

자산유동화의 신용보강장치에 대한 과세문제

김병일*

<요 약>

자산유동화 거래에 있어서는 그 구조상 발생할 수 있는 제반 위험을 적절히 분산하여 유동화의 성공을 도모하고 투자자의 위험을 최소화하기 위하여 다양한 형태의 신용보강이 이루어진다. 본 연구는 자산유동화의 신용보강장치 및 그 전제로서 진정양도와 관련된 과세제도의 문제점을 분석하여 그 해결방안을 모색함으로써 조세정책의 수립에 이바지하는데 목적이 있다. 아울러 신용보강장치 과세에 대한 해석상의 쟁점을 명확히 하여 다수 이해관계자에게 예측가능성을 제고하고 조세회피방지방안을 마련함에 있다. 연구결과를 요약하면 다음과 같다.

세무상 유동화자산의 양도가 조세면탈의 목적으로 이루어지는 등 진정한 양도가 행하여지지 않았을 경우에는 사해행위취소의 대상이 될 가능성이 있으며, 조세감면혜택이 배제되는 등 세무상의 리스크가 발생할 수 있다.

선·후순위구조와 관련해서는 후순위이익의 유보율이 높으면 도산격리에 나쁜 영향을 미칠 수 있으며, 이를 신용등급에 반영하기도 하므로 후순위증권의 인수비율에 대한 일정 한도를 설정하는 것이 자산보유자의 진정매매는 물론 건전성 측면에서도 바람직할 것이다. 특수목적기구로 신탁을 활용하는 경우 신탁수익권을 선·후순위구조로 분할한 후의 현금흐름과 그것에 대응하는 신탁재산과의 관계가 반드시 명확하지 않으므로 각 수익권자에 대한 세무상의 취급을 명확히 할 필요가 있다. 자산보유자가 후순위채권을 원리금상환이 거의 불확실함에도 불구하고 액면가액으로 인수하는 것은 부당행위계산부인의 대상에 해당되는 것으로 해석해야 할 것이다. 그리고 후순위채권 이자가 경제적인 관점에서 합리적으로 설명할 수 있는 범위내에 있으면 후순위채권의 금리가 통상의 금리수준과 비교하여 너무 높다고 하여 후순위채권의 이자를 손금부인할 수는 없을 것이다.

끝으로 유동화전문회사는 초과담보부분에 대한 대가를 양도인에 대한 미지급채무로 계상해야 할 것이다. 자산보유자가 보증을 하는 경우에는 진정한 양도와 관련하여 양도자산의 부외처리가 인정되지 않을 가능성이 있으며, 부외처리가 인정되는 경우에도 당해 보증행위의 사실을 재무제표상에 적절히 반영해야 할 것이다.

<주제어> 자산유동화, 자산보유자, 유동화전문회사, 진정양도, 신용보강장치, 선·후순위구조, 보증

* 경희대학교 국제법무대학원 조세법무학과 겸임교수·(주)대현 상임감사, bikim22@hanmail.net, 02-546-6505

I. 머리말

우리나라는 1997년에 발생한 외환위기를 극복하는 과정에서 금융기관의 부실채권을 정리하기 위하여 자산유동화를 촉진하기 위한 법률을 제정하기에 이르렀다. 정부는 1998년 4월 14일 「금융·기업구조개혁 촉진방안」을 발표하고 기업이 보유한 부동산의 매각촉진을 통한 기업구조조정방안의 일환으로 자산담보부증권(asset-backed securities : ABS)의 발행을 위한 특별법 입법작업에 착수하여 같은 해 9월 16일 『자산유동화에관한법률』(이하 ‘자산유동화법’이라 한다)이 만들어졌다.

자산유동화는 자금을 조달하는 자산보유자에 대한 이익이 크다(김근식·남효순 1999, 770). 자산유동화에 다양한 관계자의 참여로 위험자산에 대한 보다 바람직한 평가와 통제가 가능하게 되고, 다양한 유동화자산의 증대를 통하여 신용위험을 감소시킬 수 있다(Benston 1993, 5-6). 아울러 신용등급이 낮아 자금조달이 어려운 기업 등 자산보유자에게 자금조달의 기회를 제공하고, 높은 신용등급과 다양한 투자층의 확대를 통하여 조달금리를 인하할 수 있다. 투자자측면에서는 위험과 수익, 이자 및 원금지급구조, 기초자산 등이 다양하여 투자자가 수요에 맞는 상품선택이 가능하다. 그리고 금융시스템 측면에서는 특정기업이나 기관에 집중된 위험을 투자자에게 분산시켜 금융시스템의 안정성을 제고한다. 아울러 투자자와 자산보유자의 수요에 맞는 구조 설계로 효율적인 자금이동을 유도할 수 있다(재정경제부 2005, 1). 금융기관이나 기업들은 자금조달 및 재무구조개선 등을 위하여 자산유동화에 지대한 관심을 기울이고 이를 적극적으로 활용하고 있다. 그 결과 자산유동화법 도입 이후 발행된 자산유동화증권의 규모는 2005년 12월말 누계기준으로 총 1,158건 242.4조원에 이르고 있으며, 2005년에는 기업의 직접금융을 통한 자금조달금액 54.8조원중 자산유동화증권(공모기준) 발행액은 16.8조원으로 그 비중이 30.7%에 달하고 있는 등 자본시장에서 중요한 위치를 차지하고 있다(금융감독원 2006a, 3).¹⁾

자산유동화 구조에서는 유동화자산을 자산보유자로부터 완전분리하기 위한 방법으로 유동화자산을 자산보유자와 분리된 특수목적기구(special purpose vehicle : SPV)에 양도하는 방법을 사용한다. 유동화자산이 자산보유자로부터 완전히 분리되었는지는 SPV로의 매각이 과연 진정한 매각(true sale)인가의 여부에 달려있다. 다음으로 자산유동화의 핵심적인 과정은 자산보유자로부터 분리된 자산에서 나오는 현금의 흐름을 다양한 위험도와 수익률을 가진 여러 가지의 현금흐름으로 재포장하여 채권시장의 요구에 부응하도록 가공하는 구조화과정이다(방근석·최두열 2000, 70). 이 과정에서 자산유동화증권에 대한 투자자의 위험을 최소화함과 동시에 신용등급 및 시장에서의 유통성을 제고하기 위하여 높은 신용등급을 가진 금융기관이 제공하는 보증이나 초과담보, 선·후순위채권구조(senior/subordinated debt structure) 등 신용보강(credit enhancement)을 행하게 된다.

이상에서 살펴본 바와 같이 자산유동화에 있어서 핵심이라 할 수 있는 자산양도의 진정성에 대한 법률상의 위험이 존재함으로써 자산유동화거래에 대한 조세지원이 배제되는 등 세무상의 리스크가 발생할 경우 자산유동화의 실익이 없어지게 될 우려가 있다. 따라서 본 연구는 우선 유동화자산의

1) 2005년중 자산유동화증권 발행총액은 28.6조원(236건)으로 2004년 발행금액 27.0조원(170건) 대비 5.9%가 증가하였다.

진정양도와 이에 대한 세법상의 의의를 살펴보고자 한다. 이어서 자산보유자인 은행 등 금융기관이 부실채권 정리를 위해 유동화전문회사가 발행한 후순위채 인수와 관련하여 제기될 수 있는 세법상의 논점 및 선·후순위 신탁수익권자에 대한 신탁손익 분배문제 등 자산유동화 신용보강장치에 대한 과세문제를 중심으로 살펴보고자 한다.

이에 대한 선행연구로 유상열·윤재원(2004)은 자산보유자의 후순위증권 인수와 양도차익 귀속시기를 중심으로 자산유동화의 과세문제를 논하면서 자산보유자가 거액의 후순위사채를 인수하거나 환매위험을 부담하여 세법상 매각거래로 보기 어려운 경우에는 자산양도차익을 익금에 산입하지 않고 유보하는 것이 바람직하다는 견해를 제시하고 있다. 아울러자산보유자가 기업회계기준에 의하여 유동화시점에서 환매채무를 양도차익의 범위내에서 계상하였다면, 일단 환매채무가 상계되기 전의 양도차익을 전부 익금불산입하고 환매채무 역시 손급불산입하였다가 그것이 확정된 시점에서 과세소득으로 인식해야 할 것이라라는 의견도 피력하고 있다.

이와 같이 선행연구는 자산보유자가 유동화자산에 내재된 위험을 인식하거나, 거액의 후순위증권을 인수하여 유동화 당시에 인식하여야 할 손실을 후순위증권의 만기까지 이연시킨다면 세법상 자산양도차익의 귀속시기를 언제로 할 것인지에 대한 문제를 논하고 있다. 이에 대하여 본 연구는 자산보유자가 법인세법상 특수관계자인 유동화전문회사가 발행한 후순위증권을 원리금상환이 거의 불확실함에도 불구하고 액면가액으로 취득한 것이 법인세법상 부당행위계산의 부인대상에 해당되는지의 여부에 대하여 살펴보고 있다. 이와 더불어 후순위증권 이자의 손급계상 부인문제, 손급산입시기의 문제 및 선·후순위 신탁수익권자에 대한 신탁손익 분배문제 등에 대한 검토를 행하고 있다는 점에서 차이가 있다고 볼 수 있다. 본 연구는 자산유동화에 따르는 다양한 위험을 분산하여 성공적인 자산유동화를 도모하고 SPV가 발행하는 유동화증권의 목표신용등급을 획득함으로써 투자자를 보호하기 위하여 이루어지는 신용보강에 대한 과세문제를 다루었다는 점에서 의의가 있다할 것이다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 머리말에 이어 제Ⅱ장에서는 일반론으로 자산유동화구조에 따라 발생할 수 있는 과세문제를 문제제기수준에서 간략히 개관하고자 한다. 제Ⅲ장에서는 자산유동화과정에서 유동화자산의 진정양도와 이에 대한 세법상의 의의에 대하여 살펴보고, 제Ⅳ장에서는 자산유동화 신용보강장치에 대한 과세상의 논점을 분석하고자 한다. 제Ⅴ장에서는 본 연구의 요약 및 결론을 맺고자 한다.

Ⅱ. 자산유동화의 구조와 과세문제

1. 자산유동화의 기본구조

자산유동화는 대출채권, 부동산 등의 자산을 보유한 자(originator)가 당해 자산(유동화자산)을 유동화전문기구 즉 SPV에게 매각 또는 신탁하여 자금을 조달하고, SPV는 양도 또는 신탁받은 자산을 집합(pooling)하고 이를 기초로 유동화증권을 발행함으로써 유동화자산으로부터 나오는 현금흐름(cash flow)을 투자자(investor)에게 이전시키는 것을 기본적 구조로 하고 있다(김재정·유병권 2004, 61—

62; 윤승한 1998, 3; 이상섭 외 1999, 24). 자산유동화의 구조에서 가장 중요한 것은 자산보유자로부터 기초자산을 어떻게 완전히 분리하여 SPV에게 양도하느냐 하는 점이다. 즉 자산보유자가 파산하더라도 기초자산으로부터 나오는 현금흐름이 파산절차에 묶이지 않고 안전하게 투자자들에게 흘러갈 수 있는 구조를 만드는 것이다. 다음으로 자산보유자로부터 분리된 자산에서 나오는 현금의 흐름을 다양한 위험도와 수익률을 가진 여러 가지의 현금흐름으로 재포장하여 채권시장의 요구에 부응하도록 가공하는 과정을 들 수 있다(방근석·최두열, 70-74).

자산유동화의 구조를 조세측면에서 보면, 자산보유자가 유동화자산을 SPV에게 양도함에 따라 발생하는 자산보유자단계의 과세문제, SPV가 유동화자산을 취득·보유·매각하는 과정에서 발생하는 SPV에 대한 과세문제 및 SPV가 발행한 유동화증권에 투자한 투자자단계의 과세문제로 나누어 볼 수 있다. 아울러 자산유동화가 국경을 초월하는 형태로 이루어지는 경우에는 국제과세상의 문제도 발생하게 된다(박웅 외 2003, 148). 이하에서는 자산유동화의 관련당사자와 유동화증권의 형태를 과세문제와 관련시켜 살펴보고 과세문제에 대해서는 문제제기에 그치기로 한다.

2. 자산유동화의 당사자

가. 자산보유자

자산보유자(originator)는 흔히 대출을 해 주고 수취계정자산을 최초로 보유한 기업이나 금융기관과 같이 자산유동화의 기초가 될 자산을 처음으로 발생시킨 자(김건식·남효순, 766)로서, 보유 유동화자산을 집합화하여 SPV에게 양도함으로써 자금을 조달하고자 하는 자(윤승한, 52)를 말한다.²⁾ 자산보유자는 보유자산에 대하여 가장 잘 알고 있기 때문에 유동화과정에서 담보자산(collateral)과 담보자산으로부터 발생하는 현금흐름을 관리하는 자산관리자(servicer)역할을 수행하기도 한다(방근석·최두열, 73). 자산보유자가 자산관리업무를 하는 것이 원채무자(obligor)와의 관계 등을 고려해 볼 때 편리한 점이 있을 수 있으나, 진정한 양도(true sale/transfer)의 판단시 부정적인 요소로 작용할 수 있다(윤승한, 56).

자산보유자와 관련하여 주요 조세문제를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 자산보유자의 SPV에 대한 자산양도에 대한 과세문제이다(법인세법 제15조 및 동법시행령 제11조). 자산양도가 조세목적상 자산양도(sale)로 처리되느냐 또는 자금조달(financing)로 처리되느냐에 따라 발생소득의 인식 및 과세시점의 차이에 대한 문제도 발생한다(이상섭 외, 41). 둘째, 자산보유자가 유동화자산을 SPV에 양도하고 SPV의 지분(equity)이나 후순위채(subordinated note)을 취득하는 경우 이러한 증권과 관련된 소득의 인식금액과 시기가 문제로 된다. 셋째, 자산보유자가 자산관리자의 역할을 동시에 수행하고 있다면 자산관리서비스 등에 대한 세법상의 검토가 필요할 것이다(부가가치세법 제12조 제1항 및 동법시행령 제33조 제1항).

2) 일반적으로 자산보유자의 자격에는 제한이 없으나, 우리나라의 경우에는 특히 자산유동화를 위해 도입하고 있는 민법에 대한 일부 특례조항으로 인하여 발생할 수 있는 사회적 부작용을 최소화하기 위하여 자산유동화법 제2조 제2호 및 동법 시행령 제2조에서 자산보유자의 범위를 주로 금융기관으로 제한하고 있다.

나. 유동화전문기구

유동화전문기구는 자산보유자로부터 자산을 취득하여 이를 토대로 ABS를 발행할 목적으로만 특별히 설립되는 기구로서, 일반적으로 회사(corporation),³⁾ 신탁(trust),⁴⁾ 파트너십(partnership)⁵⁾의 형태를 취하며, 회사의 형태로 설립되는 경우에는 특수목적회사(special purpose company: SPC)라고 부르기도 한다. 우리나라에서는 이를 유동화전문회사라고 하고(자동유동화법 제2조 제5호), 설립절차가 비교적 간단한 유한회사로 설립하도록 하고 있다(동법 제17조 제1항). SPV로서 회사형과 신탁형이 채택되고 있다(동법 제2조 제1호).⁶⁾

SPV를 설립하는 가장 중요한 목적은 SPV가 자산보유자의 파산위험으로부터 분리 또는 절연(bankruptcy remote/proof)된 유동화자산만을 소유하도록 함으로써 자산보유자 또는 당해 국가의 신용등급보다 높은 신용등급을 얻도록 하기 위한 것이다(윤승한, 34). 그리고 자산보유자의 파산으로부터의 분리도 중요하지만 SPV 자체의 파산방지 또한 중요하다. SPV의 파산가능성을 최소화하기 위하여 여러 가지 조치가 취해지고 있다.⁷⁾

SPV에 대한 과세문제에서 중요하게 논의되는 점은 SPV가 법인형태를 취하는 SPC인 경우에 이를 법인격을 가지고 있다⁸⁾는 형식적인 측면에서 보아 법인세의 과세대상으로 삼을 수 있는가라는 것이다(中里實 1998, 422). 이는 자산유동화라는 특수목적에 위하여 설립·운영되는 장부상으로만 존재하는 명목회사로서 유동화증권을 발행하기 위한 단순한 도구에 불과하며, 유동화자산을 자산보유자로부터 분리하기 위하여 세워진 법적 수단인 SPC에 대하여 조세법상 어떠한 지위를 부여할 것인가

- 3) 회사형에서는 자산보유자가 SPV로 회사를 설립하고 회사에 기초자산을 매각한다. 회사는 그러한 기초자산을 토대로 출자증권(SPV가 주식회사의 형태를 취하는 경우에는 주식)이나 사채를 발행한다. 이 경우의 증권은 패스-쓰루형이 아니라 페이-쓰루형에 속한다(김진식·이중기 1998, 87).
- 4) 신탁형에서는 기초자산을 신탁회사에 양도하고(또는 신탁회사가 신탁된 금전으로 기초자산을 매입하고) 신탁회사가 수익증권을 투자자에게 판매하는 구조를 취한다. 수익증권은 패스-쓰루형에 속한다.
- 5) 조합(파트너십)형에서는 기초자산을 소유관리하는 특수목적기구가 조합의 형태를 취한다. 투자자들이 취득하는 증권은 조합의 지분의 형태를 취하며 패스-쓰루형에 속한다.
- 6) 주택저당채권유동화를 담당하는 주택저당채권유동화회사는 주식회사일 것을 요한다(주택저당채권유동화회사법 제3조 제2항).
- 7) SPV의 파산방지 조치로는 첫째, SPV는 해당 유가증권과 관련한 차입자로부터 채권양수 및 그에 부수된 업무 이외에는 다른 어떤 업무에도 종사하지 못하도록 한다. 둘째, SPV가 유동화를 위하여 발행하는 유가증권보다 우선권을 갖는 다른 어떤 회사채의 발행이나 차입, 보증 또는 해당 유가증권의 발행이외의 목적을 위하여 회사의 자산을 담보로 제공하는 것을 금지한다. 셋째, SPV가 임의로 파산신청을 하거나 회사의 목적 또는 업무범위를 변경하지 못하도록 이러한 사항의 결정에 대하여는 일정한 수 이상의 사외이사의 승인을 받도록 정관에 규정하는 등의 조치를 취한다. 넷째, SPV는 자산을 제3자와 분리하여 회계관리하고, 회사장부를 별도로 기록·보관하며, 자체의 재무제표를 작성하고 정기적으로 감사를 실시하는 등 회계적으로도 독립된 회사로 기능하도록 한다. 다섯째, 특별한 경우를 제외하고 다른 회사와의 합병 또는 자산의 처분을 금지하고, 자회사의 설립도 금지한다(오규택·이중구 1997, 19-20).
- 8) 법적인 관점에서는 아무런 실체가 없는 서류상의 회사에 법인격을 부여하는 것은 큰 문제가 되지 아니한다(박원일 2001a, 117).

라는 점이다. 특히 SPC단계에서의 과세여부에 따라 유동화증권의 수익률에 영향을 미치는 등 유동화거래의 성과를 좌우할 수도 있다(법인세법 제51조의2 및 동법시행령 제86조의2 참조). 다음으로 원채무자가 SPC에 대하여 지급하는 금액과 SPC가 유동화증권의 원리금으로 지급하는 금액에 대한 원천과세(withholding tax)에 대해서도 검토가 이루어져야 할 것이다(법인세법 제73조, 동법시행령 제111조 및 소득세법 제46조). 그리고 해외에 SPC를 설립하는 경우에는 원채무자가 속한 나라의 법인세법 뿐만 아니라 그 나라와의 조세조약에 대해서도 면밀한 검토가 필요할 것이다(한미조세협약 제6조 제2항 및 한국과 아일랜드 조세조약 제11조 등).

다. 자산관리자

SPV는 유동화자산을 자산보유자로부터 분리하기 위하여 세워진 법적 수단에 불과한 명목상의 회사(paper company)이거나 단순한 수탁회사이므로 양도 또는 신탁받은 자산 및 동 자산의 현금흐름을 실질적으로 맡아서 관리해 줄 자산관리자(servicer)의 역할이 필요하다(이상섭 외, 48). 자산관리자는 유동화자산이 대출채권인 경우 당해 채권의 추심 및 독촉, 담보물의 관리 및 채무불이행시 담보실행 업무 등을 행하며, 부동산인 경우에는 부동산의 매각, 임대료 수수 등의 업무를 수행하게 된다. 보통 고객들인 채무자들과의 관계를 계속 유지할 수 있고, 자산의 역사적 내력을 잘 알고 있는 자산보유자가 그 역할을 담당하는 경우가 많으나, 자산보유자의 신용상태가 악화되었을 경우에는 전문성이 있는 제3자를 자산관리자로 선임하는 것이 바람직할 것이다(이상섭 외, 49). SPV에 양도한 자산을 관리하는 자산관리자가 신용파탄 등으로 인하여 그 업무를 원활히 수행하지 못할 경우에 대비하여 영미법 국가에서는 자산관리자로 하여금 SPV를 위하여 유동화자산으로부터 추심한 금전에 대하여 신탁을 설정하고, 동 추심대금을 특정계좌(escrow account)에 입금하게 하는 방법이 고려되고 있다(자산유동화실무연구회, 49).⁹⁾

자산관리자에 대한 과세문제는 SPC가 자산관리자에게 지급하는 자산관리 서비스수수가 주된 논의의 대상이 될 것이다(부가가치세법 제12조 제1항 및 동법시행령 제33조 제1항). 또한 해외에 설립된 SPC를 위하여 SPC가 취득한 자산의 추심, 기타 관리업무를 수행해 주는 자산관리자가 조세법상 고정사업장(permanent establishment)에 해당되는지가 문제로 될 수 있다.

라. 투자자

유동화증권에 대한 투자자층이 두터워야 자산의 유동화가 계속적으로 이루어질 수 있다. 시장에

9) 우리나라의 경우에는 자산관리자에 대하여 자신의 고유재산과 유동화자산을 분리하여 관리하여야 할 의무를 부과하는 한편, 유동화자산에 대한 장부를 따로 작성·비치하도록 하고 있다(자산유동화법 제11조). 또한 파산시 유동화자산은 자산관리자의 파산재단을 구성하지 아니하며, SPV는 그 자산관리자 또는 파산관재인에 대하여 유동화자산의 인도를 청구할 수 있도록 하고 있으며, 이는 채무자의 회생 및 파산에 관한 법률에 의한 회생절차가 개시된 경우에 대하여 이를 준용하도록 하고 있다 (동법 제12조). 그 외에도 실제 자산유동화를 함에 있어서 자산관리자가 채권의 회수금을 SPV의 계좌로 이전하는 지급기간을 단축시킨 다든가, 일정액의 회수금을 유보하게 하여 이러한 위험을 감소시킬 수가 있을 것이다(윤부찬 1999. 279).

나오는 증권은 이자율과 위험도, 만기 등 여러 가지 구조를 갖추어 투자자들의 요구와 수요를 충족시켜야 한다. 특히 유동화증권에서의 분할의 조합방법은 중요하다. 이와 같이 다양한 투자자들의 선호를 만족시키기 위해 미국에서는 최근 한 시리즈의 증권이 가격과 위험도, 만기에 따라 90여 개의 구조로 분할된 증권까지 등장하였다.

투자자에 대한 과세는 투자자의 성격 및 발행증권의 종류에 따라 달라지며, 투자자의 이자·배당·양도차익 등에 대한 세금의 원천징수, 신고납부의 필요성 또는 면세여부는 SPC가 소재한 국가의 내국세법과 조세조약에 따라 결정된다. SPC가 역외금융센타의 조세피난처에 설립되는 경우가 많으므로 면세되는 예가 많을 것이다(이상섭 외, 136). 그러나 외국인투자자가 자산소재지에 고정사업장을 두고 있으면 원천징수과세가 없는 대신, 당해 사업장에 귀속되는 소득으로서 법인세가 부과되는 경우도 있을 수 있다(자산유동화실무연구회, 66).

마. 신용보강기관

신용보강(credit enhancement)이란 유동화증권이 가져오는 현금흐름(cash flow)의 확실성을 보장하고, 시장에서의 유통성을 높이기 위해 신용등급이 높은 금융회사가 제공하는 보증나 초과담보 등을 행하는 것을 말한다(방근석·최두열, 75). 자산보유자는 신용평가기관과 협의하여 필요한 보증 등의 정도를 결정한다. 신용보강방법으로는 은행의 신용장(letter of credit)이나 신용이 높은 보험회사의 보증 등이 있고, 초과담보, 선·후순위채권 구조, 현금담보계좌, 스프레드 계정¹⁰⁾ 등을 들 수 있다.

특히 신용보강과 관련하여 후순위채권의 이자가 유동화자산으로부터 발생하는 이익과 연동하여 지급되는 경우 배당소득과의 구별문제 및 손금산입시기 등에 대한 과세문제를 검토할 필요가 있다. 자산보유자는 다른 채권자들이 완전히 상환을 받은 후에 비로소 스프레드 계정에서 지급받게 된다(OECD 1995, 25).

바. 신용평가기관

구조화 금융에서는 발행된 증권이 발행기관의 신용등급정도에 의해 평가될 수 없으므로 각 증권의 신용등급은 현금흐름과 담보 등 리스크를 근거로 하여 이루어진다. 신용평가기관은 수취계정의 과거의 회수(historical performance)정도를 검토하고 스트레스 테스트(stress test)¹¹⁾를 실시한다(OECD, 26). 유동화증권은 담보자산으로부터의 현금흐름을 다양한 위험도와 수익률을 가진 여러가지 현금

10) 유동화자산으로부터 유동화전문회사로 유입되는 현금흐름이 유동화증권의 원리금지급액을 초과할 때 그 초과금을 별도의 계정인 스프레드 계정에 적립하여 손실발생시 보전토록 하는 것이다(자산유동화 실무연구회, 162).

11) 스트레스 테스트란 1930년대 미국의 대공황, 1997년 말 우리나라의 경제위기 상황과 같이 최악의 상황이 발생하였다고 가정하고, 이 최악의 상황 하에서 유동화 기초자산의 집합에 어떠한 손실이 발생할 것인가를 예측해 보는 절차를 말한다. 스트레스 테스트에 의한 최악조건분석(worst case analysis)에 사용되는 주요 변수로서는 손실률, 변동금리일 경우 금리의 재조정 주기, 상환율, 대출경과기간 및 관리능력 등을 들 수 있다(방근석·최두열, 234-236).

흐름으로 분할하는 과정과 목표 신용등급을 달성하기 위한 신용보강과정을 거치기 때문에, 일반투자자들이 이해하기 어려운 복잡한 구조를 가지고 있다. 아울러 투자자들은 정보의 비대칭성(asymmetric information)(瀧谷陽一郎 2005, 29)때문에 자신이 모르는 신용위험(credit risk)에 노출될 가능성이 높다. 이에 따라 신용평가기관은 일반투자자들이 통상적으로 이해할 수 있는 신용등급을 사용하여 유동화증권의 신용위험을 평가함으로써 투자자를 보호하고, 유동화증권이 시장에서 잘 소화되도록 하는 역할을 담당하고 있다(방근석·최두열, 74-75). 끝으로 유동화증권의 인수와 가격산정, 증권을 투자자들에게 판매하는 역할을 수행하는 인수기관(underwriter)을 들 수 있다.

3. 유동화증권의 형태

가. 자산유동화와 유가증권

자산유동화는 그 성격상 필연적으로 유가증권을 전제로 하는 것이고 이를 위하여 발행되는 증권을 유동화증권이라고 한다(윤승환, 42면).¹²⁾ 사실 증권을 매개로 하지 않는 유동화는 자산의 매각에 불과하고 금융으로서의 자산유동화라고 보기 어렵다. 자산유동화법에 의거하여 발행되는 유동화증권의 경우 사채 및 수익증권은 그 속성상 증권거래법상의 유가증권이라고 볼 수 있다. 출자증권의 경우에도 이를 취득하고자 하는 투자자의 보호가 가능하도록 증권거래법상 유가증권으로 지정된 바 있다(증권거래법 제2조제1항 제9호 및 동법시행령 제2조의3 제1항 제3호의2).

나. 유동화증권의 종류

(1) 증권의 성질에 따른 분류

자산유동화를 위하여 발행되는 증권은 그 성격에 따라 지분(equity)형으로서 주식 및 출자증권, 부채(debt)형으로서 회사채 및 어음, 기타 수익증권 또는 증서 등으로 나눌 수 있다. 자산유동화에서 어떠한 증권을 발행할 것인가는 대상자산의 특성 또는 그에 기초한 현금흐름 등을 고려하여 결정한다. 예컨대 대상자산이 부동산인 경우에는 현금흐름이 규칙적으로 발생할 수 없으므로 출자형 증권의 발행이 적절하고, 대출채권과 같이 규칙적인 현금흐름이 있는 경우에는 부채형 증권의 발행이 무난하다(자산유동화 실무연구회, 117-118).

(가) 지분형 증권

SPV가 주식회사의 형태를 취하는 경우 그 회사의 주주권을 표시하는 증권으로서 주권이 발행된다. 주식은 주식회사의 자본을 구성하는 단위가 되며, 자본이용의 대가로서 결산기말에 이익배당을 하게 된다. 자산유동화법 제17조 제1항에 의하면 SPV를 주식회사가 아닌 유한회사로 하고 있으므로 지분형의 증권으로는 주식이 아닌 출자증권의 형태가 가능하다(자산유동화 실무연구회, 119). 여기에서는 출자자에 대한 이익배당에 따른 이중과세 조정문제가 과세문제로 부각된다.

12) 미국에서 자산유동화를 'asset securitization'이라고 하는 것도 증권을 통한 자산의 유동화를 의미하는 것이다.

(나) 채무형 증권

채무형 증권 중 채권(bond or note)은 회사에 대한 채권을 표시하는 증권으로서 회사채가 대표적이다. 자산유동화구조에 따라서는 SPV를 청산할 때의 변제순위에 따라 선순위채(senior note or bond)와 후순위채(junior/subordinated note or bond)의 형태로 발행되기도 한다. 후순위채의 경우에는 원리금 지급에 있어서 모든 선순위에 대한 원리금 지급 후에 당해 원리금을 지급하는 것을 조건으로 발행되는 것으로 통상의 경우 선순위채권보다 높은 이율로 발행된다. 그러나 후순위채권이라 하더라도 회사의 자기자본이 아닌 타인자본이므로 주식 또는 출자증권 소유자의 잔여재산 분배청구권보다는 우선순위에 있게 된다. 대표적인 유동화증권인 주택저당채권 담보부증권의 대부분은 채권형태로 발행된다(윤승환, 45). 그리고 최근 유동화자산을 양도받은 SPV가 유동화자산의 현금흐름에 기초하여 단기금융상품인 CP(commercial paper)를 발행하는 방식의 유동화구조인 ABCP을 들 수 있다(김필규 2001, 44-45). 또한 SPV를 신탁회사로 하는 경우 유동화증권으로서 수익증권, 즉 고객이 맡긴 재산을 투자하여 운용한 결과 발생하는 수익을 받을 수 있는 권리를 표시하는 증권을 발행하게 된다(자산유동화 실무연구회, 120).

채무형 증권에 대한 과세문제로는 SPV가 유동화증권 투자자에게 지급하는 이자에 대한 원천징수과세를 들 수 있다. 특히 SPV가 해외에 설립되는 경우에는 채무형 증권에 대한 이자가 국내원천소득에 해당되는지에 여부를 파악해야 할 것이다. 이를 위하여 내국세법과 조세조약을 아울러 검토할 필요가 있다.

(2) 기초자산의 위험전가에 따른 분류

(가) 패스-쓰루 증권

패스-쓰루 증권(pass-through securities)은 기초자산이 SPV를 통하여 투자자에게 이전(pass)된다는 의미에서 ‘자동이체식증권’이라고도 한다(자산유동화실무연구회, 121). 이 증권의 경우 집합자산에 대한 소유권은 투자자가 가지므로 원채무자의 불이행책임, 조기상환위험 등이 그대로 투자자에게 전가된다. 따라서 대개의 경우 외부적인 신용보완이 이루어진다(윤승환, 46). 신탁이 발행하는 패스-쓰루 증권은 신탁이 보유하는 자산집합에 대한 지분권의 일부를 나타낸다. 신탁이 자산집합으로부터 지급받는 현금흐름으로부터 자산관리자의 수수료 등을 차감한 금액을 증권보유자에게 분배한다. 이 경우 신탁은 단순한 도관체로 과세상 그 존재가 무시되어 증권보유자에 대한 과세만이 행하여진다(中里實 1998, 413).

(나) 페이-쓰루 증권

페이-쓰루 증권(pay-through securities)은 ‘원리금이체식증권’이라고도 하며(신성환·배철호 1995, 11), 통상의 사채권과 다를 것이 없다. 이 증권의 경우에도 자동이체식증권과 같이 불이행위험이나 조기상환위험이 투자자에게 전가되지만 집합자산에 대한 소유자가 SPV이므로 채권발행액을 자산가액을 하회하도록 하여 원리금 지급에 문제점이 없도록 하는 등의 내부적 신용보완이 이루어진다. 이는 주택저당채권 이외의 자산의 유동화에 많이 이용된다(윤승환, 46). 이 유형의 대표적인 증권으로는 다단계주택저당채권(collateralized mortgage obligations : CMO)을 들 수 있다.

CMO란 주택저당채권의 유동화와 관련하여 패스-쓰루 증권과 페이-쓰루 증권의 조기상환위험(prepayment risk) 등의 결점을 보완하기 위하여 발행된 것으로 원금분할상환금과 조기상환액이 가공되어 투자자에게 전달된다는 점에서 원리금이채식증권의 일종이다(김규진외 2003, 805). CMO는 만기가 다른 모기지 패스-쓰루 증권을 기초로 몇 개의 트랑셰(tranche)¹³⁾로 나누어 발행하게 되는데 그 원리금을 트랑셰 별로 조정(redirecting cash flows)함으로써 전체적으로 조기상환위험을 줄이고 있다. 그 결과 CMO의 일부 트랑셰는 그 담보가 되는 모기지 패스-쓰루 증권보다 조기상환위험이 커지기도 하고 또는 작아지기도 한다(Fabozzi 1997, 251). 오늘날 발행되는 대부분의 CMO는 REMIC의 구조로 발행되고 있으므로(Fabozzi, 279), SPV단계에서 과세를 받지 않고 부동산을 담보로 발행되는 복수 종류의 증권을 발행할 수 있다.

복수종류의 분할증권이 발행되면 유동화의 대상으로 된 원자산의 집합에서 SPV가 지급받는 원리금과 SPV가 당해 지급받은 금액을 기초로 하여 페이-쓰루 증권의 보유자에게 지불하는 원본·이자 사이의 계산의 차이로부터 가상·환영소득(phantom income)이 발생하는 경우가 있다. 그러나 가상소득이 발생하는 지분권의 보유자가 외국법인이라면, 그에 대한 과세가 행하여지지 않을 수 있다. 즉 조세피난지로 활용될 수 있다(中里實 2002, 32-33).

III. 유동화자산의 진정한 양도와 세법상의 의의

1. 자산유동화와 세무상의 위험

자산유동화는 대상자산, SPV, 내·외부적 신용보강, 자산관리자, 신용평가기관, 관련법규 등 여러 가지 요소가 망라되어 이루어지므로, 이들 요소에 의해 자산유동화가 실패할 수 있는 위험(risk)을 내포하고 있다(자산유동화 실무연구회, 147). 이러한 위험은 크게 신용위험(credit risk),¹⁴⁾ 구조상의 위험(structuring risk), 운영상의 위험(operational risk)¹⁵⁾ 및 금융위험(financial risk)¹⁶⁾으로 나누어 볼 수 있다(Keighley 1993, 99). 이 중에서 구조상의 위험은 유동화자산의 진정한 양도, SPV의 자산보유자의 파산으로부터의 절연(bankruptcy remote)되었는지의 여부에 관련되는 법률상의 위험, 세무상의 위험 및 정부, 중앙은행, 증권·회계당국에 의한 규제적 위험을 들 수 있다(Keighley, 104).

여기서 세무상의 위험에 대해서는 다음과 같이 세 가지로 나누어 살펴볼 수 있다. 첫째는, 자산유

13) 트랑셰(tranche)는 조각을 의미하는 프랑스어로 분할증권의 의미로 사용되며, 자산유동화증권 발행에서 쓰이는 트랑셰는 크게 원금지급방식에 의한 분할과 이자지급방식에 의한 분할로 분류된다(대한상공회의소 1999, 91).

14) 신용위험은 SPV의 현금부족사태(cash shortfalls)를 가져오게 하는 기초자산 채무자의 채무불이행에 관련되는 위험을 의미한다.

15) 운영상의 위험이란 SPV의 비용 증가 및 손실 발생을 야기하는 등 SPV를 제대로 관리하지 못함으로써 발생하는 위험을 말한다.

16) 금융위험이란 조기상환위험, 이자율 위험 및 환율변동 위험 등을 의미한다.

동화에 관한 기존의 조세제도 때문에 자산유동화가 경제적 타당성을 갖지 못할 위험이 있다. 조세가 자산유동화에 수반되는 여러 가지 비용을 증대시킴으로써 자산유동화에 걸림돌로 작용할 수 있다. 따라서 자산유동화에 관한 과세제도를 면밀히 분석함으로써 자산유동화의 구조 및 경제적 타당성여부를 파악해야 할 것이다.

둘째는, 과세제도의 변경위험을 들 수 있다. 이는 자산유동화 거래에 대한 관할국의 과세제도의 변경에 의해 과세분에 해당되는 만큼 현금흐름이 적게 되는 위험을 고려할 필요가 있다. 계약서 중에는 관련 과세제도의 변경위험은 SPV가 지고 투자자에게는 부담을 지우지 않는 조항을 두기도 한다. 이러한 종류의 조항을 그로스-업 조항(gross-up clause)이라고 한다(北康利 1999, 280). 다만, 세 부담이 현금흐름을 감소하게 함으로써 유동화증권의 투자자들에게 원리금을 제대로 지급하지 못하는 위험을 고려하면, 자산유동화상품의 SPV는 장래 세제변경에 좌우되지 않는 국가 또는 지역에 설립하는 것이 세무상의 리스크가 적다고 말할 수 있다. 또한 기초자산에 대해서도 예상할 수 없는 과세제도의 변경위험이 발생할 가능성이 남아 있다(北康利, 281).

셋째로, 자산유동화가 자산유동화법 등 관련 법률에 따라 이루어지지 않음으로써 자산유동화 거래에 대한 조세지원의 혜택을 받지 못할 위험성이 있다. 여기에서 가장 중요하다고 생각되는 사항은 진정한 양도와 관련된 과세상의 위험이라고 생각된다. 자산보유자가 유동화자산을 SPV에게 양도하는 것이 진정한 양도가 아니라 자금조달을 위한 담보목적의 양도이거나 사기적 양도에 해당되는 경우를 들 수 있다.

이와 같이 자산유동화의 장애요인으로 작용할 수 있는 세무상의 위험이 존재한다. 첫번째의 위험은 기존의 조세제도에 대한 면밀한 검토를 통하여 자산유동화의 경제적 타당성 여부와 구조를 파악할 수 있을 것이며, 자산유동화를 촉진하기 위한 조세제도가 마련되면 이러한 위험에 대한 문제는 해소될 것이다. 두번째의 과세제도의 변경에 따른 위험은 경과규정에 의해 일부나마 감소될 수 있을 것이다. 세번째의 위험은 자산유동화의 핵심이라고 할 수 있는 자산양도의 진정성에 대한 법률상의 위험이 과세에 영향을 미침으로써 발생하는 것이라고 생각된다. 따라서 본 장에서는 유동화자산의 양도와 관련된 진정한 양도, 사기적 양도에 대하여 간단히 살펴보고, 진정한 양도의 세법상의 의의를 중심으로 고찰하고자 한다.

2. 진정한 양도

자산유동화제도에서 법적으로 문제되는 부분은 무엇보다 자산유동화의 첫 단계인 유동화자산의 양도에 있다. 만일 자산양도가 대출채권의 담보로 취급되는 경우에는 양도자산은 자산보유자의 소유에 속하게 되어 자산보유자의 파산재단(bankruptcy estate)의 일부가 된다. 그 결과 자산보유자가 파산할 경우 그 최소한의 효과로서 자산담보부증권의 투자자에 대한 원리금의 지급은 상당히 지체되게 된다.¹⁷⁾ 그러므로 자산보유자가 파산 또는 회사정리절차에 들어가는 경우에도 그가 SPV에게 양

17) 미국 연방파산법 제11장(corporate reorganization: 회사재건)에 의한 회사정리절차에서는 당사자의 신청만 있으면, 그 법적 효과로서 연방파산법 제362조(a)항의 자동정지조항(automatic stay)의 적용을 받아 채무자

도한 자산이 파산재단이나 정리회사에 귀속되지 않도록 이를 진정한 양도로서 법적으로 구성하고, 자산보유자에게 동 자산에 대하여 부외처리를 허용하는 것이 성공적인 자산유동화의 기본목표 중의 하나가 된다(Hayer 2001, 74).

가. 자산유동화법에 의한 유동화자산의 양도방식

우리의 경우 자산유동화법 제13조에서 진정한 양도로 인정받기 위한 요건¹⁸⁾으로 네 가지를 들고 있으며, 이 요건을 충족하는 양도는 담보권의 설정으로 보지 아니하며 동 자산은 자산보유자의 파산 재단에 속하지 않도록 하고 있다. 첫째, 매매 또는 교환에 의한 것. 둘째, 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. 셋째, 양도인은 유동화자산에 대한 반환청구권을 가지지 아니하고, 양수인은 유동화자산에 대한 대가의 반환청구권을 가지지 아니할 것. 넷째, 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 아니하다라고 규정하고 있다.

나. 기업회계기준의 양도에 대한 판단기준

기업회계기준의 유동화자산 양도에 대한 판단기준은 기업회계기준 해석 52-14에 규정되어 있다. 동 해석52-14에 의하면 첫째, 양도인은 매출채권 등(금융자산) 양도 후 당해 양도자산에 대한 권리를 행사할 수 없어야 한다. 즉, 양도인이 파산 또는 법정관리에 들어갈지라도 양도인 및 양도인의 채권자는 양도한 금융자산에 대한 권리를 행사할 수 없어야 한다. 둘째, 양수인은 양수한 금융자산을 처분(양도 및 담보제공 등)할 자유로운 권리를 갖고 있어야 한다. 셋째, 양도인은 금융자산 양도 후에 효율적인 통제권을 행사할 수 없어야 한다고 규정하고 있다. 위 요건을 모두 충족하는 경우에는 양도자가 금융자산에 대한 통제권을 이전한 것으로 보아 매각거래로, 이외의 경우에는 금융자산을 담보로 한 차입거래로 본다.

의 재산이 당연히 동결된다(제강호 1997, 93). 이 점에서 법원의 보전처분결정을 필요로 하는 우리나라 채무자회생및파산에관한법률과 차이가 있다.

- 18) 일반적으로 진정한 양도로 인정받기 위한 요건은 다음과 같다. 첫째, SPV에게 상환청구권이 없을 것. 둘째, 자산보유자의 양도자산에 대한 권리를 제한할 것. 셋째, SPV가 양도자산에 대한 관리지 배권을 가질 것. 넷째, 자산보유자에게 유리한 가격결정을 배제할 것. 다섯째, 회계처리가 명확할 것. 여섯째, 당사자의 의사가 양도임이 분명할 것 등이다. 다만, 진정한 양도로 인정받기 위해서는 이상의 요소를 모두 구비해야 하는 것은 아니고, 일부 요건을 구비하지 못하는 경우에도 법원이 당해 자산의 양도의 실질에 기초하여 판단한 결과 당해 자산의 양도가 진정한 양도에 의한 것이라고 인정할 수도 있는 것이다. 자산유동화의 구체적인 구조화에 있어서 자산보유자의 신용도에 따라 각 요소간의 비중을 달리하여 균형을 이루어야 한다. 이러한 이유로 변호사의 법률의견서(true sale opinion)도 결정적일 수는 없으며 이유있는 하나의 의견(a reasoned opinion)에 불과하다(박원일 1998, 49-52 ; 池永朝昭 1997, 366-388/471-474).

다. SFAS 제140호의 자산소멸의 인식요건

자산유동화거래가 활성화되어 있는 미국의 경우 공인회계사회 산하의 재무회계기준심의회(Financial Accounting Standards Board: FASB)가 공표한 금융자산의 양도와 서비스 및 부채의 소멸에 관한 회계(Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishment of Liabilities)제하의 재무회계기준(Statement of Financial Accounting Statement : SFAS) 제140호에 대하여 살펴보고자 한다. 자산유동화에 관한 회계처리기준인 SFAS 140호가 발표되기 이전에는 SFAS 77호(1983)¹⁹⁾인 「상환청구권부 채권의 양도에 관한 양도인의 재무보고」(Reporting by Transferors for Transfer of Receivables with Recourse), 실무공보(Technical Bulletin : TB) 제85-2호(1985)²⁰⁾ 「CMO의 회계」(Accounting for Collateralized Mortgage Obligations) 및 SFAS 125호가 중요한 기준이 되어 왔다.

2000년 10월에 금융자산 및 금융부채의 부외처리요건을 규정하고 있는 SFAS 125호의 내용을 일부 추가·수정한 회계기준인 「SFAS 140호」가 공표되었다.²¹⁾ 이 새로운 기준에서는 금융자산의 부외처리요건이 일부 변경되는 등 SFAS 125호의 전체적인 개정이 행하여졌다. 또한 동 회계기준은 일부를 제외하고 2001년 3월 31일 이후에 발생하는 거래부터 적용됨으로써 조기적용 및 소급적용은 금지되고 있다. 그러면 SFAS 140호의 지배이전요건에 관한 개정사항에 대하여 살펴보고자 한다.

금융자산의 양도에 의해 양도인에게 부외처리가 인정되는가의 여부에 대하여, SFAS 140호에서도 SFAS 125호와 동일하게 계속해서 ‘재무구성요소 접근방법’²²⁾에 근거하여 지배이전에 관한 세 가지

19) SFAS 77호는 상환청구권(recourse)이 붙은 채권을 양도한 경우에 양도인의 재무회계 및 보고에 관한 기준을 정한 것이다. 상환청구권부 자산양도를 매도거래로서 처리하기 위해서는 다음 3가지 요건이 충족되어야 한다. 첫째, 양도인은 양도대상채권에 관한 장래의 경제적 편익(future economic benefits)대한 지배(control)를 포기해야 한다. 둘째, 상환청구권 조항 하에서 양도인의 채무를 합리적으로 예측할 수 있어야 한다. 셋째, 양수인은 양도인에 대하여 상환청구권 조항에 준한 경우를 제외하고는, 채권의 상환청구를 하지 않아야 한다. 이상 3가지 요건 중 어느 하나라도 충족되지 않으면, 양도거래는 매도거래로서가 아니라, 양도자산에 의해 담보된 차입거래로서 처리된다(大沼宏 1998, 119-120).

20) SFAS 77호가 양도자산을 수익권증서로 분할하여 매매하는 페스-쓰루형 증권에 주안점을 둔 회계기준인데 반하여, TB 85-2호는 양도자산을 담보로 한 페이-쓰루형 증권발행형태 중 특히 CMO거래를 주안점을 둔 회계기준이다. CMO거래는 구조상 상환청구권이 없는(non-recourse) 담보부 차입거래이다. 그러나 TB 85-2는 다음 조건을 모두 충족하면, CMO 거래가 담보부 차입거래로서의 근거를 충족하지 않기 때문에, 담보는 대차대조표로부터 제거되어야 한다고 규정하고 있다. 즉 담보부 차입거래가 경제적 실질상 매도거래로 간주된다. 그 조건은 다음과 같다. 첫째, 발행자 및 기타 관계회사(affiliate)가 계약상의 의무이행을 보증하는 담보에 지니는 장래의 경제적 편익을 포기할 것. 둘째, 발행자의 관계회사가 이 의무와 관련하여, 장래에 지급이 요구되지 않을 것이 요구된다. 요컨대 담보자산으로부터 발생하는 장래의 경제적 편익이 대부분 투자자의 것으로 되어, 발행자 또는 기타 관계회사에 지급을 요구할 가능성이 실질적으로 매우 적으면, 차입시에 담보로서 제공한 자산은 자산보유자의 대차대조표상에서 제거된다(大沼宏 122).

21) <http://accounting.rutgers.edu/raw/fasb/news/nr/102700.html>.

22) 재무구성요소 접근방법이란 자산을 구성하는 재무적 요소에 대한 지배가 타자에게 이전한 경우에 당해 이전한 재무적 구성요소의 소멸을 인식하고, 유보된 재무구성요소의 존속을 인식하는 방법을 말한다. 한편 SFAS 제125호 이전에는 주로 리스크·경제가치 접근방법을 채용하였는데, 이는 자산의 리스크와 경제가치 거의 모두가 타자에게 이전한 경우에 당해 자산의 소멸을 인식하는 방법을 말한다(秋葉賢一, 47; 大沼宏 126-127).

요건이 규정되어 있고, 이들 요건을 충족시킨 경우에 양도한 금융자산의 지배가 양도인으로부터 이전되어 매도로 인정된다. 한편 이들 요건 중 어느 하나라도 충족하지 못하는 경우에는, 양도인은 당해 거래를 담보부차입으로 회계처리하여야 한다. SFAS 140호에서의 세 가지 지배이전요건은, SFAS 125호를 일부 수정한 것으로 다음과 같다²³⁾.

첫째, 양도자산은 양도인으로부터 격리되어야 한다. 양도인이 파산 또는 법정관리(receivership)절차에 들어가는 경우에도 양도인 및 그 채권자의 권한이 미치지 않는 것으로 추정되어야 한다. 이 요건은 종전의 SFAS 125호와 동일하다.

둘째, 양수인은 양도받은 자산의 담보제공 또는 교환할 권리를 취득하고, 동시에 양수인에게 이들 권리행사를 제약하고, 양도인에게 사소한 편익이상을 제공하는 상황이 존재하지 않아야 한다. 종전 SFAS 125호에서는 양수인은 제한 없이 양도자산에 대한 담보제공 또는 교환할 권리를 취득하고 있어야 한다고 규정되어 있었다. 그리고 양수인이 적격특수목적회사(qualifying special purpose entity: QSPE)에 해당하는 경우에, 당해 QSPE가 발행하는 수익지분권(beneficial interests)의 보유자가 위 권리를 취득하여야 한다. 이는 SFAS 125호와 동일한 규정이다.

셋째, 다음의 방법을 통하여 양도인이 양도자산의 실질적인 지배(effective control)를 유지하지 않아야 한다. ① 양도인이 만기 전에 양도자산을 되살 수 있거나 상환할 권리 및 의무를 가지는 계약 ② 양도인이 클린업·콜(cleanup call) 이외의 방법에 의해 양수인으로부터 일방적으로 특정의 양도자산을 원상대로 회복하게 할 수 있는 권한. SFAS 125호는 양도인이 쉽게 입수할 수 없는(not readily available) 양도자산을 되살 수 있거나 상환할 권리를 가지는 계약으로 되어 있었다.

3. 사해행위 또는 사기적 양도

자산의 양도가 법률상 자산보유자의 채권자의 이익을 해할 목적으로 이루어진 경우에는 당해 자산의 양도가 파산법원에 의하여 부인당하는 경우가 있다. 미국의 경우 파산관재인(trustee in bankruptcy)은 연방파산법 제548조 및 여러 주에서 채택하고 있는 통일사해양도법(Uniform Fraudulent Transfer Act)을 활용하여 자산의 사기적 양도(fraudulent conveyance)를 무효화할 수 있는 바, 자산보유자의 파산전 1년 이내에 자산보유자로부터 SPV로 가장양도된 자산을 원상회복할 수 있다. 연방파산법 및 대부분의 주법 하에서는 다음의 각 경우에 자산의 사기적 양도가 있는 것으로 취급된다. 첫째, 채무자를 방해, 지연 또는 기망할 의도로 행하여진 경우. 둘째, 양도인이 양도대가를 합리적인 등가가치(reasonably equivalent value) 미만으로 받고, 당해 양도의 결과 양도인이 지급불능(insolvent)으로 되는 경우이다(제강호 1997, 97).

이와 같은 사기적 양도를 부인하는 취지를 자산유동화와 관련하여 살펴보면, 자산보유자의 SPV에 대한 자산의 양도가격이 자산회수상의 손실 및 자산유동화에 수반되는 비용 등 당연히 공제가능한 금액이상으로 할인되는 것을 방지하는 데 그 목적이 있다(박원일 1998, 52; 池永朝昭, 473).

23) <http://accounting.rutgers.edu/raw/fasb/st/summary/stsum140.html>.

4. 진정한 양도의 세법상의 의의

자산유동화에 있어서는 통상 자산보유자가 자산유동화를 위한 SPV를 설립하고 SPV에 유동화자산을 양도하면, SPV는 이를 담보로 하여 유동화증권을 발행하고 자산관리자가 채권을 추심하여 유동화증권의 원리금을 상환하는 구조를 취한다(자산유동화실무연구회, 33). 자산유동화는 자산보유자가 유동화자산을 SPV에게 양도함으로써 시작된다고 볼 수 있다. 따라서 자산의 양도가 자산유동화법 등 자산유동화 관련 법률에 의한 방식에 의해 행하여지지 않을 경우에는 자산유동화 거래에 지원되는 세제상의 혜택을 받을 수 없을 것이다. 이는 유동화자산을 양수도하는 당사자인 자산보유자 및 SPV 뿐만 아니라, 진정한 양도가 행하여지지 않은 유동화자산을 기초로 발행된 유동화증권에 투자한 투자자에 대해서도 동일하게 적용되어야 한다고 생각한다.

가. 자산보유자

자산보유자가 유동화자산을 SPV에게 진정으로 양도하였다면, 유동화자산의 양도차익에 대하여 법인세를 부담하고, 금융기관인 자산보유자가 공급하는 금융용역에 대해서는 부가가치세가 면제된다. 그러나 진정한 양도가 이루어지지 않고 자금조달을 위한 담보부차입인 경우에는 자산유동화법에 의한 자산유동화가 이루어졌다고 볼 수 없으므로 세제상의 지원대상이 될 수 없을 것이다. 자산보유자는 자금차입자로서 SPV에게 지급한 이자를 손금에 산입하게 된다. 그리고 조세채무를 지고 있는 자산보유자가 압류를 면하고자 고의로 자신의 재산을 SPV에게 양도하고, SPV는 그 정을 알고 그 재산을 양수한 때에는 사해행위에 해당되어 취소청구의 대상이 될 수 있다(국세징수법 제30조). 세법상의 사해행위취소권은 납세자의 악의적인 재산의 양도에 의하여 그의 일반재산이 감소되는 것을 방지함으로써 국가의 조세채권을 보전하려는 데 그 취지가 있다(최명근 2006, 544).

유동화자산에 대한 진정한 양도가 이루어지지 않은 상태에서 자산보유자가 파산한 경우에는 SPV에게 양도한 자산은 자산보유자의 파산재단에 속하게 되며(채무자회생및파산에관한법률 제382조), 해산사유가 된다(상법 제227조 제5호).

자산보유자가 파산에 의해 해산한 경우에는 일정한 기간 내에 청산소득에 대한 법인세의 확정신고를 하여야 한다(법인세법 제84조 및 동법 시행령 제124조).

나. 특수목적기구

자산유동화와 관련된 가장 중요한 법률문제가 SPV의 존재이유는 SPV 및 유동화증권이 자산보유자의 파산으로부터 영향을 받지 않아야 한다는 점이다. 그렇지 않으면 SPV가 일단 양도받은 유동화자산을 자산보유자의 파산재단에 되돌려주어야 하기 때문에 유동화증권의 안전성을 확보할 수 없게 되고 투자자로서는 부적격사유가 될 것이다(자산유동화실무연구회, 95).

자산보유자가 SPV에 대하여 유동화자산을 양도하는 것이 금전대차에 따른 담보목적의 양도(secured finance)인 경우에는 진정한 양도를 전제로 하여 부여된 자산취득관련 등에 대한 조세지원은 이루어질 수 없으며, 자금대여에 따른 이자소득이 발생할 것이다. 그리고 유동화자산에서 나오는 현금흐름

은 SPV의 수입금액에 해당하지 않고, 자산보유자의 익금에 포함시켜야 한다. 이와 같이 진정한 양도가 이루어지지 않으면 세무상의 위험은 물론 자산유동화의 원활한 진행에 장애요인으로 작용한다.

IV. 자산유동화 신용보강장치에 대한 과세문제

1. 자산유동화 신용보강장치의 유형

자산유동화의 위험은 III.1에서 간단히 살펴본 바와 같이 자산유동화의 실패를 초래할 수 있는 요인으로 작용할 수 있다. 따라서 자산유동화의 거래구조상 발생할 수 있는 제반 위험을 적절히 분산하여 자산유동화의 성공을 도모하고 유동화증권의 신용등급을 높이기 위한 다양한 형태의 신용보강(credit enhancement)이 이루어진다.

높은 등급을 받은 증권은 그 만큼 발행금리를 낮출 수 있으므로 자금조달이 가능하게 되고, 증권의 유통성 또한 향상된다. 신용보강의 수준은 기초담보의 질, 과거 연체와 채무불이행 통계, 인수 가이드라인 및 미래 현금흐름의 건전성 여부에 관한 산업전망 등에 의해 결정된다(방근석·최두열, 88). 신용보강은 SPV가 발행한 증권이 지급불능이 되었을 때 그 손실을 보전하는 역할을 수행하며 크게 내부적 신용보강과 외부적 신용보강으로 나누어진다.²⁴⁾ 내부적 신용보강(internal credit enhancement)은 담보자산으로부터 나오는 현금흐름의 일부가 신용보강에 사용되는 구조로서, 이에선 선·후순위구조, 초과담보구조, 스프레드계정 등이 있으며, 외부적 신용보강(external credit enhancement)은 유동화구조 외부에 있는 제3자의 신용에 의해서 보강하는 것으로서 보증, 보험, 신용장 및 현금담보계정 등이 있다.

가. 선·후순위구조

선·후순위구조(senior subordinated structure)는 유동화증권을 발행할 때 둘 이상 형태(tranche)의 증권을 발행하는 것으로, 크게 선순위증권(senior note)과 후순위증권(subordinated note)으로 구분된다. 이 구조에서 선순위증권의 투자자들은 후순위증권의 투자자들에 비해 원리금지급에 우선권을 갖는다. 현금흐름이 예정대로 발생하지 않는 자산집합의 리스크를 후순위부분에서 흡수시키는 구조를 만드는 것에 의해 선순위부분에 대한 상환의 확실성을 높이도록 한 것이다. 즉 양도받은 유동화자산에 지급불능사태가 발생한 경우 우선 후순위부분의 원리금지급이 감소하고 후순위부분에서 흡수할 수 없는 경우에 비로소 선순위부분의 원리금지급에 영향을 주게 된다(北康利, 150). 바로 후순위부분의 존재가 선순위부분에 대한 신용보강으로 되고 있다²⁵⁾. 후순위증권의 이자율은 보다 높은 위험을

24) 일반적으로 외부적 신용보강방법은 신용보강 제공자의 신용등급의 하락에 따라 유동화증권의 신용등급이 영향을 받는다는 단점이 있는 반면에, 내부적 신용보강은 기초자산으로부터 나오는 실제 현금흐름의 일부분이 신용보강에 사용되므로 이와 같은 위험을 제거해 줄 수 있다(방근석·최두열, 92).

25) 예컨대 1,000의 유동화자산에 대하여 SPC가 500의 증권(최하위트란체 100, 상위트란체 400)을 발행한 경

보상하기 위하여 비후순위증권 혹은 선순위증권의 이자율보다 높은 수준으로 나타난다.

또한 이외에도 중간순위(mezzanine)라는 증권화상품도 존재한다(三國仁司 2004, 87). 이는 지급순위가 후순위부분과 동일하게 선순위부분에는 뒤지며, 선순위부분의 신용보완의 역할을 수행하지만, 후순위부분보다는 지급순위가 우선하는 것을 말한다. 자본시장이 발달한 미국과 서유럽에서는 다양한 리스크 리턴을 구하는 투자자가 존재하므로 그 요구에 응하여 신용력이 다른 복수종류의 증권화상품의 발행이 행하여지고 있다(日本債券信用銀行, 52). 그러나 현실적으로 후순위증권을 인수할 투자자들을 모으기란 쉽지 않기 때문에 통상 자산보유자가 이를 인수하는 예가 많다. 이와 같이 진정한 제3자(true third party)가 아닌 자산보유자가 후순위증권을 보유하는 경우 대개 진정한 의미의 선·후순위구조가 아니라 다른 이름으로 자산보유자에게 단순히 구상청구하는 것에 불과하고 이는 진정한 매매의 특성을 훼손시킬 수도 있다(박웅 외 2003, 63).

나. 초과담보구조

초과담보(overcollateralization)란 발행된 유동화증권의 액면가액보다 더 많은 가액의 기초자산을 담보로 제공함으로써 발행된 유동화증권의 신용도를 높이는 신용보강기법이다. 즉 일부 담보가 부실화되더라도 원래의 현금흐름을 유지할 수 있도록 담보를 추가로 더 설정하는 것을 말한다(방근석·최두열, 94). 예를 들면, 유동화에 의해 100의 자금을 조달하고자 하는 경우에 120의 채권을 양도하고 초과하는 20의 부분을 담보로 하는 것이다. 대상자산에서 나오는 현금유입(cash inflow)이 예상 원리금지급액(cash outflow)을 초과할 경우 그 초과분(excess cash flow)은 SPV에 적립하여 손실이 발생하였을 때 사용하도록 한다. 이를 통해 해당 자산으로부터 투자자의 위험을 감소시킬 수 있다(자산유동화실무연구회, 160).

신용평가기관은 시장환경의 변화와 그것에 수반하는 양도자산의 가격변동에 대하여 과거의 자료를 모아 자산가치하락이 최대한 어느 정도로 되는가에 대하여 검토하여 초과담보의 수준을 결정한다(北康利, 149). 이 구조의 주요 장점은 발행자가 담보자산에서 발생하는 초과수익(excess spread)에 대하여 금리가 낮은 단기금리로 운용하기 보다는 수익률이 높은 채권의 표면이자율(coupon rate)로 재투자하는 것을 허용하는 점이다(Bhattacharya & Fabozzi, 282)

다. 현금담보구조

현금담보기법은 유동화자산의 신용리스크나 자산관리자 리스크(servicer risk) 등에 대비하기 위하여 유동화증권을 발행할 때 신용도가 좋은 은행에 별도의 계정(escrow account)을 설치하고 일정금액 이상의 현금을 예치, 담보로 설정케 함으로써 투자자의 손실을 줄이는 기법이다(자산유동화실무연구회, 161). 예금의 만기는 일반적으로 증권의 만기와 일치하도록 하며, 예금이 아닌 경우에는 적어도 유동화증권 이상의 신용도를 가진 금융상품에 투자하여 담보로 제공케 한다. 이 구조의 경제적 효과

우에 가령 유동화자산으로부터 1,000만 원 회수되었다고 하면 상위트랜시는 400으로 변제되고, 최하위트랜시는 600을 취하게 된다. 그러나, 유동화자산으로부터의 회수금액이 400에 미치지 못할 경우에는 최하위트랜시의 투자자는 회수할 금액이 없게 된다(荻茂生, 14).

는 선·후순위구조와 유사하지만 유동화자산의 현금흐름에 의한 것이 아니고 실제로 필요한 현금을 유보하고 있다는 점에서 일시적 자금부담을 극복하는데 우수하다(みずほ信託銀行, 182). 그리고 어느 정도의 현금을 담보로 제공하는가의 문제는 발행규모, 신용도, 투자자들의 요구 등에 따라 달라진다.

라. 스프레드계정구조

자산보유자가 SPV에게 양도한 유동화자산으로부터 유입되는 현금흐름에서 투자자에게 지급되는 유동화증권의 원리금이나 자산관리자에 대한 지급수수료·보험료 등 제비용을 차감한 잔여자금, 즉 초과수익을 별도의 계정(spread account)에 적립하여 두고 손실발생시 보전함으로써 발행된 유동화증권의 신용보강을 행하는 것이다(日本債券信用銀行, 53; 자산유동화실무연구회, 162).

스프레드계정에 대한 예치한도는 신용평가기관에서 정하게 된다. 초과수익은 초과담보구조와는 달리 스프레드계정에 현금으로 적립되며 적격 단기투자대상에 재투자된다. 스프레드 계정이 초과담보구조와 같은 점은 현금흐름이 투자적격인 BBB/Baa를 받도록 설계된다는 것이다(Bhattacharya & Fabozzi, 282). 만일 유동화자산으로부터 유입되는 현금흐름이 투자자에게 지급되는 원리금이나 각종 지급수수료의 합계액을 넘지 못하는 경우에는 스프레드계정에서 충당한다. 자동차론채권, 신용카드채권을 기초자산으로 하여 증권화하는 경우에 자주 이용되는 신용보강장치이다(日本債券信用銀行, 53).

마. 보증

은행, 보험회사, 보증전문보험회사 등이 유동화증권의 원리금에 대한 전부 또는 일부에 대하여 보증하는 등 다양한 형태로 할 수 있다. 유동화증권의 보증은 상행위의 보증이기 때문에 상법 제57조 제2항에 규정되어 있고 모두 연대보증으로 된다. 따라서 최고의 항변권이나 검색의 항변권을 가지지 않는다(北康利, 152).

관계회사 보증(corporate guarantees)은 자산보유자나 관계회사가 유동화증권의 원리금 상환을 보증하는 것으로 절차가 간단하고 추가적인 비용이 발생하지 않는다(자산유동화실무연구회, 165). 외부 보증이란 자산유동화 구조의 리스크를 제3자가 보증하는 것이다. 보증의 주체는 은행, 보험회사 등 금융기관인 경우가 많으며 당연하지만 그 구조가 목표로 하는 신용등급과 동일한 수준의 신용도를 보증하는 제3자가 가지고 있을 필요가 있다(みずほ信託銀行, 183). 모노라인 보험(monoline insurance)에 의한 신용보강방법은 보증을 전문으로 하는 모노라인 보험회사(monoline insurance company)에게 보증보험료를 지불하고 보증을 받은 방법이다. 모노라인 보험회사들은 일반적으로 투자적격 이상이 되는 현금흐름에 대해서만 보증을 하게 되며 발행회사들에 대한 보증보험료는 발행자가 원하는 보증등급(insured rating)이 높으면 높을수록 보증보험료도 높아진다(Bhattacharya & Fabozzi, 278). 이하에서는 선·후순위구조, 초과담보, 스프레드계정, 현금담보계정 및 보증 등에 관계되는 세무상의 논점을 중심으로 살펴보고자 한다.

2. 신용보강장치에 대한 과세문제

가. 선·후순위채 구조

(1) 유동화자산의 시가산정과 부당행위계산의 문제

자산보유자는 자산유동화법에 따라 유동화자산을 SPC에게 매각하고 그 대가로 현금과 SPC가 발한 후순위채권을 수취하게 된다. 따라서 유동화자산의 매각금액을 결정할 때에 유동화자산의 평가가 중요한 문제로 대두되게 된다. 실무적으로 유동화자산을 평가할 때 담보부동산의 경우 법원경매감정가에 전국법원 경매물건 평균낙찰율을 곱하여 미래현금유입액을 산정한 후 유동화자산 매각시의 A등급 무보증 회사채 기준수익률로 할인한 현재가치로매각대금을 산정하게 된다. 이 금액과 유동화자산의 장부가액과의 차액을 유동화자산의 매각손실로 인식하게 된다.

그런데 자산보유자가 SPC에게 보유자산을 양도하는 경우 양자 사이가 '특수관계 있는 자'(법인세법 시행령 제87조 제1항)인 때에는 거래의 공정성에 따라 부당행위계산의 부인대상이 될 수 있다(동법 제52조 및 동법시행령 제88조). 즉 자산을 시가보다 낮은 가격으로 거래하는 경우에는 부당행위의 유형에 속하게 되어 부당행위계산의 부인대상이 된다(이상섭 외, 138). 자산보유자의 행위 또는 계산이 부당행위계산의 부인요건을 충족하면, 이를 조세회피행위로 보고 자산보유자의 민법·상법상 적법 유효한 행위·계산에 구애됨이 없이 과세당국은 경제인으로서 합리적으로 행동했다면 통상 선택했으리라고 인정되는 행위·계산으로 바꾸어 놓고 이를 기준으로 과세를 하게 된다(최명근 1997, 483). 따라서 시가와 양도가액의 차액 등을 익금에 산입하여 자산보유자의 소득을 계산하도록 되어 있다(동법 시행령 제89조 제5항).

그런데 자산보유자가 SPC에게 매각하는 유동화자산인 부동산의 시가를 법원감정가에 전국법원 경매물건 평균낙찰율을 적용하여 산정하는 것이 법인세법 제52조 제2항의 규정에 의한 가격에 해당하느냐가 문제로 될 수 있다. 즉 동법 시행령 제89조의 시가의 범위에 해당되는지의 여부를 파악할 필요가 있다. 동법 제52조 제1항의 부당행위계산의 부인규정을 적용함에 있어서 동법 제2항에 의하면 시가를 기준으로 하도록 규정하고 있다. 여기서 시가라 함은 건전한 사회통념 및 상관행과 특수관계자가 아닌 자간의 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 가격(요율·이자율·임대료 및 교환비율 기타 이에 준하는 것을 포함한다)을 말한다. 이는 곧 첫째, 당해거래와 유사한 상황에서 당해법인이 특수관계자외의 불특정다수인과 계속적으로 거래한 가격 또는 특수관계자가 아닌 제3자간에 일반적으로 거래된 가격이 있는 경우에는 그 가격을 의미한다. 둘째, 시가가 불분명한 경우에는 「부동산가격공시 및 감정평가에 관한법률」에 의한 감정평가법인이 감정한 가격이 있는 경우에는 그 가격과 「상속세 및 증여세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가격을 순차적으로 적용하여 계산한 금액을 말한다고 볼 수 있다(동법 시행령 제89조 제1항 및 제2항).

일반적으로 내국법인이 당해법인의 특수관계자가 금융기관 등에 담보로 제공한 부동산을 법원에서 경매로 낙찰받았을 경우 당해 낙찰가격은 공개 경쟁매매를 통해 결정되므로 동법 제52조 제2항의 규정에 의한 건전한 사회통념 및 상관행과 특수관계자가 아닌 자간의 거래에서 적용되거나 적용

될 것으로 판단되는 가격이라고 볼 수 없는 것은 아니라고 생각된다. 다만, 자산보유자가 부동산담보부 대출채권을 SPC에게 매각할 경우 그 시가를 실무상 담보부동산에 대한 법원감정가에 전국법원 경매물건 평균낙찰율을 적용하여 산출하고 있으나, 부동산 종류별 및 지역별 특성을 감안하고 있지 않다는 점에서 동법 제52조 및 동법 시행령 제89조에 의한 시가의 범위에 포함된다고 보기에는 다소 의문의 여지가 있다고 생각된다. 따라서 입법론적으로는 부동산 종류별 지역별 특성이 감안된 낙찰율을 산출하여 적용하는 것이 보다 합리적인 방안이라고 생각된다.

(2) 후순위증권의 발행비율 한도문제

우리나라의 경우 1999년부터 2005년까지 발행된 유동화증권 242조 3,817억원중 후순위증권은 37조 4,384억원으로 그 비율은 15.4%에 달하고 있다(금융감독원 2003,10; 2006a, 7).²⁶⁾ 2002년부터 2005년까지 최근 4년동안 유동화증권 발행액 135조 2,934억원 중 후순위증권은 15조 9,350억원으로 그 비율이 11.8%이며 후순위증권 중 공모가 아닌 사모 발행액은 12조 8,836억원으로 그 비중이 무려 80.9%에 이르고 있다. 우리나라의 경우 정크본드(junk bond)시장이 발달하지 못하여 후순위증권의 수요기반이 매우 취약한 실정이므로 유동화자산의 양도인인 자산보유자가 후순위증권을 대부분 인수하는 것이 대부분이라 말할 수 있다.

그런데 SPC가 발행하는 유동화증권 중 일반적으로 자산보유자가 신용보강을 위하여 인수하는 후순위증권의 발행비율이 일정 한도없이 허용될 수 있는가가 유동화자산의 진정한 양도라는 측면에서 문제로 될 수 있다. 이와 관련하여 금융당국은 자산보유자가 후순위증권을 인수하는 것은 자산유동화법 제13조 제2호 및 제4호를 위반한 것은 아니라는 해석을 하고 있다(재정경제부 금정 41207-441, 1998.12.2). 또한 유동화자산의 채무자의 자력담보를 포함한 자산보유자의 신용보강비율이 50%를 넘지 않도록 지도하고 있으나 경우에 따라서는 그 비율을 넘는 경우도 간혹 발견된다.²⁷⁾

일본의 경우 자산유동화에 대한 회계처리와 관련하여 금융자산에 대해서는, 기업회계심의회가 1999년 1월 22일에 공표한 「금융상품에 관한 회계기준의 설정에 관한 의견서」(金融商品會計基準)와 동 기준에 의거 일본공인회계사협회가 공표한 회계제도위원회보고 제14호 「금융상품회계에 관한 실무지침(중간보고)」(2000년 1월 31일), 「금융상품회계에 관한 Q&A」(2000년 9월 14일)에서 규정하고 있다. 또한 부동산에 대해서는 2000년 7월 31일에 회계제도위원회보고 제15호 「특별목적회사를 활용한 부동산의 유동화에 관한 양도인의 회계처리에 관한 실무지침」(不動産實務指針)이 공표되었다(秋葉賢一 2001, 46). 금융상품회계기준에 의하면 금융자산의 계약상의 권리에 대한 지배가 다른 사람에게 이전하는 것에 대하여 다음의 3가지 요건을 모두 충족하는 경우로 규정하고 있다(秋葉賢一, 48). 첫째, 양도된 금융자산에 대한 양수인의 계약상의 권리가 양도인 및 그 채권자로부터 법적으로 보전되어 있을 것.²⁸⁾ 둘째, 양수인이 양도된 금융자산의 계약상의 권리를 직접 또는 간접적으로 통

26) 1999년 이후 유동화증권 중 후순위증권 발행비율을 보면 1999년 16.8%, 2000년 27.2%, 2001년 13.5%, 2002년 9.6%, 2003년 15.8%, 2004년 12.3%, 2005년 8.8%이다.

27) 2005년 금융회사의 경우 자산유동화증권 중 후순위증권의 발행 비중이 50%를 넘는 건수가 은행, 여신전문금융회사 각각 1건이다(금융감독원 2006a, 18-19).

28) “법적으로 보전되어 있다”라 함은, 양도인에게 파산 등의 사태가 발생하여도 양도인이나 그 채권자 등이

상의 방법으로 향유할 수 있을 것. 셋째, 양도인이 양도한 금융자산을 당해 금융자산의 만기일 전에 되살 수 있는 권리 및 의무를 실질적으로 보유하고 있지 않을 것을 그 요건으로 하고 있다. 이와 같은 요건을 충족하고 있는 지의 여부에 대한 관정에 대해서는 「금융상품회계에 관한 실무지침」 및 「금융상품회계에 관한 Q&A」에서 규정하고 있다. 금융상품회계기준은 2000년 4월 1일부터 적용된다. 그리고 은행에 대한 일본 재무성 고시에 의하면 양도자산액의 8%이상을 후순위이익에 유보하는 경우에는 부외처리를 인정하지 않고 있다(靑木浩子 2003, 25).

부동산실무지침에 의하면 부동산매각의 인식은 부동산의 법적인 양도 및 양도인에 대한 자금의 유입을 전제로 양도부동산의 리스크와 경제적 가치의 대부분이 타인에게 이전한 경우에 당해 부동산의 소멸을 인식하는 방법, 즉 리스크·경제가치 접근방법에 의해 판단하는 것이 타당하다고 규정되어 있다. 이 때 부동산의 리스크와 경제적가치의 대부분이 양수인인 SPC를 통하여 타인에게 이전하고 있는가의 여부는 형식적이 아닌 실질적인 판단을 해야 하고, 구조전체의 구성내용 등에 입각한 실질적인 판단이 중요하다고 강조하고 있지만, 다음사항을 유념할 필요가 있다(秋葉賢一, 49). 첫째, 부동산 양도 후에 양도인이 당해 부동산에 계속적으로 관여하고 있는 경우에는 리스크와 경제적가치가 이전되지 않을 가능성이 있기 때문에, 계속적 관여의 내용에 대하여 충분한 검토가 필요하다. 둘째, 양도인이 유동화구조상 중요하지 않는 리스크의 일부를 불가피하게 부담하는 경우에도 매도거래로 회계처리하지 않는 것은 실무상 적절하지 않으므로, 유동화하는 부동산을 양도할 때의 적절한 가액(시가)에 대한 리스크부담²⁹⁾의 금액비율이 대략 5% 정도의 범위내³⁰⁾에 있으면, 리스크와 경제적가치의 대부분이 이전된 것으로 취급한다. 미국의 경우에도 자산보유자가 후순위채권 인수로 인해 자산매각 이후까지 여전히 상당한 수준의 위험을 부담하기 때문에 자산보유자가 인수하는 후순위채권 발행규모가 유동화증권 총발행규모의 일정수준 이상이면 이를 진정매각으로 인정하지 않는다(김형태·김필규 2002, 202).

비록 자산보유자에 의한 후순위증권 인수의 주요 목적이 유동화자산의 신용리스크를 투자자에게 부담시키지 않도록 하는 것이고, 동시에 당해거래가 유동화자산을 SPC에게 양도하는 거래와는 별개의 거래라고 볼 수도 있으나(김용호·이선지, 24), 후순위이익의 유보율이 높으면 도산격리에 나쁜 영향을 미칠 수 있으며, 신용평가기관에서 금융기관을 평가할 때 후순위이익의 유보상황을 신용등급에 반영하기도 한다(靑木浩子 2003, 25). 또한 2008년에 도입예정인 신BIS협약에서는 자산유동화를 이용한 규제자본 회피를 방지하기 위해 유동화 익스포저에 대해서는 보다 엄격한 기준을 적용하도록 되어 있다. 즉 자산유동화증권의 신용등급이 일정수준(B+)이하이거나 무등급일 경우 자본에서 직접 차감(1,250%의 위험가중치에 해당)토록하고 있다(금융감독원 2005, 6·15). 특히 자산유동화 후

양도금융자산에 대하여 되살 수 있는 권리를 가지고 있지 않는 등 양도된 금융자산이 양도인의 파산 등의 리스크로부터 확실히 분리될 필요가 있다고 하지만, 금융상품실무지침에서는 실무상의 취급을 고려하여, 채권양도특별법에 의한 채권의 유동화에 대하여 채무자 대항요건을 충족하고 있지 않는 경우에도 제3자 대항요건을 구비하고 있으면 요건을 충족한다고 하고 있다(秋葉賢一, 48).

29) 당해 부동산이 그 가치를 모두 상실한 경우에 발생하는 손실을 말한다.

30) 경과조치로서 2000년 8월 1일부터 2001년 3월 31일까지 행한 부동산의 유동화거래에 대해서는 '대략 5% 범위내'를 '10%범위내'로 대체하여 부동산실무지침을 적용할 수 있다.

자산보유자인 유동화은행이 인수한 후순위유동화증권은 대부분 투자등급(BBB-)이상을 받기가 어려울 것으로 예상되므로 후순위증권 발행비용 한도문제를 신중히 검토할 필요가 있을 것이다. 따라서 우리나라의 경우에도 일본의 부동산에 관한 5% 규칙과 은행자산에 대한 8% 규칙과 같은 제도적 장치를 강구하는 것이 자산보유자의 진정매매는 물론 건전성 측면에서도 바람직하다고 생각된다.

(3) 후순위채권 이자와 배당소득과의 구별문제

오늘날 다양한 금융기법의 발달에 따라 부채와 자본의 구별이 상대화되고 있는 실정이다(이창희 2000, 303). 예컨대 전형적 주식과 채권의 성격이 섞인 혼합증권의 경우와 같이 의결권이 없는 증권으로 액면금액의 일정비율을 비참가적·누적적으로 배당을 받을 권리가 있고, 발행일로부터 일정기간이 지나면 증권을 발행한 회사가 이를 액면금액으로 상환할 권리를 가지는 증권을 발행할 수 있다. 납세의무자로서는 이와 같은 증권을 우선주로 분류하여 부채비용을 낮추고, 다른 한편 조세목적으로는 부채로 분류하여 지급이자를 손금에 산입하려고 한다. 결국 우선주나 후순위사채 등 이름이 중요한 것이 아니고 경제적 실질이 무엇인가를 파악해야 할 것이다(이창희, 306). 후순위채권은 손실이 발생하였을 때 그 손실을 우선적으로 흡수하는 것으로서 통상 고정된 표면이자를 받는 것이 아니라, 선순위채권에 대한 원리금을 지급하고 남은 부분을 지급받는다는 의미에서 주식과 유사한 성격을 가지고 있으며 신용등급이 낮거나 등급을 갖지 않는다(방근석·최두열, 301). 후순위채권의 이자가 유동화 자산으로부터 발생하는 이익에 연동하여 지급되어지는 경우, 당해 이자가 그 경제적 성질이 배당과 유사하다는 사실을 고려할 때, 조세법상 배당으로서 취급될 가능성에 대한 문제가 제기된다(Helminen, 305).

그런데 세무상의 배당의 정의는 확정결산에서의 이익배당뿐만이 아니라, 주주 등에 대하여 그 출자자인 지위에 근거하여 공여한 일체의 경제적 지위를 포함하는 것으로 되어 있고, 후순위채권의 이자는 법률상 지명금전채권에 관계되는 이자로서 채권자에게 지불되는 것이기 때문에, 이를 배당으로 인정할 가능성은 희박하다고 생각된다(久禮義繼 2003, 190). 다만, 후순위채권 보유자에게는 선순위채 보유자에게 이자를 지불하고 난 후의 잔여수입이 배분되므로 후순위채는 주식과 같은 성격을 가지고 있고, 경우에 따라서는 조세회피통로로도 활용될 가능성이 있다. 이와 같은 조세회피에 대한 대책이 강구되어야 할 것이다. 그 방안의 일환으로 후순위채권을 정확히 평가할 수 있는 평가시스템이 정비되어야 할 것이다. 후순위채를 평가하는 방법과 조기상환율, 디폴트비용, 손실율, 할인율 등 주요 가정요소들이 합리적이고 완전히 서면화되어야 할 것이다(김규진, 171). 이를 통하여 후순위채권 투자자들에 의하여 후순위채권 가격이 시장에서 결정되면 자산유동화가 자산보유자의 회계적 이익이나 재무상태를 왜곡할 가능성은 낮아지게 될 것이다.

미국의 부동산저당채권 투자특수기구(real estate mortgage investment conduit : REMIC)에 대한 과세 제도에서는 후순위채에 대한 초과소득(excess inclusion)을 이자소득으로 인정하지 않고 부동산소득과 같이 취급하여 과세하고 있다(이상섭 외 153). 이를 구체적으로 살펴보면 REMIC에 대하여 자산유동화 구조와 합리적인 과세의 확보를 위한 조치로서는 다음 3가지 점을 지적할 필요가 있다(佐藤英明 2000a, 89-90). 첫째, 원채권자가 보유하고 있는 부동산저당채권의 미실현이익은 REMIC설립 후 그 이익권이 매각될 때에 반드시 과세된다고 규정하고 있는 점이다(I.R.C. §860F(b)). 둘째, REMIC이 발

행하는 수익권(interest)의 보유자에 대하여 복수 종류로 발행될 수 있는 정규지분권(regular interest)은 과세상 원칙적으로 채권으로 취급된다는 점이다(I.R.C. §860B(a)). 셋째, 한 종류에 한정된 잔여지분권(residual interest)은 파트너십의 지분과 유사한 과세가 행하여짐과 동시에(I.R.C. §860C(a)), 이와 관련하여 엄격한 제한과 구조가 설계되어 있다는 점이다. 특히 이 잔여지분권의 과세문제야말로 여러 종류의 채권을 발행하는 모기지 집합의 최대의 문제점이었다. 왜냐하면 여기에는 가상(환영)손익(phantom income/loss)이 발생할 수 있기 때문이다.³¹⁾

REMIC 입법시에도 이 점에 매우 많은 주의를 기울려 엄격한 규제가 행하여지고 있다. 첫째, REMIC의 과세소득이 잔여지분권으로부터 발생한다고 생각되는 기초적 이윤(base return)을 초과한 부분³²⁾은 순손실과 통산하는 등 과세대상에서 제외되는 일 없이 반드시 과세대상으로 하고 있고,³³⁾ 둘째, 이 규제의 실효성을 제고하기 위하여 잔여지분권의 보유자에 관한 조치가 마련되어 있다. 그 내용을 보면 잔여지분권을 비과세단체 등에 이전한 경우에는 이전한 자에게 과세하고,³⁴⁾ 또한 REMIC는 잔여지분권이 비과세단체 등에 의해 보유되지 않고 동시에 이전자과세에 필요한 정보를 얻을 수 있도록 합리적인 조치를 취하지 않으면 안 된다(I.R.C. §860D(a)(6)).

(4) 자산보유자의 액면가액에 의한 후순위채권 인수문제

자산유동화거래에서 일반적으로 유동화자산에 대한 신용보강의 방법으로서 유동화증권을 선순위와 후순위로 나누어 발행하고 자산보유자가 후순위증권의 전부 또는 일부를 인수하는 방법을 취하는 경우가 많다(자산유동화실무연구회, 374). 특히 우리나라와 같이 정크본드시장이 발달하지 못하여 후순위증권의 수요기반이 취약한 경우에는 더욱 그렇다. 그런데 은행 등 자산보유자가 인수한 후순위채를 신용평가회사에서 평가할 경우 신용등급이 대부분 BB이하로 분류되어 원리금의 회수가 확실하지 못하여 사채시장에서 거의 유통되지 아니한 채권에 해당되는 경우도 발견된다. 2005년에 발행된 후순위증권 중 신용등급이 BB이하인 것은 신용등급이 부여되지 않은 것을 제외하더라도 40건(발행회차를 1건으로 계산하고 중순위 2회차분을 포함)에 7,993.5억원에 달한다(금융감독원 2006b). 이자지급

31) 발행체의 수취이자율이 일정하고, 상환기한이 다른 복수종류의 채권을 발행하고 있을 경우, 일반적으로 상환기한이 긴 채권일수록 이자율이 높게 되기 때문에, 상환기한이 짧고 이자율이 낮은 채권이 많은 초창기에는 발행체의 수취이자액이 지급이자액을 상회하여 외관상 소득이 발생한다. 그러나 이들 상환기한이 짧은 채권이 상환되어감에 따라 발행체의 각 연도의 지급이자율의 가중평균은 상승하게 되고, 어느 시기 이후는 지급이자액이 수취이자액을 상회하여 외관상으로는 손실이 발생하게 된다. 그러나 원채무가 모두 지급되는 시점에서 발행체가 발행한 채권도 모두 원리금을 합쳐 상환이 종료되는 것으로 예정되어 있다고 하면, 결국 발행체의 활동을 전체로서 본 경우에는 손익은 발생하지 않는다. 환언하면 이론상 당초의 외관상의 소득과 나중의 외관상의 손실은 통산되어 제로로 된다. 그래서 외관상의 소득이 발생하는 기간 중 잔여지분권이 비과세단체 등에 보유되고, 외관상의 손실이 발생하기 시작한 시점에서는 이것이 과세되는 법인 등에게 양도되는 경우에는 이와 같은 가상손익이 새로운 tax shelter로서 이용될 가능성이 있다(佐藤英明 2000a, 90).

32) 가상소득의 근사치라고 생각할 수 있다.

33) 이를 'excess inclusion rule'이라 한다(I.R.C. §860E(a)).

34) 예상되는 excess inclusion의 전액이 과세표준으로 되어, 최고법인세율로 과세된다(I.R.C. §860E(c)).

조건도 후순위채권은 만기에 일시 후급인 불리한 조건이며 회수위험도 크기 때문에 액면이자율이 선순위채권보다 높아야 하나 일부 후순위채권의 경우 선순위채권의 이자율보다 낮은 경우도 있다.³⁵⁾ 또한 2000~2001년 발행된 은행 부실채권(non-performing loan) ABS 중에서 발행규모가 큰 은행은 후순위채를 액면에 가깝게 평가한 반면, 발행규모가 작은 은행은 영(zero)에 근접하게 평가하는 등 은행간에 격차가 있을 것으로 추정된다. 이 경우 후순위에 대한 감액비율을 고정여신 수준의 20%이라고 볼 때 후순위 고평가액만큼은 자산평가의 왜곡이 발생할 수 있다(김규진 2002, 177). 실무상으로는 후순위채권을 취득하는 즉시 금융감독원에서 마련한 「신용평가등급별 유가증권 건전성 분류기준」의 신용평가등급별 감액률에 따라 감액처리하였다가 사업연도말에 세무조정을 하고 있다.³⁶⁾

이와 관련하여 유동화자산을 보유한 자가 SPC에게 유동화자산을 매각하고 선순위채권(현금)과 후순위채권(현물)을 수취하면서 후순위채권가액을 액면가액으로 계산한 후, 기말에 위 유가증권 건전성 분류기준에 따라 평가손실을 인식하고 손금불산입한 경우 고가매입으로서 부당행위계산에 해당하는지의 여부에 대한 질의에 대하여 과세당국은 자산유동화법에 의한 자산보유자가 특수관계 있는 SPC에게 유동화자산을 양도하고 그 대가로 현금과 함께 후순위채권을 인수하는 경우 후순위채권의 취득가액은 법인세법시행령 제72조 제1항 제5호의 규정에 의한 시가에 의하는 것이며, 이 경우 자산유동화법이 정하는 바에 따라 적정하게 유동화자산이 평가되고 후순위채권이 발행, 인수된 경우 당해 유동화자산의 양도 및 후순위채권의 인수는 법인세법 제52조의 규정에 의한 부당행위계산부인의 대상이 되지 아니하는 것이나, 질문의 경우 이에 해당하는지 여부는 유동화자산의 평가, 후순위채권의 발행, 인수정황 등 구체적 사실에 따라 판단하여야 한다(재정경제부 세제실 법인세제과 2006; 법인세제과-389. 2005.6.4)고 회신하고 있다. 그리고 선순위채권을 상환완료하고 후순위채권의 상환의무만 남은 상태에서 부채가 자산을 초과하고 더 이상 채권의 회수가 불가능하여 SPC 청산을 전제로 후순위채권을 포기하는 경우 동 채권포기행위가 부당행위계산에 해당하는지 여부에 대해서는 법인이 특수관계 있는 SPC에게 유동화자산을 양도하고 현금과 함께 인수한 후순위채권을 당해 SPC의 청산을 전제로 포기하는 경우에 부당행위계산부인의 대상이 되는지 여부는 당초 유동화자산의 평가, 후순위채권의 발행, 인수 및 포기상황, SPC의 청산내역 등 구체적인 사실에 의하여 판단하여야 한다(재정경제부 세제실 법인세제과 2006)라고 하고 있다.

자산보유자가 매각부실채권인 유동화자산을 SPC에게 양도할 때 그 양도가액은 실무상 미래현금흐름을 산출한 후 이를 현재가치로 할인하여 결정하고 있으며, 아울러 모든 기관투자자들은 자금운용목적으로 회사채를 매매할 때에는 해당 회사채의 미래현금흐름 및 발행회사의 신용등급을 감안한 유효이자율로 할인하는 등의 시가평가를 하고 있다. 이와는 달리 자산보유자가 법인세법상 특수관

35) 1999년 K유동화전문(유)가 발행한 후순위채를 그 예로 들 수 있다. 2005년의 경우에는 후순위채권의 이자율이 선순위채권보다 높은 것이 발견되지 않으나 같은 이자율은 10회차 이내 정도이다(금융감독원 2006b).

36) 2002.7.10 금융감독원은 「은행 흑자기조하의 재무건전성 감독강화방안」에서 채권재조정 여신중 상당액이 정상 또는 요주의로 분류되어 있어 은행이 외부충격을 흡수할 수 있는 자기자금을 보유하고 있지 못함을 지적하고, 은행이 ABS발행시 인수한 후순위채에 대한 감액손실비율(신용등급에 따라 상이하게 적용하고 있음)을 가장 높은 비율로 적용하도록 하였다(김규진 2002, 164).

계자인 SPC의 후순위채권을 인수할 때에는 원리금상환이 거의 불확실함에도 불구하고 취득시에 액면가액으로 인수한 것(조세일보 2005.6.19; 연합뉴스 2005.5.26)은 법인세법 제52조 제1항 및 동법 시행령 제88조 제1항 제1호에 의한 자산의 고가매입에 해당하므로 부당행위계산의 부인대상이 해당되는 것으로 해석해야 할 것이다.

(5) 후순위채권 이자의 손금계상 부인문제

SPC가 후순위채권자에게 지급하는 이자비용이 선순위채권자에게 지급하는 이자비용보다 현저히 높은 경우가 발생할 수 있다. 이 경우 일반적인 선순위채권자에 대한 지급이자보다 초과하여 지급하는 후순위채권자의 이자비용을 SPC가 소득금액 계산시 손금으로 계상할 수 있는지가 문제로 될 수 있다. 일반적으로 후순위채권 등 유동화증권은 자산유동화법에 달리 정함이 있는 경우를 제외하고는 상법상의 절차에 따라 발행된다(자산유동화법 제27조). 후순위채권에 대한 지급이자 는 주주총회의 의결을 거쳐 지급되는 잉여금 등의 처분과 같은 것이 아니고 출자금 또는 출자증권보다 우선권을 가지는 채무적 성격을 가지고 있다. 또한 후순위채권은 회사의 경영상의 위험책임을 지는 것이 아니며 회사와의 약정된 이자를 수취한다(김영근 2003, 59). 「유동화전문회사회계처리기준」에서도 후순위사채를 계약의 경제적 실질상 회사가 다른 채무를 우선 변제하고 잔여재산이 있는 경우에 당해 채무를 상환하기로 되어 있는 사채로 규정하고(제8조), 후순위사채에 대한 이자비용은 원리금상환의무의 면제가 확정되기 전까지는 계약상의 최대발생가능액을 비용으로 계상하도록 하고 있다(제13조).

그리고 후순위채권에 대한 이자는 일반적으로 이익에 연동되어 정해지므로, 그 결과 후순위채권의 이자율이 시장금리수준과 연동성을 가지고 있지 않는 것이 일반적인 현상이다. 다만, 후순위채권의 이자율이 후순위채권 투자에 따른 리스크와 수익의 관계로 보아 경제적으로 합리성이 있으면, 특별히 SPC에서 후순위채권 이자의 손금산입이 부인될 가능성은 적을 것이다. 또한 후순위부분은 선순위부분의 신용도를 제고하기 위하여 신용리스크가 포함되어 있고, 그 반대급부로서 금리가 높게 책정된다. 즉 처음부터 금리가 비교적 높은 양도채권에 대하여 선후순위구조를 채용하고 전체의 대부분을 점유하는 우선부분의 신용도를 높게 하면 잔여 후순위부분의 이자가 상당히 높게 되는 것은 리스크와의 균형으로부터 당연한 귀결이라고도 말할 수 있다(高橋正彦 2005, 244). 양도받은 유동화 자산에 다액의 대손이 발생하는 등 예측할 수 없는 사태가 발생하지 않는 한, 일반적으로 후순위채권자의 이자율이 선순위채권자의 이자율을 상회하게 된다. 이를 선순위채권자의 후순위채권자에 대한 증여 내지 기부행위라고 생각할 수도 있다.

그러나 수익권 각각의 성질에 비추어 볼 때 수익률이 리스크에 상응하는 것이라면, 특히 투자자 사이에 불합리한 손익의 이전이 이루어졌다고 보기 어려울 것이다. 더욱이 선순위부분의 이자율은 일반적으로 시장금리와 연동되어 있기 때문에, 후순위부분의 이자율의 높낮이는 SPC에게 이전되는 유동화자산의 양도가액과도 관련성이 깊다. 즉 유동화자산이 시가보다 낮은 가액으로 SPC에게 양도되면, 후순위부분의 수익률이 상승하기 때문에 양도시의 이익이 일부 이연되게 된다. 한편 유동화자산이 시가보다 높은 가액으로 양도되는 경우에는, 후순위부분의 수익률이 낮아지게 되어 양도시에 이익이 미리 실현된다. 따라서 기간을 통산하여 전체로서 손익인식액이 동일하더라도 양도가액에 따라 유동화자산의 양도인(자산보유자) 즉 후순위채권자(자산보유자가 후순위채권을 인수한 경우)의

손익인식의 시점이 달라지기 때문에, 후순위채권의 수익률의 타당성 즉 경제적 합리성을 판단하는 전제로서 유동화자산의 양도가액이 타당하게 결정되어야 할 것이다(久禮義繼, 190-191).

SPC가 일반적인 선순위채권자에 대한 이자비용보다 초과하여 지급하는 후순위채권자의 이자비용을 SPC의 손금으로 계상할 수 있는지에 대하여 과세당국은 SPC가 후순위채권에 대하여 일반채권보다 높은 이자율에 의하여 이자를 지급한다는 사실만으로 그 이자율의 차이에 상당하는 금액을 당해 법인의 소득금액계산시 손금에 산입할 수 없는 것은 아니나, 그 손금산입여부는 양자간의 특수관계 여부, 채권의 발행·인수조건 등을 종합적으로 고려하여 사실판단할 사항이라고 해석하고 있다(법인 46012-737, 2001.5.28).

(6) 후순위채권 이자의 손금산입시기문제

SPC가 발행한 후순위채권의 이자지급조건은 선순위채권과는 달리 일반적으로 이익연동형이므로 만기에 후급으로 지급된다. 즉 이자금액을 산정하기 위하여 설정된 계약상의 일정기간이 종료하지 않으면 후순위채권 이자의 금액이 확정될 수 없다. 이에 따라 이익연동형의 후순위채권 이자에 대하여 계약상 계산기간 도중에 기말이 도래한 경우 SPC가 당해 후순위채권 이자를 미지급 계상할 수 있는지의 여부가 세무상 문제로 될 수 있다.

법인세법은 제40조 제1항은 내국법인의 각 사업연도의 익금과 손금의 귀속사업연도는 그 익금과 손금이 확정된 날이 속하는 사업연도로 한다고 규정하여 권리의무확정주의에 따라 익금과 손금의 귀속사업연도를 정하도록 하고 있다. 권리의무확정주의는 법률적인 측면에서 대가를 수입할 수 있는 권리의 확정 또는 대가를 지급하여야 할 의무의 확정이라는 확실한 증거에 의하여 익금 및 손금의 귀속사업연도를 결정하려는 입장이다(김완석 2003, 420). 동법 시행령은 법인이 수입하는 이자 및 할인액에 대한 귀속사업연도를 소득세법시행령에 정한 수입시기를 기준으로 정하고 있으며(법인세법 시행령 제70조 제1항 제1호; 소득세법 시행령 제45조), 법인이 지급하는 이자나 할인료의 손금산입시기는 원칙적으로 익금산입시기와 같다(법인세법 시행령 제70조 제1항 제2호; 소득세법 시행령 제45조). 다만, 결산을 확정함에 있어서 이미 경과한 기간에 대응하는 이자등을 당해 사업연도의 손금으로 계상한 경우에는 그 계상한 사업연도의 손금으로 한다.

법인세법시행령 제11조 제2항 각호의 금융보험법인이 SPC가 발행한 후순위채권에 대하여 미수이자수익을 장부상 계상한 경우 당해 이자수익의 손익의 귀속사업연도에 대하여 과세당국은 법인세법 시행령 제111조 제2항 각호의 금융보험법인이 SPC가 발행한 후순위채권으로서 만기상환시 동법 제73조의 규정에 의하여 원천징수되는 이자 등을 지급받는 경우에는 동법시행령 제70조 제1항 제1호의 규정에 의하여 이자등이 실제로 수입된 날이 속하는 사업연도를 익금의 귀속사업연도로 하는 것이라고 해석하고 있다(서이46012-10039, 2001.8.28). 따라서 SPC의 후순위채권 이자에 대한 손금산입시기도 이와 동일하게 해석해야 할 것이다.

또한 회계상으로도 계산기간이 도래하지 않으면 후순위채권 이자를 합리적으로 예상할 수 없기 때문에 구태여 미지급 계상을 해야 되는 것은 아니다(久禮義繼, 191). 입법론적으로는 SPC의 도관으로서의 성격이나 선·후순위구조의 취지 등을 배려하고 세제면에서도 타당한 조치를 강구하는 것이 바람직하다. 다만, 현행세제하에서는 후순위채권 이자의 지급대상기간과 SPC의 결산시기를 가능한 한

대응할 수 있도록 설계하는 등 후순위채권 이자의 손금산입시기에 관하여 충분히 유의할 필요가 있을 것이다(高橋正彦, 245).

나. 선·후순위 신탁수익권자에 대한 신탁손익 분배문제

(1) 선·후순위 신탁수익권에 대한 과세문제

SPV로 신탁을 활용하는 경우 선·후순위구조에 의해 신탁수익권을 질적으로 분할하는 구조가 일반적으로 행하여지고 있다. 이 경우 현행 신탁세제상 신탁재산 및 당해 재산에서 발생하는 손익에 대하여 법인세법 제5조 제1항이나 소득세법 제46조 제9항등에서 규정된 바에 따라 선순위수익권자와 후순위수익권자에게 어떠한 형태로 분배·귀속되어야 할 것인가라는 문제가 제기된다. 그런데 선·후순위구조 등 신탁수익권이 질적으로 분할되어 있는 경우 신탁수익권과 신탁재산과의 관계는 장래 현금흐름을 통한 대응관계에 불과할 뿐 반드시 직접적인 관계가 있다고는 볼 수 없다. 또한 신탁손익의 분배에 대해서도 신탁계약의 합의내용에 따라 행하여지고 반드시 지분비율에 근거하여 손익이 분배되는 것은 아니다.

예를 들면 신탁재산으로부터 발생하는 손익 중 선순위수익권자에 대해서는 예정배당액을 우선적으로 분배하고, 잔여분에 대해서는 후순위수익권자에게 귀속시키는 것이 실무상 일반적으로 행하여지고 있는 현상이다. 이러한 경우 신탁수익권의 원본상의 비율과 수익상의 비율과의 대응관계가 희박해지고, 신탁재산과 신탁재산으로부터 생기는 수익이 신탁도관이론에 근거하여 각 수익권자에게 귀속된다고 반드시 말할 수 있는 것은 아니다(久禮義繼, 106).

(2) 신탁소득과세이론과 신탁수익권자에 대한 과세

(가) 신탁도관이론

신탁도관이론은 신탁재산을 독립적인 실체로 인정하지 아니하고 단순히 수익자에게 신탁수익을 분배하기 위한 수단 또는 도관으로 보아 신탁소득에 대한 과세는 분배하기 전의 운용과정에서 발생한 소득의 내용에 따라 세법을 적용해야 한다는 견해이다(김재진·홍용식 1998, 104). 이에 대한 이론적 근거로는 신탁재산은 비록 수탁자 명의로 거래를 하더라도 그 경제적 효과는 수익자(또는 위탁자)에게 귀속하는 것이고, 세법은 외양에 나타나는 형식보다는 실질을 중시하여 과세하는 이른바 실질과세 원칙이 조세법의 대원칙이므로 경제적 효과가 귀속하는 수익자(또는 위탁자)를 과세주체로 삼아 과세해야 타당하다는 점을 들고 있다. 실정법상으로는 신탁소득과세에 관하여 규정하고 있는 법인세법 제5조, 소득세법 제46조 제9항 및 국세기본법 제14조에서 그 근거를 찾고 있다(맹동준 외 2001, 229).

신탁도관이론은 신탁이 아예 없었던 것으로 간주하여 세법을 적용하기 때문에 신탁재산 운용내용별로 소득을 구분하고, 신탁재산에 원천징수대상소득을 지급하는 제3자(소득지급자)가 원천징수의무자가 된다. 또한 신탁수익 결정시에 신탁보수를 차감하지 않은 금액을 신탁수익으로 계상하며, 주식이나 채권의 매매차익에 대해서는 전혀 세부담을 부과할 수 없다는 특성을 지니고 있다(김재진·홍용식, 105). 신탁도관이론에 따르면 신탁재산의 관리·운용·처분에 의해 발생하는 소득은 신탁재산의 실질적인 소유자인 수익자에게만 과세되고, 신탁재산의 형식적인 소유자인 신탁 또는 수탁자에

게 이중으로 과세되지 않는다. 이러한 사실이 바로 자산유동화를 행할 때 신탁이 널리 활용되는 이유 중의 하나라고 볼 수 있다.

(나) 신탁실체이론

신탁실체이론은 신탁재산 그 자체 또는 수탁자를 하나의 과세주체로 인정하는 견해이다. 이 이론에 의하면 신탁재산 자체를 하나의 과세상 주체로 인정하기 때문에 수익자가 신탁회사로부터 받은 신탁이익의 분배금은 이자소득이나 배당소득이 된다고 한다. 이 이론이 신탁재산을 독립된 과세의 대상으로 보고 있는 것은 신탁제도의 사회적·경제적 역할을 고려하고 있기 때문이다. 신탁소득이 최종적 귀속자인 수익자에게 귀속되기까지는 일단 여러 가지 형태의 소득이 독립된 사회적·경제적 제도로서의 집합(pool)인 신탁재산에 혼입되었다가 일정기간 후에 신탁이익이라는 하나의 과세소득으로 여과되는 과정을 거치게 된다는 생각에 바탕을 두고 있다(김재진·홍용식, 102).

이 이론에 의하면 수익자는 자신이 보유하는 신탁수익권을 신탁에 대한 채권 또는 유가증권으로서 인식한다. 그리고 신탁에서 발생하는 손익은 신탁계약에서 정한 방법에 따라 분배를 받거나 부담하는 것이며, 분배되는 신탁손익은 신탁에서 인식되는 개별 손익계정이 반영되지 않고 신탁재산의 운용실적을 순액으로 계상하게 된다. 과세의 시기는 수익자가 신탁재산으로부터 신탁수익을 분여받을 때이며 원천징수 의무자는 수탁자인 신탁회사로 된다. 또한 원천징수대상 소득은 신탁보수를 차감한 후의 금액을 대상으로 하며 수익자에게는 이자소득 또는 배당소득이기 때문에 종합과세의 대상이 된다. 최근 일본의 「자산유동화에관한법률」에 신설된 ‘특정목적신탁’³⁷⁾에 대하여는 신탁도관 이론을 적용하지 않고 신탁실체이론에 의한 과세방법이 채용되어 있다(日本 法人税法 第2條 第29号의 3 및 同法 第12條 第1項 但書; 佐藤英明 2000b, 96~100면; 藤本幸彦·鬼頭朱實 2001b, 22).

(3) 선·후순위 신탁수익권에 대한 과세기준 마련

신탁실체이론을 주장하는 사람도 토지신탁과 같은 실물신탁에 대해서는 신탁도관이론이 적용되어야 한다는 점에 대해서는 의견이 일치하고 있다(맹동준 외, 229). 이 경우에도 일본에서는 어디까지나 신탁수익권이 양적으로만 분할되어 있고 동시에 수익자가 신탁재산을 소유하고 있다고 인정되는 경우³⁸⁾에 한하여 신탁도관이론에 따라 과세하도록 되어 있다. 한편 신탁수익권이 질적으로 분할되어 있는 경우에는 수익자가 신탁재산을 소유하고 있는 것으로 인정되지 않기 때문에 세무상 신탁도관이론에 따라 취급되는 것이 부정되고 있다(久禮義繼, 107).

자산유동화를 행할 때 SPV로서 신탁을 활용하는 경우 신탁수익권이 질적으로 분할되어 선·후순위 위구조로 발행되는 사례가 많다. 그런데 금전채권 등으로부터 발생하는 현금흐름을 선·후순위 위구조

37) 이는 「자산유동화에관한법률」의 규정에 의하여 설정된 신탁으로서, 자산의 유동화를 목적으로 하고 동시에 신탁계약을 체결할 때에 위탁자가 가지는 신탁의 수익권을 분할에 의해 복수의 자에게 취득시킬 것을 목적으로 하는 신탁을 말한다(資産の流動化に関する法律 第2條 第12号).

38) 이에 대한 토지신탁의 주요한 요건으로는 ① 신탁수익권 분할 구좌수가 50구좌 이하일 것 ② 최저분할 금액은 1,000만엔일 것 ③ 신탁수익권의 양도를 원칙적으로 허용하지 아니할 것 ④ 신탁종료후에 수탁자가 신탁재산을 그 상태로 수익자에게 교부할 것 등이다.

로 분할하므로, 선·후순위구조로 분할한 후의 현금흐름과 그것에 대응하는 신탁재산과의 관계가 반드시 명확하지 않다. 이와 관련하여 각 수익권자에 대한 세무상의 취급에 대하여 명확한 규정이 없는 실정이므로 세무 리스크가 발생할 가능성이 있다. 따라서 이에 대한 명확한 규정을 마련하는 것이 바람직할 것이다.

그리고 선순위수익권자와 후순위수익권자에 대한 손익의 분배문제를 해결하는 데 다음의 규정이 참고로 활용될 수 있을 것이다. 선순위수익권과 후순위수익권을 별도로 매각하는 경우 각각에 대하여 별도로 매각손익을 계산하여야 하기 때문에 선순위수익권과 후순위수익권간에 장부가액의 배분이 필요하게 된다(藤本幸彦·鬼頭朱實 2001a, 110-111). 이와 관련하여 일본의 「금융상품에관한회계기준」에 의하면 금융자산의 소멸부분의 장부가액은 당해 금융자산 또는 금융부채 전체의 시가에 대한 소멸부분과 잔존부분의 시가의 비율에 의해 당해 금융자산 또는 금융부채 전체의 장부가액을 안분하여 계산하도록 규정되어 있다(제2조 제2항 제3호).

다. 초과담보구조

자산보유자가 예컨대 120달러 가치의 자산을 SPC에 팔고 그 대가로 100달러의 현금을 매각대금으로 수취하며, 나머지 20달러는 SPC의 유동화증권에 대한 담보로 제공될 경우 초과 제공되는 담보 부분에 대하여 세무상 어떻게 처리해야 하는지에 대한 문제를 살펴보고자 한다. 자산보유자가 SPC에게 유동화자산을 양도한 때에 초과담보부분에 대해서는 SPC로부터 자금이 조달되지 않기 때문에, 일반적으로 자산보유자는 양도시점에서 초과양도부분에 대한 대가를 미수채권으로 계상하게 된다. 만일 초과금을 매출할인으로 인식하게 되면 자산보유자의 장부상 이익을 크게 감소시키는 결과를 초래한다(자산유동화 실무연구회, 160). 한편 SPC측에서는 반대로 양도인에 대한 미지급채무로 계상한다. 그리고 이 잔액은 SPC가 양도인에게 실제로 지급하거나 대물변제 등에 의해 감소시켜 간다. 양도인은 미수채권을 실질적으로 후순위채권의 보유와 동일한 것으로 생각하기 때문에, 기말에 미수채권의 평가 등 세무상의 판단은 후순위채권에 준하여 이루어져야 한다(久禮義繼, 184).

후순위채권은 일반적인 채권보다 높은 신용리스크를 발생시키기 때문에 후순위채권의 채무자인 SPC의 재정상태 및 경영상태에도 불구하고 발생할 수 있는 손실예상액에 근거하여 대손예상액을 산정하게 된다. 기말에 후순위채권에서 예상되는 회수가능예상액이 그 장부가액을 밑도는 경우에는 당해 금액을 후순위채권에 대한 대손예상액으로 한다. 이와 같이 초과담보부분에 대해서도 SPC가 원리금의 지급원천으로서 양도받은 유동화자산의 신용도와 밀접한 관련성을 가지게 된다. 당초 예상보다 자산가치의 하락 등 유동화자산의 지급불능 가능성이 크게 되면 될수록 자산보유자의 초과담보에 따른 미수채권의 기말평가액은 낮아지게 될 것이다.

라. 스프레드계정·현금준비계정

스프레드계정이란 양도자산의 회수금에서 SPC의 투자자에 대한 원리금변제나 SPC의 경비지급액 등을 공제한 후의 잔액을 예금으로 적립해 두는 것이다. 현금준비계정이란 SPC가 발행하는 유동화증권의 발행대금을 모두 양도자산의 대가로 양도인에게 지급하는 것이 아니고, 일부를 만일의 사태

에 대비하여 현금준비로서 예금해 두는 것이다. 한편 양 계정 모두 현금이 유보된 시점은 다르지만, 원리금지급이나 SPC의 비용지급에 부족이 발생한 경우만 인출된다. 이는 부족부분을 충당하기 위한 유동성 보완장치로서 기대효과가 동일하다(久禮義繼, 185). SPC는 스프레드계정 및 현금준비계정에 그 유보된 현금을 현예금계정으로 예컨대 금융자산에 투자하여 얻은 운용수익은 수입이자 등 그 내용을 적절하게 나타내주는 계정과목으로 나타내주어야 할 것이다. 기말에는 원칙적으로 발생주의에 근거하여 미수수익(revenues receivable)을 기록함으로써 정확한 기간손익을 측정해야 할 것이다.

마. 보증

보증의 경우 그 거래의 당사자는 발생주의에 의거 당해 거래에 의해 생기는 보증료 등 손익을 계상하게 된다. 또한 보증의 당사자가 누구인가에 따라 다음과 같은 논점이 예상된다. 양도인인 자산 보유자가 보증을 하는 경우에는 자산을 양도했음에도 불구하고 양도자산의 신용리스크 전부 또는 일부를 계속해서 유보하게 되므로, 예를 들면 법률상 진정한 양도성에 의문이 생긴 결과 양도자산의 부외처리가 인정되지 않을 가능성이 있다. 즉 자산유동화법상 진정한 양도로 인정받기 위한 요건 중의 하나인 양수인이 양도된 자산에 관한 위험을 인수하여야 한다는 요건에 부합되지 않을 수 있다(제13조 제4호). 결국 단순한 보증은 유동화증권 투자자에 대한 관계에 있어서 양도인이 회수위험을 떠안은 것으로 볼 여지가 클 것으로 보인다.³⁹⁾ 가령 양도인이 보증한 경우에 부외처리가 인정되는 경우에도,⁴⁰⁾ 당해 보증행위의 사실을 양도인의 재무제표상에 적절히 반영시킬 필요가 있다.

또한 양도인에 의한 보증행위에 대한 대가인 보증료의 설정에 대한 타당성 여부를 검토할 필요가 있다. 예를 들면 보증료의 수준이 타당하지 않고 양도인이 SPC에게 양도한 자산의 양도가액이 불합리한 경우에는 유동화거래 전체로 보면, 이익이 이연 또는 미리 발생하기 때문에 회계상 타당한 보증료 수준과의 차액을 양도손익 계산시 조정할 필요가 있다. 세무상으로도 보증인인 양도인이 수령하는 보증료가 타당하지 않을 경우 과세소득 계산상 문제로 될 수 있다(久禮義繼, 197).

제3자가 보증하는 경우 그 보증료의 수준은 일반적으로 타당한 것으로 인정되기 때문에 특별히 문제로 되지 않으나, 보증료나 지급이자 등 보증이나 용자에 의해 발생하는 비용에 대하여 실질적으로 양도인이 부담하는 경우에는, 예를 들면 세무상 양도인으로부터 SPC에게 기부행위⁴¹⁾로 될 가능성이 있기 때문에, 이들 비용은 당해 거래의 당사자인 SPC가 부담하여야 할 것이다.

39) 보증, 신용공여의 제공이 SPC의 부족자금을 지원하기 위하여 이루어지는 것이기는 하지만 이러한 부족자금의 원인이 유동화자산의 추심이 현금흐름의 불일치(mismatch) 와 같이 원활히 이루어지지 않은 사유 이외의 사유로 인한 것이라는 특별한 사정이 있는 경우에는 양도인의 보증 또는 신용공여는 그 자체로서 유동화자산에 관한 회수위험의 인수라고는 보기 어려운 측면은 있다(김용호 · 김선지, 25).

40) 관계회사 보증은 자산보유자에 대한 위험과 자산에 대한 위험이 분리되지 않기 때문에 회계처리상 자산유동화 목적의 하나인 자산보유자의 자산을 부외처리하는게 불가능하며, 투자자들의 호응 역시 크지 않다는 견해도 있다(자산유동화 실무연구회, 165).

41) 통상의 기부의 개념은 공익성을 띤 재산의 출현행위를 뜻하지만, 세법상의 기부금 개념은 그 보다 훨씬 광범위하여 증여를 포함한다. 여기서 말하는 증여는 증여계약에 의한 증여뿐만 아니라 채무면제, 면책적 채무인수, 제3자를 위한 변제, 현저한 저가양도 · 고가매입 등의 경제적 이익의 공여를 포괄하는 것이다(이테로 1997, 260).

V. 맺음말

오늘날 세계 각국에서 널리 이용되고 있는 자산유동화가 자금조달 기능을 효율적으로 발휘할 수 있으려면, 적은 비용으로 투자자를 보호할 수 있도록 법률·회계·조세·행정규제 면의 걸림돌이 제거되어야 한다. 특히 자산유동화 거래를 구조화(structuring)할 때 조세가 모든 단계의 구조에 개입하는 점을 고려하여 계획단계에서부터 조세문제에 대한 검토가 필수적이다. 자산유동화에 있어서 조세는 유동화에 수반되는 제 거래비용에 중대한 영향을 미침으로써 유동화의 경제적 타당성 및 구조를 결정하는 데 중요한 역할을 한다. 자산유동화라는 새로운 금융기법의 흐름에 대하여 세제가 장애요인이 되어서는 아니 됨은 물론 동시에 과세방법을 명확히 하여 자산유동화 거래에 관계되는 다수의 이해관계자들에게 예측가능성을 높여주는 것이 급선무일 것이다. 아울러 필요한 경우에 적절한 과세를 하고, 조세회피를 방지하기 위한 방안을 강구하는 것도 그에 못지않은 중요한 과제이다. 이와 관련 본 연구는 자산유동화 구조 중 신용보강장치 및 그 전제로서 진정양도에 대한 과세상의 논점을 분석하였으며 이를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 자산유동화와 관련된 가장 중요한 법률문제이자 SPV의 존재이유는 SPV 및 유동화증권이 자산보유자의 파산으로부터 영향을 받지 않아야 한다는 것이다. 세무상으로도 유동화자산의 양도가 조세 면탈의 목적으로 이루어지는 등 진정한 양도가 행하여지지 않았을 경우에는 사해행위취소의 대상이 될 가능성이 있으며, 조세감면혜택이 배제되는 등 세무상의 리스크가 발생할 수 있다.

둘째, 자산보유자가 부동산담보부 대출채권을 SPC에 매각할 경우 실무상 그 시가를 담보부동산에 대한 법원감정가액에 전국법원 평균낙찰률을 적용하여 산출하고 있으나, 입법론적으로는 부동산 종류별 지역별 특성이 감안된 낙찰률을 적용하는 것이 보다 합리적인 방안이라고 생각된다.

셋째, 자산보유자가 SPC가 발행한 후순위증권을 인수하는 것이 유동화자산을 SPC에게 양도하는 거래와는 별개의 거래라고 볼 수도 있으나, 후순위이익의 유보율이 높으면 도산격리에 나쁜 영향을 미칠 수 있으며, 신용평가기관에서 금융기관을 평가할 때 후순위이익의 유보상황을 신용등급에 반영하기도 한다. 따라서 후순위증권의 인수비율에 대한 일정 한도를 정하는 것이 자산보유자의 진정 매매는 물론 건전성 측면에서도 바람직할 것이다.

넷째, 자산유동화를 행할 때 SPV로서 신탁을 활용하는 경우 신탁수익권이 질적으로 분할되어 선·후순위구조로 발행되는 것이 일반적이다. 그런데 금전채권 등으로부터 발생하는 현금흐름을 선·후순위구조로 분할하므로, 선·후순위구조로 분할한 후의 현금흐름과 그것에 대응하는 신탁재산과의 관계가 반드시 명확하지 않다. 그러므로 각 수익권자에 대한 세무상의 취급을 명확히 하는 것이 세무 리스크를 예방할 수 있을 것이다.

다섯째, 후순위채권의 이자를 배당으로 인정할 가능성은 희박하다고 생각되지만, 후순위채권 보유자에게는 선순위채 보유자에게 이자를 지불하고 난 후의 잔여수입이 배분되므로 후순위채는 주식과 같은 성격을 가지고 있고, 경우에 따라서는 조세회피통로로도 활용될 가능성이 있으므로 후순위채에 대한 올바른 평가가 이루어져야 할 것이다.

여섯째, 자산보유자가 매각부실채권인 유동화자산을 SPC에게 양도할 때 그 양도가액은 실무상 미

대현금흐름을 산출한 후 이를 현재가치로 할인하여 결정하고 있으나, 자산보유자가 법인세법상 특수관계자인 SPC가 발행한 후순위채권의 원리금상환이 거의 불확실함에도 불구하고 이를 액면가액으로 인수하는 것은 법인세법상 자산의 고가매입에 해당하므로 부당행위계산부인의 대상이 되는 것으로 해석해야 할 것이다.

일곱째, SPC가 지급하는 후순위채권의 이자가 경제적인 관점에서 합리적으로 설명할 수 있는 범위내에 있으면 후순위채권의 금리가 통상의 금리수준보다 너무 높다고 하여 이를 손금부인할 수는 없을 것이며 채권의 발행·인수조건 등을 종합적으로 고려하여 판단해야 할 것이다. SPC의 후순위채권 이자에 대한 손금산입시기는 이자등이 실제로 수입된 날이 속하는 사업연도를 익금의 귀속사업연도로 하는 것과 동일하게 해석해야 할 것이다.

여덟째, 자산보유자가 SPC에게 유동화자산을 양도한 때에 초과담보부분에 대해서는 일반적으로 자산보유자는 양도시점에서 초과양도부분에 대한 대가를 미수채권으로, SPC측에서는 양도인에 대한 미지급채무로 계상해야 할 것이다. 그리고 SPC는 스프레드계정 등에 유보된 현금을 현예금계정으로 운용수익은 수취이자 등 내용을 적절하게 나타내주는 계정과목으로 계상해야 할 것이다.

아홉째, 자산보유자가 보증을 하는 경우에는 진정한 양도요건에 부합되지 않을 수 있으므로 양도자산의 부외처리가 인정되지 않을 가능성이 있다. 부외처리가 인정되는 경우에도, 당해 보증행위의 사실을 재무제표상에 적절히 반영시켜야 할 것이다. 제3자가 보증하는 경우 그 보증료를 SPC가 아닌 양도인인 자산보유자가 대신 부담하지 않도록 해야 할 것이다.

참고문헌

- 금융감독원. 2003·2006a. 보도자료 : 2002·2005년 자산유동화증권 발행실적분석.
 _____, 2005. 신BIS 길라잡이.
 _____, 2006b. ABS 발행내역.
- 김건식·남효순 공편. 1999. 「금융거래법 강의」. 법문사.
- 김건식·이중기. 1998. “금융자산의 증권화”, 상사법연구 제17권 제2호.
- 김규진외3인 역. 2003. 「부동산 금융과 투자」. 부연사.
- 김규진. 2002. 대출채권의 증권화에 대한 고찰 : 부실채권(NPL)을 중심으로. 한국증권학회 발표논문집 (I) - 2002년 제4차 정기학술발표회 -.
- 김영근. 제금융 Trends와 과세문제. 월간조세 2003년 2월호.
- 김완석. 2003. 「법인세법론」. 광교TNS.
- 김용호·이선지. 2004. 자산유동화거래와 법적과제, BFL 제5호.
- 김재정·유병권. 2004. 「주택지당채권(MBS)의 이해」. 보성각.
- 김재진·홍용식. 1998. 「신탁과세제도의 합리화 방안」, 한국조세연구원.
- 김필규. 2001. “자산유동화의 효율적 전개방향”, 2001년 1학기 경희대학교 국제법무학술세미나 구조조정
 을 위한 금융법적 과제. 경희대학교 국제법무대학원.
- 김형태·김필규. 2002. 「자산유동화증권시장 발전방안 연구」. 한국증권연구원.
- 대한상공회의소. 1999. 「자산유동화증권(ABS)을 통한 금융시장 발전방안」.
- 맹동준·남시환·배영석. 2001. 「금융소득종합과세 해설」, 삼일인포마인.
- 박웅외4인 역. 2003. 「자산유동화이론과 실제」. 매일경제신문사.
- 박환일. 2001a. “구조조정전문기구의 법인격에 관한 고찰”. 경희법학 제36권 제1호.
 _____, 2001b. “자산유동화의 이용 확대에 따른 법적 문제”. 상사법연구 제20권 제1호.
 _____, 1998. “파산의 영향을 받지 않기 위한 ABS의 요건”. 경영과법무 제49호.
- 방근석·최두열. 2000. 「자산유동화」. 한국경제연구원.
- 신성환·배철호. 1995. 「우리나라 은행자산의 증권화에 대한 연구」. 한국금융연구원.
- 오규택·이종구. 1997. “국제증권화와 금융혁신”. 산업경제 1999년 11월호.
- 유상열·윤재원. 2004. “자산유동화법에 의한 자산유동화의 과세문제”. 세무와회계저널 제5권 제1호.
- 윤부찬. 1999. “자산유동화를 위한 법률적 검토”, 「자산디플레이션과 부동산증권화」, 한국건설산업연구원.
- 윤승한. 1998. 「자산유동화의 이론과 실무」. 삼일세무정보.
- 이강오. 2001. “자산유동화제도의 활성화를 위한 세제지원방안”, 조세연구 연구논총 제1권, 한국조세연
 구포럼, 세경사.
- 이상섭·김진수·한상국. 1999. 「자산유동화와 조세정책방향」. 한국조세연구원.
- 이창희. 2000. 「법인세와 회계」. 박영사.
- 이태로. 1997. 「조세법강의」. 박영사.
- 자산유동화실무연구회. 2004. 「금융혁명 ABS」. 한국경제신문사.

- 재정경제부 금융정책국. 2005.11. 보도자료 : 채권시장과 자산유동화시장의 제도개선을 위한 공청회 개최 별첨자료.
- 재정경제부 세제실 법인세제과, 2006. 주요질문모음.
- 제강호. 1997. “미국법상의 금융자산 증권화의 이론과 실무”. 저스티스 제30권 제4호. 한국법학원. 2.
- 최명근. 2006. 「세법학총론」. 세경사.
- _____. 1997. 「법인세법」. 세경사.
- 高橋正彦. 2005. 「証券化の法と経済学」. NTT出版株式会社.
- 久禮義繼. 2003. 「流動化・証券化の会計と税務」第2版. 中央経済社.
- 大島恒彦・西村善郎. 1999. 「不良債権流動化の仕組みと税務」. 中央経済社.
- 大沼宏. 1998. “資産証券化と認識中止の根底にある 会計的処理”, 商学討究 第48卷 第4号.
- 藤本幸彦・鬼頭朱実. 2001a. 「基礎解説 証券化の税務」. 中央経済社.
- _____. 2001b. “改正投資信託法に基づく契約型投資信託の税務上の取扱い”, INTERNATIONAL TAXATION Vol.21 No.1.
- みずほ信託銀行. 2005. 「債権流動化の法務と実務」, 金融財政事情研究会.
- 北 康利. 1999. 「ABS投資入門」. シグマベイスキャピタル.
- 三国仁司. 2004. 「ABSメザニンの投資すべて」. 金融財政事情研究会.
- 渋谷陽一郎. 2005. 「証券化のリーガルリスク」. 日本評論社.
- 日本債券信用銀行. 1999. 「証券化商品入門」. シグマベイスキャピタル.
- 佐藤英明. 2000a. 「信託と課税」. 弘文堂.
- _____. 2000b. “いわゆるSPC法等の改正による税制改正について”, 国際税制研究 No. 5.
- 荻 茂生. 2004. 「証券化とSPE連結の会計処理」. 中央経済社.
- 中里 実. 1998. 「金融取引と課税」. 有斐閣.
- _____. 2002. “課税逃れ商品の新しい事例”, 税研 Vol.17 No.14.
- 池永朝昭. 1997. “米国の仕組みファイナンスと資産証券化の論点 [3,4]”. 国際商事法務 Vol.25. No. 4-5.
- 青木浩子. 2003. 「新バーゼル合意と資産証券化」. 有斐閣.
- 秋葉賢一. 2001. “資産の流動化”. JICPAジャーナル No. 548.
- Bhattacharya, Anand K., & Fabozzi, Frank J. ed.. 1996. *Asset -Backed Securities*, Frank J. Fabozzi Associates.
- Fabozzi, Frank J. 1997. *Fixed Income Securities*, Frank J. Fabozzi Associates.
- Benston, George J. 1993. “The Future of Asset Securitization: The Benefits and Costs of Breaking Up the Bank”, *The Global Asset Backed Securities Market*, Charles Stone, Anne Zissu & Jess Lenderman ed., Probus Publishing Company.
- Keighley, Johnathan E. 1993. “Risks in Securitization Transaction”, *The Global Asset Backed Securities Market*, Charles Stone, Anne Zissu & Jess Lederman Ed., Probus Publishing Company.
- Hayer Lakhbir. 2001. *Salomon Smith Barney Guide to Mortgage -Backed and Asset -Backed Securities*, John Wiley & Sons, Inc., 2001.
- Helminen Marjaana. 2000. *The dividend concept in international tax law*, Klumer Law International.
- OECD. 1995. *Securitisation : An International Perspective* prepared by John K. Thompson,

Some Tax Issues on Credit Enhancement of ABS

Kim, Byung-II*

〈Abstract〉

Asset-backed securities encompass a wide variety of credit risks beyond those present in the securitized asset pool itself. Credit enhancement facilitates the transfer of assets by reallocating a portion of the asset's credit risk to a third party or enhancement vehicle. The purpose of this research is the establishment of proper tax policy by means of analyzing the tax issues related to credit enhancement of asset-backed securitization(ABS) and a true transfer as its premise and trying to find the solutions. Furthermore, this research aims to effectively create preventive measures of possible tax evasion by clarifying the interpretation issues of taxation on credit enhancement. The research can be summarized as follows;

In tax matters when the true sale did not take place as in the case of the transfer of underlying assets for tax evasion purposes, risk may remain such as being subjected to revocation because of fraudulent act or to exclusion from tax exemption.

As for senior and subordinated structure, it is recommendable to establish a certain limit issuing proportion of subordinated bonds for the true sale and financial soundness of originator. Because, if subordinated notes has higher issuing proportion among the asset-backed securities, there may be negative impact on bankruptcy remote and this can affect the credit rating. At par value originator's acceptance of subordinated bonds issued by an affiliated SPC even when the redemption of the principal and interest is almost uncertain should be interpreted as a object of calculation denial for the unreasonable conduct in tax law. Also, the subordinated beneficiary interest repaid by SPC is within reasonably justifiable boundaries from economic viewpoint, this interest could not be disallowed even if the interest rate is much higher than the usual.

Finally, SPC should appropriate the value for over-collateral portion as unpaid obligations for the transferor. In case that the originator is a guarantor, it is possible that transfer of asset is not recognized as off-balancing. Even if the transfer is recognized as off-balancing, concerned guaranty actions should be properly reflected on the financial statements. In case the guarantee is made by a third party, the guaranty amount should not be paid by originator who is transferor.

<Key words> credit enhancement, ABS, true transfer, senior and subordinated structure, SPC, originator, guarantee

* Auditor of Daehyun Co.,Ltd. and Adjunct Professor Graduate School of International Affairs, KyungHee University