Credit Facility 평가방법론 (2022)

2022.01.21

금융·구조화평가본부 박신욱 수석애널리스트 ☏ 02-787-2345 shinwook.park@kisrating.com
김형석 실장 ☏ 02-787-2257 hskim72@kisrating.com

Executive Summary

본 평가방법론은 당사가 2017년 1월에 발표한 『Credit Facility 평가방법론』을 수정·보완한 것으로, 자산유동화 관련 Credit Facility에 대하여 소개하고, Credit Facility 신용평가 시 당사가 일반적으로 중요하다고 판단하는 위험요소(Risk Factor) 및 신용등급 산정 시 고려되는 요인들을 설명한 것이다. 본 평가방법론의 주된 목적은 Credit Facility 제공기관, 자산유동화증권 발행 관계 기관, 투자자 및 기타 이해관계자들에게 Credit Facility 신용도에 영향을 주는 여러 가지 요소 및 이들을 고려한 당사의 신용등급 결정 방식에 대한 이해를 돕는 것이다.

Credit Facility에 대한 신용평가는 유동화증권 및 구조화금융상품의 상환을 위해 제공되는 Credit Facility의 상환가능성을 종합적으로 점검하여 신용등급을 부여하는 것이다. 이를 위해 각 자산유동화 거래 구조 및 Credit Facility의 특징 파악, 기초자산 신용위험의 측정 등이 실시된다.

평가방법론의 한계

본 평가방법론은 신용등급 도출을 위한 주요 평가요소 및 이들 요소에 대한 일반적인 접근방식을 기술하고 있는 것이며, 당사가 실제 부여하는 신용등급에 적용함에 있어 다음과 같은 분명한 한계가 존재한다.

- 본 평가방법론은 평가과정에서 통상적으로 고려되는 일반 요소들만 기술하고 있으며, 개별 평가과정에서 고려되는 모든 요소들을 포함하고 있지는 않다. 실제 평가에서는 개별 거래의 특수성 등에 따라 여기에 언급된 주요 평가요소 이외에도 신용평가 일반론 및 기타 방법론 등에서 설명하고 있는 평가요소 및 분석방법이 추가적으로 감안될 수 있다. 따라서 본 평가방법론에서 소개된 분석방법 등이 모든 평가에 동일하게 적용되지 않을 수 있으며, 개별 거래에 따라서는 본 평가방법론 이외의 방법론이 병행하여 사용될 수 있다.

- 이로 인해 본 방법론에서 언급된 주요 평가요소에 의해 도출되는 등급과 실제 신용등급과는 차이가 있을 수 있고, 당사는 이러한 차이에 대하여 일체의 민형사상 책임을 부담하지 않으며, 개별 거래가 본 평가방법론에 기술된 모든 요소를 충족시키지 않는 경우에도 적절한 보완장치가 있다면 등급이 부여될 수 있다. 또한, 평가방법론에서 제시된 평가요소들이 변동하더라도 즉각적인 신용등급 변경이 이어지는 것은 아니다.

- 당사의 신용등급은 장래의 상대적 신용위험에 관한 현재 시점에서의 의견이며, 신용등급 부여 시점에 예측할 수 없는 조세 및 법제도 변경 등과 관련한 위험은 고려하지 않는다.

적용대상

본 평가방법론은 유동화 목적으로 설립된 SPC에게 금융기관 등이 신용보강 또는 유동성지원 등을 위하여 제공하는 대출 또는 약정 등을 지칭하는 Credit Facility에 대한 신용평가에 적용된다. Credit Facility가 제공되는 유동화 거래에서 기초자산에 대한 별도의 제한은 없으며, Credit Facility에 대한 신용평가는 기초자산의 성격에 따라 Structured Finance 신용평가 일반론 및 개별 기초자산별 평가방법론과 병행하여 이루어진다.

주요 변경내용

본 평가방법론은 2017년 1월에 발표된 기존 Credit Facility 평가방법론을 대체하며, 공시된 시점부터 적용된다. 금번 개정으로 인해 기존에 공시된 신용등급의 변동은 없으며, 주요 변경사항은 다음과 같다.

- 이해의 편의성 제고를 위하여 기존 평가방법론 상 목차인 'Credit Facility 신용평가의 특징' 내 신용평가의 절차 부분을 구분하여 표시하였고, Credit Facility에 대한 신용등급 및 표기 방법을 추가적으로 설명하였다.

- 최근 시장 환경 변화를 반영하여 Credit Facility의 주요 유형 및 자산유동화증권과의 청구권 순위 분석에 대한 내용 일부를 수정·보완하였고, 정확한 의미 전달 등을 위해 핵심 내용에 변동이 없는 선에서 일부 표현을 수정 및 추가하였다.

- 지난 평가방법론 개정시 일반 기업에 대하여 실행하는 대출채권에 대한 신용평가(Loan Rating)도 본 평가방법론을 적용한다는 점을 명시하였으나, Structured Finance 신용평가 일반론에 Loan Rating 관련 평가근거 등이 기술되어 있는 점 등을 고려하여 동 내용을 삭제하였다.

Contents

I. Credit Facility 의 개요 및 특징 4
1. 개요 4
2. 자산유동화에서의 Credit Facility 유형 5
3. Credit Facility 신용등급의 의미 및 특징 6
II. Credit Analysis 7
1. Credit Facility 신용평가의 특징 7
2. Credit Facility 신용평가의 절차 7
3. 주요 고려사항 8
1) 담보자산 분석 8
2) 자산유동화증권과의 청구권 순위 분석 9

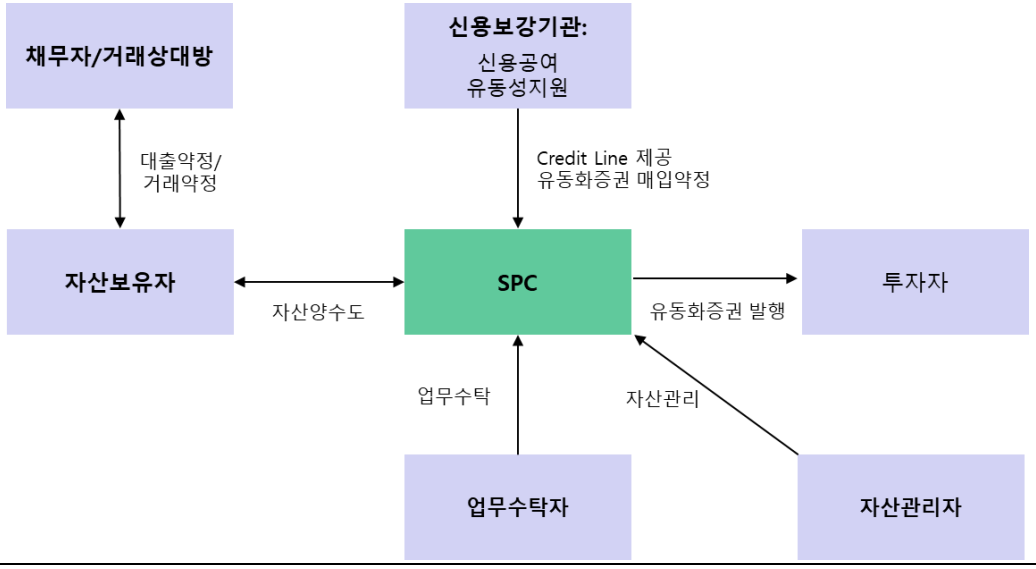
I. Credit Facility의 개요 및 특징

1. 개요

Credit Facility는 광의의 개념에서 일반 법인과 개인 등의 채무자가 다양한 용도로 공여받은 대출을 뜻한다. Credit Facility와 유사한 의미를 가지는 것으로 볼 수 있는 신용공여에 대하여 자본시장과 금융투자업에 관한 법률[1]에서는 "금전·증권 등 경제적 가치가 있는 재산의 대여, 채무이행의 보증, 자금지원적 성격의 증권의 매입, 그 밖에 거래상의 신용위험을 수반하는 직접적·간접적 거래"라고 정의하고 있으며, 은행법[2]에서도 "대출, 지급보증 및 유가증권의 매입(자금지원적 성격인 것만 해당한다), 그 밖에 금융거래상의 신용위험이 따르는 은행의 직접적·간접적 거래"라고 정의하고 있다. 구체적인 표현은 조금씩 다르지만 금융기관이 직접적으로 자금을 공여하거나 보증을 제공하는 약정을 포괄하는 개념으로 이해할 수 있다.

구조화금융[3]에서 협의의 개념으로서의 Credit Facility는 유동화 목적으로 설립된 SPC에게 은행을 비롯한 금융기관이 신용보강(Credit Enhancement), 유동성지원(Liquidity Support) 등을 위하여 제공하는 대출 또는 약정 등을 지칭한다. 이는 약정의 명칭 또는 형태와 관계없이 금융기관이 신용위험을 수반하는 자산유동화 거래에 참여함으로써 부담하게 되는 익스포져를 포괄하는 개념으로 해석되며, 해당 금융기관 입장에서는 부외 익스포져로 분류되는 한도거래의 일종이다.

일반적인 유동화 구조도



[1] 제34조 제2항

[2] 제2조 제1항

[3] 구조화금융은 다양한 방식으로 자본시장 참여자의 필요를 충족시키는 금융기법으로 자산유동화, 신용파생거래 등을 포함하는 상위의 개념이나, 국내시장에서는 자산유동화와 구조화금융을 같은 의미로 사용하는 경우가 많다. 이러한 배경으로 본 평가방법론은 자산유동화를 중심으로 기술하고 있으나, 구조화금융거래에도 적용이 가능하며 본 평가방법론에 사용된 용어 중 "자산유동화" 및 "유동화증권"은 문맥에 따라서 "구조화금융" 및 "구조화금융상품"으로도 해석될 수 있다.

이와 관련하여 은행업감독업무시행세칙에서는 은행이 자산유동화 거래에 참여함으로써 부담하게되는 부외 익스포져를 유동화익스포져(Securitization Exposure)[4]로 분류하고 있으며, 해당 유동화익스포져의 외부 신용등급에 해당하는 위험가중치를 적용하여 소요자기자본을 산출할 수 있도록 규정하고 있다. 당사가 Credit Facility 평가방법론에 근거하여 부여하는 유동화익스포져 신용등급은 기본적으로 위에서 언급한 은행의 소요자기자본 산정에 활용될 수 있으며, 은행 외의 금융기관이 신용·유동성공여 등의 형태로 유동화에 참여하는 경우에도 마찬가지로 Credit Facility 평가방법론에 근거하여 유동화익스포져 신용등급을 부여하고 있다.

2. 자산유동화에서의 Credit Facility 유형

Credit Facility는 자산유동화 구조에서 발생할 수 있는 기초자산의 신용위험, 유동성위험, 시장위험 등에 의해 초래되는 현금흐름의 변동성을 흡수하여 자산유동화증권의 신용등급을 제고하거나 일시적인 유동성위험을 해소하기 위해 사용되고 있다. 최근에는 특히 금융투자업자들이 유동성 및 신용보강을 활용하여 유동화 거래에 활발하게 참여함에 따라 사용되는 Credit Facility의 형태도 다양해지고 있다.

Credit Facility의 유형은 크게 신용보강(Credit Enhancement) 또는 유동성지원(Liquidity Support)으로 나눠볼 수 있다. 신용보강은 유동화자산의 신용도나 자산가치가 유동화증권의 신용등급 수준에 미치지 못하는 경우, 법률위험 또는 유동화 구조에 내재된 본질적 위험을 해결하기 어려운 경우 등에 이를 통제하기 위하여 제공되는 반면, 유동성지원은 유동화자산(자산)과 유동화증권(부채) 간 현금흐름의 일시적인 불일치에서 비롯되는 위험(유동화증권 차환발행위험, 유동화비용 또는 이자소득 원천징수 관련 현금흐름 부족위험 등)을 통제하기 위하여 제공되는 것이다.

Credit Facility의 유형은 약정의 명칭보다 실질적인 성격을 고려하여 구분할 수 있다. 예컨대, '기업어음증권 매입보장약정'은 일반적으로 유동화증권 차환발행에 따른 유동성위험 통제 목적으로 체결되는 경우가 많지만, SPC가 기 발행된 유동화증권 상환 목적으로 발행되는 무등급 기업어음에 대한 매입 의무까지 매입보장기관이 부담하는 경우에는 경우에는 SPC에 대하여 유동성뿐만 아니라 신용보강까지 제공한 것으로 볼 수 있다. 반대로 유동화증권 차환발행구조에서 금융기관이 기초자산 매입확약 형태의 신용보강을 제공하는 경우 유동화증권의 차환발행이 이루어지지 않는 경우가 매입사유에 포함된다면, 이는 해당 금융기관이 신용보강뿐만 아니라 유동성보강까지 제공한 것으로 볼 수 있다.

[4] 현행 은행업감독업무시행세칙은 Basel III를 기준으로 하고 있으며, 유동화익스포져와 관련하여 Basel II와 중요한 내용의 변경은 없는 것으로 파악된다. Basel과 관련된 유동화익스포져 신용평가에 대한 좀 더 자세한 내용은 당사 Special Report「신BIS협약 적용에 따른 자산유동화시장 참여자로서의 은행의 방향, 2008.1.28」, 「Basel II와 유동화익스포져 평가, 2008.3.31」등을 참고하기 바란다.

Credit Facility의 주요 유형

유 형	내 역
신용보강	주요 약정 형태 - 신용공여약정 - 자금보충약정 - 기초자산(대출채권) 매입확약 - 사모사채 인수확약 - 대출(주선)확약 - ABS 보증보험
	목적 - 기초자산(또는 채무자, 자산보유자 등)의 신용도보다 높은 신용등급 달성 - 유동화증권 발행액 증액 - 기초자산 Pool 변동 위험 통제 - Legal Tail 대용
유동성지원	주요 약정 형태 - 유동화증권 매입보장 - 유동성공여(운전자금대출)
	목적 - 유동화증권 차환발행 관련 유동성위험 통제 - 유동화비용 및 원천징수세액 납부, 이자지급시점 차이 등으로 인한 일시적인 유동성위험 통제
기타	주요 약정 형태 - 이자율스왑계약 - 통화스왑계약
	목적 - 시장위험으로 인한 현금흐름 변동 가능성 통제

주) Crefit Facility의 유형별 주된 약정 형태 등을 정리한 것으로, 위 내역에 한정되지 아니함.

3. Credit Facility 신용등급의 의미 및 특징

당사는 신용등급이란 어느 기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권에 대한 장래의 상대적인 신용위험에 관한 현재 시점에서의 의견이며, 신용위험은 만기가 도래한 계약상의 채무를 이행하지 못할 위험 및 부도 발생시 예상되는 금전적인 손실이라고 정의[5] 하고 있다. 이러한 기대손실(Expected Loss)에 기반한 신용등급의 개념은 평가대상간 신용등급의 일관성을 유지한다는 차원에서 Structured Finance 부문에서도 동일하게 적용되고 있으므로, Credit Facility 신용등급에도 동일한 등급체계 상의 정의가 적용되고 있다.

자산유동화 신용평가의 핵심은 기초자산으로부터 발생하는 현금흐름과 신용보강 수준을 분석하는 것이며, 이외에도 서류상 회사인 SPC를 도관체로 하는 특성상 거래참여자위험, 운영위험, 혼장위험 등의 구조적 위험과 더불어 유동화 계약서의 효력에 대한 법률적 위험에 대한 검토작업이 이루어진다. 특히, 기초자산(Underlying Asset Pools)을 유동화하는 특성상 과거 자료의 통계적 분석이나 여러 개로 분할되는 유동화증권의 트렌칭(Tranching)으로 인하여 SF 분야의 투자자들은 부도율에 무관심하지 않으면서 포트폴리오의 기대수익에도 초점을 두고 있어 기대손실 개념에 익숙한 편이다.

물론, 자산유동화 분야에서 신용등급이 온전히 기대손실 개념에만 근거하고 있는 것은 아니다. 예를 들어, 기대손실율이 동일하더라도 상대적으로 부도율이 매우 높은 경우에는 그렇지 않을 때와 비교하여 상대적으로 낮은 신용등급이 부여될 수 있고, 차환위험에 민감하고 원리금의 적기상환가능성에 초점이 맞춰지는 경우에는 부도가능성에 무게중심을 두고 신용등급을 부여하기도 한다. 결국, 신용등급 부여에 있어서 제반 상황 및 조건 등에 따라 세부 영역별로 접근방식에 일부 차이를 두고 있으며, 동 개념을 일괄

[5] 신용등급의 정의에 대한 자세한 내용은 당사 Structured Finance 신용평가 일반론 (2021) 및 Rating Practices 내 '신용평가 기호 및 정의'를 참고하기 바란다.

적으로 적용하기보다는 신용등급의 비교가능성을 유지하는 범주에서 투자자 이해관계, 채권의 성격, 투자형태 등에 따라 차별적으로 적용하고 있다.

일반적으로 유동화 거래를 위해 설립된 SPC에게 Credit Facility 약정에 따른 공여대금이 지급된 이후에는 유동화자산과 Credit Facility 공여기관에 대한 채무만 존재한다는 점에서 Credit Facility 신용등급은 SPC에 대한 자산담보부 대출채권 또는 SPC의 Issuer Rating과 같은 개념으로 접근할 수 있으며, Credit Facility 신용등급은 회사채 등급체계를 차용하나 '(sf)'를 부가하여 표시하고, 별도의 등급전망에 대한 내용은 기재하지 아니한다.

한편, Credit Facility 신용등급을 부여함에 있어서 최종회차 유동화증권 만기일[6]과 같이 특정 시점까지의 기대 회수액만을 고려하게 된다면, 해당 시점 이후에 회수될 것으로 예상되는 현금흐름을 반영할 수 없게 되어 Credit Facility 공여기관이 부담하는 신용위험이 과도하게 측정될 가능성이 존재한다. 당사는 동 가능성을 고려하여 Credit Facility 신용평가에 있어서 약정된 만기[7] 이후의 기초자산 및 담보자산의 회수액까지 감안한 궁극적인 원리금 상환가능성을 반영하여 신용등급을 부여할 수 있다.

II. Credit Analysis

1. Credit Facility 신용평가의 특징

앞서 살펴본 바와 같이 Credit Facility 신용평가는 Credit Facility 제공자인 금융기관이 SPC에 대한 자산담보부 대출채권의 상환가능성에 대한 신용평가로 간주할 수 있다. SPC는 기초자산으로부터 발생하는 현금흐름을 재원으로 Credit Facility 제공자에게 대출채권을 상환하게 되므로, Credit Facility의 원리금 상환가능성을 평가하기 위해서는 유동화구조와 Credit Facility의 성격을 파악한 후 유동화자산 관련 위험요인을 추출하고 이를 근거로 현금흐름을 분석하는 것이 핵심이라고 할 수 있다.

Credit Facility가 제공되는 유동화 거래에서의 기초자산은 당사가 공시하고 있는 평가방법론이 다루고 있는 자산 중 별도의 제한은 없으며, 기초자산으로부터의 현금흐름 추정은 기초자산의 성격에 따라 Structured Finance 신용평가 일반론 및 개별 기초자산별 평가방법론을 따라 이루어진다. 따라서, 본 평가방법론에서는 각 기초자산별 신용평가가 아닌 Credit Facility 신용평가에 있어서 고유하게 고려되어야 하는 사항에 대하여 다룬다.

2. Credit Facility 신용평가의 절차

Credit Facility 신용평가는 자산보유자의 특성, 기초자산의 종류 등에 따라 그 절차가 일부 달라질 수 있으나, 일반적으로 아래와 같은 절차에 따라 이루어지게 된다.

첫번째, 유동성 확보 등 자산보유자의 자금조달 목적을 파악하는 것에서 시작하여 유동화계획 및 구조에 대한 개요를 파악하고 개괄적인 검토를 진행한다.

두번째, 관련 자료를 수집한다. 기초자산의 특성과 관련한 자료, 기초자산 Pool Data 등 유동화 대상자산을 분석하기 위한 기초자료를 수집하며, 유동화 관련하여 Credit Facility 약정을 포함하여 SPC가 체결하는 제 계약서류를 징구한다.

[6] 실무적으로 금융기관이 제공하는 Credit Facility 약정 상의 최종만기일은 주로 최종회차 유동화증권의 만기일 혹은 그 익영업일로 설정된다.
[7] SPC가 발행한 최종회차 유동화증권의 만기가 도래하면 해당 유동화 거래와 관련하여 부여된 Credit Facility에 대한 신용등급의 유효기간은 대부분 종료되며, 유동화증권의 만기와 Credit Facility의 약정 만료일을 일치시키는 것이 일반적이다.

세번째, 각종 계약서류를 검토하여 Credit Facility 약정 상의 유형 및 특성 등을 확인하고, 기초자산의 신용위험, 법률위험, 구조적위험, 현금흐름 등에 대한 분석을 실시하며, Credit Facility 약정과 관련하여 별도의 담보가 제공되는 경우에는 이에 대한 분석을 추가적으로 실시한다. 최종적으로, 계량화하기 어려운 요소들에 대한 정성적 분석까지 포함한 분석결과를 기초로 하여 유동화익스포져의 등급을 결정한다.

네번째, 유동화익스포져 등급 부여(유동화증권 발행) 이후에도 유동화익스포져의 상환 가능성을 지속적으로 점검하고, 관련 리스크의 변동 여부를 분석·공시하기 위해 기초자산의 성과 Data 등을 징구하여 정기평가/수시평가를 실시[8]한다

3. 주요 고려사항

유동화증권을 발행하는 주체인 SPC는 실제로 영업활동을 수행하는 기업이 아니라 유동화자산을 기초로 유동화증권을 발행하는 목적으로 설립된 서류상의 회사에 불과하므로, Structured Finance 분야에 있어서 신용평가는 일반적인 기업 평가와는 성격 및 분석방식이 상이할 수밖에 없다. Credit Facility 신용평가에서도 신용위험을 분석하는 대상은 SPC가 보유한 유동화자산으로 압축되며, 유동화자산의 신용위험은 유동화자산의 연체, 부도 등으로 인하여 금융기관이 SPC에게 공여한 Credit Facility의 상환재원이 부족할 수 있는 위험을 의미한다.

유동화자산 신용위험 분석은 해당 유동화익스포져 신용등급 수준의 스트레스 상황에서도 상환재원 확보가 가능한 규모의 현금흐름이 유동화자산으로부터 창출될 수 있는지 분석·평가[9]하는 것이다. 이 과정에서 자산보유자 분석, 기초자산 Pool에 대한 분석 등을 수행하는데, 기초자산에 따라 Structured Finance 신용평가 일반론 및 개별 기초자산별 평가방법론에 따르게 된다. 아래에서는 일반적인 유동화자산 신용위험 분석 이외에 Credit Facility 신용평가에 있어서 추가적으로 고려하는 사항에 대하여 기술한다.

1) 담보자산 분석

당사는 기대손실 개념에 기반하여 신용위험을 판단하고 있기 때문에 기초자산의 부도 이후라도 회수율을 제고할 수 있는 담보자산이 존재하여 Credit Facility의 상환 가능성에 유의미한 영향을 미친다고 판단되는 동시에 해당 담보자산 가치 분석을 위한 자료가 제공되는 경우에는 담보가치에 대한 별도 분석을 실시하여 이를 신용등급에 반영하고 있다. 또한, 담보자산의 가치가 Credit Facility 신용등급에 영향을 미친 경우에는 주요 등급 결정논리에 담보자산 가치의 반영 여부[10]를 기술하고 있다.

일반적으로 유동화자산의 신용위험이 특정 채무자의 신용도에 연계된 경우에는 해당 채무자의 신용도에서 출발하여 담보자산의 가치를 반영함으로써 Notching 여부를 판단하게 된다. 일반적으로 담보권의 부종성에 대한 통제는 이루어지지 않으므로, 유동화자산 채무자에게 회생절차 또는 워크아웃이 개시되는 경우 담보권 행사가 제약을 받을 수 있을 뿐 아니라 채무재조정 관련 위험에도 노출될 수 있다. 담보제공 여부는 채무자의 부도율 자체에 영향을 미치지는 못하며 부도 후 회수율을 제고하는 것이므로, 이러한 요인을 고려하여 Structured Finance 신용평가 일반론 상의 '담보부채무 Notching Guideline'에 따라서 채무자의 신용도를 기준으로 Notching 여부를 판단하게 되며, 이 과정에서 담보자산의 성격과 환금성, 유동화구조 등이 종합적으로 고려된다.

---

[8] 업체의 사후관리 미실시 요청이 있는 경우 등에는 사후관리 없이 본평가만 실시한다.

[9] 유동화자산의 신용위험 분석 결과를 토대로 유동화자산으로부터 창출된 현금을 재원으로 Credit Facility 공여기관이 정상적으로 원리금을 상환받을 수 있는지를 분석·평가하는 과정을 거치게 되는데, 이 과정에서 법률위험(Legal Risk)과 구조적 위험(Structural Risk) 등이 중요한 분석 대상이 될 수 있다. 동 위험요소에 대한 분석 방법은 자세한 내용은 당사 Structured Finance 신용평가 일반론 (2021) 등을 참고하기 바란다.

[10] 물론, 유동화증권 신용평가에 있어서도 담보자산에 대한 분석 결과를 반영하여 Notching 여부를 판단할 수 있지만, 특정 만기까지의 기대 회수액이 아닌 궁극적인 기대 회수액에 기초하는 Credit Facility 신용평가에 있어서 담보자산 가치는 좀 더 중요한 분석 대상이라고 볼 수 있다.

반면, i) 유동화자산이 소액 다수로 분산되어 집중도가 매우 낮아 회수 가능성이 특정 채무자 또는 자산보유자의 신용도에 연계되지 않은 경우, ii) 기초자산의 채무자가 유동화 목적으로 설립되고 엄격한 통제 하에 운영되는 등 채무자 관련 위험요인이 상당 부분 제거된 Paper Company이며 해당 기초자산에 대한 담보자산으로부터 발생하는 현금흐름 또는 담보자산의 매각 등을 통한 현금흐름을 재원으로 Credit Facility가 상환되는 구조의 경우 등에는 채무자의 신용도보다는 해당 담보물건의 가치나 현금흐름 창출능력에 기반하여 Credit Facility의 상환가능성을 판단할 수 있다.

한편, Credit Facility 약정 상의 추가적인 담보에 의해 신용보강이 이루어질 수도 있다. 이러한 경우 기초자산 뿐만 아니라 추가 담보로부터의 현금흐름도 분석하여 Credit Facility의 원리금 상환능력을 판단한다. 추가 담보 또는 보증 등은 Credit Facility 약정상에 명시되거나 별도의 약정으로 제공되기도 하는데, 이 경우 해당 계약의 구속력과 이행절차의 실효성 등을 자산유동화구조와 연계시켜 판단한다.

2) 자산유동화증권과의 청구권 순위 분석

평가대상인 Credit Facility와 자산유동화증권 간의 기초자산에 대한 청구권의 우선순위를 분석하는 것은 기대손실을 파악하기 위해서 중요하며, 이는 Credit Facility의 공여기간, 인출조건 및 상환조건 등과 SPC의 자금 집행 Waterfall 등의 검토를 통해 이루어진다.

주요 공여조건과 Credit Facility의 순위 여부

구 분	조 건	순위 여부
Credit Facility의 만기	유동화증권 만기와 동일	동순위 또는 후순위이며, Waterfall 등에 대한 검토 필요
	유동화증권 만기 이후	후순위 가능성이 높음
Credit Facility 인출한도	유동화증권 발행잔액(+비용)보다 작은 경우	Waterfall과 만기 검토 필요
	유동화증권 발행잔액(+비용)과 동일	Waterfall과 만기 검토 필요
	유동화증권 발행잔액(+비용)보다 큰 경우	후순위 가능성이 높으나 만기 검토 필요
인출조건	일시적인 유동성공여	후순위 가능성이 높으나 Waterfall과 만기 검토 필요
	신용공여	후순위 가능성이 높으나 Waterfall과 만기 검토 필요
인출액 상환순서	유동화증권 원리금 지급보다 Credit Facility 상환이 우선인 경우	선순위 가능성 높음
	유동화증권 원리금 지급이 우선인 경우	후순위 가능성 높음

Credit Facility의 청구권이 자산유동화증권의 원리금에 비해 후순위라면 자산유동화증권의 신용등급에는 긍정적으로 반영되나, 해당 Credit Facility의 평가에 있어서는 신용등급에 부정적인 요소로 작용할 수 있다. 현재 은행 또는 금융투자업자들이 제공하는 신용공여약정 및 일시적인 유동성공여 관련 지급우선순위 설정에 있어, 해당 Credit Facility의 목적을 고려하여 SPC가 상환하여야 하는 원리금이 자산유동화증권 대비 후순위가 되도록 SPC의 자금집행 Waterfall을 설정하는 경우가 일반적이다.

유의사항

한국신용평가 주식회사 ("당사")가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료("간행물")는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, "있는 그대로" 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이센서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련되어 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이센서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련되어, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 재포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.