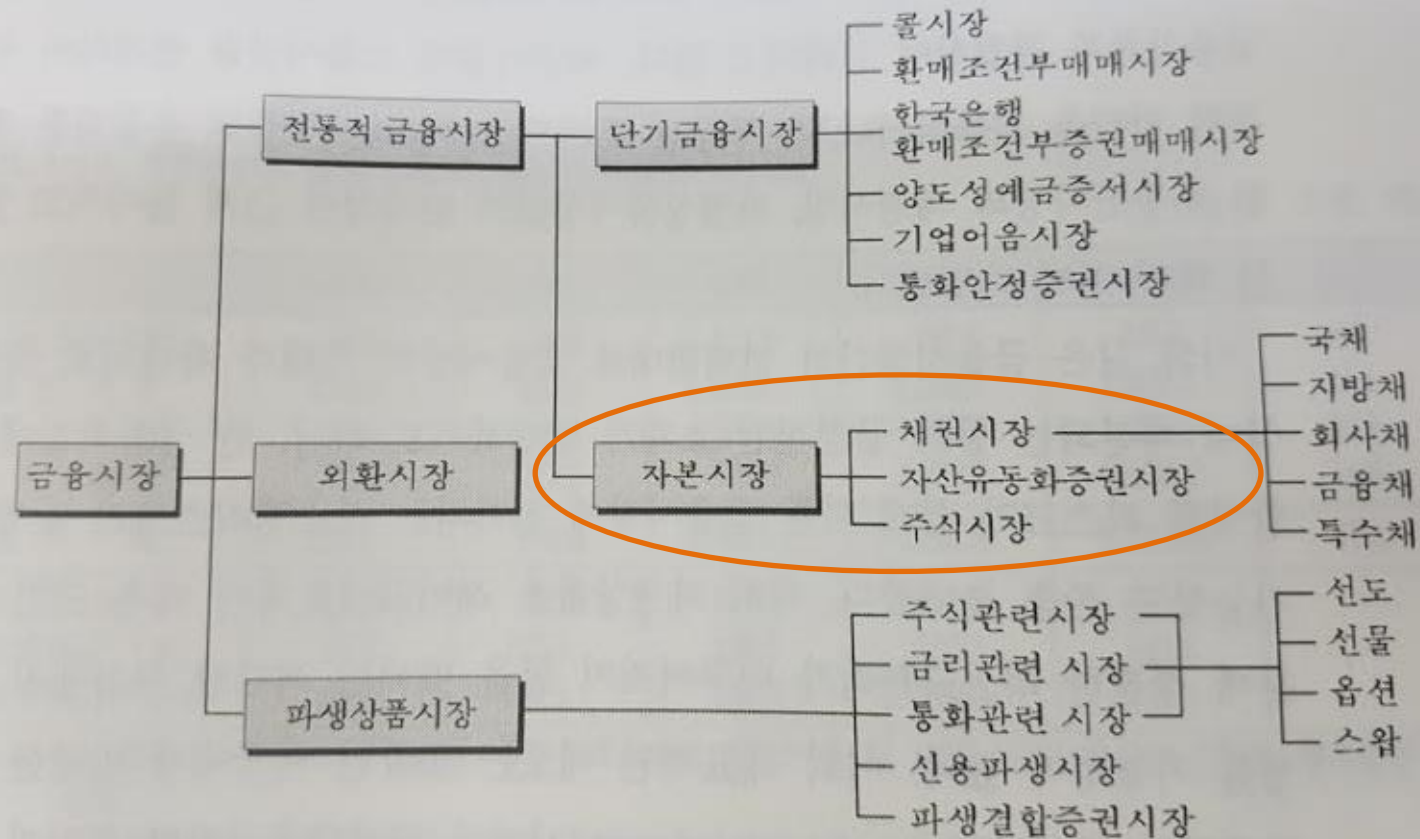


# 핀테크 개론

9장 증권시장 – 자산유동화증권  
(송지영 저, 현대금융시장론 6장 참고)

[그림 1-2] 우리나라 금융시장의 구조

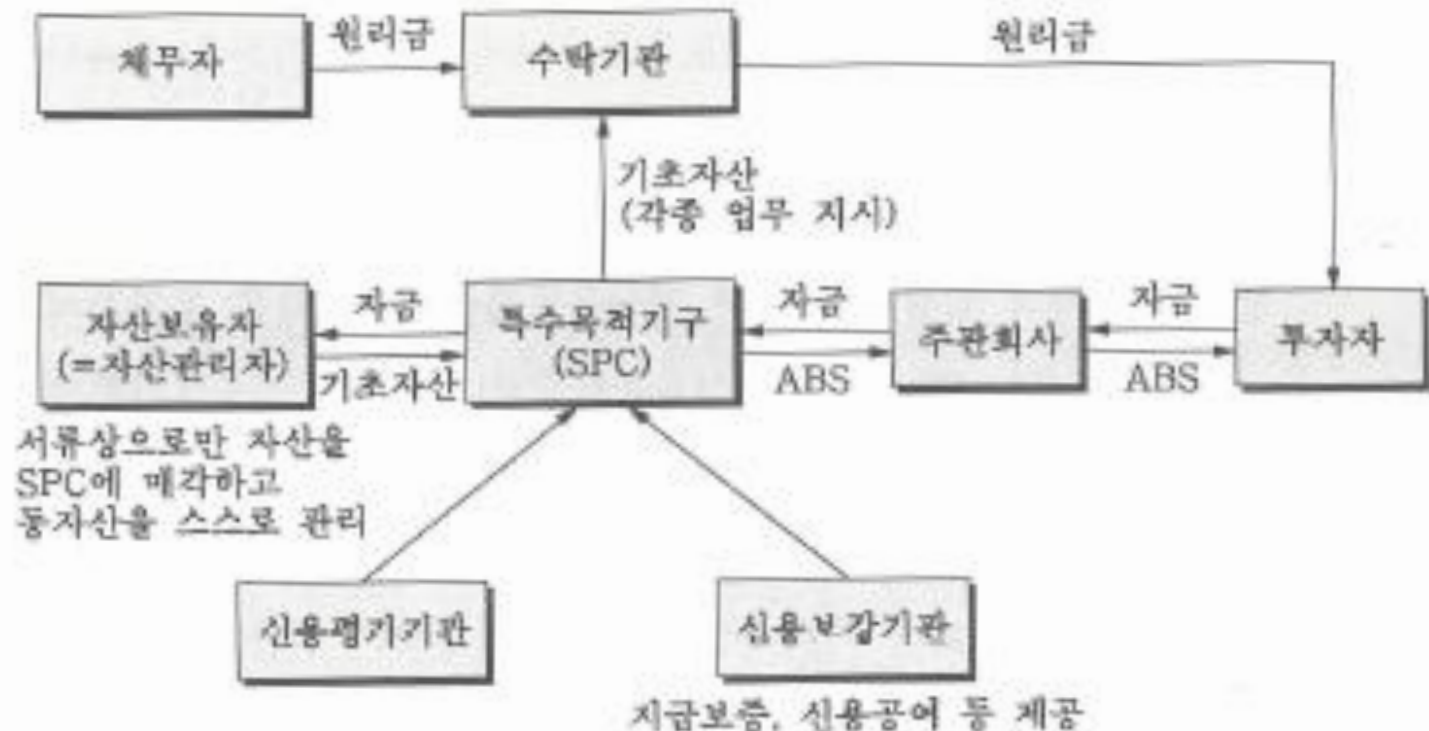


# 자산유동화 증권

- 자산유동화증권(Asset Backed Securities)는 기본적으로 자산을 유동화하여 발행한 증권
- **자산의 유동화**: 비유동자산을 유동성이 있는 증권으로 전환하여 이를 매각함으로써 현금화하는 모든 행위
- ➔ **자산유동화증권**: 유동화의 대상인 각종 채권 및 부동산, 유가증권 등의 자산에서 발생하는 **집합화된 현금을 기초로 원리금을 상환하는 증권**

# 자산유동화 증권 발행구조

[그림 6-1] 자산유동화증권(ABS)의 발행구조



# 자산유동화 증권 발행구조

〈표 6-1〉 자산유동화증권(ABS)의 발행절차

순서	관련기관	주요내용	소요(처리)기간
①	기업, 수탁회사 신용평가회사등	-유동화자산 실사, 유동화구조설계, 유동화 증권발 행조건 결정 등	1~2월
②	SPC	-금융위원회에 자산유동화계획등록신청서 제출 (‘자산유동화(ABS)법’ 제3조) *신청서 기재내용에 허위·위법사항이 포함된 경 우 금융위원회는 자산유동화계획의 등록을 거부 할 수 있음.	10영업일
③	기업	-SPC에 유동화자산 양도	
④	기업	-금융위원회에 자산양도등록신청서 제출 (‘자산유동화(ABS)법’ 제6조)	즉시
⑤	SPC	-금융위원회에 증권(ABS)신고서 제출	5일

주 : 자산유동화계획등록서, 자산양도등록신청서, 증권(ABS)신고서는 모두 전자로 공시됨. 이  
중 자산양도등록신청서는 법원의 부동산등기부와 유사한 역할을 담당함.

자료 : 방영민, 『금융』, 법문사, 2006년, p. 65

# 자산유동화 증권 주요참여자

- 1. SPC (특수목적기구)

자산유동화증권의 발행 및 판매를 수행하기 위해 설립된 특별목적의 회사로 자산유동화증권의 기초자산만으로 구성된 서류상의 회사 (paper company)

- 설립이유: 자산보유자와 특수목적기구를 법적으로 별도 법인화함으로써 자산보유자가 부실화되더라도 유동화증권 투자자가 손해보지 않도록 하기 위함

- 2. 신용보강기관

자산유동화증권의 안전성을 향상시키기 위해 일정한도 내에서 증권에 대해 지급보증하거나 신용을 공급

# 자산유동화의 기능 – 발행자 입장

- 1. 자산보유자의 재무상태를 개선할 수 있음
- 금융기관의 경우, 보유하고 있는 위험자산을 매각하여 현금화함으로써 자기자본 비율을 높이고, 기업의 경우 자산에 대한 유동화증권을 발행함으로써 부채비율을 높이지 않고 자금을 조달할 수 있음
- 2. 자금조달비용을 줄일 수 있음
- 신용도가 낮은 자산보유자가 우량한 기초자산을 이용하여 신용등급이 높은 자산유동화증권(ABS)를 발행하게 되면 발행자의 신용등급보다 유리한 조건으로 자금 조달 가능

# 자산유동화의 기능 – 투자자 입장

- 1. 투가가치가 높다
- 일반적으로 ABS는 신용평가사의 등급 평가와 신용보강을 거쳐 발행되므로, 상대적으로 안전하면서도 일반 회사채 보다 수익률이 다소 높다
- 2. 투자자산의 다양성 확보
- 대출, 채권 등을 다양한 자산을 대상으로 서로 다른 위험을 가진 자산을 투자대상으로 할 수 있음. 보다 세분화된 투자자산이 생성되어, 투자자의 효용을 극대화시킬 수 있음



# 신용보강

- 자산유동화증권은 기초자산의 신용에 따라 원리금지급이 영향을 받음
- 신용보강: 증권의 만기까지 원리금의 가치가 보전될 수 있도록 안전망(safety net)을 갖추는 것
- 방법
  1. 외부신용보강 – 제 3자의 지급보증이나 은행의 신용공급 등과 같이 제 3자의 지급능력에 의존
  2. 내부신용보강 (다음 페이지)

# 신용보강

## • 내부신용보강

〈표 6-2〉 자산유동화증권(ABS)발행을 위한 내부신용보강방식

신용보강방식	내 용
선·후순위구조화 (subordination)	-원리금보장에 대한 순위를 정하여 각각 다른 신용등급으로 발행
현금흐름차액적립 (excess spread)	-ABS에 대한 이자지급액이 기초자산으로부터 발생하는 수입보다 다소 작도록 설계하여 그 차액을 유동화전문회사(SPC)의 적립금 계정에 계속 누적시킴으로써 유사시 현금상환능력을 보장하는데 이용토록 함
초과담보 (over-collateralisation)	-유동화전문회사(SPC)가 양도받은 자산의 가치가 자산유동화를 통한 예상조달금액을 상회하도록 함으로써 일부 기초자산이 부실화 되더라도 원래의 현금흐름을 유지할 수 있도록 함
환매요구권 (put-back option)	-기초자산의 신용등급 저하 등 원리금상환이 의문시되는 상황이 발생하면 자산보유자가 ABS를 재매입하도록 의무화
자체보증 (originator's guarantee)	-자산보유자가 ABS의 원리금지급을 자체신용으로 보증

# 신용보강

- 내부신용보강

선·후순위구조화: 자산유동화증권을 설계할 때부터 위험요소가 경감될 수 있도록 원리금의 지급조건을 조정하거나 자산보유자가 스스로 보증하는 것

기초자산에서 현금흐름이 발생하면, 선수위부터 우선상환(계단식 폭포를 생각하면 됨)

선순위가 가장 높은 신용도를 가지게 됨

〈표 6-2〉 자산유동화증권(ABS)발행을 위한 내부신용보강방식

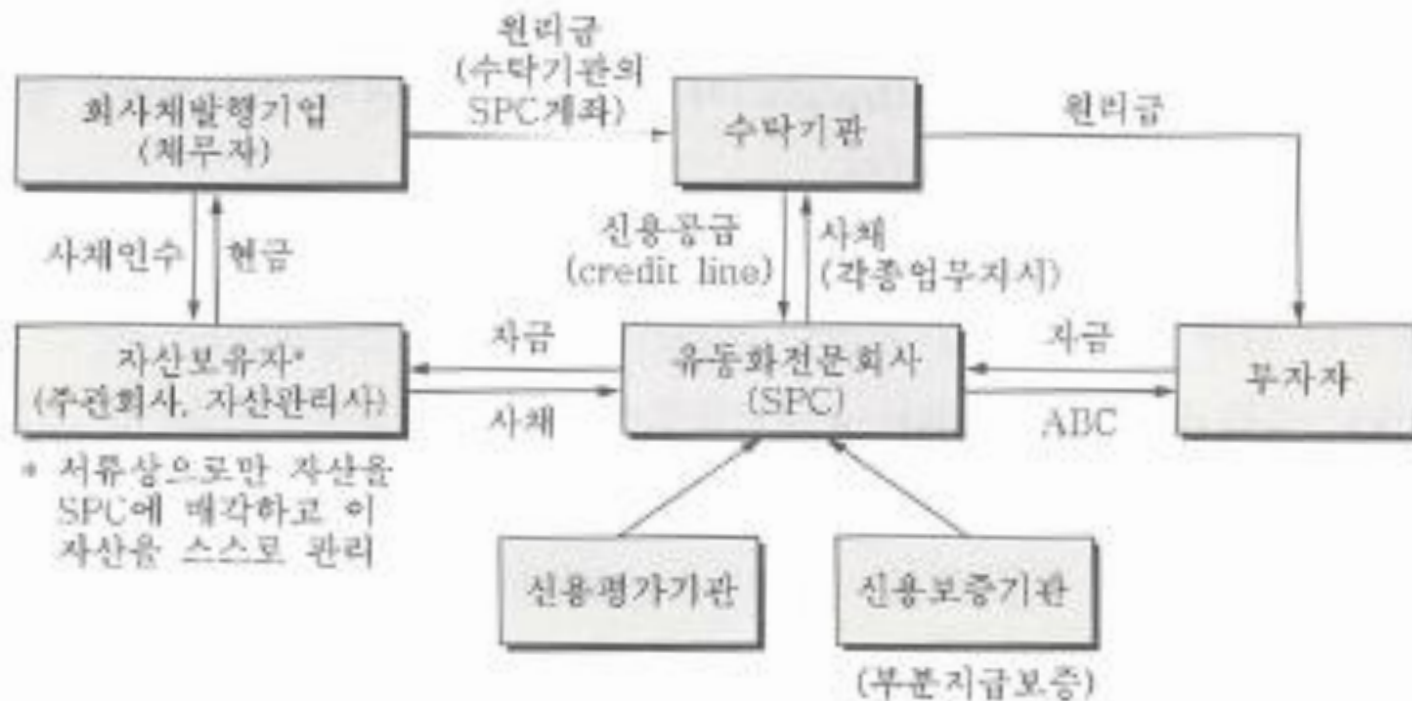
신용보강방식	내 용
선·후순위구조화 (subordination)	-원리금보장에 대한 순위를 정하여 각각 다른 신용등급으로 발행

# 자산유동화증권의 종류

- 유동화 대상이 되는 기초자산에 따라 별도의 명칭을 붙임  
회사채가 기초자산: CBO  
CP가 기초자산: ABCP  
주택저당채권이 기초자산: MBS (Mortgage Backed Securities)  
금융기관의 대출인 경우: CLO (Collateralized Loan Obligations)  
신용카드매출채권이 기초자산: CARD

## 자산유동화증권의 종류 예) CBO

[그림 6-2] primary CBO의 기본구조

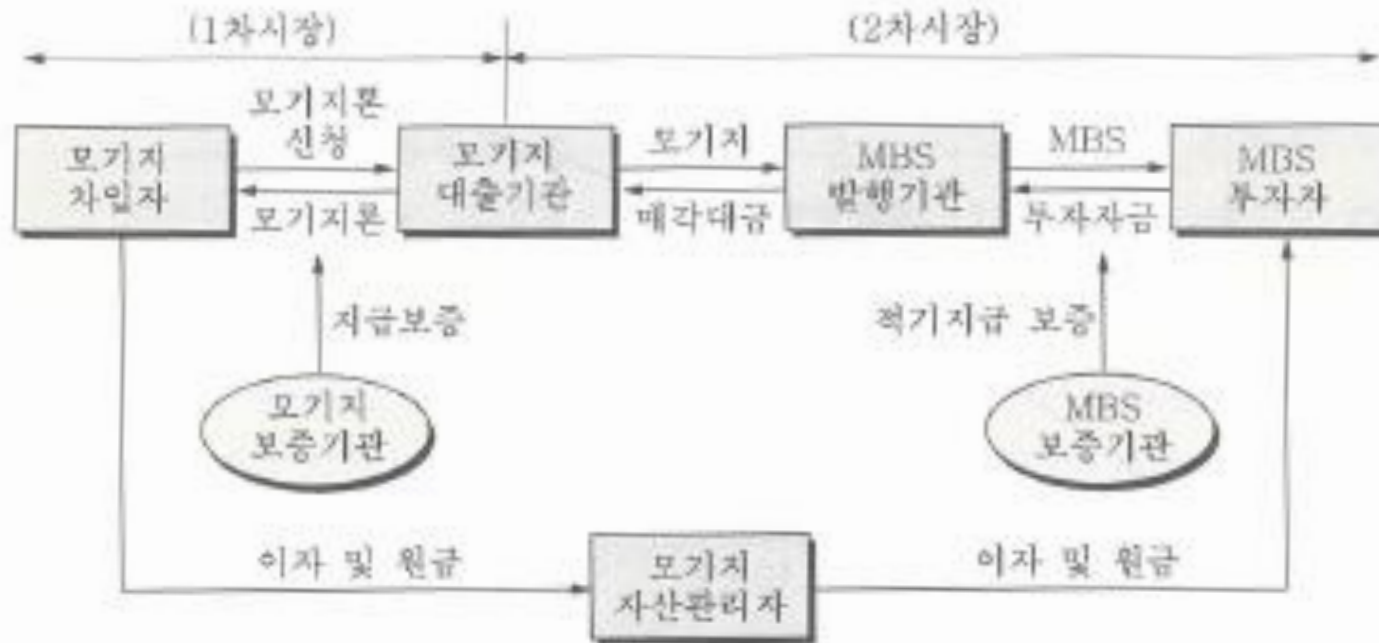


## 자산유동화증권의 종류 예) CBO

- CBO
- 회사의 신용도가 낮아 회사채를 직접 발행하기 어려운 기업의 회사채 발행을 지원하기 위해 도입
- 1) 증권회사 등이 여러 회사의 회사채를 인수
- 2) 이를 기반으로 SPC에 양도
- 3) 신용보강 후, SPC가 CBO를 발행하여 투자자에게 매각
- 4) 발행된 자금을 최종적으로 회사채 발행기업들에게 지급

## 자산유동화증권의 종류 예) MBS

[그림 6-4] MBS의 발행구조



## 자산유동화증권의 종류 예) MBS

- MBS
- 주택저당채권(Mortgage) : 주택의 구입 또는 건축에 소요되는 대출자금에 대한 채권
- 당해 주택에 설정된 저당권에 의해 담보된 대출채권인 주택저당채권(mortgage)을 기초자산으로 발행된 자산유동화증권
- 1) 모기지론 (주택담보대출) 발생
- 2) 한국주택금융공사가 대출기관으로부터 대출을 양도받음
- 3) 신용보강 후, 한국주택금융공사가 MBS를 발행하여 투자자에게 매각
- 4) 발행된 자금을 모기지론 대출기관에게 지급



# 발행 예

- 발행등록
- <http://dart.fss.or.kr/dsab001/main.do?autoSearch=true#>

Browser address bar: <http://dart.fss.or.kr/dsab001/main.do?autoSearch=true#>

Page Title: 전자공시시스템 | 공시서류...

## 공시서류검색

### 회사별검색

🏠 > 공시서류검색 > 회사별검색

도움말

회사명: 회사명 또는 종목코드를 입력하세요 [회사명찾기] ☐ 최종보고서

기간: 20171027 - 20180427 [1주일] [1개월] [6개월] [1년] [2년] [3년] [전체] [검색]

☐ 정기공시 ☐ 주요사항보고 ☐ 발행공시 ☐ 지분공시 ☐ 기타공시 ☐ 외부감사관련 ☐ 펀드공시 ☐ **자산유동화** ☐ 거래소공시 ☐ 공정위공시

자산유동화 > ☒ 전체선택

☐ 자산유동화계획/양도등록 ☐ 사업/반기/분기보고서 ☐ 증권신고(유동화증권)  
☐ 채권유동화계획/양도등록 ☐ 자산유동화관련중요사항발생등신고 ☐ 주요사항보고서

조회건수: 15 [접수일자] [회사명] [보고서명]

번호	공시대상회사	보고서명	제출인	접수일자	비고
1	신보2018제2차유동화...	투자설명서	신보2018제2차...	2018.04.27	

Right sidebar: QUICK, 오늘 본 문서 (총 0건), QR code, 모바일전자공시, ?

# 발행 예 기초자산: 단말기채권

<http://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20180409000085>

유플러스엘티이제삼십팔사...

DART

본문 2018.04.09 투자설명서 ▼ 관련문서 +관련문서선택+

첨부 +첨부선택+ ▼ 다운로드 인

문서목차

투 자 설 명 서

【 대표이사 등의 확인 】

【 본 문 】

1. 유동화증권(ABS)에 관한 투자자 유의사항

가. 일반적인 위험

1) 유플러스엘티이제삼십팔차유동화전문유한회사는 자산유동화에 관한 법률(이하 '자산유동화법')에 따라 설립된 상법상의 유한회사이지만, 자산유동화법상 직원을 둘 수 없고 비상근임원(사실상 명의상의 이사)만이 존재하는 이른바 그 실체가 없는 서류상의 회사(Paper Company)입니다. 따라서 본 유동화전문유한회사는 오로지 자산유동화 업무(ABS 발행 등)만을 수행하기 위한 특수목적기구(SPV : Special Purpose Vehicle)로서 그 실제 업무는 **자산관리위탁계약과 업무위탁계약에 의거 (주)엘지유플러스와 (주)하나은행이 각각 수행합니다.**

따라서 당초 의도한 자산유동화의 목적을 달성하기 위해서는 자산관리자, 업무수탁자 등 관련 참여기관들이 모두 적절한 자격요건 및 업무수행 능력을 보유하고 있어야 함은 물론 각자의 역할을 충실히 수행하여야 하며, 이를 충족시키지 못하는 경우 유플러스엘티이제삼십팔차유동화전문유한회사가 발행하는 유동화증권의 투자자는 예상치 못한 손실을 입을 위험이 있습니다.

# 발행 예 기초자산: 단말기채권

<http://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20180409000085>

## 2. 모집 또는 매출에 관한 일반사항

(단위 : 원)

항 목		내 용	
유동화증권의 종목		유플러스엘티이제삼십팔차유동화전문유한회사 제1-1회~1-17회 무보증 선순위사채	
공 모 총 액 (권면금액 기준)	구 분	금 액	종목수 (종)
	선순위	429,000,000,000	17
	중순위	-	-
	후순위	-	-
	합 계	429,000,000,000	17
청 약 기 간	시 작 일	2018년 04월 09일	
	종 료 일	2018년 04월 09일	
납 입 기 일		2018년 04월 09일	
인수수수수료 (%)		0.10	
대표주관회사 (공동주관회사)	회 사 명	회사고유번호	공동주관회사여부
	미래에셋대우(주)	00111722	대표주관회사
	한국산업은행	00282455	공동주관회사
	하이투자증권(주)	00148665	공동주관회사
원리금 지급대행기관	회 사 명	(주)하나은행	
	회사고유번호	00158909	
	수수료 (%)	-	
모집의 수탁회사	회 사 명	미래에셋대우(주)	
	회사고유번호	00111722	
	수수료 (%)	-	
사채관리회사 (유동화증권관리회사)	회 사 명	(주)하나은행	
	회사고유번호	00158909	
	수수료 (%)	-	

(유동화증권 세무내용)

항 목		회차별 내용	회차별 내용
회 차 (회)		1-1	1-2
선/중/후순위		선순위	선순위
권 면 총 액		45,000,000,000	35,000,000,000
발행수익율 (%)		1.823	1.858
할 인 율 (%)		-	-
상환 기한	법정만기	2018.06.11	2018.08.09
	예상만기	2018.06.11	2018.08.09
상환방법		만기일시상환	만기일시상환
표면 금리	이 자 율 (%)	1.823	1.858
	FRN이자율 (%)	-	-
이자지급방법		-	-
신용 평가 등급	평가회사명	회사 고유번호	평가결과등급
	한국기업평가	00156956	AAA(sf)
	한국신용평가	00299631	AAA(sf)
	NICE신용평가	00648466	AAA(sf)
	-	-	.
	-	-	.
	인수회사명	회사 고유번호	인수금액
	미래에셋대우	00111722	10,000,000,000
	한국산업은행	00282455	35,000,000,000
	하이투자증권	00148665	0
			0

## 발행 예: 상용차 대출채권

(<https://www.hyundaicommercial.com/home.hc>)

<http://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20180330002798>

선순위, 중순위 채권으로 발행

### 2. 유동화자산 및 자산관리와 관련한 위험

구분	관련 위험
유동화자산과 관련한 위험	▶ 본건 자산유동화계획등록 및 자산양도등록에 의하여 양도될 예정인 유동화자산은 양도인인 현대커머셜(주)가 할부금융업무 및 대출업무를 영위하는 과정에서 취득한 상용차대출채권 및 이에 부수하는 권리이며, 유동화자산 확정일(2018년 1월 31일)을 기준으로 확정되어 그 이후 지급기일이 도래하는 원금, 이자, 지연배상금을 모두 포함합니다.
자산관리와 관련한 위험	▶ 수탁자인 (주)한국씨티은행이 신탁재산의 추심에 관한 업무를 위임한 현대커머셜(주)는 신탁재산관리자인 만큼 고유자산과 신탁재산의 혼장위험(Commingling Risk)이 존재할 수 있습니다. 이러한 혼장위험을 해소하기 위해서 신탁사무위임계약에 대한 특약 제 4 조 (대상자산의 관리), 제 5 조 (채권서류의 관리) 및 제6조(장부의 작성 및 계산)에서는 신탁재산관리자가 신탁재산과 자신의 고유재산을 물리적으로 구분하고, 증빙서류를 별도로 보관하도록 하고 있으며, 관련 업무를 전산시스템을 이용하여 처리하는 경우에도 고유재산과 위탁자의 재산을 엄격하게 구분관리하도록 규정하고 있습니다. 또한 제9조(취득 금

## 2. 모집 또는 매출에 관한 일반사항

(단위 : 원)

항 목		내 용	
유동화증권의 종목		커머셜오토제구차유동화전문 유한회사 1-1 내지 1-25	
공 모 총 액 (권면금액 기준)	구 분	금 액	종목수 (종)
	선순위	220,000,000,000	22
	중순위	60,500,000,000	3
	후순위	-	-
	합 계	280,500,000,000	25
청 약 기 간	시 작 일	2018년 03월 30일	
	종 료 일	2018년 03월 30일	
납 입 기 일		2018년 03월 30일	
인수수료 (%)		0.183	
대표주관회사 (공동주관회사)	회 사 명	회사고유번호	공동주관회사여부
	하나금융투자(주)	00113465	공동대표주관회사
	신한금융투자(주)	00138321	공동대표주관회사
원리금 지급대행기관	회 사 명	신한은행 주식회사	
	회사고유번호	00137571	
	수수료 (%)	-	
모집의 수탁회사	회 사 명	하나금융투자 주식회사	
	회사고유번호	00113465	
	수수료 (%)	-	
사채관리회사 (유동화증권관리회사)	회 사 명	신한은행 주식회사	
	회사고유번호	00137571	
	수수료 (%)	-	

항 목		회차별 내용	회차별 내용
회 차 (회)		1-22	1-23
선/중/후순위		선순위	중순위
권 면 총 액		10,000,000,000	16,500,000,000
발행수익률 (%)		2.661	3.500
할 인 율 (%)		-	-
상환 기한	법정만기	2020년 10월 18일	2023년 01월 18일
	예상만기	2020년 10월 18일	2023년 01월 18일
상환방법		만기일시상환	만기일시상환
표면 금리	이 자 율 (%)	2.661	3.500
	FRN이자율 (%)	-	-
이자지급방법		-	-
신용 평가 등급	평가회사명	회사 고유번호	평가결과등급
	한국기업평 가	00156956	AAA
	나이스신용 평가	00648466	AAA
	-	-	-
	-	-	-
	-	-	-
	인수회사명	회사 고유번호	인수금액
	하나금융투 자	00113465	10,000,000,000
	신한금융투 자	00138321	-
	현대차투자 증권(주)	00137997	-

# 자산유동화증권 투자자의 자금 회수

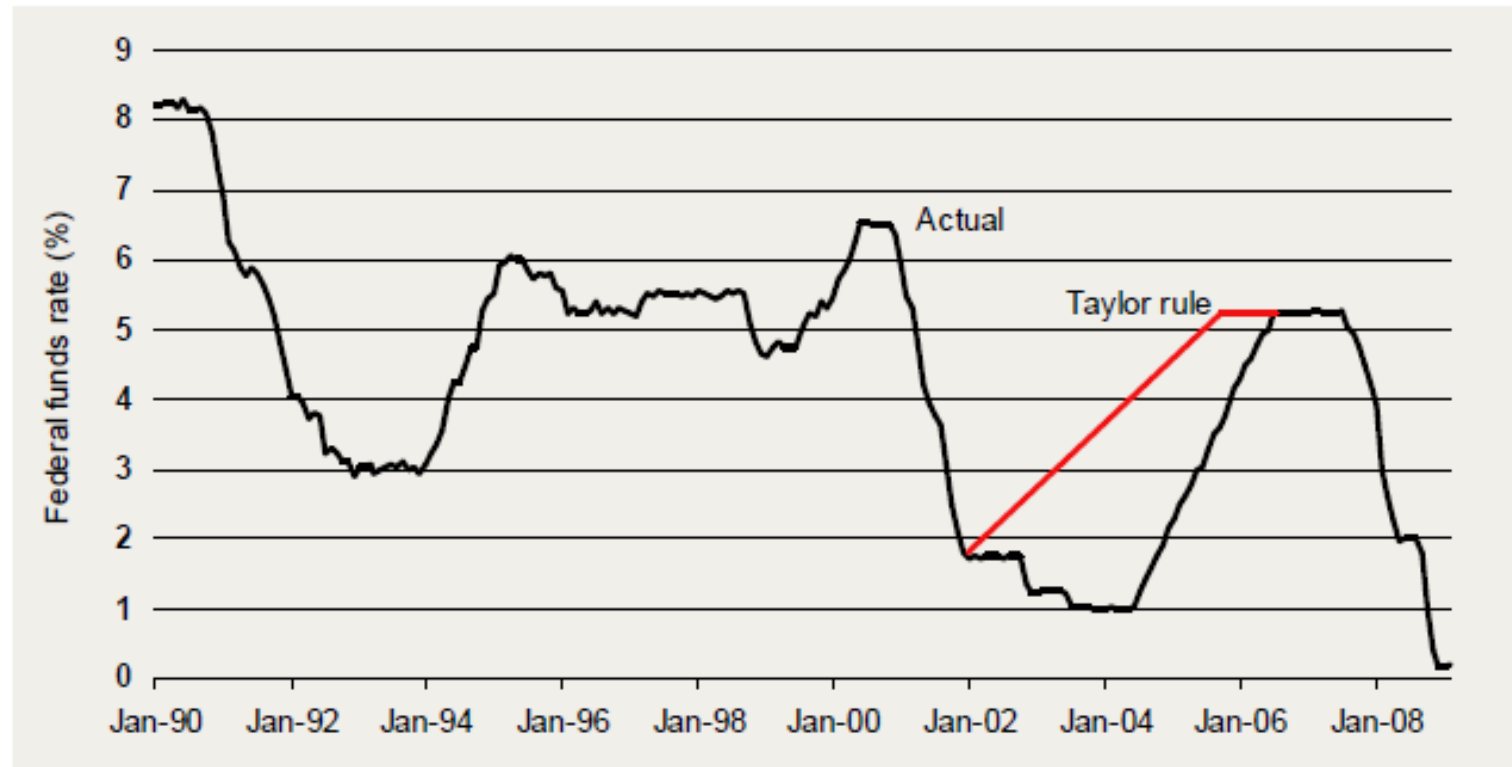
- 1) 기초자산 (대출자 등)이 상환
- 2) 기초자산 보유자는 발생한 현금흐름을 자산유동화증권 발행기관(SPC, 한국주택금융공사 등)에 지급
- 3) 발행기관이 자산유동화증권 소유자에게 지급 조건에 따라 원리금 상환

# MBS와 미국발금융위기

- 자산유동화증권은 2008년 금융위기를 일으킨 중요한 요인으로 분석됨
- 2008년 금융위기는 서브프라임(Subprime) 금융위기라고도 불림
- **The Crisis of Credit Visualized**
  - 금융위기가 어떻게 발생하게 되었는지 그림을 통해 알기 쉽게 설명한 파일 (영어)
- <https://vimeo.com/3261363>

# 미국 금리 (한국은행 경제자료 자료 발췌)

## 3.2 Federal funds rate Actual and counterfactual



Note: The daily effective federal funds rate is a weighted average of rates on brokered trades. Weekly figures are averages of 7 calendar days ending on Wednesday of the current week; monthly figures include each calendar day in the month. Annualised using a 360-day year or bank interest.

Data source: US Federal Reserve Statistical Release,  
[http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15\\_FF\\_O.txt](http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15_FF_O.txt), Accessed 5 March 2009.



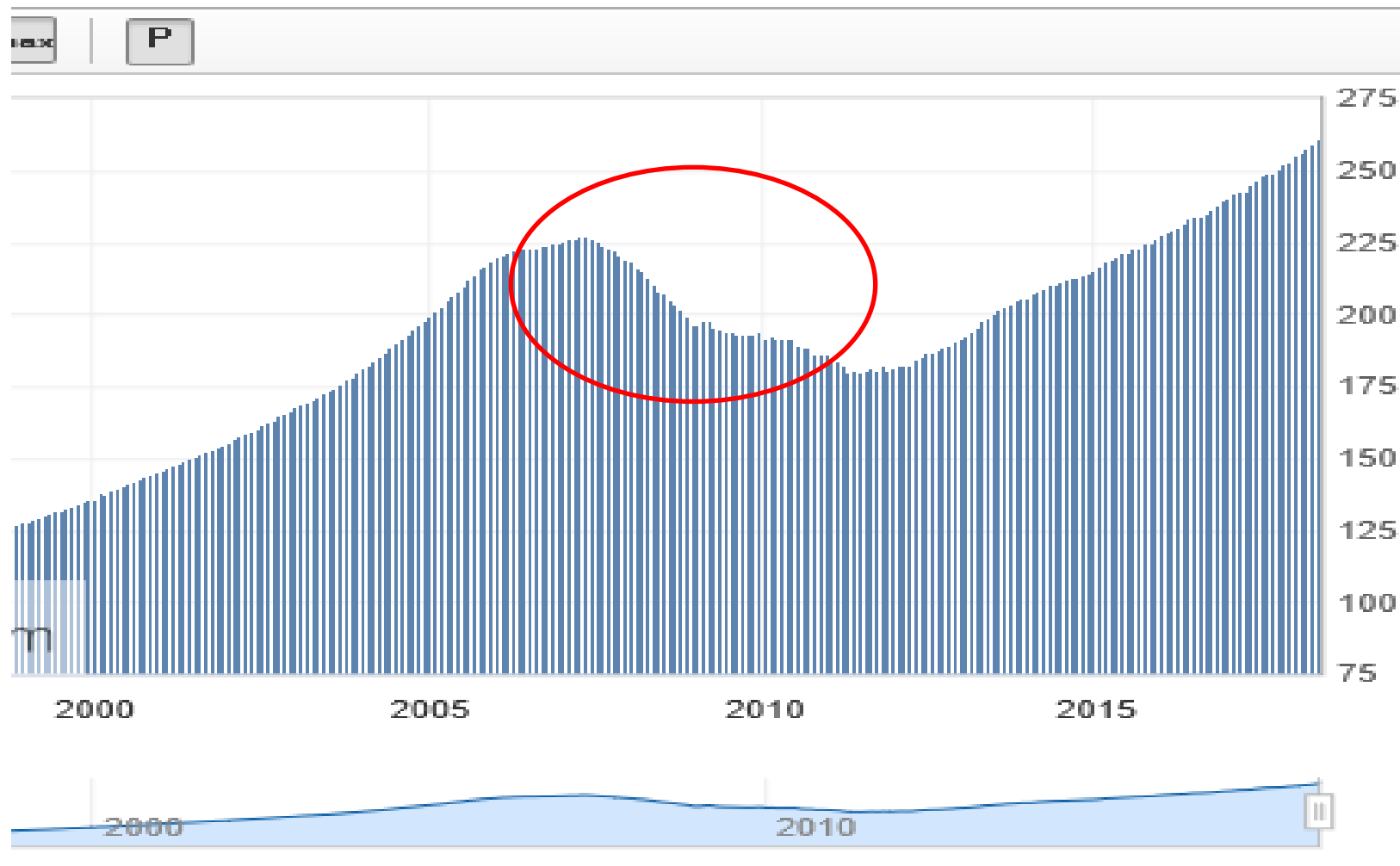
## 미국 모기지론 대출 (한국은행 경제자료 자료 발췌)

	Total Mortgage Originations (Billions)	Subprime Originations (Billions)	Subprime Share in Total Originations (% of Dollar Value)	Subprime Mortgage Backed Securities (Billions)	Percent Subprime Securitized (% of Dollar Value)
2001	\$2,215	\$190	8.6%	\$95	50.4%
2002	\$2,885	\$231	8.0%	\$121	52.7%
2003	\$3,945	\$335	8.5%	\$202	60.5%
2004	\$2,920	\$540	18.5%	\$401	74.3%
2005	\$3,120	\$625	20.0%	\$507	81.2%
2006	\$2,980	\$600	20.1%	\$483	80.5%

Image by MIT OpenCourseWare.

This is vulnerable to a drop in nationwide house prices. Why?

## 미국주택가격지수: 미국의 주택가격을 지수화 한 것



## 미국 모기지론 부도율 (한국은행 경제자료 자료 발췌)

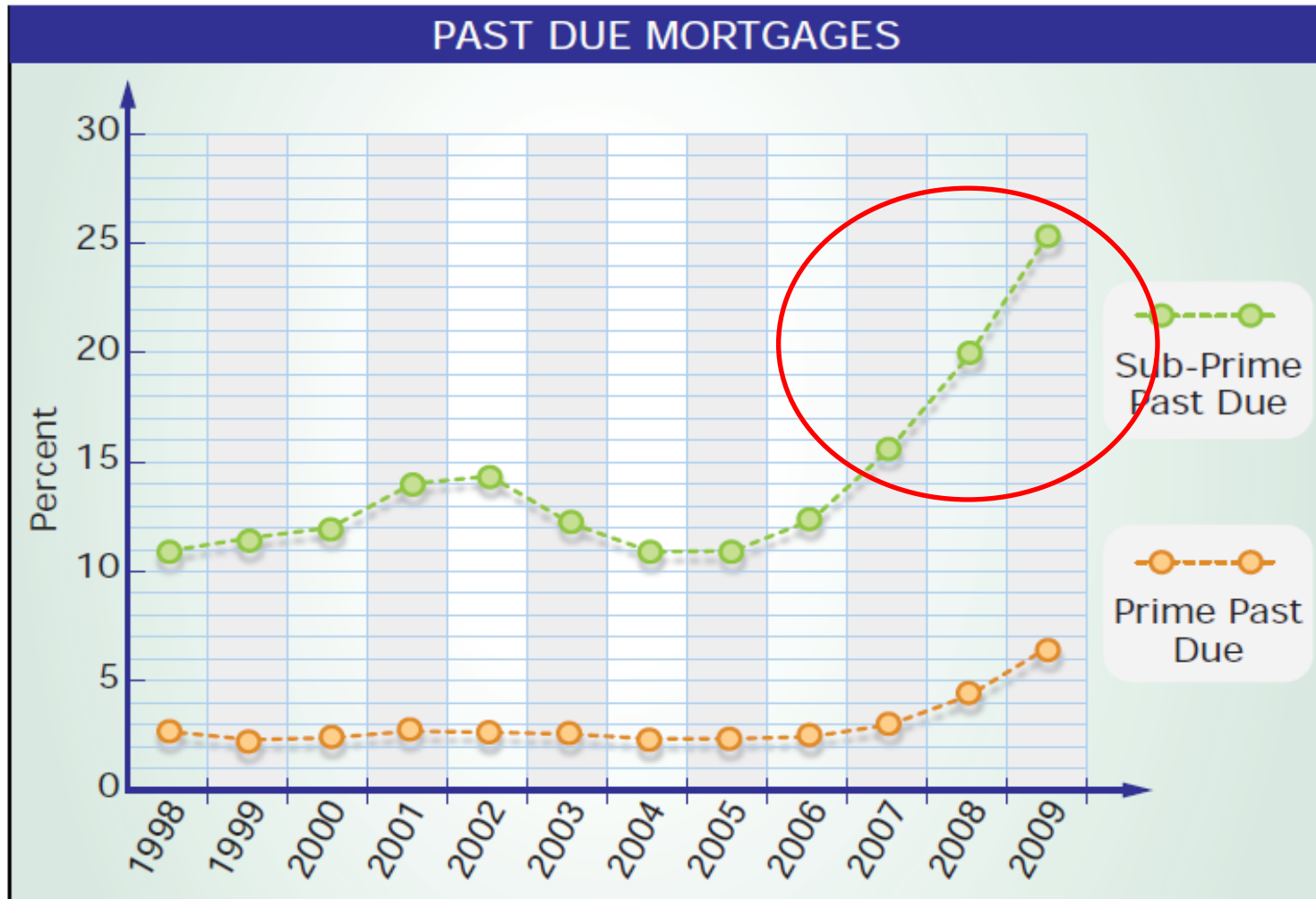


Image by MIT OpenCourseWare.

# MBS와 미국발금융위기

- 1. 미국이 저금리 유지 → 중계기관은 낮은 금리로 자금을 빌림
- 2. 이를 이용하여 더 많은 모기지론을 발행. 투자수익률을 높이기 위해 저신용자들에게도 대출 실시 (Subprime mortgage)
- 3. 발행된 모기지론을 대상으로 MBS 발행
- 4. 각 신용등급의 MBS는 동급의 자산보다 높은 수익률을 지급

많은 사람들이 MBS를 통해 집을 사면서 집값이 지속적으로 상승. 집을 담보로 하고 있는 모기지론의 파산위험을 작은 것으로 생각되었음.

동시에 금융기관들이 파생상품을 이용하여 이러한 수익기회를 확대하고자 하였으며, 결과적으로 시장에서 존재하는 MBS보다 더 큰 규모의 시장이 존재하게 됨
- 5. 금리상승과 동시에, 저신용자인 subprime 대출이 부도 발생
- 6. 담보가 된 집의 가격 역시 하락
- 7. MBS를 매입한 투자자는 투자금액 손실 봄