

중국 자산유동화(ABS) 법제의 변화와 발전

최용원*

I. 서 언

한국은 1998년 금융위기를 계기로 자산유동화에 관한 법률을 제정하여 은행 등 금융기관의 부실자산을 자산유동화 방식으로 처리하는 법이 제정되었다. 10여년이 지난 지금 한국의 자산유동화 제도는 성숙한 단계에 있다고 볼 수 있다.

반면, 중국은 2005년경부터 중국의 은행, 신탁, 리스, 할부금융회사 등 금융기관을 감독하는 은행업감독관리위원회(이하 “은감회”)와 증권회사 등 증권관련 금융기관을 감독하는 증권감독관리위원회(이하 “증감회”)가 시범적으로 자산유동화 관련 규정을 제정하여 자산유동화 업무를 시작하였으나, 자산유동화가 활발하게 진행되지는 않았다. 특히 2008년 미국발 금융위기의 영향으로, 미국의 자산유동화 파생상품이 금융위기의 주 원인으로 지목되어, 중국의 자산유동화 감독당국이 한동안 자산유동화 증권 발행 허가를 내주지 않아 자산유동화 업무가 중단이 되었다.

그러다가, 2013년 7월에 국무원이 경제구조조정 촉진을 위한 금융에 관한 지도의견을 발표하여, 자산유동화를 정규화하기로 하면서, 자산유동화 발전의 새로운 전기가 마련되었다. 따라서 향후 중국의 자산유동화 업무는 활발히 진행될 것으로 예상된다.

* (現) 법무법인 세종 변호사

이하에서는 중국의 자산유동화 법제의 발전과정을 설명하고, 그 특이점과 그 문제점을 같이 언급 하고자 한다.

II. 중국의 자산유동화 법제의 발전과정

1. 법제 및 감독기관의 이원화

한국은 자산유동화에 관한 법률이라는 단일 법제하에 금융위원회가 자산유동화 계획의 단일 감독기관으로 자산유동화를 하고 있는데, 중국은 은감회, 증감회가 각각 별도로 자산유동화 규정을 제정하고 감독하는 이원화 체제를 유지하고 있다는 특색이 있다. 그렇다면, 자산유동화에 대해 통일적인 법체계를 구축하지 못하여, 양 감독기관의 정책 및 그 법규 시행방법이 각각 다른 문제점이 있다고 본다.

이하에서는 은감회 및 증감회 각 규정의 제정 및 그 변화 과정을 각각 별도로 살펴보기로 한다.

2. 은감회의 자산유동화 법제의 제정 및 변화

가. 2005년 시범실시 규정의 제정

2005년 4월 20일 중국 인민은행, 은감회는 <대출자산유동화 시범실시 관리방법(信贷资产证券化试点管理办法)>, 2005년 11월 7일 은감회는 <금융기관대출 자산유동화 시범실시 감독관리방법(金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法)>을 공포하고, 잇따라 관련 공시, 회계, 세무규정을 공포하였다.

이 규정에 따라, 2005년에 중국건설은행과 국가개발은행이 각각 개인주택담보대출과 기업대출을 기초자산으로 첫 자산 유동화증권을 발행하였고, 2005년~2008년까지 11개 은행이 그 보유 대출자산을 기초자산으로 하여, 유동화 계획 17건, 합계 약 667억위안의 자산유동화증권을 발행하였다. 그런데, 2008년 미국발 금융위기로 인하여, 은감회가 Risk 통제를 이유로 몇 년간 자산유동화 계획 승인을 중단하였다.

2005년 규정의 주요 내용은 다음과 같다.

(1) 유동화 기초 자산: 은행의 대출자산으로 한정. 기초자산보유자(발기인, Originator)를 은행으로 한정.

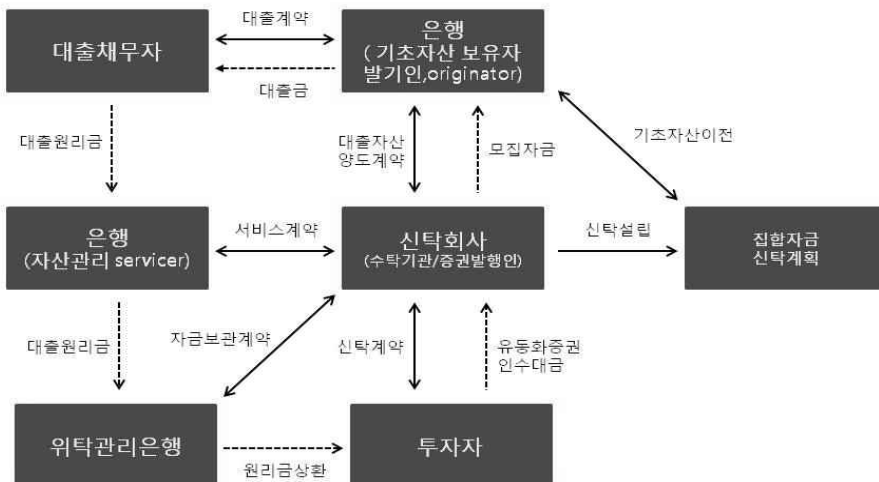
(2) 유동화증권을 발행하는 특수목적기구(特殊目的载体, Special Purpose Vehicle): 신탁회사에 신탁. 즉, 신탁 형식인 SPT(Special Purpose Trust) 형식을 택하고 있다. 이는한국 자산유동화에 관한 법률에서 택한 자산유동화전문회사 즉, SPC(Special Purpose Company) 형태와 다르다.

(3) 자산유동화 계획 허가 기관: 은감회. 감독기관에 등록만으로 자산유동화 계획을 시행하고 있는 한국과 달리, 중국은 은감회의 허가를 받아야 한다. 이로 인하여 은행의 자산유동화 업무가 활발히 진행되지 못하였다.

(4) 자산유동화 증권 거래 시장: 은행간 채권시장에서만 거래.

(5) 은행 대출자산 유동화 계획 주요 참여자: 기초자산보유자(발기인, Originator), 수탁기관(SPT), 자산관리서비스기관(Servicer), 자금보관기관

은행 대출자산의 자산유동화 과정을 도표로 예시하면 다음과 같다.



나. 2012년 시범실시 범위 확대

2012년 5월 17일 인민은행, 은감회, 재정부는 <대출자산 유동화 시범실시 확대에 관한 통지(关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知)>를 공포하여, 2005년 규정에 비해 기초 자산 등의 범위를 확대하였다.

(1) 기초자산 범위 확대: 국가 중대 기초인프라 대출, 농업관련 대출, 중소기업 대출, 지방정부 융자 플랫폼 대출, 녹색환경관련 대출, 전략적 신흥산업 대출, 문화창조산업 대출, 자동차 대출 등 다원화된 대출자산으로 확대. 즉, 기초자산 보유자(발기인, Originator)를 은행뿐만 아니라, 감독기관이 승인하는 해당 대출자산 보유 기타 금융기관으로 확대. 다만, 자산보유자는 자산유동화 증권 중, 가장 낮은 등급 자산유동화 증권의 5%이상을 의무적으로 보유하여야 한다.

(2) 자산유동화 증권 투자자 범위 확대: 보험회사, 증권투자기금, 기업연금, 전국사회보험기금

2012년 9월에 국가개발은행이 위 통지 규정에 따라, 2008년 국제금융위기 이후 처음으로 101.7억위안 자산유동화증권 발행에 성공하여, 다시 대출자산유동화 업무가 재개되었다.

다. 2014년 자산유동화계획 허가제에서 등록제로 변경

2014년 11월 20일 은감회, <대출자산유동화등기업무절차에 관한 통지(关于信贷资产证券化备案登记流程的通知)>를 공포하여, 은행 등 금융기관의 대출자산유동화계획의 감독방식을 허가제에서 등록제로 변경하였다. 지금까지 감독당국의 자산유동화 계획 허가제로 인하여 자산유동화계획 허가를 획득하기가 쉽지 않았고, 자산유동화에 시간이 오래 소요되는 문제가 있어, 활성화에 큰 걸림돌이었다. 자산유동화 계획 등록제로 변경되어 향후 은행 등 금융기관의 대출자산유동화가 일상화되면서 크게 증가할 것으로 예상된다. 업계는 2015년에는 약 4000억위안의 대출자산유동화증권이 발행될 것으로 예상하고 있다.

참고로, 2005년부터 2014년 8월말까지 대출자산 유동화 증권 총 발행금액은 약 2775억 위안이었다.

3. 증감회의 자산유동화 법제의 제정 및 변화

가. 2004년 시범실시 규정 제정

2004년 2월 1일 증감회, 〈증권회사 고객자산관리업무 시범실시 방법(证券公司客户资产管理业务试行办法)〉, 2014년 10월, 〈증권회사 집합자산관리업무 실시 관련 문제에 관한 통지(关于证券公司开展集合资产管理业务有关问题的通知)〉가 공포되어 증권회사는 고객자산관리업무 형식으로 자산유동화계획 시범 실시를 시작하였다.

(1) 자산유동화 기초 자산: 기업이 보유하고 있는 외상매출금 채권 등 자산.

(2) 유동화증권을 발행하는 특수목적기구(特殊目的载体, Special Purpose Vehicle)설립: 증권회사는 전문자산관리계획(专项资产管理计划, Special Asset Management Plan)설립. 증권회사 중 자산관리업무 영업을 할 수 있는 증권회사는 고객의 수탁자산관리업무 일환으로 전문자산관리계획을 설립하여 자산유동화 증권을 발행할 수 있다.

이 규정에 따라, 2005년 8월에 China Unicom의 CDMA 네트워크 임대료 수익권을 기초자산으로 하여 처음으로 자산유동화 증권 93.59억위안이 발행되었다.

다만, 2004년 시범실시 규정은 증권회사의 자산유동화 업무를 규율하기 위한 규정이라기 보다는 증권회사의 다양한 고객자산관리업무에 관한 사항을 규율하기 위한 것이어서, 전문적인 자산유동화에 관한 규정은 아니었다. 따라서 증권회사의 자산유동화 업무 실적은 아주 미미하였는데, 2005년 8월부터 2006년 8월까지 시범실시 1년여 기간 동안 9건의 자산유동화로 260억위안의 자금이 모집되는 것에 그쳤고, 여기에 더하여 2008년 미국발 자산유동화 파생상품으로 인한 금융위기까지 겹쳐 2006년 8월 이후 증권회사의 자산유동화 업무는 중단되었다.

나. 2013년 증권회사 자산유동화 업무에 관한 규정 정식으로 제정

2013년 3월 15일 증감회는 〈증권회사의 자산유동화 업무에 관한 관리 규정(证券公司资产证券化业务管理规定)〉을 공포하였다. 이 규정은 증권회사의 자산유동화 업무에 관한 전문적인 규정이 처음으로 제정된 것을 의미한다. 2013년

이 규정 제정을 계기로 증권회사의 자산유동화 업무는 본격적으로 진행될 수 있게 되었다.

2013년 규정의 주요 내용은 다음과 같다.

(1) 자산유동화의 기초자산

기업외상매출채권, 대출채권, 신탁수익권, 인프라 시설 수익권 등 재산권, 상업용부동산 등 부동산 재산 . 은감회 규정인 은행의 대출채권 자산유동화에 관한 규정보다 기초자산의 범위가 훨씬 광범위하다. 다만, 기초자산 보유자(원시 권리자, 原始权益人)는 다음과 같은 요건에 부합해야 한다.

- 생산경영이 법률, 행정법규, 회사 정관 및 내부규칙에 부합해야 함.
- 내부 통제 제도가 건전해야 함
- 계속 경영능력이 있고, 중대한 경영위험, 재무위험 및 법률위험이 없음.
- 최근 3년간 중대 위약, 허위 정보공시 또는 기타 중대 위법행위가 없을 것.
- 법률, 행정법규와 중국 증감회가 규정한 기타 조건.

자산보유자는 자산유동화계획이 존재하는 기간 동안 정상적인 생산경영활동을 유지하고 합리적인 지원을 해야 하고, 기초자산의 예상 현금 흐름에 대해 필요한 보증을 제공해야 한다. 만약 중대사항이 발생하여 유동화증권 투자자이익에 손해가 발생할 가능성이 있는 경우 즉시 서면으로 관리인에게 통지하여야 한다.

(2) 유동화증권을 발행하는 특수목적기구(特殊目的载体, Special Purpose Vehicle) 설립

증권회사는 전문자산관리계획(专项资产管理计划, Special Asset Management Plan)을 설립하여 자산유동화 업무 실시.

(3) 관리인(증권회사)의 자격 및 업무 범위

(가) 관리인의 자격요건

- 증권자산관리업무 자격 구비
- 최근 1년동안 중대 법규 위반으로 행정 처벌을 받지 않았을 것
- 완벽한 준법, 위험 통제 제도 및 위험 처치 대응 조치, 업무 위험의 유효한 통제 체제 구축

(나) 관리인의 업무 범위

- 거래주체 및 기초자산에 대한 실사
- 전문자산관리계획 존속기간 전문자산관리계획 및 자산유동화 증권 투자자의 이익에 중대한 영향을 기초자산 보유자(원시 권리자) 및 전문자산관리계획에 서비스를 제공하는 관련 기관이 법률규정 또는 약정에 따른 의무를 이행하도록 함.
- 자산유동화증권 발행
- 약정에 따라 모집자금을 즉시 원시 권리자에게 지급
- 자산유동화증권 투자자의 이익을 위해 전문자산관리계획의 자산을 관리
- 폐쇄적이고 독립적인 기초자산 현금 흐름 귀속 및 집계 체계 구축, 전문자산관리계획의 자산과 다른 자산의 혼합 및 횡령 등 위험 방지 체계 구축
- 원시권리자 경영상황 지속 및 기초자산 현금흐름 상황 감독 및 검사, 중대한 이상 상황 발생시, 관리인은 필요한 조치를 취하여 전문자산관리계획 자산의 안전을 유지.
- 약정에 따라 자산유동화증권 투자자에게 수익 배분
- 정보 공개의무 이행
- 전문자산관리계획의 종결, 청산
- 법률, 행정법규 및 증감회 규정 및 전문자산관리계획 설명서에 정한 기타 직책.

(4) 위탁관리인의 업무 범위

- 전문자산관리계획 자산의 안전 보관
- 관리인의 전문자산관리계획의 운영 감독. 관리인의 관리 지시가 전문자산관리계획 설명서 또는 위탁관리계약의 약정에 반하는 경우, 이를 시정할 것을 요구. 만약 시정하지 않는 경우 그 집행을 거절하고 즉시 관리인 소재지 증감회에 보고.
- 자산위탁보관 보고서 작성
- 전문자산관리계획 설명서 및 관련 기타 문건에 약정된 기타 사항.

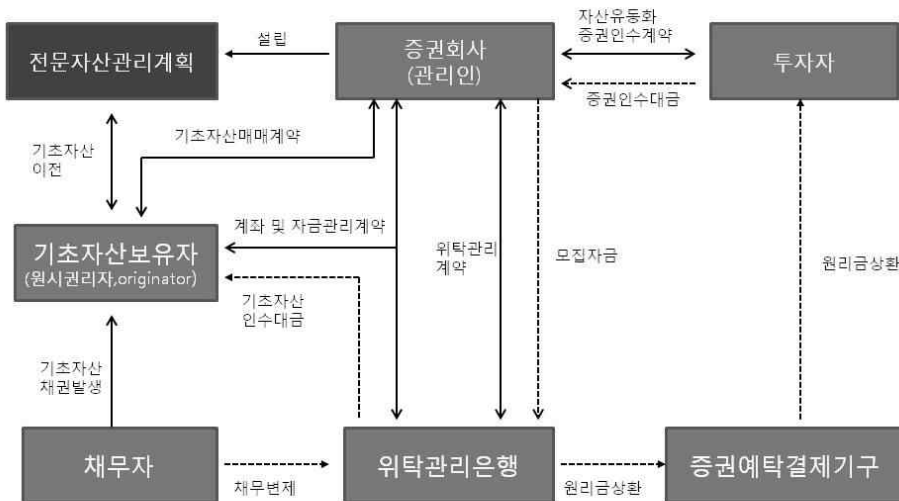
(5) 자산유동화 계획 허가 기관: 증권회사는 전문자산관리계획 설립 및 유동

화 증권 발행에 대해 증감회의 사전 허가를 받아야 한다.

(6) 자산유동화 증권 발행 및 거래장소

자산유동화 증권 투자자는 200인 미만이어야 한다. 즉, 사모형식으로만 발행 가능. 자산유동화 증권 거래장소는 증권거래소, OTC, 블록거래 플랫폼. 은감회 규정에 따라 은행이 대출자산 자산유동화를 하는 경우, 그 자산유동화 증권 거래를 은행간 채권시장에 국한하는 것과 비교하여, 그 거래 장소가 더 광범위하다.

위와 같은 증권회사의 자산유동화 과정을 도표로 예시하면 다음과 같다.



다. 2014년 자산유동화 관리인 등의 범위 확대

2014년 11월 19일 증감회는 <증권회사 및 기금관리회사 자회사 자산유동화 업무 관리 규정(证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定)>을 공포하여, 관리인의 범위를 확대하였다. 고객자산관리 업무자격을 갖고 있는 증권회사뿐만 아니라, 증권투자기금관리회사가 설립하고 특정고객 자산관리업무자격을 갖고 있는 기금관리회사의 자회사도 관리인 자격으로 자산유동화 업무를 할 수 있게 하였다.

기타, 자산유동화 기초자산으로 임대채권(즉, 리스 채권)을 추가하였고, 자산유동화 증권 거래 시장으로, 증권거래소, 전국 중소기업 주식 양도 시스템, 기구간 사모상품 청약 및 서비스 시스템, OTC로 확대하였다.

III. 중국 자산유동화 법제의 문제점

1. 자산유동화 관련 규정의 법규제 체계의 문제점

자산유동화에 있어서 가장 중요한 부분이 기초자산 보유자 및 기타 유동화계획 참여자의 파산, 회생절차로부터 절연이 되는 것이다.

이에 대하여 증감회의 2013, 2014년 규정에 따르면, 자산유동화계획의 자산은 원시 권리인, 관리인, 위탁보관인 및 기타 업무 참여자의 고유자산으로부터 독립된다. 원시 권리자, 관리인, 위탁보관인 및 기타 업무 참여자는 법에 따라 해산, 파산 등 원인으로 청산을 하는 경우, 자산유동화계획 자산은 그 청산 자산에 속하지 않는다고 규정하고 있다(2013년 제3조, 2014년 5조). 은감회 관련 규정에도 동일한 문구는 있다.

기초자산 보유자, 발기인, 관리인 등 자산유동화 계획 참여자가 파산하는 경우 파산 절차 중 법원이 자산유동화계획의 자산을 부인할 위험이 있기 때문에, 자산 유동화계획 참여자의 파산으로부터 절연하는 것이 매우 중요하다. 그런데, 이들 증감회, 은감회 규정은 법률이 아니고, 행정부서의 하위규정에 지나지 않는다. 따라서 기업의 파산 및 회생 절차에 대해 규율하고 있는 법률인 중국 기업파산법에 따라 중국 법원이 자산유동화계획의 자산을 부인하는 경우, 증감회, 은감회의 하위 규정 만으로 상위법인 중국 기업파산법에 따른 부인행위를 대항할 수 있느냐는 법체계상 문제가 있다. 따라서 중국의 법률 입법기관인 전국인민대표대회에서 시급히 중국 자산유동화법을 제정하여, 중국 기업 파산법과의 충돌 문제를 해결할 필요성이 있다.

참고로, 한국의 경우, 자산유동화에 관한 법률에 따르면, 자산관리자가 파산, 회생절차가개시되는 경우 위탁관리하는 유동화 자산은 자산관리자의 파산재단을 구성하지 아니하며, 유동화 전문회사는 그 자산관리자 또는 파산관재인에 대하여 유동화 자산의 인도를 청구할 수 있으며, 자산관리자가 위탁관리하는 유동화 자산은 자산관리자의 채권자가 강제 집행할 수 없으며, 채무자 회생 및 파산에 관한 법률에 의한 보전처분 또는 중지 명령 대상이 되지 아니함을 명확히 하고 있다(12조)

2. 진실한 양도(True Sale) 관련 문제점

자산유동화 관련하여 또 다른 중요한 문제는 원 기초자산 보유자로부터 자산 양도가 진실한 자산양도(True Sale)인가 문제이다. 왜냐하면 원 기초자산 보유자가, 자산유동화계획에 따라 형식적으로 특수목적기구에 기초 자산 양도는 하였지만, 여전히 원 기초자산 보유자가 해당 자산의 추심 등 자산관리업무를 수행하기 때문에 기초자산 양도가 진정한 자산양도행위인지, 아니면 기초 자산 보유자가 금융을 위해 특수목적기구에 기초자산을 담보로 제공한 것에 불과한 것인지 논란이 있다. 그런데 이에 대해 은감회, 증감회 규정은 특별한 언급이 없다. 자산유동화에 있어서 True Sale 이슈는 법리상 매우 중요한 부분이므로, 향후 이에 대한 명확한 입법이 필요하다.

참고로, 한국 자산유동화에 관한 법률(13조)은 다음과 같이 True Sale 문제를 해결하고 있다.

유동화 자산의 양도는 자산유동화 계획에 따라 다음 각호의 방식에 의하여야 한다. 이 경우 이를 담보권의 설정으로 보지 아니한다.

- 매매 또는 교환에 의할 것.
- 유동화자산에 대한 수익권 및 처분권은 양수인이 가질 것. 이 경우 양수인이 당해 자산을 처분하는 때에 양도인이 이를 우선적으로 매수할 수 있는 권리를 가지는 경우에도 수익권 및 처분권은 양수인이 가진 것으로 본다.
- 양도인은 유동화 자산에 대한 반환 청구권을 가지지 아니하고, 양수인은 유동화 자산에 대한 대가의 반환청구권을 가지지 아니할 것.
- 양수인이 양도된 자산에 관한 위험을 인수할 것. 다만, 당해 유동화자산에 대하여 양도인이 일정기간 그 위험을 부담하거나 하자담보책임(채권의 양도인이 채무자의 자력을 담보한 경우에는 이를 포함한다)을 지는 경우에는 그러하지 아니한다.

3. 전문적인 자산유동화회사 부재

자산유동화를 위해서는 자산을 양도받고, 유동화증권을 발행할 특수목적기구(Special Purpose Vehicle)가 필요하다. 이에 대해 은감회 규정은, 특수목적기구로 신탁회사에 신탁하는 방식을 채택하고 있고, 증감회 규정은 특수목적기구

로 증권회사 자산관리업무 방식인 전문자산관리계획 방식을 채택하고 있고, 특수목적회사(Special Purpose Company)형태의 전문적인 자산유동화기구도 아직 없는 상태이다. 한국의 경우 유한회사 형태의 자산유동화 전문회사를 설립하여 자산 이전 및 유동화증권 발행을 할 수 있게 하고 있는 것과 대비된다.

IV. 결 어

중국은 2005년경부터 자산유동화 업무 시범실시를 해오다가, 2013년부터 관련 규정을 정비하면서, 본격적으로 자산유동화 업무를 시행하고 있다. 특히 2014년 11월에 은감회가 자산유동화계획 허가제를 등록제로 변경하면서, 은행권의 자산유동화가 매우 활발하게 진행될 것으로 예상하고, 증권업계의 경우 자산유동화 관리인의 범위가 증권회사뿐만 아니라 기금관리회사(자산운용사)의 자회사까지 확대되어, 증권업계의 자산유동화도 더욱 활발하게 진행될 것으로 예상된다.

다만, 한국의 경우 자산유동화업무를 전업으로 하는 외국법인도 유동화 기초자산을 이전받아 유동화 증권을 발행할 수 있고, 자산유동화 전문회사를 설립할 수 있는데 반해, 중국의 경우 아직 외국법인에까지 이러한 자산유동화 업무를 개방하지는 않고 있어서 향후 추가적인 개방조치가 필요하다고 본다.

