

## 우리나라 자산유동화 제도의 최근 경향과 과제

오 동 일\*

### A Study on Assets Backed Securities in Korea

O Dong Il<sup>1\*</sup>

**요 약** 자산유동화증권(ABS)이 우리나라에 도입된 지도 5년 이상 경과하였다. 자산유동화제도를 통해 금융기관은 부실채권을 정리에, 기업은 구조조정을 수행하는데 많은 도움을 받았다. ABS제도가 어느 정착되고 있는 이 시점에서 ABS제도의 보다 활발한 이용을 위해서 필요한 것이 무엇인지 알아보는 것은 의미있는 일이다. SPC를 설립할 수 있는 자격요건, 자본금 규모의 완화, ABS 발행절차의 간소화 추구, 하나의 SPC에서 다수의 자산유동화계획 실행, 채권과 파생상품 등을 결합한 새로운 ABS상품 개발, 부당한 조세감면만을 목적으로 한 SPC 설립 억제 등에 대한 추가적인 검토가 필요하다.

**Abstract** The purpose of the study is to know the current status of the assets backed securities(ABS) in Korea. ABS enables banks, depository institutions, finance companies, and other corporations to liquefy their assets (i.e., raise cash by borrowing against assets) and develop new sources of capital. ABS are bonds that represent pools of loans of similar types, duration and interest rates. By selling their loans to SPC, the originator recover cash quickly, enabling them to make more loans. The ABS market in Korea has grown so rapidly since Financial Crisis in Korea. In current, So many different types of loans are securitized and sold in the investment markets. For more prospering ABS in Korea, some problems in ABS should be make up.

**Key Words** : ABS, SPC, MBS, financial instrument

### 1. 서 론

회환위기 과정에서 부실채권의 증가로 인해 유동성 위기를 겪은 금융기관들은 부실채권을 조기에 회수할 수 있는 방안을 찾게 되었다. 금융기관 및 기업의 구조조정과정에서 대출채권과 기업보유 부동산을 국내외 투자자들에게 원활하게 매각함으로써 구조조정에 따른 사회적 비용을 최소화할 수 있는 제도적 장치가 필요하게 되었는데 자산유동화도 그 중의 한 방안이었다. 특히 금융기관이나 대기업으로부터 부실채권을 인수받은 한국자산관리공사(KAMCO)는 공적자금을 최대한 신속하게 회수하기 위해 자산유동화증권(이하 ABS)의 발행이라는 선진금융기법을 도입하게 되었다. 최근 들어서는 금융기관들에 대한 건전성감독이 강화되고 BIS비율제고 등 자산건전성의 유지가 금융기관의 중요한 현안이 되고 있으며 일반 기업도 경기침체로 인한 미수금의

증가 등 채권의 조기회수를 통한 자산건전성 확보에 많은 노력을 기울이고 있다. 또한 금융 분야 등 사회 각 부문의 규제완화와 더불어 금융기관을 비롯한 기업들의 자산운용 위험도가 증가함에 따라 효율적인 자산부채관리(ALM)를 통한 위험관리능력의 제고가 필요한 실정이다.

'98. 9부터 「자산유동화에관한법률」(이하 "자산유동화법")이 시행되고 있으며 금융감독위원회는 '98. 11에는 「자산유동화업무처리에관한규정」(이하 "자산유동화규정")을 제정하였고 이와는 별도로 「주택저당채권유동화중개회사법」이 제정되어 실행 중에 있다 [1],[2],[10]. 본 연구에서는 법령과 규정 등에 입각하여 우리나라 자산유동화 제도를 살펴보고 금융감독원에서 공시하고 있는 현재까지의 유동화 증권 발행 현황을 알아본다. 자산유동화의 의미, 그리고 자산유동화의 효과, 방법 등을 살펴본 후 2001년부터 2004년 상반기 까지 발행실적을 살펴본다. 마지막으로 현재 우리나라의 유동화 제도가 가지고 있는 문제점을 살펴보고 이에 대한 몇 가지 보완해야 할 점을 제시하고자 한다. 이러한 연구를 통해 자산 유동화와 관련된 전체적인 체계를 확

본 연구는 상명대학교 2004년 교내연구비 지원에 의해 작성됨

<sup>1</sup>상명대학교 금융보험학부 증권금융전공 교수

\*교신저자: 오동일(odongil@smu.ac.kr)

립할 수 있어 자산 유동화를 연구하는 학자나 유동화를 통해 기업의 자산건전성을 확보하고자 하는 실무자에게 도움을 줄 수 있을 것이다.

## 2. 자산유동화의 의의

### 2.1 자산유동화 제도 배경과 의의

넓은 의미의 자산유동화는 자산을 유동화(liquidation)시키는 것이다. 유동화란 의미는 현금과 같은 성격을 가지게 하는 것이므로 자산유동화는 결국 자산을 매각하여 현금화하는 것을 말한다. 자산유동화는 민법 등 관련법령상의 채권양도절차 등에 따라 누구나 자유로이 할 수 있으나 이러한 절차에 따라 경우 실무상의 번잡 등으로 자산유동화가 곤란하였다. 특히, IMF 사태로 기업과 금융기관의 유동성 부족이 심각해지자 정부에서는 자산유동화를 통한 유동성 확보 및 자산매각을 통한 부채상환 등을 적극 유도할 필요성이 있었다. 이에 따라 정부에서는 자산유동화의 활성화를 도모하기 위하여 자산유동화에 관한 법률과 주택저당채권유동화회사법을 제정하여 자산유동화 절차를 간소화하는 등 특별제도를 도입하고 조세특별제한법, 법인세법 등에 유동화전문회사(SPC; Special purpose company) 등에 대한 세금감면규정을 신설하여 세제상 지원을 제공함으로써 자산유동화를 활성화시킬 수 있었다[1],[2],[5]. 자산유동화에 관한 법률에 의하면[2] “유동화자산”이라 함은 유동화의 대상이 되는 채권·부동산 기타의 재산권을 말하고 “유동화 증권”이란 유동화자산을 기초로 하여 자산유동화계획에 따라 발행되는 출자증권·사채·수익증권 기타의 증권 또는 증서를 말하는 것으로 정의하고 있다. 즉 자산유동화증권이란 금융기관 및 기업 등이 보유하고 있는 특정 자산 중 일부를 유동화자산으로 집합(pooling)하여 이를 바탕으로 증권을 발행하고, 유동화자산으로부터 발생하는 현금흐름으로 발행증권의 원리금을 상환하는 증권이다.

자산유동화는 일반적으로는 유동화자산을 유가증권화하는 증권화 방식의 자산유동화를 의미하며 현행 자산유동화에 관한 법률에서도 증권화 방식의 자산유동화만을 인정하고 있다. 즉 증권화방식의 자산유동화는 부동산, 매출채권, 유가증권, 주택저당채권(mortgage) 등과 같이 유동성은 떨어지나 재산적 가치(시장가치)가 높은 유형·무형의 유동화자산(채권·부동산 기타의 재산권)을 기초(담보)로 하여 유동화증권을 발행하는 것이다. 부동산, 매출채권, 유가증권, 주택저당채권(mortgage) 등과 같은 자산을 자산유동화전문회사에 양도하고 자산유동화전문회사(SPC)가 양수자산을 기초(담보)로 하여 유동화증권(Asset Backed Securities: ABS)을 발행(자산의 증권화; Asset

Securitization)하여 유통시키는 방법으로 대상자산의 유동성을 높이는 일련의 행위이다[11],[20],[21].

ABS 발행을 통해 얻을 수 있는 효과는 다음과 같다[11],[17],[19],[20].

첫째, 자산보유자(발행자)는 재무구조 개선 및 유동성 제고, 자금조달수단의 다양화를 이룰 수 있다. 자산보유자(발행자)는 위험자산을 매각함으로써 자기자본비율개선 및 자산건전성을 제고할 수 있는 한편, 유동성이 낮은 자산을 보유한 자산보유자들이 ABS증권 발행을 통해 유동성을 확보하고 자산의 회전을 제고할 수 있다. 특히 금융기관의 경우 부실채권의 조기 현금화를 통한 유동성 제고, 무수익여신의 클린화 등이 가능하다. 또한 자산보유자(발행자)는 ABS기법을 이용한 다양한 자금조달수단을 확보할 수 있다[24].

둘째, 투자자의 경우에는 다양한 투자상품 확보할 수 있다. ABS는 기존의 일반회사채에 비해 상대적으로 안전하고 고수익인 선순위 ABS와 투자위험은 높으나 고수익이 가능한 후순위 ABS 및 금융시장의 갖가지 금융기법이 접목된 다양한 ABS상품을 투자자에게 제공할 수 있다. IMF이후 일반회사채 발행이 위축된 상황에서 일반회사채에 비해 신용등급이 우량하고 상대적으로 수익률이 높은 선순위 ABS사채가 투자자에게 새로운 투자 상품으로 자리를 잡고 있다[17].

셋째, 다양한 ABS상품들이 신용보강이 이루어짐으로써 투자자는 미래현금흐름에 대한 예측을 할 수 있고 안정적인 현금흐름을 가질 수 있다. 미래 불확실성에 대한 합리적인 예측이 가능하게 되고 현금흐름에 대한 불확실성은 수익률에 반영됨으로써 재무의사결정에 도움을 줄 수 있다.

넷째, 정부는 구조조정 지원 및 채권시장 활성화 등을 이룰 수 있다. 한국자산관리공사, 예금보험공사 등이 금융기관으로부터 인수한 다량의 부실채권과 담보부동산 등의 자산을 조기에 현금화하여 금융기관 등의 구조조정지원을 확대해 왔다. 채권시장에 다양한 종류의 투자 상품을 제공함으로써 채권시장 활성화에 기여하고 있다.

### 2.1 자산유동화 방법

증권화 방식 자산유동화제도는 금융기관 등이 보유하고 있는 매출채권, 대출채권, 부동산, 유가증권 등과 같이 재산적 가치가 있는 자산을 유동화전문회사(SPC)에 양도한 후 이를 기초로 유동화증권을 발행하여 금융시장에서 유통시킴으로써 금융기관 등의 보유자산을 조기에 현금화할 수 있도록 지원하도록 하고 있다.

자산유동화법에서는 유동화증권의 발행주체가 당해 금융기관 등이 아니라 유동화자산을 양도받은 유동화전

문회사(SPC)이며, 유동화증권을 발행하여 조달된 자금으로 금융기관 등에 자산양도대금을 지급하게 되므로 금융기관 등은 부실채권의 유동화를 통한 자산의 클린화 및 BIS비율 제고 등의 효과를 거둘 수 있다.

또한 유동화증권 발행 이후에는 유동화자산에 대한 법적 권리가 유동화전문회사에 있으므로 원 자산보유자인 금융기관 등의 도산여부에 불구하고 투자자보호가 가능하며, 당해 유동화증권의 기초(담보)가 되는 유동화자산의 관리·운용 및 처분에 의한 수익으로 유동화증권의 원리금 등을 상환받을 수 있다. 유동화증권을 발행주체별, 기초자산별로 구분하면 다음과 같다. 우선 발행주체별로 분류하면 spc발행, 한국주택금융공사발행, 유동화신탁 발행 등으로 나눌 수 있다[10].

○ SPC발행: 유동화사채(ABS), 유동화기업어음(ABCP), 유동화출자증서 등

○ 한국주택금융공사발행: 주택저당수익증권(MBS; Mortgage Backed Securities), 주택저당채권담보부채권(MBB; MortgageBacked Bond)

○ 유동화신탁발행: 유동화수익증권

둘째로는 유동화증권 발행의 토대가 되는 기초자산별 분류로 회사채 등 채권, 대출채권, 주택저당채권 등으로 나눌 수 있다<sup>2)</sup>.

○ 회사채 등 채권(債權): CBO(Collateralized Bond Obligation)

○ 대출채권: CLO(Collateralized Loan Obligation)

○ 주택저당채권: MBS 또는 ABS

○ 기타 유동화자산(부동산등): ABS

자산유동화 관련 법에 따르면 ABS 발행주체는 원래의 자산보유자(금융기관 등)가 아니라, 동 법인으로부

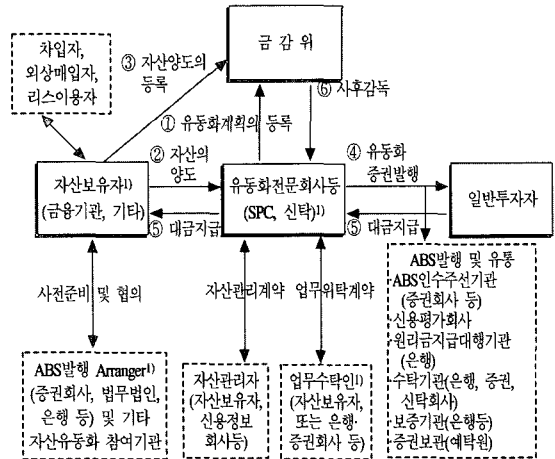


그림. 1. 자산유동화증권(ABS) 발행구조[10]

터 당해 자산(유동화자산)을 양도받은 유동화전문회사이며, 자산보유자는 ABS를 발행하여 조달된 자금으로 자산양도대금을 지급받게 된다. 자산유동화 관련법에 따르면 유동화자산의 양도는 자산유동화계획에 따라 다음 각 호의 방식에 의하여야 한다. 이 경우 이를 담보권의 설정으로는 보지 않는다. 이는 자산유동화법 상 진정한 양도(true sale)의 요건을 충족하기 위한 것이다<sup>3)</sup> [3], [24].

첫째, 매매 또는 교환에 의한 것

둘째, 자산에 대한 수익권 및 처분권은 양수인이 가질 것. 이 경우 양수인이 당해 자산을 처분하는 때에 양도인이 이를 우선적으로 매수할 수 있는 권리를 가지는

- 2) 현행 ABS법상 자산유동화가 가능한 자산을 “채권·부동산 기타의 재산권”으로 포괄적으로 규정하고 있어 양도가 가능한 모든 재산권(회사채, 대출채권, 카드매출채권 등)이 자산유동화 대상임
- 3) 진성매각(true sale)는 결국 양도인이 파산하더라도 spc에 이전된 자산이 안전하게 보호되도록 하기 위한 것임
- 4) ABS발행시 설립되는 명목회사로 자산보유자로부터 대상자산을 인수받아 ABS를 발행하는 주체이다. 자산을 유동화하기 위한 매개체 또는 수단으로 이용되는 회사 또는 법인으로 자산보유자의 파산위험으로부터 완전히 분리된 유동화 자산만을 소유함으로써 자산보유자보다 높은 신용등급을 얻도록 하기 위해 설립됨. 자산보유자로부터 자산을 매입하여 이를 토대로 ABS를 발행하는 당사자임.
- 5) 자산보유자는 유동화자산을 보유하고 있는 자로서 ABS발행을 통해 부실채권의 매각 등으로 부실자산을 분리함으로써 자산건전성을 향상시키는 효과를 얻고 유동성을 확보한다. 자산유동화에관한법률(ABS법)은 자산의 이중양도, 편법양도, 조세회피 등의 부작용을 우려하여, ABS 발행가능법인(자산보유자)을 다음과 같이 제한함
  - 은행, 증권, 보험사업자, 증권회사, 자산운용회사, 상호저축 은행, 여전, 신탁회사 등 금융기관
  - 한국자산관리공사, 한국토지공사, 대한주택공사, 예금보험공사 등 공공법인
  - 주권상장법인·협회등록법인, 투자적격인 금감위등록법인, 도로·철도등 SOC 사업 영위 투자적격 법인
  - 예금보험공사 및 정리금융기관, 중소기업진흥공단, 신탁회사, 지방공기업 등
- 6) ABS발행부터 판매까지를 총괄하는 기관으로 ABS발행구조 및 전략을 수립하고 신용평가, 신용보완, 자산관리 등 발행 관련 업무를 추진하며 SPC로부터 ABS를 인수하여 투자자에게 판매 및 총액인수를 담당하는 역할을 수행
- 7) 업무수탁인은 보유자산관리와는 별도로 SPC를 대신해서 투자자에게 원리금지급, 장부관리 및 사업보고서 작성, 운영자금 운용 등의 업무를 담당하는 기관으로 일시적인 자금 부족시 신용공여를 제공하는 신용보완자로서의 역할을 수행함. 자산유동화 증권의 투자자의 권익을 보호하는 감독자의 역할로 투자자를 위하여 담보를 관리하고 채무불이행시에는 채권자들을 위해 채권 및 담보권을 실행하고 자산관리자나 SPC 관리회사로부터 자산의 회수현황이나 업무 등에 관해 주기적인 보고를 받음.

경우에도 수익권 및 처분권은 양수인이 가진 것으로 본다. (양도인의 우선매수권 인정)

셋째, 양도인은 유동화자산에 대한 반환청구권을 가지지 아니하고 양수인은 유동화자산에 대한 대가의 반환청구권을 가지지 아니할 것(양도인의 자산반환청구권 부존재 및 양수인의 대가반환청구권 부존재)

넷째, 양수인이 양도된 자산에 대한 위험을 인수할 것. 다만, 당해 유동화자산에 대하여 양도인이 일정기간 그 위험을 부담하거나 담보책임(채권의 양도인이 채무자의 자산을 담보한 경우에는 이를 포함한다)을 지는 경우에는 그러하지 아니하다.

### 3. 자산유동화증권 발행기법

자산유동화증권발행 기법으로는 일반적으로 이용되는 자산유동화기법 이외에도 ABCP 발행기법, 장래채권 일괄양도방식 ABS 발행기법, 유동화자산 유동교체(revolving)방식 ABS 발행기법, 다단계 유동화기법 등이 있다[10], [12].

#### ○ ABCP 발행기법(부분차환구조 ABS 발행기법)

유동화전문회사(SPC)가 대상자산(대출채권, 할부대출채권, 리스채권 등)을 기초로 ABS채권을 발행하는 것은 기존 ABS와 동일하나 발행 ABS 채권(ABCP 포함)을 상환하는 조건으로 일정기간마다 단기의 ABCP(Asset Backed Commercial Paper; 자산담보부기업어음)를 계속 차환발행하는 금융기법이다. ABCP 발행기법은 장단기 금리차를 이용하기 위하여 SPC가 장기 ABS 증권을 발행하지 않고 단기의 CP를 반복적으로 차환 발행함으로써 이자지급 비용의 절감은 물론, 유동화자산에서 조기회수되어 유동화전문회사(SPC)가 보유하게 되는 잉여자금(idle money)의 최소화 등이 가능해져 자금조달비용을 낮출 수 있는 장점이 있다.

#### ○ 장래채권 일괄양도방식 ABS 발행기법

신용카드회원의 장래 카드사용분에 대한 신용카드회사의 대금청구권 등과 같이 일정한 사실관계에 따라 장래 일정기간동안(예 : 향후 3년간)에 발생할 장래채권을 유동화전문회사(SPC)에 일괄양도하고, SPC는 이를 기

초(담보)로 ABS를 발행하는 금융기법이다. 이 방법의 장점은 자산양도절차의 간소화에 따라 ABS발행이 용이해지고, 대규모 ABS발행 등이 가능하여 발행비용도 절감되는 효과가 있다는 점이다.

#### ○ 유동화자산 유동교체(revolving)방식 ABS 발행기법

ABS발행의 기초(담보)가 되는 기존의 유동화자산을 신규 발생되는 자산으로 교체(일종의 담보교체)하는 방식으로 단기매출채권을 기초로 장기의 ABS를 발행하는 금융기법이다. 이 방법의 장점은 단기매출채권을 기초로 장기기업자금 조달이 가능하고, ABS 발행비용을 절감할 수 있다는 점이다.

#### ○ 다단계 유동화기법

자산보유자의 신용도가 낮거나 직접 ABS발행이 곤란한 유동화자산(예 : 장래매출채권 등)으로 자산유동화를 하는 경우 또는 해외시장에서 ABS 발행을 추진하는 경우 등과 같이 투자자를 대상으로 자산보유자가 직접 ABS를 발행하기 곤란한 경우에 이용하는 유동화기법이다.

이 방법에서는 1단계로 자산보유자가 유동화자산을 1단계 SPV SPV<sup>8)</sup>에 양도(또는 신탁)하고, SPV는 그 양수자산을 기초로 유동화증권(ABS1)을 발행하여 이를(

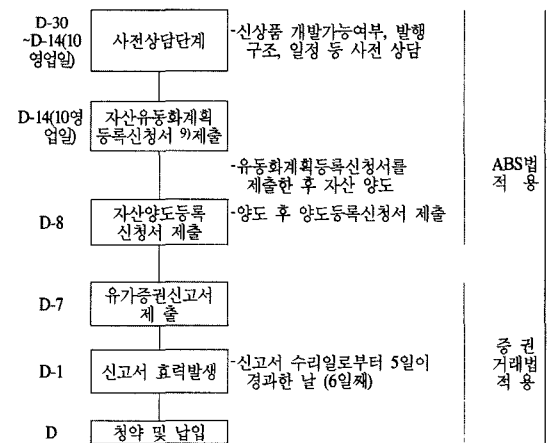


표 1. 자산유동화(ABS 발행)의 절차(공모방식)[10]

8) SPV(Special Purpose Vehicle; 특수목적기구) : 자산유동화(ABS발행)의 중간매개체 역할을 하는 기구(유동화전문회사등)로서 크게 회사형(SPC ; Special Purpose Company) 및 신탁형(신탁회사)이 있음

9) 유동화계획등록신청서에는 다음 사항을 기재하여야 한다.

1. 등록인에 관한 사항(등록인의 개황, 임원현황, 업무의 위탁에 관한 사항, 회계처리의 방법)
2. 자산보유자에 관한 사항(자산보유자의 개황, 사업의 내용, 재무에 관한 사항, 임원 및 직원 현황)
3. 유동화자산에 관한 사항(유동화자산의 종류별 세부명세, 유동화자산의 평가내용, 유동화자산의 양도 등의 방식 및 세부 계획)
4. 자산유동화계획 등에 관한 사항(자산유동화계획의 세부구조, 유동화증권의 발행 및 상환 계획 등, 자산관리자 및 자산의 관리방법 등, 자금의 차입 및 운용계획)
5. 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항

또는 양수한 유동화자산의 일부(전부를) 2단계 SPV에 양도(또는 신탁)한다. 2단계 SPV는 1단계 SPV로부터 양수(또는 신탁)받은 ABS1(또는 유동화자산)을 기초(담보)로 최종 투자자를 대상으로 유동화증권(ABS2)을 발행한다.

### 3. 자산유동화증권 발행 현황과 과제

#### 3.1 자산유동화 증권 발행 현황<sup>10)</sup>

금융감독원 자료에 따르면 2004년 상반기중 자산유동화증권(ABS)의 발행총액(사모 포함)이 2003년 상반기 대비 40.2% 감소한 11.3조원(69건)으로 나타났다. 전년대비 감소 폭이 큰 것은 카드채권 유동화가 전년도 상반기 대비 79.7% 감소하고, 리스채권 및 오토론 유동화도 44.8% 감소하는 등 여신전문금융기관의 자산유동화가 크게 감소한 데에 기인한다고 발표하였다<sup>11)</sup>. '04. 6월말 누계기준('99~'04.6)으로는 총 198.1조원(821건)의 ABS가 발행되었으며, '04. 6월말 현재 실질발행잔고\*도 약 49.6조원에 달하고 있다<sup>12)</sup>.

금융감독원의 자료[12]에 따르면 2004년 상반기 중 ABS발행시장의 주요 특징은 다음과 같다.

첫째, 카드채권을 기초로 한 유동화가 2003년 상반기에 6.9조원에 비해 2004년도 상반기에는 1.4조원으로 대폭 감소하였다. 카드채권 유동화는 전년도 상반기 대비 79.7% 감소하였는데, 이는 카드사의 영업 축소에 따른 유동화 여력의 감소 때문인 것으로 판단된다. 리스채권과 오토론, 매출채권 등 대부분의 자산에서도 자산유동화 실적이 감소하고 있다. 표 3에서 알 수 있는 바와 같이 2004년 상반기 금융회사의 유동화 자산별 ABS 발행현황을 보면 할부금융사(오토론과 리스채권을 바탕으로 2.9천억원으로 제일 많고 은행이 대출채권, 신용카드채권, 주택저당채권을 기반으로 2.4천억원, 증권회사가 유가증권과 리스채권을 바탕으로 2.1천억원의 ABS발행현황을 나타내고 있다. 신용카드회사는 신용카드채권을 바탕으로 1.3조원의 발행실적으로 보이고 있으며 정리금융공사와 투신의 발행실적은 미미한 편이다.

둘째, 기존 한국주택저당채권유동화주식회사(KoMoCo)의 공신력과 자금 조달능력을 제고하고 MBS발행 절차

표 2. '02~'04 상반기중 ABS 발행추이 (단위 : 조원)

	2002년	2003년	2003년 상반기	2004년 상반기
발행총액	39.8	39.9	18.9	11.3
발행건수	181건	191건	97건	69건
<유동화자산별>				
유가증권	1.9	6.9	2.1	2.1
신용카드관련채권	22.2	9.9	6.9	1.4
리스채권·오토론	4.6	9.6	5.8	3.2
대출채권	3.7	6.5	1.2	1.7
주택저당채권	1.0	0.3	0.3	1.3
매출채권	5.8	5.8	1.9	1.5
기타	0.6	0.9	0.7	0.1

등의 간소화를 위하여 한국주택금융공사법을 제정·시행하여 한국주택금융공사가 설립되었다. 이에 따라 한국주택금융공사는 2004년 6월 최초로 장기금융상품인 MBS(수익증권) 0.6조원을 발행하였으며, 향후 계속적인 추가 발행이 있을 것으로 예상된다. 지금까지 MBS는 주로 KoMoCo에 의해 발행되었으나, 은행, 보험 등의 금융기관도 주택저당채권을 이용하여 유동화사채를 발행하였으며, 2004년 상반기 중 금융기관이 0.7조원의 MBS(사채)를 발행하였다.

셋째, 유동화증권의 안정성이 강화되었다. 연초부터 ABS의 안정성에 대한 시장의 관심이 고조되면서 신용보강 등의 측면에서 종전보다 ABS의 안정성이 강화되었으며, 5월부터는 유동화자산의 혼장위험을 최소화한 Master Trust 구조의 ABS<sup>13)</sup>가 발행되기 시작하였다.

넷째, 한편, 2004년 상반기중 기업의 직접금융을 통한 자금조달총액(27.1조원)에서 ABS(공모ABS사채 기준) 발행(7.3조원)이 차지하는 비중은 26.9%로 전년도 상반기 대비 다소 감소하였으나 여전히 ABS가 직접금융시장에서 큰 비중을 차지하고 있다.

2004년도 상반기 자산보유자별 자산유동화 증권 발행 실적은 다음 표 6과 같다.

10) 현황과 관련된 통계자료는 금융감독원의 공시자료에 따른 것임

11) 보다 자세한 세부내역은 [12]를 참조바람

12) 투자적격등급(BBB) 이상의 미상환 공모 ABS사채 잔액으로서 유동화기업어음(ABCP) 발행잔액은 제외

13) 하나의 신탁을 설정하고 필요시마다 자산을 추가신탁하여 serise ABS를 발행시리즈ABS 전체에 대하여 하나의 신탁에서 통합관리한다는 면에서 stand alone SPV(1개의 유동화자산 pool을 기초로 한번의 ABS를 발행)와는 차이가 있음. 기존의 방식과 비교하여 Master Trust방식은 유동화자산이 카드사의 고유자산과 뒤섞일 가능성(혼장위험)이 최소화되는 장점이 있음. 카드사의 ABS의 경우 고객이 카드결제를 하는 경우 카드사는 결제대금을 카드사의 자기 몫과 ABS 몫(신탁 몫)으로 지체없이 구분하여야 하는데 Master Trust방식은 기존 방식보다 이러한 구분이 용이함

표 3. 2004 년도 상반기 금융회사의 유동화 자산별 ABS 발행현황

자산보유자	유동화자산	대출채권	유가증권	신용카드채권	오토론	리스채권	주택저당채권	계
금융기관	은행	16,284	-	870	-	-	7,012	24,166
	투신	-	204	-	-	-	-	204
	증권	-	20,326	-	-	505	-	20,831
	신용카드사	-	-	13,253	-	-	-	13,253
	할부금융사	-	-	-	25,311	4,007	-	29,318
	상호저축은행	524	-	-	-	-	-	524
	정리금융공사	-	-	-	-	2,356	-	2,356
	기타							
	자산관리공사	590	-	-	-	-	-	590
	주택금융공사	-	-	-	-	-	5,520	5,520
계	17,398	20,530	14,123	25,311	6,868	12,532	96,762	

표 4. 년도별 주택저당채권의 유동화 현황

구분	2000년	2001년	2002년	2003년	2003년 상반기	2004년 상반기
KoMoCo*	12,789	7,427	5,282	3,100	3,100	-
한국주택금융공사	-	-	-	-	-	5,520
은행	-	-	-	166	-	7,012
보험	-	-	4,110	-	-	-
여전	999	953	123	-	-	-
합계 (ABS총액대비 비중)	13,788 (2.8%)	8,380 (1.6%)	9,515 (2.4%)	3,266 (0.8%)	3,100 (1.6%)	12,532 (11.1%)

\*2000년부터 2003년까지 4년 동안 KoMoCo는 2.9조원의 MBS(수익증권)를 발행하였음

표 5. 직접금융 자금조달실적과 ABS발행실적 (단위 : 조원)

구분	2002년	2003년	2003년 상반기	2004년 상반기
직접금융 실적 <sup>1)</sup>	86.8	72.9	35.0	27.1
- 주식	9.3	11.1	4.0	4.2
- 회사채	77.5	61.8	31.0	22.9
(ABS사채) <sup>2)</sup>	29.0	27.7	13.6	7.3
<직접금융대비 ABS비중>	33.4%	38.0%	38.8%	26.9%

주: 1) 유가증권신고서 제출(공모) 기준  
 2) ABS발행총액에서 사모사채, 유동화출자증권 및 수익증권 제외, 후순위 공모사채 포함

표 6에서 알 수 있는 바와 같이 여신전문금융회사를 비롯한 금융회사가 80%대로 절대적인 우위를 점하고 있으나 그 비중은 2004년도에 접어들어서는 80%이하로 하락하는 모습이다. 이에 반해 일반기업(14.2%)과 공공법인(7.5%)의 비중은 늘고 있다. 금융회사 중에서는 2002년도에는 은행 및 증권회사의 비중이 각각 4.5%, 5.1%이었으나 2004년도에는 21.4%, 18.7%로 급격히 증가한 반면 여신전문사는 신용카드사 ABS발행의 급격한 감소로 2002년도에 75%에서 2004년도에는 37.7%로 감소했다<sup>14)</sup>.

2004년도에 접어들어 은행의 경우에는 부실대출채권 및 부실카드채권 유동화의 증가로 ABS발행실적이 전년도 상반기 대비 약 2.4배 증가(1.0조원 → 2.4조원)하였고 증권회사의 경우에는 P-CBO 발행은 전년도 상반기

14) 여신전문금융회사 중 신용카드사의 경우, 카드 연체율 상승 및 신용카드매출 감소로 유동화가 가능한 기초자산이 고갈되어 ABS 발행실적이 2004년도에는 전년도 상반기의 17.1% 수준으로 감소 (7.6조원 → 1.3조원)

표 6. 2004년 상반기 자산보유자별 ABS 발행현황 (단위 : 억원, %)

구분	발행주체	2002년		2003년		2003년 상반기		2004년상반기	
		금액	(비중)	금액	(비중)	금액	(비중)	금액	(비중)
금융 회사	은행	17,984	(4.5)	62,949	(15.8)	10,062	(5.3)	24,166	(21.4)
	증권 <sup>1)</sup>	20,341	(5.1)	69,631	(17.5)	21,964	(11.6)	21,035	(18.7)
	보험	5,093	(1.3)	-	(-)	-	(-)	-	(-)
	여전	280,678	(70.5)	191,541	(48.0)	126,500	(66.8)	42,571	(37.7)
	종금	499	(0.1)	391	(0.1)	96	(0.1)	-	(-)
	KoMoCo <sup>2)</sup>	5,282	(1.3)	3,100	(0.8)	3,100	(1.6)	-	(-)
	기타 <sup>3)</sup>	2,794	(0.7)	4,125	(1.0)	3,794	(2.0)	524	(0.5)
	소계	332,671	(83.5)	331,737	(83.2)	165,516	(87.4)	88,296	(78.3)
일반기업	63,368	(15.9)	56,650	(14.2)	20,830	(11.0)	16,053	(14.2)	
공공법인	자산관리공사	599	(0.2)	5,432	(1.3)	2,955	(1.6)	590	(0.5)
	정리금융공사	1,636	(0.4)	-	(-)	-	(-)	2,356	(2.1)
	한국주택 금융공사 <sup>2)</sup>	-	(-)	-	(-)	-	(-)	5,520	(4.9)
	기타 <sup>4)</sup>	-	(-)	5,005	(1.3)	-	(-)	-	(-)
	소계	2,235	(0.6)	10,437	(2.6)	2,955	(1.6)	8,466	(7.5)
총계	398,274	(100)	398,824	(100)	189,301	(100)	112,815	(100)	

1) 증권은 자산운용회사(투신)를 포함

2) 한국주택저당채권유동화회사(KoMoCo)는 2004년 3월에 한국주택금융공사에 영업을 양도하고 청산 절차를 진행 중

3) 부동산신탁회사, 상호저축은행 등

4) 한국토지공사, 대한주택공사, 한국도로공사 등

기 보다 감소하였으나, 기 발행 회사채 및 ABS 등 유가증권을 기초로 한 ABS 발행의 증가로 전년도 상반기와 비슷한 수준을 유지(2.2조원 → 2.1조원)하였다.

일반기업의 경우에는 상장법인, 코스닥등록법인, 기타 법인으로 발행주체를 나눌 수 있다. 일반기업의 유동화 실적은 통신회사의 매출채권 유동화 감소와 건설회사의 공사대금채권을 제외한 일반기업 매출채권 유동화 감소로 인하여 절대금액은 감소하였으나 ABS발행 실적에서 차지하는 비중은 2003년도에 비해 약 3.1% 증가하였다. 공공법인의 경우, 한국자산관리공사의 부실채권 유동화 실적은 저조하였으나, 정리금융공사의 부실채권 유동화 0.2조원 및 한국주택금융공사\*의 MBS 0.6조원 발행으로, ABS발행실적이 전년도 상반기 대비 2.7배 증가(0.3조원 → 0.8조원)하고 ABS발행 실적에서 차지하는 비중은 2003년도에 비해 약 5.9% 증가하였다[12].

### 3.2 앞으로의 과제

금융감독원이 '03.9월중 ABS업계를 대상으로 실시한 설문조사 결과에 따르면[15] 자산유동화제도가 금융기관의 부실채권 정리, 기업의 재무구조개선 및 자금조달 원활화, 선진 금융기법 도입 활성화 등 국내 금융시장에 크게 기여한 것으로 나타났으나 유동화 가능한 법인의 범위 확대, ABS신고서 등의 간소화 및 처리기간의 단축 등을 통해 자산유동화제도를 더욱 활성화·선진화할 필요가 있다.

우선은 자산유동화 진입요건 완화 등 규제를 완화할 필요가 있다. 즉 ABS자체는 발행기업의 신용과는 분리되어 있는 것이므로 발행가능 기업 범위가 단계적으로 확대되어야 한다. 지금은 금융기관, 공기업, 상장코스닥법인, 투자적격 금감위 등록법인만이 가능하나 앞으로는 적당한 범위를 정해 점진적으로 자산보유자 범위에 추가할 필요가 있다.

둘째, ABS 발행·유통시스템 개선을 개선할 필요가 있다. 적기 자금조달이 가능하도록 자산유동화계획등록 신청서 처리기간을 현행 10 영업일 이내에서 보다 더 짧게 단축하고 유가증권신고서의 처리기간도 현행 5일에서 가능한 한 더 단축할 필요가 있다.

셋째, 채권과 금융파생상품을 결합한 형태의 ABS상품의 개발을 시도할 필요가 있다[19]. 기업이나 금융기관이 보유하고 있는 채권과 선물옵션 등 파생상품을 결합함으로써 새롭고 다양한 금융상품을 포함한 ABS가 만들어 질 수 있다. 이를 통해 다양한 현금흐름을 만들 수 있고 투자자들이 보다 적은 자금으로 ABS에 투자할 수 있는 기회를 제공하는데 기여할 수 있을 것이다.

네째, ABS 발행·유통의 원활화 등을 위한 ABS신고서 간소화·표준화할 필요가 있다. 현재 ABS신고서(유동화계획등록신청서·유가증권신고서 등) 내용이 많고 복잡하므로 중복 기재의 생략이나 불필요한 사항의 신고(또는 변경) 의무 완화 등을 통해 신고서를 간소화하여야 한다.

다섯째, SPC는 명목상의 회사에 불과하므로 실질적으로 자본금 규모가 클 필요는 없다. 다만 지나치게 낮은 자본금으로 인해 무자격 SPC가 설립되는 것을 방지하기 위해 자본금 규제를 두고 있으나 이 기준을 완화할 필요가 있다.

여섯째, 기업이 자금조달이나 재무구조 개선 등의 목적이 아닌 조세감면 등 ABS의 혜택을 바라고 ABS를 발행하는 것을 막을 필요가 있다. 여러 방안 중에서 사모발행을 금지하되 공공 목적 등 예외적인 경우에 한하여 허용하는 방안이 검토되고 있다[16]. 지분 위장분산이나 내부자거래 및 5%를 적용을 회피하기 위해 주식을 SPC에 옮겨 놓는 부작용을 방지하기 위해 자산유동화 대상에서 주식을 제외하는 것도 검토해 볼만하다. ABS 재유동화가 편법적으로 조세특례 혜택을 얻기 위한 목적으로 사용될 수 있으므로 이 경우에는 취득세 등록세에 대한 조세특례를 인정하지 않는 것을 검토할 만하다.

일곱째, 하나의 SPC는 단 하나의 자산유동화계획만을 수행하고 있는데 하나의 SPC로 다수의 유동화를 수행할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있다. 지금은 다수의 유동화 계획을 수행하는 경우 다수의 SPC를 별도로 설립해야 하고 이에 따라 SPC 설립시 자본금과 설립을 위한 제반 절차가 수행되므로 번거롭다. 하나의 SPC로 다수의 유동화계획을 실행할 수 있다면 보다 효율적이 될 수 있다. 다만 여러 개의 다른 자산유동화계획이 하나의 SPC에서 수행되게 하기 위해서는 서로 다른 자산의 POOL이 서로 구분될 수 있게 제도를 마련해야 할 것이다.

마지막으로 발행사로부터 독립된 자산인 ABS의 투명성과 독립성을 확보할 필요가 있다. ABS 발행사나

유동화전문회사(SPC)로부터 독립된 ABS수탁회사를 자산유동화법에 명문화해 제3자를 통해 ABS가 관리·감독되도록 유도해야 한다. 또한 SPC 등 시장 참여자의 기본적인 역할과 책임을 명확히 하고 시장 참여자가 책임을 다하지 못할 경우 제재하는 규정도 검토할 필요가 있다.

## 4. 결 론

지난 1998년 외환위기 이후 부실채권정리를 위한 기법으로 도입된 ABS는 불과 몇 년 사이에 시장규모가 10조원을 넘는 주요 자본조달 창구로 자리 잡았다. 은행을 비롯한 금융기관 뿐 만 아니라 일반법인도 ABS를 발행함으로써 매출채권 등의 유동화를 통한 자금유동성을 확보하고 있다. 우리나라의 ABS는 정부가 관련 법을 정비하고 자산관리공사를 중심으로 부실채권의 정리하는 긴박한 상황에서 급속히 발전하였을 뿐 만 아니라 자산유동화 기법 또한 다양화되고 있다. MBS제도의 도입과 함께 ABS시장이 더욱 활성화 될 것으로 기대되며 ABS 발행가능 기업의 범위가 확대되고 발행시장과 유통시장에서의 효율성, 투명성과 독립성이 더욱 강화된다면 기업 재무구조 개선과 자본비용 절감에 큰 기여를 할 것이다.

## 참고문헌

- [1] 금융감독원, “자산유동화규정 및 개정내용”, 1998.11., 1999.08.
- [2] 금융감독원, “자산유동화에 관한 법률 및 개정 각 내용”, 1998.11., 2000.4.
- [3] 금융감독원, “ABS제도 해설”, 1999.4.
- [4] 금융감독원, “ABS 발행현황명세”, 2004.8.
- [5] 금융감독원, “유동화전문회사회계처리기준”, 2000.11.
- [6] 금융감독원, “보도자료-ABCP최초발행-2K0810”, 2000.8.
- [7] 금융감독원, “보도자료-Primary CBO추진현황-2k0706”, 2000.8.
- [8] 금융감독원, “보도자료-Primary CBO추진현황-2k0706(구조도)”, 2000.9.
- [9] 금융감독원, “보도자료-Primary CBO추진현황-2k0620”, 2000.6.
- [10] 금융감독원, 유가증권발행기업공시안내, 2004.8.
- [11] 금융감독원, 기업공시제도해설, 2003.12.
- [12] 금융감독원, 2004년 상반기 ABS 발행실적, 2004.7.
- [13] 금융감독원, 자산유동화에 관한 법률 시행령, 2003.5.
- [14] 금융감독원, 자산유동화업무감독규정, 2004.3.
- [15] 금융감독원, 기업공시·자금조달 등 공시감독제도 개선방안, 브리핑자료, 2003.12.



- [16] 증권연구원, 자본시장포럼 제1 권 2 호, 2004-여름호.
- [17] KAMCO, 부실채권매각기법, KAMCO자료실, 2003.1
- [18] 김효석, 자산유동화시장동향과정책방향, 국회의원 김효석 정책연구보고서 15, 2002.9.
- [19] 윤제철, 부실채권정리회사의 회계처리에 관한 연구, 2003.12.
- [20] ABS Net - <http://www.absnet.net>
- [21] Standard&Poor's - <http://www.standardpoor.com>
- [22] Moody's - <http://www.moodys.com>
- [23] <http://www.financialservicesfacts.org>
- [24] <http://www.investinginbonds.com>
- [25] <http://www.bondmarkets.com>