

13. 주택저당채권 유통화제도 도입방안

자료제공 : 새정치국민회의 정책위원회

이 자료는 지난 5월 14일 새정치국민회의 정책위원회가 개최한 「주택저당채권 유통화제도 도입방안」에 관한 정책토론회의 주제발표문입니다. <편집자주>

주택저당채권 유통화제도 도입방안

윤 주 현(국토개발연구원)

제1장 주택금융의 현황 및 당면과제

1. 주택금융의 현황

<주택금융체계>

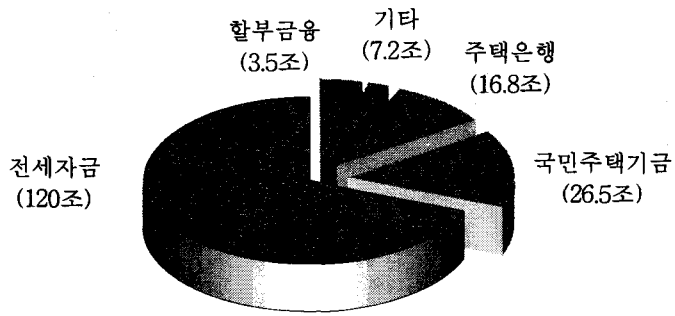
구 분		내 용	취급금융기관
제 도 권	공공주택금융	국민주택기금 농촌주택개발자금 영세민전세자금	주택은행(건설교통부) 농협 주택은행(지방자치단체)

구 분		내 용	취급금융기관
제 도 권	민간주택금융	민간은행자금 주택할부금융	주택은행, 국민은행, 시중은행, 생명보험회사, 시티은행, 지방은행, 할부금융회사, 주택할부금융회사
비제도권		전세, 주택선분양 등	-

- 국민주택기금은 주택건설촉진법에 의해 국민주거생활의 안정을 도모하고 주거수준의 향상을 위한 정부의 주택건설종합계획을 지원하기 위하여 1981년 4월에 설치되었음.
- 은행계 주택금융자금은 일반은행이 예금으로 자금을 조달하여 주택건설 및 구입자금으로 대출 - 특히 한국주택은행은 주택금융을 전문으로 취급하는 특수은행으로서 민간주택금융의 선두역할을 담당하여 왔음.
- 1996년 1월부터 도입된 주택할부금융은 주택할부금융회사와 일반할부 금융회사에서 취급하며, 예금을 수취할 수 없고 외부차입과 채권발행 등으로 자금을 조성하여 시장금리로 운용
- 전세제도는 세입자가 집주인에게 자금을 지원하고 주택선분양을 통하여 주택건설업체는 소비자로부터 건설자금을 동원

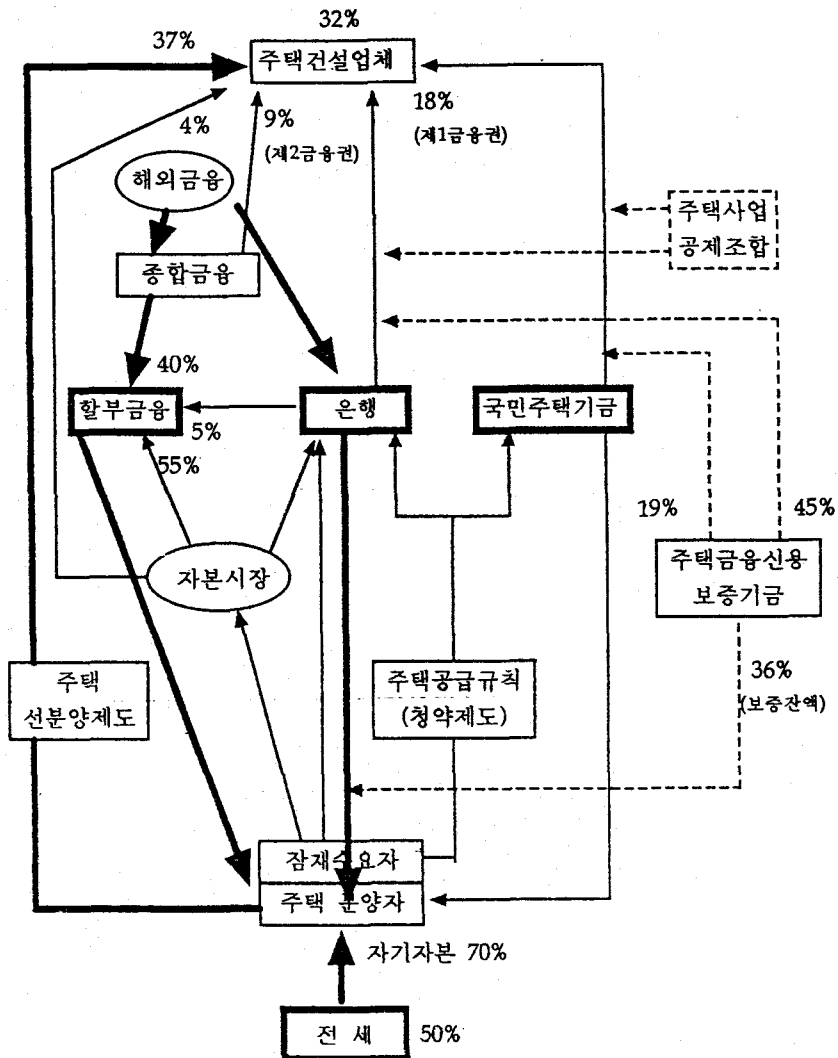
〈주택금융시장구조〉

- 제도권 주택자금의 대출잔액은 1997년말 현재 약54조원



〈그림 1〉 주택금융시장 구조

- 국민주택기금이 26.5조원으로 49%를 차지하고 있고, 주택은행이 16.8조인 31.2%, 주택할부금융이 3.5조원으로 6.4%, 일반은행이 13.4%를 차지
- 일반은행은 예금대출 기간 불일치(mismatch)와 산업자금대출지원 및 장기대출 규제로 주택자금대출에 소극적 참여
- 1996년부터 시작된 주택할부금융의 역할이 매우 큼
- 국민주택기금의 한해 대출액이 약 4.5-5조원정도임에 비추어 주택할부금융의 97년 대출액은 그 절반 정도로 추정됨



〈그림 2〉 주택금융과 실물 부문과의 연계

- 전세자금규모는 약 120조원 정도로 추정되고, 주택선분양에 의한 자금조달은 공동주택 45만호를 지을 경우 년 10조원 정도로 추정됨
 - 전세자금규모가 제도권 주택자금대출잔액의 2배를 상회
- 비제도권 및 실물부문과의 연계성(<그림 2> 참조)
 - 주택공급규칙을 통하여 실물부문과 연계
 - 전세제도, 선분양제도 등 비제도권 주택금융 의존도가 큼

- 제도권 주택금융의 미비로 LTV-ratio가 낮음
- 일반금융기관의 주택자금대출 미미
- 규제에 의한 반강제적 자금조정
- 공공과 민간금융의 역할 불분명
- 전세자금 및 선분양제도 등 비제도권 주택금융의 비대
- ※ 저당채권유동화의 부재←정책금리적용, 산업자금우선의 금융정책

2. 주택금융의 환경변화와 당면과제

<주택시장 구조변화와 주택자금 조성감소>

- 주택시장은 지속적인 가격하락과 분양가격상승으로 투기수요가 감퇴하고, 실수요위주로 재편 되고 있음
- 그러나 이러한 과정에서 주택금융자금조성이 감소하고 있으며, 주택 건설업체는 심각한 자금난을 겪고 있음
 - 청약저축 가입자수가 1991년말에는 140만 구좌이던 것이 98년 1월에는 44만 5천구좌로 감소
 - 채권입찰제에 의한 제2종국민주택채권의 매각이 감소함으로써 국민 주택기금 조성에 지장 초래
 - 주택선분양제도에 의해 주택구입자의 자금으로 주택건설을 추진하였던 주택건설업체 들은 주택수요의 감소로 인해 미분양- 자금난- 도산으로 연결

〈주택은행 민영화와 주택금융체계 정비〉

- 한국주택은행은 97년 9월 은행법에 의한 민간은행으로 전환됨
 - 주택은행이 담당하던 공공주택금융관련업무는 당분간 현행체제를 유지하되, 건설교통부와 협의하여 방안을 마련

주택은행이 담당하고 있던 공공적 성격의 업무
<ul style="list-style-type: none"> - 중소형주택에 대한 저리자금지원 - 주택공급규칙에 따른 주택공급체계지원(주택청약관련 저축취급, 신규주택 분양신청·당첨자 추천 및 중도금 납부 관리) - 주택복권관리, 국민주택채권의 발행 및 관리 - 영세민전세자금 관리 - 국민주택기금의 위탁관리 - 주택금융신용보증기금 관리(신용보증기금으로 이관 예정)

- 주택은행의 민영화가 주택금융에 미치는 영향
 - 우선 주택은행의 민영화는 주택금융의 상업화를 의미
 - 공공과 민간의 역할을 모두 담당하여 왔던 주택은행이 민간기능으로 전환됨으로써 공공금융업무의 재고가 요구됨
 - 저당권유동화제도의 부재로 일반금융기관의 주택금융참여가 부진한 상황에서 민간주택금융도 위축될 소지가 있음

〈금융위기도 인한 주택금융의 마비〉

- 외환위기에서 비롯된 우리나라의 금융위기는 주택부문에도 심각한 영향을 미침
- 제도권 주택금융의 자금조성 위축과 고금리운용으로 자금수요위축
 - 주택은행이나 국민주택기금의 경우 자금조성은 환경변화에 민감하게 반응하여 크게 위축되고 있으나 과급효과 때문에 상황변화를 곧바로 자금운영에 반영하기 어려움
 - 실제로 고금리시대를 맞이하여 국민주택기금에서는 대출금리를 변동시키지 않았고, 주택은행도 기존 주택자금대출에 대하여 1%포인트 정도의 금리조정에 그침

- 주택할부금융은 종합금융회사의 부실화로 신규자금조성이 어렵고 기존차입금마저도 회수당하는 상황에 처함. 이에 따라 주택할부금융은 주택소비자에 대한 신규대출을 억제하고 있으며 고금리를 적용하고 있음
- 비제도권 주택금융의 작동 마비
 - 선분양제도와 전세제도는 가격상승기에는 원활하게 작동하나, 가격 하락기에는 주택수요가 감소하여 건설업체의 자금조달이 원활하지 못하고, 집주인은 전세차액을 돌려줘야 하는 문제가 발생하여 시장 기능을 마비시킴
- 이렇듯 금융위기로 인한 주택자금공급의 어려움은 그동안의 주택관련 제도와 연계되어 운용된 주택금융체계로 인하여 총체적인 어려움으로 확대되고 가계파산, 주택산업 및 주택금융 전반을 무력화시킬 것임
- 금융위기가 점차 완화되어 가면서 금융기관은 자금운용처로서 기업보다는 안정성이 높은 주택자금대출을 선호할 것이나 주택저당채권유동화의 부재로 한계에 부딪침
 - 이를 활성화하기 위하여 저당채권유동화가 시급함

주택금융의 당면과제 : 주택금융구조개선, 주택금융확대
 ⇒ 공공주택금융의 역할강화, 주택저당채권 유동화, 전세자금의 제도권화

3. 주택금융구조의 개선방향

- 공공주택금융과 민간주택금융의 역할을 구분
 - 공공주택금융은 주택시장에 자력으로 참여하기 어려운 계층에 대하여 지원
 - 민간주택금융은 정책지원 성격에서 탈피하여 금융기능 회복

〈공공주택금융 발전방향〉

- 국민주택기금 및 주택금융신용보증기금(주금신보)의 관리 문제
 - 그동안 국민주택기금과 주금신보는 주택금융전문 특수은행인 주택은행에 위탁관리(국

민주택기금은 건설교통부에서 운영하고, 주금신보는 재정경제부에서 감독)

- 주택은행의 민영화로 인하여 위탁관리의 재검토 필요
 - 주택신보는 신용보증기금으로 이관 결정됨
 - 공공주택금융을 대표하는 국민주택기금의 위탁관리기관의 재검토가 요구되고 이를 총괄할 담당기관이 필요
- 이를 위해서는 공공주택금융의 역할을 정립하고 이에 따른 기관의 성격 및 형태를 규정해야 함.
- 단기적으로 국민주택기금은 운용의 합리화로 위기 타개책 지원
- 장기적으로 공공주택금융은 국민주택기금을 통한 “소형주택건설지원”이라는 단순기능에서 나아가, 민간주택금융시장의 조정역할을 담당하는 기능도 포괄해야 함
 - 국민주택기금을 통한 “시장소외계층 주거지원”
 - 주택금융신용보증기금을 통한 대출보증 및 채권지급보증
 - 유동화중개기금(신설)을 통한 저당채권유동화 중개기능 등

〈민간주택금융 발전방향〉

- 민간주택금융은 상업화로 시장기능에 의한 자금조성 및 배분
 - 대출금리자유화의 실천
 - 예금수취 및 자금대출시장의 경쟁 심화
- 주택저당채권 유동화는 주택금융 자율발달에 꼭 필요한 제도
 - 경제발달에 따라 금융기관은 소매금융으로 전환하게 되지만 저당채권이 유동화되어 있지 않으면 자금이 장기간 묶여 주택금융참여가 미약
 - 주택저당채권유동화란 금융기관이 주택자금대출 시행후 대차대조표상에 대출만기시까지 자산으로 잡혀 있어 금융기관의 유동성을 제약하는 저당권을 현금화하는 것을 의미

제2장 주택저당채권 유동화의 필요성 및 여건

1. 주택저당채권 유동화의 필요성 및 기대효과

- 주택자금확대
 - 주택자금 장기대출로 인한 금융기관의 유동성 제약을 완화하여 일반은행의 주택금융 참여를 확대(제1차시장규모 확대)
 - 자본시장의 투자자금을 동원함으로써 승수효과를 통하여 주택자금 조성 확대(제2차시장규모확대)
 - 대출한도의 확대(LTV 비율 증대)
- 금융기관의 재무구조개선을 통한 금융선진진화
 - 자산·부채 관리의 효율화
 - 유동성위험·금리위험 등을 해소
 - 자기자본비율 규제에 대한 적절한 대응
- 주택산업의 육성을 간접지원
 - 저당채권 유동화제도를 도입하여 주택자금규모를 확대하면 소비자의 수요가 촉진되고 이에 따라 주택산업 활성화 기대
- 경제정책의 효율성 제고
 - 주택자금의 조성/공급 확대에 따라 풍부한 유동성을 기초로 주택경기 조절기능의 강화
 - 금리를 매개변수로 하여 금융시장과 주택시장이 연결되어 자동적인 주택생산조절 및 가격안정(built-in stabilizer)
 - 투자상품의 다양화로 자본시장 발달에 기여
- 저당채권의 해외매각을 통한 해외자본 유치
 - 저당채권담보부 증권은 주택자산의 유동성위험(liquidity risk)을 해소하고 일반채권의 신용위험(credit risk)을 낮춘 매력적 상품
 - 자본시장 및 부동산시장 개방 이후 외국자본의 관심은 일반채권이나 부동산보다는 주택저당담보부 채권에 쏠려 있음

주택저당채권 유동화제도의 도입으로

- 주택금융 자율발전의 기틀을 마련하여 주택자금 확충도모
- 공공부문에서는 민간부문의 보완·감독·조정기능으로 정책효과재고
- 특히, 저당채권의 해외매각으로 최근의 외환부족해소에 기여

※일반대출채권유동화제도(ARS)와의 구분 필요성

- 대출채권에는 주택자금대출, 신용카드대출, 자동화할부대출, 기타부동산 담보대출등이 포함되나 이중 주택자금은 장기대출로서 비중이 매우 큼
- ABS의 발행은 금융기관의 유동성확보에 목적이 있음. 그러나 주택자금 대출채권의 유동화(MBS)는 금융기관의 유동성확보 뿐만아니라 국민주거 생활과 직결되는 주택정책의 주요수단으로 작용함
- 따라서 정책효과를 높이기 위해서는 주택자금대출채권은 별도의 유동화제도 운용이 필수적임

2. 도입여건

- 실물시장여건은 현재 좋지 않으나 위기상황의 완화와 유동화제도의 도입으로 점차 개선될 것으로 전망됨
 - 고금리 및 자금경색과 소득감소로 주택소요가 급냉하여 주택자금수요가 많지 않음
 - 주택가격하락으로 실수요위주의 주택구매수요가 증대될 것임
 - 저당채권 유동화로 주택자금공급이 확대되면 점차적인 금리하락과 함께 증대되는 주택 실수요에 대한 자금지원에 기여
- 금융시장여건은 제도적으로는 개선되었으나 시장상황은 좋지 않음
 - 유동화제도가 작동하려면 주택자금대출금리가 자금조달금리인 채권 수익률보다 높아야함
 - 저리대출로 운용하였던 국민주택기금이나 주택은행의 저당채권은 금리역조문제로

유동화하기에는 부적합

· 주택할부금융기관의 대출, 은행의 신탁자금대출, 보험회사 등의 주택자금대출은 저당채권의 유동화가 가능

※ 할부금융, 일반시중은행, 생명보험사의 대출잔액은 7조2천억원 수준

※ 유동화비율이 50%이면 장기적인 승수효과는 100%이며, 30% 유동화시 승수효과는 43%임

- 금리자유화의 실시로 금융기관은 조달금리에 연계한 주택자금대출 금리를 설정할 수 있는 여건이 주어짐

· 민영화된 주택은행도 실세금리에 의한 주택자금대출로 전화될 것이므로 향후 발생하는 저당채권은 유동화가 가능

- 그러나 현재와 같은 고금리하에서 자금수요는 많지 않겠으나 금융위기의 완화에 따라 점차 수요가 증대할 것임

● 자본시장 여건

- 채권발행 자유화로 다양한 상품개발이 가능

- 자본시장 개방으로 해외자금의 유입가능

- 그러나 국내자본시장에서는 위기극복을 위한 대량의 채권공급이 이루어질 것이므로 주택저당채권의 유동화로 인한 구축효과가 우려됨. 그러나 해외매각 가능성도 높음

- 저당채권 유동화로 다양한 채권이 공급되면 투자유인효과로 채권시장의 발달을 촉진할 수 있음

※ 97년말 현재 채권잔액은 174조원이고 97년 발행액 90조원

● 작금의 국내시장여건은 주택저당채권 유동화제도의 도입에 크게 적합하다고 볼 수 없음.

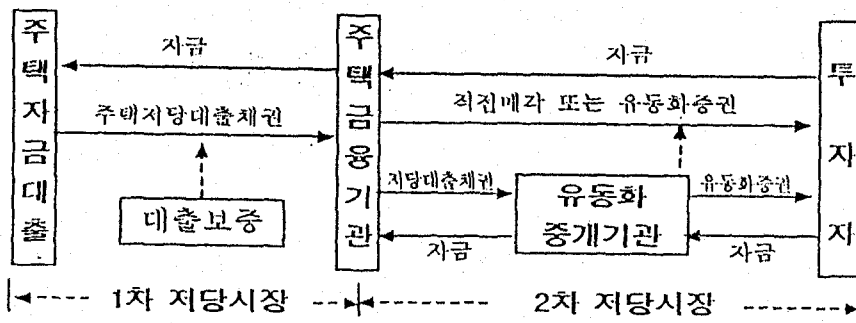
● 그러나 주택금융구조개선이라는 주택정책적 측면에서, 그리고 외환 부족해소에 기여할 수 있다는 점에서 도입을 서두를 필요가 있음.

● 상황진전에 따라 국내시장에서도 도입효과가 점차 증대될 것임

제3장 주택저당채권 유통화제도의 도입방안 모색

1. 저당대출시장의 구조

- 저당대출시장은 1차 저당대출시장(primary mortgage market)과 2차 저당대출시장(secondary mortgage market)으로 구분됨
 - 1차 저당대출시장은 주택자금의 대차가 이루어지고 저당대출채권이 형성되는 시장으로서, 대출기관(서비스 제공자 포함), 차입자 및 보증자로 구성됨
 - 2차 저당대출시장은 저당대출채권이 직접 또는 증권의 형태로 자본시장에서 매매·유통되는 시장을 말하며, 대출기관, 중개기관 및 투자자로 구성됨.
- 유통화 중개기관은 대출기관과 자본시장을 연계시키는 핵심적인 역할을 담당함. 즉 대출기관의 저당대출담보부증권을 보증하거나, 대출기관으로부터 저당대출집합을 구입한 후 이를 기초로 저당대출담보부증권을 발행하여 투자자에게 매각함으로써 신규자금을 조성하는 역할을 수행함.



〈그림 3〉 저당채권 유통화의 기본구조

<참고> 미국의 유통화중개기관

- 유통화 중개기관에는 GNMA(Government National Mortgage Association), FNMA(Federal National Mortgage Association), FHLMC(Federal Home Loan Mortgage Corporation) 등이 있음

- HUD(Department of Housing and Urban Development) 산하의 정부기관인 GNMA는 대출기관이 발행하는 저당대출담보부증권에 대한 적기지급을 연방정부의 신용으로 보증하는 역할을 담당. 또한 HUD산하의 정부기관으로 출범하였다가 지금은 민영화된 FNMA와 FHLMC는 대출기관으로부터 저당대출 집합을 구입한 후 이를 기초로 MBS를 발행하여 투자자에게 매각하는 역할을 담당
- 이들이 보증하거나 구입하는 저당대출집합의 대상은 주택자금차입자에 대한 원시보증이 연방주택정(FHA)이나 재향군인청(VA) 등의 정부기관 보증인지, 민간기관 보증인지, 또는 무보증인지에 따라 상이

2. 주택저당채권의 증권화 방식

- 저당대출 담보부증권(Mortgage Backed Securities, MBS)은 장기주택자금 대출에 따른 자금의 고정화현상을 완화하거나 새로운 주택재원을 조달할 목적으로 보유중인 저당대출을 바탕으로 발행되는 증권을 총칭함
- 지분형(equity-type) MBS
 - 저당대출집합에서 발생하는 현금흐름에 대한 지분권과 저당대출의 소유권을 모두 투자자에게 매각하는 방식
 - 대표적인 형태로서는 미국에서 발행되고 있는 원리금자동이체증권(MPTS : Mortgage Pass-Through Securities)이 있음
- 채권형(bond-type) MBS
 - 저당대출의 현금흐름과 소유권을 발행기관이 가지면서 저당대출을 담보로 하여 자신의 부채로 발행하는 MBS
 - 미국의 저당대출담보부채권(MBB : Mortgage Backed-Bond)
- 지분·채권혼합형 MBS
 - 지분형과 채권형의 특성이 결합된 것으로서 저당대출집합의 현금흐름은 지분형 MBS처럼 투자자에게 이체되지만, 저당대출의 소유권은 채권형 MBS처럼 발행기관이 가짐
 - 원리금이체채권(MPTB : Mortgage Pay-Through Bond)의 사례는 미국에서 흔히 다계층증권(multi-class securities)으로 불리는 담보부저당대출채권(CMO : Collateralized

Mortgage Obligation)이 있음

3. 주택저당채권 유동화의 유형별 비교 검토

- 저당권의 보유여부, 증권화 방식, 유동화중개기구의 유무에 따라 여거가지 형태를 고려해 볼 수 있으나 매각 또는 증권발행의 주체에 따라 다음의 세가지 유형으로 대분

〈표 1〉 주택저당채권 유동화의 유형별 장단점 비교

구분	직접매각방식	대출기관에 의한 유동화증권 발행	중개기관에 의한 유동화증권 발행
장점	<ul style="list-style-type: none"> • 금융기관 자기자본비율 제고 	<ul style="list-style-type: none"> • 저당채권의 소유로 담보물의 현금흐름을 활용할 수 있음 • 대출자와 투자자간의 현금 흐름이 단절되어 조기상환의 위험회피 가능 • 사후 관리업무가 단순하고 별도기구설치나 동기이전 문제가 발생하지 않음 	<ul style="list-style-type: none"> • 투자자는 대출자의 채무 불이행 위험과 조기상환 위험 회피가능 • 금융기관의 직접이전과 원리금이체 등에 법률상 • 서류상의 번잡 회피가능
문제점	<ul style="list-style-type: none"> • 개별적거래로 자금의 대량 조달이 어려움 • 거래마다 부기등기가 요구되어 절차가 복잡하고 등기비용이 부가되어 유통의 원활화를 제약 • 저당권에 대한 평가 및 채무불이행에 대한 위험을 투자자가 직접 부담 	<ul style="list-style-type: none"> • 자기자본 비율개선에 도움 되지 못함 • 발행기관파산 등 지급불능위험으로부터 투자자 보호를 위한 금보증 필요(미국 GNMA, 캐나다 CMHC) 	<ul style="list-style-type: none"> • 중개기관의 설치와 운영에 따른 인적·물적 투자가 요구되고 중개수수료등의 추가부담 문제 • 등기절차 간소화 등 저당채권의 이전을 용이하게 할 수 있는 제도적 장치 필요
기타	-	채권지급보증 필요(주택금융 신용보증기금의 역할 확대)	주택저당채권유동화법률(가칭)의 제정을 통한 법적 근거 마련

- 저당채권의 직접 매각방식
- 대출기관에 의한 유동화증권의 발행
- 중개기관에 의한 유동화증권의 발행
- 저당채권의 직접매각 방식
 - 주택금융기관이 보유중인 저당대출채권을 개별 또는 수개로 집합하여 직접 투자자에게 매각하는 방식
 - * 일본의 저당증권제도, 주택저당증서제도
 - 우리나라의 민법체계상 부동산에 대한 권리이전은 개별등기가 필요하므로 개별단위의 매각이 불가피함
- 대출기관에 의한 유동화증권의 발행
 - 주택정당채권을 보유하고 있는 주택금융기관이 보유저당을 담보로 하여 새로운 증권을 발행하고 이를 투자자에게 매각하여 자금을 조달하는 방식
 - * 독일의 저당권담보채권(MBB), 프랑스의 저당어음 등
- 중개기관에 의한 유동화증권의 발행
 - 주택금융기관은 보유하고 있는 대출채권을 유동화중개기관에 매각하고, 중개기관은
 - ① 유동화증권을 발행하여 자금을 조달하거나(buy-and-sell방식)
 - * 미국의 FNMA, FHLMC
 - ② 무담보채권(debenture)을 발행하여 자금을 조달(buy-and-hold방식)
 - * 말레이시아의 Cagamas, 홍콩의 Mortgage Corporation

4. 주택저당채권 유동화제도 도입방안

〈기본 방향〉

- 주택금융구조개편으로서 공공주택금융의 역할 확대도 고려함
 - 주택저당채권유동화제도의 도입은 주택금융 및 주택정책의 획기적인 전환을 가져오는 중대한 사항임
- 시장원리에 충실한 유동화
 - 금리기능이 제대로 작동할 수 있는 대출채권의 유동화

- 수익성을 무시한 유동화의 추진은 바람직하지 못함
 - ※ 국민주택기금이나 주택은행의 저리자금대출채권에 대한 이차보전을 통한 유동화 추진
- 유동화제도의 성공적 도입을 위해서 자금력과 공신력을 갖춘 공공기관의 역할이 필수적임

〈저당채권의 발행〉

- 제1단계로 대출기관에 의한 저당담보부채권(MBB) 발행허용
 - 주택저당채권의 해외매각을 위하여 가장 시급히 도입가능한 방법으로서 별도의 증개기구나 등기이전의 문제가 발행하지 않음. 그러나 금융기관의 재무구조개선에는 기여하지 못함
 - 주택금융신용보증기금을 ‘근로자주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률’에서 분리하여 독자적인 ‘주택금융신용보증기금법’에 의한 기관으로 전환시켜 대출보증 및 채권지급보증기능 담당하도록 함(캐나다의 CMHC)
 - 발행주체는 주택금융취급은행 및 주택할부금융기관
 - 주택금융취급기관이 보유하고 있는 주택자금대출저당권을 일정규모로 집합한 후 이를 담보로 발행하는 증권거래법상의 특수채 중 금융채
 - 발행을 위해서는 은행법 및 여신전문금융업법을 개정하여 주택자금 대출기관이 유동화 관련 채권을 발행할 수 있는 기능 부여
- 이와 동시에 주택저당채권유동화법안의 마련
 - 금융기관 자기자본비율 규제 강화, 금리변동에 따른 위험관리 필요성의 증대 등으로 조만간 증개기관에 의한 증권화방식으로 나아가는 것이 바람직
 - ※ 유동화 형태는 국가별로 다양하거나 대체적으로 저당채권의 직접 매각이나 대출기관에 의한 증권발행방식에서 점차로 증개기관을 통한 증권화방식으로 발전해 나가는 추세임
- 제2단계로는 유동화증개기관을 설립하여 다양한 형태의 유동화가 가능토록 함
 - 대출기관이 MBS를 발행하거나(기존의 형태) MBS를 발행
 - 유동화증개기관이 MBS를 발행하거나 대출채권을 매입하여 무담보채권 또는 MBB를 발행

〈유동화 중개기관〉

- 외국의 경험에서 알 수 있듯이 유동화제도의 활성화를 위해서는 공적기관인 유동화중개 기구가 필요함
- 중개기관의 형태
 - 중개기관의 형태는 공공기관, 공공과 민간 합동기관, 민간기관 등이 있음
 - 유동화제도의 도입 초기에는 무엇보다도 공신력이 높아야 되므로 공공기관의 형태가 바람직함
 - ※ 더욱이 금융위기로 인하여 우리나라 금융기관에 대한 신뢰도가 낮아져 있으므로 공신력 확보가 매우 중요함
 - 향후 2차저당시장의 규모가 확대되고 민간부문의 여력이 증대된다면 중개기관의 민영화도 고려해 볼 수 있으나 도입초기에는 정부기관이나 정부투자기관의 형태가 필요함
- 기능
 - 저당대출채권의 매입 및 보유(buy-and-hold)
 - 저당대출채권의 매입 및 증권화를 통한 매각(buy-and-sell)
 - 대출기관이 발행하는 MBS의 원리금지급보증

〈대출보증 및 채권지급보증〉

- 주택금융신용보증기금에서 개인이나 주택건설업체의 주택구입자금대출시 담보부족분에 대하여 보증을 하고 있는데 이 기능을 주택자금 대출보증으로 확대하고, 채권의 원리금지급보증 기능도 포함하도록하는 방안을 제시함
 - 이를 위해서는 근로자주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률을 개정하여 주택금융신용보증기금법을 분리하고 유동화제도 도입시 대출보증 및 채권지급보증기능을 담당하도록 함
 - 동법 25조1항에 유동화중개기능을 포함하고 있음
 - 또한 주금신보는 개인보증을 위한 공적기관으로서의 역할을 분명히 해야 할 필요가 있음
 - ※ 캐나다의 주택저당공사(CMHC)에서는 대출보증 및 채권지급 보증 기능을 담당하고 있음
- 사적인 대출보증기관으로서 주택사업공제조합이 있으나, 이는 주택건설촉진법에 의거한

법인이라는 하지만 주택건설사업자로 구성된 이익단체로서 대출보증 이외에도 주택사업에 관련된 보증을 포괄적으로 담당하고 있음

- 분양보증, 의무하자보증, 대출보증, 시공보증, 임대보증, 착공보증 등
- 주택수요자금융지원시스템인 주택저당채권 유동화에 있어서 주택사업공제조합이 대출보증기능이나 채권지급보증을 담당하기는 곤란

〈법률 및 제도 보완〉

- 주택관련 법개정 및 제정
 - 주택저당채권유동화법률(가칭), 주택금융공사법(가칭)
 - 주택건설촉진법 등 관련법 개정
- 민법, 상법 등 관련법 개정
 - 등기제도의 공신력, 저당권의 설정 및 이전
 - 기타 MBS 발행의 제약요인
- 제도개선
 - 부동산 명의 보험제
 - 국민주택기금, 주택금융신용보증기금, 주택저당채권유동화기금의 관리 및 운용 등

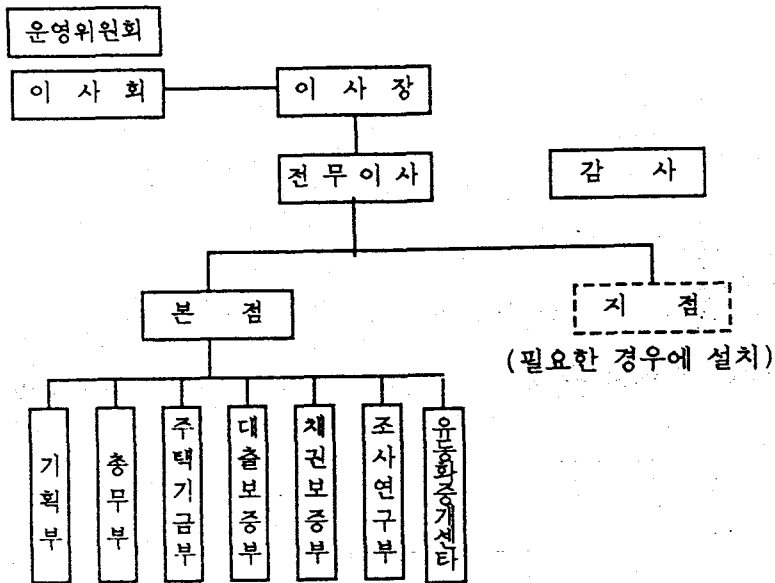
제4장 주택금융공사(가칭)의 설립

- 단기적으로는 주택저당채권의 해외매각을 통한 외환부족해소에 기여하기 위하여 가장 도입이 용이하고 단순한 형태의 유동화를 조기 추진하는 방안을 마련
 - 주택자금대출기관이 주택저당담보부채권을 발행하고 신용도제고를 위하여 공공기관(주택금융신용보증기금)에서 이를 보증하는 방안
 - 이를 위해서는 주택금융신용보증기금의 기능을 확대·강화해야 함
 - 근로자주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률에서 주택금융신용보증기금법으로 독립시켜 대출보증 및 채권원리지급보증의 기능을 담당하도록 함
- 중기적으로는 유동화중개기관의 도입을 통한 저당채권유동화의 시행
 - 주택자금대출기관의 담보부증권발행과 유동화중개기관의 담보부증권발행을 동시 허용

- 하여 다양한 형태의 유동화 시행
- 유동화증개기관은 제도도입초기에는 공신력 제고를 위하여 공공기관의 형태가 되어야 함

〈주택금융공사(가칭)의 설립〉

- 공공주택금융의 발전방향과 연계하여 시장소외계층의 주거안정을 지원하는 국민주택기금, 대출보증 및 채권지급보증을 담당하는 주택금융신용보증기금, 저당채권의 매입 및 유동화증권을 발행하는 유동화증개기금(신설) 등을 통합적으로 관리하는 주택금융공사(가칭)의 설립을 제안함
- 공공주택금융의 종합적 기능을 수행
 - 주택은행의 민영화로 야기되는 국민주택기금의 위탁관리문제의 해결
 - 현재는 신용보증기금으로의 이관이 결정되어 있으나 주택금융시장에서 역할을 감안할 때 주택금융신용보증기금의 위상 강화가 요구됨
 - 저당채권 유동화제도의 도입으로 유동화증개기구가 필요할 경우 별도의 공공금융기구의 설립으로 중복투자하기 보다는 종합적 공공금융기구로서 기능하는 것도 자본시장 규모가 협소한 우리나라에서는 규모의 경제가 있을 것임
- 조직의 구성
 - 운영위원회와 이사회 아래 사장, 부사장을 두고, 감사와 6개부서 및 1개의 센터로 구성되는 본부조직
 - 총무부, 기획부, 주택기금부, 대출보증부, 채권보증부, 조사연구부, 유동화증개센터 등
- 주요업무
 - 기 획 부 : 주택금융정책 전반과 공공주택정책 및 공공주택금융정책을 담당하고
 - 주택기금부 : 국민주택기금 관리를 담당하며, 국민주택기금의 기획, 조성, 운용 등을 관장(현 주택은행의 주택기금부 업무)
 - 대출보증부 : 주택자금의 대출보증(현 주택은행의 신용보증부 업무의 확대)
 - 조 사 연 구 : 주택시장 및 주택금융에 대한 조사 및 연구업무 담당
 - 채권보증부 : 채권지급보증(주택금융신용보증기금 기능 확대)
 - 유동화증개센터 : 주택저당채권의 매입 및 유동화증권의 발행
- 관할부서가 서로 다른 기금을 동일기관으로 편입할 경우 부서간 의견 조정에 어려움이 있을 수 있으나 점차 부동산 증권화에 따라 부처간의 협조가 요구됨



- 국민주택기금은 건설교통부가 관리하고, 주택금융신용보증기금은 재정경제부가 감독
- 유동화증개기금에 대해서도 부처간 협조
- ※ 일본의 주택금융공고(GHLC)는 대장성과 건설성이 똑같은 권한을 가지며, 사장과 감사는 대통령의 승인을 받아 건설성 장관과 대장성장관이 함께 임명하고, 부사장과 이사는 건설성과 대장성의 승인을 받아 사장이 임명
- ※ 미국의 GNMA, FNMA, FHLMC의 경우, 전반적인 운영에 관한 사항은 주택도시개발성(HUD)에서 담당하고 채권매입 및 채권발행승인 등 재무·회계적 사항은 재무성(Department of Treasury)이 담당

〈참고문헌〉

- 국토개발연구원, 부동산시장의 현안과제와 대응방안 : 주택부문, 1998. 5
- 윤주현, "IMF시대의 주택금융 개선방안", IMF시대의 건설산업(Ⅲ) : 외자유치를 통한 건설·부동산 금융활성화방안, 건설산업연구원 개원 3주년기념 세미나 발표자료, 1998. 3
- 윤주현, "주택금융의 현안과 주택부문 대응책", 금융위기하의 자산디플레이션 및 주택부문 현안과 대책, 세미나 발표자료, 국토개발연구원, 1998. 4
- 윤주현·김혜승, 공공주택금융 관리체계 개선방안, 국토개발연구원, 1997. 12

- 윤주현·조영하, 금융자율화에 대응한 주택금융활성화 방안연구, 국토개발연구원, 1993. 12
- 이중희, “민간주택금융 활성화방안”, 21세기 주택정책방향의 수립 : 주택금융·세제반 작업보고서, 1997. 12(미발간)
- 재정경제원, 주택저당채권 유동화제도 도입방안, 1997. 4
- 주택공제조합, 주택저당채권 유동화제도 도입방안, 1998. 4

주택저당채권 유동화제도 도입을 위한 법적인 문제 검토

윤 부 찬(한남대 법학과)

I. 서 론

이 글의 초점은 저당채권의 유동화를 도입함에 있어서 검토가 되어야 가장 기본적인 법적인 문제에 대하여 언급한 것이다. 저당채권의 유동화시 문제가 되는 사항으로 이 글에서 포함되지 않은 문제들은 경우에 따라서는 원칙적으로 현행 제도를 그대로 수용하여야 할 것도 있고, 법에서 규정을 하지 않고 시행령이나 저당대출약관에서 정하도록 하여 당사자의 자치를 인정할 부분도 있다.

예컨대, 외국에서 저당권의 유동화시에 필수적으로 도입되어야 할 것으로 보는 저당권의 독립의 원칙과 같은 것은 이 법안에서는 채택하지 않는다. 그 이유에 대해서는 다음 기회에 자세히 밝힐 수 있는 기회를 갖기를 희망한다. 한편 도입을 하여야 하나 당사자의 자치로 맡겨 둘 부분에 대해서는 여러 가지가 있으나 그 대표적인 것으로 이자율조정가능 여부, 저당목적물의 이전시 기한도래의 약정 문제 등을 들 수 있다, 즉 일반적으로 당사자 자치에 맡겨 두더라도 이해관계인 특히 유동화 관련 증권의 투자가에게 큰 이해관계가 없는 부분

은 이를 사적 자치체 맡기는 것을 원칙으로 한다.

1. 유동화 대상 저당대출채권의 요건

저당채권의 유동화를 도입함에 있어서 우선 결정하여야 할 점은 유동화의 대상이 되는 저당대출채권을 한정지을 것인가? 그렇지 않으면 모든 대출채권을 유동화의 대상으로 할 것인지를 결정하여야 할 것이다. 즉 유동화 대상에 대한 최소한의 표준화 요건에 대하여 결정하여야 한다.

(1) 제한해야 할 필요성

유동화의 대상이 되는 저당대출채권은 이를 일정한 기준에 따라서 제한해야 할 필요성이 있는지는 몇 가지 관점에서 고려해 보아야 할 것이다. 우선 저당채권 관련 증권과 대출을 받은 자(채무자)의 채무와의 관련성의 관점에서 살펴보면, 저당증권의 채권액(원리금)은 채무자의 원리금지급의무와 연결되어 있고, 채무자의 채무액수만큼 저당권 관련 증권을 발행한다. 즉 채무자의 채무액이 1억원이라고 할 때, 그 액수만큼 증권을 발행함이 원칙이다. 이 경우, 저당권 관련 증권의 안정적인 유통이 이루어지기 위해서는 가능한 한 투자자에게 손실을 주지 않아야 한다. 그런데 모든 형태의 저당대출채권을 유동화하는 경우에는 투자자에게 손실을 주거나, 채권액보다 훨씬 적은 액수의 증권을 발행할 수 밖에 없다.

이는 저당대출채권의 유동화를 위해서는 부적당한 것이며, 특히 주택저당대출채권은 보통 20년 내지 30년 장기채권이고, 이를 바탕으로 한 저당증권 또한 장기 증권이다. 따라서 이렇게 오랫동안 유통이 이루어지는 증권의 안정적인 유통성을 확보하고 투자자를 보호하기 위해서는 유동화의 대상이 되는 대출채권을 제한하여, 저당채권 유동화 관련 당사자에게 손실이 가지 않도록 하여야 할 것이다.

유동화대상 저당대출채권을 제한한다면 그 기준은 다음의 몇 가지 방법으로 구분하여 볼 수 있을 것이다.

첫째, 저당대출채권의 발생원인을 특정할 것인가 둘째, 1순위 저당대출채권에 한정할 것인가, 셋째, 대출비율을 제한할 것인가, 넷째, 채무자와 저당목적물의 소유자가 같은 채권에

대해서만 유동화할 것인가가 문제이다.

(2) 저당대출채권의 발생원인

여기서 저당대출채권의 발생원인의 제한이란 저당권의 유동화의 대상이 되는 채권을 주택구입자금대출채권에 한정하여야 하느냐 여부이다. 이러한 제한을 하지 않을 때의 문제점은 금융기관이 개인에게 대출하여준 모든 채권을 유동화할 수 있게 되고, 이렇게 되면 이 법이 원래 목적하는 바와는 채권¹⁾의 유동화가 이루어지게 된다.

따라서 유동화 대상이 되는 저당대출채권은 주택구입자금대출에 한정하는 것이 타당한 것이다. 그런데 이 경우에도 문제점이 없는 것은 아니다. 왜냐하면 금융기관이 유동화제도 도입이후 대출하여 주는 채권에 대하여는 이와 같은 제한을 가하더라도 별문제가 없으나, 유동화 시행일 이전에 이미 대출하여 저당권이 설정되어 있는 기존 채권의 경우에는 그 담보로 일반저당이 아니라 근저당으로 설정되어 있어서, 근저당 자체에서 주택구입자금대출에 한정할 수 없는 요인을 내포하고 있기 때문이다. 이에 대하여는 아래에서 재검토한다.

(3) 순위 저당대출채권에 한정할 것인가?

유동화의 대상이 되는 저당대출채권은 저당목적물에 1순위 채권에 한정하는 것이 타당한 것인가가 문제이다. 그 의미는 두 가지면에서 살펴볼 수 있다. 첫째는 저당채권보다 우선하는 용익권(지상권, 지역권, 전세권, 등기된 임차권, 대항력을 갖춘 임차권)이 존재하지 않아야 한다는 의미이다. 물론 저당권에 우선하는 전세권, 등기된 임차권, 대항력을 갖춘 임차권이 존재하는 경우에도 목적물의 소유자가 위 권리를 소멸시킬 경우 저당권의 유동화에 큰 문제를 발생시키지 않을 수 있지만, 그렇지 못한 경우 저당목적물의 가치를 크게 감소시킬 수 있다. 특히 저당권에 우선하는 지상권이 설정되어 있는 경우에는 채무자의 채무불이행으로 인한 실행시 저당목적물(특히 토지)의 경락이 거의 이루어질 수 없는 문제점이 있기 때

1) 이에겐 금융권에서 일반인에게 대출하여 주는 모든 채권이 포함될 것이며, 동일인에게 여러번 대출을 하여 주는 경우 그 각대출채권의 이자율이 달라질 수도 있어서 여러가지 문제점을 발생시키게 된다.

문이다. 따라서 적어도 저당권에 우선하는 지상권은 존재하지 않아야 한다.

둘째는 2순위 이하의 저당대출채권을 유동화의 대상으로 할 것인지가 문제이다. 만약 2순위 이하의 저당대출채권을 유동화하는 경우 저당목적물의 가치가 현저하게 하락한 경우 투자자를 보호할 수 없게 된다. 일단은 법에서는 2순위 이하의 저당대출채권의 유동화도 허용하지만, 유동화 관련 증권의 발행기관은 그 위험도를 면밀히 검토하여 유동화시켜야 할 것이다.

1) 대출비율의 제한

대출비율과 관련하여서는 두 가지가 문제로 된다. 첫째는 대출상한이며, 둘째는 목적물의 가액대비 대출비율의 제한이다. 그런데 미국의 경우를 보면 위의 두가지 요건을 개별적으로 정하지 않고, 통합하여 규정하고 있다.²⁾

이는 다음의 점으로 나누어서 살펴보는 것이 타당할 것이다. 첫째, 대출액의 상한을 정하는 문제로서 이를 특정액수로 정하는 것은 시대 사정에 적절치 못할 수가 있으므로 미국의

2) 즉 연방주택청이 보험부 대출의 경우, 192년 현재 연방주택청의 1가구 대출은 (예외는 있지만) 그 지역의 중류주택가액의 95%를 넘지 못한다. 대출비율은 처음 25,000불까지는 평가가액의 97%, 25,000불에서 125,000불 사이에는 95%, 그리고 125,000불을 초과하는 경우에는 90%로 제한되어 있다. 이러한 제한에 더불어, 대출은 어느 경우에도 평가가치의 98.75%를 넘지 못하며, 목적물의 평가액이 50,000불을 초과하는 경우에는 97.75%를 넘지 못한다(12 U.S.C.A. §1709(b)).

퇴역군인청(Veterans Administration)은 대출액에 대한 제한을 가하고 있지는 않으며, 목적물 가액의 100% 대출이 일반적이다. 그 대신, 의회는 퇴역군인청의 대출 보증총액을 규제하고 있다. 이에 따라서 이 보증은 원래 원본대출액에 따라서 복잡한 채감율이 적용 된다. 곧 56,250불과 144,000불 사이의 대출액에 대해서, 보증액은 36,000불 이하이나 대출액의 40%중 낮은 액수이다. 위의 범위의 대출과 90,000불 이상은 36,000불이 억제선이다. 144,000불 초과 대출은 46,000불이나 대출액의 25%중 낮은 액수의 보증을 받는다. 이러한 보증은 그 효과에 있어서 퇴역군인의 '자기 자산에 의한 매입시 지급금(down payment)'의 대체물의 역할을 한다. 따라서, 이러한 보증이 매입시 채무자가 자기자산으로 지불하는 금전을 대출자가 받지 않고 대출할 수 있는 최대치를 결정한다. 거액의 대출에 대한 보증인의 책임은 46,000불로 제한되어 있으므로, 대출자는 퇴역군인청 대출액의 46,000불의 4배 혹은 184,000불의 대출을 하고자 하는 자는 보증이 한 된 전통적 대출에 대하여 25%를 채무자의 자기 자산에 의한 매입시 지급금(down payment)를 요구한다. 이것이 퇴역군인청 보증부 대출의 실질적 한계이다.

경우와 같이 그 지역의 중류주택가액의 몇 %와 같이 규정하는 것이 적당할 것이다. 둘째, 대출비율과 관련해서는 저당채권 관련 증권의 투자가의 지위를 해치지 않아야 한다. 따라서 채무자의 채무불이행시 투자가가 안전하게 그 채권을 확보하기 위해서는 저당목적물의 가액 대비 채권액을 일정한 비율로 제한할 필요가 있다. 그 비율은 법정책적인 고려에 따라 결정하여야 할 문제이나, 그 비율은 채무자의 채무불이행에 대하여 보증 내지 보험이 있는 경우와 그렇지 않은 경우로 나누어 보아야 할 것이다.

따라서 생각건대, 채무자의 채무불이행에 관한 보증 내지 보험이 없는 경우에는 채무자가 구입하고자 하는 주택의 가액에 80% 정도를 대출하도록 함이 적당하지 않을까 생각된다. 그러나 이러한 사항은 법정책적인 판단이 이루어져야 하는 부분이므로 법에서 규정하기 보다는 시행령 등에서 전자를 규정하고 후자는 당사자의 자치에 맡기는 것이 적당할 것이다.

2) 채무자와 저당목적물의 소유자가 같아야 하는가 여부

현행법에 따르면 저당목적물은 채무자가 제공할 수도 있고 제3자(물상보증인)가 제공할 수도 있다. 이 경우 전자만을 유동화의 대상으로 할 것인지, 양자를 모두 포함할 것인지가 문제이다. 그런데 후자의 경우는 이를 자산유동화(ABS)의 영역으로 넘기는 것이 타당하다고 생각된다.

왜냐하면, 첫째, 이 법은 주로 주택구입자금대출 채권을 유동화하는데 목적이 있으며 둘째, 채무자와 담보설정자가 분리되면 그만큼 채무 불이행의 위험이 증가하며 셋째, 유동화를 시행하고 있는 여러 나라에서 담보설정자인 채무자가 저당목적물을 양도한 경우에는 이행시기가 도래(due on transfer)하도록 하고 있기 때문이다.

2. 저당목적물의 요건

유동화의 대상이 되는 저당 목적물은 어떠한 요건을 갖추어야 하는가?

우선 이는 부동산이어야 하며, 그 부동산은 채무자 소유이어야 함은 앞서 언급한 바와 같다. 또 유동화의 대상이 되는 채권의 담보인 저당물은 지상권이나 전세권에 대한 저당권과 같이 권리 위의 저당권은 그 유동화의 대상이 아니다. 나아가 각종의 특별법상의 저당권 즉 자동차저당, 선박저당, 항공기저당과 같은 것은 이 법에 의한 유동화의 대상이 아니다.³⁾ 즉

저당목적물은 부동산이어야 한다.

그런데, 우리 현행법상 부동산은 토지와 그 토지의 정착물을 부동산이라고 하고 있는데, 토지의 정착물은 모두가 토지 소유권의 구성부분으로하지 않고 경우에 따라서 토지의 구성 부분이 되기도 하고, 토지와는 별개 독립한 물건이 되기도 한다. 특히 건물의 경우에는 언제나 토지와는 별개의 물건성을 인정하고 있다.

따라서 토지와 건물을 각각 따로 담보로 제공할 수가 있으며, 그 담보권의 순위도 각각 따로 정해진다.

그래서 문제는 저당채권의 유동화를 시행하는 경우 토지 및 건물에 각각 별개로 담보권을 설정하고 그 채권을 유동화하여야 하는가 그렇지 않으면, 담보를 일체로 제공하여야 하는지가 문제이다.

우선 결론부터 언급하면 토지와 건물은 반드시 일체로 담보로 제공되어야 한다.

왜냐하면 우리 현행 민법에 의하면 “동일한 사람의 소유에 속하는 토지와 그 지상건물이 해당물로 되어 있는 경우에 그 경매로 인하여 양자가 각각 다른 소유자에게 귀속한 경우에는 토지소유자는 건물소유자에 대하여 지상권을 설정한 것으로 본다.”(제366조 본문)고 규정하고 있어서 만약 토지와 건물에 각각 별개로 담보권을 설정하거나 토지에 대한 담보권이 2순위 이하인 경우에는 법정지상권의 규정에 의해 토지에 대한 담보권은 그 가치의 현저한 손상을 가져와서 거의 유명무실한 담보권이 되고 말기 때문이다.

3. 저당권의 요건

그러면 유동화의 대상이 되는 저당권은 어떠한 형태의 것이어야 하는가?

저당권에는 일반저당, 근저당(포괄근저당 포함), 공동저당과 같은 형태가 있는데, 일반저당이 유동화의 대상이 되는 것과, 건물과 토지를 별개의 물건으로 인정하고 있는 현행법상 공동저당을 유동화의 대상으로 하여야 하는 점은 너무나 당연하다. 그런데 두 번째 근저당을 유동화의 대상으로 할 것인지는 많은 고려의 요소가 있다.

3) 물론 ABS의 대상이 될 수는 있다.

우선 원칙적인 면에서 본다면 근저당은 유동화의 대상이 되어서는 안된다. 근저당이란 계속적인 거래관계(예컨대 당좌대월계약이나 상호계산계약)로부터 생기는 불특정다수의 채무를 장래의 결산기에 있어서 일정한 한도액(최고액)까지 담보하기 위하여 현재에 설정하는 저당권(제357조)을 말한다. 이처럼 계속적인 거래관계에서 발생하는 다수의 채권관계의 결제를 위한 저당권이 근저당이므로 근저당은 속성상 채권자와 채무자가 특정될 것을 요한다. 따라서 저당채권자가 계속해서 변화해가는 유통저당권의 대상이 되어서는 안 된다. 또 근저당에서는 피담보채권액이 계속해서 변화되어 진다. 이 점에서도 유통성을 인정해서는 곤란하다. 그래서 법이론적인 측면에서 보아, 근저당은 유동성을 인정하지 않는다고 한다면 문제는 간단하나, 우리 실무계의 현실을 보면 이를 도외시할 수 없다는 것이 난점이다. 왜냐하면 현재 이미 대출되어 있는 주택구입자금의 담보는 거의가 근저당(실무적으로 이를 거의 포괄근저당으로 운용하고 있다)인 것이 보통이기 때문이다.

한편 저당권의 유동화시 일반저당의 경우 전혀 문제가 없는 것도 아니다. 왜냐하면 일반저당은 그 채권액을 원본 및 이자로 각각 등기하게 되어 있는데, 유동화대상이 되어 있는 채권은 그 대출기간이 20년 내지 30년으로 장기이어서 그 대출기간중에 이자율을 변경가능하도록 하는 것이 타당하다.⁴⁾ 문제는 이렇게 이자율을 변경하여 이자율이 상승하는 경우, 채무자가 상승된 이자를 완제하지 못하는 경우 그 증가된 이자채권부분은 담보 없는 무담보채권으로 된다는 점이다.

이러한 문제는 오히려 근저당에서 채권최고액을 정함으로써 문제를 해결할 수도 있다. 더구나 외국과는 달리 이자율의 변동의 폭이 매우 큰 우리나라에서는 일반저당제도만으로는 채권자를 보호하기에 충분치 않다고 생각된다.

결국 양자를 적절히 절충하는 방안을 모색하는 것이 타당할 것으로 생각된다. 따라서 현재의 근저당은 일정한 시점에 피담보채권액을 확정하여 일반저당으로 변경시키되 단지 채권의 최고액은 당사자가 약정한 바대로 효력을 유지시키는 것이 가장 합리적인 방안이 될 것으로 생각된다.

4) 현재와 같은 고금리 상태에서는 채무자를 보호하기 위해서는 시장이자율에 따라 이자율을 조종하여야 한다.

4. 유동화 증권 의 토대

(1) 피담보채권 및 저당권의 집합화 여부

유동화관련 증권을 무엇을 기초로 하여 발행할 것인지도 문제이다. 독일이나, 일본의 경우에는 채무가 없이 저당목적물의 소유자가 직접 등기소에서 증권을 발행받아 이를 처분하여 신용을 수수한다. 즉 채무자의 특정부동산에 대하여 특정증권이 발행되는 것인데, 이 경우 문제는 저당증권의 양도에 있어서는 목적물이 실제로 어느 정도의 가치를 지니고 있는지가 중요하다. 즉 최종적인 저당권의 실행에 의하여 저당권자가 충분한 우선변제를 받을 수 있을지가 문제인데, 이를 위해서는 저당증권을 양수하려는 자가 직접 목적물의 가치와 채무자의 신용도를 조사해야 한다. 그러나 이렇게 함에 있어서는 시간과 비용이 들어가게 되고, 따라서 유통성을 제약하는 요인이 된다.

한편 피담보채권 및 저당권을 일정규모로 집합화하여 저당권 관련 증권의 담보로 제공하는 경우에는 그 만큼 위험이 분산됨으로써 투자자가 손실을 볼 가능성이 적다. 이 경우 문제는 그 집합의 관리라는 문제가 적지 않다. 이를 위해서는 집합을 관리하는 신탁회사에 맡기며 그 감독은 유동화중개기관에게 맡기는 것과 같은 제도적 장치를 마련해야 하는 단점도 있다.

생각건대, 신탁은 집합의 관리 이외에도 저당권 등의 등기와 관련해서도 필요한 존재이며, 유동화중개기관을 두는 것에 여러 가지 장점이 있으므로 저당권관련 증권발행의 토대는 채권 및 저당권의 집합으로 함이 타당하다고 생각된다. 특히 우리 법은 건물과 대지를 별개의 물건으로 보고 있어서 처음부터 공동저당으로 설정하여야 한다는 점에서도 당연한 귀결이 아닌가 생각된다.

(2) 증권발행의 토대인 저당권의 공신력보완대책(권원보험)

저당권의 유동화는 그 토대가 바로 물적 재산이므로, 그 물적 토대가 어떠한 사유로 인해 상실되어서는 안된다. 즉 전전유동되는 저당권과 그 피담보채권을 취득한 자가 그의 채권의 변제확보를 위한 담보권인 저당권이 제3자의 권리주장으로 상실당할 수 있다면 누구도 관련 증권을 취득하려고 하지 않을 것이며 결과적으로 저당권의 유동화가 달성될 수 없을 것이기 때문이다. 이를 방지하기 위해서는 등기의 공신력을 인정하여 그 등기를 신뢰한 자의

신뢰를 보호하여야만 한다.

이러한 등기의 공신력은 현행 등기제도하에서는 인정할 수 없는 것이며,⁵⁾ 또 이를 가까운 장래에 등기제도를 개선하여 인정할 수도 없을 것이다. 그렇다면 현행 부동산등기제도하에서 저당권의 유동화를 위한 토대로 미국의 권원보험(title insurance)과 같은 제도를 도입하면, 등기의 공신력을 인정할 것과 거의 같은 효과를 거둘 수 있다고 본다.

즉 등기를 신뢰하였으나 권리를 상실한 자를 보호하기 위해 저당권설정자 내지는 저당권자로 하여금 권원보험에 가입케 하여, 이로부터 보상을 하게 하는 것이다.

현행 제도하에서 미국의 권원보험제도를 도입하는데 어떠한 제도적 충돌의 문제는 없다고 볼 수 있다.⁶⁾

5. 주택저당대출채권 및 저당권의 양도방법

(1) 대출채권의 양도와 대항요건

대출채권의 양도성은 다음의 두 가지 필요성에 의해서 인정되어야 한다. 첫째 금융기관간(혹은 금융기관과 유동화중개기관)의 대출채권의 양도를 통하여 저당대출채권의 집합을 형성할 수 있도록 하기 위하여 필요하며, 둘째 저당증권(MBS)의 투자자에게 채권을 부여(이전)하기 위해서도 인정하여야 한다.⁷⁾

1) 금융기관간의 저당채권의 양도

우선 첫 번째 문제부터 살펴보면, 미국의 경우 채무증서는 지시채권인 어음(note)으로 발

5) 우리나라에 있어서 등기에 공신력을 인정할 수 없는 이유중에 가장 큰 이유는 부실등기가 발생할 가능성이 매우 높다는 점이다. 이러한 부실등기 발생의 원인으로는 등기원인증서에 대한 공증을 요하는 점과 등기공무원의 형식적 심사권(대판 1968.7.8, 68 마 1128), 보증서에 의한 등기신청의 가능성, 대장과 등기의 이원화 등이 지적되고 있다.

6) 김상용, "저당권의 유동화를 위한 권원보증제도의 필요성", 『주택금융』, 1986.12, 10

7) 이 두 가지 문제는 원래는 동일성을 갖는 것이어야 하지만, 후술하는 바와 같이 신탁을 통해서 단절이 된다.

행토록 하여 그 어음의 배서교부만으로 채권을 양도하도록 함으로써 대출채권의 양도 및 대항요건의 문제를 아주 간단히 처리하고 있다.

그러면 우리 나라에서 미국과 같은 채권양도의 방식을 도입하는 것이 가능한지를 검토해 보고자 한다. 우선 어떠한 채무증서를 지시채권화하는 것은 그 증서상에 지시채권임을 표시하는 문언을 기재하면 족하다. 따라서 우리나라에서는 미국과 같은 어음제도를 도입하는 것은 문제가 있으나⁸⁾ 저당대출채무증서를 지시채권화하는 것 그 자체에는 별문제가 없다고 볼 수 있다. 그런데 이렇게 지시채권화하는 경우 그 채권의 양수인은 채권증서만을 보고 채권액을 파악할 수 있어야 하므로, 저당대출채권이 30년 분할상환부 채권이라고 할 때, 360개의 원리금지급증서로 만들어야 한다는 절차의 번잡함을 피할 수 없다는 단점이 있다.

또 현재의 기존 저당대출채권은 지시채권이 아니라 지명채권으로 되어 있으므로 이의 전환을 해야 하는데 이것도 절차상 아주 곤란한 문제점을 안고 있다.⁹⁾

그래서 저당대출채권은 현재의 지명채권성을 그대로 살려두고 그 양도 및 대항요건을 간단히 하는 것(사실상 지시채권성의 도입)이 타당할 것으로 생각된다.

지명채권양도의 경우 다음의 몇 가지 점을 고려하여야 한다.

첫째, 지명채권양도의 성립요건, 둘째, 지명채권양도시 채무자에 대한 대항요건, 셋째, 지명채권양도시 제3자에 대한 대항요건, 넷째, 지명채권액의 확인문제이다.

우선 첫 번째의 지명채권양도의 성립요건과 관련하여 현행법에 따르면 지명채권의 양도는 당사자간의 채권양도의 합의만하면 족하다. 그런데, 이 경우 문제는 채권자가 얼마든지 이중양도를 할 수 있다는 점이다. 그래서 이중양도의 가능성을 원천적으로 봉쇄하는 것이 타당하다. 따라서 금융기관간에 채권을 양도하는 경우에는 그 채권을 등록하도록 하여, 그 등록증서의 배서교부를 통해서만 채권을 양도하도록 함이 타당할 것이다. 이점에서는 지명채권이 등록으로 인하여 사실상 지시채권으로 변경되는 셈이다.¹⁰⁾ 즉 채권양도는 채권양도

8) 우리 현행법에 의하면 분할지급어음은 그 효력이 없는 것으로 하고 있다.

9) 왜냐하면 금융기관이 채무자를 불러 채무자로 하여금 일일이 지시채권증서를 새로이 작성토록 하여야 할 것이기 때문이다.

10) 이에 대하여 지명채권이 갑자기 지시채권화 되었다고 비판을 가할 수도 있겠으나, 관련 당사자 특히 채무자에게는 아무런 손해를 주지 않는다.

에 관한 합의와 등록증서의 배서교부로 성립한다. 이로서 위의 세 번째 문제도 해결한다.

둘째, 지명채권양도에 관하여 채무자에 대한 대항요건은 현행법에 따르면 채권양도의 사실을 채무자에게 통지하거나 승낙을 받아야 하는 것으로 하고 있다.

이렇게 하는 이유는 채무자로 하여금 2중 변제의 위험을 피하도록 하기 위함이다. 이는 저당채권의 이전이 있더라도 일차대출금융기관(primary market)으로 하여금 원리금 수수의 권한을 위협하도록 한다면 이러한 위험이 없게 된다. 즉 일차대출금융기관에게 원리금 수수의 권한을 위임하도록 하고, 만약 이러한 위임을 하지 않는 경우에는 그 채권양도의 사실을 채무자에게 통지하도록 하여 지명채권양도의 원리에 따르도록 한다.

셋째, 채권액의 확인에 관하여 살펴보면, 우선 채무자는 일차금융기관이 원리금 수수의 권한을 갖고 있으므로 채권양도시까지 변제한 것은 정당한 채무자에게 변제한 것으로 언제나 양수인에게 대항할 수 있기 때문에 별문제가 없다. 다만 채권의 양수인이 채권액을 확인하는 것이 문제인데, 이는 채권양도시 그 채권을 저당권유동화중개기관에 등록하고 그 중개기관의 전산시스템에 의하여 확인하도록 한다.

2) 저당증권의 투자가에 대한 채권의 부여¹¹⁾

저당증권(MBS)은 주택저당대출채권 및 저당권의 집합에 대한 일정한 지분권을 의미한다. 이론적으로 볼 때 투자가는 채무자에 대한 채권을 갖는다. 따라서 원칙에 의한다면 채무자는 자신의 채무에 대한 채권자인 투자가가 누구인지 알 필요가 있다. 그러나 이는 위에서 언급한 바와 같이 일차금융기관을 원리금수수권한을 가진 자로 한다면, 반드시 채무자가 투자가를 알아야 할 필요는 없다.

한편 투자가에게 직접 채무자에 대한 채권을 부여하여야 하는지도 논란이 될 수가 있으나, 투자가가 직접 채무자를 상대해서 채권을 행사한다는 것은 적당치 않다. 따라서 투자가는 자신의 채권의 행사권을 수탁자에게 위임한 것으로 보는 것이 타당할 것이다.

11) 이문제는 주택저당대출채권담보부채권(MBB)의 경우에도 마찬가지로 문제가 된다. 다만 MBB의 경우에는 투자가가 직접 채무자에 대하여 채권을 가지는 것이 아니라 질권을 가진다는 점에서 다를 뿐이다.

(2) 저당권의 양도와 등기

현행법에 의하면 저당권은 채권에 종된 권리이므로 양도시에는 저당권도 이전의 부기등기가 행해져야 한다. 만약 채권의 양도가 있었는데 저당권의 이전의 부등기가 없는 경우 그 채권은 무담보채권이 된다.

따라서 현행법에 따르면 몇가지 문제점이 발생한다. 첫째, 유동화 관련 증권을 발행하기 위하여 금융기관간(혹은 금융기관과 유동화중개기관 사이)의 저당채권의 양도시에 매번 저당권의 이전등기를 하여야 하는데, 이 경우 절차의 번거로움은 물론 등기비용 또한 적지 않게 소요된다.

둘째, 저당권 관련 증권이 발행된 경우 저당증권(MBS) 혹은 주택저당대출채권담보부채권(MBB)이 전전 유통되는 경우 그 투자자에게도 각각 저당권 혹은 저당권부채권에 대한 질권이 부여되는데, 그 저당권 혹은 질권의 이전의 부기등기도 이론적으로 매번 이루어져야 한다는 점이다. 이 두 가지 문제에서 공통적으로 등기비용이 필요한 것은 물론이다. 따라서 이를 적절히 해결하지 않고는 저당채권 및 저당권의 유동화는 달성될 수 없다.

이 문제에 대해서는 다음과 같이 처리하고자 한다.

우선 금융기관간(유동화중개기관포함)의 채권양도시 저당권은 이를 처음부터 신탁회사에 신탁하고 그 수익자(실질적 저당권자)를 저당채권자로 함으로써 매번 저당권의 이전등기를 하는 것을 피함과 동시에 등기비용도 절감할 수 있다. 이 경우 민법 361조의 규정¹²⁾은 그 적용을 배제하도록 하여 채권자와 담보권자가 분리되더라도 담보권이 소멸되지 않도록 하여야 할 것이다.

둘째, 저당권 관련 증권의 소지인(MBS, MBB)에 대한 관계에서는 저당권 관련 증권이 발행된 이후에는 그 형식적 저당권자 및 채권자를 수탁자가 되도록 함으로써 저당권 등기를 생략하도록 한다.

12) 저당권자와 채권자가 분리되지 못하도록 한 규정이다. 즉 분리된 경우 그 채권은 무담보채권으로 변경되도록 하는 규정을 말한다.

6. 유동화 증권 발행 형태

유동화 관련 증권을 어떠한 형태의 것으로 발행하느냐는 크게는 증권(security)의 형태와 채권(bond)의 형태 양자로 나눌 수 있다. 물론 세부적으로는 만기구조, 원리금의 지급형태 등에 따라 매우 다양한 형태로 나누어 질 수 있다.

그러나 법적으로는 증권(security)이나 채권(bond)이나에 따라 관련 당사자의 권리의무가 매우 달라지며, 경제적 효과에 있어서도 매우 큰 차이가 있다.

우선 증권(security)의 경우에는 증권의 소지인은 주채저당채권의 채무자에 대한 채권 및 담보권 그 자체에 대한 권리(지분권)를 취득하므로, 증권의 발행기관은 완전히 그 자산을 처분한 것이 되어서 증권의 발행금융기관의 입장에서는 자기자본 비율을 높일 수 있다는 큰 장점이 있다. 한편 증권(security)의 투자가로서는 자기가 투자한 자본을 회수할 수 있을지의 여부는 순전히 저당대출채권의 채무자의 신용도 및 그가 담보로 제공한 부동산의 가치에만 의존하는 결과 그 증권의 안정성은 부동산 가격의 변동과 직접 연결되어 있는 단점이 있다.

한편 채권(bond)의 경우에 이는 발행금융기관의 부채로 계상이 되어 금융기관의 자기자본비율의 면에서 볼 때에는 증권(security)의 경우와는 달리 부의 효과를 가진다. 또 채권(bond)의 소지인 즉 투자가는 일차적으로 발행금융기관에 대하여 원리금지급청구권을 가지며, 발행금융기관이 파산하였을 때를 대비하여 저당대출채권의 채무자에 대한 채권 및 저당권에 대하여 질권을 취득한다. 즉 발행금융기관이 파산하였을 때 한하여, 담보로 제공된 질권의 실행을 할 수 있는데, 그 실행도 저당대출채무자가 채무불이행을 하지 않는 한, 채무자에 대해서는 할 수 없고, 발행금융기관이 저당대출채무자에 대하여 가지는 채권 및 담보권을 처분하는 수밖에 없다.

이상에서 증권(security)의 경우에는 발행금융기관의 파산에 자유로운 것인데 반하여 채권(bond)의 경우에는 그 파산에 영향을 받는 것임을 알 수 있으며, 그 발행증권이 발행금융기관의 부채로 잡히느냐에 차이가 있다.

이러한 두 가지 저당권 유동화 관련 증권은 그 효과상의 차이가 있으므로, 양자를 모두 발행할 수 있도록 하여, 발행금융기관의 실정에 맞는 다양한 상품을 개발할 수 있도록 함이 타당할 것이다.

7. 유동화 증권 발행기관

(1) 발행주체

유동화 관련 증권을 누가 발행할 것인지도 문제이다. 외국의 예를 보면 독일의 경우 저당 증권은 등기소가, 저당채권(bond)은 저당은행(Hypotekbank)이 발행하도록 하고 있으며, 일본의 경우 저당증권을 등기소가 발행하여 일본저당증권주식회사(JMC) 등의 회사가 매수하고 있다. 한편 미국의 경우에는 증권(security)이나 채권(bond) 양자를 일반대출금융기관이 직접 발행하기도 하고 유동화중개기관에 매각하여 유동화중개기관이 발행하기도 한다.

생각건대, 유동화 관련 증권을 일반대출금융기관(primary market) 및 유동화중개기관(secondary market) 양자가 모두 발행하도록 하는 것이 타당할 것으로 생각된다. 만약 전자로 한정했을 경우, 군소금융기관은 스스로 대출채권의 집합을 형성할 수가 없어서 이를 다른 금융기관에 처분하여야 하는데, 중개기관을 두지 않는 경우 그것이 쉽지 않을 것이다. 즉 이 경우 당해 금융기관은 그 채권 및 저당권을 유동화 중개기관에 처분하거나, 다수의 군소 금융기관이 공동으로 저당대출채권을 유동화중개기관에 등록하여 집합을 형성하도록 하는 것이 적당할 것이다.

(2) 유동화중개기관설립의 필요성 및 역할

유동화중개기관의 설립의 필요성은 여러 가지 관점에서 살펴 볼 수 있다. 유동화중개기관이 설립되면 주택에 대한 국가적 규제 및 정책수립이 원활화될 수 있다. 이는 유동화중개기관이 설립되는 경우 그 중개기관이 유동화의 대상이 되는 채권 및 저당권을 표준화함으로써 가능해진다. 그외에도 유동화중개기관에 대하여 세제혜택을 부여(미국과 같은 Remic성 부여하여 이를 special purpose vehicle로 본다면)한다면 그 만큼 관리비용을 줄어듬으로써 저리의 자금을 주택부분에 공급할 수 있게 된다. 또 유동화 중개기관을 설립함으로써 중소 금융기관이 직접 저당채권의 유동화에 참가할 수 있는 길을 열어 줄 수도 있을 것이다.

유동화 중개기관의 설립하는 경우 그 역할은 첫째, 저당대출채권의 집합을 등록받고 이의 관리를 수행하는 것, 둘째, 저당대출채권 및 저당권을 매입하는 것, 셋째, 1차 금융기관의 저당권 유동화 관련 증권에 발행에 대하여 투자가에 대하여 원리금의 즉시 지급을 보증하

는 것, 넷째, 유동화 관련 증권을 직접 발행하는 것이 그 주요한 역할이 될 것이다.

(3) 유동화중개기관의 설립방향

유동화 중개기관을 설립하는 경우에, 그 참여 주체를 누구로 할 것인지도 문제이다.

그 방법은 첫째, 정부가 직접 유동화 중개기관을 설립하는 방안, 둘째, 정부와 민간에서 공동으로 출자하는 방안, 셋째 전적으로 민간부문에서 출자를 하고, 일정범위에서 정부에서 유동화중개기관에 대하여 공신력을 높여주는 방안, 넷째, 완전히 민간부문에서만 설립하는 방안의 4가지 방안이 있다. 외국의 예를 보면 첫 번째의 예에 해당하는 것이 미국의 GNMA 및 홍콩의 HKMC이며, 두 번째의 예는 말레이시아의 Cagamas, 세 번째에 해당하는 것으로는 미국의 FNMA, 네 번째의 예에 해당하는 것으로는 미국의 FHLMC이 있다.

위 각각의 방법은 그 장단점이 있다. 유동화중개기관의 공신력이라는 면에서는 정부가 주도적으로 설립하는 방안이 가장 바람직할 것이다. 이렇게 하는 경우 저소득층에 대한 직접적인 주택구입자금의 대출이 가능해 지는 것은 물론, 채권시장의 활성화를 가져올 수도 있을 것으로 본다. 그러나 이는 정부의 재원확보라는 적지 않은 문제를 안고 있다.

또 민간이 그 운영을 맡을 경우에는 정부가 주체가 되는 것에 비해서 급변하는 금융정서에 능동적으로 대처하고 그 상황에 가장 적합한 상품을 개발할 수 있는 유연성이 확보될 것이라는 장점도 있다.

우리 현실에 어느 방안이 가장 적합지에 대하여는 정책적인 고려에 따른 신중한 결단이 있어야 할 것이다.

8. 결 론

위에서 언급한 문제이외에도 채무자의 신용도를 제고시키기 위한 신용 보완제도 즉 보증 내지 보험의 문제라든가, 저당목적물에 대한 위험보험(화재보험의 부보 여부)의 필요성이라든가, 채권 및 저당권의 수탁자로서의 신탁기관의 요건 및 업무 등에 관한 세심한 검토를 요한다고 본다.