

# 저당권의 유동화와 자산 유동화의 과제

## 소 성 규\*

- I. 저당권의 유동화와 자산유동화의 개념
- II. 저당권의 유동화에 대한 비교법적 고찰
- III. 저당권 유동화 과제
- IV. 자산의 유동화의 과제 - 「자산유동화에관한법률」을 중심으로

---

\* 대진대학교 법학과 교수 : 법학박사



## I. 저당권의 유동화와 자산유동화의 개념

저당권의 유동화(Umlauf der Hypothek)는 자금을 필요로 하는 소비자로부터 저당권을 설정받고 자금을 대출한 금융기관이 대출 후 그 금융기관이 보유하고 있는 저당권과 그 피담보채권을 그대로 제3자에게 양도하거나 다수의 저당권과 그 피담보채권을 집합(pool)하여, 그 저당권집합의 지분을 표창하는 증권을 발행하여 일반투자자에게 매각하거나, 저당권과 그 피담보채권을 담보로 하여 금융기관이 자기를 채무자로 하는 새로운 금전채권증권을 발행하여 일반투자자에게 매각하는 것을 총칭하는 개념이다. 그러므로 저당권의 유동화에는 저당권과 그 피담보채권을 그대로 양도하는 저당권의 유통(Verkehr der Hypothek)도 포함된다. 반면에 자산유동화란 『유동화전문회사가 자산보유자로부터 유동화 자산을 양도받아 이를 기초로 유동화증권을 발행하고, 당해 유동화자산의 관리, 운용, 처분에 의한 수익으로 유동화증권의 원리금 또는 배당금을 지급하는 일련의 행위』를 말한다(자산유동화에관한법률 제2조제1호). 여기서 저당권은 자산의 한 부분에 불과하므로 자산유동화의 하나의 내용에 불과한 것이 저당권의 유동화이다.

우리 나라는 저당권의 부종성을 인정하고 있어(민법 제361조), 저당권 유동화 내지 자산의 유동화는 이루어지지 않고 있었다. 그러나 1998. 12. 「자산유동화에 관한법률」을 제정함으로써 저당권유동화 내지 자산유동화를 위한 기틀을 마련하였다. 그러나 이를 이룩하기 위한 민법의 개정이나 기타 현실적 여건은 갖추어져 있지 않은 상황이다. 이에 본고에서는 현행법이 안고 있는 문제점을 지적하고, 저당권 유동화 내지 자산 유동화를 이룩하기 위한 과제를 살펴보고자 한다.

## II. 저당권의 유동화에 관한 비교법적 고찰

### 1. 독일

독일은 저당권의 피담보채권에의 부종성을 배제하고서, 등기의 공신력 인정에 의해서 저당권의 유동화를 실현하고 있다. 독일은 독일민법이 시행되기 이전인

1897년에 저당은행법(Hypothekbankgesetz)을 제정하여, 이미 설립되어 저당권의 유동화업무를 수행하고 있던 저당은행(Hypothekbank)의 설립의 법적 근거를 제공하고, 저당권의 유동화가 이루어지도록 법적 뒷받침을 하였다.<sup>1)</sup> 그리고 독일민법상의 저당권에 관한 규정도 저당권의 유동화가 가능할 수 있도록 입법되었다. 즉 저당권의 피담보채권에의 부종성을 완전히 배제하여 저당권의 독립성이 인정될 수 있도록 하였다. 또한 저당권의 순위확정의 원칙을 확립하고, 부동산등기의 공신력을 인정하고, 저당권은 혼동에 의해서도 소멸하지 않도록 하였으며, 저당권을 증권화하였다.

구체적으로 저당권의 유동화과정을 살펴보면, 먼저 부동산을 소유하고 있으면서 자금을 필요로 하는 소비자는 단독으로 등기소에 토지채무를 설정하고, 등기소로부터 물권증권인 토지채무증권(Grundschuldbrief)을 교부받는다. 이 때 토지채무증권을 교부받은 소비자는 소유자토지채무(Eigent mergrundschild)를 취득하게 된다. 그리고 그 소비자는 소지하고 있는 토지채무증권을 저당은행에 제시하고, 그 토지채무증권을 할인매각하게 된다. 이와 같은 토지채무증권의 할인매각에 의하여 소비자는 저당은행으로부터 필요로 하는 자금을 융통받게 되고, 저당은행은 토지채무를 취득하게 된다<sup>2)</sup>. 토지채무를 취득하고 자금을 대출한 저당은행은 다수의 토지채무를 집합한 다음, 그것을 담보로 하여 저당은행 자신을 채무자로 하는 금전채권증권인 저당채권(Pfandbrief)을 발행하여 일반투자자들에게 매각한다. 이러한 저당채권의 매각을 통하여 저당은행은 새로 대출한 자금을 조달하게 된다. 그리고 저당채권의 소지인들은 저당은행이 존속하고 있는 동안에는 저당은행으로부터 채무변제를 받게 되며, 저당은행이 파산하게 되면, 그때 비로서 저당채권의 담보가 되어 있는 토지채무를 실행하여 채권을 회수하게 된다. 또한 저당은행의 저당권유동화에 의하여 자금이 투자가에게서 소비자에게로 자연스럽게 융통이 일어나고 있다. 그리고 저당은행은 저당권의 유동화만을 전업으로 한다.

이와 같이 독일은 저당증권(Hypothekenbrief)<sup>3)</sup>과 저당채권(Hypothekpfandbrief)을 엄격히 구별하고 있다. 저당증권은 저당권을 표창하는 유가증권으로 등

- 
- 1) 독일저당은행법에 관한 상세한 내용은 Fleischmann, Bellinger, Kerl, Hypothekbankgesetz(Kommentar), 3. Aufl., (1979) ; 소성규, "독일 저당은행의 저당채권에 관한 일고", 한양법학 제2집, 한양법학연구회, 1991. 2. 28. 참조.
  - 2) 김상용, "저당권유동화의 필요성과 그 전제조건 - 자산유동화의 입법추진과 관련하여 -", 고시계 1998. 8, 40쪽.
  - 3) 독일에서 저당증권의 발행이 가능한 이유는 소유자저당권(Eigentümerhypothek)과 소유자토지채무(Eigentümergrundschild)를 인정하여 토지소유자가 자기의 토지위에 저당권을 취득하더라도 혼동에 의해서 소멸하지 않도록 하고 있기 때문이다.

기소에서 발행한다. 또한 저당은행은 저당권의 설정을 받은 후 대출을 하고 저당은행이 취득한 저당권을 담보로 하여 다시 저당은행을 채무자로 하여 저당채무(Hypothekenfandbrief ; Pfandbrief)을 발행하여 자본가로부터 금전을 차용한다. 이때 저당은행은 취득한 저당권을 그대로 양도할 수도 있지만 그러한 방법으로서의 저당권의 유통은 거의 활용되지 않고 저당권을 담보로 하여 새로운 채권을 발행하는 방법으로서는 저당권을 유동화시킨다<sup>4)</sup>. 이때 전자, 즉, 저당권 그 자체의 양도를 저당권의 유통(Hypothekenverkehr)이라 하고, 저당권의 유통을 포함하여 저당권을 담보로 새로운 채권을 발행하는 방법으로서는 저당권을 활용하는 것을 저당권의 유동화(Umlauf der Hypotheken)라고 한다. 이와 같이 등기소가 토지소유자의 요청에 의해서 발행하는 저당권을 표창하는 물권증권이 저당증권이다. 반면에 저당채권은 사법인의 저당은행이 자기를 채무자로 해서 발행하고 금전채무를 표창한 금전채권증권이다. 그러나 저당증권이 실제의 거래에 놓여지기는 힘들다. 왜냐하면 첫째, 개인이 저당권을 취득하여 신용거래를 하는 경우는 거의 없어 일반투자가로부터 직접 자금을 조달하기는 어렵고 특히 다수인으로부터 장기자금을 조달하는 것은 불가능하며 둘째, 저당증권이 직접 유통되면 자기의 신용이 노출되고 또한 원치 않는 자가 채권자가 될 우려가 있을 뿐만 아니라 증도상환 및 절차가 번잡하여 채권자가 유통을 꺼리게 되며 셋째, 투자자의 입장에서는 채무자 및 저당증권 담보물의 신용력을 개별 심사하여야 하는 번거로움이 있기 때문이다.<sup>5)</sup>

결국 저당채권제도는 채무자의 입장에서는 소유자저당(Eigentümerhypothek) 및 저당증권(Hypothekenbrief)에 의하여 필요에 따라 간편하게 가치를 현실화하여 장기자금을 조달할 수 있고 일반투자가의 입장에서는 저당증권 및 금융기관의 신용력이 뒷받침된 균일화된 증권취득으로 위험분산 및 제반비용 절감이 가능하며, 저당은행의 입장에서는 등기부의 공신력에 의해 뒷받침되는 저당권을 취득함으로써 채권관리가 용이하며 저당채권의 판매에 의하여 자금의 장기 고정화를 방지할 수 있는 이점이 있다. 이러한 점에서 저당채권제도는 저당증권제도를 그 법적 기반으로 하여 저당채권을 유동화시킨 제도라 할 수 있다.<sup>6)</sup>

독일의 저당채권은 저당은행에 대한 투자가(채권소지인)의 채권을 표창하는 것이지, 저당권을 표창하는 것은 아니다. 물론 저당채권의 담보로서 저당권이 존재하지만 저당채권과 저당권 사이에 개별적인 관계가 있는 것은 아니다. 더구나 담

4) 저당권의 유통(Verkehr)과 저당권의 유동(Umlauf)은 구별되며, 우리나라와 일본의 경우는 저당권의 유통에 중점을 두고 있으나 미국과 독일의 경우는 저당권의 유동화에 중점을 두고 있다.

5) 한국주택은행조사부, 미국과 서독의 저당채권유동화제도연구(1986), 88쪽.

6) 위의 책, 89쪽.

보자산이 저당권에 한정되어 있는 것도 아니다. 이러한 의미에서 저당채권은 저당은행이 취득한 저당권과 직접 결부되어 있지는 않다. 따라서 저당채권의 유동은 저당권에 의해서가 아니고 저당은행의 자본력에 의해서 발생된다고 할 수 있을 것이다. 그러나 저당채권은 저당대부에 의해서 취득된 저당권에 의해서 발행된 것이고 그 발행총액과 담보저당권총액은 금액적으로 일치하여야 한다. 또한 일정한 경우에는 채권소지인에게 저당권에 대한 우선권이 주어지고 있다. 따라서 저당채권은 간접적으로 저당권에 의해 뒷받침되고 있다고 할 수 있고 저당채권의 유동은 간접적으로 저당권의 유통을 생기게 한다고 할 수 있을 것이다.

독일저당은행의 저당채권이 활발히 유동되고 있는 이유는 근대적 저당제도가 확립되어 있고 유동시 거래안전을 위하여 부동산등기에 공신력이 인정되어 있으며<sup>7)</sup>, 자금을 필요로 하는 자와 투자를 하고자 하는 자를 매개하여 주는 저당은행과 같은 전문금융기관이 존재하기 때문이다.

## 2. 미국

미국은 2차 저당시장을 통하여 저당권의 유동화가 이루어지고 있다. 구체적으로 살펴보면, 먼저 자금을 필요로 하면서 부동산을 소유하고 있는 소비자와 시중은행간에 금전대차와 모기지의 설정을 합의하고, 모기지날인증서(mortgage deed)를 등록소(registry)에 등록함으로써 모기지를 설정하고 소비자는 시중은행으로부터 금전을 차용하게 된다. 모기지 대신에 신탁의 방법에 의한 담보설정이 보다 일반적이다<sup>8)</sup>. 즉 부동산소유자는 소유부동산을 신탁회사에 담보를 목적으로 하는 신탁을 하고, 신탁회사로부터 신탁날인증서를 교부받아, 이를 시중은행에 교부하고 금전을 대출받게 된다. 이러한 신탁의 방법에 의한 담보의 설정은 담보를 위한 신탁날인증서(deed of trust)를 등록소에 등록함으로써 이루어진다. 이와 같이 시중은행으로부터 부동산에 대하여 모기지를 설정하고 자금을 대출해 주는 단계의 저당시장을 1차 저당시장(primary mortgage market)이라 한다.

모기지를 설정받고 금전을 대출한 시중은행은 그것을 자산으로만 보유하지 아니하고, 장기투자를 주로 하는 생명보험회사에 그대로 양도하거나, 유동화전문회사에 이를 매각하고, 그 유동화전문회사가 양수한 모기지부채권의 집합에 대하여 지분증권을 발행하거나, 모기지부채권의 집합을 담보로 하여 새로운 금전채권증권을 발행하여 일반투자자들에게 매각하거나 대출한 시중은행이 스스로

7) 미국은 권원보험에 의해, 일본은 제도적으로 공신력을 인정하는 이의신청제도에 의해 거래안전을 유지하고 있다.

8) 김상용, 앞의 논문, 41쪽.

취득한 모기지부채권을 집합하여 유동화전문회사와 같이 지분증권 또는 금전채권증권을 발행하여 증권시장에서 매각할 수 있다. 그러나 일반적으로는 장기투자를 주로 하는 생명보험회사에 매각하거나, 유동화전문회사에 매각하고, 그 유동화전문회사가 지분증권 또는 금전채권증권을 발행하여 일반투자자들에게 매각한다. 이때의 지분증권을 저당권담보부증권(mortgage-backed security : MBS)이라 하고, 금전채권증권을 저당담보부채권(mortgage-backed bond : MBB)이라 한다. 이렇게 발행되어 유통되는 시장을 2차 저당시장(secondary mortgage market)이라 한다. 이처럼 미국은 2차 저당시장을 통하여 저당권의 유동화가 이루어지고 있다.

또한 미국은 모기지 목적부동산의 권리의 흠으로 인하여 모기지 권리자가 모기지를 실행할 수 없을 때에는 권원보험회사가 피담보채권액만큼을 보험금으로 전보해 주는 권원보험이 발달해 있다. 더욱이 모기지의 흠결에 대비한 대출자권원보험(lender's title policy ; loan policy)의 보험기간은 모기지와 그 피담보채권이 전전 유통되더라도 그 피담보채권의 변제가 이루어질 때에 비로서 종료되도록 되어 있어, 모기지의 유통을 더욱 더 촉진하고 있다. 그리고 모기지 부동산의 가액이 피담보채권액에 미달될 때를 대비해서 모기지 보험이 발달해 있다. 또한 모기지의 피담보채권의 변제를 보증하기 위한 국가 또는 공신력 있는 기관의 보증이 잘 이루어지고 있다.<sup>9)</sup>

### Ⅲ. 저당권 유동화의 과제

#### 1. 우리나라에서 저당권 유동화의 필요성

우리나라 시중은행의 자금조달 의존도는 차입금(한은차입금, 정부차입금, 외화차입금 등)이 가장 높다. 그리고 시중은행의 대출금을 분석하여 보면 차입금에 의한 대출운용이라는 것을 알 수 있다. 다시 말하면 우리나라에서의 자금의 흐름은 무한대의 차입금에 의존하고 있으며 유가증권에 의한 수입면은 아주 미소하다.<sup>10)</sup>

9) 상세한 것은 김상용, 미국부동산법론(삼지원, 1986), 87쪽 이하 참조.

10) 김기수, "저당증권제도의 전망", 월간고시(1987. 7), 34쪽.

이러한 상황에서 만성적 자금난에 고통을 받고 있는 시중은행을 구제하고 다시 한국은행의 특별융통을 회수하는 방법은 고정 부동산자산의 자금화·유동화에 있다고 할 수 있을 것이다.<sup>11)</sup> 또한 고정 부동산에 대한 유동화는 무주택서민을 위한 주택건설자금의 차원에서 절실하다고 본다.<sup>12)</sup>

## 2. 저당권의 유동화에 대한 민법의 입장

우리 민법은 저당권을 피담보채권과 분리하여 타인에게 양도하거나 또는 다른 채권의 담보로 제공하는 것을 금지하고 (제361조) 또한 피담보채권의 소멸로 인하여 저당권도 당연히 소멸하는 것으로 함으로써(제369조) 저당권의 부종성을 엄격하게 인정하고 있다<sup>13)</sup>. 또한 우리 민법은 등기에 공신력이 인정되지 않고 저당권의 증권화도 이루어지지 않은 상태이다<sup>14)</sup>. 물론 등기의 공신력의 인정이 저당권의 증권화보다도 저당권의 유동화를 위해서는 훨씬 근본적이라 할 수 있다<sup>15)</sup>. 그러므로 저당권의 유동화에 있어서 우리 민법은 매우 무력하다 할 것이다.<sup>16)</sup>

## 3. 저당권의 유동화의 과제

「자산유동화에관한법률」에 관한 법률이 제정되긴 하였지만, 저당권의 유동화에 대해서는 무력한 편이다. 즉, 우리 나라는 부동산담보제도, 등기제도, 금융기관의 미비로 인하여 저당권부채권과 같이 대출기간이 장기간인 주택금융채권은 그 유동화 내지 유통화가 절실히 요구되고 있으나 실천하지 못하고 있는 실정이다. 따라서 저당권의 유동화가 이루어지기 위해서는 다음과 같은 몇 가지 전제조건이 충족되어야 하리라고 본다.

- 11) 부동산을 담보로 한 용자를 자금화·유동화할 필요성은 ① 은행자체의 재무전략상 이유 ② 중앙은행의 특별융통을 회수하기 위한 이유 ③ 투자은행·증권회사의 인수수수료수익권을 개척하기 위해 있다(김기수, 위의 논문, 27 - 28쪽).
- 12) 저당권의 유통성에 관한 문제는 앞으로 주력해야 할 연구과제이며 그것은 저당권근대화의 종착점이라고 한다(김용환, 물권법론(박영사, 1989), 548쪽).
- 13) 「근로자의주택안정과목돈마련지원에관한법률」(법률 제3930호, 1987. 5. 30 공포) 제25조 3항에서는 민법 제361조의 적용을 배제하고 있다.
- 14) 이영준, 물권법(박영사, 1995), 767쪽.
- 15) 박윤직, 물권법(박영사, 1995), 543쪽.
- 16) 담보부사채신탁법에 의하여 회사가 부동산을 담보로 하여 사채를 발행하는 경우에는 저당권 그 자체가 증권화되는 것은 아니지만, 저당권을 담보로 하여 사채권이 발행되므로 간접적으로 저당권의 증권화가 행하여지고 제한적으로 저당권의 유동화가 이루어지고 있다. 이러한 담보부사채는 1982. 11. 처음으로 발행되었는데 동산, 부동산, 재단 등을 담보로 하여 발행되는 것으로서 담보에 의해 원리금지급이 확보되며 현재는 주로 장기신용은행이 발행업무를 취급하고 있다. 그러나 총사채발행액 가운데에서 담보부사채의 발행이 차지하는 비중이 그리크지 않고 있는 실정이다.

✓

첫째, 민법상 저당권의 부종성을 배제하여야 한다. 그리고 독일민법과 같이 저당권에 관한 순위확정의 원칙이 확립되어야 하며, 저당권이 혼동에 의해서 소멸하지 않도록 하여야 한다. 또한 저당증권을 발행하고, 저당권의 양도의 합의와 저당증권에의 배서, 교부에 의하여 저당권의 양도가 가능할 수 있도록 저당제도의 정비가 있어야 한다. 이와 아울러 근저당권을 기초로 한 저당증권의 발행은 금지하여야 할 것이다. 왜냐하면 근저당은 등기상의 채권최고액과 실제의 피담보채권액이 항상 증감변동하며, 근저당의 양도는 근저당설정자, 근저당권자 및 그 양수인이 3면계약에 의하여야 가능하기 때문이다.

둘째, 등기제도에 있어서 공신력이 없는 현행 등기제도를 보완하여야 한다. 즉, 투자자가 안심하고 투자할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 할 것이다.<sup>17)</sup> 이를 위하여 원리금상환불비에 대비한 보험제도를 개발하여야 할 것이다.

셋째, 저당권의 유동화가 가능하기 위해서는 저당권부채권의 금리가 일반 시중은행의 수신금리보다 높아야 할 것이다. 그래야만 투자자들이 예금하기보다는 저당권부채권을 매입하게 될 것이다. 그리고 이러한 저당권의 유동화만을 전업으로 하는 금융기관의 설립이 필요하다.

넷째, 저당권 증권화를 통하여 부동산을 유동화하는 경우, 권리의 이전에 따르는 각종 세금에 대하여 해당 세법에서 비과세, 감세 등의 혜택을 부여하여야 할 것이다. 이렇게 투자자에게 실질적인 수익성을 제고할 수 있는 제도적인 장치를 부여하여야 할 것이다.

다섯째, 부동산의 유동화·증권화 형태로 부동산에 대한 투자를 용이하게 하기 위하여 투자단위를 세분화할 필요가 있을 것이다. 즉, 기관 투자가 뿐만 아니라 개인 투자를 유치하기 위하여 「억」 단위 뿐만 아니라 「백만」 단위로 세분화하는 것도 방법도 하나의 방안일 것이다. 그리고 종류도 다양하게 개발할 필요가 있을 것이다.

여섯째, 저당권의 유동화가 실질적으로 이루어지기 위해서는 그 객체인 부동산에 대한 정확하고 객관적인 감정평가가 이루어져야 한다. 즉 일반투자자들이 기준으로 삼을 수 있는 정확한 자료의 제시가 필요하다. 왜냐하면 저당대출채권이나 부동산수익증서의 유통시 최후의 저당채권 소지인이나 부동산수익권증서 소지인이 채무불이행으로 인한 담보물권을 실행할 때 담보물의 과다평가로 손실이 발생하게 되면 저당채권 및 부동산 수익권의 유통성은 그만큼 제약을 받기 때문이다. 따라서 감정평가의 객관성이 확립되어야 할 것이다.

17) 중국적으로는 등기의 공신력을 인정하여야 할 것이고, 등기의 공신력을 인정하기까지는 권원보험(title insurance)에 의해서 처리하자는 견해도 있다.(김상용, 앞의 논문, 45쪽).

#### IV. 자산의 유동화의 과제 - 「자산유동화에 관한 법률」을 중심으로-

##### 1. 자산유동화의 참여기관

###### (1) 최초대출기관(originator)

「자산유동화에 관한 법률」은 최초대출기관을 자산보유자라고 한다. 그리고 이러한 자산보유자 기관으로 금융기관, 성업공사, 국민주택기금, 한국토지공사, 대한주택공사 등을 들고 있다.

###### (2) 유동화증권발행기관(issuer)

유동화증권발행기관을 유동화전문회사라고 한다. 유동화전문회사의 형태는 유한회사로 하며(동법 제17조제1항), 상법이 규정하고 있는 유한회사에 대하여는 많은 특칙을 인정하고 있다(동법 제17조제2항). 그리고 사원 50인 이하로도 설립할 수 있도록 하고 있으며(동법 제18조), 그 업무는 자산유동화와 그 부수업무에 한정하고 있다(동법 제20조, 제22조). 또한 한번의 자산유동화의 계획의 실행이 완료되면 그 존속기관이 만료되어 해산되는 것으로 규정되어 있다(동법 제24조제2호). 따라서 한번의 자산유동화를 위한 한시적인 회사가 될 수도 있다. 더욱이 유동화전문회사는 그 업무를 자산보유자 또는 제3자에게 위임할 수 있도록 규정되어 있기 때문에(동법 제23조, 제10조), 명목적인 회사로 존속할 수 있는 가능성도 내포하고 있다. SPC

이러한 이유로 말미암아, 동법에 의한 자산유동화는 거대한 부실채권을 갖고 있는 성업공사와 금융기관의 부실채권을 유동화의 이름으로 할인매각하는 변형된 방법의 자산유동화를 목적으로 하고 있다고 비판하고, 극단적으로는 국가재정의 지원을 받아 유동화전문회사를 설립하여 금융기관의 부실저당권부채권을 헐값에 처분하기 위한 방안으로, 결국 국민의 부담으로 금융기관의 부실채권을 처분하고자 하는 것이라고 혹평하기도 한다<sup>18)</sup>. BIS 자본비율을 높이기 위한 수단으로 IMF를 극복하기 위한 하나의 방법으로까지 제시되기도 한 것은 부인할 수 없는 사실이다. 그러나 장기적으로 볼 때, 자산의 유동화를 위해서는 한시적 목적이나 명목적인 회사의 존속을 금지하여야 할 것이다.

18) 김상용, 앞의 논문, 38쪽.

### (3) 보조기관

자산유동화의 과정을 돕는 보조기관으로서는, 일반투자자인 유동화증권의 소지인에 대한 원리금의 지급, 기타의 업무를 처리하는 사무처리기관(servicer)이 있다. 그리고 저당권부채권의 채무불이행으로 유동화증권의 소지인이 완전한 변제를 받을 수 없을 때에, 이를 보전해 주는 보험회사, 국가기관 등의 신용보전기관이 있으며, 저당권과 그 피담보채권의 신용을 평가하는 신용평가기관(credit rating agency)이 있을 수 있다. 그러나 「자산유동화에관한법률」은 미국의 권원 보험회사(title insurance company)와 저당보험회사(mortgage insurance company)와 같은 자산유동화를 위한 보조기관에 대하여 규정하고 있지 않다. 그러므로 유동화전문회사와 일반보험회사간에 특별한 보험계약을 체결하지 않는 한, 투자자들이 스스로의 위험부담으로 유동화증권을 매입하도록 예정되어 있다. 따라서 투자자들의 투자금 회수에 대한 법적 장치가 결여되어 있기 때문에 처음부터 활발한 자산유동화를 예정하고 있는 법률은 아니라고 평가할 수 있을 것이다. 동법이 지니고 있는 한계이다. 시급히 보완되어야 할 문제이다.

## 2. 유동화자산

동법은 자산보유자가 유동화전문회사에 양도 또는 신탁하여 유동화증권발행을 위한 담보로 활용할 수 있는 자산을 유동화자산으로 규정하고 있다. 그리고 그러한 유동화자산에는 자산보유자의 채권, 소유부동산, 기타의 재산권을 포함하는 것으로 규정하고 있다(동법 제2조제3호). 여기서 채권은 주로 저당권, 부채권을 말하며, 기타의 재산권으로는 저당권의 담보가 없는 채권으로서 자동차대출채권, 외상매출채권, 리스채권, 신용카드채권 등이 있을 것이다.

## 3. 유동화증권

유동화증권은 유동화전문회사가 자산의 유동화계획에 따라서 발행하는 증권 또는 증서를 말한다(동법 제2조제4호). 유동화증권의 발행한도는 유동화전문회사가 양수한 유동화자산의 매입총액 또는 평가총액을 넘지 못하도록 규정하고 있다(동법 제33조).

## 4. 유동화절차

자산의 유동화는 유동화전문회사가 자산보유자로부터 유동화자산을 양수하거

나 수탁받을 계약을 체결하고, 유동화전문회사가 취득한 유동화자산에 대한 유동화계획을 작성한다. 그런데 여기서 유동화자산에 대하여 자산보유자와 유동화전문회사가 유동화자산의 양수 또는 신탁계약을 체결하는 것으로 규정되어 있다. 그러나 실제로는 자산보유자가 유동화의 필요성이 있고, 유동화의 의사가 있을 때에, 실질적으로는 자산보유자가 스스로 유동화계획을 수립하지만, 형식적으로는 자산보유자가 유동화전문회사를 설립하여 그 유동화회사와 유동화자산의 양도 또는 신탁계약을 체결하는 절차를 취하게 된다. 그 다음으로 유동화전문회사는 유동화계획을 등록을 한다(동법 제3조). 그리고 유동화계획에 기초하여, 다시 유동화전문회사는 이전받을 재산에 대한 양도를 금융감독위원회에 등록하여야 한다(동법 제6조제1항). 그런데 자산양도의 등록은 자산보유자로부터 유동화전문회사로의 채권양도의 제3자에 대한 대항요건에 갈음하며, 저당권 양도의 부기등기에 갈음하여 저당권이 유동화전문회사에 양도된 것으로 갈음하도록 규정하고 있다(동법 제7조, 제8조). 그러나 채무자에 대하여 대항하기 위하여는 채무자에게 채권양도를 통지하거나 채무자가 채권양도의 승낙을 하여야 하는 것으로 규정하고 있다(동법 제7조제1항 본문). 그러나 일정한 경우에는 채권양도의 사실을 일간신문에 공고하는 방법으로, 채무자에 대한 채권양도의 통지를 갈음할 수 있도록 하고 있다(동법 제7조제1항 단서).

이와 같이 동법은 채권양도의 통지 및 부동산물권변동의 요건인 등기를, 금융감독위원회에의 자산양도의 등록으로 갈음할 수 있도록 하여, 정상적인 채권양도의 대항요건 및 부동산물권변동의 성립요건에 중대한 예외를 인정하고 있다.

## 5. 「자산유동화에관한법률」의 평가 및 과제

「자산유동화에관한법률」에서 규정하고 있는 자산유동화의 기본구조는 거액의 부실채권을 양수한 성업공사, 기타 금융기관이 보유하고 있는 저당권부채권과 기타 할부금융채권, 자동차대출채권, 리스채권 등을 새로 설립하게 될 특수목적회사(special purpose company : SPC)인 유동화전문회사에 매각 또는 신탁에 의해 양도하고, 그러한 부실채권을 양수한 유동화전문회사는 취득한 부실채권을 담보로 하여, 다시 사채, 출자증권, 수익증권 등의 유가증권을 발행하여 이를 매각하는 방법으로 자산의 유동화를 실행하고자 하고 있다(동법 제27조 내지 제33조). 그러므로 「자산유동화에관한법률」에 의한 자산의 유동화는, 주로 금융기관이 보유하고 있는 부실저당권부채권을 저가로 처분하기 위한 방법에 불과하며, 소비자와 투자자를 연결하여, 자금의 유통을 원활히 할 수 있는 항구

적인 진정한 저당권의 유동화는 아니다. 이러한 점은 부동산을 유동화·증권화 할 수 있는 '자산보유자'에 신탁업법에 의한 신탁회사를 제외하고 있는 점을 보아도 알 수 있다<sup>19)</sup>. 자산 유동화에 대한 시행 초기에는 공공성이 높은 자산에 대해서만 유동화가 가능한 것으로 하더라도 점진적으로 일반 개인이나 일반 기업 소유의 부동산이 신탁회사에 신탁된 경우에는 유동화 대상 재산이 될 수 있도록 하여야 할 것이다. 따라서 앞서 저당권의 유동화에 대한 도입과제에서 설명한 바와 같이 진정한 유동화가 이루어질 수 있도록 민법의 개정과 현실적 여건을 충족시킬 수 있는 제도적 장치가 선행되어야 할 것이다.

---

19) 1999. 10. 1. 「자산유동화에 관한 법률」 및 「동법시행령」의 입법예고에 의하면, 자산보유자에 신탁회사가 포함되는 등 자산유동화의 활성화를 위한 조치가 취해지고 있다. 그러나 이는 금융기관 및 기업들의 구조조정에 초점이 맞춰진 것이다.