나,²¹⁾ 위에서 본 바와 같은 점과 우리 법상 신탁 제도가 갖는 특색은 영국을 배경으로 하여 획득된 것으로 보여지므로, 로마법과 게르만법에서 유래하였다는 견해는 지지하기 어렵다.

재산의 관리를 누군가에게 맡긴다는 발상은 아주 오래전부터 있었겠지만, 구체적으로 중세 영국 특히 십자군전쟁 시대로 거슬러 올라가서 보면 당시는 전쟁으로 사망한 자의 토지를 자손이 상속하게 되면 국왕이나 영주에게 다액의 세금을 납부해야만 했기 때문에 그 부담을 피하기 위하여 이른바 ‘유스’라는 방안이 고안되었고 이것을 현대 신탁의 기원이라고 보는 것이 오늘날 통설적인 입장이다.

예컨대 전쟁터에 가는 A는 ‘자신이 전쟁으로 사망한 경우 아들 B에게 자신이 소유한 토지를 남기고 싶지만, 상속의 경우 세금을 납부해야 하기 때문에 A는 자신의 토지를 미리 신뢰할 수 있는 C에게 양도하여 관리를 맡기면서 그 토지로부터 발생하는 수익은 자신의 아들 B에게 양도하도록 부탁하는 것을 떠올리면 된다.

실제로 A가 사망하더라도 토지는 C의 소유이므로 B는 토지상속에 따른 세금을 납부하지 않아도 되는 한편, 그 토지로부터 발생하는 수익을 수령할 수 있게 된다.

(뒤에서 보는 바와 같이) 영국의 독특한 문화적인 배경과 그에 따른 법률의 발전이라는 과정을 통해 유스 제도에서의 양수인(feoffee; 수탁자에 해당)의 명예로운 의무(honorary obligation)에 불과했던 것이 법적 의무로 전환되었다.²²⁾ 또 일부 문헌에서는 신탁제도의 기원이 영미 재산법(영미 커먼로)에 있다고 언급하고 있으나,²³⁾ 이는 커먼로가 아닌, 형평법으로부터 유래하였다고 보아야 한다.

특히 Maitland는 1894년 그의 논문 “*The Origin of Uses*”²⁴⁾를 통해 중세 영국의 유스 제도의 발전과 중세(medieval) 로마법 사이에는 순간적인 접점(momentary contact)이 있을 수 있겠지만 전통적인 로마법과는 무관하다고 밝히면서, 영국인들이 ‘*usus*’라는 단어를 사용하는 데에는 익숙하지만, 이 단어는 로마법에서의 ‘*dominium*’(*지배, 소유, 소유권, 자주성 등의 의미임²⁵⁾)을 의미하지는 않는다는 점을 지적하고 있다.²⁶⁾

오히려 Maitland는 로마법상 신탁양도(*fideicommissum*)는 영국의 ‘use’ 제도 발전

21) 新井, 前掲書, 5頁(신탁은 하나의 기원을 갖는다기보다는 복수의 개별적인 조상을 둔 다원적인 시스템이라고 이해한다). 국내에서도 유사한 견해로서, 예컨대, 김영희, “영국법, 스코틀랜드법, 미국법, 그리고 로마법” 법사학연구 제52집 (2015. 10), 21면; 김영희, 앞의 논문(주7), 152면에서 재인용.

22) Ames, James Barr, Origin of Uses and Trusts, 21 Harv. L. Rev. 261 (1907-1908), p 265.

23) 예컨대 이재욱·이상호, 「신탁법해설」(한국사법행정학회, 2000), 23면 등. 그러나 영미 재산법이라는 표현이나 커먼로상 제도라는 표현은 적합하지 않다. 신탁은 영국에서는 역사적으로 커먼로(보통법)의 보호 대상이 아니었기 때문에, 형평법(equity) 특히 당시 대법관들의 판결을 통해 발전되어 왔다. 물론 대륙법에 대비시켜 영미의 법계를 보통법계라고 하는 분류방식이라면 넓게 보아 영미 보통법으로 분류할 수도 있겠지만 오해의 소지가 있으므로 이하 보통법과 형평법은 구별하기로 한다. 같은 취지로, 김영희, 앞의 논문, 148면(각주 7).

24) Maitland, F.W., *The Origin of Uses*, Harvard Law Review Vol 8, No. 3 (Oct. 25, 1894), pp 127-137.

25) 柴田, 前掲書, 108頁.

26) Maitland, *supra* note 24, p 136.

과 아무런 관계가 없다고 보았다.²⁷⁾ 초기에는 ‘use’ 라는 것이 영국에서 거의 등장하지 않았지만, 그 시절에도 신탁양도는 법적으로는 본질적 요소에 속하는 것이었으므로 만약 ‘use’ 가 ‘fideicommissum’ 에서 유래한 것이라면 이름도 이것과 유사한 형태로 불렀어야 하는데, 문헌상 그러한 형태를 전혀 발견할 수 없었고, 또 ‘use’ 의 어원은 *ad opus* 와 ‘ad usum’ 으로부터 파생된 것이라는 점을 지적하고 있다.²⁸⁾

나아가 Maitland는 영국의 커먼로가 아닌 equity에 의하여 보호되는 ‘use’ 제도와 관련해서, 영국의 에퀴터블 오너쉽(equitable ownership: 형평법에 따른 소유) 개념이 로마 법무관(Praetor; ‘프라이토르’ 는 고대 로마의 관리를 지칭하는 명칭이며 오늘날 대법관과 같은 개념임)의 법에 의한 ‘bonorum possessio (*물건의 점유, 유산의 점유, 유산점유, 상속재산 점유, 법무관법상의 상속²⁹⁾)’ 개념과 공통점이 있으나, 그렇다고 하여 하나(**bon. possessio*)로부터 다른 하나(equitable ownership)가 파생되었다고 보는 것은 너무나 터무니없는 논의라고 비판하였다.³⁰⁾

그렇다면 영미의 통설적 견해를 따를 때 중세 영국의 유스 제도로부터 신탁(trust) 제도가 유래하였고,³¹⁾ 이를 계수한 미국 신탁법, 그리고 다시 미국 신탁법의 영향을 받은 일본 신탁법을 거쳐 한국의 신탁법으로 계수되었다고 볼 수 있다.

(2) 餘論: 유스 (use)라는 명칭의 유래

역사적으로 유스(use) 제도는 영국의 에드워드 1세 시대 (1272년 -1307년)에 형성되었다고 한다.³²⁾ 유스 제도는 정식의 소송대리인(formal *attornatio*) 이 아니라 비공식적인 대리(informal agency) 법리의 발달과 관련이 있다.³³⁾ Maitland의 위 논문(1894)에서는 ‘유스’ 라는 명칭이 어디에서 유래한 것인지를 과거의 다양한 사례와 문헌을 통한 고증을 거쳐 밝히고 있는바,³⁴⁾ 이하 간략히 소개한다.³⁵⁾

영국의 ‘use’ 라는 단어가 법적 서류에 기술적 의미를 가진 단어로써 사용될 때 이 단어는 라틴어 ‘usus’ 가 아니라, 라틴어 ‘opus’ 로부터 파생된 것이라는 것은 부인할 수 없는 진실이다. ‘opus’ 라는 단어는, 프랑스의 고어(古語)인 ‘os’ 또는 ‘oes’ 가 되었다. 시간이 흐를수록 사람들은 두 단어(* ‘opus’ 와 ‘usus’ 를 지칭: 필

27) *Id.*

28) Maitland, *supra* note 24, p 137.

29) 柴田, 前掲書, 43頁.

30) Maitland, *supra* note 24, p 137.

31) Baker, John, AN INTRODUCTION TO ENGLISH LEGAL HISTORY (5th ed.), (Oxford University Press, 2019), p 267.

32) Maitland, *supra* note 24, p 127.

33) 영국에서는 ‘대리(agency)’라는 개념이, 추후 ‘유스(use), 신탁(trust), 신뢰(confidence)’ 등으로 발전하게 될 기초적인 개념과 구별하기 힘든 상태로 혼재하여 생겨났다: Maitland, *supra* note 24, p 127.

34) *Id.*, p127: Maitland는 특히 Holmes 법관이 쓴 「Early English Equity (Law Quarterly Review, vol. i.)」로부터 영향을 받은 듯 하다.

35) Maitland, *supra* note 24, pp 127-128의 내용 참조.

자 추가)를 혼동하였고, 그 결과 어느 토지가 John을 위하여(“to the use of John”) 양도된 경우, 라틴어로 쓰게 될 법적 서류(charter)에는 ‘ad opus Johannis’ 또는 ‘ad usum Johannis’를 구별없이 기재하거나, 더 긴 형태로 ‘ad opus et ad usum’이라고 기재하게 되었다.

또 다른 사람을 위하여(‘to the use (ad opus)’) 금전을 수령해야 하는 경우가 발생하는데, 특히 국왕을 위하여 금전을 수령해야 하는 경우 국왕의 신하들(ministers and officers)은 그것이 자신을 위한 것인지(for their own proper use: ad opus suum proprium)인지, 아니면 왕을 대신하여(on behalf of the king) 금전을 수령하는지를 구별해야 할 필요가 생긴다.

또 교회를 위하여(‘to the use of a church’), 혹은 성인을 위하여(‘to the use of a dead saint’) 토지를 양도하는 경우에도(교회의 청빈서약으로 인해 교회가 직접 양수하기 보다는 유스를 이용하게 된다:*필자 추가) 그 땅을 교회의 땅이라고 부를 수 있는지가 문제될 수 있다.

이와 같이 13세기경에는 이른바 비공식적인 대리의 문제로서, ‘ad opus’라는 단어가 사용되었지만, 예컨대 A가 B로부터 C를 위하여 물건을 수령했을 때 물건의 소유권(ownership)이 A와 C 중 누구에게 있는지, 또 C가 A에 대해 개인적인 권리(personal right)를 행사할 수 있는지 등에 관한 논의는 제대로 이루어지지 못했다. 왜냐하면 그 시대에는 소유권(ownership)보다 실제 소지하는 것(possession)이 더 중요했기 때문이다...(이하 생략).

따라서 유스 제도에서 말하는 ‘use’란 영어의 ‘use’와는 관련이 없고, 라틴어 ‘ad opus’에서 유래하였으며,³⁶⁾ 여기서의 ‘ad opus’란 ‘(누군가)를 위하여(for the benefit of beneficiary)’라는 뜻이다.³⁷⁾ 따라서 ‘to the use of (A)’라고 하면 ‘A를 위하여’라는 의미로 해석해야 한다.

다만 시간이 흐르면서 위 단어는 프랑스의 고어인 ‘os’ 또는 ‘oes’와 종종 혼용되었고, 또 ‘ad usum’과 같이 쓰이게 되었는데, ‘ad usum’이란 ‘용법에 따라, 혹은 관례에 따라’라는 뜻이다.³⁸⁾ 따라서 긴 형태로도 쓰였던 ‘ad opus et ad usum’라는 부분은 ‘(누군가를) 위하여 그리고 관례(慣例)에 따라’라는 의미로 해석된다.³⁹⁾

III. 중세 영국의 유스(use)로부터 신탁(trust)까지의 발전 경과

1. 개관

전통적인 견해⁴⁰⁾에 의하면 대체로 유스 제도가 신탁 제도로 발전하는 데에는 다음

36) ‘ad opus’와 더불어 ‘ad commodum’을 언급한 문헌도 있다(Baker, *supra* note 31, p 267). ‘commodum’이란 수익, 이자, 수입, 행복이라는 뜻을 가진다(柴田, 前掲書, 63頁).

37) 柴田, 前掲書, 15頁.

38) 柴田, 前掲書, 16頁.

39) 라틴어 ‘et’는 ‘그리고, 그러나’ 등의 접속사의 의미를 갖는다(柴田, 前掲書, 120頁.)

과 같이 4단계의 시기로 구분한다.⁴¹⁾

1단계는 노르만 정복 이후 중세 영국의 13세기경부터 14세기의 시기로서 유스가 형성되고 성립되어가는 시기이다.

2단계는 약 15세기초부터 1535년 유스를 규제하는 법률이 선포되기 이전까지의 시기이다. 이 시기에 국왕은 국왕의 양심의 수호자이며 궁정회(王會)의 구성원인 대법관들(chancellors)에게 유스를 심리하게 하였고 이를 형평법 법원에서 다루게 하였다. 유스가 사회적으로 승인되고, ‘equity’에 근거한 보호를 받는 단계이다.

3단계는 유스를 규제하는 법률이 제정된 1535년부터 17세기 초까지의 시기로서 말그대로 유스의 수난시대라 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 유스는 명맥을 유지하였고 다른 형태로 부활하게 된다.

4단계는 17세기 초부터 현대에 이르는 시기이다. 종전의 유스법 적용을 받아 유스는 수난기를 겪은 후 다시 이중유스의 형태로 부활하게 되었고 1634년 형평법 법원이 이중유스의 유효성을 인정하여 그 후 트러스트(신탁; trust)로 발전하는 시기이다. 이하 이 순서에 따라 살펴 본다.

2. 유스의 성립 (13세기부터 14세기 이전까지)

1단계는 1066년 노르만 정복 (the Norman Conquest)을 겪은 이후의 시기이다. 무력 제압을 배경으로 성립한 노르만 왕조는 강력한 봉건제도를 확립하였고 중앙집권적인 통일국가의 골격을 세웠다. 사법제도 역시 절대적인 왕권에 근거한 통치기구 정비와 더불어 중앙집권적이고도 일원적인 시스템을 갖추게 되었다. 특히 영국은 섬나라라는 특성에 힘입어 로마법의 소유권 관점 - 분할되지 않는 단일한 소유권의 개념과 채권과 물권의 대립 - 에 거의 영향을 받지 않은 채 독자적으로 발전할 수 있었다.⁴²⁾

이 무렵 토지보유자들은 봉건적인 부담과 재산처분에 대한 제한을 회피할 방법을 찾기 시작했고, 이 때 이들이 발견한 것이 유스 제도였다.⁴³⁾ 약 13세기경에는 ‘유

40) Scott, Austin Wakeman, Select Cases and Other Authorities on the Law of Trusts (3rd ed.) (1940)

41) 간략하게 이 무렵 영국의 역사를 살펴본다: 10세기 무렵에는 서유럽 대부분 지역에서 영주의 장원을 중심으로 하는 봉건제도가 뿌리를 내렸다. 그리고 농업혁명을 통해 수확량이 늘면서 농작물 등의 교역에 필요한 시장이 발달하고 상인이나 장인의 수도 늘어나 도시가 생겨났다. 이와 같이 11세기 무렵 서유럽은 농업 뿐 아니라 상업과 교역이 발달할 수 있는 여건이 싹트고 있었다. 한편 1096년 1차 십자군 원정대를 비롯하여 약 200년간 십자군 전쟁이 이어졌다. 이처럼 십자군 원정이 계속되는 동안 유럽은 이슬람 문화의 영향을 받게 되어 대학이 설립되었고 유럽의 각 국가들의 봉건제가 무너지면서 서서히 중앙집권화가 시작되었다. 한편 노르만 측은 911년경 노르망디 공국을 프랑스의 영지 내에 건국하였는데 11세기 중반에 노르망디의 대공이었던 윌리엄 1세가 영국을 정복하여 영국의 왕이 되었다. 노르망디 대공은 프랑스의 신하인 동시에 영국의 왕이 되었고 영국과 노르망디를 오가면서 양쪽을 모두 다스렸으며 프랑스 왕실과 혼인을 맺기도 하였다. 프랑스 왕실과 영국 왕실의 갈등은 결국 프랑스 왕위계승권을 둘러싸고 전쟁으로 이어졌고 1453년경에서야 끝났다(‘백년전쟁’). 백년전쟁으로 영국 왕이 차지하고 있던 노르망디 지역을 프랑스가 되찾게 된다. 영국은 백년전쟁을 거치면서 민족의식이 높아져서, 프랑스어가 아닌, 영어를 공용어로 사용하게 되었다. 이후 왕위를 놓고 1455년부터 1485년까지 랭카스터가와 요크가가 30여년 동안 전쟁을 벌이게 된다(‘장미전쟁’).

42) 이연갑, 앞의 논문, 10-11면.

43) 이연갑, 앞의 논문, 12면.

스' 를 이용하는 관행이 일반에게도 널리 보급되었다.⁴⁴⁾ 특히 십자군, 백년전쟁 등 해외 출정시에 출정하는 기사들이 자신의 재산을 자신의 가족을 위하여('to the use of') 신뢰할 만한 친구 등 제3자에게 위탁하는 경우에 이용되었다. 이 경우 수탁자는 위탁자가 출정한 동안 토지를 적정하게 관리하고 그 수익을 남겨진 가족들에게 지급하되, 위탁자가 무사히 생환한 때에는 수탁한 토지를 위탁자에게 반환하게 된다.⁴⁵⁾

다른 한편으로는 성 프란치스코 수도회(교단)에 재산을 기증하는 등의 경우가 증가하였다. 예컨대 1220년경 성 프란치스코 수도회가 점령한 토지 이전 사례에서도 유스에 관한 초기 징후를 찾을 수 있다(성 프란치스코 수도회는 1224년 포교 목적으로 영국에 들어와서 1225년 옥스퍼드 타운 지역 내에 거점을 마련하였다.⁴⁶⁾). 성 프란치스코 수도회는 청빈서약(oath of poverty)을 하였으므로 교단에 속한 개인 뿐 아니라 단체 자신도 재산을 직접 소유하는 것이 교의상 금지되어 있었다. 이에 신자들이 기증하고자 할 때 유스를 이용하여, 직접 수도회에 재산을 양도하는 것이 아니라 수도회를 위한 목적(to the use of [해당 수도회])을 명시한 다음 자치도시 공동체(borough community) 등에 그 토지 (또는 건물)를 양도하는 것이었다.⁴⁷⁾

당시 유스의 주된 용도는 가족 사이의 상속을 대체하는 것이라 할 수 있다.⁴⁸⁾ 그리고 유스에서의 양수인(혹은 수탁자; feoffee)은 법적 권원을 수동적으로 보유하며서 그 이익을 수익자에게 귀속시킬 의무를 부담하였으며 때로는 제3자에게 재산을 양도할 의무도 부담하였다.⁴⁹⁾ 통상 유스를 설정할 때에는 다음과 같은 정형적인 문구를 갖추었다(아래 [표 1] 참조).

[표 1]에서 보듯이, 유스는 커먼로상으로 전체 구조가 전부 무효로 되는 것이 아니라, 수단에 해당하는 양도 부분(①)만은 완전하게 유효하였기 때문에 수탁자의 신탁 위반행위(신탁적 양도에 대한 조건인 ② 부분을 위반한 행위)가 있더라도 수익자 보호가 매우 어려웠기에 15세기 이전까지는 유스 제도하에서 설령 수탁자가 자신에게 부여된 신뢰를 남용하였더라도 수익자는 법원으로부터 달리 보호받을 방법이 없었다.

[표 1] 유스 설정의 정형적인 문구⁵⁰⁾

44) 新井, 前掲書, 7頁.

45) 新井, 前掲書, 7-8頁.

46) Baker, *supra* note 31, p 268.

47) 新井, 前掲書, 8頁.

48) Biancalana, Joseph, Medieval Uses: in R. Helmholz and R. Zimmermann, *Itinera Fiducia: Trust and Treuhand in Historical Perspective* (1998), pp 111-117; Seipp, David, *Trust and Fiduciary Duty in the Early Common Law*, 91 B.U.L. Rev. 1011 (2011).

49) 최수정, 앞의 책, 17면.

50) 新井, 前掲書, 9頁에서 인용하면서 약간 수정함.

Use 설정 문구	
A to B	To the use of C
① 양도	② 양도 조건 (신탁적 구속)
보통법상 당연히 보호됨	당시의 보통법상 구속력 없음

14세기경이 되면서 유스는 다양한 목적에 의하여 더욱 많이 이용된다. 당시에는 봉건적인 부담이 남아 있었으므로 장자상속제를 잠탈하거나, 당시 상속은 남성만 가능하였으므로 만약 토지보유자의 직계 자손이 전부 여성인 경우 상속인 부재로 인해 토지가 영주에게 귀속되어 버리는 것을 막기 위해, 또 상속 관련 영주특권(토지보유자 사망시 상속인이 성년자라면 영주는 상속세를 요구할 수 있었고, 미성년자라면 영주는 보호권을 행사하여 토지수익을 요구할 수 있었으며 미성년의 상속에 대해 許婚權이 있었다)으로 인한 부담을 회피하고자 유스가 점차 많이 이용되었다.⁵¹⁾ 유스의 수탁자를 복수로 정해두면 수탁자 중 1인이 사망하더라도 그 수탁자에 대한 상속이 개시되지 않았다.⁵²⁾

이 시기에는 수탁자(유스의 경우는 feoffee)에게 토지를 양도하는데 제3자를 위한 경우와 수탁자 자신을 위한 경우가 각각 존재하면서 유스를 이용하는 숫자가 점차 늘어났다.⁵³⁾

그에 비례하여 14세기말부터 15세기 초기에 걸쳐 수익자가 수탁자의 약속 위반으로 피해를 입는 사례가 증가하게 된다. 따라서 불법적 목적의 유스를 규제하고자 하는 입법이 서서히 이루어지기 시작했다. 예컨대, 1376년에는 채권자로 하여금 채무자가 자신을 위하여 제3자에게 양도한 토지에 권리를 실행할 수 있는 법이 통과되었고,⁵⁴⁾ 1391년에는 종교단체 등을 위하여 개인에게 양도된 토지라 하더라도 몰수할 수 있도록 하는 법이 통과되었다.⁵⁵⁾

3. 유스 승인 시대: 대법관(chancellors)에 의한 ‘equity’ 에 근거한 보호

2단계는 15세기경 대법관들(chancellors)에 의하여 유스 제도의 법리가 확립되어 가는 단계로서 이른바 유스법(the Statute of Uses: * 이 법률의 실제 의미를 고려하면 ‘유스 금지법’ 이라고 부르는 것이 정확하다)이 시행되기 이전까지를 지칭한다.

15세기의 헨리 5세의 시대(1413-1422년)에 이르러서는 유스 이용이 일반화되어 잉글랜드 토지의 대부분이 유스의 목적물이 되었다고 한다.⁵⁶⁾ 특히 장미전쟁(1455-1485년)도 중요한 역할을 하게 되는데, 이 전쟁에는 대부분의 봉건 귀족들이 연루되어 참가하였는바, 패전시 재산몰수를 우려한 귀족들이 재산을 보전하기 위해

51) 新井, 前掲書, 8頁.

52) *Id.*

53) Scott, *supra* note 40, p 1.

54) Stat. 50 EDW. III, c. 6 (1376); Scott, *supra* note 40, pp 1-2.

55) *Id.*, p 1; Stat. 15 Rich. II, c. 5 (1391).

56) 大阪谷公雄 「信託法の研究(上)」(理論編), (信山社, 1991, 54頁; 新井, 前掲書, 8頁에서 재인용.

더욱 적극적으로 유스 제도를 이용하게 되었다고 한다.⁵⁷⁾

앞서 본 바와 같이 노르만 정복 이후 국왕의 법원이 왕권을 권위의 원천으로 삼아 왕국의 일반적 관습에 근거하여 통일적인 법질서를 확립해가는 재판제도가 정비되었고, 이러한 재판을 통해 판례가 집적되었다. 이러한 판례법 체계가 바로 보통법(커먼로)이다. 그러나 유스 사건처럼, 실질적인 관점에서 커먼로에 의한 해결만으로는 구제되는 않는 사건들이 등장하였고, 구제가 불가능한 것이 정의에 반하고 형평에 반한다고 느낀 사람들은 사법권의 본래적, 중국적인 원천인 국왕에게 구제를 청원하였다. 이에 점차 이러한 성질의 분쟁에 대해서는 대법관(Lord Chancellor)이 맡아서 처리하게 되었다.

그리고 청원에 근거하여 대법관이 개별적으로 특별구체조치를 취한다는 시스템에서도 사례가 쌓이게 되자, 점차 독자적인 재판 체제(대법관부 법원; Court of Chancery)로서 널리 알려졌고 이것이 제도화되었다. 여기에서 나온 판례법체계가 이른바 형평법(equity)이며, 앞서 본 보통법과 구별되는 독자적인 판례법 체계로서 확립되었다. 따라서 이러한 연혁적인 이유로 영국 법은 이중성을 갖게 되었다.⁵⁸⁾

영국의 형평법은 법학자들의 도덕적 규율(현재가 아닌 과거 몇 세기 전의 윤리 도덕이므로 오늘날의 윤리적 기준에는 부족할 수 있다)에 기초한 체계라 할 수 있다.⁵⁹⁾

이 시기에는 형평법원의 대법관들에 의해 유스가 단지 명예로운 의무를 부담하는 것 이상의 것으로 해석되었다. 보통법이 아니라 형평법(equity) 법원에 의하여 법적 강제력이 인정되었다는 의미라 할 수 있다.

특히 대법관들은 유스를 토지에 부착된 형평법상 재산(equitable estate)의 일종으로 보았으며 커먼로를 적용한 결과가 불합리하다고 보아 정의 내지는 형평의 관점에서 이를 시정하기 위해 적극적으로 수탁자에 대해 유스 상의 의무 이행을 명하였다.⁶⁰⁾ 이와 같이 법률상 재산과 유사한 특징이 있었지만 여전히 법률상 재산과는 달리 취급하였다.⁶¹⁾

1490년경 그레고리 아쥔어(Gregory Adgore)는 리처드 3세 치세 1년 법률 제1호(1484호)에 관한 강연에서 유스 수익자를 영어로 토지의 ‘소유자(owner)’라고 지칭하였고, 1526년 토마스 오드리(Thomas Audley)는 개인이 자유롭게 소유할 수 있는 토지의 소유권은 점유(seisin 또는 possession)와 유스로 구성된다고 밝히고 있다.⁶²⁾ 이처럼 당시 개인 소유가 가능한 토지의 소유자는 스스로를 위하여(유스를 본인으로 설정) 토지를 점유한 것으로 이해했다.

57) 新井, 前掲書, 9頁.

58) 新井, 前掲書, 6頁 등.

59) 정동호·김은아·강승목 역, 헨리 S. 메인 (Henry Sumner, Maine), 「고대법 (Ancient Law)」(세창출판사, 2009), 57면.

60) 新井, 前掲書, 9-10頁.

61) Scott, *supra* note 40, p 1.

62) Baker, J. Sources of English Legal History, p 118; 니얼·조ーン즈 (ケンブリッジ大学) “物的財産の分野におけるエクイティによる介入の諸相”, 立教法学 第88号 (2013) 268-269 頁에서 재인용. 같은 취지로 seisin에 대한 설명으로는 Baker, *supra* note 31, pp 247-248.

그러나 유스 이용이 확대될수록 남용 사례 또한 증가했다. 봉건적 부담이나 과세를 면탈할 목적으로 유스 제도를 남용적으로 이용하게 되면 당연히 봉건영주 나아가 왕의 재원확보에는 큰 위협이 될 수밖에 없었다.⁶³⁾

4. 유스의 수난기: the Statute of Uses (1535) 제정 및 시행

유스를 옹호하는 형평법원(대법관)에 대해, 국왕의 이익을 옹호하는 측과 입법부는 유스의 합법성에 문제를 제기하면서 긴장관계가 형성되었다. 결국 1535년 헨리 8세 시대(1509-1547년)에 ‘유스(금지)법(the Statute of Uses)⁶⁴⁾’이 제정되어 시행되었다.

유스법의 핵심은, 유스에 의하여 보장되는 수익자의 대상 재산에 관한 형평법상의 권리를 유스 설정시의 커먼로상의 권리로 전환시키고(이것을 ‘executing the use’라고 불렀다), 그 대신 수탁자의 커먼로상의 권리를 박탈하여 이를 무효로 하는 데에 있었다(수익자를 커먼로상의 권리자로 보게 된다).⁶⁵⁾ 따라서 이 시기에는 유스 관련 분쟁은 커먼로 법원에서 다루게 된다.

이처럼 유스법의 실제 목적은 국왕 중심의 봉건제도를 유지하고 국왕이 토지로부터 세수를 걷어 재원을 확보하는 것이었다. 유스법에 의해 수익자의 권리를 커먼로상의 권리로 강제 전환시킴으로써 차후 국왕은 그 재산에 대해 직접 봉건적 부담이나 세금을 부과할 수 있게 된 것이다.

유스법 시행 이후 중세적 형태의 각종 부담이 부활하였고, 그 기간인 약 1세기 동안 사람들은 유스를 이용하지 않게 되었다.⁶⁶⁾

5. 유스의 부활과 신탁(trust)의 성립: (a) Use upon (a) Use & Trust

(1) 왕정복고를 통한 봉건제도 붕괴

17세기를 구성하는 정치적인 배경으로는 왕정복고를 들 수 있다.

1660년 왕정복고(Restoration)⁶⁷⁾의 시대는 외면적으로는 구질서 회복과 수구세력의

63) 新井, 前掲書, 10-11頁.

64) 이 법의 정식 명칭을 번역하면 ‘유스법’이지만 실제 내용은 유스를 사실상 금지하는 것이므로 ‘유스금지법’으로 번역하기도 한다.

65) Scott, *supra* note 40, pp 1-2.

66) Scott, *supra* note 40, p 1; 같은 취지로 新井, 前掲書, 11頁.

67) 청교도 혁명 말기인 1658년 9월 크롬웰이 죽자 호국경(護国卿; *Lord Protector*) 승계자로 거론된 크롬웰의 둘째 아들 리처드 크롬웰(*Richard Cromwell*)이 의회와 군대의 반대로 1659년 사임하면서 호국경을 폐지하고 권력을 양도함으로써 공화정제(호국경 정권)가 무너졌다. 무정부상태에 빠진 그 시기에 스코틀랜드 주둔군의 지휘관 조지 몽크(*George Monck*)가 군대를 이끌고 런던에 입성, 장기의회(*The Long Parliament*)를 부활시켰으나, 곧 이를 해산시키고 새로운 의회를 선출하였다(세습 국왕에 의해 소집되지 않았기 때문에 의회 -parliament- 가 아니라 대표자대회 -convention- 라고 불렀다). 동시에 망명 중인 선왕의 정통성 있는 후계자인 찰스(찰스 1세의 아들, 후에 찰스 2세)와 연락하여 혁명 중 행동에 대한 대사면, 토지소유권 확인, 신앙의 자유 등을 인정하는 ‘브레다선언’을 발표하게 하였다. 가의회가 이를 승인하고 1660년 5월 열렬한 환영을 받으며

실제적인 와해라는 문제점을 노정시켰고, 사회, 정치, 경제적 혼란기로서 절대군주 사회에서 근대적인 계약사회로 나아가는 역사적 이행기였다.⁶⁸⁾ 청교도혁명과 공화정을 겪으면서 기존 상류 귀족계급은 봉건적 절대군주체제를 회복하기에 그 세력이 너무 약화된 상태인 반면, 신흥 중간계급이 축적된 상업자본을 토대로 점차 사회적 영향력을 확산해 나가고 있었던 시기이기도 하다. 결국 왕정복고와 1688년 명예혁명을 거치면서 봉건귀족사회의 틀이 완전히 붕괴되고 근대시민사회가 형성되었다. 그 결과 정치적 논의의 중심은 궁정에서 의회로 바뀌었고, 상류귀족계급이 누리왔던 혈통에 의해 보장되던 세습권도 거부되었으며, 왕권조차도 신성불가침한 것이 아니라 국민과의 계약에 의해 군주에게 양도된 것으로 인식되었다. 그리고 이를 이론적으로 뒷받침한 것은 사회계약론에 입각한 로크(Locke)의 정치철학이었다.⁶⁹⁾

이러한 변화 속에서 유스에 대한 사회적인 수요를 더 이상 억누르지는 못하였다. 17세기경에 이르러 당시 법률가들이 유스법의 효과를 회피하기 위하여 유스법의 몇 가지 예외들을 활용하는 방법을 고안하였고, 이를 통해 유스는 다시 부활하게 된다.⁷⁰⁾ 그 중 하나로서, 양수인이 유스하에서 적극적인 의무(active duty to perform)를 부담하는 적극적인 유스(‘active use’)의 경우에는 유스법에 따르더라도 형평법상의 이익을 커먼로상의 그것으로 전환시킬 수 없었다.⁷¹⁾ 또 유스법상 동산(chattel)이나 토지의 임대차의 경우도 규제 대상이 아니었다.⁷²⁾

또 다른 예외로서, 이른바 이중유스(use upon use)라는 형태가 나타났다.

(2) 이중유스의 유효성 승인

이중유스(‘(a) use upon (a) use’)란 유스를 설정함에 있어 재산의 양도에 2개의

면서 귀국한 찰스가 왕위에 오름으로써 왕정복고가 이루어졌다. 이상의 내용은 국회사무처>정보마당>의회외교활동>해외입법정보>“영국의회_역사_2편(의회권위의_발전_영국내전)”(2020. 3. 4.) 참조(영국 의회 홈페이지에 소개된 찰스 1세 시기, 영국내전(the Civil War), 공화정 시기의 영국 의회 역사를 발췌하여 번역함) https://nas.na.go.kr/nas/info/diplomacy_active03.do?mode=view&articleNo=662777

찰스 2세는 절대주의적인 프랑스 왕실에서 다년간 체색된 스튜어트적인 개념에서 군주 즉위요청을 이해했기 때문에 그가 즉위한 후 다시 혁명의 교훈을 망각한 채 브레다선언에서 명시한 약속을 어기면서 전제군주의 길로 나아갔고(찰스 2세와 그의 형제인 차기 왕 제임스 2세), 그 결과 의회와의 대립이 다시 심화되어, 결국 1688년 명예혁명이 발생하고 왕정복고는 붕괴되었다.

왕정복고 자체만을 염두에 둔다면 영국사에서 왕정복고는 찰스 2세의 즉위에서 사망시까지의 기간인 1660년부터 1685년까지이나, 문화사적인 측면에서(예컨대 영국 연극사 등) 왕정복고 시대를 논할 때에는 1660년부터 1714년 앤(Anne) 여왕이 사망한 50여 년 동안 지속되었다고 보기도 한다.(서영윤, “왕정복고기 영국의 정치권력 변화: 콩그리브의 『세상 돌아가는 법』을 중심으로”, 영어영문학 제47권 제2호 (2001), 487면 등).

68) 서영윤, 앞의 논문, 487면.

69) 서영윤, 앞의 논문, 488-489면. 로크의 정치철학은, (1) 인간은 날 때부터 모두가 자유롭고 평등하며 독립된 존재이므로 자신의 동의 없이는 어느 누구도 이러한 지위에서 벗어나 다른 사람의 정치적 권력에 종속될 수 없다는 점, (2) 시민사회의 속박을 받게 되는 유일한 방식은 그들 자신의 사회를 위해서 다른 사람들과 함께 사회구성원이 되어 결합할 것에 동의하는 것에 의해서이며 이는 나머지 자유를 손상시키는 것이 아니고 타고난 상태의 자유를 지닌 채 있는 것이라는 점, (3) 다수의 사람들이 그렇게 하나의 사회나 정부를 만드는 데 동의할 때 그들은 그것에 의해서 곧 통합되어 하나의 국가를 만든다는 점 등으로 요약할 수 있다.

70) 최수정, 앞의 책, 18-19면.

71) Scott, *supra* note 40, p 2.

72) *Id.*

유스 형식을 사용하는 방법으로서,⁷³⁾ 유스법의 적용을 회피하기 위하여 고안되었고 매우 테크니컬한 내용을 담고 있다.⁷⁴⁾ 예컨대 토지 소유자인 A가 B에게 토지를 양도하면서 C를 위한 것임을 조건으로 설정하면서(‘제1유스’), 동시에 수익자 C에게도 진정한 수익자 D를 위한 유스(‘제2유스’)로서 수탁재산권을 유보해 두는 형식을 취한다.

이러한 이중유스의 경우 유스법에 따라 금지되는 것은 제1유스 형태에 불과하며, 제2유스를 마련해 둠으로써 유스법의 적용을 받지 않고 유효한 유스로서 존속할 수 있게 된다. 이러한 법적 기교를 통해 원래 의도하였던 제2유스는 유스법의 적용을 받지 않을 수 있도록 고안된 것이었다.⁷⁵⁾

이중유스의 구조 및 내용은 아래 [표 2]를 참조하기 바란다.

[표 2] 이중유스 설정의 정형적인 문구⁷⁶⁾

Use upon Use 설정 문구		
A to B	To the use of C	To the use of D
① 양도	② 제1 유스	③ 제2유스
	유스법 회피를 위한 용도	원래 의도했던 수익자를 위한 유스

이러한 이중유스의 유효성이 문제된 사안 중에 Tyrrel 사건⁷⁷⁾이 있다.

1550년 미망인 제인 티렐(Jane Tyrrel)이 자신의 아들 조지(George)에게 부동산 양도(대금지급 완료)를 하였는데, 제인의 생전에는 그녀를 위한다는 유스 조건이 부착되어 있었고, 그녀의 사후 조지와 그 직계비속인 법정 상속인을 위하여 토지를 보유하는 것으로 설정되어 있었다. 즉 기본적으로 조지에게 부동산을 양도하였지만 그녀 생전에는 그녀를 위하여 또 유스가 설정되어 있었던 것이다.⁷⁸⁾

이처럼 A가, B와 그의 상속인들을 위하여, 그리고 C를 위하여, 신탁(trust)으로서 B에게 토지를 보통법(common-law)상으로 양도한 경우에 대해, Holroyd 판사는 유스법에 따라 C에게는 법적 권리(legal title)가 부여되지 않는다고 판시하면서, 수탁자가 그들 자신의 ‘use’로서 점유를 취득하였고 다른 사람의 ‘use’로 점유를 취득한 것이 아닌 이상 유스법 하에서 하나의 유스만이 유효하다고 보았다.⁷⁹⁾

이처럼 당시 법원은 ‘유스는 다른 유스를 발생시키지 않는다(An use could not be ingenerated of an use)’는 원칙 (즉 제2유스는 제1유스와 모순된다는 의미임) 하에

73) 최동식, 앞의 책, 22면.

74) 新井, 前掲書, 11頁.

75) 新井, 前掲書, 12頁.

76) 新井, 前掲書, 12頁에서 인용하면서 약간 수정함.

77) Tyrrel’s case, Court of Wards. 1557. 2 Dyer 155 a; Benl. (ed. 1669) 61, 1 And. 37, pl. 96, s.c.; Scott, *supra* note 40, p 9에서 재인용.

78) 상세한 사안의 내용은 Jones, N.G., *Tyrrel’s Case (1557) and the Use upon a Use*, Legal History, Vol. 14, No. 2 (1993) 참조.

79) Doe d. Lloyd v. Passingham, 6 B. & C. 305, 316 (1827); Scott, *supra* note 40, p10에서 재인용.

보통법 법원은 제2유스의 수익자 권리를 무효로 하여 이중유스에서의 제2유스의 합법성을 부인하였고 형평법 법원도 국왕의 재정을 확보하기 위하여 같은 입장을 취하였다.⁸⁰⁾ 이러한 논리는 유스법에 의하여 국왕의 수입이 감소되는 것을 방지하고자 하는 현실적인 판단이 더 크게 작용하였다.⁸¹⁾

이중유스가 무효라는 견해가 확립되자, 미전환된 제2의 유스는 대법관부에서 ‘신탁’으로서 강제력을 인정할 수 있는지가 문제되었고, 보통법 법원이 제2유스를 무효라고 보았음에도 불구하고, 형평법 법원에서는 일부 사안이기는 하나 제2유스의 효력을 유효하다고 긍정적인 판결도 내려졌다.⁸²⁾

더불어 앞서 본 바와 같은 정치적 상황에서 봉건제도는 점차 몰락하였고 신흥시민 계급이 대두되었고 유스법의 실질적 의미가 퇴색되어 갔다.

드디어 형평법 법원은 1634년 Sambach v. Dalston 사건을 통해 제2유스가 제1유스와 모순된다는 논리(notion of repugnancy)를 폐기하고 이중유스의 유효성을 긍정함으로써 제2유스의 수익자에 대해 형평법상의 구제를 허용하게 된다.⁸³⁾ 이미 재산법상 관행으로서 확립된 상태라 이를 뒤집고 이중유스에 대해 유스법을 적용하여 무효화시키기에는 너무 늦었던 것이다.⁸⁴⁾

이후 형평법상 신탁법리의 발전에는 영국 근대 형평법의 아버지라 불리우는 대법관(Chancellor) 노팅엄경(Lord Nottingham; 대법관 재직 1673년 - 1682년)의 공이 매우 컸다. 노팅엄경의 결정을 통해 특히 수탁자의 채권자에 의한 청구에 대해 수익자 보호를 강화하는 쪽으로 발전되었다. 또 수익자가 자신의 채권자에 대한 채무를 이행하기 위하여 커먼로상의 부동산권(형평법상의 부동산권과 함께)도 처분가능하다고 판시하였다.⁸⁵⁾

이와 관련하여 맨스필드경(Lord Mansfield)은 Burgess v. Wheate 사건에서 ‘노팅엄경이 결정을 내린 후에서야 비로소 신탁은 진정하게 갖추어졌다...(중략) 신탁은 가족의 위급상황(exgencies of families)’ 과 모든 목적에 대한 해결책이며, 유스법을 통해 방지하고자 했던 불편함, 사기, 사적 악행은 전혀 발생시키지 않는다’ 고 밝혔다.⁸⁶⁾

(3) 신탁(‘Trust’)의 등장

위에서 본 바와 같이 1634년(17세기 초기) 이중유스가 형평법상으로 유효하다고 합

80) Baker, J. H., The Use upon an Use in Equity 1558-1625, The Law Quarterly Review Vol. 93 (1977); 최동식, 앞의 책, 22면에서 재인용.

81) 新井, 前掲書, 12頁.

82) 예컨대, 1560년의 Bertie v. Herenden (1560) 사건을 들 수 있다.; ジョーンズ, 前掲論文, 265頁에서 재인용.

83) Sambach v. Dalston 사건(Tothill 188, 21 Eng. Rep. 164); 新井, 前掲書, 12頁에서 재인용. 같은 취지로, Scott, *supra* note 40, p 2.

84) Scott, *supra* note 40, p 2.

85) ジョーンズ, 前掲論文, 261頁. 의제신탁, 복귀신탁의 기본 법리는 노팅엄경의 시대부터 비롯되었다. 노팅엄경은 최초로 토지에 대한 신탁 설정시 형식적 요건을 도입한 사기방지법(1677년)의 초안을 만들었다.

86) Burgess v. Wheate, 1 W. Bl. 123, 160, 1 Eden 177 (1759); Scott, *supra* note 40, p 2에서 재인용.

법성을 인정받게 되자, 유스법이 더 이상 유스를 금지하는 역할을 상실하게 된다. 유스법은 거의 그 기능을 잃게 된 상황에서 이중유스가 아닌 기존의 간단한 형태의 유스(위 [표 1] 참조) 역시 형평법 법원으로부터 합법성을 인정받게 된다.⁸⁷⁾

더불어 사회 전반에 걸쳐 봉건제도가 몰락하여 봉건적 부담이 대부분 폐지됨으로써 유스법은 무의미하게 되었다.⁸⁸⁾ 그러자 이중유스의 형식을 거치지 않고 바로 유스를 설정해버리는 방법, 즉 ‘유스법의 적용이 없는 유스’ 형태가 발생하게 된다.

유스법이 적용되지 않는 유스, 즉 이와 같이 재구성된 유스를 종래의 유스와 구별하기 위하여 ‘트러스트 (trust)’ 라고 부르게 되자, 이후에는 유스라는 용어 대신 ‘트러스트(trust)’ 라는 용어가 대신 사용되기 시작했다. ‘trust’의 법률관계에서는 더 이상 양수인(feoffee)이나 수익자(cestuis que use)라는 표현보다는 수탁자(‘trustee’)와 수익자(‘beneficiary’)라는 개념을 사용하게 되었고 이것이 오늘날의 신탁의 직접적인 원형(原型)에 해당한다.⁸⁹⁾

트러스트는 중세시대 유스가 봉건적 부담을 회피한다는 소극적 동기 혹은 목적에서 등장했던 것과 달리 적극적으로 특정 목적을 위해 재산을 관리, 운영한다는 목적으로 확대되었다. 또 17세기부터 18세기에 걸쳐 법적으로 여성은 재산을 소유할 수 없었으나 이를 우회적으로 회피하기 위하여 여성에게 특정 재산을 소유하게 하기 위하여 신탁을 설정하거나 가산을 영속적으로 보전하기 위하여 가족들이 순차적으로 수익자가 되도록 신탁을 설정하는 경우가 늘어났다.⁹⁰⁾

또 영국의 산업혁명을 배경으로 공업생산이 증가하면서 서구세계는 전세계에 식민지를 늘리고 해외투자를 시작했다. 해외 투자에는 막대한 자금이 필요하고 또 외국 정세를 잘 알 필요가 있었다. 따라서 일반 개인들이 참가할 수 있도록 조금씩 돈을 내어 전문성과 지식을 갖춘 자에게 투자를 맡기는 방법이 서서히 싹트기 시작하여 자본주의 경제의 틀 안에서 영리 목적 신탁, 신탁 구조를 이용한 투자(‘투자신탁’) 형태가 나타나기 시작했다.

영국에서의 현대적 의미 신탁법의 발달은 원래 불문법의 형태였으나 성문법제가 필요하다는 인식 하에 법률을 정비하여, 1893년 수탁자통일법(the Trustee Act Consolidated), 1896년 관전수탁자법(the Judicial Trustee Act), 1925년 수탁자법(the Trustee Act)과 재산권법(the Law of Property Act)⁹¹⁾ 등이 잇달아 제정되었다.

IV. 결어

신탁법의 모국은 영국이지만 미국, 캐나다, 호주 등과 같은 커먼로 국가들 사이에서도 신탁의 이용실태나 신탁법의 법리는 반드시 동일하다고는 말할 수 없다. 신탁

87) 이를 ‘Single use’라고 불렀으나 점차 과거에 사용했던 전통적 명칭(‘유스’)을 서서히 사용하지 않게 되고 그 대신 트러스트(‘trust’)라는 호칭이 확립되었다: 新井, 前掲書, 13頁.

88) Baker, *supra* note 31, pp 135-136.

89) 新井, 前掲書, 13頁.

90) 최동식, 앞의 책, 23면.

91) 1925년의 재산권법(the Law of Property Act)에 의하여 종래의 유스법은 폐지되었다.

이 가진 유연성으로 말미암아 그 나라의 고유한 정서, 문화와 사회적 배경이 반영되어 독자적으로 발전한 부분이 있기 때문이다.⁹²⁾

그러나 그 기원이라 할 수 있는, 누군가를 위해 그리고 그 누군가에게 보탬이 되게 하기 위해 믿을 만한 제3자에게 나의 재산을 맡기고 관리하도록 한다는 개념은 인류의 역사 발전과 더불어 여러 법역에서 자연스럽게 나타났고, 설령 당시의 위정자가 이를 금지·억압하였음에도 불구하고 끈질기게 그 명맥을 유지하면서 오늘날까지 이어지고 전해져 내려왔다. 이러한 배경에는 중세 영국의 유스 제도를 거쳐 오늘날의 신탁으로 이어지면서 수탁자의 신탁위반행위로부터 수익자를 보호하는 메카니즘을 고안하고 법리를 발전시켜온 영국의 전통이 뒷받침되었기에 가능했던 것으로도 평가할 수 있겠다.

앞으로도 신탁 제도가 제대로 기능하기 위해서는(시장의 수요가 받쳐주기 위해서는) 수탁자의 신탁위반행위에 대해 경계를 늦추지 말고 신탁위반행위를 한 수탁자에게는 법에 근거하여 엄중히 위반의 댓가를 치루도록 하게 하여 정의를 세우는 것이 가장 기본임을 새삼 깨닫는다.

92) 김태진, “유한책임신탁을 왜 선택하지 않는가? - 현황에 대한 비판적 분석 및 고찰 -” 기업법연구 제34권 제4호 (2020), 10면.

<참고문헌>

1. 국내 문헌

- 광장신탁법연구회, 「주식 신탁법」(제2판), 박영사, 2017.
- 신유철 역, Rolf Knütel, 「로마법 산책」 법문사, 2008.
- 이연갑, 「신탁법상 신탁의 구조와 수익자 보호에 관한 비교법적 연구」 서울대학교 박사학위논문, 2009.
- 정동호·김은아·강승묵 역, 헨리 S. 메인 (Henry Sumner, Maine), 「고대법 (Ancient Law)」 세창출판사, 2009.
- 조규창, 「독일法史(上)」 고려대학교출판부, 2010.
- 최동식, 「신탁법」, 법문사, 2006.
- 최수정, 「신탁법」 박영사, 2016.2.
- 최달곤·정동호 역, 제롬 홀(Jerome Hall), 「比較法과 社會理論」 고려대학교출판부, 1983.
- 최달곤·정동호 역, 루이스 헨리 모건 (Lewis Henry Morgan), 「고대사회 (Ancient Society)」, 문화문고, 2004.
- 김영희, “영미법상 신탁과 그 변형으로서 퍼블릭 트러스트 독트린과 내셔널 트러스트” 법과사회 51호 (2016. 4.)
- 서영운, “왕정복고기 영국의 정치권력 변화: 콩그리브의 『세상 돌아가는 법』을 중심으로”, 영어영문학 제47권 제2호 (2001)

2. 해외 문헌

- 新井誠, 「信託法」[第4版], 有斐閣, 2014.
- 柴田光藏, 「法律ラテン語辞典」日本評論社, 1985.
- Ames, James Barr, *Origin of Uses and Trusts*, 21 Harv. L. Rev. 261 (1907-1908)
- Baker, John, AN INTRODUCTION TO ENGLISH LEGAL HISTORY (5th ed.), Oxford University Press, 2019.
- Jones, N.G., *Tyrrel's Case (1557) and the Use upon a Use*, Legal History, Vol. 14, No. 2 (1993)
- Lanbein, John, *The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce*, Yale L. J. Vol. 107, Issue 1, (Oct. 1997)
- Maitland, F.W., *The Origin of Uses*, Harvard Law Review Vol 8, No. 3, Oct. 25, 1894.
- Scott, Austin W., SELECTED CASES AND OTHER AUTHORITIES ON THE LAW OF TRUST (3rd. ed.), Cambridge, 1940.

Seipp, David, *Trust and Fiduciary Duty in the Early Common Law*, 91 B.U.L. Rev. 1011 (2011)

On the Origin of Trust: Regarding “Uses” in England

TAEJIN KIM

(Professor, Korea University School of Law)

Trust has a specialized meaning in Anglo-American law. Korean trust law is based on the Anglo-American trust model. This paper provides a projected outline of the origin of the Anglo-American trust model.

F. W. Maitland had stated his theory with some evidences to the effect that the origin of trust is not the Roman system or the Salman or treuhand of the early German law, but the “*use*” in the England feudal system, tracing the old history of the England, in his famous article published in Harvard Law Review in 1894.

Nowadays, his theory has widely been accepted.

In addition, the English word *use* when it was employed with a technical meaning in legal documents is derived, not from the Latin word *usus*, but from the Latin word *opus*, which means ‘on behalf of (A)’ and also, in old French, becomes *os* or *oes*. Then two words – *opus* and *usus* – were very often confused, so that if land was to be conveyed to the *use* of A by a legal document, the document would state *ad opus* A or *ad usum* A indifferently.

The modern trust is an outgrowth of the ancient *use*, and was established in the England legal system five centuries ago and more. In this regard, the paper examines the development from *uses* to modern trust with Early English Equity between the twelfth century and the seventeenth century.

Key Words: Trust, Use, (a) Use upon (a) Use, the Statute of Uses, Feoffee, Equity

<신탁 제도의 기원에 대하여: 영국의 유스(use) 제도를 중심으로>

서종희(연세대학교 법학전문대학원)

김태진 교수님의 발제문을 통해 신탁 제도의 기원을 상세하게 공부할 수 있는 좋은 기회를 가질 수 있었습니다. 정말 감사드립니다. 아울러 토론의 기회를 주신 권중호 회장님과 관계자분들께도 모두 감사드립니다.

개인적으로는 어떤 제도의 기원론에 대한 발제문을 토론하는 것이 제일 어려운 것 같습니다. 누구보다도 많은 연구를 하신 분이 발제자분이시기 때문에 이에 대한 코멘트를 한다는 것도 어렵고, 친절하게 잘 설명해 주셨는데 토론자의 개인역량 부족으로 이해하지 못한 부분을 다시 설명해 달라는 것도 결례인 것 같기 때문입니다. 특히 이번에 김교수님께서 소개해주신 영국의 유스(use) 제도는 종래에 선행연구에서 소개하지 않았던 부분까지 포함하여 체계적으로 잘 정리해 주셨다는 점에서 향후 이를 연구하는 학자뿐만 아니라 실무가들에게도 좋은 자료가 될 것입니다. 이에 저는 김교수님의 발제문을 이해하는 데 조금이나마 도움이 될 수 있는 자료를 제공하고 본 발제의 자료를 보완하는 보조자로서 토론을 갈음하고자 합니다.

1. “ 영국의 ‘use’ 제도에서 의미하는 ‘use’ 라는 단어의 법적 의미는 라틴어 ‘usus’ 가 아니라, 라틴어 ‘opus’ 로부터 파생된 것으로서 여기서의 ‘ad opus’ 란 ‘(누군가)를 위하여(for the benefit of beneficiary)’ 라는 뜻이다. 그런데 ‘opus’ 라는 단어는, 프랑스의 고어(古語)인 ‘os’ 또는 ‘oes’ 인데 시간이 흐를수록 사람들은 두 단어를 혼동하면서 ‘use’ 라는 용어로 불리게 되었던 것이다.” 라고 설명해 주고 계십니다. 갑자기 프랑스 고어가 등장하는데 이해를 돕기 위해 첨언하고자 합니다. 영국의 관습법을 정착시킨 왕은 노르망디인이 아닌 플랑타주네 왕 헨리 2세입니다. 헨리 2세는 노르망디인 왕실을 계승한 플랑타주네 가문에 속하는데, 플랑타주네 가문은 고도의 중세봉건 문명이 꽃피었던 프랑스 중서부 앙주(Ajou)와 아키텐(Aquitaine) 지역의 맹주들이었는데, 그들이 사용하는 모국어는 프랑스였기에 중세 영국 법률용어의 뿌리 또한 중세 프랑스어(프랑스 고어)가 될 수밖에 없었던 것입니다. 김교수님께서 소개해 주신 ‘os’ 또는 ‘oes’ 뿐만 아니라 영국 법에는 ‘fee’ 라는 단어가 종종 등장하는데 이것은 ‘비용’ 을 뜻하지 않고 영국 관습법에서는 ‘부동산 소유권’ 을 지칭하는 단어로 사용됩니다. 이 말은 봉토를 뜻한 fief의 프랑스식 표기라고 보면 될 것입니다. 왕에게서 받은 영지들을 일반적으로 fee simple이라고 하는데 영어식으로 하면 ‘tenant-in-chief’ 라고 할 수 있을 것입니다.¹⁾

2. 영국의 신탁제도에 대해서 김교수님께서 말미에 잘 소개하신 것처럼 “17세기부터 18세기에 걸쳐 법적으로 여성은 재산을 소유할 수 없었으나 이를 우회적으로 회피하기 위하여 여성에게 특정 재산을 소유하게 하기 위하여 신탁을 설정하거나 재산을 영속적으로 보전하기 위하여 가족들이 순차적으로 수익자가 되도록 신탁을 설정하는 경우가 늘어났다” 는 것을 확인할 수 있습니다. 첨언하면 영국 관습법에 있어서 혼인관계를 맺을 시에 신부 측 가족은 신랑 측 가족에게 지참금(dowry)을 주고, 신랑 측 가족은 두 부부의 부부생활이 가능하도록 그 지참금에 대한 재산권을 보장받았습니다. 이를 ‘settlement’ 라고 하는데 실질적으로 그 권리는 남편이 독자적으로 처분할 수 있는 권한이 있었기 때문에 여성측에서는 use 제도(trust)를 통해서 남편의 소유로 넘어가는 것에 대한 방어책을 마련한 것과 연결되는 것 같습니다.²⁾

3. 김교수님께서 지적하신 것처럼 “영미의 통설적 견해를 따를 때 중세 영국의 유스 제도로부터 신탁(trust) 제도가 유래하였고, 이를 계수한 미국 신탁법, 그리고 다시 미국 신탁법의 영향을 받은 일본 신탁법을 거쳐 한국의 신탁법으로 계수되었다” 고 볼 수 있습니다. 이에 저는 왜 대륙법 국가의 대표적인 프랑스와 독일에서 신탁법에 대한 발전이 없었는지가 궁금하였습니다. 필자는 최근에 Pierre Lepaulle, *Traité théorique et pratique des trusts en droit interne, en droit fiscal et en droit international*, 1932에서 신탁을 프랑스법에서 받아들일 수 있다는 사고를 확인할 수 있었으며, Henri Motulsky, *De l'impossibilité juridique de constituer un "Trust" anglo-saxon sous l'empire de la loi française*, *Rev. critique de dr.intern. privé*, 1948에서 강하게 부정되었고 Lucas (F.X.), *les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, thèse Nantes, LGDJ, 1997에서 다시 재조명되면서 신탁제도에 대한 적극적인 수용가능성을 검토한 점을 확인할 수 있었습니다. 수익자가 가지는 수익권을 물권으로 보아서는 안된다는 점, 그리고 신탁은 독립재산성에 초점을 맞추어야 한다는 두 가지에 초점을 맞추어 긍정적인 입장으로 재평가되고 있었습니다. 반면에 일본의 경우에는 국내에서 자주 소개된 道垣内弘人, *信託法理と私法体系*, 有斐閣, 1996에서 신탁을 물권적 구제로 설명하고 있는데, 대륙법의 대표적인 국가인 프랑스와 일본에서 각각 다른 방향으로 모색하고 있다는 점에서 신탁을 어떠한 관점에서 바라 볼 것인지에 따라 다른 접근이 가능할 것 같다는 짧은 생각을 가져보게 되었습니다. 여기서 저는 우리나라는 왜 독일과 프랑스와 다르게 신탁법을 계수함에 있어서 거부감이 강하지 않았는지? 이것

1) fee tail 등도 모두 여기에서 기원한다고 볼 수 있을 것입니다. 김교수님께서 5판을 인용하셨는데 제가 가지고 있는 교재가 5판이 없어서 2007년 판으로 적시합니다. Baker, John, *AN INTRODUCTION TO ENGLISH LEGAL HISTORY*, Oxford University Press, 2007, p. 307.

2) Stone, Lawrence, *Uncertain Unions: Marriage in England 1660-1753*, Oxford University Press, 1992, p. 15.

이 각국에서 신탁이 가지는 기능과 관계를 가지는지, 그리고 그것이 교수님께서 이번에 소개한 영구 use제도의 발전과 어떠한 상관관계(?)를 가지는지 등에 대한 김교수님의 고견을 듣고 싶습니다. 혹시 영미법과 대륙법의 쌍방을 재구성함으로써 양자의 외관상의 차이를 뛰어넘는 ‘공통법(un droit commun)’의 정립을 꾀하는 신탁법의 구성을 일본 및 우리 신탁법에서 확인할 수는 없는지에 대한 고견을 듣고 싶습니다.

신탁법에 대해 문외한인 제가 발제에 대한 토론을 맡게 되어 저 개인적으로 공부가 되었는데 오류가 있거나 우문이었다면 김교수님께서 잘 이해해 주시기 바랍니다. 다시한번 공부할 수 있는 기회를 주신 것에 대해 감사드립니다.

신탁제도의 기원에 대하여- 영국의 유스(use) 제도를 중심으로 (김태진 교수님)

1. 영국의 유스 제도를 살펴보는 의의는 무엇인가?

이 논문에서 다룬 논의가 학문적 호기심에 대해 단순히 만족을 얻는 데에 그치지 않고 현재의 한국에서 필요로 하는 신탁의 기본 법리를 더 잘 이해하고 올바르게 발전시켜 나가는데 미약하나마 도움을 주리라 믿는다. (3면)

신탁이 로마법상 신탁유증(fideicommissum), 로마법 혹은 독일의 Salman, Treuhand 등에서 유래하지 않았고, 영국의 유스 제도에서 신탁의 기원을 발견하는 것이 우리 신탁에 끼치는 영향 및 의미는 무엇일까?

1) (수익자의 수익권 보호) 신탁의 수익권을 단순한 채권으로 취급하는 채권설(다수설)에 대한 비판적 견해의 근거?

- 논문은 영국의 역사적 흐름에 따라 유스를 통해 legal interest와 equitable interest를 분화시켜 토지 등의 재산을 양도하는 방법을 논하고 있다. 신탁의 수익권(beneficial interest)이 equitable interest¹⁾인 것이 특징인데, 단지 채권적으로 보기에 어려운 측면이 있고 수탁자에게 신탁재산의 처분권을 인정하는 동시에 수익자의 이익을 충분히 보호할 수 있는 구조를 이루고 있다. 반면 우리 신탁법은 수익권을 채권으로 취급하고, 수탁자에게 의무를 부과하는 구조를 띄는데, 이로써 충분한가?

2) (신탁의 유연성) *현대적 의미의 신탁은 수익자를 위해 위탁자와 수탁자 사이의 신임관계에 근거한 재산의 이전이라는 형태를 넘어서서 당사거래의 도구로 사용되는 측면이 더 강하다.(2면)*

- 영국에서 당시 시대상에 따라 신탁이 다양하게 사용(봉건시대의 토지 양도, 귀족들의 재산유지, 교회 재산 관리 등)된 것으로 말미암아 신탁의 유연성을 다시 한번 생각해 볼 수 있다. 신탁은 시대, 사회적 욕구를 담아낼 수 있는 수단이 될 수 있고 우리 신탁법의 발전 역시 실무계의 요구에 부합하는 제도가 도입되었지만, 유스에서 기원된 신탁의 본질적인 의미를 포함할 수 있도록 입법적, 사법적 보완이 필요하다.

3) (수탁자의 의무) *영국의 독특한 문화적인 배경과 그에 따른 법률의 발전이라는 과정을 통해 유스 제도에서의 양수인(feoffee)의 명예로운 의무(honorary obligation)에 불과했던 것이*

* 박사(상법), 영국변호사(Solicitor in England and Wales), 미국 변호사(D.C.), 국회입법조사처

1) 논문에서 해당 용어를 어떻게 번역할지에 대한 논의도 포함되면 좋을 것 같음. 형평법상 권리, 이익, 형평법상 부동산권, 형평법상 재산 등

법적 의무로 전환되었다. (6면)

유스는 커먼로상으로 전체 구조가 무효로 되는 것이 아니라 수단에 해당하는 양도 부분만은 완전하게 유효하였기 때문에 수탁자의 신탁위반행위가 있더라도 수익자의 보호가 어려웠기에 15세기 이전까지는 유스제도 하에서 설령 수탁자가 자신에게 부여된 신뢰를 남용하였더라도 수익자는 법원으로부터 달리 보호받을 방법이 없었다 (10면)

유스의 예외들이 등장하는 상황 중 하나인, 양수인이 유스하에서 적극적인 의무를 부담하는 적극적인 유스(active use)인 경우에는 유스법에 따르더라도 형평법상 이익을 커먼상의 그것으로 전환시킬 수 없었다.(14면)

- 유스 제도에서 신탁위반행위가 있더라도 양도부분은 유효해서 수탁자가 legal interest를 보유하고 수익자는 아무 권리를 갖지 않던 시기(13~14세기)에서, 유스법 적용 당시에는 수탁자는 아무런 권리를 갖지 않고 수익자가 legal interest를 갖도록 하는 법리로 변경된 배경 및 신탁에서 신탁위반행위가 있는 경우, 수탁자가 legal interest를 보유하지만, 수탁자에게 강력한 의무를 부과하고, 수익자에게 구제수단을 부과하는 배경은 무엇인지 궁금하였습니다.
- 또한 유스를 금지하는 유스법에도 불구하고 수탁자(feoffee)가 적극적인 의무를 부담하는 경우에는 이를 금지할 수 없었던 것으로 미루어 보아, 수탁자의 적극적인 의무는 신탁의 주요 구성요건이고 반드시 준수되어야 한다.

2. Common law 용어 및 재산법 관련 용어에 대하여

또 일부 문헌에서는 신탁제도의 기원이 영미 재산법(영미 커먼로)에 있다고 언급하고 있으나, 이는 커먼로가 아닌, 형평법으로부터 유래하였다고 보아야 한다. (6면)

특히 대법관들은 유스를 토지에 부착된 **형평법상 재산(equitable estate)**의 일종으로 보았으며... (중략) (12면)

유스법의 핵심은, 유스에 의하여 보장되는 수익자의 대상 재산에 관한 **형평법상의 권리를 유스 설정시의 커먼로상의 권리로 전환시키고**, (이것을 'executing the use'라고 불렀다), 그 대신 수탁자의 커먼로상의 권리를 박탈하여 이를 무효로 하는 데에 있었다.(13면)

유스법에 따르더라도 **형평법상의 이익을 커먼로상의 그것으로 전환시킬 수 없었다**.(14면)
수익자가 자신의 채권자에 대한 채무를 이행하기 위하여 **커먼로상의 부동산권(형평법상의 부동산권도 함께)**도 처분가능하다고 판시하였다. (16면)

- 그 외에도 논문에서 커먼로, 보통법, equity(9면), 에퀴터블 오너십(7면) 등의 용어를 사용하고 있는데, 어떠한 의미인지 명확하게 알려주시면 이해에 도움이 될 것 같습니다.
- 대륙법(civil law)에 대비되는 영미법 개념으로서의 Common Law
- 성문법, 제정법(Statute)에 대비되는 개념으로서 불문법, 판례법으로서의 Common Law
- 형평법(equity)에 대비되는 개념으로서의 Common Law

영국은 섬나라는 특성에 힘입어 로마법의 소유권 관념(분할되지 않는 단일한 소유권 개념, 채권과 물권의 대립)에 거의 영향을 받지 않은 채 독자적으로 발전할 수 있었다.(30면)

영국의 재산법상 개념은 아래와 같이 구분함²⁾:

- legal estate: freehold/leasehold³⁾
- legal interest, equitable interest⁴⁾

3. 유스법의 폐지와 신탁(Trust)으로 용어 사용과 관련하여

그렇다면 영국의 중세 유스 제도란 무엇이고 도대체 어떤 과정을 거쳐 전혀 다른 용어인 신탁(trust)으로 발전한 것인지를 살펴볼 필요가 있다. (2면)

이를 'Single use'라고 불렀으나 점차 과거에 사용했던 전통적 명칭('유스')을 서서히 사용하지 않게 되고 그 대신 트러스트('trust')라는 호칭이 확립되었다. (16면 각주 87)
유스법이 적용되지 않는 유스, 즉 이와 같이 재구성된 유스를 종래의 유스와 구별하기 위하여 '트러스트(trust)'라는 용어가 대신 사용되기 시작했다. (17면)

- 종래의 유스와 구별되기 위해서 트러스트라는 용어를 사용한 배경이 무엇인지에 대한 논의가 추가되면 좋을 것 같습니다..
- 과거의 유스가 수익자의 봉건적 부담 회피 등의 목적 등과 달리 17세기 이후에는 수탁자의 적극적인 역할이 강조되는 시대로 전환됨에 따라 수탁자의 신뢰 남용 등을 방지하기 위해 신뢰와 신임(trust and confidence)에 방점을 찍게 되면서 이 용어를 사용하였다(?)

1) 유스 (15세기 이전) +신탁위반행위의 경우: 양도는 유효 (10면 내용)

A -----> B(feoffee; legal interest)

C(cestui que use) (X)

2) 유스(16세기): 유스법 제정 이전

A --->B (feoffee; legal interest)

C (cestui que use; equitable interest)

2) Judith-Anne Mackenzie, Mary Phillips, Textbook on Land Law 12th ed. p.3~16.

3) freehold estate에는 estate in fee simple absolute in possession, fee tail, life estate 등이 포함됨. leasehold는 term of year absolute라고 함. Judith-Anne Mackenzie, Mary Phillips, Textbook on Land Law 12th ed. p.6~7; 자유보유권에 단순영구보유권(fee simple), 한정영구보유권(fee tail), 생애보유권(estate)이 포함된다. (...) 자유보유권(freehold)과 토지보유권보다 못한 보유권(leasehold)으로 번역하고. 확정기한부 혹은 갱신되는 토지보유권 등이 여기에 포함된다는 설명은 이연갑, 신탁법상 신탁의 구조와 수익자 보호에 관한 비교법적 연구, 서울대학교 박사학위 논문, 2009, 21~25면

4) legal interest에는 legal easement, rentcharges, charge by way of legal mortgage, right of entry등이 있으며, equitable interest에는 가장 대표적으로 수익권(beneficial interest)가 있고 그 외에도 계약상 권리(interests under estate contracts and options)와 legal estate의 요건을 만족하지 못한 경우, restrictive covenants 등이 있음. Judith-Anne Mackenzie, Mary Phillips, Textbook on Land Law 12th ed. p.6~7.

3) 유스법 1535(즉 유스를 금지하면) 양도는 무효 (13면 내용)

A -----> B(feoffee) (X)

양도가 무효가 됨 + executing the use

C(cestui que use)-> legal interest

4) 이중유스 (14~15면 내용)

A 위탁자-----> B(feoffee)

C(cestui que use). D(cestui que use)

C에 대한 유스만 무효가 되고, D에 대한 유스는 무효가 안 됨

따라서 C가 legal interest, D는 equitable interest를 보유하게 됨

5) 신탁(Trust)

A(위탁자) -----> B 수탁자(trustee: legal interest)

양도 for the benefit of C

C 수익자 (beneficiary, cestui que trust: equitable interest)

4. 영국의 법원의 구조 및 형평법

커먼로에 의한 해결만으로는 구제되지 않는 사건들이 등장하였고, 구제가 불가능한 것이 정의와 형평에 반한다고 느낀 사람들은 사법권의 본래적, 종국적인 원천인 국왕에게 구제를 청원하였다. 이에 점차 이러한 성질의 분쟁에 대해서는 대법관(Lord chancellor)이 맡아서 처리하게 되었다. (12면)

독자적인 재판체제(대법관부 법원 Court of Chancery)로서 널리 알려졌고 이것이 제도화되었다. (12면)

- 대법관부 법원이라는 용어 대신 형평법원은 어떨까요?
- 1535년대의 Lord Chancellor를 ‘대법관들’이라는 번역 대신 상서경은 어떨까요?
- 당시에는 Lord Chancellor가 국무총리(행정부 통괄), 대법원장, 국회의장(presiding officer of the High Lord)의 역할을 함.
- 참고로 영국 법원의 구조 그림에서 보는 바와 같이⁵⁾ 더 이상 형평법원을 별도로 두고 있지 않음. 19세기에 형평법원을 보통법원에 통합하려는 시도 끝에, 1873, 1875 Supreme Court of Judicature Act에 의해 형평법원을 소멸시키고, 고등법원 Chancery division⁶⁾으로 흡수하였으며 여기서 신탁, 상사 업무 등을 담당함
- 참고로 2005년 헌법개정법(Constitutional Reform Act 2005)년 이후에는 Lord Chancellor는 더 이상 대법원을 대표하여 발의하지 않음.

5) The Structure of the Courts, Courts and Tribunal Judiciary
<https://www.judiciary.uk/wp-content/uploads/2021/07/courts-structure-0715.pdf> [마지막 검색일: 2021.11.6.]

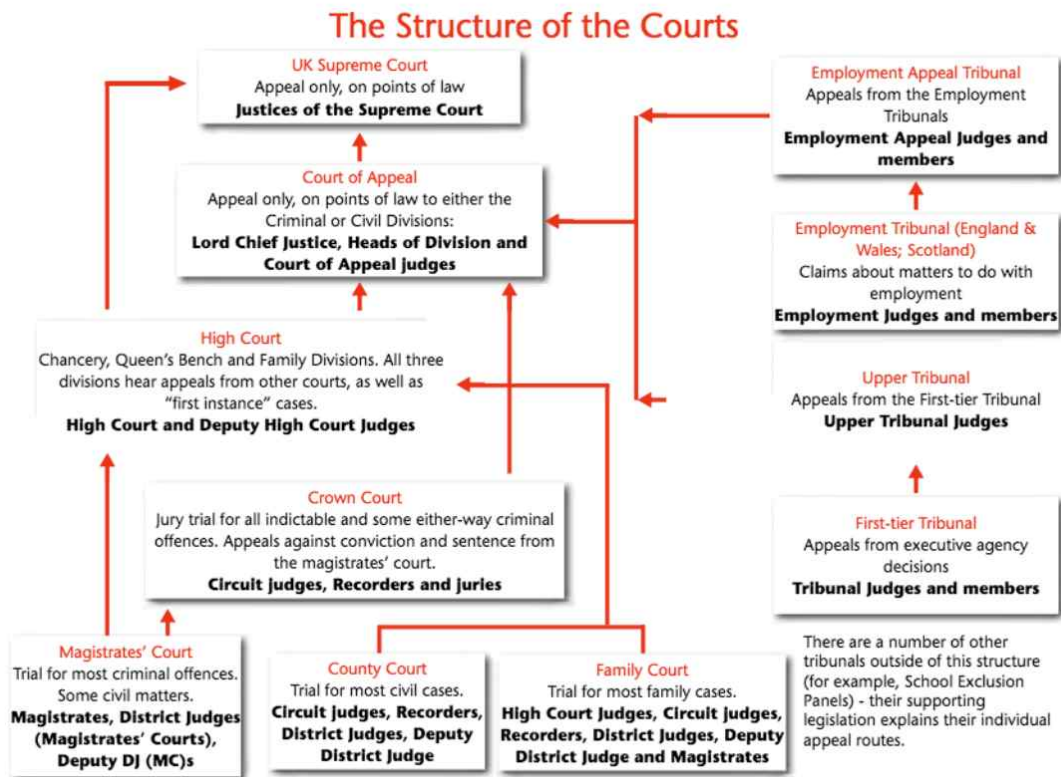
6) The Chancery Division, Courts and Tribunal Judiciary
<https://www.judiciary.uk/you-and-the-judiciary/going-to-court/high-court/the-chancery-division/work/> [마지막 검색일: 2021.11.6.]

5. 신탁법: 제정법?

법률을 정비하여 1893년 수탁자 통일법, 1896년 관전수탁법, 1925년 수탁자법, 재산법 등이 잇달아 제정되었다. (17면)

- 제정은 신탁법의 본질적인 부분은 지속적으로 판례법/불문법의 영역이고, 제정법화한 부분은 사소한 부분에 해당함.)

<그림1> 영국 법원의 구조



7) 이연갑, 신탁법상 신탁의 구조와 수익자 보호에 관한 비교법적 연구, 서울대학교 박사학위 논문, 2009, 20면

제4주제

초고령사회를 대비한 신탁활성화 방안

배정식 센터장

초고령사회를 대비한 신탁활성화 방안

디지털경제시대 자산관리 패러다임 변화에 부응하는 신탁서비스 중심으로

배 정 식

(하나은행 100년 리빙트러스트 센터장)

차례

I. 서론	III. 신탁제도의 이해 및 서비스현황
II. 자산관리 패러다임과 고객변화	1. 신탁제도의 이해
1. 자산관리 패러다임 변화	2. 국내 신탁서비스 현황
2. 고객 변화	3. 일본 신탁서비스 현황
3. 금융기관별 고객분석	IV. 신탁서비스 개발 사례
	1. 신탁서비스 개발 모형
	2. 하나 리빙트러스트 서비스
	V. 연구의 시사점 및 제언

I. 서론

4차 산업혁명기술과 AI(Artificial Intelligence), 로봇 빅데이터 등 기술의 고도화로 인한 패러다임 변화로 전통적인 금융산업은 큰 도전을 받고 있다. 이러한 변화는 모든 변화에서 큰 변화로 인식되고 있지만, 다른 일면에서는 혁신을 통한 새로운 가치를 포착할 수 있는 기회가 될 수 있을 것이다.

자산관리분야에서도 AI(Artificial Intelligence) 분석 등을 통해 금융소비자에게 투자의 새로운 길을 제시하고 있다. 나아가 금융사들은 앞다퉀 4차산업 기술을 기반으로 하는 금융서비스를 개선·발전시키려는 노력을 하고 있다. 끊임없이 변화하는 환경 속에서 날로 다양해지는 고객의 니즈를 충족시키지 못한다면 고객의 이탈과 이로 인한 수익성 저하로 금융사로서의 신뢰를 잃고 존폐위기까지 직면할 수 있기 때문이다. 즉, 기존 금융기관들은 고도화된 기술을 활용한 금융서비스의 질적 제고를 통해 수요자들의 자산관리 수요에 부응해야만 하는 환경이 도래한 것이다. 기술 변화와 함께 고객이 요구하는 서비스의 수준은 더욱 다양화해지고 고객의 라이프스타일 변화는 서비스의 세분화·개인화를 요구하고 있다. 경제규모 및 자산가치의 확대와 자산종류의 다양성은 새로운 자산관리 서비스의 개발을 필요로 하고 있다.

먼저 개인의 자산승계 변화를 보면 첫째, 4세대를 고려해야 하는 자산승계 시대가 열렸다. ‘4세대자산승계’라 함은 ‘부모부양, 나의 노후, 자녀 부양, 손자 케어까지 세대로 이어지는 자산관리서비스’라 할 수 있다. 둘째, 1인 가구의 확대이다. 비혼과 만혼 또는 이혼과 사별로 인한 1인 가구의 증가는 자산을 관리하고 승계하는 새로운 서비스를 요구한다. 셋째, Global 상속·자산관리 시대가 되었다. 법인의 해외진출, 재외동포의 증가는 글로벌 자산승계서비스의 개발을 새롭게 요구하고 있다. 이제 ‘글로벌 자산관리서비스’는 한 국가의 법제와 세제만으로는 해결할 수 없는 특성을 고려하여 전문적이고 복합적인 서비스를 제공할 수 있어야 한다. 기업의 승계 시에도 보다 체계적이고 전문적인 서비스가 필요하다. 왜냐하면 우리나라의 산업화

이후 많은 기업의 업력이 100년에 다다르고 있는데, 이들 가족간 기업승계를 위해서 세계상의 기업승계 플랜 뿐 아니라 가족 간 분쟁 없는 통합적인 승계서비스가 개발되어야 한다.

현재의 금융기관들은 개인과 기업 자산관리 패러다임 변화 요구에 제대로 부응하지 못하고 있다. 우선, 신탁서비스에 대한 고객의 인식과 신뢰성이 확보되지 못했다. 또한 신탁을 기반으로 하는 자산관리서비스는 다양한 분야의 전문성이 협력해서 제공되어야 하는데 이를 통합할 수 있는 법적 제도적 시스템과 협력체계가 마련되어 있지 않다.

본 연구는 디지털경제시대 자산관리 패러다임에 부응하는 신탁 활성화에 초점을 맞추어, 신개념 자산관리서비스의 개발을 위하여 신탁제도의 활용가능성을 살펴보고 이의 적용과 활성화를 위한 신탁서비스 모델을 제안하고자 한다. 이를 위하여 고령화 라이프사이클에 맞는 삶의 이벤트별 신탁의 활용사례인 하나리빙트러스트를 중심으로 서비스의 세분화와 서비스의 품질제고 및 서비스의 확산 방향 등을 논하고자 한다. 이를 통하여 신탁서비스의 고객만족도를 제고하고 자산관리 분야에서 신탁의 안정적인 기능과 장점에 대한 사회 인식을 높이고자 한다. 또한 자산관리시스템으로서의 확장 가능성을 진단하고 신탁활용 확산에 제약요소들을 검토하여 그 극복방안과 신탁서비스 시장을 확장을 위한 법.제도적차원에서 협력체제 구축방안을 제안하고자 한다.

II. 자산관리 패러다임 변화와 고객변화

1. 자산관리 패러다임 변화

자산관리 패러다임은 시대상황에 따라 변화해 왔다. 과거 2000년 이전에는 고금리 예적금, 주식, 채권, 펀드 등 단일상품의 금리를 우선하는 솔루션이 제공되어 왔다면 2008년 기점으로 자산관리 환경은 큰 변화를 보이고 있다. 2008년 글로벌 금융위기, 진화하는 고객들의 니즈, 4차 산업혁명과 같은 환경에서 자산관리 패러다임 역시 함께 변화하고 있다.

우선 자산관리서비스 시장에서도 규모의 경제가 작용하고 있다. 세계 금융위기의 여파로 금융에 대한 각종 규제가 강화되고 있고 금융관련 소송비용도 증가하고 있다. 다른 금융회사와의 M&A 또는 아웃소싱 등을 통해 규모의 경제를 달성해 가고 있다. 또 다른 변화는 디지털화의 진전이다. IT기술의 발달로 핀테크는 기존 자산관리시장의 경쟁구도에 변화를 일으키며 새로운 상품과 채널이 생성되고 있다. 핀테크가 적용될수록 수익성은 낮아진다는 부정적인 영향을 받을 수도 있지만, 오히려 기술의 차별화를 활용하여 경쟁력을 확보하며 나아가 자산관리서비스의 질을 높

일 수 있는 환경도 형성되고 있다. 세 번째 변화는 금융회사들간 경쟁이 심화되고 소비자의 요구 사항이 다양해지면서 고객 중심의 서비스에 집중해가고 있다는 점이다. 글로벌 저금리와 고령화 등의 사회문제와 코로나19와 같은 전 세계적인 이벤트는 불확실성을 증가시키고 있다. 이에 따라 고객별 서비스는 세분화, 개인화 되어가고 있다. 특히 자문서비스와 통합적인 자산관리에 대한 수요가 증가하고 있어 표준화된 상품이나 서비스가 아니라 고객의 특성에 기반한 맞춤형 서비스를 제공해야 한다. 자산 포트폴리오 설계부터 운용·관리 그리고 자산승계에 이르기까지 고객의 상황을 고려한 통합적인 서비스가 필요해진 것이다. 자산관리서비스 회사들에게 요구되는 주요 가치 및 역할변화는 아래 표와 같다.¹⁾

[표 1] 자산관리서비스 회사들의 주요 가치제안 및 역할 변화

단일투자 상품판매	자산배분 및 포트폴리오 관리	포트폴리오 관리 : 일임 및 보수기반	종합적이고 통합된 자산관리
거래중심 주식, 채권, 펀드 등 단일상품 단 위의 솔루션	→ <ul style="list-style-type: none"> 표준화된 자산배분 서비스 벤치마크로서 시장지표 활용 	→ <ul style="list-style-type: none"> 고객 특성을 감안한 일임/자문 서비스 기반 모델 고객분석 시 자산규모, 나이, 위험도 등 전통적인 기법 활용 	→ <ul style="list-style-type: none"> 고객별 상세니즈 목표 우려 등 이해/분석 고객가계에 대한 통합관리 고객 라이프사이에 따른 자문서비스 타 영역 전문가와 협업 고객 목표 모니터링

자료 : Cap gemini & RBC, 2013.

2. 고객 변화

인구구조의 고령화로 라이프이벤트에 맞는 생애주기 맞춤형 자산관리 솔루션에 대한 수요가 증가하고 있다. 고령층의 경우 자녀들의 상속분쟁에 대한 해결책을 미리 준비하는 솔루션 제공을 받고 싶어 한다. 질병(치매 등) 으로 가족에게 부담 주는 경우를 방지해 주는 케어절차를 이용하여 본인 스스로를 보호해주는 자산관리서비스 수요도 늘고 있다.

이혼, 재혼 및 1인가구 증가와 같은 가족구조 다양화는 이에 걸맞는 새로운 자산관리 서비스를 요구하고 있다. 이혼 이후 미성년보호를 위한 시스템과 재혼가정의

1) 박세용.(2020), "PB고객의 부동산 자산관리서비스에 관한 실증연구", 광운대학교 도시계획부동산학과 박사학위 논문, 78-79

경우 원하는 사람에게 더욱 안정적인 승계플랜이 필요해졌다. 또한 1인가구라면 노후케어와 상속준비에 좀 더 많은 고민이 깊어진다.

최근 자산관리서비스에서 부각되고 있는 분야 중 보유중인 부동산관리, 처분, 상속에 대한 고민을 해결하고자 하는 경우가 많다. 고령층 소유자들의 고민임과 동시에 자신의 생업이 있는 증장년층의 자녀세대의 고민이 된다. 부동산에 대한 합리적인 관리를 통해 세금과 관리에 따른 시간과 불편함을 최소화할 수 있기 때문이다.

3. 금융기관별 고객분석

인터넷전문은행의 경우 자산관리보다는 활동성 중심의 시스템을 제공하고 있고 주 고객층은 2.30대에 집중되어 있다. 기존 금융권의 주요 고객층은 4~60대 초반으로 매우 개인화된 서비스가 필요한 시기이다. 부모의 노후관리와 상속대비와 자신의 은퇴설계와 안정적인 투자도 고려하는 시기로 자산관리 서비스 수요가 매우 높은 계층이라 할 수 있다.

[표 2] 기존금융과 카카오뱅크 총액의 비교 표

은행명	카카오뱅크	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주
시가총액('8.6)	33조1,620억	21조7052억	20조182억	12조9,855억	7조9,811억
수익(21'上)	467억(1분기)	2조4743억	2조4438억	1조7532억	1조4197억
손님수	1,615만	329만	274만	188만	247만

Activity 대상	카카오뱅크	기존 은행
10대	결제 Pay 시스템	
20대	쇼핑 / 게임	15년 뒤에 인터넷전문은행의 고민 이전예상
30대	금융 서비스	
40대		부모의 신상관리 지원
50대		부모의 치매 고민
60대		상속 갈등 최소화 플랜 고민

Ⅲ.신탁제도 이해 및 서비스 현황

1. 신탁제도의 이해

신탁(信託)이란 신탁을 설정하는 자(이하 “위탁자”라 한다)와 신탁을 인수하는 자(이하 “수탁자”라 한다) 간의 신임관계에 기하여 위탁자가 수탁자에게 특정의 재산(영업이나 저작권재산권의 일부를 포함한다)을 이전하거나 담보권의 설정 또는 그 밖의 처분을 하고 수탁자로 하여금 일정한 자(이하 “수익자”라 한다)의 이익 또는 특정의 목적을 위하여 그 재산의 관리, 처분, 운용, 개발, 그 밖에 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 행위를 하게 하는 법률관계를 말한다. (신탁법 제2조)

신탁된 재산은 소유권이 수탁자에게 대내외적으로 완전하게 이전됨으로써 위탁자의 고유재산도 아니며 수탁자의 고유재산도 아닌 독립적인 재산으로 취급된다. 신탁의 독립성으로 인해 신탁된 재산은 위탁자의 채권자 및 수탁자의 채권자로부터의 강제집행에서도 배제된다. 또한 위탁자와 수탁자의 도산위험으로부터 절연되는 특성이 있다. 신탁된 재산은 수탁자의 상속재산에 속하지 아니하고 이혼으로 인한 재산분할의 대상도 되지 않는다.

수탁자는 위탁자와의 계약에 정하여진 바에 따라 재산을 관리.처분.개발하고 그 이익을 수익자에게 귀속시키는 역할을 하게 된다. 수탁자는 선관주의 의무와 오로지 수익자의 이익을 위해 업무를 하는 충실의무도 준수해야 한다. 신탁된 재산은 수탁자의 고유재산과 분별관리함으로써 수탁자 파산이 발생하더라도 신탁재산은 수익자를 위해 안전하게 관리될 수 있다.

위탁자 스스로가 신탁계약의 수익자가 되거나 제3자를 수익자로 지정하는 등 다양한 구조설계가 가능하며 위탁자가 지정한 별도의 조건에 따른 재산관리방법을 달리 정할 수 있다. 특히 초고령사회 진입을 앞둔 상황에서 노후를 위한 안전한 재산관리와 위탁자 사후에 자신의 원하는 상속설계를 구상할 수 있는 생전.사후에 걸친 중장기적 자산관리 플랫폼으로 활용될 수 있다.

2012년 7월26일 현행 개정 신탁법의 주요 내용 중 자산승계와 관련된 분야로 제 59조 유언대용신탁이 대표적으로 활용되고 있다. 유언장을 대신할 수 있다는 내용으로 신탁의 자산관리 기능과 결합되어 개인의 자산관리와 상속설계의 주요 수단으로 활용되기 시작했다.

2. 국내 신탁서비스 현황

우리나라 신탁업은 신탁재산에 따라 인가단위가 구성되어 있으며 총 61개사가 신탁업을 영위하고 있다. 부동산 전업신탁사가 총 14개이고 겸영 신탁회사는 총 47개사로 은행 19개, 증권 21개, 보험 7개사로 구성되어 있다. 업계 총 수탁고는 21년 6월말 기준 1,090조원에 이르고 있는데, 2015년 12월 기준 602조에서 2020년 6월 1천조를 넘어 선 이후 지속적으로 증가하고 있다. 금전신탁과 재산신탁 비중이 거의 50%이며 재산신탁 비중 역시 부동산신탁과 금전채권신탁이 주를 이루고 있다.

고령사회 진입과 다양한 가족구조 형성에 따른 새로운 형태의 자산관리 니즈를 반영하

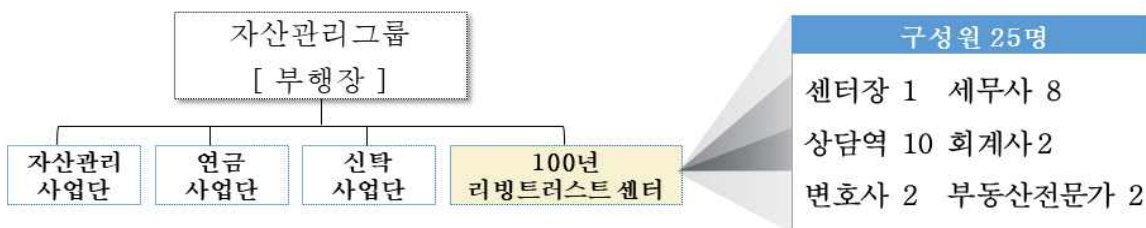
고 자유로운 상속계획을 설정할 수 있는 신탁상품은 구 신탁법 하에서 법무부의 유권 해석을 통해 하나은행에서 2010년4월 유언대용신탁을 출시하는 것으로 시작되었다.

초기 유언대용신탁 활용 사례가 없던 상황에서는 소위 거액 자산가들을 위한 상속 또는 자산관리 수단이라는 도구로 시장에 시작되었으나 점차 신탁 서비스는 케어가 필요한 고령자와 미성년자나 장애인을 위한 자산관리 플랜으로 확대되어간다. 은행권에서는 하나은행, KB국민, 신한은행, 우리은행 등이 참여하고 있으며, 증권에서는 NH증권, 하나금융투자, 신영증권, 삼성증권, 한국투자증권, 보험에서는 삼성생명 등이 서비스를 제공하고 있다.

아직 초기 진입상태로 업권별 특성을 구분하기는 쉽지 않으나 은행권에서는 고객의 개별 맞춤형 컨설팅 및 금전 전용상품 라인업을 동시에 추진하고 있고, 증권에서는 자산가 중심의 개별 맞춤형 컨설팅에 초점을 두는 것으로 보인다. 영업채널이 많은 은행권과 지점 수가 적은 증권업의 접근 방식의 차이라 할 수 있다.

시장 전체 실적은 집계되지 않으나, 최근 한 언론 보도에 의하면 약 2조원 수준으로 하나은행 규모가 약 60~75% 수준인 것으로 추정된다. 하나은행 기준으로 20년 대비 상담 건수는 약 70%, 계약금액 역시 전년 대비 약 2배 증가할 것으로 예상된다. 현재 전담조직을 두고 있는 금융기관은 하나은행의 100년 리빙트러스트 센터와 신영증권 헤리티지 본부 2곳이나 주요 은행권을 중심으로 전담조직 체계는 갖출 것으로 예상된다. 참조로 하나은행 100년 리빙트러스트센터는 세무자문부터 신탁, 후견, 부동산의 상담, 관리와 상속집행에 이르는 통합업무 수행하고 있으며 자산관리그룹장 직할 조직으로 구성되어 있다.

[표 3] 하나은행 전담조직 구조



국세청 자료에 의하면, 상속신고 건수는 08년 4천건, 18년에는 약 8천건으로 2배 증가하였다. 상속재산가액도 08년~13년은 연평균 5%, 13년~18년 14% 증가한 것으로 나타났다. 상속재산규모 역시 13년 5억~20억 1,899건, 20억 초과 1,588건에서 18년 5억~20억 5,670건, 20억 초과 2,694건으로 증가하였다.

금융기관 별 차이는 있으나, 1억 이상 고객 중 60대 이상이 약 50% 전후로 노후관리와 상속에 대한 관심은 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 21년 들어 주요 상담 니즈를 본다면, 부모의 노후관리와 상속분쟁 대비하고자 4.50대 자녀세대의 상담 증가, 1차 상속이후 2차 상속대비 수요 증가, 맞춤형 유언대용신탁 건별 수탁금액 하향 평준화, 절세를 위한 증여실행과 자녀명의 재산관리 수요 증가 등을 들 수 있다.

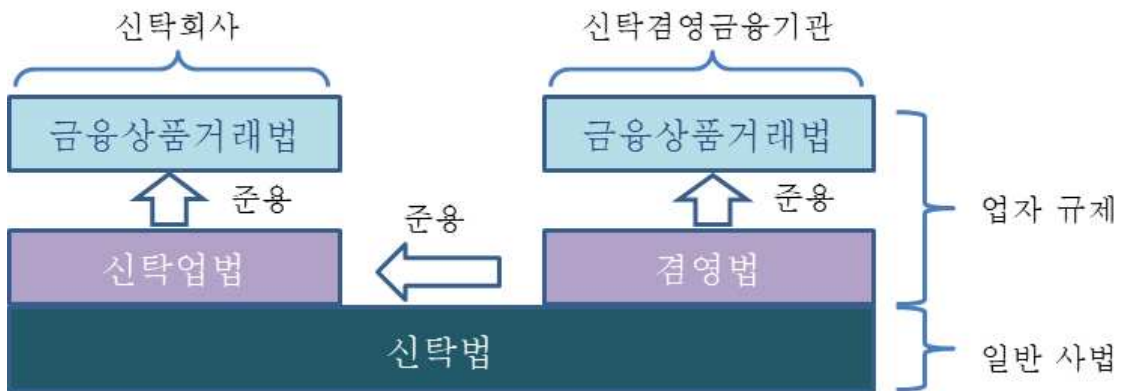
3. 일본의 신탁

가. 일본 신탁업 현황

1905년 러일전쟁 직후 전후 복구를 위해 투자자금이 필요했던 일본은 ‘담보부사채신탁법’을 제정한 것이 일본신탁의 기원이 되었다. 개인의 재산의 관리·운용을 전문으로 취급하는 신탁 회사는 1906년에 설립된 도쿄신탁주식회사라고 알려져 있다. 1922년 ‘신탁법’과 ‘신탁업법’이 제정되어 부실화된 신탁회사를 정리하고 자금조달능력이나 신용이 보증된 회사만 신탁업 면허를 취득하게 해 1924년말 신탁회사는 27개사로 축소되었다. 1948년 증권거래법의 제정으로 은행과 증권업무가 분리되면서 신탁회사의 주요 업무인 회사채 인수 업무가 허용되지 않았고 이 과정속에서 은행과 신탁회사는 상호간 신탁업무와 은행 업무를 겸영할 수 있게 되어 신탁회사는 겸영법에 의해 신탁은행으로 전환할 수 있는 계기가 마련되었다.

관련 법규로는 신탁법을 기반으로 업자를 규율하는 신탁업법, 금융기관의 신탁업무의 겸영 등에 관한 법률(겸영법), 금융상품거래법, 투자신탁 및 투자법인에 관한 법률, 대부신탁법, 지산유동화법, 담보부사채신탁법 등이 있다.

[표 4]일본 신탁법 신탁업법 구조



일본 신탁협회자료에 의하면 2015년 9월 기준 962조엔의 신탁잔고는 2020년 3월 기준 1,263조엔으로 매년 최고치를 갱신하며 꾸준히 증가하고 있다.

일본신탁의 확대를 촉진한 주요 제도 변화는 2004년 신탁업법 개정과 2006년 신탁법 개정을 들 수 있다. 2004년 신탁업법 개정을 통해 신탁가능재산의 제한을 철폐함으로써 다양한 재산의 신탁이 가능하도록 길을 열었다. 또한 금융기관 외 일반 신탁업자도 신탁업무를 수행함으로써 다양한 신탁회사가 출현하게 되었다. 동시에 수익자를 보호하기 위한 규제 등도 정비되었다. 우리 신탁법에서는 현재 허용되지 않은 신탁대리점의 허용 범위도 확대함으로써 소비자의 신탁활용 접점을 확대하였

다. 2006년 신탁법이 크게 개정되어 수익증권발행신탁, 유언대용신탁, 수익자연속신탁, 신탁의 자기선언 등 새롭게 도입되어 신탁활용 제고를 위한 제도정비를 하였다.

나. 일본 신탁서비스

일본의 가장 대표적인 신탁서비스는 유언신탁이다. 일본에서 유언신탁은 신탁은행에서 유언장 작성 상담부터 유언장 보관 및 유언집행까지 책임지는 신탁으로 활용되고 있다. 일본은 고령사회로 진입한 1994년 이후 고령층의 아무런 준비없는 사망으로 유언분쟁이 증가하자 유언장 작성과 금융기관의 유언장 보관 서비스가 시작되었다. 주요 금융기관에서는 점차 단순 보관을 넘어 유언집행서비스가 추가하면서 이를 전담할 조직을 구성하게 되었다.

한국보다 13년 앞서 2000년부터 성년후견제도를 시행한 일본에서도 초기에는 친족 후견인 비중이 높았으나 점차 전문후견인 또는 제3자를 통한 후견인 비중이 높아지고 있다. 친족 후견인의 크고 작은 횡령 및 유용사고가 끊이지 않자, 일본 법원은 이러한 문제를 해결하기 위해 전문후견인의 활용과 2012년 2월부터는 ‘성년후견제도지원신탁’을 이용하도록 유도했다.

일본 역시 아직까지는 이미 500만을 넘어선 치매 인구와 전체 가계금융자산 중 고령자의 금융자산 비중이 높은 점을 감안하면 본인의 뜻에 따라 사전에 후견인을 선임하고 스스로 재산관리 방법을 정할 수 있어야 한다는 목소리는 높아지고 있다.

[표 5] 일본 일반유형에 따른 상속설계

1	유언신탁	<ul style="list-style-type: none"> ● 유언장보관 서비스 ● 유언집행 서비스
2	노후케어	<ul style="list-style-type: none"> ● 안심서포트 신탁 ● 노후의 목적형 자산관리 플랜
3	후견제도	<ul style="list-style-type: none"> ● 일정재산 이상의 법정후견 지원신탁 ● 임의후견과 신탁활용
4	기업승계	<ul style="list-style-type: none"> ● 본인 자녀 손자에 이르는 기업승계 플랜 ● 수탁자의 의결권 지원 및 상속업무 지원

일본에서도 신탁계약에 따른 세제혜택이 많지 않음을 알 수 있다. 다만 고령층에 집중된 재산규모가 증가함에 따라 다음 세대를 위한 지원을 유도하고 경제가 흐를 수 있도록 유도하기 위한 세제부여상품으로 교육자금증여신탁과 양육비지원신탁을 시행하고 있다.

‘교육자금증여신탁’이란 고령자가 가진 자산이 다음 세대의 교육지원으로 활용될 수 있도록 2013년 세제 개정을 통해 일본에서 새롭게 등장한 신탁상품이다. 일본은 증여 시 매년 110만엔의 비과세 혜택 외에 별도로 1,500만엔까지 비과세되는

신탁상품이다. 고령자에게 집중된 재산을 젊은 세대에게 이전하는 정책의 일환으로 2015년 ‘결혼·육아 자금의 일괄 증여에 따른 증여세 비과세 조치’를 추가하게 된다. 결혼·육아지원신탁은 목적자금에 사용할 경우 1,000만엔까지 세제혜택을 부여한다. 출산율이 세계적으로 가장 낮은 우리의 경우에도 결혼·육아지원신탁과 같은 신탁에 세제혜택도 고려할 수 있을 것이다.

[표 6] 일본 목적에 따른 상속설계

1	장애인 지원신탁	<ul style="list-style-type: none"> ● 증증장애인한도 : 6천만엔 ● 경증장애인한도 : 3천만엔
2	교육자금증여신탁	● 세제혜택 한도 : 1천5백만엔 비과세
3	결혼·육아지원신탁	● 세제혜택 한도 : 1천만엔 비과세
4	생명보험금 신탁	● 보험금 청구권의 신탁 및 사후 재산관리

IV. 신탁서비스 개발 사례

1. 신탁서비스 개발 모형

자산관리패러다임의 변화와 고객요구에 부응하는 신탁서비스를 개발하고자 다음과 같은 절차에 의거하여 서비스 개발 모형을 연구하였다. 먼저 신탁관련 선행연구와 일본·미국 등의 신탁서비스와 비교분석을 통해 최적의 신탁서비스가 무엇인지 파악하고 현재의 신탁서비스와의 차이를 검증하였다. 구성요소는 법·제도와 소비자의 인식 그리고 공급자측면에서 컨설팅 능력 및 상품과 서비스의 수준 등, 그 차이를 도출하여 이상적 서비스 방안을 제시한다. 이 과정에서 전문가를 대상으로 심층 인터뷰를 통해 방향성을 모색하였다. 심층 인터뷰 결과 신탁본연의 자산관리 역할을 수행할 수 있는 제도 변화와 보강이 제시되었다, 또한 공급자측면에서 전문가 육성을 위한 지속적인 교육과 우리 현실에 맞는 신탁상품과 서비스의 개발 필요성이 제시되었다. 본 연구자는 고객들의 다양한 자산관리 수요변화에 대응하고 상속 이후 다음세대와의 지속적인 교감을 위하여 유언대용신탁을 2010년 금융권 최초로 개발하였고 이후 추가된 신탁기반의 통합자산관리 서비스를 “하나 리빙트러스트 서비스”라 명명하였다.

[표 7] 연구의 모형



2. 하나 리빙트러스트 서비스

2010년 4월 ‘하나 리빙트러스트’라는 브랜드로 신탁계약이 유언과 같은 기능을 할 수 있는 유언대용신탁상품이 시장에 출시되었다. 개정 전 신탁법에 명분화된 규정은 없지만 신탁은 사후수익자를 지정함으로써 유언과 같은 역할을 할 수 있다는 법무부의 유권해석 답변을 받아 우여곡절 끝에 지금의 ‘하나 리빙트러스트 서비스’가 시작되었다. 11년이 경과한 ‘하나 리빙트러스트 서비스’는 크게 4가지의 기능을 가진 서비스로 구성되어 있다.

가. 종합재산 맞춤형 리빙트러스트 서비스

신탁상품 출시 초기 대상고객은 세 가지의 유형을 목표로 하였다. 최소 50억 이상 자산을 가진 70대 이상의 자산가와 이혼.재혼 등으로 가정관계가 복잡한 경우, 정신적 장애로 재산관리가 어려운 경우였다. 그러나 이혼 가정과 장애의 경우, 내밀한 가정의 문제를 금융회사에 와서 바로 상담을 하기보다는 법률 전문가를 통한 상담이 병행되는 경우가 많았고, 점차 상속의 고민과 함께 노후의 안전한 재산관리를 고민하는 가정의 상담이 크게 증가하고 있다.

맞춤형서비스는 한 개인 나아가 한 가정의 상속과 가업승계에 관련된 통합된 서비스를 지칭하며, 신탁되는 재산 역시 금전 외에도 부동산, 주식, 금전채권(시니어타운 보증금 등), 부동산관련권리(시니어타운 보증금 담보물권 등) 수탁자의 역량에 따라 범위가 확대될 수 있다. 서비스 범위 역시 자유로운 상속설계부터 노년의 안전한 재산관리, 자녀.손자에 이르는 연속적인 승계서비스로 확대되고 있다. 특히 유언대용신탁 가입고객의 사망이 발생하면서 최적의 상속설계 지원과 함께 상속집행과정에서 복잡한 절차들을 대신할 수 있는 유산정리서비스가 점차 중요한 영역으로 나타나고 있다. 주식신탁의 경우 현행 제도적 한계가 있으나, 최근 신탁재산의 유류분 기초대상에서 제외된다는 판결 이후 실무적인 문의가 증가하고 있다. 맞춤

형 서비스의 주요한 내용을 정리하면 아래 표와 같다.

[표 8] 맞춤형 설계

1	하나 리빙트러스트	<ul style="list-style-type: none"> ● 자유로운 상속설계 ● 사회적 가치실현의 유산기부 설계
2	하나 치매안심신탁	<ul style="list-style-type: none"> ● 재산관리 대리인 지정을 통한 재산관리 ● 치매 등 생애이벤트에 따른 1:1 맞춤형 설계
3	수익자연속신탁	<ul style="list-style-type: none"> ● 자녀 & 손자를 잇는 연속적인 상속플랜 ● 부부 서로를 배려하는 재산관리 후 기부플랜
4	유산정리서비스	<ul style="list-style-type: none"> ● 법적세제관련 절차 지원 ● 상속 발생 후 상속인을 위한 통합재산관리
5	기업승계플랜	<ul style="list-style-type: none"> ● 세무 기업승계플랜 ● 가족기업 중심의 분쟁예방 플랜

나. 금전전용 리빙트러스트 서비스

2010년 런칭 된 리빙트러스트 서비스는 2016년까지는 일대일 맞춤형의 통합서비스를 제공해왔다. 그 과정에서 치매 등으로 인한 노후관리나 부모 사망 후 홀로 남은 미성년자녀에게 남겨진 재산은 오히려 부동산 등 실물재산보다는 현금재산이나 사망보험금, 재해보험금 등 금전재산이 중요해졌다. 또한 고령층이 운용하고 있는 현금재산의 경우 높은 수익의 투자보다는 안전자산으로 운용하면서 유고 시에도 지급정지가 되지 않는 또 다른 금융서비스의 수요가 발생하였다.

이에 2017년 2월부터 1만원 이상이면 신탁설정을 할 수 있도록 금전전용 상품을 출시했다. 사후 원하는 사람이나 기관에 줄 수 있도록 설정하여 특정 자녀와 손주 또는 셀프장례와 같은 특정 목적으로 활용할 수 있다. 위탁자 사후 상속기능 외에도 치매대비 관리기능이 추가되거나 금융사기를 예방할 수 있는 관리기능이 추가되며 생활형 신탁으로 확대되었다.

특히 2021년 3월에는 기존 관리와 상속기능 외에도 좀 더 액티브시니어들도 관심을 갖도록 금전자산의 운용을 추가함으로써 신탁활용이 증가하고 있다. 금전전용 리빙트러스트 서비스를 표로 정리하면 아래와 같다.

[표 9] 금전전용 리빙트러스트 서비스

1	단순 상속형	● 1만원 이상 사후수익자 지정(종교형 + 생활형)
2	관리기능+상속형	● 치매대비 대리 관리, 금융사기예방, 생활비+ 상속
3	운용기능+관리기능+상속형	● 자산운용+관리기능 + 상속의 통합서비스
4	연계서비스	● 보험금 등 타분야와의 연계 자산관리서비스

다. ESG금융 리빙트러스트 서비스

2010년 리빙트러스트 런칭 이후 자산가들을 목표로 했던 서비스의 내용은 계속 세분화되고 자산관리의 개별 내용은 다양해진다. 자산규모와 개별 계약 목표에 따라 서비스의 내용과 범위는 점차 디테일해지고 제공 대상에 따른 보수체계 역시 달라지고 있다. 장애인을 위한 서비스와 부모의 이혼이나 사망 등으로 손주를 위해 재산관리를 하고자 하는 조부모의 경우 더욱 세심한 서비스와 후견 등 연계영역과의 결합이 필연적으로 중요해지게 되었다. 복지영역에서 활용되는 신탁의 내용을 정리하면 아래 표와 같다.

[표 10] ESG금융 서비스

1	장애인 보호	<ul style="list-style-type: none"> ● 장애인 자녀를 둔 부모의 마음 ‘장애인신탁’ 활용
2	미성년 보호	<ul style="list-style-type: none"> ● 학대받은 미성년자녀를 지켜준 신탁 활용 ● 성년이 되기 전 조부모의 마음 지키는 신탁 활용 ● 양육비 분쟁방지를 위한 선택 ‘양육비지원신탁’
3	치매 관리	<ul style="list-style-type: none"> ● 후견과 신탁을 결합해 재산관리의 객관성 & 투명성 확보 ‘성년후견지원신탁’ ● 임의후견계약과 결합한 신탁 활용
4	구조금 자금관리	<ul style="list-style-type: none"> ● 범죄피해자 ‘구조금후견신탁’ 범죄피해자지원센터 연계 ● 국가재난으로 부모를 잃은 미성년 재산관리를 위한 ‘보상금신탁’ ● ‘소비자피해보상금신탁’ 가습기피해자 관련

라. 하나 리빙트러스트 서비스 운영 절차

본 연구자가 맡고 있는 ‘100년 리빙트러스트 센터’는 ‘하나 리빙트러스트 서비스’에 대한 자문부터 상담, 계약체결 및 사후관리와 상속집행을 수행하고 있다. 세무, 법률, 부동산과 전문상담역으로 구성되어 있고, 초기 영업현장을 통하거나 센터에 직접 문의하는 고객에 대한 대면, 비대면 상담을 진행한다. ‘하나 리빙트러스트 서비스’는 고객의 고민은 한 가지로 국한된 것이 아님을 충분히 알고 있고 금융, 세무, 법률, 부동산 외에도 후견, 기부, 글로벌 등 필요시 전문인력과의 충분한 협력을 통해 해결책을 찾는 것이 그 핵심이다. 충분한 상담을 통해 본인의 문제 해결책을 찾고 개인과 기업 전문가의 통합 서비스를 통해 최적의 자산관리 서비스를 제공하는 것이 그 목표이다. 재산별 관리, 운용방법과 보수가 포함된 계약체결 후에도 고객의 상황변화에 따른 계약변경 그리고 신탁재산의 귀속처리 등 일련의 업무를 진행하고 있다.

마. 부동산에 대한 관리서비스

신탁을 결정하는 고객들의 보유 재산 비중은 금전보다는 부동산의 비중이 높은 상황이다. 아파트 한 채를 맡겨도 금전보다는 더 복잡한 상황이 예상된다. 수탁자 앞으로 소유권의 이전등기와 임대차 계약 시 임차인과의 신탁에 대한 소통 등 부가적인 업무가 수반된다. 고령의 위탁자는 부동산의 신탁 후 다시 해지하고 매각자금을 금전으로 입금하여 노후 자금관리를 하는 경우도 이젠 꾸준히 늘고 있다. 아파트 외에도 상업용부동산의 관리와 처분 그리고 필요 시 외부 전문업체들과의 협업을 통해 신축 또는 리모델링의 서비스를 지원하고 있다.

[표 11] 부동산신탁 설계

1	부동산관리신탁	고객 보유건물의 임대차관리 시설지원 자금관리 현황보고
2	부동산처분신탁	보유중인 부동산에 대한 투명한 매각지원
3	부동산신축	노후화된 부동산에 대한 신축지원
4	부동산리모델링	노후화된 부동산에 대한 리모델링지원

바. 하나 리빙트러스트 서비스의 보완점

2010년 시작된 하나 리빙트러스트 서비스는 단순히 상속업무 지원의 범위를 넘어 생애 전반에 걸친 자산관리지원을 목표로 하고 있다. 세무와 법률, 금융의 영역에서 융합이 있어야 하고, 개인의 건강, 가족구성원간의 관계, 해외거주 여부, 기업승계 등 다양한 문제들에 대해 복잡적으로 접근하고 있다. 어찌보면 지금껏 금융권 뿐 아니라 어느 자산관리서비스 영역에서도 지원되지 않았던 통합적인 서비스를 제공하는 것을 목표로 하고 있기 때문이다. 이러한 업무수행을 위해서는 능력있는 전문인력의 보장이 가장 중요해졌다. 이들의 육성을 위한 교육과정을 운영하고 있어 점차 관심을 갖는 이들이 증가하고 있어 센터와 현장의 콜라보를 통한 서비스의 확대를 기대한다. 공급자 측면에서 전문인력과 관리시스템의 개선도 중요하지만 고객인식을 위한 홍보와 제도적 개선 역시 중요할 것이다. 신탁서비스가 절실한 사람의 경우는 스스로 내용을 검색하겠지만, 꼭 필요한 제도라는 인식제고를 위해서는 우리 생활속에서 자주 접할 수 있도록 제도개선과 공급자 들의 지속적인 노력이 필요하다. 또한 점차 글로벌 자산관리를 위한 전문기관들과의 협업체계도 더욱 강화되어야 한다. 신탁은 이제 종합재산관리를 위한 플랫폼서비스가 되도록 신탁재산의 확대와 다양한 시장공급자들의 참여를 통해 좀 더 쉽고 편리하게 신탁서비스를 활용할 수 있어야 할 것이다.

V. 연구의 시사점 및 제언

사회환경 변화에 따른 자산관리와 승계 수단으로써의 신탁활용가능성에 대하여 검토하였다. 신탁은 단순히 금전투자를 위한 금융상품이 아니라 종합적인 자산관리와 승계를 위한 금융플랫폼으로 다양한 금융수요를 담아내는 그릇과 같다.

일본이나 미국 등에서도 신탁계약을 통해 다양한 자산과 니즈를 반영하여 투명하고 안전한 승계플랜으로 자리 잡고 있다. 특히, 한국과 유사한 법체계를 지닌 일본의 경우 신탁이 다양한 분야에서 활용되고 있는 바, 가까운 미래에 한국에서도 신탁 활용은 증가할 것으로 예상된다. 이처럼 자산관리의 만물상자와도 같은 신탁의 활용을 제고하기 위해서는 다양한 분야에서의 제도 개선이 요구된다.

1. 수요자의 인식 측면

신탁의 종합자산관리 플랫폼이라는 인식보다는 단순히 하나의 투자상품이고 대부분 돈이 많은 자산가들만을 위한 제도라는 부정적 인식이 사실이다. 신탁된 재산이 수탁자에게 이전되고 만약 수탁자가 파산할 경우 내 재산을 안전하게 되찾을 수 있는지에 대한 염려도 생길 수 있다. 신탁재산의 독립성과 분별관리 등에 대한 충분한 설명과 인식이 이루어지기까지 상당한 시간이 소요되는 것이 현실이다. 최근 다양한 광고를 통해 인식변화가 나타나고 있으나, 구체적인 가입절차 등 접근의 불편함이 있다.

2. 공급자 전문성 제고 측면

수요자에게 다양하고 전문적인 자산관리 서비스 제고를 위해 금융기관 이외 새로운 신탁서비스 공급자의 출현이 필요한 시기가 되었다. 법률 전문가들의 새로운 영역 진출이나 전문성을 갖춘 자산관리 조직의 시장 활동을 통해 좀 더 편리하게 신탁을 기반으로 하는 자산관리 서비스를 접할 수 있을 것이다.

최근 중부세 이슈 및 신탁재산의 유류분 제외 판결 등에 따른 신탁의 관심도는 증가하였으나, 신탁 본연의 특성을 활용한 종합자산관리 상품과 서비스 개발을 위한 전문조직의 역할이 중요해지고 있다. 이를 위해서는 전문인력 육성을 위한 교육과 전문가 조직과의 협업체계를 구성하여 종합적 자산관리 플랫폼 구축이 필요하다. 신탁상품 서비스는 개인의 자산관리 및 상속에 대한 서비스에 다소 편중되어 있는 바, 제도 개선에 따라 기업승계를 위한 주식신탁 확장 등을 통해 종합적인 자산관리 서비스 확대가 필요하다.

3. 제도적 측면

유언대용신탁은 고객이 보유한 다양한 재산에 대한 신탁대상으로 편입하여 종합 자산관리 플랫폼으로 활용도를 높이는 방향으로 전환해야 한다. 신탁은 단순히 투자상품이라는 인식에서 벗어나 신탁은 경제적 가치가 있는 포괄적인 재산을 담아 관리하고 운용하며 사후 상속할 수 있는 종합재산신탁이라는 인식이 확산되어야 한다. 특히 기존 방카슈랑스 보험이나 생명보험금의 신탁편입을 통해 좀 더 다양한 자산관리 서비스가 이루어질 것이다.

치매 등 노후자산관리를 위한 목적형 신탁의 경우 매년 일정한도의 세계혜택 또는 상속공제 등을 통해 스스로 노후를 대비하는 사회적 분위기를 조성하고 치매지원에 따른 재정도 중장기적으로 절감할 수 있을 것이다.

또한 일본의 신탁서비스와 같이 출산장려를 위한 세계혜택이나 자녀, 손주의 교육비 지원을 위한 신탁의 경우도 형평성을 깨뜨리지 않은 범위에서 단계적인 세계혜택도 고려할 수 있을 것이다.

신탁은 소유권이 이전됨에 따른 관련 법규들과의 다양한 해석의 문제가 노출될 수 있다, 실무적으로 근래 재건축아파트와 신탁의 관계 정비가 필요한 상황이다. 재건축 아파트가 증가하고 있으나, 신탁할 경우 조합원 지위 인정 여부에 대한 해석이 명확하지 않아 유언대용신탁 서비스의 활용을 주저하게 된다.

또한 주택 전세자금대출과 신탁 관계 역시 정리가 필요하다. 신탁된 주택의 세입자에 대하여 해당 기관의 보증보험 발급이 제한됨에 따라 신탁된 아파트는 전세자금대출 이용이 현실적으로 불가능하게 되는 결과가 발생하게 된다.

퇴직금과 신탁의 관계도 정립이 필요하다. 근로자퇴직급여보장법의 퇴직금 양도금지 규정에 대한 해석이 이루어지지 않아 근로자의 퇴직금에 대한 신탁이 이루어지지 못함에 따라 갑작스런 유고 시 자신의 퇴직금이 남겨진 미성년자녀를 위해 활용될 수 있는 설계가 불가능한 상황이다.

장애인신탁은 2020년 세계개선으로 중증장애인을 위한 월 150만원이 지급할 수 있고 타익신탁 설정이 가능하게 되었으나 활용이 매우 저조한 상황이다. 이러한 제도에 대한 홍보가 거의 이루어지지 않은 것으로 보이며 엄격한 사후관리조건도 장애인 가족들이 이 제도를 쉽게 활용하지 못하는 원인으로 판단된다.

성년후견신탁은 법원의 처분명령을 받은 후 신탁으로 자산관리가 이루어지는 바, 피후견인 보유 재산이 일정규모를 초과할 경우에는 신탁활용을 법원이 권유할 수 있도록 원활한 협업이 필요하다고 생각한다. 또한 신탁을 설정할 경우 임의후견과 결합을 통해 자산관리의 사각지대를 최소화할 필요가 있다.

개인이 보유한 재산 중 주식에 대한 승계를 신탁으로 활용할 수 있도록 제도개선이 시급하다고 생각한다. 자본시장법의 의결권제한규정은 단순히 승계를 목적으로 하는 주식신탁의 경우에는 예외규정을 두어 상속방법의 선택권을 부여할 수 있어야 할 것이다. 또한 승계목적으로 주식을 신탁할 경우 가업상속공제 요건 중 피상속인

의 10년 주식 보유 요건을 위배하는 것이 아니라는 명확한 해석 또는 입법을 통해
탁의 장점 활용 필요가 있다.

라. 세제적 측면

어렵게 형성한 재산이 자녀와 손주 세대까지 오랫동안 잘 상속되길 바라는 것이
인지상정일 것이다. 그런데 고령자 입장에서는 연속유증이 제한되는 유언장 보다는
수익자연속신탁을 활용한 자산승계를 원하는 이들이 늘고 있다. 그런데 현실적으로
는 세제상 해석의 어려움으로 원활한 활용까지는 제약이 있다.

수익자연속신탁으로 설정될 경우 위탁자 사후 1차 수익자는 신탁된 재산에 대한
처분권한이 제한되며 수익만을 누릴 수 있는 구조이다. 따라서 원본이 귀속되지 않
은 상태에서 상속세 납부의무가 발생하는 바, 상속세 납부 주체에 대한 명확한 해
석이 필요해 보인다. 만약 배우자가 위탁자 사후 1차 수익자일 경우, 배우자가 상속
세 납부주체라면 당연히 배우자 상속공제는 받을 수 있는 가에 대한 해석도 중요할
것이다.

또한 사후 2차 수익자에게 이전되는 시점에, 상속과표를 도출하기 위해서는 신탁
이익에 대한 평가방법을 명확히 하는 것도 중요할 것이다. 원본의 이익과 수익의
이익을 받을 수익권자가 다른 경우 신탁이익 평가는 상증법시행령 제61조에 따라
평가하게 된다. 그러나 평가시점에 수익이 확정되어 있지 않고 확정되지 않으면 시
행규칙 19조의 2에 따라 일반적으로 평가하게 있는데 수익을 원본가액의 3%로 획
일적으로 규정하고 있어 원본수익과 이익 수익권 평가금액을 수익을 받을 기간의
조정으로 임의적으로 평가할 수 있는 문제가 발생한다.

유언대용신탁 등 새로운 신탁제도가 도입된 지 10여년이 지나면서 기존 자산관
리 서비스로는 해결하기 어려웠던 문제 해결의 실마리를 찾게 되었다. 신탁제도가
앞으로도 더욱 의미있는 자산관리서비스로 안착되기 위해서는 관련 법.제도의 개선
이 이루어져야 한다. 또한 신탁설정으로 소유권이 이전에 따른 관련 업무들의 해석
상의 어려움을 해결하기 위한 제도 정비도 함께 이루어져야 한다. 특히 세제의 정
비와 부동산 관련 제도의 개선은 필수적이라 하겠다. 신탁제도는 재산을 잘 관리하
고 안전하게 상속해주는 경제적 범주를 넘어 어느 영역에서든 이해관계인들의 갈등
을 최소화하여 원만한 솔루션을 찾아가는 사회적 조정시스템이라는 인식제고가 이
루어질 때 우리사회에서 신탁의 활용도는 더욱 높아질 것으로 기대해 본다.

제4주제 토론문

법무법인 가온 변호사, 법학박사 김상훈

신탁업계의 최전선에서 활약하고 계신 배정식 센터장님의 발표 잘 들었습니다. 우리나라에서 처음으로 유언대용신탁 상품을 만드셨고 업계에서 가장 오랜 기간 신탁산업 발전에 헌신하신 분의 현장감 있는 발표였습니다. 덕분에 우리나라 신탁업계의 현황을 이해하는 데 많은 도움이 되었습니다. 저 역시 자산관리와 승계의 수단으로서 신탁에 대해 오랫동안 연구해오고 업무를 해오고 있는 입장이라, 배센터장님의 발표가 더욱 의미심장하게 가슴에 와 닿는 것 같습니다. 특히 마지막 제언 부분에 언급하신 내용들에 대해서는 완전히 동의하는 바입니다.

발표내용 중에 “신탁된 재산은 수탁자의 상속재산에 속하지 아니하고 이혼으로 인한 재산분할의 대상도 되지 않는다.”라는 부분이 있는데, 이 부분에 대해서는 제가 이해하는 한도 내에서 조금 부연설명 해보겠습니다. 신탁재산은 독립성을 가지기 때문에 수탁자의 상속재산에 속하지도 않고 위탁자의 상속재산에도 속하지 않게 됩니다. 신탁재산을 신탁계약에 따라 취득하게 되는 사후수익자는 자신의 고유재산으로서 신탁재산을 취득하게 됩니다. 세법상으로 사후수익자에게 상속세나 증여세가 부과되는 것은 별론으로 하고 실체법적으로는 그렇다는 것이지요. 그렇기 때문에 사후수익자로 지정된 상속인이 상속을 포기하더라도 신탁재산은 취득할 수 있게 되는 것입니다. 생명보험의 수익자로 지정된 상속인과 유사한 구조라고 볼 수 있겠습니다. 그리고 이혼시 재산분할의 대상이 되지 않는다는 부분은, 수탁자의 측면에서는 당연한 이야기지만, 위탁자의 측면에서는 검토의 여지가 있습니다. 만약 위탁자가 재산을 신탁한 후 이혼을 하게 되면 신탁재산은 위탁자의 소유로 되어 있지 않기 때문에 그 신탁재산 자체가 재산분할 대상이 되기는 어려울 것입니다. 그러나 만약 위탁자가 생전수익자로 되어 있는 경우라면 그 위탁자가 가지고 있는 수익권이 재산분할 대상이 될 수는 있을 것입니다.

그리고 발표내용 중 “금전에 대한 리빙트러스트의 경우에 유고시에도 지급정지가 되지 않는 또 다른 금융서비스의 수요가 발생하였다.”라는 부분에 대해서도 부연설명을 할 필요가 있을 것 같습니다. 금전에 대해서 유증이 있거나 법정상속이 일어나는 경우 언뜻 생각하면 유언이나 법정상속분에 따라 금융기관이 수익자나 상속인에게 해당 금원을 교부해야 하는 것이 당연할 것 같습니다. 그러나 금융기관들은 이런 경우에

일단 지급정지를 하고 지급을 하기 위해서는 반드시 상속인 전원의 동의를 받아오도록 요구합니다. 이에 대해 현장에서는 많은 불만이 제기되고 있는 것이 사실입니다. 그러나 이것은 금융기관 입장에서는 어쩔 수 없는 측면이 있습니다. 법정상속의 경우에 금전은 원칙적으로 당연 분할되는 것이기는 하지만, 어떤 상속인에게 특별수익이 있는 경우에는 법정상속분에 따라 당연 분할되지 않고 특별수익을 고려한 구체적 상속분에 따라 분할이 되어야 합니다. 그리고 법정상속이 아니라 유언이 있더라도 그 유언장의 효력 여부가 문제될 수도 있고 다른 상속인들의 유류분이 침해되었을 가능성도 있습니다. 이런 이유들 때문에 금융기관은 법적 리스크를 최소화하기 위해 피상속인 유고시 일단 지급정지를 할 수밖에 없는 입장이 있습니다. 그러나 금전에 대해서 유언대용신탁을 한 경우에는 금융기관은 신탁의 내용에 따라 즉시 집행이 가능하게 됩니다.

이상 저의 의견 내지 첨언은 이 정도로 하고 두 가지만 질문을 드리도록 하겠습니다.

“일본에서는 2004년 신탁업법 개정을 통해 신탁가능재산의 제한을 철폐함으로써 다양한 재산의 신탁이 가능하도록 길을 열었다”고 하셨는데, 일본에서는 현재 보험금청구권신탁도 활발하게 이용되고 있는지, 만약 이용되고 있다면 보험금청구권을 신탁받은 수탁자는 주로 신탁회사인지 아니면 보험회사인지 궁금합니다.

마지막으로 일본의 가장 대표적인 신탁서비스가 유언신탁이라고 하셨는데, 이것이 유언대용신탁과 다른 진정한 의미에서의 유언신탁이라고 한다면, 우리나라에서는 유언신탁은 거의 이용되고 있지 않은 반면에 일본에서는 유언신탁이 활발하게 이용되고 있는 이유가 무엇인지 궁금합니다.

