

ABL 거래의 구조와 법적 측면*

The Innovative Structure and Legal Aspects of ABL

박 환 일**

I. 머리말

은행대출을 얻기 어려운 상황에서 자본적 기초가 취약한 기업(under-capitalized company)이 살아남을 수 있으려면 어떻게 해서든지 보유자산을 활용하여 자금을 조달할 수 있어야 한다.¹⁾ 일반적으로 담보가 부족하거나 신용등급이 낮은 중소기업들은 재고자산이나 매출채권을 담보로 제공하거나 팩토링을 이용하여 필요한 자금을 조달한다.²⁾

2007년 말 미국발 금융위기가 발생한 뒤로 자산유동화(ABS)³⁾ 거래가 크게 위축되었다. 그것은 미국의 비우량 주택담보부 대출채권⁴⁾이 부동산경기의 침체로 대거 부실화되면서 전 세계적으로 신용경색과 금융위기를 유발하고 CDO⁵⁾ 등 그 원인을 제공한 ABS 시장도 침체되었기 때문이다. 우리나라

* 본고의 ABL 취급현황에 대하여 좋은 코멘트를 해주신 산업은행의 김경완 팀장, 국민은행의 정해선 차장에게 감사드린다.

** 경희대 법학전문대학원 부교수, 법학박사.

1) "The availability of asset-based loans often spells the difference between profitable growth or failure for an undercapitalized company." Sydney S. Goldstein, "§12 : 6 Asset-based financing," *A Practical Guide to Secured Financing*, Practising Law Institute, July 2010.

2) 미국 상업금융협회(CFA)에 의하면 2007년 말 현재 미국 여신전문금융회사의 ABL 잔액은 전년대비 550억 달러 늘어난 5,450억 달러였고, 팩토링은 기록적으로 1,350억 달러에 달했다. *Ibid.*

3) ABS는 자산유동화(asset-backed securitization) 거래나 유동화증권(asset-backed securities) 그 자체를 말한다.

4) 미국의 은행들은 신용도가 낮거나 직업이 일정치 않은 사람, 미국 사회에 아직 정착하지 못한 소수민족에게 주택자금을 대출해 줄 때에는 우대금리를 적용하지 않고 금리가 그보다 높은 'sub-prime' mortgage loan을 빌려 주었다.

5) CDO(collateralized debt obligation)는 기초자산(underlying assets)으로서 주택담보

금융시장에서도 IMF 위기 직후에 성행하였던 ABS 거래가 대폭 줄어든 대신 ABL 딜이 각광을 받고 있다. 우리나라에서는 1990년대 말의 IMF 위기를 극복하는 과정에서 「자산유동화에 관한 법률」(이하 “자산유동화법”)이 제정되고 자산유동화 거래가 성행하였으나,⁶⁾ 전세계적 금융위기를 촉발한 CDO와 비슷한 거래구조를 가진 ABS 거래가 부진을 면치 못하고 수 년간 추진해 오던 자산유동화법의 개정작업도 보류되고 말았다.⁷⁾

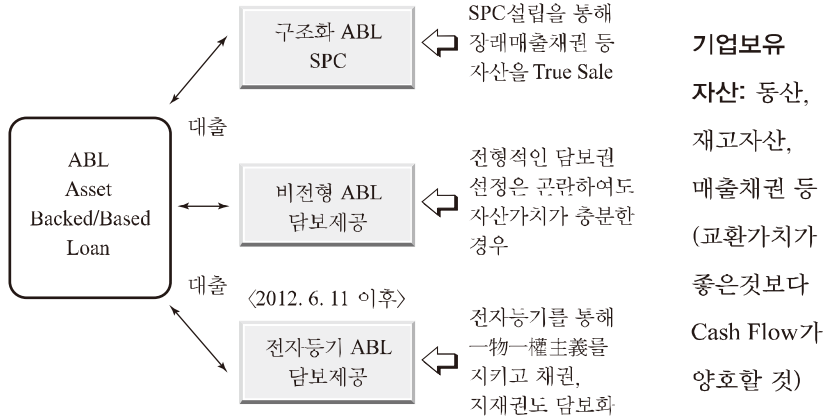
여기서 ABL은 두 가지 의미로 쓰인다. 하나는 특수목적회사(SPC)⁸⁾를 설립하여 유동화증권을 발행하는 대신 자산담보부 대출(asset-backed loan)을 받는 구조화(또는 유동화) ABL이고, 또 하나는 기업이 보유하고 있는 자산의 담보가치가 아닌 수익가치에 기초하여 대출(asset-based loan)을 받는 비전형 ABL을 말한다.⁹⁾ 이러한 두 가지 타입의 ABL은 금융시장의 수요에 의해 생겨났으며, 그 이용이 점차 늘어나고 있다. 예컨대 담보용 부동산은 부족하지만 자산가치가 큰 영업용 동산이나 매출채권을 많이 보유하고 있는 중소기업이 있다고 하자. 전통적인 방법으로 담보를 취득하거나 유동화증권을 발행하기가 적합하지 않다면 ABL 딜을 추진해 볼 만하다.

다음의 그림에서 보듯이 재고자산이나 매출채권(장래채권 포함)의 규모가 상당하다면 SPC를 매개로 한 구조화 ABL 방식을 택하는 게 좋을 것이다. 일단 자산보유자(originator)가 자산을 SPC에 양도하고, SPC는 보유자산을 금

부 대출채권(mortgage loan)이 부족해지자 그 밖에 조건이 다른 부채(debt)를 추가하여 유동화하고, 포괄적으로 부채담보부 채권이라 이름을 붙인 것이다.

- 6) 박현일, “자산유동화에 의한 금융위기의 극복과 시사점,” 정동운선생 고회기념논문집, 법문사, 2009, 298-303면.
- 7) 금융위원회는 자산유동화법의 개정을 위한 태스크포스 팀을 2004년과 2006년, 2008년 구성하였고, 최종적으로 개정 법률안까지 마련하였다. 2008년 8월에는 금융위원장이 “자본시장을 통한 직접금융을 활성화하기 위해 신용파생계약을 활용한 유동화 등 다양한 구조의 자산유동화를 위험관리가 가능한 범위 안에서 활성화하고, 자산유동화증권의 발행이 가능한 기업의 범위를 확대하겠다”고까지 공언한 바 있다. 그러나 2008년 9월 국회 논의과정에서 리먼 브라더스의 파산을 물고 온 합성 CDO에 대한 논란이 불거지면서 법안 자체가 보류되고 말았다.
- 8) 자산유동화는 반드시 특수목적기구(special purpose vehicle, 회사 형태를 취할 때에는 special purpose company)를 통하여 이루어지므로 구조화금융(structured financing)이라고도 한다.
- 9) 자산의 담보가치가 아닌 수익가치에 기초하여 대출을 받는 경우란 우선변제적 효력을 가진 저당권 등 典型的인 담보권을 취득하지 못해 경매 등의 환가처분에 의해서는 채권을 회수할 수 없지만, 자산에서 나오는 현금흐름으로는 변제를 받을 수 있다는 의미이다.

[그림 1] ABL의 추진방식



자료: 박환일, "프랜차이즈의 특수문제," 은행법연구 제 3 권 제 2 호, 2010. 11. 30.

용기관에 담보로 제공하고 대출을 받는다.

비전형 ABL은 부동산과 같은 담보 부족으로 저당권 등의 전통적인 담보권을 설정¹⁰⁾하고 대출을 받기 어려운 경우에 많이 이용된다. 지금까지는 집합물 양도담보, 채권양도와 같은 방식으로 대출을 받는 것이 고작이었으나, 자금이 필요한 차입자가 채권자의 요구에 맞춰 동산, 매출채권 같은 자산에 대한 권리를 여러 가지 방법으로 제공하고 비교적 소액의 자금을 빌리는 방식이다.

두 가지 형태의 ABL 거래는 기존의 담보권 설정을 통한 자금차입(financing) 거래가 현행 법제의 테두리 안에서 다양하게 변모하고 있음을 보여 준다. 본 고에서는 ABL 거래의 일반적인 유형을 살펴보고, 이러한 거래가 등장하게 된 배경을 알아본다. 이 과정에서 기존 담보권에 입각한 법제의 불비로 인하여 채권자나 자산보유자에게 예측하지 못한 손해가 발생할 염려는 없는지 검토하고, 이를 개선하기 위하여 국내외에서 진행되고 있는 입법활동에 대하여

10) 종래 기업들이 이용해 온 전형적인 담보권은 부동산에 대한 근저당권, 공장 건물 또는 토지와 기계·기구, 그 밖의 공장공용물에 대한 공장저당권 등이었으며, 재고자산에 대한 집합물양도담보도 이용되었다. 그 밖에 高價의 기계, 재고자산은 채무자가 계속 사용·수익해야 하고, 급속한 가치하락 가능성 때문에 사실상 담보로 제공할 수 있는 길이 막혀 있었다.

살펴보고자 한다. 특히 우리나라에서 2012년 6월 11일부터 시행되는 「동산·채권 등의 담보에 관한 법률」에 따라 금융기관의 취급관행이 어떻게 달라지게 될지 점검해 보기로 한다.

II. ABL의 거래구조

자금의 수요와 공급 측면에서 볼 때 수요자(borrower)의 입장에서는 좀더 코스트 낮은 자금을 필요로 하고, 공급자(lender/investor)의 입장에서는 안전하고 수익성이 좋은 투자대상을 원하게 마련이다. 코스트가 낮은 자금에 대한 수요와 안전하고 수익성이 좋은 투자상품의 공급은 어떻게 균형을 이룰 수 있는가.

자금을 공급하는 금융기관의 입장에서는 지금까지 선순위 저당권을 취득할 수 있는 고가의 부동산이 제일 무난하였다. 예컨대 아파트를 담보로 잡고 주택구입자금을 대출해 주는 경우가 그러하다. 그러나 현금흐름이 양호하여 원금을 충분히 회수할 수만 있다면, 선순위 저당권이 아니더라도 SPC를 매개로 법적 안전성을 확보하는 스킴(scheme)¹¹⁾을 취하여 대출을 해 줄 수 있다.

1. 오리엔탈정공의 경우

국내 제조업체가 최근 장래매출채권을 담보로 국내 금융기관이 아닌 해외 투자자로부터 2천만 달러의 외화를 조달하였다.¹²⁾ 그 비결은 해외 조세피난처에 SPC를 설립하고, SPC가 대출을 받는 구조를 취한 데 있었다.

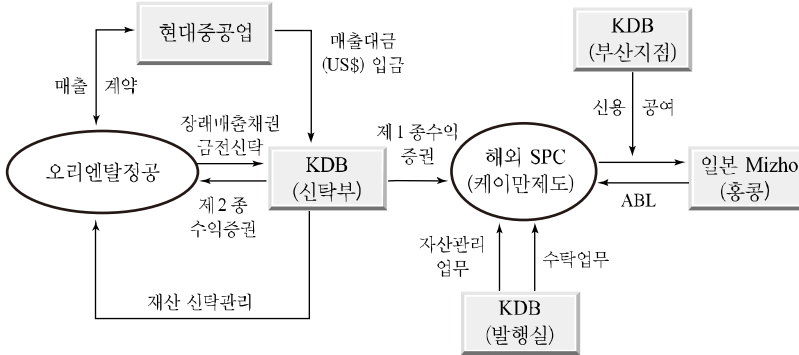
2010년 5월 선박기계·장비 전문업체인 오리엔탈정공은 자체 신용등급이 'BBB-'에 불과함에도 현대중공업으로부터 장래 받게 될 매출채권을 기초 자산으로 하여 일본 미즈호은행으로부터 자산담보부 대출(외화 ABL)을 받는 데 성공했다. 만기 3년, 금리는 LIBOR와 연동된 변동금리로 6%대 초반의 수준이었다.

산업은행과 대우증권은 'One KDB'의 공동작업을 통해 오리엔탈정공이

11) 채권을 공모발행할 때 AAA(Aaa)를 받을 수 있으려면 원칙적으로 원리금을 회수하기에 충분한 현금흐름을 예상할 수 있을 뿐만 아니라, 채무자의 파산으로 인한 법률 리스크를 회피할 수 있어야 한다.

12) 머니투데이 2010. 5. 28. <<http://www.mt.co.kr/>>; 박현일, "프랜차이즈의 특수문제," 은행법연구 제 3권 제 2호, 2010. 11. 30.

[그림 2] 오리엔탈정공의 유동화 ABL 메커니즘



소형 해양플랜트사업, 고급사양의 주거용 바지선 생산 등 신규 사업으로 단기차입금 비중이 총부채의 절반을 넘어설 정도로 높아진 것에 주목했다. 오리엔탈정공의 거래관계를 맺고 있는 산업은행은 그 계열사인 대우증권과 함께 오리엔탈정공의 차입구조의 장기화를 위해 2008년 말부터 JP모건, 스탠다드차타드 등 8-9곳의 글로벌 금융기관과 협상을 벌였으나 글로벌 금융위기 사태로 진전이 없었다. 이에 산업은행 측은 단순히 기한연장을 노리지 않고 매출채권이 세계 최대의 조선사인 현대중공업과의 장기간에 걸친 거래에서 유래한 것임을 부각시켰다. 그리하여 세계경기가 호전될 조짐을 보인 2009년 하반기부터 협상을 재개하여 산업은행 홍콩법인과 꾸준히 접촉해 온 미즈호 은행과 마침내 1년 반 만에 거래를 성사시켰다.

차주의 신용등급이 낮아 금리가 높아질 수 있었으나, 차주사가 평판이 나빠지는 것을 꺼리고 자금수요가 급한 것도 아니어서¹³⁾ 산업은행 측은 필요하다면 신용공여를 해주기로 했다.¹⁴⁾ 유동화 대상자산은 ABL 차입액인 2천만 달러의 금전신탁 제 1종 수익증권이지만, 대주가 충분히 변제받을 수 있도록 신탁개시일로부터 3년간의 신탁기간중에 발생하는 그 2.5배에 해당하는 5천만달러의 장래 매출채권을 금전신탁에 포괄적으로 양도하기로 하였다. 금

13) 차주인 오리엔탈정공은 자체 신용등급에 비해 조달 코스트가 낮았는데, 이는 산업은행과 대우증권, 법무법인, 회계법인 등이 시간과 노력 대비 수수료를 낮게 책정했기 때문이었다. 해외 투자자가 원하는 금리 수준과 차주가 원하는 금리의 접점을 찾기 위해 주간사를 비롯한 참여기관들은 수수료를 낮출 수밖에 없었다.

14) 산업은행 부산지점은 ABL 총액의 120%인 24백만 달러의 크레디타인을 제공했다.

전신탁은 매달 예상 현금흐름에서 제 1 종 수익증권에 분할상환하여 지급하고, 나머지는 무액면으로 발행한 제 2 종 수익증권을 가진 차주사에 지급하게 된다.

또한 이번 딜은 증권을 발행하는 게 아니라 대출을 받는 구조라서 원칙적으로 신용등급 평가(credit rating)¹⁵⁾나 유가증권발행 신고가 불필요하고, 특수목적회사(SPC)를 조세피난처인 케이만 제도(Cayman Islands)에 설립하여 대출을 받았기 때문에 세금도 대폭 줄일 수 있었다.

이 같은 구조의 거래가 활성화될 경우 국내 금융기관들의 외화부족으로 외화대출이 어려운 상황에서도 우량자산을 보유하고 있는 국내 기업들은 직접 해외 금융기관들과 접촉하여 외화조달을 할 수 있게 된다. 해외 투자자들이 호감을 갖는 양질의 자산, 즉 신용 리스크가 거의 없는 매출채권을 보유한 기업은 외화자금 조달 루트를 새로 개척한 셈이다.¹⁶⁾

3. GS 자이의 경우

구조화 ABL은 미분양 아파트의 분양금채권과 같이 부실채권은 아니지만 조만간 현금화될 수 있는 자산을 이용하여 자금을 조달할 때 유리하다. GS 건설은 2010년 9월 밀린 공사대금 회수와 우발채무의 축소를 위해 부산시 연산동에 지은 자이아파트의 미분양 물량을 2,530억원을 받고 아시아자산운용(미분양 펀드)에 매각하였다.¹⁷⁾ 할인 매각으로 인한 공사비 손실을 최소화하기 위해 LH 공사의 매입확약이 없는 구조를 택했다. 그리고 미분양 펀드의 수익증권을 담보로 유동화 대출을 받아 미분양 아파트의 소유권을 이전(true sale)하고 PF 대출금을 상환하였다.

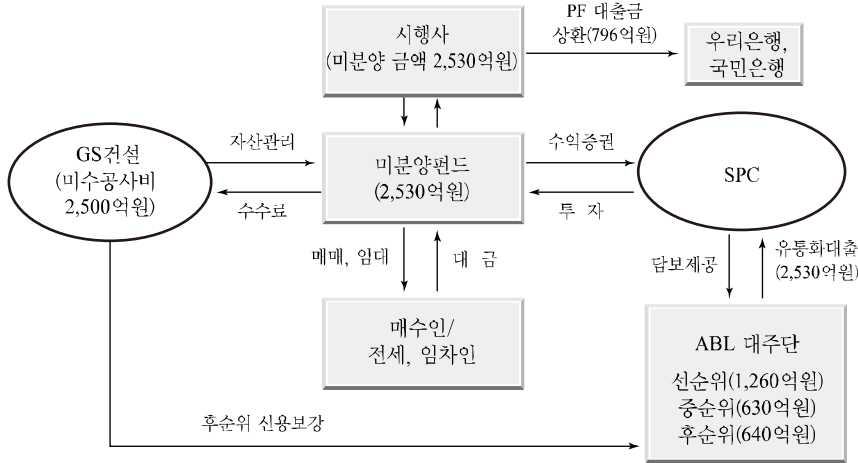
아시아자산운용이 조성한 미분양 펀드는 수익증권을 특수목적회사(SPC)

15) 그러나 현실적으로는 SPC에 대한 외부 신용평가기관의 신용평가가 필수적이다. 왜냐하면 투자적격(BBB-) 이상의 등급을 받지 못할 경우에는 BIS 비율을 산정할 때의 자기자본 차감요인에 해당하기 때문이다. 그 결과 외부 신용평가를 받기 어려운 중소기업의 경우, ABL의 추진이 곤란하다. 이를 극복하기 위해서는 신용평가를 받는 대신 일체의 현금흐름을 집중시킨 에스스로 계정을 관리하는 은행과 금전신탁계약을 맺고 금전신탁이 ABL 대출금을 직접 상환하게 하는 방법을 검토할 수 있다.

16) 외화 ABL의 경우 환율변동을 고려해야 한다. 오리엔탈정공의 경우 달러로 원리금을 상환하는 만큼 달러 수입이 있으므로 달러로 자금의 유출·입이 일어나 환헤지를 고려하지 않아도 됐지만, 달러로 자금을 빌려 원화로 환전하는 경우에는 환헤지를 할 필요가 있다.

17) 머니투데이 2010. 9. 9. <<http://www.mt.co.kr/>>.

[그림 3] GS 건설의 미수공사비 유동화 ABL 메커니즘



에 넘겨 매입대금을 조달한다. SPC는 수익증권을 담보로 2,530억원 규모의 자산담보부 대출(ABL)을 받기로 했다. 수익증권에 근질권을 설정해 선순위로 1,260억원, 중순위와 후순위로 각각 630억원, 640억원을 모집할 예정이다. 주택담보인정비율(LTV)에 근접하는 선순위와 중순위는 보증이 붙지 않으나, 후순위 대출에 대해서는 GS 건설이 신용을 보강했다. 대주단은 제 1 금융권이 부동산 관련 대출을 극도로 꺼림에 따라 공제회와 보험사 등 8개 금융회사로 이뤄졌다. 연산자이 프로젝트파이낸싱(PF)의 대주단인 우리은행과 국민은행은 이번 대출에 참여하지 않았다. 금융주간사는 메리츠증권이 맡았으며, 그 밖에 증권사 2곳이 투자자 모집 작업에 나섰다.

미분양 펀드는 운용기간중 아파트를 매각하거나 임대를 통해 얻은 수익금으로 차입금을 상환한다. 펀드의 만기는 3년이다. 펀드의 청산 시점까지 남은 물건은 공매 등을 통해 처분할 예정이다.

GS 건설은 펀드의 후순위 신용보강으로 보증채무를 줄이고, 공사대금을 조기에 회수할 수 있게 됐다. 2010년 6월 말 기준으로 GS 건설의 연산자이 공사액은 2,552억원으로 2500억원이 미수금으로 잡혀 있었다. 우리은행과 국민은행으로부터 시행사가 차입한 프로젝트금융의 796억원에 대한 만기가 10월 중에 도래할 참이었다. 차입금 상환이 완료되면 GS 건설은 2,100억원 규

모의 연대보증 채무 부담도 덜게 된다.¹⁸⁾

GS 건설 딜의 특징은 미분양 아파트라 해도 가만히 앉아서 팔리기만 기다릴 게 아니라, 주택시장에서 회수할 수 있는 만큼의 펀드를 조성하고 유동화 목적회사(SPC)가 발행한 수익증권을 담보로 대출을 받는 구조라는 점이다. 다만, 은행대출 등을 받아 팔릴 수 있는 범위 밖의 후순위 대출에 대하여는 시공사의 신용보강이 필요하므로 GS 건설은 대형 건설사로서 이 문제를 쉽게 해결할 수 있었다.¹⁹⁾

3. 중소기업 재고자산 등의 담보대출

중소기업들은 은행대출을 받기도 어려울 뿐더러 보유자산이 매출채권이나 재고자산 등이고, 그 규모가 작아서 위에서 설명한 것과 같은 유동화 ABL을 이용하기도 어렵다. 매출채권도 장래의 것인 경우(future receivables)가 많고, 담보관리가 힘든 재고자산을 담보로 제공할 수 있을 뿐이다. 중소기업들로서 이들 자산을 기초로 자금을 조달하는 것은 기업의 명운을 좌우하는 중요한 문제가 아닐 수 없다. 일본에서는 중소기업의 자금난을 타개하기 위해 정부 자문기구로 ABL 연구회²⁰⁾를 설치하고 중소기업들이 보유자산을 담보로 대출을 받을 수 있는 방안과 취급상의 유의점을 발표하였다. 이하 ABL 연구회의 최종 결과보고서²¹⁾에 수록된 사례를 소개한다.

A은행은 중소기업 거래처인 B공구제작회사에 대하여 담보가액 30억원

18) GS 건설은 부산시 연산자이에 이어 고양군 일산자이 입주자 계약해지분을 미분양 펀드에 넘기는 방안을 검토중이다. LH 공사의 매입확약률 이상으로 매각가액을 끌어올릴 수 있는 데다 전용면적 149㎡ 이상의 중대형 아파트 처분이 가능한 장점이 있기 때문이다. GS 건설은 2010년 상반기에도 같은 방식으로 서초자이와 영종자이 미분양 아파트를 처분했다. 머니투데이 2010. 9. 7. <<http://www.mt.co.kr/>>.

19) 따라서 이러한 방식을 미분양 적체에 시달리고 있는 중견건설사들에게 일반적으로 적용하기는 쉽지 않을 것으로 생각된다.

20) 일본의 ABL 연구회는 경제산업성(경제산업정책국 산업자금과)에 설치되어 일반적인 담보권 취득 방식이 아닌 기업의 자산을 담보로 자금을 대출해 주는 ABL 파인낸싱 기법을 조사 연구하였다. 금융기관 간부, 사업자 대표, 학자 등 18명의 위원으로 구성되었으며, 법무성, 금융청, 일본상공회의소의 관계자가 그 때 그 때 옵서버로 참여하였다. 2005년 9월 첫회의를 개최한 이래 6차에 걸쳐 2006년 3월까지 회의를 가졌으며, ABL 연구회 보고서는 노무라종합연구소(금융건설팀부)가 데이코쿠(帝國)데이터뱅크의 지원을 받아 작성하였다.

21) 일본 경제산업성 홈페이지. <<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g60704a01j.pdf>>.

의 일정 비율로 대출하면서 B사의 절삭공구 등 재고자산 일체와 매출채권을 양도담보 방식으로 취득하였다.²²⁾ A은행으로서는 B사가 내놓을 수 있는 부동산이나 유력한 보증인이 없음에도 전문 담보평가회사와 회계법인을 시켜 B사의 자산을 비교적 적정하게 평가할 수 있었다.

A은행은 독립된 전문평가회사와 회계법인의 담보평가를 통해 B사의 신용상태를 파악할 수 있었다. 다만, B사의 재고자산, 매출채권에 대해서는 도난·분실 등 담보관리 리스크를 줄일 수 있는 안전한 관리방법을 모색하여야 했다.

C은행은 D수산물가공회사에 대하여 수산가공물 일체를 담보로 잡고 리볼빙 크레딧 5억원을 대출하였다. 수산물가공업의 라이프사이클에서 발생하는 현금흐름을 중시하고, 그 기업가치를 보고 회전신용 방식으로 대출해 준 것이다. 차주의 사업성에 따른 재고 특성과 ABL의 수요가 일치된 사례이다.

C은행으로서는 D사의 서약(covenant)을 통해 현금흐름을 모니터링하는 등 D사와의 관계를 강화할 수 있었고, D사 역시 거래의 흐름을 기초로 자금수급계획을 세움으로써 사업을 전개하는 폭이 넓어졌다. 그러나 C은행 입장에서는 재고자산을 장부가격 기준으로 평가하게 되는 결과 재고를 모니터링 하더라도 실제 얼마로 환가처분할 수 있는지, 담보물인 재고자산을 얼마나 적은 비용으로 관리할 수 있느냐가 과제로 대두되었다.

위에 소개한 ABL 거래의 특징은 금융수요자가 일반적인 방법으로는 담보권을 설정하기 어려웠음에도 금융기관으로 하여금 독립된 평가기관을 통해 담보가치를 적정 수준으로 평가하거나 차주의 재고자산과 현금흐름을 밀착하여 모니터링함으로써 그 자산가치의 범위 내에서 자금을 융통할 수 있었다는 점이다. 차주로서는 보유 재고자산을 활용하여 신규로 자금을 조달할 수 있는 아주 획기적인 방법이라 할 수 있다.²³⁾

22) ABL 연구회는 ABL 추진사업의 일환으로 실제 검토되고 있는 ABL의 대출모델을 중심으로 선진적이고 정책적으로 조사연구의 가치가 높다고 생각되는 것 가운데 일정 기준을 충족시키는 것을 시범(model) 사업으로 선정하였다.

23) 일본 ABL 연구회의 시범사업 중에서 이동성이 큰 동산을 담보로 잡기 위해서는 정보기술(IT)의 적용이 필요한 것으로 나타났다. 예컨대 의료복지용구 렌탈회사에 대하여 대출을 할 때 담보로 취득한 렌탈용 의료복지용구에 RFID 태그를 부착했다. 그리함으로써 대주는 실시간으로 정확한 재고정보를 파악하고, RFID 태그에 담보정보를 기입하는 명인기능을 확인할 수 있었다. 다만, RFID에 수록되어 있는 담보내역의 변경을 방지하는 것과 담보의 명인기능에 대한 표준화가 시급하고, 실시간의 단축을 위한 RFID 태그, 리더, 라이터의 성능향상이 필요한 것으로 나타났다. RFID 태그에

Ⅲ. ABL 거래의 특징

1. ABL 거래의 특징

앞서 소개한 사례에서 보았듯이 ABL 거래는 그것이 SPC를 매개로 한 구조화 ABL이든, 자산을 기초로 대출을 받는 비전형 ABL이든 수익성 있는 자산이 채권회수를 담보하는 핵심이라 할 수 있다. 두 가지 거래는 현금흐름이 충분할 것으로 예상되는 자산을 기초로 대출을 받는 것은 동일하지만, 법이 허용하는 범위에서 서로 다른 방법을 구사한다는 차이가 있다.

구조화 ABL은 기존 ABS 기법과 마찬가지로 SPC를 설립하지만 유동화 증권을 발행하는 것이 아니다.²⁴⁾ 자금소요액이 크더라도 자기 책임 하에 조달하는 것이므로 신용평가 등 각종 투자자보호 장치를 피할 수 있으며, SPC를 통해 자산보유자의 도산으로부터 절연(bankruptcy remote)되는 효과를 얻을 수 있다. 만일 SPC를 조세피난처에 설립하는 경우에는 조세절감 혜택까지 누릴 수 있다. 이에 반하여 비전형 ABL의 경우 주로 중소기업들이 소규모의 운영자금을 대출받을 때 이용하므로 굳이 절차가 복잡하고 비용이 드는 SPC를 만들 필요가 없으며, 채권회수를 확실히 하기 위해 독립된 감정평가 회사, 현금흐름에 대한 모니터링, RFID 등 첨단 정보기술을 활용하여 담보가치를 보전하는 데 중점을 두게 된다.

채권금융기관 실무자의 입장에서 구조화 ABL은 유가증권 발행 없이 이루어지므로²⁵⁾ 절차가 비교적 간편하고 시간과 비용을 절감할 수 있는 반면, 비록 페이퍼컴퍼니이지만 SPC 설립을 요하며, 장래매출채권 등을 담보로 비

기입된 이력정보를 이용하여 담보물을 평가하는 것은 이제 기술적으로도 가능하게 되었다. 차주로서는 담보 운용의 자율성이 향상되고, 적절한 재고관리 시스템, 정보제공에 의한 대주와의 신뢰관계를 제고할 수 있었다. ABL 硏究會 報告書, 52-57面.

24) 구조화 ABL은 자산유동화 구조를 취하지만, 유동화증권을 발행하지 않으므로 자산유동화기업어음(ABCP)과 함께 자산유동화법에 의하지 않는 “비전형(또는 非登錄) ABS”로 분류된다. 비슷한 거래구조로 일단 대출을 하고, 이를 유동화한 사례로는 2001년 2월의 천안-논산 고속도로 파이낸싱이 있다. 당시 산업은행은 소요자금 중에서 7,300억원을 대출한 후 그 원리금을 유동화하는 방식으로 만기 5-15년짜리 6종의 채권을 발행했다(all-in cost 8.59%). 산업은행은 대출조건과 채권발행조건을 일치(pass-through)시킴으로써 천논고속도로(주)에 대한 담보를 그대로 SPC에 양도함으로써 차주, 주선기관, 투자자에게 공히 윈-윈하는 거래를 실현할 수 있었다. 박원일, 앞의 논문.

25) 신 BIS 룰에 의하면 ABL의 경우에도 적격 외부 신용평가기관의 신용등급을 받지 않으면 자본차감 대상이므로 은행이 취급하는 ABL에 대해서는 신용평가를 생략할 수 없다.

교적 거액의 대출을 할 때 이용된다. 자산보유자로부터 절연된 SPC에 대출을 하는 것이므로 SPC가 신용보강(credit enhancement)을 받을 경우, 대출자산의 신용위험(credit risk)이 크게 줄어들게 된다. 한편 비전형 ABL은 부동산 담보가 없는 중소기업 등이 보유자산을 기초로 하여 대출을 받는 것이므로 실무자로서는 담보가 되는 자산에 부족이 생기지 않을지, 현금흐름이 예상한 대로 나올지 계속 모니터링할 필요가 있다.

이와 같은 업무처리 방식의 차이는 해당 금융기관이 주로 대기업 등을 상대로 도매금융(wholesale banking)에 치중하는가, 아니면 중소기업과 일반 개인을 상대로 소매금융(retail banking)을 취급하는가 하는 업무 스타일과 관련이 있다. 하지만 자산유동화의 구조나 메커니즘의 문제가 아니라면 대출거래의 핵심인 론 포트폴리오의 안전성, 수익성에 대한 분석 검토는 하등 다를 바가 없다.

여기서 주목을 요하는 점은 기존 담보법제의 효용이 크게 줄어들고 새로운 형태의 채권회수 확보 방안이 부각되고 있는 사실이다. 일단 채권자·투자자가 기대하는 대로 만기에 원리금을 회수할 정도의 장기 안정적인 현금흐름이 발생하는 자산이어야 할 뿐만 아니라[credit risk], 채무자의 파산 등을 이유로 담보로 잡은 자산이 무용지물이 되거나 없어지는 일이 생겨서는 안 된다[legal risk].

새로운 금융기법인 ABL은 기존 전형적인 담보권과는 사뭇 다른데, 이는 채무불이행 시 경매 등의 방법으로 교환가치를 실현할 필요가 없고 현금흐름을 계속 유지하여 채권을 회수하는 데 중점을 두기 때문이다.

2. 담보법제의 패러다임의 변화

종래의 담보권이 주로 저당권, 근저당권과 같은 물권적인 거래구조를 취하였다면 ABL이라는 새로운 금융기법은 계약에 입각한 채권적인 거래구조를 취하고 있다. 이를테면 담보법제의 ‘패러다임의 변화’²⁶⁾라 부를 수 있을 것이다.

이 말은 2002년 7월 일본의 민법학자인 前 동경대학의 우치다 다카시(内田 貴) 교수가 신주쿠 기노쿠니야 홀에서 행한 강연²⁷⁾에서 처음으로 언급되

26) ‘패러다임의 변화’(paradigm shift)란 말은 토마스 쿤이 과학혁명에 대하여 처음 사용한 이래 천문학에 있어서 천동설이 지동설로 바뀐 것처럼 사고기준이 극적으로 크게 변화되는 모습을 가리킨다. 우리말로는 ‘구조적 변화’ 또는 ‘지각변동’이라고도 할 수 있을 것이다.

27) 内田 貴, “擔保法のパラダイム,” 法學教室, 2002. 11, No. 266, 7-20面.

었다. 그 강연의 골자와 본고에서 논하는 두 가지 ABL과의 관계를 간단히 설명하기로 한다.²⁸⁾

(1) 고전적인 담보법²⁹⁾의 패러다임

일본이 범무성 산하 법제심의회를 중심으로 민법개정을 추진할 때 담보·집행법 부문에서는 저당권의 집행방해가 주로 논의되었다.³⁰⁾ 일본에서 종래 부동산 중심으로 운용되어 온 담보법체가 부동산 가격의 하락으로 말미암아 부실채권이 양산되어 허다한 문제를 일으켰기 때문이다.

지금까지 담보물권법의 패러다임은 와가즈마 사카에(我妻 榮) 박사가 1927년부터 1929년까지 「法學志林」이라는 잡지에 연재한 논문 “근대법에 있어서 채권의 우월적 지위”에 기초를 두고 있다.³¹⁾ 와가즈마 박사는 저당권을 단순히 채권의 변제를 확보하는 수단으로 보지 않고 금융자본의 투자를 매개하는 가치권으로서 파악하는 입장을 분명히 하였다. 그 결과 각종 재산을 담보화할 수 있게 되고 저당권의 유통성이 강화됨으로써 기업에 대한 채권을 대량으로 취득하는 금융자본, 즉 은행에 의한 산업의 지배를 초래할 것이라는 타견을 제시하였다.

그 당시 와가즈마 박사가 체계화한 근대저당권의 특질은 공시의 원칙, 특정의 원칙, 순위확정의 원칙, 독립의 원칙, 유통성의 원칙 등 다섯 가지였다. 그 중에서 원칙이 흔들리고 있는 고전적인 담보물권의 기본원칙은 ① 특정의 원칙,³²⁾ ② 공시의 원칙,³³⁾ ③ 교환가치³⁴⁾의 파악이다. 와가즈마 박사의

28) Park, Whon-Il, “A Paradigm Shift in a Modern Law on Secured Transactions,” *Journal of International Legal Affairs*, Kyung Hee University Graduate School of International Legal Affairs, Feb., 2003, pp. 71-79.

29) 여기서 ‘담보법’이라 함은 담보물권법뿐만 아니라 보증계약에 의한 인적 담보, 상계의 담보적 기능까지 포함하고, 오늘날 널리 행해지고 있는 유통화(ABS)와 프로젝트 금융까지 망라하는 것이다.

30) 이에 관한 일본 최고재판소의 대표적인 판례는 最高裁 1999. 11. 24 판결(民集 53卷 8號 1899面)이다.

31) 이 책은 1953년 有斐閣에서 단행본으로 재간행되었다.

32) 담보물권은 1개 또는 수개의 특정·현존하는 목적물 위에 성립한다고 하는 원칙을 말한다. 종래 채무자의 전재산 위에 성립하는 일반저당권은 부인되었으나, 재고자산과 같은 유통동산에 대하여는 양도담보권을 인정함으로써 특정의 원칙이 크게 완화되었다.

33) 공시의 원칙은 물권변동의 일반원칙이지만, 우선특권과 같이 공시되지 아니한 담보물권이 다수 존재하는 데다 동산 양도담보에 있어서도 점유개정이라는 공시의 기능이 없는 간편한 인도방법이 널리 이용되고 있다.

34) 와가즈마 박사는 마르크스 경제학의 ‘교환가치-사용가치 二分法’을 채용하여 소유권

예견과는 달리 일본에서는 저당권 유통을 위한 조건이 성숙되지 않았다. 대규모 농업경영으로 투자수익이 기대되어 저당증권이 각광을 받았던 프러시아의 경우와는 달리 일본의 농업은 투자 메리트가 별로 없었던 것이다.³⁵⁾ 2차 대전이 끝난 후에도 신용도가 양호한 대기업들은 주거래은행으로부터 무담보로 대출을 받을 수 있었기 때문에 굳이 저당증권을 발행할 필요가 없었다. 중소기업들도 담보부 대출을 받는 경우에 지가가 채권액을 상회하는 한 담보대상 부동산의 수익을 따질 필요가 없었다.³⁶⁾

그러므로 와가즈마 박사가 예견했던 것처럼 저당권이 금융자본의 산업 투자를 매개하는 기능을 크게 발휘하지는 못했다. 채권자들은 만일의 경우에 대비하여 고가의 부동산을 담보로 잡아두려는 것이었지 투자 목적으로 그리한 것은 아니었다. 은행들도 담보권을 설정하는 부동산보다도 채무자 기업의 신용도와 경영실적에 관심이 많았다.

또한 와가즈마 박사는 자본주의의 발전과 함께 기업 자체를 담보화하는

의 대상물인 가치를 교환가치와 사용가치 둘로 나누고, 담보물권은 교환가치를 대상으로 하는 '가치권'이라고 명명했다. 와가즈마 박사는 자본주의가 발달함에 따라 부동산도 직접 사용하지 않고 임료수입 등의 수익을 목적으로 하는 수익체가 늘어나고 있다고 지적하고, 부동산 소유권자의 지위는 임료수입을 목적으로 하게 되므로 절대적인 지배권으로서의 소유권은 수면상태에 빠진다고 말했다. 따라서 이러한 수익체의 교환가치만을 목적으로 하는 저당권이 실행되더라도 이용권을 뒤집을 필요는 없으며, 가치권과 이용권이 조화롭게 공존할 수 있다고 보았다. 와가즈마 박사는 비점유 담보권으로서의 저당권은 동산질권과 비교하여 볼 때 채권자가 물건의 점유를 취득함으로써 채무이행의 압력을 가하는 유치적 효력은 없고, 오직 등기에 의하여 공시되고 교환가치가 실현되는 환가의 시점에나 효력을 발휘할 수 있다고 말했다. 丙田 貴, 앞의 논문.

35) 와가즈마 박사는 순수하게 이론적 관점에서 위에서 말한 “채권의 우월적 지위”를 쓴 것은 아니었다. 이 논문을 연재할 당시만 해도 일본은 금융공황에 빠져들고 있었고, 연재가 끝나던 1929년에는 미국의 주가가 폭락하는 등 세계경제가 격동기에 접어들고 있었다. 예컨대 저당권의 유통은 단지 독일 제도를 소개한 것만이 아니라, 일본 지방은행들이 농업금융의 부실화로 고전하자 이를 타개하기 위한 수단으로서 독일의 유통저당제도를 설명한 것이었다. 독일 유통저당권의 모태가 된 프러시아의 저당제도는 18세기부터 19세기에 걸쳐 농업경영을 자본주의화하는 과정에서 발달하였다. 란트 샤프트라고 하는 부동산금융기관이 증권을 이용하여 자금을 조달함으로써 농업금융의 경색을 해소하였다. 일본에서도 결국 1931년에 저당증권법이 제정되어 저당권에 유통성을 부여하게 되었다. 그러나 저당증권의 유통을 위해서는 시장이 형성되어야 하는데, 저당증권이 매력적인 상품이 되어야 가능한 것이다. 일본의 경우 1980년대 지가가 급등하는 등 버블 경제가 한창일 때 저당증권이 큰 인기를 끌었다. 그러나 버블이 꺼지고 저당증권의 공매 등 사기적인 거래가 빈발하자 시장이 급격히 쇠퇴하고 말았다. 위의 논문.

36) 위의 논문.

경향이 증대할 것으로 내다보았고 실제로 1905년에는 공장저당법이, 1958년에는 기업담보법이 제정되었다. 어느 것이나 저당권의 목적물이 부가된 일체물로 한정된다는 제약은 있지만, 계속기업(going concern)으로서 기업을 담보화하는 것이다. 이들 제도 역시 기대한 만큼 널리 보급되지는 못하는데 공장저당법의 경우 공장재단목록을 등기하는 것이 번거롭고, 기계류를 개체할 경우 목록을 일일이 새로 작성해야 하기 때문이었다. 한편 기업담보는 영국의 부동담보(floating charge)를 모델로 한 것으로 사채를 발행하는 경우에만 허용될 뿐더러 담보물권으로서 개별재산의 담보물권보다 후순위이므로 효력이 약하다는 문제가 있다. 이와 같이 특정의 원칙을 완화하는 경우에는 담보물권의 효력이 약화되므로 기업담보는 담보를 설정할 필요가 없는 일부 초우량기업만이 이용할 수 있을 뿐이다.

요컨대 실제 일본의 자본주의 발전과정을 보면 와가즈마 박사가 예견한 상황은 전개되지 않았다고 말할 수 있다. 가장 진화되었고 가치권의 전형으로 일컬어지는 저당권도 산업투자를 매개하기보다는 중소기업의 금융기관 대출 담보, 기관보증시의 구상권 담보, 주택론 담보 등에 이용되는 것에 불과하다.³⁷⁾

부동산에 관하여는 오래 전부터 대물변제 예약 또는 가등기담보라고 하는 담보물권이 이용되어 왔다. 이에 대하여 법원도 적극적으로 받아들이고 가등기담보법이 제정되었다. 가등기담보란 저당권제도의 불비를 회피하기 위하여 실무적으로 인정된 비전형 담보로서 법을 제정할 때에는 저당권을 모델로 하여 절차를 합리적으로 규정하였다. 그 결과 가등기담보는 이용가치를 배제한 담보물권으로 이용되고 있다. 동산의 경우에는 비전형 담보물권으로서 양도담보가 중소기업 금융 등에 널리 이용되고 있으나, 판례를 통하여 담보물권으로 인정되고 있을 뿐이며 제도적 미비점이 적지 않은 실정이다.

(2) 담보법의 새로운 패러다임

우치다 교수는 1990년대 들어 새로운 경제여건이 전개되면서 담보제도

37) 저당권이 설정되는 부동산은 그 자체 수익이 발생하는 수익재로서 이용되지 않고, 채무불이행시에 저당권을 실행하여 교환가치를 실현해야 하므로 이용권과 가치권이 종종 충돌을 빚게 된다. 저당권을 가치권적으로 파악하게 되면 이용권과의 조정이 어려워지고, 그 남용에 대해서도 신속히 대처할 수 없게 된다. 결국 교환가치를 실현하는 데 진가를 발휘해야 할 저당권이 집행절차에 있어서의 불비로 그렇지 못한 상황이 벌어질 수 있다. 위의 논문.

에 있어서 증권화·유동화 현상이 두드러지고 있음을 주목할 필요가 있다고 말했다. 여기서 말하는 유동화란 저당부동산의 유동화, 저당채권의 유동화만을 가리키는 것은 아니며, 부동산을 비롯한 각종 자산을 기초로 하여 증권을 발행하여 자금을 조달하는 것을 말한다. 유동화 기법은 금융기관의 부실채권을 처리하기 위하여 미국식 제도를 도입한 것으로 전통적인 담보물권을 이용한 부동산금융을 대체할 정도는 아니지만, 팔목할 정도로 확대되는 추세에 있으므로 담보에 관한 근본적인 발상의 전환을 필요로 한다고 말했다.³⁸⁾

(가) 유동화·증권화 유동화가 실제로 기업의 자금조달에 어떻게 이용되고 있으며, 기존 담보제도에 대하여는 왜 패러다임의 변화를 요하는가.

자산유동화(ABS)는 SPC 구조를 이용하므로 프로젝트 파이낸스와 더불어 '구조화금융(structured financing)'이라고 일컫는다. ABS는 유통성은 떨어지지만 어느 정도 현금흐름을 기대할 수 있는 자산을 사실상 담보로 제공하고 자금을 조달할 수 있는 기법으로 각광을 받고 있다. 자산유동화를 통하여 대차대조표의 자산을 감축할 수 있으므로(off-B/S financing) 금융기관의 자기 자본비율(BIS ratio) 내지 기업의 자산수익률(return on asset: ROA)을 개선하는 데 매우 효과적이다.

만일 자산보유자(originator)가 SPC에 대상자산을 양도하는 것이 단지 양도담보로만 인정된다면, 자산보유자에 대하여 회사정리절차가 개시될 경우 SPC는 정리담보권자가 될 뿐이며 채권양도에 필요한 대항요건을 일일이 갖추어야 한다. 이것은 투자자들에게 신용불안을 야기하게 되므로 일본에서는 「특정채권등에 관한 사업의 규제에 관한 법률」(1992)에 의하여 채권양도의 특례를 허용하고, 「동산·채권양도의 대항요건에 관한 민법의 특례등에 관한 법률」에 의하여 등기에 의한 대항요건을 인정하고 있다.³⁹⁾

이러한 자산유동화 내지 구조화금융 기법은 대상자산이 부동산인 경우에도 동일하게 적용할 수 있다. 대상 부동산을 임대함으로써 상당한 임대료 수입을 기대할 수 있다면, 부동산소유자는 SPC에 당해 부동산을 양도하고 SPC는 임대료 등의 수입을 기초로 증권(equity, bond)을 발행한다. 그리고 자산보유자는 SPC로부터 부동산을 다시 임차하여(lease-back) 고객들에게 전대

38) 위의 논문.

39) 우리나라에서도 1998년에 제정된 자산유동화법에 의하여 채권양도에 있어서 대항요건의 특례를 인정하고, 일정한 요건을 갖춘 경우에는 그 성격을 양도담보와 같은 담보의 제공이 아닌 진정한 매매(true sale)로 인정하고 있다.

함으로써 수익을 올리면 되는 것이다. SPC가 부동산투자를 전문적으로 취급하는 경우에는 REITs⁴⁰⁾라고 한다.

(나) 교환가치 아닌 수익가치의 담보화 위의 자산유동화는 목적물을 제공하고 자금을 조달하는 점에서 담보와 유사하지만, 예외 없이 SPC를 설립하는 구조를 취하고 있다. 이것은 증권을 발행하여 자금을 조달할 때 투자자들에 대하여 최상등급의 신용평가(AAA/Aaa credit rating)를 제시해야 하므로 당해 증권을 자산보유자의 도산으로부터 절연(bankruptcy remote)시키는 법률 리스크 대책에 따른 것이다.

이러한 자산유동화는 기능적으로는 담보라 할 수 있지만, 투자자의 관점에서는 전통적인 담보물권과 결정적인 차이점이 있다. 그것은 목적물의 환가시점에서 그 교환가치가 아니라 수익 내지 현금흐름을 보고 투자하는 것이기 때문이다. 어떤 면에서는 저당권에 있어서 임대료의 물상대위라고 볼 수 있지만, 투자자들은 당해 목적물에서 창출되는 수익을 보고 투자를 하는 것이므로 실령 채무자(자산보유자)의 채무불이행이 있더라도 수익의 배당은 집행절차의 강제관리와는 전적으로 다르다. 요컨대 자산의 담보의 중점이 “교환가치에서 수익으로” 옮겨진 것이다.

이러한 견지에서 와가즈마 박사가 “채권의 우월적 지위”에서 논한 금융자본에 의한 산업지배를 매개하는 저당권의 기능이 바뀌었다. 즉 담보와 유사한 유동화 기법을 통해 시장에서 자금을 조달하여 이를 산업자금화하는 “금융시장에 의한 산업지배” 현상이 나타나고 있다고 말할 수 있다.

(다) 프로젝트 파이낸스 담보와 유사한 기능은 자산유동화뿐만 아니라 프로젝트 파이낸스에서도 엿볼 수 있다. 프로젝트 금융에서도 SPC를 설립하여 금융기관 및 투자자들로부터 자금을 조달하고 프로젝트를 수행하게 된다. 이 때 채권자들은 당해 프로젝트에서 발생하는 현금흐름으로부터 원리금을 회수하게 되지만, 프로젝트를 구성하는 각종 자산에도 담보권을 설정한다.

그러나 담보권의 목적은 목적물의 교환가치를 파악하여 채권을 회수하기 위한 것이 아니라 사업을 방해하는 제 3자의 권리행사를 배제하고, 사업이 중단되었을 때 프로젝트 수행에 필요한 자산을 지배함으로써 능력 있는

40) REITs(real estate investment trusts)는 계약형 신탁이 아닌 ‘회사형’ 부동산투자신탁이다.

새로운 사업운영주체에게 사업을 양도하기 위한 것이다. 다시 말해서 채권자는 목적물의 환가 대금으로부터 채권을 회수하려는 것이 아니라 현금흐름(수익)을 확보하기 위하여 담보권을 행사하게 된다.

IV. ABL에 대한 법률적 검토

1. 법적인 검토

전 세계적으로 담보목적물을 부동산 외에 동산, 매출채권, 지재권 등으로 확장하기 위한 담보제도의 개선 논의가 활발하다. 우리나라에서는 기업의 동산, 매출채권, 지재권 등에 전자적인 방식으로 담보등기를 하여 자금을 융통할 수 있게 하는 방안을 대법원⁴¹⁾과 법무부가 각기 마련하였다. 두 법안은 2009년 「동산·채권 등의 담보에 관한 법률(안)」⁴²⁾로 통합되어 국회에 제출되었으며, 마침내 2010년 6월 10일 공포되었다. 기업이 보유하는 재고자산과 매출채권, 지재권, 심지어는 농가의 가축까지도 담보로 제공할 수 있게 한 이 법률은 법원의 전자등기 시스템 구축에 필요한 2년의 시간적 여유를 두고 2012년 6월 11일부터 시행될 예정이다.

한편 유엔 국제거래법위원회(UNCITRAL)는 1991년 말 국제채권양도협약⁴³⁾을 제정한 데 이어 동산은 물론 지재권까지 담보로 망라하여 국제적으로 통일된 담보법 제정을 위한 입법지침을 만들었다.⁴⁴⁾

이런 시점에 우리나라가 전자등기를 전제로 중소기업·자영업자들도 보

41) 대법원 특수등기연구반, 동산 및 채권의 양도등기제도 도입을 위한 입법자료, 법원 행정처, 2007. 11.

42) 법무부, 동산·채권 등의 담보에 관한 법률(안) 공청회자료, 2009. 7. 17; 입법작업 경위 및 주요 내용을 해설한 논문으로는 김재형, “「동산·채권 등의 담보에 관한 법률」 제정안의 구성과 내용,” 월간 법조, 법조협회, 2009. 11, 5-51면 참조.

43) United Nations Convention on the Assignment of Receivables in International Trade는 2001년에 성립되었으나, 아직 미국 등 4개국이 서명·비준하는 데 그쳐 아직 발효되지 않은 상태이다.

<http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral__texts/payments/2001Convention__receivables.html>.

44) UN국제거래법위원회(UNCITRAL)는 2007년에 담보거래에 관한 입법지침(Legislative Guide on Secured Transactions)을 채택한 데 이어 2010년 6월에는 지재권을 담보로 할 수 있는 보록(Supplement on Security Rights in Intellectual Property)을 마련하고 각 회원국에 입법을 권고하고 있다. <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/security-ig/e/Final.Draft.15_July.2010.clean.pdf>. 이에 관한 해설자료는 석광현, UNCITRAL 담보권 입법지침 연구, 법무부, 2010. 4 참조. 법무부 홈페이지 <<http://www.moj.go.kr>>의 법무지식> 간행물 섹션에서 다운로드 받을 수 있다.

유 동산, 매출채권, 지재권을 담보로 제공하고 자금을 융통할 수 있도록 법제를 정비한 것은 아주 획기적인 일이 아닐 수 없다. 그러나 새 법률이 장래에 취득할 동산이나 장래의 매출채권까지도 담보로 제공할 수 있게 하더라도 채권자가 어느 한도로 대출을 해줄지 여부는 그 담보가치를 얼마까지 인정할 것이냐에 달려 있다. 다시 말해서 새 법률에 의한 전자등기으로써 담보로 할 동산과 매출채권을 특정할 수는 있지만, 그 가치를 얼마로 산정할 것인지는 새 법률의 시행 전과 달라질 게 없다. 따라서 기존 비전형 ABL은 새 법이 시행된 후에는 '전자등기 ABL'이 되지만, 담보물건에 대한 평가나 모니터링 등의 관행은 크게 바뀌지 않을 것으로 보인다.⁴⁵⁾

그렇다면 구조화 ABL과 비전형 ABL(2012. 6. 11부터는 '전자등기 ABL')은 자산을 담보로 대출을 하는 것은 비슷하여도 법의 관점은 전혀 다르다. 전자는 대출금액이 거액이고 금융기관이 차주의 도산으로부터 절연된 SPC⁴⁶⁾에 대출을 하는 구조이므로 당사자의 자월에 맡기는 게 좋다. 이 경우 매출채권을 대거 SPC에 양도하는 결과 일반채권자들의 반발을 살 수 있다. 이러한 매출채권은 채무자의 신용상태가 좋아 기업의 향후 상황능력을 뒷받침하는데, 비록 대출을 받아 당장 현금성 자산이 늘어날지라도 담보가 없는 일반채권자들로서는 장래의 중요한 상황재원으로부터 절연되기 때문이다. 그러므로 SPC를 설립하더라도 채권은행이 만족할 수 있는 범위에서 여러 가지 변형이 생길 수 있다. 그러나 후자는 금액이 소액인 데다 차주가 대부분 담보제공능력이 떨어지는 중소기업들이므로 경제적·사회적 약자를 보호한다는 견지에서 여러 가지 유형·무형의 규제가 가해진다.

2. 비전형 ABL에 대한 규제

일본에서는 기업이 보유하는 재고자산, 매출채권, 기계설비 등 사업용

45) 새 법의 시행으로 크게 바뀌는 부분은 담보권의 실행 부분이다. 동산담보권의 경우 경매 외에 취득정산, 처분정산을 인정하되(동법 제21조), 이 경우 채무자 등 이해관계인 보호를 위하여 피담보채권의 변제기 도래 후 담보권실행의 방법을 채무자 등 이해관계인에게 통지한 후 1개월이 경과하여야만 실행할 수 있도록 하고, 담보권자에게 채무자 등에 대한 청산금지급의무를 부여하였다(동법 제23조). 그리고 담보목적물의 매각대금 등이 압류 또는 가압류되거나 그에 관하여 권리를 주장하는 자가 있는 경우에는 담보목적물의 매각대금 등을 공탁하여 그 의무를 면할 수 있게 하였다(동법 제27조).

46) 유동화를 전제로 하지 않는 SPC의 설립은 자산유동화법에 의한 필요가 없으므로 상법상의 주식회사 형태를 취하게 된다.

수익자산을 활용한 비전형 ABL의 이용이 늘어나는 것에 주목하고 금융기관의 취급지침을 마련하였다. 일본에서의 비전형 ABL은 주로 부동산 등 담보용 자산이 적은 기업에 대한 대출, 라이프사이클에 따른 기업활동 지원, 내부유보가 부족한 성장지향형 기업에 대한 대출, 차주와 대주 간의 관계의 구축·강화에 이용된다. 이를 통해 중소·중견기업에 대한 금융을 원활히 하고, 기업의 잠재적인 성장력을 현재화할 수 있도록 더 이상 부동산담보와 개인보증에 과도하게 의존하지 않는 금융기법으로서 각광을 받고 있다.

비전형 ABL은 통상의 대출심사 외에도 담보물건의 평가·관리·처분 등의 업무를 전문적으로 실시하는 사업자와의 연대 내지 제휴가 필요한 경우가 많다.⁴⁷⁾ 또한 ABL 기법을 충분히 이해하는 것도 중요하다. 이러한 관점에서 비전형 ABL에 관여하는 사업자들이 일정한 공통의 이해와 연대의식을 갖고 실무경험을 축적하는 것이 비전형 ABL 시장의 건전한 발전을 위해 중요하다고 생각된다.⁴⁸⁾

비전형 ABL에 있어서 신용 리스크 및 법적 리스크의 판단, 업무절차의 설계 등은 각 사업자가 자기책임 하에 실시하는 것이므로, 공정한 거래를 추진하고 ABL을 투명성 높은 시장으로 발전시키기 위해서는 ABL에 관한 일정한 실무지침 내지 대출관행의 기준이 필요하다. 일본에서는 비전형 ABL 관련 사업자들이 이러한 공통인식에 입각하여 실무지침으로 활용할 수 있도록 「ABL 가이드라인」⁴⁹⁾을 제정하였다.

3. 비전형 ABL 실시에 있어서 유의할 점

앞에서 살펴본 바와 같이 ABL 가이드라인의 취지는 채권은행이 차주에 대하여 담보의 취득 및 담보물건의 평가, 환가처분 등에 있어서 상세하게 설명은 하되 채권자로서 너무 가혹하게 취급하지 말라는 것이 요체이다.

(1) 차주에 대한 설명 및 과잉 담보취득의 회피

대주는 ABL을 실행함에 있어서 차주에 대하여 그 대출조건 및 양도담보계약(새 법 시행 후에는 등기담보계약)의 내용 등 ABL에 관한 충분한 사전

47) 구조화 ABL에 있어서는 자산관리자(service provider)가 소정 보수를 받고 이를 수행하게 된다.

48) 日本 經濟産業省 ABL 가이드라인(2008.3) 제 1 장 참조.

49) ABL 연구회가 ABL 연구회 최종 보고서에 수록한 「ABL 가이드라인」은 2008년 3월 경제산업성에 의해 채택되었다.

설명을 하여야 한다. 그리고 채권보전에 필요한 한도를 넘어 과잉 담보취득을 하지 않도록 하여야 한다.

(2) 수수료 등에 관한 유의사항

대주는 ABL을 실행함에 있어서 차주가 부담하는 수수료 등의 비용이 이자제한법에 규정된 간주이자에 해당할 가능성이 있음을 유의한다.

(3) 담보물건의 평가에 관하여 유의할 점

(가) 적절한 평가 대주는 담보물건에 관하여 적절한 평가를 하여야 한다. 필요에 따라 평가업무의 전부 또는 일부를 외부에 위탁하는 경우에도 그러하다.

(나) 평가의 독립성 평가사업자 또는 평가자는 대주 등 이해관계를 가진 자의 이익을 위하여 자기의 판단과 다른 평가를 하여서는 아니 된다. 또한 평가사업자 또는 평가자는 대주 등 이해관계를 가진 자로부터 제공되는 정보를 그대로 근거 없이 평가에 사용할 수 없다.

(다) 평가보수의 독립성 평가사업자 또는 평가자는 평가보수를 코스트에 기초하여 합리적으로 견적을 내야 한다. 또한 평가결과가 대주 등 이해관계자를 가진 자의 기대에 부합하는지 여부에 따라 평가안건의 보수액이 좌우되어서는 아니 된다. 특히 평가결과에 연동되는 평가보수의 산정방법은 그에 따라 평가가 왜곡될 가능성이 있는 경우에는 이를 채용하지 말아야 한다.

(라) 평가사업자 또는 평가자 이해관계의 명시 평가사업자 또는 평가자는 평가대상인 물건 및 차주 등 당해 AB안건과 관련 있는 관계자와의 사이에 이해관계가 얽혀 있는 경우에는 그 취지 및 이해관계의 내용을 사전에 사업위탁자에게 통고하고, 평가보고서 등에 이를 명기하여야 한다.

(마) 평가근거의 명시 평가사업자 또는 평가자는 평가보고서에 있어서 평가결과뿐만 아니라 그가 사용한 평가방법, 전제조건, 투입된 정보의 개요 및 필요에 따른 근거를 기재하여야 한다.

(바) 평가에 사용된 정보의 보존 평가사업자 또는 평가자는 사후 설명책임을 지기 위하여 평가에 사용된 정보를 일정기간 보존하여야 한다.

(사) 평가에 사용된 정보의 비밀유지 대주 및 평가사업자 또는 평가자는 ABL의 평가에 있어서 차주로부터 받은 정보를 엄격히 관리하고 제 3자에게 유출되지 않도록 하여야 한다.

(4) 담보물건의 모니터링에 관하여 유의할 점

(가) 적절한 모니터링 대주는 담보물건에 관하여 적절한 모니터링을 하여야 한다. 필요에 따라 모니터링 업무의 전부 또는 일부를 외부에 위탁하는 경우에도 그러하다.

(나) 서약(covenant)에 관한 유의사항 대주는 서약을 하는 경우에는 차주에 대하여 과도한 의무를 지우지 않도록 유의하여야 한다. 또한 서약 사항에 대하여 차주에게 충분히 설명하고 이해와 납득을 구해야 한다.

(다) 모니터링으로 취득한 정보의 비밀유지 대주 및 모니터링 업무를 위탁받은 외부의 전문사업자는 담보물건의 모니터링을 통하여 취득한 정보를 엄격히 관리하고, 제 3 자에게 유출되지 않도록 하여야 한다.

(라) 신용악화 시에 있어서 법령 등의 준수 대주 및 모니터링 업무를 위탁받은 외부의 전문사업자는 차주의 신용악화 또는 서약사항 저촉 등의 경우에 대응함에 있어서 법령 등을 준수하여야 한다.

(5) 담보물건의 환가·처분에 관하여 유의할 점

(가) 담보물건 처분 시의 판단 대주는 담보물건을 처분함에 있어서 적절한 모니터링 등에 입각하여 합리적으로 판단하고 법령 등을 준수하여야 한다. 새 법에 관련 규정이 있는 경우에는 그에 따른다.

(나) 환가처분을 실시할 때 유의할 점 담보물건의 환가처분에 있어서 대주 및 처분사업자는 가급적 가격 및 시기 등을 종합적으로 판단하고, 조건이 좋은 환가처분을 하도록 노력하여야 한다. 또한 이를 위하여 유효하고 가능한 상황에서는 차주의 협력을 얻도록 노력하여야 한다.

(다) 처분내용의 설명 처분사업자는 대주에 대하여 적절한 시기에 처분내용을 충분히 설명하여야 한다. 또한 가능한 상황에서는 대주도 차주에 대하여 설명하여야 한다.

(라) 환가처분에 있어서 공정한 거래의 추진 처분사업자는 담보물건의 환가처분에 대하여 공정한 거래를 하고, 거래가격을 조작하는 등의 행위를 하여서는 아니 된다.

(마) 처분의 독립성의 확보 처분사업자가 ABL에 관련된 평가 및 모니터링 등의 업무를 병행하는 경우에는 원칙적으로 평가액 및 모니터링 결과를 전제로 한 환가처분을 실시하여서는 아니 된다.

(바) 처분에 관한 정보의 비밀유지 대주 및 처분사업자는 차주에 대하

여 쓸데없이 해를 끼치지 않도록 담보물건의 처분에 관한 정보의 비밀유지를 엄수하여야 한다.

(사) 처분물건에 관한 법령 등의 준수 대주 및 처분사업자는 처분물건의 판매 등에 관한 법령 등 철저히 준수하여야 한다.

(아) 잉여(청산금)의 반환 대주는 환가처분액으로부터 피담보채권액 및 담보권의 실행에 필요한 비용의 합계액을 공제하고, 남은 금액이 있는 경우에는 그 잉여(청산금)를 담보설정자에게 반환하여야 한다.

V. 맺 음 말

오늘날 경기가 나쁘고 담보로 제공할 만한 부동산이 없다 해도 자금이 필요한 기업은 어떻게 해서든지 차입을 하여 생산활동을 수행하게 마련이다. 앞에서 소개한 미분양 아파트 공사대금을 받지 못한 국내 건설회사들의 노력이 그러하다. 최근 부동산 경기가 침체되면서 미분양 아파트에서 돈이 나오기를 하염없이 기다릴 수만은 없는 노릇이다. 未收 채권이라고 해도 미분양 아파트의 공사대금채권은 IMF 위기 당시 금융권이 떠안아야 했던 부실채권(non-performing loan)보다는 퀄리티가 훨씬 낫다. 부동산 시장이 활기를 되찾아 미분양 아파트가 팔리는 대로 즉각 채권회수가 가능하기 때문이다.⁵⁰⁾ 그러므로 기존 법 관념에 입각해 불가능하다고 지레 포기할 게 아니라 법적으로 가능한 범위에서 딜을 뒷받침하는 금전신탁을 설정하는 등 적극적인 자세가 요청된다. 현금흐름이 발생하는 수익자산을 토대로 자금을 빌리되 전형적인 담보거래에만 의존할 필요는 없는 것이다. 현금흐름이 충분하다고 판단되면 채권회수의 위험을 배제하는 법적인 틀(legal frame)만 갖추어 채권자 등 거래당사자를 만족시키는 금융기법을 얼마든지 고안해 낼 수 있다고 본다.

차입자의 입장에서 이러한 새로운 금융기법을 이용하려면 담보물의 교환가치 대신에 장기 안정적으로 수익이 발생하는 자산을 확보하는 것이 급선무이다. 그리고 금융기관의 입장에서는 차입자에게 담보가 없다고 거절할 게 아니라 실질적으로 담보의 기능을 수행할 수 있는 수익자산이 없는지 알아볼

50) 공사대금 채권을 ABL 형태로 유동화함에 있어서 신용보강을 위해 시공사의 지급보증을 요하는 경우가 많다. 현재 미분양 아파트 펀드는 준공 후의 아파트를 대상으로 하고 있으나, ABL이 투자자들의 인기를 끌고 부동산 경기가 회복될 조짐을 보이면 시공사의 공사완성 보증을 첨부하여 준공 전 아파트(work-in-progress)까지 그 대상을 확대할 수 있을 것이다. 금융 이노베이션이 그만큼 경제를 활성화하게 될 것이다.

필요가 있다. 이러한 기법은 새로운 금융상품을 고안할 때에도 유력시된다.

요컨대 금융기관의 입장에서는 구조화 ABL이나 비전형 ABL을 실시함으로써 기업의 사업성을 파악하여 대출을 하는 본질적인 기능을 발휘할 수 있게 되었다. 일본에서의 비전형 ABL 시범사업을 보면 지방은행, 대형 시중은행, 정부계 금융기관 등 다양한 업체의 금융기관이 참여한 가운데 각기 차주와의 관계 및 비즈니스 모델에 따라 ABL 업무에 다양한 변형(variation)이 생기는 것으로 나타났다. 이러한 현상은 향후 ABL을 추진하는 금융기관들에게 많은 참고가 될 것으로 여겨진다.

한편 차주기업으로서는 자금조달의 틀을 넓힐 수 있고, 대주와 차주 쌍방에게 좋은 의미에서 긴장감을 배경으로 관계(Relationship Management: RM)를 강화할 수 있을 것이다. 예컨대 차주인 기업은 종전과 같이 자금조달에 곤란을 겪지 않고 성장을 위한 공격적인 운영자금 조달이 언제든지 가능하게 되어 기업금융의 니즈에 부응하는 셈이 된다. 이와 같은 안정적인 자금조달이 가능해지려면 비전형 ABL의 경우 경영정보의 정기적인 리포트를 요하는바, 이를 통해서도 경영상의 문제점과 이슈를 조기에 발견하여 신속히 손을 쓸 수 있을 것이다.

비전형 ABL의 단점(demerit)이라면 어느 정도 정보의 공개, 거버넌스 체제정비가 필요하고 비용이 수반될 뿐만 아니라, 절차가 번잡해지는 문제가 있다. 기업, 금융기관에 공통된 장점으로는 평가 프로세스를 통하여 사업상의 과제를 공유하게 됨으로써 상호간에 신뢰감이 향상되는 것을 들 수 있다. 구조화 ABL은 유동화증권은 발행하지 않더라도 SPC를 설립하여 유동화하는 것이므로 법적으로 안정된 스킴을 짜는 데 적지 않은 비용과 독창적인 아이디어를 요하는 경우가 많다.

【참고문헌】

- 김재형, “「동산·채권 등의 담보에 관한 법률」 제정안의 구성과 내용,” 월간 법조, 법조협회, 2009. 11.
- 박현일, “자산유동화에 의한 금융위기의 극복과 시사점,” 정동윤선생 고회기념논문집, 법문사, 2009.
- Whon-II, Park, “A Paradigm Shift in a Modern Law on Secured Transactions,” *Journal of International Legal Affairs*, Kyung Hee University Graduate School of International Legal Affairs, Feb., 2003.
- 석광현, UNCITRAL 담보권 입법지침 연구, 법무부, 2010. 4.
- 대법원 특수등기연구반, 동산 및 채권의 양도등기제도 도입을 위한 입법자료, 법원 행정처, 2007. 11.
- 법무부, 동산·채권 등의 담보에 관한 법률(안) 공청회자료, 2009. 7. 17.
- 内田 貴, “擔保法のパラダイム,” 法學教室, 2002. 11, No. 266.
- ABL 研究會, ABL研究會 報告書, 日本 經濟産業省, 2008. 3.
 <<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g60704a01j.pdf>>.
- Sydney S. Goldstein, “§12 : 6 Asset-based financing,” *A Practical Guide to Secured Financing*, Practising Law Institute, July 2010.
- 인터넷 뉴스 Naver <<http://www.naver.com>>, Google <<http://www.google.com>>, 머니투데이 <<http://www.mt.co.kr/>>.
- 일본 경제산업성 홈페이지 <<http://www.meti.go.jp/>>.
- 유엔 국제거래법위원회 홈페이지 <<http://www.uncitral.org/>>.
- [이상 2010. 10. 10 최종 방문]

주제어: 자산담보부 대출, 자산유동화, 담보, 교환가치, 현금흐름, 구조화(유동화)
 ABL, 비전형 ABL, 동산·채권 등의 담보에 관한 법률

Key Words: asset-backed lending, asset-backed securitization, collateral, exchange value, cash flow, structured ABL, non-typical ABL, Act on the Security Interest in Moveables, Account Receivables, etc.