



리스채권(개정안)

2020 NICE Structured Finance

BBB- A1 A2+ BBB+ A2

Analyst Contacts

수석연구원 황상운
02-2014-6238
hsw@nicerating.com

SF평가1실장 이은정
02-2014-6268
eunjung@nicerating.com

Date

2020.09.

[의견 요청 사항]

NICE신용평가는 금융시장 환경 변화와 Due Diligence 절차에 대한 이해를 위해 기존 내용 중 일부를 수정/보완/개선할 예정입니다. 본 개정안의 주요 변경 내용에 해당하는 아래의 사항에 대해 다른 의견이 있거나 더 나은 개선안이 있으면 기탄없이 제시해 주시기 바랍니다.

- (1) 실사(Due Diligence) 절차에 대한 설명 수정
- (2) 신용등급별 Multiple 지표를 단순 값에서 구간 값으로 조정

방법론의 대상 및 한계 등

본 평가방법론은 당사가 리스채권 유동화증권을 평가할 때 적용하는 주된 방법론으로, 신용등급을 결정하는 주요 평가요소 및 이들 요소에 대한 일반적 접근방식을 서술하고 있다. 다만, 평가대상의 특성에 따라 본 평가방법론이 제한적으로 적용될 수 있으며, 본 평가방법론 외에 SF 신용평가 일반론 및 평가방법론 일반론에 기본적인 적용을 받는다.

[평가방법론의 한계]

본 평가방법론은 당사가 신용등급을 결정하는 주요 평가요소 및 이들 요소에 대한 일반적 접근방식을 서술하고 있다. 이는 평가 과정 및 평가 결과에 대한 투자자와 발행자의 이해 가능성 제고를 위해 제공하는 것이다. 다만, 본 평가방법론이 개별 평가과정에서 고려되는 모든 요소들을 포함하고 있는 것은 아니다. 따라서, 실제 신용등급 도출과정에는 주요 평가요소 이외에 개별 특수성에 따른 추가적 평가요소 및 정성적 판단이 반영되므로, 본 평가방법론에서 언급된 주요 평가요소에 의해 도출되는 등급과 실제 부여된 신용등급과는 차이가 발생할 수 있다.

[평가방법론의 주요 고려요인]

리스채권 Pool의 특성, 연체율, 연체채권의 회수율, 채무불이행률, 리스자산에 대한 법적 권리 자산보유자(리스회사) 분석, 마케팅전략, 리스심사정책, 자산관리정책

[본 방법론으로 공시된 등급이 받는 영향]

본 방법론의 적용으로 기존에 공시되어 있는 등급이 받는 영향은 없다.

[주요 변경 내용]

실사(Due Diligence) 절차에 대한 설명을 보완하였다.

[표2]신용등급별 Multiple에서 Multiple지표를 단순 값에서 구간 값으로 조정하였다.

〈유의사항〉

NICE신용평가(주)가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가(주) 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가(주)가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 "발간물")는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가(주)는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자 의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가(주)는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

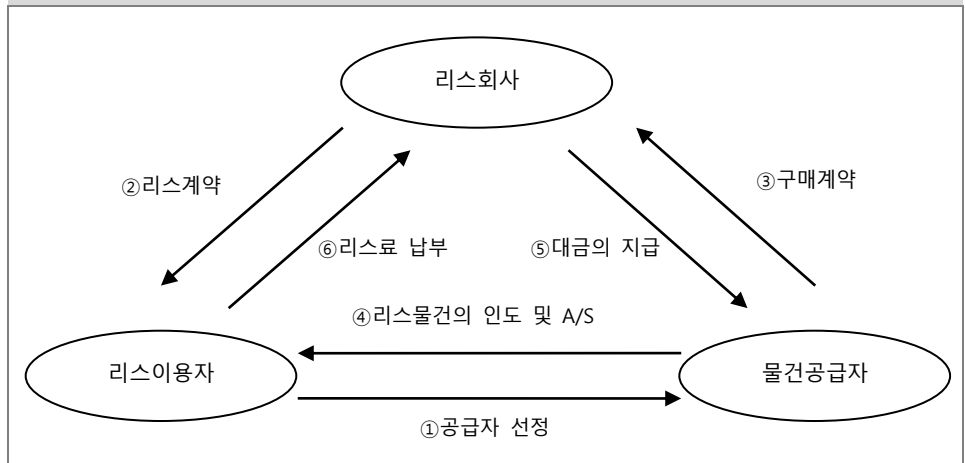
이에 NICE신용평가(주)는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.

1. 리스의 종류

리스는 리스회사가 특정 자산의 사용권을 일정 기간 동안 리스이용자에게 이전하고 리스이용자는 그 대가로 사용료(리스료)를 리스회사에게 지급하는 금융제도이며, 리스의 기본구조는 아래와 같다.

[그림1] 리스의 기본구조



기업회계기준서 제1116호에 따르면 리스는 계약의 형식보다는 거래의 실질에 따라 분류한다. 리스는 리스자산의 소유에 따른 위험과 보상의 대부분을 리스이용자에게 이전되는 금융리스, 금융리스 이외의 운용리스로 구분된다.([표1] 참조) 여기에서 위험은 유희 생산능력이나 기술적 진부화로 생기는 손실 가능성, 경제적 상황의 변화로 생기는 수익의 변동성을 포함하며, 보상은 기초자산의 경제적 내용연수에 걸친 수익성 있는 운영과 가치의 상승이나 잔존가치 실현에서 생기는 차익에 대한 예상으로 나타날 수 있다.

[표1] 회계상 금융리스 분류 기준

한국채택국제회계기준서 제1116호 리스

63. 리스가 금융리스인지 운용리스인지는 계약의 형식보다는 거래의 실질에 달려있다. 리스가 일반적으로 금융리스로 분류되는 상황의 예는 다음과 같다.

- (1) 리스기간 종료시점 이전에 기초자산의 소유권이 리스이용자에게 이전되는 리스
- (2) 리스이용자가 선택권을 행사할 수 있는 날의 공정가치보다 충분히 낮을 것으로 예상되는 가격으로 기초자산을 매수할 수 있는 선택권을 가지고 있고, 그 선택권을 행사할 것이 리스약정일 현재 상당히 확실한 경우
- (3) 기초자산의 소유권이 이전되지는 않더라도 리스기간이 기초자산의 경제적 내용연수의 상당 부분(major part)을 차지하는 경우
- (4) 리스약정일 현재, 리스료의 현재가치가 적어도 기초자산 공정가치의 대부분에 해당하는 경우
- (5) 기초자산이 특수하여 해당 리스이용자만이 주요한 변경 없이 사용할 수 있는 경우

64. 리스가 금융리스로 분류될 수 있는 상황의 지표(개별적으로나 결합되어)는 다음과 같다.

- (1) 리스이용자가 리스를 해지할 수 있는 경우에 리스이용자가 해지에 관련되는 리스제공자의 손실을 부담하는 경우
- (2) 잔존자산의 공정가치 변동에서 생기는 손익이 리스이용자에게 귀속되는 경우
- (3) 리스이용자가 시장리스료보다 현저하게 낮은 리스료로 다음 리스기간에 리스를 계속할 능력이 있는 경우

II. 신용위험 분석

리스자산 풀(pool)은 리스를 이용하는 리스이용자의 사업 및 신용도, 리스회사의 규모 및 재무적 상황에 따라 특유의 신용위험을 내포한다. 리스회사는 다양한 산업의 채무자들에게 다양한 종류의 리스물건에 대한 자금을 제공함으로써 세분화된 시장영역에서 전문성을 갖추고자 한다. 결과적으로, 리스자산 풀(pool)의 실적(performance)은 대부분 개별 풀(pool)의 특정 위험에 의해 영향을 받는다. 따라서 리스물건의 종류, 규모, 리스 형태, 리스채권의 집중도 등에 대한 분석을 수행하여 리스자산의 특성을 검토해야 한다. 특히, 리스물건은 공정설비, 대형컴퓨터와 같은 대형 자산에서부터 사무용 기기, 개인용 컴퓨터와 같은 소형자산에 이르기까지 그 종류가 매우 다양하고 자산 종류에 따라 노출되어 있는 위험의 정도가 다르기 때문에 리스물건 종류에 대한 분석이 선행되어야 한다.

한편, 리스회사들의 리스실행기준 및 실행절차가 리스채권의 미래현금흐름에 결정적인 영향을 미치게 됨으로써 개별 리스회사에 대한 실사(due diligence)는 리스자산 유동화거래의 신용위험을 분석하는데 있어서 중요한 절차 중의 하나이다. 실사(due diligence)는 일반적으로 담당부서의 실무자 및 책임자와의 면담을 통하여 이루어지며, 리스회사의 시장지위 및 경쟁력, 영업전략, 임직원의 경험, 리스실행절차, 내부통제수단, 리스심사조직, 사후관리조직 등 리스회사에 대해 전반적인 검토가 이루어진다. 다만, 동일한 리스회사가 동일 리스채권 또는 유사한 리스채권에 대해 반복적으로 유동화거래를 실시하는 경우에는 동일한 리스회사에 대해 기존에 실시한 실사(due diligence)를 활용할 수도 있다.

또한, 신용보강수준을 결정하기 위해서는 유동화기간 동안 풀(pool)에 나타날 수 있는 누적손실(cumulative loss) 규모를 추정하는 것이 필요하다. 누적손실규모의 추정은 풀(pool)의 과거 실적(historical performance), 현재 풀(pool)의 집중도, 풀(pool)의 특성 등에 대한 검토가 이루어진 후에 가능하다. 풀(pool)의 특성은 리스형태, 리스물건의 종류, 리스료 지급조건, 가중평균수익률, 가중평균 리스기간, 경과기간(seasoning), 채무자의 특성 등에 따라 상이하며 리스회사의 사업관행에 의해 영향을 받는다. 따라서 실사(due diligence)를 통해 리스회사의 영업전략과 영업력에 대한 철저한 이해가 필수적이다.

1. 자산보유자(리스회사)의 분석

자산보유자 분석을 위해서 피평가 리스회사의 사업관행상 특성과 리스산업의 특성을 감안한 리스회사 내부의 영업절차와 경쟁력 분석이 선행되어야 한다. 일반적으로 시장영역에 따라 리스기간, 리스물건의 종류, 채무자의 특징 등이 상이하며 각각의 시장 영역은 특정한 경제 변수들에 의해 영향을 받는다.

리스회사와 리스채권에 영향을 미칠 수 있는 요인들을 이해하기 위해 리스회사 관계자와의 면담 및 현장조사가 이루어진다. 상기 정보를 바탕으로 리스회사의 영업 및 재무전략을 포함한 정성적인 요인들을 분석하는데 이는 정량적 분석을 보완하는데 일조하게 된다. 특히, 리스회계 관행과 리스진행절차 및 내부시스템은 유동화자산관련 자료에 대한 정량적 분석에 영향을 줄 수 있다.

한편, 채무불이행 및 회수와 관련된 리스회사의 회계처리, 리스로 지급유예 절차, 감가상각정책, 리스승인 전결기준 등 개별 리스회사의 내부 영업전략이 상이할 수 있다. 따라서 NICE는 리스회사의 리스시장 영역, 연혁, 임직원의 경험, 영업전략, 재무적 전략 등을 검토하고 리스회사가 자산관리자(신탁 - SPC 2단계 구조일 경우에는 신탁자산관리자) 역할을 수행하는 것이 일반적이므로 리스채권 회수절차, 회사고유자산과 유동화자산 구분절차, 혼장위험, 부실채권 관리절차, 전산시스템 등에 대한 중점적인 실사를 수행한다.

(1) 리스시장 영역

우선 리스회사가 리스계약을 체결하는 거래 상대방(산업)에 영향을 줄 수 있는 주요 요인들을 검토한다. 위험요인으로는 산업의 매력(feasibility), 경기순환주기, 규제환경, 리스물건과 관련된 특유의 위험, 채무자의 경쟁상태, 법률적 위험 등이 있다. 앞서 언급한 요인을 분석함으로써 리스회사가 통제할 수 없고 리스자산 유동화거래에 영향을 줄 수 있는 요인들을 파악한다.

(2) 리스의 종류

리스의 종류는 유동화자산의 신용위험, 현금흐름, 법률적 위험 등에 직접적인 영향을 미친다. 운용리스의 경우 리스회사의 파산이 리스물건, 리스채권의 현금흐름에 영향을 주는지를 분석하기 위해 법률적 의견이 필수적이다.

(3) 리스회사의 연혁

유동화자산 풀(pool)의 향후 성과(Performance)를 추정할 목적으로 풀(pool)의 과거 실적(performance) 자료를 이용하기 위해서는 리스회사의 사업관행의 일관성이 전제되어야 한다. 따라서 리스회사의 설립과정, 리스업 영위기간, 과거 경영 실적, 영업전략 변경 등의 분석이 선행되어야 한다. 리스심사 및 추심 정책, 리스물건의 종류, 리스실행절차 등에 변화가 있는 경우에는 예상누적손실 규모를 추정하는데 과거 자료를 활용하는 것이 적절하지 않다.

한편, 과거 자료의 양도 중요하다. 최근 리스자산의 발생규모가 크게 증가한 리스회사의 경우 경과기간이 짧은 정태적 자료(static pool data)를 제시할 수 있으나 누적손실 규모를 추정하는데 부족하다. 또한, 리스회사가 유동화증권 발행규모를 확대하기 위해 리스심사기준을 완화하여 리스자산의 발생규모를 확대시킬 수 있는 개연성도 존재한다.

리스회사의 경영진이 유동화자산 풀(pool)의 대용치로써 다른 리스회사의 실적 자료(performance data)를 활용할 것을 요청할 수 있다. 리스회사들이 동일한 경영진에 의해 운용되고 있다면 한 리스회사의 과거 실적(performance)이 다른 리스회사의 실적(performance)과 유사할 수 있다. 그러나 풀(pool)의 실적(performance)은 리스심사, 추심, 마케팅, 시스템 등에서의 개별 활동에 의해 영향을 받으므로 다른 리스회사의 자료보다 해당 리스회사의 실제 과거 자료(historical data)의 분석이 필수적이다. 리스자산 풀(pool)의 향후 성과(performance)를 추정하기 위해서는 3개년 ~ 5개년 동안 과거 실적 자료를 요청한다.

(4) 임직원의 실무경험

리스회사가 현재 영업 중인 특정 시장영역에서 리스나 기업금융과 관련하여 검증된 과거경험을 보유한 임직원이 선호된다. 리스기간 종료 이후 잔존가치의 실현이 재리스에 대한 의존도가 강하며 잔존가치가 유동화자산 현금흐름의 일정부분을 구성하는 경우에는 임직원의 실무경험이 매우 결정적이다.

(5) 리스회사의 영업전략

우량 고객에 대한 영업력 집중이 심화되고 경쟁이 치열해지는 시장에서 피평가 리스회사가 어떠한 영업전략을 전개하는지를 분석한다. 예를 들면 잠재 리스이용자에 대한 여신심사 기준을 완화하여 여신심사 기준을 충족하지 않아도 리스가 실행되고 있는지, 특정한 물건 공급자에 대한 의존도가 심화되어 특정 물건 공급자와 관련된 사건의 발생이 영업에 심대한 영향을 미치는지 등이 주요한 사례이다.

(6) 리스회사의 재무력

리스산업은 자본집약적인 산업이고 소규모 리스회사의 경우 유효신용등급이 없기 때문에 리스회사의 재무력에 대한 충실한 검토가 필요하다. 리스회사의 재무력이 약하거나 자본시장에 대한 접근이 제한적인 경우에는 대출실행과 여신심사 기준이 완화되거나, 유동화자산 풀(pool)의 현금흐름이 부적절하게 사용되거나, 포트폴리오(portfolio) 관리에 부정적인 영향을 가져올 수 있다. 또한, 리스회사의 재무력하에서 자산유동화의 역할이 정해져야 한다. 자금조달수단으로 자산유동화에만 의존하면 리스자산 포트폴리오(portfolio)의 유동화를 통한 이익을 점진적으로 증가시키기 위해 차기의 리스실행액도 역시 증가시킬 필요성이 생긴다. 이러한 압력은 여신심사기준을 완화시킴으로써 미래의 풀(pool)의 성과(performance)에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 또한 자산유동화에만 의존하게 되면 리스회사는 자기가 통제할 수 없는 시장위험에 노출될 수 있다. 이러한 위험을 최소화하기 위해 평가자는 재무력의 적정성과

다양한 자본에 대한 접근성에 대해 분석해야 한다.

2. 마케팅 전략

리스시장은 일반적으로 대형리스(large-ticket), 중형리스(middle-ticket), 소형리스(small-ticket) 등 세 영역으로 세분화되어 있다. 각각에 대한 마케팅 접근방식은 리스 회사가 경쟁하고자 하는 영역에 따라 달라진다.

리스회사의 사업방식이 리스자산 풀(pool)과 관련된 신용위험, 법적 위험에 영향을 미친다. 대체로 리스계약의 체결은 직접적이거나 간접적일 수 있다. 직접적인 마케팅은 리스물건의 최종이용자에게 집중되며, 간접적인 마케팅은 중개인이나 벤더(vendor), 물건공급자 등 제3자에게 집중된다. 캡티브(Captives)나 대형리스(large-ticket) 취급회사들은 제조업자와의 관계, 리스물건의 특화성 및 높은 가격으로 인해 주로 직접판매방식에 의존한다. 반면에 소형리스(small-ticket) 시장에서는 범용성 리스물건이 리스시장을 주도하기 때문에 리스자산 포트폴리오(portfolio)의 인수나 벤더(vendor), 중개인을 이용하는 것이 시장점유율을 확대하고 규모의 경제를 누리는데 효율적인 방법이 될 수 있다.

간접적인 리스계약 체결이나 리스자산 포트폴리오(portfolio) 인수와 같은 방식을 이용하면 신용위험 및 법률적 위험이 잠재적으로 더 커질 수 있다. 이러한 경우, 대부분 제3자가 리스과정을 전체적으로 통제하기도 한다. 따라서 리스회사는 리스 신청자에 대한 정확하고 완전한 신용정보를 제공받기 위해 제3자에게 의존하게 된다. 벤더(vendor)와 중개인은 여신 제공의 거절을 잠재적인 판매나 수수료의 손실로 간주하기 때문에 리스 신청자에게 유리하게 리스를 신청할 수 있다. 게다가 리스회사는 그들이 독자적으로 체결한 계약이 아닌 한 부적절한 권리와 법적조치들이 포함된 리스계약을 실행하여야 하는 경우도 발생할 수 있다. 반대로 직접적인 판매방식에서는 리스회사가 여신심사, 리스구조, 리스서류 심사과정에 대한 총체적인 통제권을 보유한다.

3. 리스심사

리스심사정책의 일관성은 리스자산 풀(pool)의 예상 손실 실적(performance) 추정의 초석이 된다. 평가자는 리스심사의 주요 기준에 대해 실무 임직원과 면담한다. 리스담당자의 업무능력 및 실무경험, 기타 리스관련 업무 등이 분석된다. 신용위험을 평가하는 방법은 리스회사의 시장영역에 따라 크게 달라진다. 예를 들면 소형리스(small-

ticket)를 취급하는 리스회사가 신용평점모델을 활용한다면 평가자는 리스승인 결정과정에서 신용평점모델에 대해 얼마나 의존하는지와 신용평점을 도출하는 데 이용되는 주요 변수들을 이해하여야 한다. 그러나 중형리스(middle-ticket)를 취급하는 리스회사는 주로 재무제표 분석에 의존하므로 리스승인 규정에 대해 검토해야 한다.

리스심사는 현재의 시장현황, 새로운 시장으로의 진입 등에 따라 조정되는 동적인 과정이므로 평가자는 리스심사 기준의 변경을 검토해야 한다. 리스심사정책이 변경되면 예상손실에 대한 분석 관점 또한 달라지게 된다. 예를 들면 신용평점모델에서 승인기준점수를 낮추면 리스이용자의 채무불이행 빈도가 증가하거나 리스자산에 대한 권리를 보전하기 위한 한도가 높아진다. 이는 리스자산에 대한 적절한 법적권리를 갖지 못하게 될 가능성으로 이전되어 회수실적(recovery performance)을 제한하고 채무불이행 가능성을 높인다.

리스승인과정은 내부 리스승인의 전결기준 및 거래승인절차 등을 중심으로 하여 잘 문서화되어야 한다. 리스물건 인수증명서, 리스이용자 분석, 리스서류 심사, 내부감사 등이 적절한 리스심사 정책의 요소이다.

4. 자산관리

청구서를 발송하고 리스채권을 추심하는 자산관리자의 능력은 리스자산 풀(pool)의 성과(performance)에 직접적으로 영향을 미친다. 리스자산 유동화거래에 있어서 주로 자산보유자인 리스회사가 자산관리자로서 유동화거래에 참가하는데 신용도가 낮은 경우가 빈번하다. 이런 위험을 통제하기 위해 자산관리자의 부도 등으로 자산관리계약이 해지 또는 해제되는 경우를 대비하여 대체 자산관리자나 예비 자산관리자를 선임할 수 있다. 자산관리자가 도산하는 경우 예비 자산관리자가 자산관리자의 업무를 인수하여 자산관리업무를 수행함으로써 리스자산의 손실을 통제할 수 있다.

자산관리업무의 적정성을 평가하기 위해 리스료 청구 및 추심절차에 대해 검토해야 한다. 이를 위해 연체 채무자의 관리단계, 담당 직원과 시스템에 대한 검토 등이 이루어진다.

(1) 청구 및 추심절차

리스회사는 몇가지의 청구절차를 활용하고 주로 자동이체, 지로(GIRO), 무통장 입금 및 청구 수납 등을 통해 리스료를 추심한다. 채무자에게 자동이체 안내문을 발송하거나 GIRO 납입 통지서를 발송하거나 사전에 유선으로 청구할 수 있다. 청구시스템이 전산으로 구성되어 있으며 리스료의 흐름이 적절하게 관리되면 청구 및 추심절차에

대해 긍정적인 평가가 가능하다.

자산관리자의 신용등급이 유동화증권의 등급보다 낮을 경우에는 기본적으로 채무자로 부터의 추심계좌를 자산보유자 또는 자산관리자의 계좌에서 유동화전문회사의 계좌로 변경해야 한다. 또는 추심액을 자산보유자 또는 자산관리자의 계좌에서 유동화전문회사의 계좌로 이체하는 주기를 3영업일 이내로 최소화하고 유동성 공여, 유보금 등 신용보강을 통해 자산혼장위험을 적절히 통제해야 한다.

(2) 연체 채무자에 대한 통지의 시기와 방법

자산관리자는 내부적으로 규정된 채권관리절차에 따라 일정한 주기로 전화 또는 안내장을 통해 연체 사실을 통지하고 납부를 독촉한 후 법적 구제 절차 또는 리스물건에 대한 압류를 진행한다. 내부적인 채권관리정책이 적절하게 운용되고 담당 조직의 실무경험이 축적되어 있으면 연체 채권에 대한 회수가능성을 높이고 손실을 감소시킬 수 있다.

(3) 자산관리 인원 및 시스템의 보유여부

자산관리자는 유동화거래 계약서를 정확하게 이해하여 계약서상 조건과 제약사항을 이해해야 한다. 유동화자산 적격요건, 대체능력, 리스자산에 대한 권리 보전 등은 자산관리 임직원이 유동화자산을 보전하기 위해 이해해야 할 분야이다. 자산관리자는 유동화증권의 지급확실성을 위해 자산관리계약서상 요구하는 보고사항을 적기에 충족시킬 수 있는 시스템을 갖추어야 하고 전산 백업시스템과 재난대응방안을 구비해야 한다.

5. 신용보강수준에 대한 평가

평가자는 자산보유자의 리스업의 특성을 철저히 이해한 후 신용보강수준을 결정하기 위해 리스자산 pool의 자료를 분석한다. 이 때 pool의 특성, 연체율, 연체채권의 회수율, 채무불이행률, 유동화자산에 대한 법적 권리 등이 검토된다.

풀(pool)의 집중도와 같은 특정사항이 신용보강수준을 결정하는 방법을 변경시킬 수 있으며 추가적으로 과거 채무불이행을 측정하는 방법, 채무불이행의 발생 시기와 금액, 법률적 보호강도 등이 고려될 수 있다. 또한 잔존가치가 특정한 조건을 충족하는 경우 신용보강수단으로써 활용될 수 있다.

실무적으로 리스자산으로부터의 현금흐름에 신용등급별 손실을 감안한 스트레스 상황을 고려하여 필요한 신용보강규모를 결정하고 유동화증권의 지급확실성을 평가한다. 리스자산 특성상 소형리스(Small ticket)와 대형리스(Large ticket)는 상이한 분석방법

을 적용한다.

소형리스의 경우 소액 다수의 리스채권으로 구성되어 있어 소비자금융채권의 현금흐름과 유사한 특성을 보이므로 소비자금융채권과 같은 분석방법을 사용한다. 일반적으로 자산보유자의 과거 연체/대손율을 분석하여 기본 손실률(base case loss rate)을 산정한 후, 신용등급별 승수(multiple)를 고려하여 신용등급별 손실금액을 산정하게 된다. 다만, 리스회사의 업력, 해당 리스자산의 경과기간이 길지 않은 경우 자산보유자로부터 추가 자료를 수취하고, 동종 산업 내 비교집단의 리스자산 자료를 비교하는 등 정성적 분석을 병행한다.

대형리스의 경우 상기의 분석방법을 사용하여 손실금액을 산정한 후 유동화자산 풀(pool)이 특정 리스이용자나 산업에 집중되어 있다면, 집중도에 따른 위험을 추가적으로 반영, 신용보강규모를 산정할 수 있다. 유의성있는 과거자료(track record)가 부족하여 적정 손실률 산정이 어려운 경우, 개별 리스이용자의 신용등급 산정이 가능한 대형 리스채권의 유동화에서는 CDO(Collateralized Debt Obligations) 평가방법을 적용할 수 있다.

신용등급별 적용하는 승수(multiple)의 기준은 아래와 같은데, 이는 절대적인 것이 아니다. 자료(data)의 질적수준, 풀(pool)의 특성 등 유동화거래의 특성에 따라 상향 혹은 하향 조정될 수 있다.

[표2] 신용등급별 Multiple

신용등급	Multiple
AAA	4.0~5.0
AA	3.0~4.0
A	2.0~3.0
BBB	1.75~2.0
BB	1.5~1.75

(1) 총손실(Gross Loss)의 정의

총손실(gross loss)과 순손실(net loss)을 보고하는데 이에 대한 산업별 기준은 없다. 신용보강규모의 적정성을 검토하기 위한 분석은 일반적으로 총손실을 기초로 한다. 총손실은 채무불이행시점에서 잔존 가액에 대한 총상각액을 의미한다. 리스물건의 회수(recovery)는 다양한 법적 및 신용적 변수에 의존한다. 그러나, 리스회사는 내부정책으로 총손실 또는 순손실에 대한 다양한 보고 기준을 이용할 수 있기 때문에 Pool의 예상손실에 대한 정확한 대응치를 도출하는 것은 어렵다. 어떤 리스회사는 채무불이행시점에 잔존 가액을 전액 상각할 수 있으며 다른 리스회사는 잔존 가액을 즉시 상각하지 않고 대신에 리스물건의 예상회수(recovery) 가치와 동일한 금액으로 감액할 수 있다. 두 가지 경우에, 리스회사는 동일한 금액의 총손실을 보고할 수 있다. 그

러나, 후자의 경우에는 회수(recovery)를 포함하는데 이는 손실을 상쇄하는데 이용될 수 없다. 실제로 리스물건을 매각할 때, 리스회사는 순손실에 도달하기 위해 자산매각 이익 또는 손실을 위해 더 조정할 수 있다. 게다가 대손상각의 시기는 분석을 더욱 복잡하게 할 수 있다. 리스회사가 적정 시점에서 상각하는 엄격한 정책을 고수하지 않는 한, 매년 보고되는 대손실적은 과소평가될 수 있다. 따라서 과거 대손규모와 시기의 불일치성을 통제하기 위해 NICE는 정태적 손실 자료(static pool loss data)를 선호한다.

(2) 집중도 위험

리스자산 풀(pool)의 채무불이행을 추정하기 위해 과거 실적자료를 분석한다. 신용보강수준의 적정성을 평가함에 있어서, 일반적으로 리스자산 풀(pool)의 규모와 집중도에 따라 접근방식이 달라진다.

리스자산 풀(pool)이 계약 수와 리스이용자의 수가 적을 경우 리스자산의 과거 실적(performance)을 분석하는데 필요한 자료가 충분히 제공되지 않아 통계적으로 과거 자료에 의존하는 것은 유의성이 떨어진다. 리스이용자가 300개 이하인 풀(pool)은 통계적 접근방법을 활용하기 어렵다. 통계적 접근방법은 채무자가 유의적으로 분산되어 있어 과거 연체율 또는 대손율을 이용하여 신용보강수준을 결정하는 방법이다.

리스자산 풀(pool)의 규모가 작고 집중되어 있는 경우에는 리스이용자의 신용등급과 집중도를 이용한 CDO(Collateralized Debt Obligations) 평가방법을 적용한다. 리스자산 풀(pool)의 규모가 크고 집중되어 있는 경우에는 두 가지 접근방법이 혼용된다.

풀(pool)에 대해 통계적으로 분석이 가능한지 여부에 관계없이 평가자는 일반적으로 유동화자산의 특성에 따른 변동요소와 유동성 위험을 고려하여 현금흐름을 추정한 후 신용등급에 상응하는 스트레스 시나리오를 상정하여 유동화증권의 지급확실성을 분석한다.

(3) 정태적 풀(Static Pool) 대비 동태적 포트폴리오(Dynamic Portfolio)

과거 손실 자료(historical loss data)는 정태적 풀(static pool)이나 동태적 포트폴리오(dynamic portfolio) 자료에 기초하여 분석된다. 정태적 풀(static pool) 분석은 분기별이나 연도별 등 일정한 시간간격 내에 발생하는 리스채권을 분리하여 채권 잔액이 0이 될 때까지 월별로 리스채권의 실적(performance)을 분석한다. 즉 리스 실행 시기별로 리스채권을 구분하여 연체/대손 실적을 분석하는 방법이다. 동태적 포트폴리오(dynamic portfolio) 분석은 일반적으로 채무불이행된 리스채권의 발생시점, 리스 실행시기와 관계없이 해당 연도에 발생한 손실을 연도별로 산출한다.

정태적 풀(static pool) 분석은 풀(pool)의 전체적인 상환기간 동안의 손실 실적(performance)을 보여주므로 선호되는 분석방법이다. 또한 정태적 풀 자료(static

pool data)를 통해 포트폴리오(portfolio)의 특성, 리스심사기준, 추심 정책, 대손정책 등의 변경을 검토할 수 있고 그러한 변경이 포트폴리오(portfolio)에 미친 영향을 이해하고 이를 신용보강수준을 결정하는데 반영할 수 있다. 동태적 포트폴리오 자료(dynamic portfolio data)의 경우 신규 발생한 리스채권과 과거 리스채권이 혼합되어 있고 그 혼합비중이 역시 계속적으로 변동하므로 손실 실적(performance)과 관련된 변수들의 변동을 적절하게 식별하기 어렵다. 동태적 포트폴리오 자료(dynamic portfolio data)의 경우 신규 영업이 활발히 수행되는 기간에는 연체/대손규모가 희석화되어 손실규모가 과소평가될 수 있다.

(4) 잔존가치(Residual value)의 분석

잔존가치는 리스기간의 종료시점에 리스물건의 가치를 의미하며, 리스계약의 개시시점에서의 리스물건에 대한 미래 추정치이다. 국내 리스채권 유통화에서는 리스물건의 완전한 이전의 어려움 및 잔존가치 현금흐름 추정의 어려움 등으로 인해 리스물건의 잔존가치를 유통화자산에 포함하지 않는 것이 일반적이다.

다만, 리스물건의 잔존가치가 유통화자산에 포함된 경우에는 이에 대한 추가적인 분석이 요구된다. 잔존가치는 현금흐름이 예상손실을 상쇄할 수 있는 경우에만 유통화증권의 상환재원으로 이용될 수 있다. 그러므로 잔존가치의 현금흐름은 잔존가치에 대한 법적 권리 및 실현절차, 구조적 처리방법 등의 여러 요인에 따라 달라질 수 있다. 평가자는 다음의 4가지 주요 요소를 분석하여 신용등급에 상응하는 스트레스를 반영한 시나리오하에서 잔존가치의 현금흐름을 평가해야 한다.

- 임직원의 실무경험
- 리스물건에 대한 법적 권리 및 실현절차
- 잔존가치의 실현과 관련된 과거 자료(historical data)
- 잔존가치의 실현 방법, 현금흐름 유입규모 및 시기

(5) 현금흐름 추정

리스채권으로부터의 현금흐름을 추정하기 위해서는 추가적으로 리스이자율 재조정(repricing), 조기상환위험, 환율변동위험 등을 고려한다. 일반적으로 리스계약에서 리스이용자의 일방적인 조기상환은 금지하고 있으며, 조기상환시 리스이용자가 규정 손실금(미회수원금에 일정액의 가산금부과)을 부담하도록 하여 조기상환위험을 완화시키고 있으나, 기술적인 진부화 가능성이 높은 전산설비와 같은 자산에서는 설비자산의 업그레이드에 의한 조기상환위험이 상존한다. 또한 경제위기 이후 금리급등 시기에 실행된 리스나, 금리가 재조정된 리스의 경우 금리 차이에 따른 조기상환 유인이 존재할 수 있으므로 주의해야 한다.

III. 구조적 검토사항

유동화구조는 유동화증권의 신용등급을 평가하는데 반드시 검토되어야 할 요소이다. 유동화자산 풀(pool)과 거래참가자의 성과(performance)가 예상보다 저하될 경우에도 유동화증권 투자자들이 풀(pool)의 현금흐름과 신용보강수단으로부터 최대한 이익을 얻을 수 있도록 유동화구조는 설계되어야 한다.

유동화구조의 신용위험과 관련된 중요한 요소는 유동화자산의 적격기준, 지급계좌의 적격기준 등이 있다.

1. 유동화자산 적격기준

유동화자산 적격기준은 질적 수준이 일정 수준보다 낮은 리스자산을 유동화자산 풀(pool)에서 제거하기 위해 설정한다. 적격기준을 통해 유동화증권의 발행시점에 편입되는 리스자산과 유동화기간 동안 대체되는 리스채권의 질적 수준을 통제한다. 양도인은 유동화자산 풀(pool)이 적격기준을 충족하였음을 진술하고 보장하여야 한다.

(1) 리스계약의 완전성

리스자산의 유동화를 위해서는 리스계약이 유동화거래를 저해하는 요인을 내포하지 않아야 한다. 리스계약이 적법하게 체결되어 유효하게 존속하고, 리스물건에 대한 위험을 리스이용자에게 부담시키고, 리스료의 경감을 요구할 수 없고, 리스이용자가 리스계약을 취소, 해제, 해지하지 못해야 한다.

(2) 연체 및 채무불이행 리스채권

리스자산 풀(pool)이 적정한 신용도를 유지하기 위해 연체 및 채무불이행 리스채권은 부적격한 것으로 판단된다. 채무불이행 리스채권은 특정기간 이상(보통 3개월 초과 연체) 연체되거나 회수되지 않을 것으로 간주되는 리스채권으로 정의된다.

(3) 최장 만기의 설정

유동화증권의 최종만기까지 리스채권의 현금흐름이 유동화증권의 상환재원으로 사용되기 위해, 리스계약의 최장만기를 적절히 설정하여 최종만기를 통제해야 한다.

(4) 집중도 제한

일반적으로 규모가 큰 리스이용자의 채무불이행 위험에 유동화거래가 노출되는 정도를 줄이기 위해 개별 리스이용자의 비중을 구조적으로 제한할 수 있다. 또한 특정 산업, 지역, 리스물건에 대한 집중도를 제한할 수 있다. 이를 적격조건에 열거하지 않는 경우 집중도 위험을 추가적으로 고려하여 신용보강수준을 결정한다.

2. 집금계좌의 적격기준

리스이용자가 리스료를 지급할 때, 자산보유자의 도산이나 기타 신용과 관련되지 않은 사건으로부터 리스료 지급액을 보전해야 한다. 리스료 지급액이 유동화증권의 상환에 지급되지 않을 위험으로부터 보호하기 위해 일반적으로 다음과 같이 설계된다.

- ① 자산보유자의 고유자산과 유동화전문회사의 유동화자산이 혼장되는 위험을 통제한다. 리스이용자에게 리스채권의 양도사실을 통지하면서 집금계좌를 유동화전문회사의 명의의 계좌로 변경됨을 고지함으로써 혼장위험을 통제할 수 있다. 리스이용자가 직접 유동화전문회사 명의의 집금계좌에 지급하는 것이 불가능한 경우, 자산관리자가 자산관리자 명의의 계좌에 입금된 금원을 길어야 3일 이내에 유동화전문회사의 집금계좌로 이체하도록 구조함으로써 혼장위험을 통제해야 한다.
- ② 리스료의 집금계좌 즉 유동화전문회사 명의의 계좌는 유동화증권의 최상위 등급 이상의 신용등급을 보유한 금융기관에 개설하고 수시 입출금이 가능해야 한다. 일반적으로 높은 신용등급을 보유한 업무수탁자인 은행에 유동화전문회사 명의의 계좌를 개설한다.

IV. 법률적 검토사항

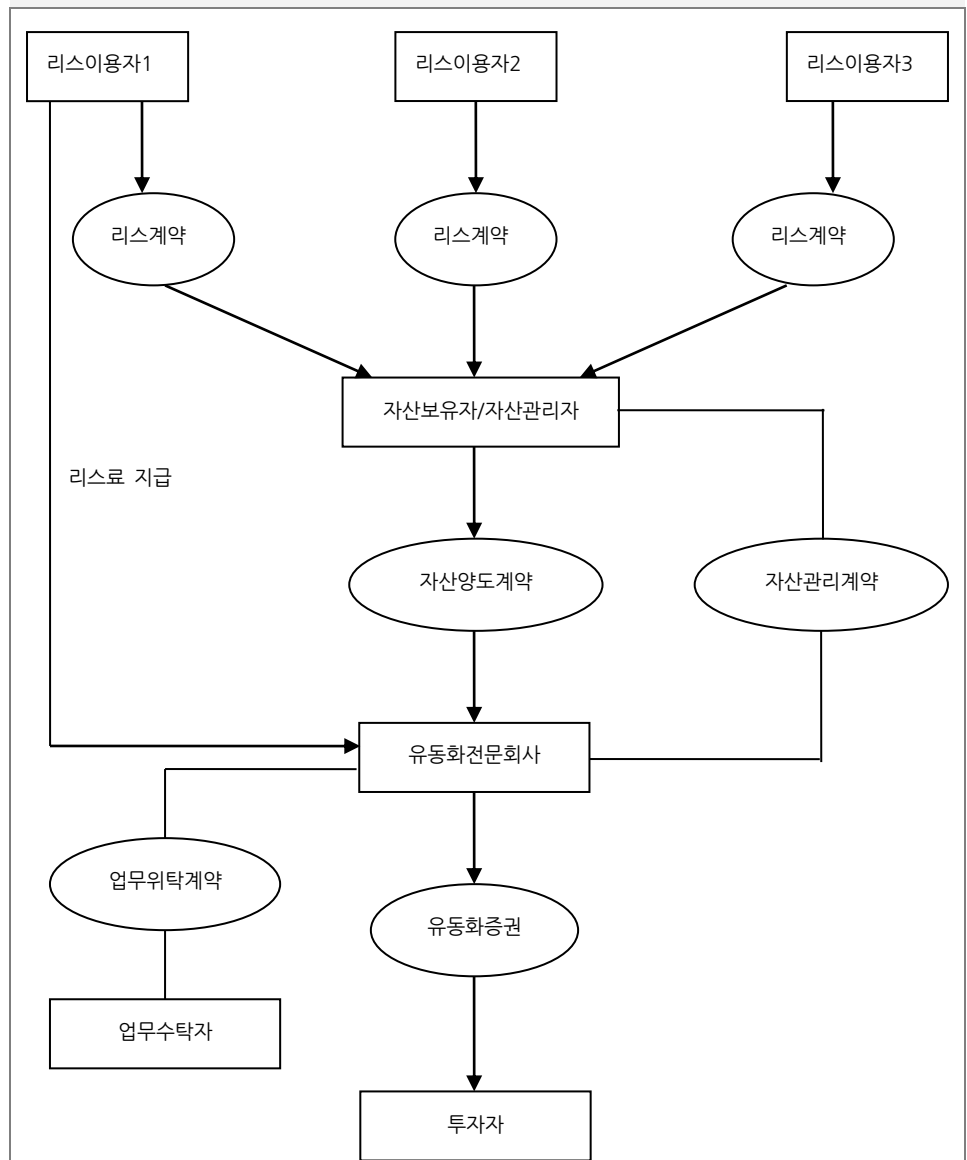
일반적으로 유동화거래를 분석할 때 신용위험분석과 구조적 검토와 더불어 법률적 이슈를 검토한다. 일반적인 법률적 검토사항과 리스자산 특유의 법률적 검토사항은 아래와 같다.

법률적 검토사항	
리스자산의 유동화과정	
법률적 기준	
리스이용자로부터 자산보유자까지의 거래	1. 리스계약의 법적 성격과 일반적 Issue 2. 리스이용자의 지급불능 3. 리스물건에 대한 소유권 4. 보험계약
자산보유자로부터 유동화전문회사까지의 거래	1. 진정한 양도 2. 법률적 검토사항 3. 후순위유동화증권의 인수 4. 상환청구권(recourse) 5. 유동화전문회사의 파산으로부터 절연
자산관리자와 관련된 Issue	

1. 리스자산의 유동화과정

일반적으로 리스자산은 다음과 같은 과정을 거쳐 유동화된다.

[그림2] 리스자산의 유동화과정



첫째, 리스회사(이하 자산보유자)가 리스물건을 구매한 후 이를 리스이용자에게 리스 하거나, 소규모의 리스회사로부터 현존하는 리스계약이나 리스물건의 소유권을 인수한다.

둘째, 리스자산 풀(pool)이 충분하고 적절히 분산되어 있으면 리스회사가 자산보유자로서 유동화전문회사를 설립하고 유동화과정을 진행한다. 자산보유자는 리스자산 풀

(pool)을 유동화전문회사에 양도하고 유동화전문회사는 양수한 리스자산 풀(pool)을 기초로 하여 유동화증권을 발행한다. 유동화전문회사는 유동화증권 발행대금을 리스자산 풀(pool)의 매입대금으로 자산보유자에게 지급한다. 또는 자산보유자는 리스자산 풀(pool)을 신탁업법에 의해 설립된 신탁회사에 신탁하고 수탁자는 일반적인 수익권을 발행한다. 유동화전문회사는 수익권을 양수하여 유동화증권을 발행할 수 있다.

셋째, 유동화전문회사는 일반적으로 자산보유자와 자산관리계약을 체결하고 높은 신용등급의 금융기관과 업무위탁계약을 체결한다. 유동화전문회사는 리스업무를 영위할 만한 조직과 능력이 없는 유동화거래를 위한 서류상 회사(paper company)이기 때문이다.

2. 법률적 기준

리스자산 유동화거래에서 유동화증권 원리금의 상환재원은 다양한 리스이용자들이 지급하는 리스료에서 마련되고 리스료는 일반적으로 자산보유자이자 자산관리자인 리스 회사를 통해 추심된다. 업무수탁자는 추심된 리스료를 관리하고 유동화증권의 원리금을 지급하는 업무를 수행한다. 유동화거래의 평가에서 NICE는 기본적으로 현금흐름에 관련된 각 거래참가자의 도산을 가정한다.

유동화거래는 유동화자산의 신용도(credit quality)에 기초하여 평가되어 유동화증권의 신용등급이 거래참가자의 신용등급보다 높게 평가될 수 있다. 다만 현금흐름이 유동화증권의 신용등급보다 낮은 신용등급을 보유한 거래참가자의 파산으로부터 절연되어야 한다. 채무자 회생 및 파산에 관한 법률(이하 '통합도산법')에 따르면 기업에게 회생절차 또는 파산절차(이하 '도산절차')가 신청되거나 개시되는 경우에는 해당 기업의 재산에 대하여 재산보전처분이 결정되어 채권자에 대한 해당 기업의 채무변제가 중지되거나 채권자가 해당 기업에게 채권의 변제를 청구할 수 없게 된다. 또한 채권자의 권리가 도산절차와 도산계획(회생계획 등)에 따라 행사될 수 있으며 때로는 채무의 변제조건이 부정적으로 변경될 수 있다. 따라서 유동화거래의 현금흐름이 도산절차와 관련된 참가자의 관리하에 있으면 현금흐름이 지급정지되는 가능성이 있다. 이에 NICE는 유동화거래의 현금흐름과 관련된 거래참가자들의 신용도에 대해 최악의 시나리오(worst-case) 접근방법을 선택하고 재산보전처분 결정과 도산절차의 개시를 가정함으로써 거래참가자의 도산에 따른 유동화증권의 채무불이행 가능성을 평가한다.

NICE는 파산으로부터 절연(bankruptcy-remoteness)기준에 따라 특별목적기구(SPC: special purpose company)가 아닌 모든 거래참가자의 도산을 가정한다. 따라서, NICE는 기본적으로 리스이용자와 자산보유자, 자산관리자의 도산을 가정한다. 그러나

유동화전문회사는 특별목적기구이어서 도산될 가능성이 낮고, 업무수탁자는 유동화증권의 신용등급 이상의 신용등급을 보유하여 도산을 가정하지 않는다. 또한 도산은 리스물건에 대하여 악영향을 미칠수 있다. 즉 채무의 성질에 따라 리스물건이 압류(repossession)되지 못할 수 있다. 예를 들면, 리스물건이 지급불능의 자산보유자 또는 리스이용자의 파산재단으로 간주되면 리스물건에 대한 신속한 압류가 곤란할 수 있다. 또한 법원이 미이행쌍무계약으로 결정하고 리스이용자로 하여금 변제 의무를 거절하게 할 수 있다. 이로 인해 리스자산으로부터의 현금흐름이 영(zero)이 될 수 있다.

리스자산 유동화거래에서 두 가지 방식으로 거래참가자의 파산으로부터 절연위험을 해결할 수 있다. 첫째, 유동화전문회사를 파산으로부터 절연되는 특별목적기구로 설립하여 유동화전문회사의 도산가능성을 최소화한다. 둘째, 리스채권이나 리스물건을 자산보유자로부터 유동화전문회사에게 진정으로 양도하고 유동화자산을 자산관리자의 고유자산과 구분/관리함으로써 자산보유자 또는 자산관리자의 도산에 따른 위험을 통제할 수 있다. 한편 신탁을 이용하여 유동화거래를 진행하는 경우에는 리스채권과 리스물건에 대한 권리를 자산보유자가 신탁에게 진정으로 양도함으로써 자산보유자의 도산에 따른 위험을 통제할 수 있다. 따라서 NICE는 두 가지 범주에서 리스자산 유동화거래를 검토한다.

1. 리스이용자로부터 자산보유자까지의 거래
2. 자산보유자로부터 유동화전문회사까지의 거래

3. 리스이용자로부터 자산보유자까지의 거래

(1) 리스계약의 법적 성격과 일반적 이슈 (issue)

시설대여(리스)는 시설대여회사(리스회사)가 대여 시설 이용자(리스이용자)가 선정한 특정 물건을 새로이 취득하거나 대여받아 그 물건에 대한 직접적인 유지, 관리 책임을 지지 아니하면서 대여 시설 이용자에게 일정 기간 사용하게 하고 그 기간 종료 후의 물건의 처분에 관하여는 당사자 간의 약정으로 정하는 계약으로서, 형식에서는 임대차계약과 유사하나 그 실질은 대여 시설을 취득하는 데 소요되는 자금에 관한 금융의 편의를 제공하는 것을 본질적인 내용으로 하는 물적 금융이고 임대차계약과는 여러 가지 다른 특질이 있다.

국내 리스계약의 일반적 특징을 살펴보면, 리스계약상 리스조건의 변경이 불가능하고 리스이용자가 리스물건의 유지, 운용, 보험 비용을 지불할 의무를 지닌다. 심지어 리스물건이 훼손 또는 멸실될 경우에도 리스이용자는 리스료를 계속 지급하거나 규정손

실금(미회수원금에 일정액의 가산금부과)을 지급할 의무를 부담한다. 또한 리스계약에서 리스이용자의 일방적인 조기상환은 금지하고 있으며, 조기상환시 리스이용자가 규정손실금을 부담한다. 따라서 리스료의 절대적 지급의무와 리스계약의 일방적 해지 불가에 대하여 예외조항이 리스계약상 있으면 평가자는 예외조항이 유동화증권의 원리금 지급에 어떻게 영향을 미치는지와 리스자산 풀(pool)이 유동화거래에 적합한지를 분석해야 한다.

(2) 리스이용자의 지급불능

리스이용자의 지급불능은 일차적으로 리스자산 유동화거래의 신용위험 분석에서 다루어진다. 리스자산 풀(pool)이 충분하게 분산되어 있으면 일부 리스이용자의 채무불이행이 유동화증권의 원리금 적기상환을 저해하지 않으면서 흡수될 수 있다.

리스계약은 도산절차가 개시된 이후 그 효력이 다르게 취급될 수 있기 때문에 유동화거래의 분석에서 중요한 고려사항이다. 통합도산법에 따라 채무자의 자산에 대해 보전처분이 이루어지고 채무에 대하여 지급정지가 실시되면 채권자가 채무자의 자산에 대하여 상환청구하거나 리스물건을 반환청구하는 활동이 제약될 수 있다. 특히 리스계약이 실질적으로 구매계약으로 분류될 경우 리스물건의 반환은 불가능할 수 있다. 한편 운용리스의 경우 리스이용자의 도산절차 개시 이후 공익채권으로 분류되어 리스료 지급조건이 변경되지 않을 수 있으나 화의안이나 정리계획에 의해 리스료 지급조건이 변경될 수도 있다. 다만 기본적으로 회사정리절차개시 이후에 발생한 채권에 대해서만 공익채권으로 인정하고 있는 바, 회사정리절차개시 이전에 발생한 리스료채권에 대해서도 공익채권으로 인정될 수 있는지의 여부에 대해서는 그 의견이 분분하다. 리스료채권에 대해 공익채권으로서의 우선변제 가능성을 고려할 때, 리스료가 적기에 지급되지 못하는 기간은 리스이용자의 부도시점부터 회사정리절차가 개시될 때까지의 기간이다.

일반적으로 리스가 운용리스나 금융리스나에 관계없이 리스물건의 법률적 소유권은 리스회사가 보유하고 리스이용자는 점유권만 보유할 뿐이다. 따라서 미이행 쌍무계약 법리에 의해 도산절차 개시 이후 관재인 또는 관리인은 리스거래를 인정하고 리스료 지급의무를 이행하거나 리스계약을 해지할 수 있다. 한편 리스회사는 리스계약상 리스이용자가 파산, 화의개시나 회사정리절차 개시의 신청이 있는 경우 리스계약을 해지하고 리스물건의 반환청구 및 처분을 실시하거나 규정손실금을 청구할 수 있다. 그러나 일반적으로 도산절차가 개시된 경우 리스물건의 반환과 처분이 용이하지 않으며, 특히 리스물건이 범용성이 없으면 리스물건이 반환되더라도 회수가치가 급격히 하락할 수 있다. 또한 우리나라의 경우 자산유동화에 관한 법률 제14조에 의하여 자산보유자가 자산유동화계획에 따라 리스채권을 양도 또는 신탁한 사실을 리스이용자가 통지받거나 승낙한 경우, 리스회사는 자산유동화계획에 의하지 아니하고는 리스계약을 변경 또는 해지하여도 그 효력은 없다.

(3) 리스물건에 대한 소유권

국내 리스계약에는 일반적으로 리스이용자는 리스물건을 점유하여 이용할 권리만 가질 뿐이고 리스물건의 소유권은 리스회사에 전적으로 귀속된다고 명시된다. 한편 리스물건 중 특정 물건은 등기 또는 등록을 통해 소유권이 인정될 수 있다. 건설기계, 차량, 선박, 항공기 등은 등기 또는 등록을 통해서만 소유권자가 대항력을 갖출 수 있다. 한편 우리나라에서는 여신전문금융업법 제2절 시설대여업 제33조 등기/등록상의 특례에 따라 건설기계, 차량, 선박, 항공기 등에 대해서는 리스이용자가 자기 명의로 등기 또는 등록할 수 있다. 이 경우에도 실제 소유권자인 리스회사는 리스계약 종료, 해지, 해제 등의 사유 발생시 리스이용자에 대한 리스물건의 반환청구권을 갖게 되어 등록된 명의는 리스이용자이지만 실질적인 소유권은 리스회사에 있다고 볼 수 있다. 또한 이에 대한 대법원의 판례(대판 2000다 40025)도 시설대여이용자(리스이용자)의 명의로 등록된 차량에 대한 소유권은 대내적으로는 물론 대외적으로도 시설대여회사(리스회사)에게 있는 것으로 보아야 한다고 판시하고 있다. 따라서 리스물건에 대한 소유권은 리스형태 및 등기/등록의 명의로 무관하게 리스회사에게 있다고 보는 것이 타당하다. 따라서 리스이용자 명의로 등록된 리스자산을 유동화하는 경우 리스채권과 함께 리스물건의 소유권을 갈음하는 리스물건의 반환청구권도 양도한다.

한편 리스물건이 리스이용자의 명의로 등기 또는 등록된 경우에 리스이용자가 악의를 가지고 리스물건을 제3자에게 양도할 수 있으며 이는 유동화거래에 있어서 리스물건의 회수가치를 고려하는데 악영향을 미칠 수 있다. 이에 리스회사는 상기의 부정적 영향을 통제하기 위해 일반적으로 리스물건에 대하여 저당권을 설정하고 있다. 따라서 오토리스유동화의 경우 유동화자산의 양도시점에 저당권을 유동화회사로 이전하거나 발행 후 일정시점에 이전할 수 있도록 필요한 비용을 유보하는 형태로 발행되고 있다.

(4) 보험계약

리스물건 자체가 리스채권 보전책이 될 수 있어 이의 보전을 위해 보험을 부보하는데 일반적으로 리스계약에 리스물건에 대한 보험조항이 기재된다. 등록이 필요하지 않은 일반적인 리스물건인 경우 보험계약자 및 피보험자를 리스회사로 하여 리스회사가 선정한 보험회사와 손해보험계약을 체결하며 보험금액은 리스계약사의 규정손실금 이상으로 한다. 일반적으로 리스이용자가 보험료를 리스기간 동안 직접 보험회사에 지급하거나 리스회사를 통해 지급하나, 리스회사가 보험료를 대납하고 이를 리스료에 포함시킬 수 있다.

리스물건이 등록이 필요한 경우에는 등록주체에 따라 보험계약자와 피보험자가 달라질 수 있으며 자세한 내용은 아래와 같다.

[표3] 보험가입 형태

리스물건 종류	보험계약자	피보험자
미등록물건	리스회사	리스회사
리스회사 등록 물건	리스회사	리스이용자
리스이용자 등록 물건	리스이용자	리스회사

주) 리스이용자 등록물건의 경우 피보험자가 리스이용자일 때, 리스회사가 질권을 설정함

리스물건의 등록여부에 따라 보험계약자와 피보험자 대상이 상이하고, 리스계약에 따라 보험료 지급주체가 달라질 수 있으므로 리스자산 Pool의 보험계약 상태를 분석하고 이에 따른 위험을 평가해야 한다.

4. 자산보유자로부터 유동화전문회사까지의 거래

(1) 진정한 양도

리스자산 유동화거래에 있어서 자산보유자인 리스회사의 도산에도 불구하고 유동화증권은 적기에 상환되어야 한다. 이에 유동화자산의 양도는 진정한 양도(true sale)로 인정되어 자산유동화 이후 유동화자산에 대한 권리가 자산유보자의 도산절차 개시에도 불구하고 부정적인 영향을 받지 않고 업무수탁자가 추심된 리스료를 유동화거래에 사용하거나 리스물건을 회수/처분하는데 장애가 없어야 한다. 또한 자산보유자의 관리인 또는 관재인이 리스계약을 변경 또는 해지할 권리를 보유하지 않아야 한다. 우리나라의 경우 자산유동화에 관한 법률에 자산유동화 이후 리스회사의 도산에 따른 리스계약의 지속여부에 대하여 별도의 조항을 두어 리스계약의 효력 유지를 강제하고 있다. 자산유동화법 제14조에 의하면 자산보유자는 자산유동화계획에 의하지 아니하고는 당해 리스계약(시설대여계약)을 변경 또는 해지할 수 없으며 채무자 회생 및 파산에 관한 법률에 의하여 선임된 관재인 또는 관리인도 변경 또는 해지할 수 없다. 또한 자산보유자가 자산유동화계획에 따라 리스채권을 양도 또는 신탁한 사실을 리스이용자가 통지받거나 승낙한 경우, 리스회사가 리스계약을 변경 또는 해지하여도 그 효력은 없다.

한편 자산유동화법에서 자산보유자의 도산으로부터 유동화자산을 절연시키기 위해 즉, 자산보유자의 도산시에도 자산보유자의 채권자들이 유동화자산에 대한 권리주장을 할 수 없도록 하기 위해 양도방식이 아래에 열거한 요건(자산유동화법 제13조)을 충족하면 담보권의 설정으로 보지 않고 진정한 양도로 인정하고 있다. 각 유동화거래가 아래의 요건을 충족하는지 여부에 대해서는 법률의견이 사전적으로 검토되어야 한다.

- ① 매매 또는 교환에 의한 것,
- ② 유동화자산에 대한 수익권 및 처분권은 양수인이 가질 것. 이 경우 양수인이 당해 자산을 처분하는 때에 양도인이 이를 우선적으로 매수할 수 있는 권리를 가지는 경우

- 에도 수익권 및 처분권은 양수인이 가지는 것으로 본다,
- ③ 양도인은 유동화자산에 대한 반환청구권을 가지지 아니하고, 양수인은 유동화자산에 대한 대가의 반환청구권을 가지지 아니할 것,
 - ④ 양수인이 양도된 자산에 관한 위험을 인수할 것. 다만, 당해 유동화자산에 대하여 양도인이 일정기간 그 위험을 부담하거나 하자담보책임(채권의 양도인이 채무자의 자격을 담보한 경우에는 이를 포함한다)을 지는 경우에는 그러하지 아니한다.

자산유동화법 제13조는 법무법인 등 유동화거래 참가자들에게 진정한 양도의 판단기준으로서 역할을 담당하고 있으나, 13조 4호는 단서에서 양도인 즉 자산보유자가 일정기간 위험을 부담하는 경우와 채무자 자격담보로 위험을 부담하는 경우를 특정하여 예외조항을 규정하고 있다. 즉 자산보유자가 유동화자산의 양도이후에 일정수준의 위험을 부담하더라도 진정한 양도로 인정하고 있다.

(2) 법률적 검토사항

리스자산 유동화에서는 자산유동화와 관련한 일반적인 법률적 검토 외에 리스계약과 리스물건의 특수성에서 발생할 수 있는 법률적 문제점(issue)을 검토하며, 양도대상자산의 범위별로 분류하여 검토한다.

리스자산 유동화에는 단순히 리스채권만을 양도하는 경우, 리스채권과 리스물건에 대한 소유권을 동시에 양도하는 경우, 리스계약상의 포괄적 지위를 양도하는 경우로 대별할 수 있다. 세 가지의 양도 방법에 따라 리스이용자, 리스회사의 채권자를 포함한 제3자에 대한 대항요건은 상이하다.

① 리스채권만을 양도

일반적으로 리스계약에 있어서 리스회사는 리스이용자의 리스물건 사용 및 수익권을 침해하지 않는 범위내에서 리스계약상의 권리를 제3자에게 양도할 수 있으므로, 리스채권만을 양도하는 경우에는 리스이용자에게 리스채권 양도사실을 통지함으로써 채권 양도에 대한 대항요건을 갖출 수 있다. 다만 리스물건에 대한 소유권을 동시에 양도하지 않았기 때문에 리스회사의 일반채권자들이 자산보유자의 소유인 리스물건에 대해 강제집행하는 경우 리스채권 유동화거래에 부정적인 영향이 미칠 수 있다.

② 리스채권과 리스물건에 대한 소유권을 동시에 양도

리스채권과 리스물건에 대한 소유권을 동시에 양도하는 경우에는 리스이용자의 리스물건 사용 및 수익권에 영향을 미치는지의 여부가 분명치 않을 수 있으며, 리스계약상의 지위양도(즉 리스계약의 양도)인지, 아니면 단순히 리스계약상의 권리와 리스물건의 양도라고 보아야 하는지 분명치 않을 수 있다. 따라서 리스물건에 대한 소유권을 동시에 양도하는 경우에는 상기 사유로 리스이용자의 동의를 받아야 되는지 아니면, 유동화회사가 리스이용자의 물건 사용 및 수익권을 계속 보장한다는 전제 하에서

는 물건의 양도가 리스이용자의 사용 및 수익권의 침해로 직결되지 않아 리스이용자의 별도의 동의 없이 통지만으로 대항요건을 구비할 수 있는지에 대해서는 법무법인들이 서로 다른 의견을 제시하고 있다. 따라서 유동화거래의 안정성을 위해 보수적인 입장에서 리스이용자로부터 동의를 받는 것이 바람직하다.

한편 리스물건이 차량, 항공기, 선박, 건설기계 등인 경우에는 소유권 이전을 위해 등기등록을 하여야 하며 이에 따라 취득세, 등록세, 공채매입비용 등의 이전비용이 발생하게 된다. 이에 국내 리스회사는 상기의 리스물건의 소유권을 양도하는데 소극적이다. 따라서 리스물건이 등기·등록을 요하는 경우에는 이러한 위험을 인지하고 이에 대한 통제방안을 고려해야 한다.

③ 리스계약상의 포괄적 지위 양도

일반적으로 리스계약상 리스회사가 리스이용자의 동의없이 리스계약에 의한 리스료채권과 기타 리스이용자에 대한 채권의 전부 또는 일부를 타인에게 양도할 수 있다. 그러나 민법상 계약의 일방이 계약당사자의 지위를 포괄적으로 제3자에게 이전하고자 하는 경우, 그 양도가 유효하기 위해서는 상대방의 동의가 필요하다. 따라서 리스회사가 계약상의 지위를 양도하는 경우, 계약상 지위의 이전에 대하여 리스이용자로부터 동의를 받는 것이 바람직하다.

(3) 후순위 유동화증권의 인수

일반적인 리스자산 유동화거래에서 후순위 유동화증권(또는 후순위 수익권)이 선순위 유동화증권에 대한 신용보강수단으로 활용되고 자산보유자가 후순위 유동화증권을 사모로 인수한다. 이 경우에 진정한 양도의견의 유효성이 손상될 수 있다. 후순위 유동화증권의 상환가능성은 리스자산의 성과에 전적으로 의존하기 때문에 자산보유자는 리스자산의 양도 이후에도 리스자산의 위험과 혜택을 완전히 이전하지 않았기 때문이다. 이로 인해 법원이 후순위 유동화증권의 보유를 자산의 진정한 양도가 아닌 자산보유자의 담보부 차입으로 간주할 수 있다. 그러나 자산유동화법 제13조에 따르면 자산보유자가 유동화자산에 대하여 일정기간 그 위험을 부담하는 경우에도 진정한 양도로 인정하고 금융감독원과 법무법인에서도 일정한 범위내에서 이를 진정한 양도로 인정하고 있다.

(4) 상환청구권 (recourse)

유동화자산의 손실을 어떻게 할당하는가는 민감한 요소이며 특히 일정한 손실액을 자산보유자에게 할당하는 유동화거래는 신중하게 접근해야 한다. 진정한 양도는 유동화자산의 혜택과 위험이 완전히 양도되는 것을 의미하는데 자산보유자가 유동화거래 이후에도 경제적 위험을 보유하는 것은 진정한 양도를 훼손할 수 있으며 자산보유자의 파산의 경우에 유동화자산이 자산보유자의 파산재단으로 구성될 위험이 커질 수 있다.

국내의 경우 일반적으로 리스자산 유동화거래에서 리스이용자의 채무불이행으로 인해

발생하는 유동화자산의 손실을 자산보유자가 부담하는 하자담보책임이 도입된다. 그러나 자산유동화법 제13조에 따르면 자산보유자가 유동화자산에 대하여 하자담보책임(채무자 자격담보)을 지는 경우에도 진정한 양도로 인정하고 금융감독원과 법무법인에서도 일정한 범위내에서 이를 진정한 양도로 인정하고 있다.

한편 유동화거래에서 유동화자산의 추심 또는 관리비용이 추심액을 초과하거나 선순위 유동화증권이 모두 상환된 경우에는 유동화자산을 처분하거나 조기청산할 수 있다. 이 때 일반적으로 유동화계약서상 자산보유자가 우선매수청구권을 보유할 수 있다. 이는 유동화전문회사의 유동화자산 처분권이 제한되어 진정한 양도가 훼손될 수 있음을 의미한다. 그러나 국내의 경우 자산유동화법 제13조 제2항 단서에서 양수인이 유동화자산을 처분하는 때에 양도인이 이를 우선적으로 매수할 수 있는 권리를 가지는 경우에도 처분권은 양수인이 가지는 것으로 본다고 규정하여 진정한 양도로 인정하고 있다. 또한 자산보유자에 대한 유동화자산의 처분은 선택사항이고 처분가격을 외부평가기관이 제시하는 시장가격 이상으로 정함으로써 동 위험을 통제하고 있다.

(5) 유동화전문회사의 파산으로부터 절연

유동화증권의 평가에 있어서 파산으로부터 절연된 특별목적기구(이하 SPC: special purpose company)가 유동화자산을 양수하는 것이 핵심이다. 특별목적기구가 파산으로부터의 절연의 기준을 충족함으로써 유동화거래가 유효할 수 있다. SPC는 주식회사, 합자회사, 유한회사 등의 형태로 설립될 수 있으나 파산으로부터 절연되어야 한다.

한편 자산보유자의 도산으로부터 유동화자산을 절연시키기 위해 즉, 자산보유자의 도산시에도 자산보유자의 채권자들이 유동화자산에 대한 권리주장을 할 수 없도록 하기 위해 자산유동화법은 양도와 더불어 “신탁”이라는 방법을 마련해 두고 있다. 이 때, 신탁의 경우는 신탁의 법리상 신탁을 하게 되면 신탁대상에 대한 소유권이 위탁자에게서 수탁자로 대내외적으로 완전히 이전하게 되므로(신탁의 목적이 담보를 위한 경우에도 그러함-대법원 2001다9267판결) 자산보유자의 파산으로부터 절연이라는 소기의 목적을 달성할 수 있다.

5. 자산관리자와 관련된 이슈(issues)

일반적으로 리스자산 유동화거래에서 유동화전문회사는 자산보유자인 리스회사와 자산관리위탁계약을 체결하고 자산관리업무를 위탁하므로 리스회사가 자산관리자로서 유동화거래에 참가하면서 유동화거래에 영향을 미칠 수 있다. 유동화 리스자산이 자산관리자의 고유자산과 구분관리되고, 리스이용자가 리스료를 직접 유동화전문회사의

집금계좌로 입금하여 유동화자산의 회수액이 자산관리자의 금전과 혼장되지 않으면 자산관리자의 신용등급은 유동화거래의 평가에서 고려되지 않는다.

한편 유동화 리스자산의 금전이 자산관리자의 고유자산과 혼장되는 경우에는 자산관리자의 도산이 유동화증권의 적기 지급에 어떠한 영향을 미치는지를 분석해야 한다. 자산관리자가 도산절차를 신청하면 자산관리자계좌에 유보된 금액은 지급정지되어 유동화거래에 활용될 수 없다. 혼장위험을 회피하기 위해 신용보강수단을 활용하거나 혼장기간을 가능한한 최단기로 한다. 또한 자산의 혼장에 따른 유동화자산의 최대 손실예상규모를 추정하여 동 규모만큼 유동화자산의 현금흐름에서 제외시키는 접근방법도 활용될 수 있다.