

## II. 資産擔保附 證券(ABS)의 活用

- (資産 流動化의 概念) 자산의 유동화는 할부 매출채권과 같이 일정한 현금흐름을 확보하고 있는 자산을 담보로 증권을 발행하는 것을 말함
- (資産 流動化의 意義) 기업과 금융기관의 재무구조를 건전화할 수 있으며, 자금 조달과 운용간의 기간 불일치 위험을 회피할 수 있음
- (資産 流動化 關聯機關)
  - 자산 보유자: 일정한 현금흐름을 수반하는 자산을 보유하고 있는 기관을 의미함
  - 유동화 전문회사: 자산담보부 증권의 발행을 원활하게 하는 것을 목적으로 설립하는 특수목적회사임
  - 주간사 회사: 유동화 대상 자산을 선정·평가하며, 자산담보부 증권의 발행 시에도 중개 기능을 수행함
  - 신용평가기관: 발행기관의 채무 불이행 가능성, 담보 자산의 질 등을 기초로 대상 자산의 신용 위험을 조사·평가함
  - 신용보전기관: 발행 증권의 원리금 지급 보증을 제공하여 투자 위험을 감소시킴
- (資産擔保附 證券의 發行 節次)
  - ① 주간사 회사 선정: 유동화 대상 자산 선정 및 적절한 가치 평가
  - ② 유동화 전문회사 설립: 금융감독위원회에 자산 유동화 계획을 등록
  - ③ 대상 자산 양도 및 등록: 금융감독위원회로부터 자산 유동화 계획에 관한 등록 거부 및 내용 변경 요구가 없을 시 등록일로 15일 이후부터 절차 진행 가능
  - ④ 증권 발행: 유동화 대상 자산의 신용 평가 및 필요시 신용 보완
  - ⑤ 증권 발행 대금 지급: 유동화 전문회사를 통하여 자산 보유자에게 지급
- (資産擔保附 證券의 發行 事例)
  - 재무구조 개선과 자금 조달 코스트 감축을 위해 보유중인 할부 매출채권을 담보로 ABS를 발행할 예정임
  - '98년 11월 19일 퍼스트유동화전문유한회사를 설립하였으며, '98년 11월 28일 금융감독위원회에 자산 유동화 계획을 등록하였음
  - 대상 자산은 자동차 할부 매출채권(총 5,040건, 평가금액 629억 원)이며, '98년 12월 14일 양도할 예정임(양도가액: 평가금액의 98.6%, 620억 원)
  - 발행 증권은 선순위사채(공모방식, 금리 10.5%, 3개월 후지급) 470억 원과 후순위사채(삼성할부금융 인수, 금리 11.0%, 만기시 원리금 지급) 155억 원 등 총 625억 원임

## ○ 資産 流動化의 概念

자산의 유동화는 할부 매출채권과 같이 미래의 현금흐름을 발생시키는 자산을 담보로 증권을 발행하는 것임

- 자산의 유동화는 일정한 자산을 담보로 증권을 발행하는 것을 말함
  - 담보로 사용되는 자산은 할부 매출채권과 같이 일정한 현금흐름을 확보하고 있는 경우가 대부분임
  - 발행하는 증권은 일반적으로 채권의 형태가 됨
- 유동화 전문회사는 자산 보유자로부터 양도받은 자산을 담보로 채권을 발행하여 매각함
  - 채권의 매각 대금은 자산 보유자에게 지급함
- 자산 보유자는 담보로 제공된 자산이 회수됨에 따라 회수 금액을 유동화 전문회사에 지급함
  - 유동화 전문회사는 회수 금액을 증권 보유자에게 지급함

## ○ 資産 流動化의 意義

ABS를 발행함으로써 재무구조를 건전화할 수 있으며, 자금의 조달과 운용 측면에서 기간 불일치 등 위험을 회피할 수 있음

- 자산 유동화는 기업이나 금융기관의 재무구조 건전화에 도움이 됨
  - 기업의 경우에는 할부 매출채권을 매각하여 자금을 조달하므로 운영자금 조달의 부담을 덜게 됨
  - 금융기관의 경우에도 할부금융 대출채권 매각을 통하여 대출 자금 회수를 앞당기게 되므로 대출 여력이 증대되고, 자기자본비율의 하락을 억제할 수 있음
- 자산 유동화는 자산과 부채의 기간 불일치에서 오는 위험을 회피하는데 도움이 됨
  - 대부분의 할부금융이 장기에 걸쳐 제공되는 반면, 조달 자금은 단기인 경우가 대부분임(특히 주택 관련 할부금융은 기간이 10-15년의 장기임)
  - 이에 따라서 조달과 운용의 기간 불일치가 발생하

- 기업이나 금융기관은 금리 변동 위험에 노출되게 됨
- 기업이나 금융기관은 자산의 유동화를 통하여 기간 불일치에 의한 위험을 투자자에게 이전할 수 있음
- 자산 유동화는 자금 조달 코스트를 낮추는데 도움이 됨
  - 금융기관을 통한 자금의 조달보다는 직접금융 방식인 자산 유동화의 조달 코스트가 저렴함
  - 또한 재무구조의 건전성 제고로 전반적인 조달 코스트 인하를 꾀할 수 있음
- 자산 유동화는 내구 소비재 제조업 또는 유통업이나 금융기관 등 할부 채권을 보유한 기관에서 활용이 가능함
  - 자산 유동화는 대상 자산이 일정 기간 동안 안정적인 현금흐름을 가지고 있는 경우가 가장 유리함
  - 가전, 자동차, 건설업이나 백화점과 같이 할부 매출이 발생하는 유통업에서 활용이 가능함
  - 여신전문금융업이나 은행 등 할부금융을 제공하는 금융기관도 활용이 가능함

### ○ 資産 流動化 關聯機關

자산 유동화 과정에는 자산 보유자(자산 관리자), 유동화 전문회사, 주간사 회사, 신용평가기관, 신용보전기관 등을 중심으로 여러 기관이 참여함

- **자산 보유자(관리자)**는 할부 매출채권과 같이 일정한 현금흐름을 수반하는 자산을 보유하고 있는 기관임
  - 일반적으로 ABS는 할부 매출채권과 같이 일정한 현금흐름을 수반하는 자산을 대상으로 하며 부동산과 같이 현금흐름이 일정하지 않은 자산은 발행이 어려움
  - 따라서 자산 보유자는 일반적으로 할부 매출채권의 보유자를 의미하여, 여기에는 소비재를 생산하는 제조업, 백화점과 같은 서비스업, 그리고 할부금융과 같은 금융기관이 포함됨
  - 자산 보유자는 자산 유동화를 통하여 유동성을 확보

- 할 수 있으며, 재무구조를 건전화할 수 있음
- 자산 보유자(관리자)는 유동화 대상 자산을 유동화 전문회사에 양도하고 자금을 조달하며, 유동화 이후에는 대상 자산의 회수 및 관리를 대행함
- **유동화 전문회사**는 자산담보부 증권 발행을 원활하게 하는 것을 목적으로 설립하는 특수목적회사임
    - 자산 유동화 계획 기간, 유동화 자산의 종류, 총액, 발행 조건 등 자산 유동화에 관한 전반적인 사항을 금융감독위원회에 등록함
    - 자산 보유자로부터 양도받은 유동화 자산을 기초로 한 유동화 증권의 발행 및 상환, 유동화 증권의 상환에 필요한 자금의 일시적인 차입 및 여유 자금의 투자 등의 업무를 담당함
  - **주간사 회사(주선기관)**는 유동화 대상 자산을 선정·평가하며, 자산담보부 증권의 발행시 중개 기능을 수행함
    - 유동화 대상 자산 선정 및 평가와 유동화 세부 계획을 수립함
    - 자산담보부 증권 발행시 원활하게 거래되도록 중개 기능을 수행함
  - **신용평가기관**은 대상 자산의 신용 위험 조사를 수행함
    - 발행 기관의 채무 불이행 가능성, 담보 자산의 질 등을 기초로 평가함
    - 증권 만기까지 정기적인 신용 평가와 등급 조정을 수행함
  - **신용보전기관**은 발행 증권의 원리금 지급 보증을 제공하여 투자 위험을 감소시킴
    - 증권화된 자산의 종류와 발행기관의 채무 불이행 수준에 따라 보증 수준을 차별적으로 달리함

○ 資産擔保附 發行 節次

주간사 회사를 선정하여 유동화 대상 자산을 선정하고 적정한 가치를 평가함

- 자산 유동화 과정을 전반적으로 담당하는 주간사 회사를 선정함
  - 주간사 회사는 유동화 계획 수립, 대상 자산의 선정 및 평가, 증권 발행 등 자산 유동화 전체 프로세스를 담당함
- 유동화 대상 자산을 선정함
  - 추후에 발행할 자산담보부 증권의 원리금 상환에 부합하는 현금흐름을 창출할 수 있도록 유동화 대상 자산을 선정함
- 유동화 대상 자산의 적정 가치를 평가함
  - 대상 자산의 대손발생율, 현금흐름의 안정성 정도 등을 고려함
  - 공장부지와 같은 부동산은 현금흐름의 안정성이 떨어지므로 유동화가 쉽지 않으며, 유동화가 되는 경우에도 가치가 낮아지게 됨

유동화 전문회사를 설립하여 금융감독위원회에 자산 유동화 계획을 등록함

- 특별목적회사(Special Purpose Vehicle)인 유동화 전문회사를 설립함
  - 유동화 전문회사는 추후 발행하게 되는 자산담보부 증권의 만기까지 존속하게 됨
  - 자산담보부 증권의 원리금 상환과 관련된 제반 업무를 담당하며, 이를 위하여 부족한 현금의 조달이나 잉여 자금의 운용 등을 수행함
  - 유동화 전문회사는 자산 유동화에 관한 계획<sup>1)</sup>을 금

1) 자산 유동화에 관한 계획에는 ①유동화 전문회사의 명칭과 사무소의 소재지 등에 관한 사항 ② 자산보유자에 관한 사항 ③자산 유동화 계획 기간 ④유동화 자산의 종류, 총액, 발행 조건 등에 관한 사항 ⑤유동화 자산의 관리, 운용 및 처분에 관한 사항 ⑥제10조 제1항의 규정에 의한 자산관리자(자산보유자나 신용담보의 이용 및 보호에 관한 법률 제4조 제3항 제1호 내지 제3호의 업무를 허가받은 신용정보업자)에 관한 사항 ⑦기타 대통령령이 정하는 사항 등이 포함되어야 함

금융감독위원회에 등록하여야 하며, 금융감독위원회의 계획 등록 신청서 검토 결과, 등록 거부 또는 내용 변경 요구가 없으면 등록일로부터 15일 이후 양도 등록 신청과 유동화 증권 발행을 위한 절차 진행이 가능함

금융감독위원회로부터 자산 유동화 계획에 관한 등록 거부 및 내용 변경 요구가 없을 시에는 등록일로부터 15일 이후 대상 자산을 양도하고 등록함

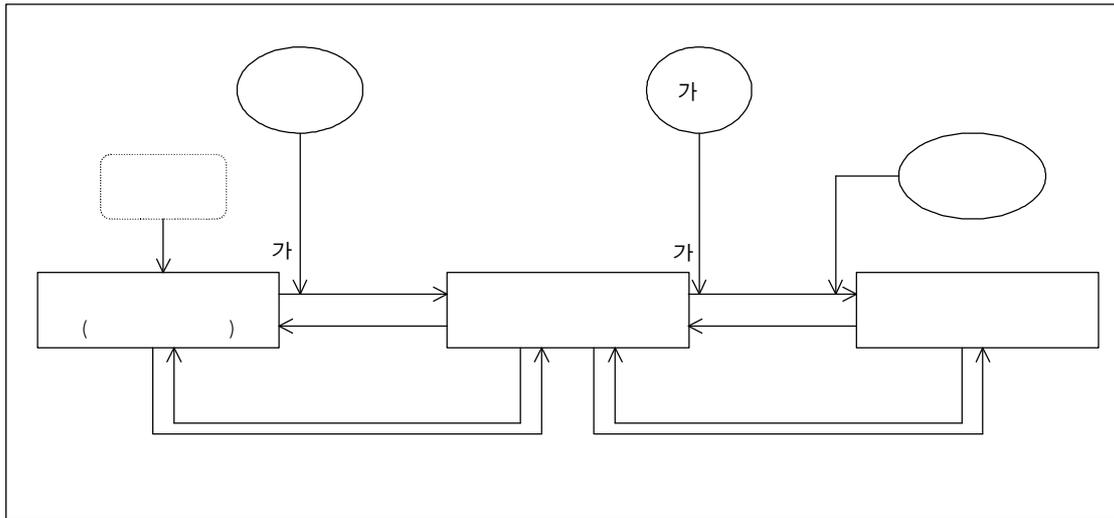
- 대상 자산을 유동화 전문회사로 양도하고, 금융감독위원회에 등록함
  - 자산 보유자는 자산 유동화 계획에 따라 유동화 전문회사 등에 유동화 자산을 양도하는 경우 금융감독위원회에 등록하여야 함
  - ▷유동화 자산을 자산 보유자에게 양도하거나 양도의 취소 등을 이유로 반환하는 경우, ▷다른 유동화 전문회사에 양도하거나 그 유동화 전문회사로부터 당해 유동화 자산을 반환받은 경우, ▷제3자의 유동화 자산에 대한 질권 또는 저당권을 설립하거나 해지한 경우에는 유동화 전문회사가 금융감독위원회에 등록하여야 함

유동화 대상 자산을 신용 평가하고 필요시 신용 보완하여 증권을 발행함

- 증권의 발행을 위하여 대상 자산의 신용 평가를 실시함
  - 신용 평가는 증권의 신용 등급을 결정하는 것임
  - 신용 평가는 공모의 형태로 증권을 발행하는 경우에는 반드시 외부 평가기관에 의해 수행하여야 함(사모 방식의 경우 내부 평가도 가능함)
  - 채권의 형태로 유동화 증권을 발행하는 경우 유가증권 인수 업무에 관한 규정에 따라 1개 이상의 신용평가기관으로부터 당해 증권에 대한 평가를 받아야 함
- 필요시 증권에 대한 신용 보완을 추가함
  - 신용 보완의 방법은 외부 방법 및 내부 방법이 있음.
  - 외부 신용 보완은 외부 신용보전기관으로부터(예: 보증보험, 은행 등) 보증을 받는 방법임
  - 내부 신용 보완은 발행하는 증권의 종류를 차별화하

여 신용을 보완하는 방법으로, 예를 들면 후순위채 발행을 병행하여 선순위채의 신용을 보완하는 방법 등이 있음

<그림 1> 자산 유동화의 기본 구조



자산담보부 증권 발행 대금은 유동화 전문회사를 통하여 자산 보유자에게 지급됨

- 증권의 발행을 통하여 확보된 대금은 유동화 전문회사를 통하여 자산 보유자에게로 지급됨
  - 유동화 증권은 유동화 자산의 매입가액 또는 평가가액의 총액을 한도로 발행할 수 있음
  - 자산담보부 증권은 출자증권<sup>2)</sup>, 사채, 수익증권 등임

원채무자로부터 회수된 현금은 원리금의 형태로 투자자에게 상환됨

- 자산 보유자는 이때부터 자산 관리자로서 역할을 수행하게 됨
  - 할부 매출채권 등 담보 자산의 관리, 회수 등의 역할을 수행함
- 담보 자산으로부터 회수된 현금은 일정한 관리 수수료를 제외하고 유동화 전문회사로 지급되며, 이는 최종적으로 원리금의 형태로 증권 보유자에게 상환됨

2) 유동화 전문회사의 설립을 위한 출자금에 대하여 발행한 증권

## ○ 자산담보부 증권 발행 사례

재무구조 개선  
과 자금 조달  
비용 감축을  
위해 보유중인  
할부 매출채권  
을 담보로 ABS  
를 발행할 예정  
임

- 유동화 전문회사인 퍼스트유동화전문유한회사는 '98년 11월 19일에 설립되었으며, 유동화 증권 상환 완료시 까지 존속할 예정임
  - 자본금은 1,000만 원으로 공인회계사인 한경렬씨 (80%)와 삼성할부금융(20%)의 출자로 이루어졌음
- 자산 유동화 계획은 '98년 11월 28일 금융감독위원회에 등록되었음
  - 할부 매출채권의 조기 현금화에 의한 재무 건전성 확보와 자금 조달 비용 감소가 자산 유동화 증권 발행의 주요 목적임
  - 증권의 만기는 3년임
- 양도자산은 자동차할부대출채권 총 5,040건이며, 양도가액은 620억 원임
  - 양도자산의 평가금액은 629억 원이며, 양도가액은 평가금액의 98.6%인 620억 원임
  - 양도자산의 양도일자는 '98년 12월 14일로 예정되어 있음
- 퍼스트유동화전문유한회사는 '98년 12월 30일 삼성할부금융의 자동차 할부 매출채권을 대상으로 625억 원 규모의 자산담보부 증권을 발행할 예정임
  - 발행 증권 종류는 3년 만기 선순위사채(470억 원)와 후순위사채(155억 원)<sup>3)</sup>임
  - 선순위사채는 공모 방식으로 발행할 예정이며, 금리는 연 10.5%, 이자는 3개월마다 후지급됨
  - 신용 보완을 위하여 발행하는 후순위사채는 삼성할부금융에서 인수할 예정이며, 금리는 연 11.0%, 만기

3) 선순위사채는 대출채권 회수시 우선적으로 상환되며, 후순위사채는 대출채권이 부실화될 경우 손실이 발생할 수 있음

에 원리금이 동시에 지급됨

<표 1> 삼성할부금융의 자산담보부 증권 발행 사례

구 분	내 용
발행 목적	· 할부 매출채권의 조기 현금화에 의한 재무구조 개선과 자금 조달 비용 감축
유동화 전문회사	· 퍼스트유동화전문유한회사 : '98년 11월 19일 설립 · 자본금: 1,000만 원(공인회계사 한경렬 80%, 삼성할부금융 20%)
유동화 계획 등록	· '98년 11월 28일
대상 자산	· 자동차 할부 매출채권 총 5,040건, 평가금액 629억 원 · 양도가액 620억 원(평가금액의 98.6%) · '98년 12월 14일 양도 예정
유동화 증권	· 선순위사채 470억 원, 후순위사채 155억 원(합계 625억 원) · 선순위사채: 공모방식, 금리 10.5%(3개월마다 후지급) · 후순위사채: 삼성할부금융 인수, 금리 11.0%(만기시 원리금 지급) · 발행 예정일 : '98년 12월 30일(3년 만기)

(한상완 : swhan@hri.co.kr ☎724-4094)

(염택선 : tsyum@hri.co.kr ☎724-4100)