
자산유동화제도 종합 개선방안

2020. 5.

금 융 위 원 회

##

I. 추진 배경	1
II. 자산유동화 시장 평가	2
1. 시장현황	2
2. 비등록 유동화 시장	3
3. 등록 유동화 시장	4
III. 제도개선 방안	5
1. 리스크 관리 강화	6
2. 기업 자금조달 활성화	14
IV. 기대효과	20
V. 향후 추진계획	21
[참고 1] 자산유동화 개요	22
[참고 2] 등록유동화 vs 비등록유동화	24
[참고 3] ABS 법상 특례	25

I. 추진 배경

- 자산유동화 제도는 기업, 금융기관 등이 보유자산을 유동화전문 회사(SPC)에 매각하고 SPC가 그 자산을 기초로 유동화증권을 발행·매각하여 자금을 조달하는 제도
 - 우리나라의 자산유동화 시장은 자산유동화법에 따른 등록유동화 시장(ABS)과 자산유동화법 적용을 받지 않는 비등록유동화 시장(ABCP, AB전단채 등)으로 구분

< 자산유동화시장 발전 경과 >

	도입기 (1999~2000)	성장기 (2001~04)	전환기 (2005~2012)	성숙기 (2013~현재)
유동화 목적	구조조정	기업 자금조달	기업 자금조달	금리차익 획득
자산 보유자	KAMCO, 은행, 투신 등 금융기관	여전사, 일반법인	일반법인, PF시공사, 여전사 등	은행, 증권사 등
유동화 자산	주로 부실채권	카드채권, 회사채 등	기업매출채권, 부동산PF 채권 등	정기예금 등
유동화 구조	NPL 진정매각의 단순구조	다양한 구조의 ABS 발행	ABCP 등 비등록 유동화 증가	정기예금 기초로 ABCP 증가

- 등록유동화는 자산유동화법 개정이 지연되면서 시장변화를 반영하지 못하고 있어 제도개선 요구가 제기되고 있음
 - 반면에, 비등록유동화는 등록유동화에 비해 발행이 간편해 크게 확대되고 있으나 규제가 느슨해 잠재적 리스크 요인으로 작용
 - 특히, 코로나19 사태로 ABCP 등의 차환이 어려워지고 금리가 상승하는 등 문제가 발생하면서 리스크 관리 강화 필요성 대두

➡ 비등록 유동화의 규제 사각지대를 해소하고, 시장수요를 반영하여 등록유동화 제도를 개편하는 등 종합 개선방안을 마련

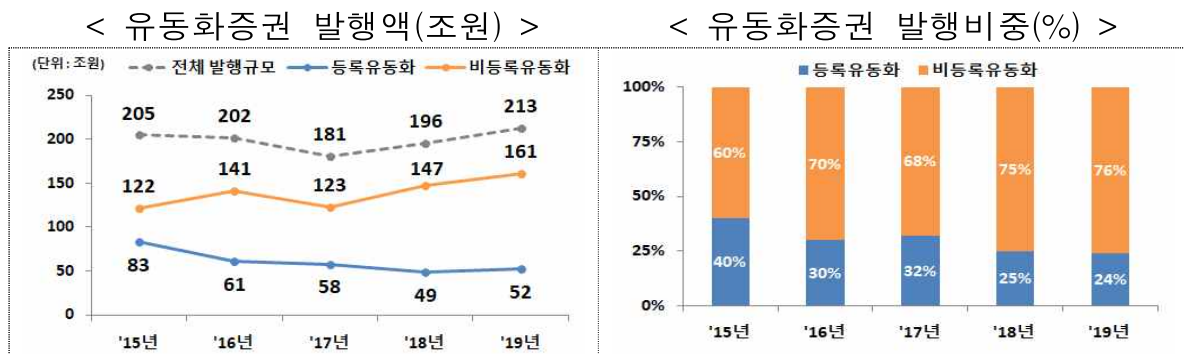
II. 자산유동화 시장 평가

1. 시장 현황

- 우리나라 자산유동화 증권의 연간 발행규모는 약 213조원으로 '15년 이후 전체 규모에는 큰 변동 없이 비등록유동화가 확대*

* (연간 발행액) 등록 52조원, 비등록 161조원(등록 대비 비등록이 3배)

- 다만, 잔액은 등록과 비등록유동화 규모가 같음(200조원, '20.1월)

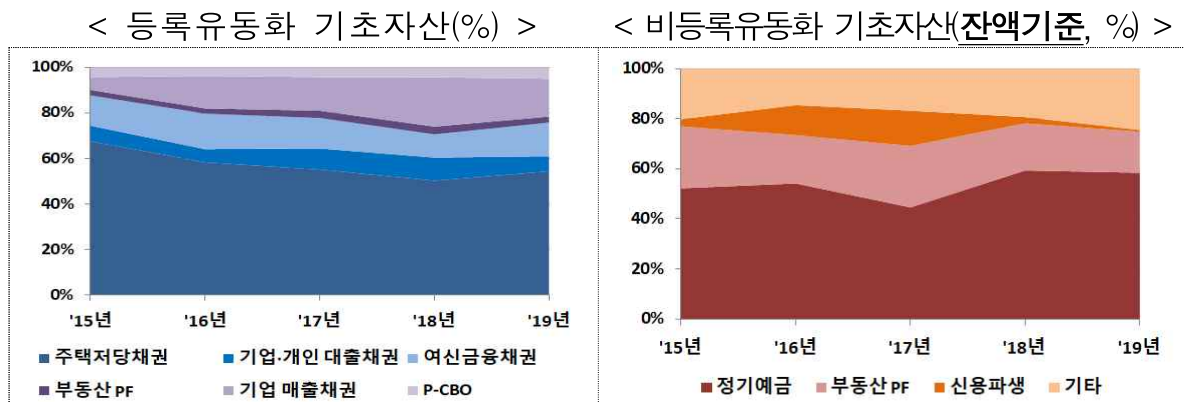


- 등록유동화는 법률상 채권양도 특례* 등을 적용받을 수 있으므로 우량 집합채권(대출채권·소매채권 등) 중심의 공모시장으로 자리매김

* 유동화계획 등록시 별도 절차 없이 제3자 대항요건을 갖춘 것으로 보며, 저당권(질권) 이전 등기 등도 면제(부기등기 없이 저당권 등 취득)

- 비등록유동화는 단기자금수요 충족을 위한 정기예금 유동화*가 큰 비중을 차지(58.4%)하며, 부동산PF도 활발(16.4%)

* 증권사 등이 SPC를 통해 은행 정기예금에 가입한 뒤 이를 기초로 증권을 발행해 기관투자자에게 판매(대규모 예금을 통해 우대금리 등 수취)



2. 비등록 유동화 시장의 문제점

① 증권 기초적인 정보조차 공개가 미흡하여 시장위험의 체계적 파악 및 대비가 사실상 어려움

- 공시규제가 적용되지 않고, 일부 발행정보가 예탁원을 통해 공개되고 있으나 주요 정보가 누락된 경우가 다수*

* 이에 따라, 신용평가서를 일일이 확인해야 증권위험을 파악할 수 있음

※ (사례) 금융당국은 코로나19사태로 기업의 자금조달 검색 상황을 파악하기 위해 대출채권·매출채권·회사채 ABCP(20조원, 전체 ABCP의 10%)의 신용평가서를 전수조사하여 원만기를 확인 : 약 1달기간 소요

② 외부 신용보강에 크게 의존하여 유동화증권의 건전성을 담보하는 기초자산 우량도, 자금조달자 신용도 등이 간과되기 쉬움

- 증권 신용등급이 신용보강기관 신용등급과 단순 일치하는 경우가 많으며, 비우량기업의 부실자산이 유동화에 제공된 경우라도 신용보강만 있다면 표면적으로 고등급 증권발행이 가능*

* 겉으로 우량한 증권이라도 신용공여 의무 등이 해제되는 복잡한 트리거 조항이 있는 경우가 많으며, 이는 위기를 확대·증폭시킬 소지가 있음

③ 기초자산의 신용위험 외에도 ‘자금조달-운용간 만기 불일치’로 인한 유동성 위험(차환위험)이 존재

* 단기(3개월)로 자금을 조달하여 차환을 통해 장기사업(부동산PF 등)에 운용 : 증권사 등은 유동성공여 등 형태로 차환발행되는 ABCP 인수위험을 부담

- 차환위험은 여타 신용위험과 달리 측정·평가가 곤란하다는 점을 감안할 때, 사전에 적절히 대비하기가 어려운 위험을 금융회사가 과도하게 짊어지는 현상에 대해 근본적 우려 제기

※ (사례) 4월 중 ABCP 만기도래 15.9조원 중 2.1조원(13%)이 미매각되어 증권사가 매입약정을 이행하였고, 그 과정에서 자금수요 급증 등으로 CP 금리가 급등 : (3.17일) 1.36%, (3.26일) 2.04%, (4.2일) 2.23%

3. 등록 유동화 시장의 문제점

① 유동화자산, 구조가 정형화됨에 따라 일부 대기업(통신사·항공사 매출채권 유동화)을 제외하고는 기업자금조달수단으로 활용이 미흡

○ 주택저당채권이 상당부분(54.3%)을 차지하며, 일반기업은 대기업 매출채권(통신사·항공사 등 16.6%)을 제외하면 활용이 미흡

○ 중소기업이 활용하는 경우는 신보가 보증한 회사채 P-CBO가 유일(5.1%)하며, 기타 유동화구조*는 全無

* 특허권, 저작권 등 무체재산권은 해외에서 활발히 유동화에 활용되고 있으나 한국에서는 등록 유동화증권으로 발행된 사례는 없음

② 등록·발행·공시 등에 소요되는 비용, 시간, 업무부담 등이 크며, 명시적 법률상 제한 外 그림자 규제 등도 부담으로 작용

○ 등록발행시 등록절차 준수를 위해 상당기간이 소요*되며, 공시 항목의 경우 중복되는 내용의 반복적 제출 등 필요

* 예 : 등록발행시 15일(사모)~30일(공모) > 비등록발행시 5일(사모)~10일(공모)

○ 그간 다양한 조치들이 감독행정·가이드라인 등의 명목으로 행해지면서 명시적 법규가 아님에도 규제로 작용*하는 측면

* 업계에서는 이러한 그림자규제로 인해 다양한 유동화구조·자산 등을 유동화에 활용하고자 하는 시도가 지속 좌절되고 있다는 지적

③ ABS법 제정 당시 특례*가 만료되고 현재는 효과적이지 않은 경우가 많아 ABS제도를 이용할 실익이 크지 않음

* 다양한 세제특례, 채권양도 특례 등(☞ 참고 3)

○ 등록유동화는 비등록유동화에 비해 필연적으로 자금조달비용이 높는데*, 등록유동화의 활용유인을 높이기 위해서 특례규정의 재정비가 이루어져야 한다는 지적

* ①등록·공시에 따른 부담, ②공모절차에 따른 비용, ③장기증권 발행 등

Ⅲ. 제도개선 방안

◇ 유동화 시장이 투자자 신뢰속에 성장하고, 기업 등 자금조달
통로로 효율적으로 이용될 수 있도록 종합적인 개선방안 마련

- ① 자산유동화 시장의 투명성·건전성 제고를 위해 등록·비등록
유동화 시장을 포괄하는 「리스크 관리 강화」
- ② 다양한 주체가 편리하게 자금을 조달할 수 있도록 ABS제도의
접근성과 효율성을 높이는 「기업 자금조달 활성화」 기반 마련

〈 기 본 방 향 〉



I 자산유동화 시장 전반에 대한 리스크 관리 강화

1 유동화거래 이해상충을 방지하는 위험보유규제 도입

가. 제도 개요

□ 자산보유자 등에게 5% 수준의 신용위험을 보유*하게 하여 이해상충**을 억제하고 기초자산·유동화증권 등 품질을 담보하는 장치

* 위험보유는 통상 최후순위 유동화 증권을 매입하는 방식으로 이루어짐

** 발행자는 유동화증권 발행·매각시 경제적 이해관계 소멸 → 정보비대칭시 신용도가 낮은 기초자산을 유동화증권 발행에 이용할 유인 존재

○ 신용위험의 보유방식은 ①수직적, ②수평적, ③혼합적 방식 등 다양하며, 세부정보(위험보유 주체, 구조, 비율 등) 공시를 요함

- * ① 유동화증권의 모든 트랜치에 대해 5% 이상에 해당하는 증권을 보유
- ② 후순위 증권 매입 등 유동화증권의 최종 손실부분(5% 이상)을 보유
- ③ 예) 모든 트랜치에 대해 2% 증권 보유 + 후순위 증권 3% 보유



○ 해외의 경우, 신용위험이 낮은 적격자산*에 대해서는 규제를 면제·완화하여 규제적용의 탄력성을 보장

* 예 : 공적기관이 보증한 증권, 우량차주 또는 채권회수가 용이한 채권 등

나. 도입 필요성

□ 한국은 유동화거래가 외부기관의 신용보강에 의존하다보니 실질 자금조달주체 등의 책임성이 떨어진다는 지적

○ 따라서, 위험보유의 표준(5%) 등을 제공하여 자금조달자로 하여금 기초자산의 질을 적절히 관리할 유인을 제공할 필요가 있고,

- 투명한 정보생성을 통한 시장 신뢰회복, 활성화* 및 국경간 거래의 제약 제거 등 차원에서도 규제도입을 추진

* 일례로, 미국은 위험보유규제가 도입되고 관련정보가 공시되기 시작한 '14.12월부터 자산유동화 증권 발행규모가 지속 증가추세

다. 도입 방안

- 불필요한 시장위축 등이 발생하지 않도록 제도를 탄력적으로 설계하고, 신용위험이 낮은 자산 등은 규제를 면제·완화

- ① (기본구조) 미국과 같이 자산보유자·주간사 등*에게 규제 의무를 부여하고 세부정보(위험보유 주체, 구조, 비율 등)를 공개하도록 조치

* 등록(ABS) + 비등록 유동화(ABCP 등) 증권을 포괄하여 규제를 적용

- ② (위험보유 방식) 다양한 위험보유구조를 허용(수직, 수평, 혼합)하며 위험보유비율은 명목가치를 기준으로 산정

- ③ (적격유동화) 신용위험이 낮거나 이해상충 여지가 적은 유동화 구조, 기초자산 등에 대해서는 규제를 면제 또는 완화(이하 예시)

- (i) 공적 기관에 의한 신용보강이 적절히 이루어진 증권

※ 예 : 주택저당채권(주금공), 부동산PF(HUG) 등

- (ii) 「스폰서-투자자간」 이해상충 발생 가능성이 적은 증권

※ 예 : 기초자산이 단일자산으로 구성되며 유동화증권의 신용도가 자산보유자 등의 신용도와 직결되는 경우(예 : 정기예금 유동화 등)

- (iii) 기초자산 자체의 신용위험이 매우 낮은 증권 등

※ 예 : 서울보증보험이 기초자산 신용위험을 100% 커버하는 단말기할부채권

※ 위험보유규제는 **ABS법에 규제근거를 마련하고 세부사항은 시행령 및 금융위 고시를 통해 규정할 계획으로,**
- 적격자산의 요건 등 세부사항은 업계의견을 수렴하여 구체화 할 계획

참 고

미국의 위험보유 면제(완화) 요건

- 원칙적으로 모든 자산은 위험보유를 하여야하나, SEC가 정기적으로 조사하여 “열거하는 자산”은 규제를 면제 또는 완화

< 면제 요건 >

① 적격주택담보대출* (QRM : Qualified Residential Mortgages) 기초 MBS

* 『Truth in Lending Act』 요건에 부합하는 주택담보대출

② 주택저당기관이 인수한 주택담보대출 기초 MBS

③ 정부기관 등(예 : Fannie Mae, Freddie Mac 등)이 보증한 대출 등

* 단, Federal banking agencies and the Commission, the Federal Housing Finance Agency 등 다수의 기관은 정부기관으로 보지 않음

< 완화 요건 >

① 우량차주*에 대한 상업용 대출

* 예 : 부채비율 50% 미만, 1차적 사업의 수익으로 대출상환이 가능한 경우 등

② 채권회수가 용이*한 상업용 부동산 대출(Commercial MBS)

* 예 : 1순위 저당권 확보, DSCR·LTV 등이 양호한 경우 등

③ 만기가 길지 않고 우량고객이 이용*하는 자동차 할부 금융

* 예 : 6년 이내 만기가 도래하는 월납입 방식 계약으로 고객 신용도가 높은 경우 등 (자동차 리스는 제외)

기초자산	세부 조건
상업용대출	<ul style="list-style-type: none"> - 과거 2년 부채비율 50%이하, 레버리지 비율 3.0 이하, DSCR 1.5배 이상, 향후 2년간 동 비율이 유지될 것으로 합리적으로 예상될 것 - 상환재원은 차주의 1차 사업을 통한 수익이어야 할 것 - 분기별 상환 방식의 5년 이내의 만기를 지닌 상업용대출
CMBS	<ul style="list-style-type: none"> - 1순위 저당권을 보유 - DSCR 비율은 multi-family property 1.25, leased loan 1.5, 기타 상업용부동산담보대출은 1.7이상, LTV는 65% 미만 - 만기는 multi-family 30년, 다른 대출은 25년 이상
자동차할부	<ul style="list-style-type: none"> - 6년 이내 만기가 도래하는 월납입방식 - 10% 이상의 다운 페이, 자동차 리스 제외 - DTI 36% 이하 - 과거 24개월 동안 60일 이상 연체가 없는 고객을 대상으로 실행한 풀

가. 현 황

□ 한국의 신용평가 시장규모는 “유동화 증권 > 회사채*”이나, 규제 체계는 여전히 회사채를 전제로 마련·운영**되고 있음

* 신용평가 시장 점유율(건수, '19년) : 유동화증권 69%, 회사채 29%, CP 2%

** 예 : 발행인 중심의 현행 규제체계는 발행인이 페이퍼컴퍼니에 불과하고 책임능력도 미흡한 유동화증권에는 맞지 않음

○ 이에 따라 투자자가 제공받는 신용평가정보의 정확성, 품질 등이 담보되지 못하고 유동화 시장의 전반적인 신뢰성 등도 저하

※ (참고) 유동화증권 신용평가의 주요 특성

- ① 발행인(SPC)이 도관(Conduit)에 불과하여 규제대상으로 실익 없음
- ② 증권구조가 복잡하여 신평사가 사용한 '가정'에 따라 등급변화가 매우 민감
- ③ 발행인이 아닌 제3자 신용도(자산보유자, 신용보강자 등)가 신용등급을 결정

나. 개 선

① 이해상충 점검범위를 유동화증권 특성에 맞추어 확대

○ 이해상충 점검을 발행인(SPC)에 한정하지 않고 요청인·주관사·자산보유자 등까지 확대하여 등급쇼핑, 도덕적 해이 등 방지

※ (해 외) 미, 일, EU 등은 발행인 외에도 “자산보유자, 주관회사, 인수회사, 업무수탁자 등”의 이해상충 행위 등을 금지

② 신용평가시 사용한 「주요 가정」 공시

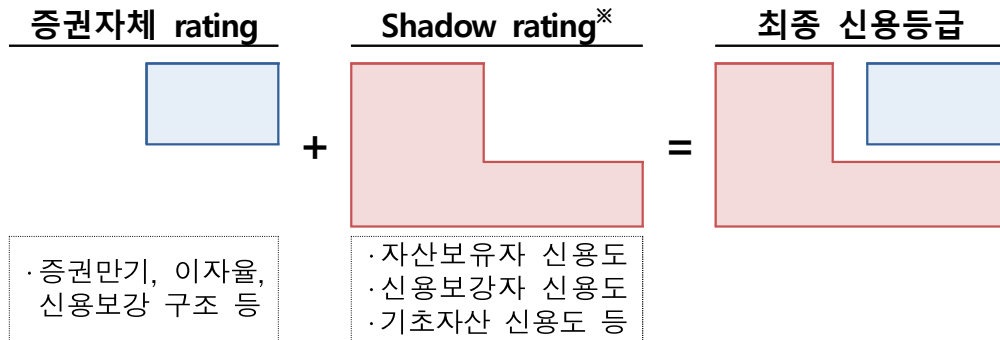
< 신용평가 관련 정보의 공시정보 개선안 >

현행 정보항목	추가 정보항목
■ 신용평가 방법론	< 좌 등 >
	① 신용평가 방법론의 버전 ② 부도율 등 추정시 사용한 가정 ③ 민감도 분석 ④ 신용보강 세부 정보

③ 유동화증권 Shadow Rating 등의 경우도 행위규제 적용

- 요청인의 요청 없이 이루어지는 Shadow Rating*, 제3자 의뢰 평가 등의 경우에도 행위규칙이 적용됨을 명확화*

* 현행 자본시장법은 행위규칙 적용범위를 ‘요청인에 대한 신용평가를 하는 경우’ 등으로 한정하여 요청 없이 이루어지는 신용평가 등에 적용여부 불명확



④ 유동화증권 신용평가 기초자료의 정확성 확보

- 요청인(발행인)의 대표이사*가 아닌 기초자료의 작성주체(자산 보유자, 주관사 등)가 기초자료의 진위여부를 확인하도록 개편

* SPC 대표이사는 회사설립을 대행하는 로펌 등 실무직원으로 기초자료 작성 및 제출에 관여하지 않으므로 확인서 제출이 의미 없음

- ※ (해외) ① IOSCO는 평가대상 법인 또는 채무자, 자산보유자, 인수인, 주관사로부터 받은 정보의 검증 정도를 공시하도록 하고 있음
② 미국은 공시보고의무를 자산보유자 또는 자산관리회사에게 부여

⑤ 신평사 평가역량 등을 투자자 등이 비교할 수 있는 자료 생성*

* 현재, ‘무보증 사채’ 외에는 신용평가실적서 등이 작성·공개되고 있지 않음

- 신평사의 과거 track, 평가정확성 등을 가늠할 수 있는 「신용평가 실적서」 등* 자료를 생성하여 투자자 등에게 공시

- * ① 신용평가 실적서 : 신용등급별로 원리금 상환 이행률
② 신용등급 변화표 : 연초 신용등급이 연말에 변동된 내용
③ 평균누적부도율표 : 기간 경과에 따른 신용등급별 부도발생 내용

※ (해외) 미, EU 등은 신평사의 과거 신용등급 전이표, 누적부도율 정보 등 공시

가. 현 황

- 유동화증권 정보가 여러 곳에 산재해 있고 각각의 매체별로 정보 수준, 품질 등 편차가 심하여 투자자 정보접근성이 떨어짐

< 유동화증권 관련 정보매체 현황 >

기 관 명	제공 정보	제공 채널
금융감독원	• 공시정보(등록유동화증권)	전자공시(DART)
예탁결제원	• 발행정보(등록·비등록유동화증권)	증권정보포털(SEIBro)
금융투자협회	• 매매금리 등 유통정보	Check 단말기 등
신용평가사	• 신용평가정보	신평가 홈페이지

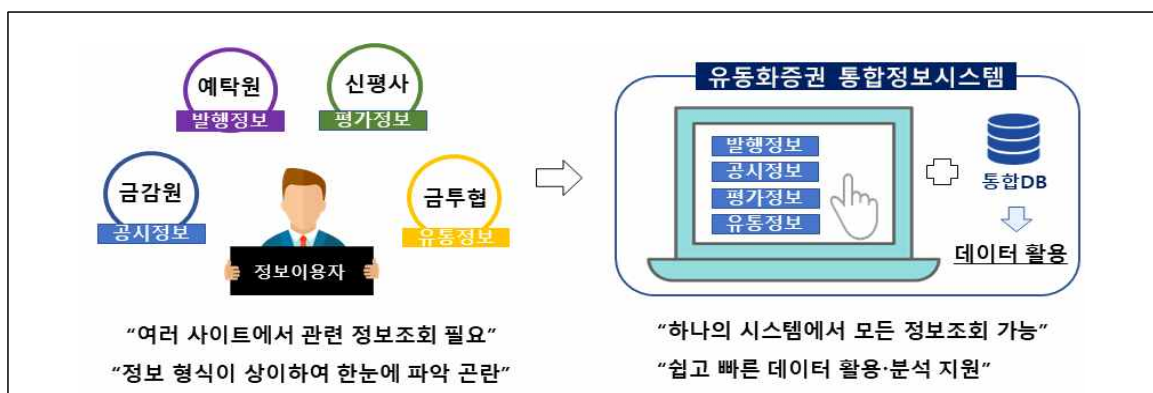
- 특히, 비등록유동화의 경우 별도 공시체계가 없이 임의적 정보 제공에 의존하여 증권의 기초 정보조차 공개가 미흡
 - * 비등록유동화(ABCP, AB전단체)의 경우 예탁원 등을 통해 개략적인 발행 정보가 제공되고 있으나 핵심정보가 누락된 경우가 다수
- 등록유동화의 경우 공시분량은 많고 체계가 복잡한 반면, 유동화 증권의 특성을 고려한 공시정보는 다소 부족하다는 평가

나. 개 선

① 유동화증권 통합정보시스템 구축

- 투자자 등이 정보를 쉽게 검색·활용할 수 있도록 ‘발행·공시·유통·신용평가 정보’ 등을 제공하는 단일 플랫폼 구축(예탁원)

< 유동화증권 통합시스템 구조(案) >



- 정보유통의 원활화를 위해 정보 템플릿을 표준화하고 DB화를 위해 기계적 가독*(machine-readable)이 가능한 형태로 정보 제공

* 데이터의 수집·가공이 용이하고, 프로그램을 활용한 스트레스 테스트 등 가능

② 비등록유동화 증권 정보공개 근거·기준 마련

- 비등록유동화 증권에 대해 발행정보(발행액, 만기 등), 자금조달 주체, 기초자산, 신용보강 등 핵심정보의 제공을 의무화(증발공 규정)

< 비등록유동화 핵심정보 개선안(예시) >

현행 정보항목(예탁원)*	개선안
■ 명목상 거래참여자	■ 실질 자금조달자(자산 원보유자 등)
■ 증권의 표면만기(3개월 내외)	■ 기초자산의 원만기(사업스케줄)
■ 기초자산(대분류)	■ 기초자산 세부내역 및 구조
■ 신용보강의 존부(O, X)	■ 신용보강 유형·조건·주체 등
< 신 설 >	■ 신용평가정보(등급, 평가내용 등)
	■ 트리거 조항 존부 및 내용
	■ 유동성 공여 및 공여기관 등

※ 현재, 임의공시에 불과하여 많은 정보가 누락되거나 부정확한 한계점이 있음

③ 등록유동화 증권 공시체계 정비

- 중복·불필요한 공시서식을 대폭 간소화*하고 투자자가 복잡한 정보를 일목요연하게 파악할 수 있도록 요약 증권신고서 공시

* 예 : 발행기업(SPC) 재무정보, 임원·직원 정보 등 정보실익이 적은 공시 항목은 공시부담을 완화하고, 유동화자산 평가내용은 대폭 간소화

- 유동화 자산별로 정보내용을 차등하는 공시체계*를 마련하고, 자산보유자의 과거 유동화 실적 관련 정보를 추가 제공**

* 예 : 공통공시/특화공시의 복층적 공시체계 마련 : 주담대의 경우 대출조건(고정/변동금리 등), 담보특성(주거형태, LTV/DTI 적용방식 등) 등 추가

** 예 : 증권신고서 세부항목으로 자산보유자의 과거 실적, 종전 유동화자산 풀(pool)과 신규 유동화자산 풀(pool)의 차이에 대한 설명 등 추가

가. 현 황

□ 최근 **코로나19** 여파로 단기금융시장에 충격이 발생하면서 증권사가 유동성을 공여*한 ABCP 등의 차환위험이 부각

* 증권사는 매입확약, 매입약정 등 형태로 차환발행되는 ABCP 등 인수위험 부담

○ 지난 3월 하순부터 분기말 자금수요, 증권사의 ELS 헤지자산 마진콜 자금수요 등으로 인해 CP 금리가 급등*하였고,

* CP 최종 호가 수익률(A1, 91일물 기준) : (3.17일) 1.36%, (3.26일) 2.04%, (4.2일) 2.23%

○ 일부증권사가 매입약정 또는 확약한 ABCP 차환분의 시장매각이 원활하지 않아* 단기자금시장 불안의 주요 요인으로 대두

* 4월 중 ABCP 만기도래 15.9조원 중 21조원(13%)이 미매각되어 증권사가 매입약정을 이행

○ 특히, 차환위험은 여타 신용위험과 달리 측정·평가가 곤란*하다는 점을 감안할 때, 사전에 적절히 대비하기가 어려운 위험을 증권사가 과도하게 짊어지는 현상에 대해 근본적 우려 제기

* 신용위험은 자산보유자, 기초자산 등의 우량도 등을 통해 평가가 가능하나, 유동성위험은 장래 차환시점 시장상황에 크게 의존하므로 예측이 곤란한 측면

나. 개선 방향 (구체적인 방안은 업계의견을 충분히 수렴하여 결정)

□ 부동산PF ABCP 등과 같이 단기로 자금을 조달하여 차환을 통해 장기사업에 운용하는 「자금조달-운용 미스매치」를 해소하고 Duration을 일치시킬 필요

○ 다만, 시장상황 등을 종합적으로 고려하고 업계의견을 충분히 수렴하여 구체적인 방안*을 검토

* 예 : 기초자산과 증권 만기가 일치하는 부동산PF ABCP 등에 대한 공모시장 진입 유도 등

II 기업 자금조달 활성화 기반 마련

1 유동화 거래 참여자 확대

가. 현 황

- ABS법은 등록유동화 증권 발행이 가능한 자산보유자를 법령상 열거하고 있음
 - 일반법인은 '신용도 제한(BB등급 이상)'을 두고 있어 신용도가 낮거나 신용등급이 없는 혁신기업 등 활용이 제한
 - * 유동화증권은 기업 신용도가 아닌 보유자산의 우량도를 기준으로 발행되므로 기업신용등급을 일률적으로 제한하는 것은 과도하다고 인식될 소지
 - 나아가, 법령에 열거되지 않았지만 새롭게 유동화수요가 있는 국가·지자체, 서민금융기관 등의 제도 활용이 제한

나. 개 선

① ABS 발행이 가능한 기업범위를 확대

- 일반법인에 대한 일률적 신용도 요건을 폐지(현행 BB등급 이상)하여, 우량자산을 보유한 다양한 기업의 제도참여를 허용
 - * 단, 투자자 보호 등 차원에서 단기적으로 일정 요건(예: 외감법인)을 갖춘 법인에 한해 허용하는 방안 검토

② 국가·지자체, 서민금융기관 등 유동화 허용

- 국가·지자체, 서민금융기관(일정 여신규모 이상) 등의 ABS 발행을 허용하여 국공유재산, 서민금융자산 등 관리의 효율성 제고

※ (例 : 지자체 수도요금) 환경부는 수질안전성 확보를 위한 「노후 수도 시설 조기정비」를 위해 지자체의 수도요금 채권을 유동화에 제공하는 재원 마련 계획 검토* → ABS법 개정으로 사업수행을 위한 제도적 기반 구축

* 지방채 발행과 달리 지방채무 증가 없이 지자체 재정여력 확보 가능

가. 현 황

□ ABS법은 '부실채권 유동화'를 전제로 제정되어 유동화 대상자산을 「채권·부동산 기타의 재산권」으로 규정

* 유동화법 제정당시('98년)는 상정할 수 있는 유동화자산이 제한적이었기 때문에 대상자산을 간략하게 정의하였으나, 이후 법적 재산권의 요건 및 범위가 다변화 되었으므로 대상자산 요건의 정비 필요성 제기

○ '기타의 재산권' 해석이 명확치 않고, 실무적으로 채권·부동산에 준하는 확정된 권리로 좁게 해석되어 다양한 자산활용을 제약

나. 개 선

□ 무체재산권, 장래자산 등이 유동화에 폭 넓게 활용될 수 있도록 대상자산의 기준을 정비

○ (예시) ①장래발생가능하며 ②권리이전성이 있는 ③유·무형의 ④재산권으로 정의규정 재정비 추진

※ ① 기초자산 등의 장래 현금흐름 창출이 합리적으로 예측 가능해야함
 ② '권리 이전성'이 있다면 장래자산 등 활용에 제한을 두지 않음
 ③ 형태나 양식이 다채로운 무체재산권의 활용가능성 제고
 ④ 대상자산은 타 법령 등에 의해 특정이 가능한 재산권이어야 함

가. 현 황

□ ABS법은 기본적으로 단일 자산보유자를 상정하고 있으며 불특정 다수의 자산보유자가 참여하는 유동화 허용여부가 불투명

○ 이에 따라, 다수기업의 참여 및 채권 pooling이 필요한 매출 채권·회사채 유동화의 활성화 미흡

※ **매출채권 · 회사채 등 유동화 현황 및 문제점**

- ① 현재, Multi-Seller 유동화가 허용되지 않아 하나의 증권사가 여러 기업의 채권을 매집하여 명목상의 자산보유자 역할을 담당
- ② 그러나, 현행 구조는 해당 증권사가 다수 기업의 신용위험을 일정기간 부담하여야 하므로 증권사는 재무건전성 악화 등을 이유로 저신용 회사에 대한 채권매집을 회피하거나 높은 수수료 요구
- ③ 이에 따라, 대기업이나 공적보증이 있는 중소기업채권(P-CBO) 등 신용도가 극히 우량한 일부채권의 거래만 이루어지는 문제

나. 개 선

□ SPC가 불특정 다수의 자산보유자로부터 직접 자산을 양도받아 유동화(Multi-Seller 유동화) 하는 것을 명시적으로 허용

- 이를 통해, 다수 채권자의 매출채권·회사채 유동화, 신용도가 떨어지는 중소기업 채권 유동화 등이 활성화 기반 마련

※ (해외) 美, EU 등에서는 매출채권, 수출대금, 진성어음, 중소기업 대출 채권 등을 기초자산으로 하는 Multi-Seller 유동화를 폭넓게 활용

4

자산관리자 자격 정비

가. 현 황

□ ABS법에 따른 자산관리자는 **종합신용정보업자***, 자산보유자, 자산관리업무를 전문적으로 수행하는 자(AMC)로 한정

* 신용정보법에 따른 신용조회, 신용조사, 채권추심업을 모두 허가받은 자

- 그러나, 자산관리는 **신용조회·신용조사보다 채권추심업무와** 관계되므로 종합신용업자로 제한하는 것은 **과도하다는 지적**

나. 개 선

□ **채권추심업을** 허가받은 경우 자산관리업무를 할 수 있도록 허용

- * ① 자산관리업무는 채권추심업무와 연관성 高(신용조회업과의 연관성 低)
- ② 채권추심업자가 ABS법상 전문자산관리회사에 비해 엄격한 요건을 갖춰 운영중

- 다만, 자산관리자가 채권추심을 할 때 **신용정보법을 준수토록** 명시하고 자산관리자·업무수탁자의 **선관주의 의무**를 신설

가. 현 황

- 지식재산권은 창업·혁신기업의 중요 자산임에도 유동화 가능 여부와 관련해 법률적 불확실성*이 있음

* 현금흐름의 토대가 되는 계약(특허권 계약, 저작권 계약 등)을 어떤 방식, 구조를 통해 유동화에 활용하여야 하는지 여부 등

- 나아가, 한국에서는 지식재산권 등록유동화 선례가 없는 점도 IP 유동화시장 창출에 한계로 작용

나. 개 선

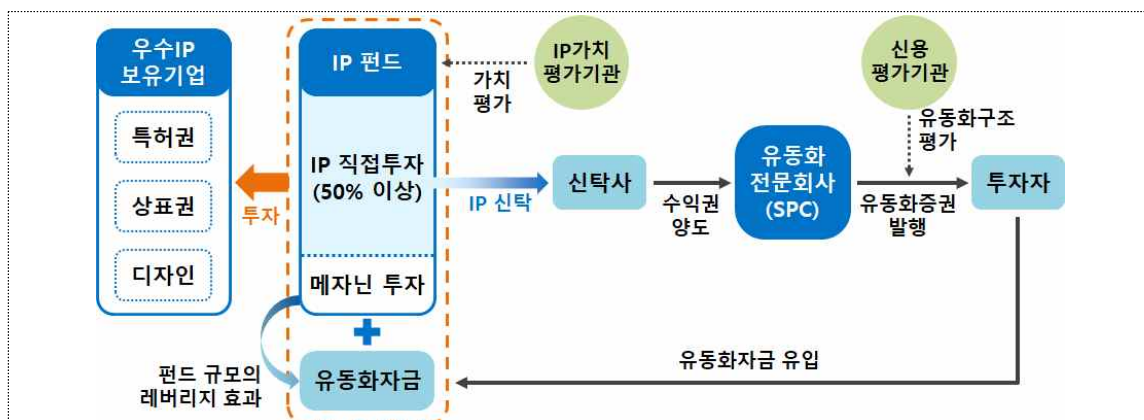
① 유권해석을 통해 IP유동화와 관련한 법률적 불확실성 해소

- 유권해석을 통해 특허권, 저작권 계약 등과 관련한 로열티 등의 수익권 등을 신탁방식의 유동화 대상자산으로 인정

② 지식재산권 유동화 시범사업 추진

- 200억원 규모의 지식재산권 직접투자 펀드(IP 매입)를 조성하여 유동화증권 발행
- 시범사업 성과 분석 후 참여주체, 구조 등을 다양화하여 활성화

< IP유동화증권 투자 구조 >



가. 현 황

- 자산유동화계획 등록시 다양한 사안에 대한 등록의무를 부과하여 등록·증권발행에 **상당한 기간***이 소요

* 등록발행시 15일(사모)~30일(공모) > 비등록발행은 5일(사모)~10일(공모)

- 법률상 실익이 없거나* 중복·불필요한 내용도 등록하도록 하여 기업 등에 부담으로 작용한다는 지적

* 예 : SPC가 ABS 투자자를 위하여 유동화자산에 새로이 담보권을 설정하는 경우, 등록만으로 제3자에게 대항하지 못하며 반드시 등기가 필요

나. 개 선

- ① 투자자보호에 영향이 없거나¹ 법률상 실익이 없는 경우², 의무등록 → 임의등록으로 전환

* 1」 SPC가 자산보유자에게 유동화자산을 반환하는 경우 등
(유동화 완료 후 잔여자산을 당초 보유자에게 반환→투자자 보호에 영향 無)

2」 SPC가 투자자를 위해 유동화자산에 담보권을 설정하는 경우 등
(등록만으로 제3자에게 대항하지 못하기 때문에 반드시 등기가 필요)

- ② 유동화계획 등록시 불필요¹ 하거나 중복² 되는 내용은 간소화

* 1」 자산보유자의 임원 및 직원에 대한 기재내용은 삭제

2」 유동화자산의 평가내용은 첨부서류로 대체 등

가. 현 황

- ABS법상 각종 특례(채권양도 특례, 저당권 이전등기 면제 등)는 현재도 등록유동화제도를 활용하는 **중요한 유인**(참고)

- 다만, 일부 세제특례 만료(등록·취득세 감면, 농특세 면제: '14년말 만료) 등 혜택이 감소한 가운데, 법 개정 지연으로 특례보완이 지연된 측면

나. 개 선

① 유동화 기초자산 양도 및 자산관리 관련 불편 제거

- 질권·저당권부 채권 양도 관련 특례 확대
 - * (현행) 별도 등기 없이 ABS법 상 등록만으로 SPC가 질권·저당권 취득
(개선) SPC가 자산보유자에게 질권·저당권부 채권을 반환하는 경우,
SCP가 담보신탁을 설정하는 경우에 대해서도 특례 적용
- 기초자산 관련 정보(채무자 정보) 제공을 위한 특례 확대
 - * (현행) ABS 투자자에게 정보를 제공할 수 있도록 금융실명법(§4) 적용 배제
(개선) 신용정보법(§32, 33 등) 상 정보제공 금지 규정도 적용 배제

② 유동화전문회사(SPC) 관련 규제 합리화

- SPC의 회사격 확대(유한회사 → 주식회사*도 포함)
 - * 주식회사 최저자본금(5천만원) 규제가 폐지('09년)됨에 따라 주식회사도 SPC로 활용
- SPC의 이익준비금* 적립의무 면제
 - * SPC는 유동화를 위한 Paper Company로 이익준비금 적립이 불필요

8

그림자규제 정비

가. 현 황

- ☐ 그간 다양한 조치들이 감독행정·가이드라인 등의 명목으로 행해지면서, 업계에서는 명시적 법규가 아님에도 규제로 인식

나. 개 선

- ☐ 하위 규정, 가이드라인, 관행 등을 전수조사하여 개선
 - ① 등록규제(하위 규정 등) : 존치 필요성을 감독당국이 입증*하지 못하는 경우 폐지(현재 추진중)
 - * 외부전문가 등으로 구성된 기존규제정비위원회를 통해 검증
 - ② 그림자규제 : 법령에 근거가 있고 유지가 필요한 경우에만 명문화하고, 그렇지 않은 경우 폐지 추진

IV. 주요 기대효과

- ① (정보 투명성) 투자자 등은 유동화증권과 관련한 정확한 정보*를 여러 사이트를 조회할 필요 없이 One-Stop으로 검색·활용 가능

* 현재, 대부분의 비등록유동화(ABCP, AB전단채) 발행정보가 예탁원을 통해 투자자에게 제공되고 있으나 핵심정보가 누락된 경우가 다수

◎ ABCP 주요정보 누락 현황('19.12월간, 예탁원 SEIBro 공개 기준, 총 220건)

	기초자산	자산보유자	파생연계	신용보강 (신용보강증권 中)	시공사 (부동산 PF 中)
누락건 (누락율)	191 (86.8%)	124 (53.7%)	220 (100.0%)	8 (4.6%)	7 (28.0%)

- 금융당국 역시 등록·비등록을 포괄하는 정보 분석이 가능해짐에 따라 모니터링이 용이해지고 시장리스크에 조기대응이 가능

◎ 사례 : 신용파생계약이 결부된 해외정기예금 유동화 관련('18년)

- (현행) 소재국가, 예금통화 등 정보가 대부분 누락되고 파생연계정보는 100% 누락되어 신용평가서를 일일이 보지 않는 한 증권위험 판별이 불가
- (개선) 소재국가, 예금통화 등 통계수집이 가능하여 기초자산의 특정지역 편중도, 환위험 등을 체계적으로 분석이 가능하며, 파생상품연계정보도 손쉽게 파악할 수 있어 안전자산 여부 등 판별이 용이

- ② (거래 건전성) 5% 위험보유규제 도입으로 실제 유동화거래를 설계하고 자금을 조달하는 자산보유자, 주간사 등 책임성*이 강화

* “자금조달자-투자자 유인일치”로 부실자산 유동화 위험을 조기에 차단

- 이를 통한 투자자 신뢰회복 및 시장활성화 기여가 가능(美 사례)

◎ 사례 : 미국의 위험보유규제 도입 이후 시장활성화 사례

- ① 금융위기 당시 ABS시장이 큰 폭으로 침체('07. 6,040 → '08. 1,560억\$)
- ② '14년, 위험보유규제 도입으로 금융 위기로 급락한 ABS 시장에 대한 투자자 신뢰회복에 기여했다는 평가
- ③ 이후 ABS 발행규모가 지속 확대

< 美 유동화증권 발행 추이 >



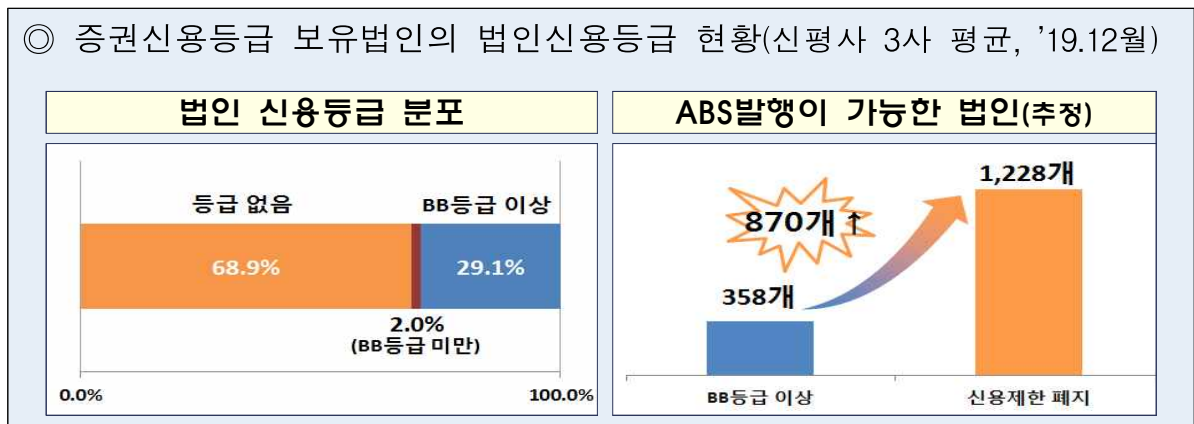
③ (신용평가 품질제고) 등급산출 정보, 가정, 민감도들이 투명하게 공시되어 신용등급 산출이 보다 객관적·과학적으로 이루어짐

- 특히, 투자자는 최악의 가정과 최상의 가정에 따른 신용등급 정보를 취득*할 수 있어 시장상황에 따른 나름의 판단을 기초로 면밀한 투자의사결정이 가능

* 민감도분석 예 : ○○카드 신용등급을 2등급 낮추고, 장기 대손상각률을 1~2% 높게 조정할 경우 자산유동화증권의 신용등급은 2단계 하락

④ (혁신기업 지원) 업력이 짧아 신용등급이 낮거나 없는 경우에도 ABS 발행이 가능하며, 기초자산·유동화 구조 등의 혁신도 가능

- 법인 신용도 제한이 사라지면 ABS발행이 불가능했던 자본시장 이용법인(증권발행법인)의 약 70.9%가 ABS시장 신규진입 가능



- 다양한 구조의 유동화가 가능해짐에 따라 그간 부진하였던 중소기업 매출채권, 지식재산권 등 유동화기회가 확대*될 것으로 기대

* (매출채권) Multi-Seller 유동화를 통해 다 주체의 매출채권을 집합 유동화 (IP) 신탁방식의 유동화거래를 활용해 대출보다 유리한 조건으로 자금조달

⑤ (자금조달 비용 경감) 종전 대비 빠르고 간편*하게 등록 유동화 증권(ABS) 발행이 가능하며, 등록에 수반되는 비용도 경감

* 예 : 등록유동화 심사기간은 10영업일 → 5영업일 내외로 단축이 예상됨

- 특히, ABS법상의 진부화된 각종 특례 정비를 통해 등록유동화 과정의 불편이 상당부분 개선될 것으로 기대

V. 향후 추진계획

- 자산유동화법 개정안은 상반기 內 입법예고하여 정기국회시 제출
 - 위험보유제도 도입 예외규정 등은 업계의견을 충분히 수렴하여 시행령·자산유동화업무감독 규정 등에 반영
- 통합정보시스템 구축 등은 가능한 신속하게 추진
- ABCP 등의 만기불일치 문제는 업계·학계 등의 의견을 충분히 수렴하여 구체적인 방안을 검토

< 자산유동화제도 개선방안 추진계획 및 일정 >

추진과제	조치사항	담당	기한
1. 리스크 관리 강화			
(1) 위험보유제도 도입	법률근거 신설	금융위	'20.上 입법예고
(2) 신용평가체계 개선	금투업규정 등	금융위 금감원	'20.下
(3) 정보제공 강화			
- 통합정보시스템 구축	시스템 구축	예탁원	'20.下 구축
- 비등록유동화 정보공개 강화	증발공규정 예탁원 규정	금융위 금감원	'20.下 구축
- 등록유동화 공시제도 개선	감독규정, 공시서식	금융위 예탁원	'20.下
(추가) 만기불일치 문제	구체적 방안 마련	금융위 금감원	추가검토
2. 기업 자금조달 활성화			
(1) 유동화 거래 참여자 확대	법 제2조	금융위	'20.上 입법예고
(2) 대상자산 확대	법 제2조	금융위	"
(3) Multi-Seller 유동화 허용	법 제2조	금융위	"
(4) 자산관리자 자격 정비	법 제10조	금융위	"
(5) 지식재산권 유동화 활성화	유권해석, 시범사업	금융위 특허청	'20.下, '21.上
(6) 등록절차 간소화	법(제3~4조) 등	금융위	'20.上 입법예고
(7) 인센티브 개선	법 제7~8조	금융위	"
(8) 그림자규제 정비	감독규정, 세칙, 가이드라인 개정 등	금융위 금감원	'20.下

참고 1

자산유동화 개요

□ 자산유동화는 기업, 금융기관 등이 보유한 비유동성 자산을 증권으로 전환하여 현금화하는 일련의 행위를 의미

□ 자산유동화의 구성요소는 i)기초자산, ii)자산보유자, iii)SPC 및 iv)투자자 등이 있으며, 경우에 따라 v)신용보장이 이루어지도 함

i) 현금흐름이 합리적으로 예측되는 모든 재산은 기초자산으로 활용 가능 : 장래자산, 무형의 재산적 권리* 등도 유동화 가능

* 예) 영국의 로커 데이비드 보위는 '97년 자신의 노래 300곡에 대한 저작권 수익을 바탕으로 유동화 증권을 발행

ii) 자산보유자는 기초자산을 보유한 기업, 금융기관 등을 의미

iii) 페이퍼컴퍼니인 SPC는 자산보유자로부터 기초자산을 양도*. 신탁받아 유동화 증권을 발행하고 이를 투자자에게 매각

* 보유자산을 SPC에 완전히 양도하므로 자산보유자의 파산위험과 절연

iv) 투자자는 이자, 만기 등에 따라 유동화증권에 투자하고 향후 발생하는 기초자산의 현금흐름으로부터 원리금 등 수취

v) 경우에 따라 자산보유자의 후순위채권 매입, 공공기관·금융기관의 보증 등 유동화증권에 대한 신용보장이 이루어 짐



참고 2

등록유동화 vs 비등록유동화

	등록유동화증권	비등록유동화증권
발행규모	2018년 49.4조원 (금감원 집계)	2018년 약 150조원(신평사 집계 평균)
발행상품	ABS, MBS	ABCP, ABSTB
자산보유자	- 한국주택금융공사 - 여전사(카드·자동차 할부채권), 은행, 증권사(부실채권, 중소기업 회사채) - 대기업(단말기할부, 부동산PF)	- 대부분 증권사(정기예금, 중소기업 대출채권 등) - 일반기업(부동산 PF에서는 사업시행자(차주)가 발행주체) 등
근거법	자산유동화법, 한국주택금융공사법, 자본시장법(공모 공시규제)	상법, 자본시장법, 어음법, 전단채법
발행절차	- SPC 설립 - 자산평가(신용평가, 실사) - 자산유동화계획등록 - 자산양도등록 - 증권신고서제출(공모 시에만) - 발행	- SPC 설립 - 자산평가(신용평가) - 증권신고서제출(공모시에만, 거의 없음) - 발행
참여자 (신탁 제외)	자산보유자, SPC, 주관회사, 자산관리자, 업무수탁자, 신용평가사, 법무법인 등	자산보유자, SPC, 주관회사, 업무수탁자, 신용평가사 등
SPC 형태	- 유한회사(유동화전문회사), 신탁회사 - 1개 SPC는 1개의 자산유동화계획등록만 가능(즉, 포괄유동화 불가능)	- 상법상 주식회사, 유한회사(유동화회사) - 포괄유동화 가능
자산보유자	금융기관, 공기업, 우량대기업 등	별도 규제 없음
신용보강	있음 (주로 주관회사)	있음 (주로 주관회사)
증권형태	회사채, 수익증권, 지분증권	주로 기업어음, 전단채
모집방식	주로 공모(금액 기준 약 80%)	대부분 사모
조달기간 발행금리	주로 장기자금 조달이며, 자산담보 및 신용보강으로 조달금리는 일반회사채에 비해서 낮음.	주로 단기자금 조달 (단,ABCP 프로그램에 의한 발행은 장기 가능)이며, 신용보강을 통해 발행금리가 비교적 낮음.
소요기간	통상 30일 내외 (공모 기준이며, 사모의 경우 15~20일)	통상 5일 이내 (공모의 경우 10일)
신용평가	1개 이상 평가기관 의무화 (실무상 2개 이상)	의무사항은 아니나 실무적으로 신용평가가 필요
발행비용	상대적으로 높음	상대적으로 저렴
특례	자산유동화법상 특례 적용 채권양도저당권 취득 특례 등록취득세감면 등 조세특례	증권신고서 제출 면제 투자제한 완화 세금감면
증권신고서	대부분 제출 및 공시 (주로 공모발행이기 때문)	미제출·미공시 (주로 사모발행이기 때문) 만기 3개월 미만 ABSTB는 증권신고서 제출 의무 면제
신용평가	공시	공시
그 외 공개자료	자산유동화계획서 자산양도계획서 중요사항 발생 시 수시 공시	증권사거래내역 사후보고만 의무화 예탁원 등록시에는 발행내용 공개

1 채권양도의 대항요건 (§7)

- (필요성) 채권양도시 ①채무자, ②제3자에 대한 대항요건 구비를 위해 채무자에 대한 개별적 통지 또는 채무자 승낙이 필요
- (특례) ①(채무자 대항요건) 일정한 경우 공고로써 통지를 갈음, ②(제3자 대항요건) 금융위에 유동화계획 등록을 한 때 별도 절차 없이 제3자 대항요건을 갖춘 것으로 봄

2 근저당권에 의해 담보되는 채권의 확정 (§7의2)

- (필요성) 근저당권은 변동하는 현재 및 장래채권을 담보하는 특성상 근저당권부 채권이전을 위해 피담보채권 확정이 필요
- (특례) ABS법은 이의제기가 없는 한 채무자에게 채권확정 사실을 통지함으로써 통지서 발송 다음날 피담보채권을 확정

3 저당권(질권) 이전등기 면제 (§8)

- (필요성) 자산유동화는 다수의 채권을 양도해야하므로 저당권 또는 질권이 담보된 채권을 일일이 이전등기하기가 어려움
- (특례) ABS법에 따라 금융위에 유동화계획 등록을 한 때 저당권 이전 등 부기등기 없이 저당권 등을 취득

4 세제특례

- ① 배당금 소득공제(법인세법 §51의2) : SPC가 배당가능이익의 90%이상 배당시 동 금액을 사업연도 소득금액에서 공제(법인세 비과세 효과)
- ② SPC의 이자소득에 대한 법인세 원천징수 면제(법인세법 §73)
- ③ 부가가치세 면제(부가가치세법 §26①) : SPC 및 자산관리자의 자산 유동화 사업 등을 금융·보험용역으로 보아 부가가치세 면제
- ④ 국민주택채권 매입의무 면제(유동화법 §36의2) 등

5 기타 : 이익배당¹⁾(§30③), 자본변동²⁾(§30④) 등에 대한 특례 적용

- ※ 1) 정관에서 정한바에 따라 이익을 초과한 배당이 가능
 2) 자본의 감소 및 증가에 관한 사항을 정관으로 정할 수 있음