



소비자금융채권(개정안)

2023 NICE Structured Finance

BBB- A1 A2+ BBB+ A2

Analyst Contacts

책임연구원 박성진
02-2014-6382
sungjpark@nicerating.com

선임연구원 김빛찬
02-2014-6365
kimbc@nicerating.com

SF평가2실장 황상운
02-2014-6238
hsw@nicerating.com

Date

2023.11.29

[의견 요청 사항]

NICE신용평가는 금융시장 환경 변화 및 평가 실무를 고려하여 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) 신용위험분석 상 유동화자산 Pool 및 거래참가자 관련 내용 추가
- (2) 사후관리 관련 내용 추가
- (3) 장기렌터카채권 유동화 평가 시 고려사항 추가
- (4) 기타 문구 수정을 통한 전반적 내용 명확화

방법론의 대상 및 한계 등

본 평가방법론은 당사가 소비자금융채권 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 신용평가 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 이해가능성 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]

소비자금융채권 Pool의 특성, 기본대손율(Base Loss Rate), 회수속도, 조기상환율
자산보유자 분석, 자산혼잡위험, 대체자산관리위험 등

[본 방법론으로 공시된 등급이 받는 영향]

본 방법론의 적용으로 기존에 공시되어 있는 등급이 받는 영향은 없다.

[주요 변경 내용]

신용위험분석 상 유동화자산 Pool 및 거래참가자 관련 내용과 사후관리 관련 내용, 장기렌터카채권 유동화 평가 시 고려사항을 추가 기술하였으며, 기타 문구 수정을 통해 전반적으로 내용을 명확히 하였다.

〈유위사항〉

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

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

NICE신용평가사는 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 NICE신용평가사는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가사는 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 NICE신용평가사는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

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

I. 소비자금융채권의 개념

일반적으로 소비자금융채권이란 금융기관이 보유하고 있는 채권 중에서 채무자가 불특정 다수의 소매금융 소비자인 채권을 포괄적으로 의미한다. 소비자금융채권은 금융기관별로 일정한 기준에 따라 비교적 일관된 내용으로 약정이 체결되기 때문에 소액 다건의 소비자금융채권을 집합적으로 분석하기에 용이한 특성을 가지고 있다. 이러한 특성으로 소비자금융채권 중에서 오토론채권, 주택저당채권 등은 국내 유통화시장에서 활발하게 유통화되고 있다.

소비자금융채권 중 주택저당채권, 신용카드 매출채권, 리스채권의 경우 채무자가 불특정 다수의 소비자라는 특징 이외에도 해당 자산만의 고유한 특징으로 인해 MBS 평가방법론, 신용카드 매출채권 평가방법론, 리스채권 평가방법론이 별도로 존재한다. 따라서, 소비자금융채권 평가방법론의 적용 대상은 채무자가 불특정 다수의 소비자인 소비자금융채권 중에서 별도의 평가방법론이 있는 채권을 제외한 다양한 채권들을 포함한다. 다만, 설명의 편의를 위해 다양한 소비자금융채권 중에서 현재까지 국내 유통화시장에서 가장 활발하게 유통화되고 있는 오토론 유통화를 사례로 소비자금융채권 평가방법론을 설명하고자 한다.

II. 오토론 시장 개관

1. 오토론의 개념

소비자는 자동차 구매시 일시불로 물품대금을 지급하는 경우 이외에, 할부리스사, 신용카드사 등 금융회사가 취급하는 할부금융 또는 대출 상품을 이용하여 대금을 지불할 수 있다. 할부금융방식은 자동차제조사(금융회사 및 소비자)와 각각 약정을 체결하여, 금융회사가 매도인인 자동차제조사에게 소비자 대신 구매자금을 지급하고, 매수인인 소비자가 해당 원리금을 향후 금융회사에게 분할 상환하는 삼자간의 금융거래 방식이다. 한편 대출방식은 소비자가 직접 금융회사로부터 필요로 하는 금원을 대여하는 계약을 체결하는 양자간의 거래 방식이다. 할부금융과 대출은 금융회사와 소비자의 금융거래에 있어서 최초 대출시의 거래방식 이외에 양자간 차이가 크지 않으므로, 자동차 구입시 금융회사가 소비자에게 구매자금을 제공하는 할부금융 및 대출을 통칭하여 오토론이라 한다.

오토론을 이용한 자동차 구입의 경우, 소비자입장에서는 자금부담을 유예시킬 수 있으며, 선사용·후지불의 투자지출이 가능하여 이에 따른 생활수준의 향상을 도모할 수 있다. 자동차제조사 측면에서는 소비자 수요를 촉진시켜 시장 확대를 통해 매출 향상을 기대할 수 있다. 한편, 금융회사는 해당 차량에 대한 저당권이나 대출 관련 연대보증인을 설정하여 일반 소비자신용대출에 비해 낮은 연체율, 대손율을 부담하면서 수익을 창출할 수 있다.

한편, 소비자의 관점에서 장기렌터카 상품은 자동차를 이용하면서 초기에 발생하는 자금부담을 미래로 이연하여 분담한다는 측면에서 오토론 등 자동차금융 상품과 큰 차이가 없을 수 있다. 그러나 유동화의 관점에서 장기렌터카 상품은 오토론 등 자동차금융상품과 비교해 세부적인 부분에서 차이가 있으며 장기렌터카 채권을 유동화할 시 이에 대한 추가적인 고려가 필요하다. 예를 들어, 장기렌터카 상품은 자동차 점검 및 소모품 교체 서비스 등 부가적인 서비스를 함께 제공하는 경우가 많아 자산보유자로부터의 파산절연 측면에서 추가적인 검토가 필요할 수 있다. 또한, 방법론 적용에 있어서도 개별 유동화 건의 특성 및 구조에 따라 리스채권 평가방법론, CDO 평가방법론을 적용하는 것이 더 적합하다고 판단되는 경우 해당 방법론을 적용할 수 있다.

2. 오토론 상품의 구분

오토론은 금리, 만기, 상환방식 등에 따라 노출되는 위험이 상이하며, 이에 따라 오토론 유동화의 안정적 상환가능성 확보를 위한 구조적 보완 수단을 고려해야 한다.

금리

오토론은 일반적으로 대출약정시에 정해진 고정금리가 만기까지 일정하게 유지되는 경우가 대부분이며, 금융회사는 구입대상 자산, 차주의 신용도, 선수금 수준, 만기 등을 고려하여 대출금리를 결정한다. 중고차할부금융의 경우 신차할부금융에 비해 높은 대출금리가 적용되며, 차주의 신용도가 낮을수록 높은 대출금리를 지불해야 한다. 또한 대출금 선수율이 낮을수록, 대출만기가 길어질수록 높은 대출금리를 적용한다.

금융회사의 영업정책에 따라 간혹 무이자나 마이너스 이자율을 조건으로 하는 대출 상품을 판매하기도 한다. 그러나 오토론 유동화 구조에서 대출기간 중 발생하는 이자 현금흐름으로 유동화 관련 각종 비용을 충당하고, 비용을 초과하는 부분은 초과수익으로 인식해서 일종의 신용보강 수단으로 이용하는 것을 고려하면, 상기 상품을 유동화자산에 편입할 시 유동화 관련 비용을 충당하기 위한 구조상의 보완이 필요하다.

만기

일반적인 오토론채권의 만기는 3년에서 5년 사이에 분포한다. 그러나 유동화를 전제로 할 때 만기의 개념은 단순히 최초에 약정된 대출기간이 아니라 만기연장 가능 여부가 고려된 최종 대출기간이어야 한다. 예를 들어 기초자산이 만기 3년 대출채권이라 하더라도 만기연장을 세번 반복할 경우 대출기간이 9년으로 연장되어 유동화기간 내에 완전히 회수될 수 없는 자산이 되기 때문이다. 이러한 관점에서 본다면 오토론은 크게 만기연장이 가능한 상품과 불가능한 상품으로 구분된다. 유동화자산의 현금흐름 스케줄이 확정되어야 구조화가 가능하므로 만기연장 가능 여부는 중요한 요인이다. 만기연장이 가능한 상품은 연장 횟수의 제한이 있는 것이 일반적이므로, 현금흐름 스케줄을 추정할 때에는 최대한 연장 가능한 만기를 그 자산의 만기로 보고 분석하는 것이 일반적이다. 만약, 연장 횟수에 대한 제한이 없다면 실질적으로 그 대출은 유동화자산으로서는 부적합

한 대출채권이라고 볼 수 있다. 통상 유동화 실무에서는 만기를 연장할 수 없을 것을 적격요건으로 설정하여 만기연장이 불가능한 채권만을 Pooling하고 있다.

상환방식

오토론의 원금상환방식은 일시상환방식, 수시상환방식, 분할상환방식으로 구분할 수 있다. 일시상환방식의 오토론의 경우, 차주는 대출만기까지 원금상환 없이 대출이자만 납입하며 만기에 원금을 일시 상환한다. 반면, 수시상환방식의 오토론의 경우, 차주는 만기내 원하는 원금만큼을 자유로이 상환할 수 있으며, 만기에 미상환금액에 대한 상환 또는 연장 여부를 선택할 수 있다.

국내 오토론 방식의 대부분을 차지하는 분할상환방식 오토론에서는 차주가 매월 일정액을 납부해야 하며, 상환조건에 따라 원리금균등분할상환방식과 원금균등분할상환방식으로 구분할 수 있다. 원리금균등분할상환방식에서는 차주가 매지급일에 균등액을 상환해야 하며, 상환금액 내 대출이자 및 원금이 동시에 포함된다. 등 상환방식의 경우, 상환기간 초기에는 잔존원금이 크므로 지불내역에서 이자가 차지하는 비율이 크며, 잔존원금이 감소함에 따라 이자가 차지하는 비율도 같이 감소하게 된다. 반면, 원금균등상환방식에서 차주는 상환기간에 대출원금을 균등하게 상환하며, 이자는 원금상환정도에 따라 감소하게 된다. 차주가 동일한 대출금을 대어받는다고 가정하면, 원금균등분할방식을 택할 경우 원리금균등분할방식보다 초기 차주가 부담하는 기간별 납부금액이 많으나, 만기가 다가올수록 감소하게 된다. 또한 차주가 상환기간에 부담하게 되는 총 이자납부금액 역시 원금균등분할방식을 택할 경우 상대적으로 적으며, 대출기간이 길어질수록 차이가 커지게 된다.

오토론 유동화 측면에서 본다면 만기일시상환방식보다는 분할상환방식의 대출상품이 유동화자산으로 선호된다. 이는 일반적으로 만기일시상환식 대출의 경우 만기연장 조건이 있는 상품이 많고, 그렇지 않은 경우라도 대환대출로 이어질 수 있는 여지가 많기 때문에, 분할상환식 대출보다 신용도가 낮을 가능성이 크기 때문이다. 유동화기간 중에 발생하는 현금흐름도 분할상환방식의 경우에 보다 일정하고 비교적 안정적인 구조를 보이는 경향이 있다.

III. 오토론 유동화 구조

1. Amortizing 구조 vs 유동교체 구조

오토론 유동화 구조는 유동화자산 Pool의 특성 등을 기준으로 Amortizing 구조와 유동교체 구조로 구분할 수 있다. Amortizing 구조에서 유동화회사는 자산보유자로부터 자산확정일 현재 기 발생한 유동화자산을 양수한 후, 유동화자산 Pool의 교체없이 최초 유동화자산으로부터 회수되는 현금흐름으로만 유동화증권 원리금을 상환한다. 이에 따라 유동화자산의 최종상환시점과 선순위 유동

회증권의 최종만기시점은 대부분 일치하며(다만, 잉여자금[Idle Money]을 줄이기 위한 목적 등으로 유동화증권에 대해 신용공여약정을 체결함으로써 선순위 유동화증권의 최종만기 단축은 가능하다), 선순위 유동화증권의 최종만기를 초과하는 유동화자산의 현금흐름은 후순위 유동화증권의 상환재원이 된다.

반면, 유동교체 구조에서 유동화회사는 자산확정일 현재 확정된 유동화자산을 자산보유자로부터 양수한 후, 향후 유동화자산에서 회수된 금원으로 자산보유자로부터 자산을 추가로 매입하여 유동화자산의 규모를 일정한 수준으로 유지한다. 유동교체 구조는 최초 자산양도 시점 이후에 적격기준(예를 들면, 유동화자산의 최종변제기가 선순위 유동화증권의 최종만기 이전에 도래할 것)을 충족하는 새로운 자산을 계속해서 유동화회사에게 추가로 양도한다는 점에서 Revolving 구조와 유사한 측면이 있다. 그러나 Revolving 구조는 자산보유자가 특정 채무자의 현재 및 장래발생채권을 포괄양도함에 따라 최초 양도 이후 자동적인 자산양도가 이루어진다는 측면에서 유동교체 구조와 차이를 보인다. 일반적으로 대출만기 시점까지 정해진 상환스케줄에 의해 원금균등분할상환이나 원리금균등분할상환으로 이루어지는 오토론의 경우 대부분 Amortizing 구조로 유동화되며, 신규 유동화자산을 안정적으로 창출할 수 있는 높은 시장 지위 및 신용도를 보유한 자산보유자의 오토론 유동화에서 유동교체 구조가 이용된 경우가 있다.

2. ABS 구조 vs ABCP 구조

오토론 유동화 구조는 발행방식에 따라 ABS 구조와 ABCP 구조로 구분할 수 있다. ABS 구조는 유동화자산으로부터의 Stressed Cash Flow를 기초로 만기 및 발행금액을 달리 하는 Multi-tranche의 유동화사채(ABS)를 발행하는 구조이며, ABCP 구조는 초기에 ABS를 발행한 이후 유동화기업어음(ABCP)을 차환 발행하는 구조이다.

ABCP 구조는 유동화회사에 유보되는 잉여자금 축소에 유용한 방식이다. ABS 구조의 경우 신용사건이 발생하지 않는 정상적인 상황에서 실제 유동화자산으로부터 유입되는 현금흐름은 등급별 Stressed Cash Flow보다 많기 때문에, 회수된 현금으로 ABS의 각 Tranche를 상환하고도 자산관리계좌 또는 신탁추심계좌에 잉여자금이 발생한다. 반면, ABCP 구조는 예정된 유동화자산의 현금흐름에 기초하여 초기에 ABS를 가능한 많이 발행하고 일정 시점 이후로는 유동화자산으로부터의 회수금원만큼 감액시킨 ABCP를 차환발행하기 때문에, 잉여자금의 규모를 축소시킬 수 있다.

ABCP 구조의 경우 발행시점, 만기 및 발행한도를 사전에 설정해서 유동화계획에 포함시키는데, 유동화자산으로부터의 회수액이 많으면 ABCP 발행규모가 감소하고, 반대로 회수액이 적으면 ABCP 발행규모가 증가하되 애초에 설정한 발행한도를 초과할 수는 없다. 만기가 3개월인 ABCP를 3개월마다 발행할 경우, 2개월간의 잉여자금은 발생하므로 잉여자금을 최소화하기 위해 3개월 만기의

ABCP를 매월 발행하는 구조, 1개월 만기의 ABCP를 매월 발행하는 구조 등이 생겨났다.

그러나 유동화자산으로부터 회수하는 현금의 규모가 월별 등락이 심할 경우, 월 단위로 부여된 ABCP 발행한도의 적정성에 문제가 발생할 수도 있다. 예를 들어 특정월에 유동화자산의 조기상환이 집중되어 ABCP가 한도에 비해 훨씬 적게 발행되었는데 다음달에 자산으로부터의 현금흐름이 급격히 줄어들면, 특히 3개월 만기 ABCP를 1개월마다 발행하는 구조에서는, 사전에 설정된 ABCP의 한도까지 모두 발행해도 일시적으로 자금부족이 발생할 수 있다. 이런 문제를 통제하기 위해 3개월 단위로 발행되는 ABCP의 잔여한도를 익월에는 2개월 만기로, 익익월에는 1개월 만기로 사용할 수 있도록 하고 있다.

3. ABCP 구조에서 고려할 위험요소

ABCP 구조에서 추가적으로 파생되는 위험요소는 차환발행되는 ABCP의 이자율 변동위험과 시장 미매각위험이다.

이자율 변동위험

ABCP의 이자율 변동위험은 유동화기간 중 차환발행되는 ABCP의 발행금리 변동에 대해 추가적인 스트레스를 부여함으로써 현금흐름분석에 반영할 수도 있고, 발행하는 유동화증권의 신용등급 이상의 신용등급을 보유한 금융기관과 이자율 스왑약정(IRS)을 맺어 해당 위험을 제거할 수도 있다. 이자율 스왑약정의 경우, 유동화회사는 스왑은행에 고정이자를 지급하고 스왑은행으로부터 변동이자를 지급받아 ABCP의 이자를 지급한다. 이자율 스왑약정을 체결할 경우 이자율 스왑약정의 해지사유를 검토해서 해지사유가 발생할 때 생기는 계약해지비용도 고려해야 하지만, 조기상환사유가 있는 유동교체 방식을 제외한 대부분의 오토론 ABCP 구조에서는 조기상환을 포함한 이자율 스왑약정의 해지사유가 발생할 가능성은 높지 않다.

시장 미매각위험

ABCP의 시장 미매각위험이란, 차환발행 예정인 ABCP가 일시적인 자금시장의 경색 등 시장환경 변화로 인해 시장에서 매각되지 못하고 잔여분이 존재할 경우 기 발행된 ABCP가 상환되지 못하는 위험을 뜻하며, 이는 유동화회사가 유동화증권의 신용등급 이상의 신용등급을 보유한 금융기관과 ABCP 매입약정을 체결함으로써 통제할 수 있다.

IV. 신용위험분석

1. 신용위험

신용위험이란 유동화자산과 관련된 위험으로 유동화자산 Pool에 포함된 개별 차주들의 신용도에 따라 어느 정도의 연체가 발생하고 대손으로 연결되는가, 또는 회수되어 현금화시킬 수 있는가에 대한 위험이라고 볼 수 있다. 이러한 신용 위험은 자산보유자가 목표로 하는 마케팅 대상이 어떤 성격의 소비자인지 등 자산보유자의 영업 전반에 대한 검토와 개별 상품의 특성, 과거 상품별로 나타나는 연체율 및 대손율, 회수속도 등 데이터의 분석 등을 통하여 측정하게 된다.

2. 주요 위험요소

자산보유자

기업의 영업정책은 회사의 매출 및 매출로 인해 발생될 자산에 영향을 미친다. 오토론채권에서도 발생시기별로 채권의 회수율 및 연체율 등 과거 회수성과에서 차이가 발생한 때에, 그 원인을 금융회사의 영업정책 변동에서 찾을 수 있는 경우가 있다. 대개 회사가 공격적인 마케팅을 하거나 매출액을 증가시키는 시기에 발생된 유동화자산은 채무자의 자격요건이 완화되어 있기 때문에 경제상황이 나빠지는 경우에는 연체율 등이 다른 기간에 발생된 유동화자산보다 높아지는 경향을 보인다. 시장내 입지가 약한 금융회사일수록 시장점유율 확대를 위해 신용도가 낮은 소비자에게도 상대적으로 높은 대출이자율을 적용하는 등의 방법을 통하여 대출의 기회를 제공하게 되는데, 이러한 경우 자산보유자의 영업정책에 따라 유동화자산의 신용위험이 크게 달라질 수 있다.

한편 유동화회사는 자산관리능력이 없는 서류상의 회사로서 유동화자산의 관리 업무인 청구, 회수, 추심, 연체관리 등의 업무를 수행할 수 없으므로, 대체로 자산보유자가 자산관리자 또는 신탁재산관리자로서 유동화회사를 대신하여 자산관리업무를 수행한다. 오토론의 경우 자동차에 대한 담보가 설정된 경우가 많으며, 채권이 연체된 경우 담보된 자산의 집행을 통한 채권의 회수도 가능하다. 이러한 추심업무를 담당하는 전문인력의 능력 차이와 회사가 관련 대출을 취급한 기간의 차이로 인해 회사간 추심능력에 차이가 발생한다. 대부분의 오토론의 경우 담보는 유동화 시 양도되지 않고 있으므로 회사간 자산관리능력의 차이가 미치는 영향이 제한적일 수 있으나, 연체자산관리가 중요한 경우에는 추가로 자산관리자로서 자산보유자의 위험을 분석하여야 한다.

유동화자산 Pool

자산보유자에 대한 분석이 잠재적인 유동화자산에 대한 전반적인 수준의 분석이라면 유동화자산 Pool에 대한 분석은 특정 유동화건을 위해 실제로 Pooling된 유동화자산에 대한 개별적인 수준의 분석이다. 동일한 자산보유자가 실행한 오토론채권이라 하더라도 어떻게 Pooling하냐에 따라 유동화자산 회수성과에는

큰 차이가 발생할 수 있다. 주된 분석 대상은 Pool에 담긴 채권 및 채무자들의 질적 특성이다. 예를 들어, 채무자들의 신용도(CB점수) 수준, 이자율 수준 및 분포, 채권의 Seasoning 수준, 신차/중고차 비율, 국산차/수입차 비율 등을 분석할 수 있으며, 만약 전체 유동화 Pool에서 특정한 차주가 차지하는 비중이 높은 경우 고르게 분산된 Pool 대비 추가적인 스트레스를 부여할 수 있다.

유동화자산 Pool에 자동차 대출채권, 할부채권 및 리스채권 등 다양한 종류의 채권이 혼재되어 있는 경우 이와 관련된 평가방법론은 모두 적용하는 것이 원칙이나 특정 종류 채권의 비중이 극히 낮아 유동화자산 Pool에 미치는 영향이 미미하다면 주된 자산을 기준으로 평가방법론을 적용할 수 있다.

자산혼장위험 (Commingling Risk)

자산혼장위험은 유동화회사의 자산을 관리하는 자산관리자나, 유동화회사의 자금을 관리하는 업무수탁자의 파산이나 부도로 인해 유동화회사의 자산이 손실을 입을 위험이다. 오토론 유동화시 유동화자산은 양도로 인해 일차적으로 자산보유자의 위험으로부터 절연되지만, 자산보유자가 자산관리업무를 하고 있으며, 유동화자산으로부터 회수되는 금원이 자산관리자를 경유해 유동화회사로 입금되는 경우 자산관리자의 신용위험에 영향을 받게 된다. 자산혼장위험을 통제하기 위해서는 유동화자산으로부터 회수되는 금원을 유동화회사 명의의 자산관리계좌로 직접 회수할 수 있도록 채무자들에게 개별 통지하고 기존 계좌를 변경하는 것이 가장 이상적이나, 계좌변경이 되지 않아 자산관리자를 경유해 현금흐름을 수취하는 경우 자산관리자의 신용위험에 따라 노출되는 위험을 통제하기 위하여 신용보강을 설정해야 한다.

또 다른 자산혼장위험은 유동화회사로 회수된 금원과 관련된 위험으로 유동화회사의 업무대리를 하는 업무수탁자(통상 은행)가 회수한 금원을 관리할 때, 업무수탁자의 파산이나 부도에 따라 회수된 금원이 손실을 입을 위험이다. 업무수탁자의 신용등급과 유동화증권의 신용등급이 통상 동일하므로 업무수탁자와 관련된 자산혼장위험은 분석시 추가로 고려하지 않는 경우가 대부분이다.

대체자산관리위험 (Servicer Transfer Risk)

자산관리자에게 Credit Event가 발생하여 자산관리업무를 정상적으로 수행하기 어려워져 자산관리업무 계약이 해제 또는 해지될 경우, 대체자산관리자가 선임된다. 통상 대체자산관리자가 업무를 인수받기까지 기간이 소요되며, 동 기간에 발생할 수 있는 자산혼장위험은 현금흐름분석에서 고려된다.

오토론의 경우 자산으로부터 원리금 회수계좌가 유동화회사 명의의 계좌로 변경되지 않은 경우에는, 회수된 금원이 우선 자산관리자 명의의 계좌로 입금된 후 3일 내에 유동화회사 명의의 자산관리계좌로 이체되도록 구조화되어 최대 3일 정도의 자산혼장이 존재한다. 그러나 자산보유자에게 Credit Event가 발생하여 자산관리업무를 정상적으로 수행하기 어려워져 자산관리업무 계약이 해제 또는 해지될 경우, 대체자산관리자가 회수된 금원이 자산관리자 명의의 계좌로 입금되지 않고 직접 유동화회사 명의의 자산관리계좌로 입금되도록 회수 Process를 변경하기 전까지 자산혼장이 발생하게 된다. 상기 자산혼장위험을

현금흐름분석에 반영하기 위해, 동 위험에 노출되는 기간에 발생할 수 있는 자산혼장의 최대치 현금흐름을 측정하여 이를 현금유입액에서 차감함으로써 유동화증권의 신용보강 규모를 산정하는 데에 반영되도록 한다. 한편, 현금흐름 유출가정에서도 대체자산관리업무 시작시점부터 자산관리수수료 대신 대체자산관리수수료가 발생하는 것으로 반영해야 한다. 물론 유동화자산으로부터의 회수액이 자산관리자 명의의 계좌로 입금되지 않고 처음부터 유동화회사 명의의 자산관리계좌로 입금되도록 구조화할 경우, 대체자산관리로 인한 추가적인 스트레스를 현금흐름분석에 반영할 필요는 없다.

대체자산관리자가 해당 업무를 개시하게 되면 먼저 유동화회사를 대신하여 채무자에 대하여 자산관리자의 자산관리업무 해지, 대체자산관리업무의 개시, 계좌변경의 내용을 통지하며, 채무자로부터 회수되는 원리금계좌가 자산관리자를 통하는 경우 유동화회사 명의의 자동이체시스템을 운용하여 유동화자산의 회수가 원활히 이루어지도록 해야 한다. 대체자산관리자는 필요한 경우 유동화회사 자산관리를 위한 전산시스템을 운용해야 한다.

거래참가자

오토론 유동화는 특정 차주에 대한 대출채권 유동화 등과 비교해 그 구조 및 현금흐름이 더 복잡한 경우가 많고 업무수탁자 및 자산관리자 등 기본적인 거래참가자 외에도 신탁은행, 회계법인, 법무법인, 신탁재산관리자 등 다양한 거래참가자들이 유동화에 참여하여 개별적 또는 집합적으로 유동화거래를 유지한다. 유동화거래가 최종적으로 종료될 때까지 유동화구조의 안정성을 담보하기 위하여 거래참가자들의 업무 숙련도 및 신용도에 대한 종합적인 검토가 이뤄진다. 특히 AAA등급 유동화증권을 발행하는 경우 거래참가자들의 신용도는 중요하게 검토되는 요인이나, 유동화구조에서 차지하는 중요도, 수행하는 업무의 난이도 및 과거 업무수행 경력 등을 종합적으로 고려하여 그 적합성을 평가한다.

조기상환율

(Prepayment Rate)

조기상환이란 시장금리 하락 등으로 채무자가 원리금 청구스케줄에 앞서 원금잔액 전부 혹은 일부를 상환하는 경우를 말한다. 조기상환 발생 시 최초 원리금 청구스케줄보다 증가한 현금흐름이 초기에 유입되므로 유동화회사 입장에서 잉여자금을 초기에 확보하는 긍정적인 효과가 있다. 그러나, 동 잉여자금의 운용상 제약에 의해 초과수익률 측면에서 부정적 효과가 발생할 수 있으며, 조기상환시 해당 잔여 원리금에서 이자를 제외한 잔여원금만 상환되므로 이에 대한 분석도 필요하다. 당사는 자산보유자가 제공한 조기상환자료를 토대로 조기상환의 시기 및 등급별 조기상환수준을 추정하여 현금흐름분석에 반영하고 있다.

정태적 자료 분석

(Static Data Analysis)

정태적 자료 분석은 자산보유자가 보유한 오토론채권의 과거 회수성과 (Historical Performance)를 분석할 때 주로 이용되며, 실행시점별로 구분된 채권의 전체 상환기간에 걸친 회수, 연체, 대손, 대환 등의 양상을 분석하는 방법이다. 주로 월 단위의 변동상황에 대한 분석을 실시하며, 채권의 성격에 따라 자료를 구분한다. 보통 만기에 따라 12개월, 24개월, 36개월 등으로 구분하여 분석하는데, 충분한 기간이 경과될수록 분석의 유효성이 높아진다. 다만, 금융회사의 업력, 해당 오토론채권의 경과기간이 길지 않은 경우 이를 보완할 수 있

는 자료를 자산보유자로부터 추가로 수취하고, 동종 산업 내 비교집단(Peer Group)의 오토론채권과 비교하는 등 정성적 분석을 병행한다.

대출상품에 따라 연체율이 크게 증가하는 시기는 차이가 있으나 대출기간 중 절반을 지난 시기에 연체율이 가장 많이 증가하므로 분석 대상기간은 위 기간을 포함하여야 한다. 기간경과에 따른 연체율, 대손율, 대환율 등의 변화양상을 그래프로 그려보면 가운데가 볼록한 곡선형태이다. 정태적 자료를 분석하기 위한 양식은 아래와 같다.

[표1] 정태적 자료 분석양식

실행월	기준월	월말 잔액		연체 차주에 대한 총채권(청구, 미도래채권)				대손상각	대환
		총채권	연체채권	0-30일	31-60일	...	181일 이상		
2019.01	2019.01								
	2019.02								
	...								
	2023.12								
	2024.01								
...	...								
2023.12	2023.12								
	2024.01								
2024.01	2024.01								

차주에 대한 연체금액은 미도래청구원금기준과 청구원금기준으로 구분된다. 미도래청구원금기준에서는 청구된 원금 및 이자 상당액이 연체될 경우, 대출잔액 중 청구되지 않은 대출잔액 전부에 대해서도 연체로 간주한다. 반면, 청구원금 기준에서는 평가기준일 현재 청구된 금액 중 정상적으로 회수되지 않은 금액만 연체로 인식하며, 동일채권 중 미청구된 잔액은 정상채권으로 본다.

대손상각은 자산보유자인 금융회사가 감독규정이나 기업회계기준에 따라 회계 처리를 하나 금융회사의 자체적인 대손상각, 연체채권에 대한 추심정책, 연체관리의 목적에 따라 시기별로 차이가 발생할 수 있으므로, 상기 내부정책의 변화가 인지되는 경우 금융회사로부터 제시받은 대손상각금액에 대한 추가적인 조정 작업이 필요하다.

대환은 금융회사가 연체채권을 정상채권으로 전환시키는 것을 말하며, 대환을 통할 경우 연체채권으로 추심할 때보다 채무자의 채무상환의지, 채무상환조건(연체이자율에서 정상이자율로 낮아짐 등)이 호전되어 채권의 회수가능성이 높아질 수 있다. 그러나 대환된 연체채권의 경우 기존 연체채권과 따로 구분하여 추가적인 신용위험분석이 필요하다.

대손율

자산보유자에 대한 분석, 유동화자산 Pool에 대한 분석, 오토론채권의 Historical Data 분석(Static/Dynamic), 비교집단간 분석 등을 통해 결정된 기본대손율(Base Loss Rate)에 유동화증권의 신용등급에 해당하는 대손배수(Multiple)를 곱하여 현금흐름분석에 적용할 대손의 총량을 결정한다. 그리고 적용할 대손의 총량에 맞게 회수속도에 스트레스를 부여하여 위험이 가중된 회수속도를 구한다. 채무자에게 청구된 원리금은 청구된 월부터 수 개월에 걸쳐 일정한 비율(속도)로 회수된다고 가정하는데, 통상적으로 회수속도는 자산보유자간 유사한 수준을 보여준다. 신용등급별로 적용하는 대손배수는 아래와 같으며, 대손배수는 유동화거래의 특징에 따라 상향 혹은 하향 조정될 수 있다.

[표2] 대손배수표

신용등급	Loss Multiple
AAA	4~5
AA	3~4
A	2~3
BBB	1.75~2
BB	1.5~1.75

적용할 대손배수에 따라 대손의 총량이 결정되지만, 대손이 유동화자산의 만기 이내에 어떻게 실현될 것인가에 대한 시나리오는 다양할 수 있다. 즉, 시간이 지남에 따라 대손율이 점차 증가하는 시나리오도 있을 수 있고, 처음부터 동일한 대손율 수준이 끝까지 유지된다는 시나리오도 있을 수 있다. 통상적으로 유동화 구조를 검토한 이후, 가능한 여러 시나리오 중 가장 적합한 시나리오를 결정한다.

한편, 최초 약정 만기가 1년으로 구성되어 가중평균만기가 1년 미만인 오토론 유동화의 경우, 대손의 총량을 결정할 때 대손이 실현되는 기간이 짧다는 점을 고려해야 한다. 특히, 기본대손율 결정에 사용한 과거자료의 상품만기가 2년이나 3년일 경우, 유동화자산의 짧은 만기에 대해 대손배수를 적합하게 조정하여 대손의 총량을 결정한다. 대손배수는 채무자들의 신용도가 악화될 때 대손율의 변동폭과 관계있는 개념이므로, 노출기간이 길어질수록 변동폭이 커진다는 점을 무시할 수 없기 때문이다. 예를 들어 대손이 악화되는 추세를 스트레스 부여 시 반영하여, 시간의 흐름에 따라 기간별로 대손배수를 달리 적용하여 대손의 총량을 결정할 수도 있다.

유동화자산의 실행 후 시간 경과 정도(Seasoning)도 대손배수와 관련하여 고려할 수 있는 요소이다. Seasoning의 차이를 제외하고는 모든 조건이 동일한 오토론 유동화 구조에서, Seasoning이 긴 유동화자산 Pool이 Seasoning이 짧은 유동화자산 Pool 대비 유동화 이후 상대적으로 더 좋은 회수성과를 보여줄 것이라 기대하는 것이 합리적이다. 이를 반영하여 Seasoning 수준에 따라 스트레스 부여 정도를 차등화해야 하는지 고려해 볼 수 있다. 그러나 유동화자산의 단순 Seasoning 수준이 스트레스 완화 여부를 결정하는 것은 아니며, 개별 유동

화 건에서 제반 사정들을 종합적으로 고려하여 스트레스 완화 여부 및 완화 수준을 결정하게 된다.

3. 현금흐름분석 및 신용보강

유동화구조가 결정되면 유동화자산의 향후 현금흐름에 자산보유자가 보유한 자산에 대한 정태적(Static)/동태적(Dynamic) 자료 분석을 통해 도출된 총 대손율을 적용하여 예상 손실규모를 산정하고, 유동화 구조상의 추가적인 위험요소(예를 들면 혼장위험이나 이자율 변동위험 등)를 반영한 신용등급별 현금흐름분석을 실행하여 유동화증권을 발행하기 위해 필요한 신용보강 수준을 결정한다.

신용보강은 크게 내부보강과 외부보강으로 나눌 수 있다. 내부보강의 수단으로는 초과수익, 초과담보 등이 주로 이용되고, 외부보강의 수단으로는 외부 금융기관의 신용공여나 ABS 보증보험 등이 이용된다.

4. 하자담보책임

자산보유자의 하자담보책임은 크게 적격조건을 갖추지 못한 유동화자산을 담보하는 경우와 채무자의 자력을 담보하는 경우로 구분되는데, 현금흐름분석에 영향을 미치는 것은 후자의 경우이다. 적격조건 위배에 따른 하자담보책임은 한도 없이 양도자산 전체에 대해 부담할 수 있으나, 채무자의 자력을 담보하는 하자담보책임은 진정한 양도(True Sale)에 영향을 주지 않는 범위 내에서 한도가 결정된다. 채무자의 자력을 담보하는 하자담보책임의 대상은 통상 3개월 이상 연체한 자산이며, 담보책임의 실행시기는 사유발생시 즉시 실행하는 경우와 각각의 유동화증권 지급일 시점에 조건의 충족여부에 따라 실행시기를 유예해 주는 두 가지 유형이 있다. 채무자의 자력을 담보하는 하자담보책임의 경우, 실질적인 현금흐름측면에서 신용보강 효과가 있지만 하자담보책임 이행능력을 좌우하는 자산보유자의 신용등급이 유동화증권의 신용등급보다 낮은 경우 신용평가과정에서 신용보강 효과를 인정하기에 어려움이 있다.

자산보유자의 신용등급이 유동화증권의 신용등급보다 같거나 높은 경우, 신용평가 논리상 자산보유자의 하자담보책임이 현금흐름분석상 신용보강 수단으로 인정될 수 있다. 담보책임사유 발생시 하자담보책임을 즉시 실행하는 경우 Stressed Cash Flow 상 초기부터 대손으로 처리되는 현금흐름을 하자담보책임 범위 안에서 신용보강으로 처리하면 되고, 실행시점을 유예하는 경우 실행조건을 고려하여 뒤쪽 현금흐름을 하자담보책임 범위 안에서 신용보강으로 처리하면 된다. 그러나 상기 방식은 유동화증권의 신용등급이 자산보유자의 신용등급과 연동하게 되어, 진정한 양도 및 자산보유자 신용과의 절연 측면에서 또 다른 문제점이 제시될 수도 있어 이에 대한 추가적인 논의가 필요하다.

V. 법률이슈

1. 진정한 양도

자산유동화의 기본 전제조건은 유동화자산이 자산보유자의 신용위험으로부터 절연되는 것이며, 유동화자산은 자산보유자의 신용위험과 상관없이 유동화증권의 상환재원으로 사용되어야 한다. 진정한 양도로서 인정받기 위해서는 자산유동화법에서 요구하는 요건을 갖추어야 하는데, 예를 들면 매매 또는 교환으로 할 것, 양수인이 양도된 자산에 관한 위험을 인수할 것 등이 있다. 실무상으로는 유동화시 법률검토를 하는 법무법인에서 진정한 양도에 대한 의견을 받아 확인한다. 한편, 회계적으로는 유동화 구조에 따라 자산보유자의 재무상태표에서 유동화자산이 제거되는(Off-Balance) 것과 그렇지 않고 유동화사채(부채)가 증가하는 것이 있다. 유동화자산이 자산보유자 재무상태표에서 제거되는지 여부는 회계법인으로부터 의견을 받아 참고한다.

2. 채무자 및 제3자 대항요건

채권양도시 양수인은 채무자 및 제3자에 대해 대항요건을 갖추어야 한다. 일반적으로 국내 법규(민법 제450조와 제451조)에 의하면, 채무자에 대한 대항요건은 양도인이 채무자에게 양도사실을 통지하거나 승낙을 득하는 경우 갖추 수 있으며, 제3자에 대한 대항요건은 양도인이 확정일자가 있는 증서에 의해 채무자에게 양도사실을 통지하거나 승낙을 득하는 경우 갖추 수 있다.

다만, 자산유동화법에는 채권양도의 대항요건에 대한 특례가 마련되어 있어, 채무자에 대한 대항요건의 경우, 양도인 또는 양수인이 채무자에게 양도사실을 통지하거나 승낙을 득하는 경우 갖추 수 있도록 하는 한편, 통지의 경우 내용증명 우편으로 채권양도 통지 후 양도사실을 신문에 공고한 경우에는 채무자에 대한 통지에 갈음하여 공고로써 채무자에 대한 대항요건을 갖추 수 있도록 하였다. 제3자에 대한 대항요건의 경우, 자산유동화법에 따라 자산유동화계획에 의한 유동화자산 양도사실을 금융위원회에 등록함으로써 갖추 수 있도록 하였다.

이에 따라 자산유동화계획이 등록된 때에 제3자에 대한 대항요건은 갖추어지나, 채무자에 대한 통지는 양도시점에는 통상 유보함에 따라 채무자에 대한 대항요건은 양도시에 갖추어지지 않고 있다. 채무자에 대한 사전통지 미비가 유동화증권 원리금 상환가능성에 미치는 부정적인 영향을 제한하기 위해 유동화증권 발행 후 자산보유자의 신용등급이 특정 등급 이하로 하락하거나 수탁자의 판단 하에 필요한 경우 통지하도록 한다.

VI. 사후관리

오토론 유동화에 대한 사후관리는 유동화자산의 연체 및 대손율, 조기상환율 등 유동화자산 회수성과를 분석하여 본평가시 가정한 대손율, 조기상환율 등이 실제와 큰 편차를 보여주는지 여부를 확인하는 것이 주된 검토 대상이다. 사후관리 과정에서 습득한 유동화자산 회수성과 정보는 향후 자산보유자의 신규 유동화 평가시 참고 및 반영한다. 사후관리 과정에서는 잔여 유동화자산에 대한 추가 자산실사 등이 이루어지지 않기 때문에 신용등급에 대한 변경은 그 변경의 필요성이 명백하거나 특별한 사정이 있는 경우에만 보수적으로 이루어진다.

한편, 외부기관의 신용공여 내지 자산보유자의 채무자 자력담보 등으로 인해 특정 거래참가자 신용도에 유동화증권 신용등급이 연계되어 있는 경우, 해당 거래참가자의 신용도에 변동 발생시 유동화증권의 신용등급에 미치는 영향을 분석하여 필요한 경우 수시평가를 실시한다.