

자산유동화: 동방이동통신 부동산 유동화 사례

강세기

건국대학교 부동산학과 박사과정
(sekang@dreamwiz.com)

고성수

건국대학교 부동산학과 교수
(sskoh@konkuk.ac.kr)

신종철

건국대학교 부동산학과 교수
(jcschin@konkuk.ac.kr)

자산유동화증권(Asset Backed Securities)은 우리나라 금융기관과 기업의 새로운 자금조달 수단으로 크게 부각되고 있다. 1998년 9월 “자산유동화에관한법률(ABS법)”이 제정되어 자산유동화를 위한 제도적 기반이 마련된 이후 유동화증권의 발행규모가 도입초년도 약 7조원에서 시작하여 지난 2003년에는 약 40조원 규모로 성장한 것으로 파악되고 있어 ABS는 이제 회사채 발행과 함께 기업 자금조달 수단으로 완전히 자리 잡은 것으로 보인다. 이처럼 ABS의 발행이 활기를 띠는 것은 증자나 회사채 발행을 통해 자금을 조달하기 어려운 비유량기업들도 거액의 자금을 조달할 수 있기 때문이다.

본 사례는 재무적으로 곤란을 겪고 있는 동방이동통신이 기업의 대표적인 비유동성 자산인 부동산을 가지고 자금을 조달하는 과정을 묘사하고 있다. 본사사옥이라는 유동성이 떨어지는 부동산을 기초로 어떤 자금조달 방법이 있는지를 탐색하고 자산유동화방식을 통한 자금조달이 어떻게 이루어지는지, 일반적인 자산매각이나 담보부 대출방식과 비교하여 어떤 장점이 있는지 알아보는 것이 본 사례의 목적이다.

주제어: 자산유동화, 부동산유동화, 자산보유자, 자산관리자, 자금조달

2002년 2월 동방이동통신의 장상백 회장은 방금 보고를 마치고 돌아가는 재무회계팀장의 뒷모습을 바라보다 의자에서 일어나 창가로 향했다. 잔뜩 찌푸려 금방이라도 겨울비가 내릴 것 같이 흐린 하늘 아래 넓게 펼쳐진 공원을 내려다보며 생각에 잠겼다. “자산유동화라... 지금 우리 같은 형편의 회사에게 매우 유용한 자금조달 수단이군. 신한은행이 선순위 채권을 인수하겠다고 하니 다행이야.”

1. 동방이동통신의 현황

1992년 설립된 동방이동통신은 93년 무선호출 서비스를 개시하면서 본격적인 사업을 시작한 이래

한글문자서비스, 전국광역 무선호출서비스, 시티폰 사업 등으로 사업영역을 확대하였다. ‘삐삐’로 불리는 동방이동통신의 무선호출사업은 지난 1997년 세계 최단기간 가입자 200만명 돌파 기록으로 기네스 인증을 받을 정도로 대단한 돌풍을 일으켰다. 그러나 1996년 국내 대기업을 중심으로 사업자 선정이 이루어진 PCS 서비스의 등장으로 가입자의 수가 급감하면서 회사의 사업기반이 크게 약화되기 시작하였다. 가입자 수의 급감으로 1999년과 2000년 매출은 <표 1>에서 보는 바와 같이 각각 전년대비 59%, 72%나 축소되었으며 고정비 부담의 상대적인 증가로 영업이익율도 크게 감소하였다. 한때 230만명을 자랑하던 가입자 수는 2001년 말 2만여명에 불과하게 되었다.

사업기반이 붕괴되었다고 할 수 있는 상황에서

〈표 1〉 가입자 수와 주요 손익현황

(단위: 명, 억원)

구분	1997	1998	1999	2000	2001
가입자수	2,308,907	1,348,659	461,840	85,858	22,583
주요 손익현황					
매출액	237.5	165.9	67.3	18.9	12.5
영업이익	24.7	41.2	1.6	-27.8	-25.3
당기순이익	13.8	23.8	-23.3	-56.6	-19.7
영업이익율	10.4%	24.8%	2.4%	-147.4%	-203.2%

동방이동통신은 빠른 시간 내에 새로운 사업기반을 반드시 찾아야만 했다. 회사의 사활이 걸린 만큼 장회장이 직접 나서 지난 2년간 신규사업을 물색 하던 끝에 회사는 2002년도부터 인터넷 복권 및 쇼핑몰, IT수출사업을 주력사업으로 정하고 이 사업에서 이미 성공을 거두고 있는 기존의 회사들을 인수하기로 하였다. 장회장은 경영기획팀으로부터 회사 인수비용을 포함 신규사업 진출을 위해 100 억원이 필요하다는 보고를 받았다.

II. 동방이동통신 자금조달방안

2001년 12월말 기준 회사의 총차입금은 〈표 2〉

에서 보는 바와 같이 473억원으로 전액 회사채로 구성되어 있으며, 계속되는 누적결손으로 인해 회사 자본의 상당수준이 잠식됨에 따라 회사의 부채 비율이 676%에 달하고 있다.

이와 같이 회사의 재무구조가 열악한 가운데 신규사업 진출까지 지연되고 있어 회사의 채무상환능력은 매우 취약한 것으로 분석되었다. 얼마 전 실시한 기업 신용등급과 회사채 신용등급 평가에서 CCC 평점을 받음으로 동방이동통신은 주식시장을 통한 유상증자나 채권시장을 통한 회사채 발행은 현실적으로 어려운 것으로 판단하였다. 이에 따라 회사는 유일한 고정자산인 사옥을 이용하여 신규사업에 필요한 자금을 조달하기로 결정 하였다.

사옥은 장회장이 직접 위치를 선정하고 토지를 매입하여 지난 1999년 준공한 것으로 장부가 520

〈표 2〉 주요 재무현황

(2001. 12월 기준, 단위: 억원)

I. 유동자산	21	I. 유동부채	13
1. 현금과 예금	6	1. 유동성장기부채	13
2. 매출채권	12	II. 고정부채	460
3. 채고자산	3	1. 장기차입금	0
II. 고정자산	522	2. 사채	460
1. 투자유가증권	2	III. 자본	70
2. 토지	132	1. 자본금	60
3. 건물	420	2. 자본잉여금	48
(감가상각누계액)	(32)	3. 이익잉여금	(38)
자산총계	543	부채 및 자본총계	543

역에 달한다. 장회장의 사옥에 대한 애착은 보통 이상의 것이어서 지금까지 어려운 시기를 보내면서도 금융기관에 담보로 제공하지 않을 정도였다. 최근 실시한 감정평가금액은 장부가와 동일한 520억 원이었다.

장회장 판단에 회사가 사옥을 이용해 자금을 조달하는 방법은 두가지였다. 첫째는 사옥을 매각하여 매각대금을 받는 것이고, 둘째는 금융기관에 사옥을 담보로 제공하여 대출을 받는 것이었다. 그러나 재무회계팀장을 통해 그동안 투자자들과 은행을 접촉한 결과를 보고 받은 바에 따르면 두가지 방법 모두 어려운 듯했다.

사옥매각방안 외환위기를 통해 경험한 부동산 가격의 폭락은 부동산을 바라보는 패러다임의 변화를 가져왔다. 부동산의 가치는 해당 부동산이 얼마를 벌어들일 수 있는가에 의해 결정되는 것이며 이렇게 수익에 기초한 부동산 평가는 외환위기 이후 한국오피스 빌딩에 투자한 외국투자자들이 사용하는 투자평가방법이었다.

투자자들이 내세우는 수익에 기초한 가치평가에 따르면 동방이동통신사옥은 두가지 문제점을 가지고 있었다. 첫째는 위치였다. 사옥은 업무중심지로부터 벗어난 신대방동 보라매공원 인근에 위치하고 있다.(첨부 1. 참조) 1997년 장상백 회장은 공원이 내려다 보이는 지금의 자리에 대지 940평을 마련하고 지하 6층, 지상 18층, 연면적 10,500평의 사옥을 건축하여 1999년 3월 입주하였다. 사옥의 위치는 서울 도심지역이나 강남 테헤란로 지역, 여의도와 같은 업무중심지에서 벗어난 곳이지만 사옥 바로 앞에 공원이 위치하고 있어 쾌적하고 조용하며, 주변이 아파트 대단지들로 구성된 주거지역이어서 직원들이 출퇴근하기 좋아 장회장이 여러 후보지 중에서 직접 선정한 곳이었다. 그러나 투자자들은 사옥의 위치가 업무중심지로부터 벗어나 있어

수익의 원천이 되는 양질의 임차인을 구하기 힘들고 임대료 상승을 피하기 어려워 투자가치가 크지 못하다는 의견을 내세웠다.

투자자들이 주장하는 둘째 문제는 사옥의 물리적인 형태였다. 본래 임대목적이 아닌 본사 사옥용으로 건축하였기 때문에 임대수익을 목적으로 하는 투자자들이 보기에 사옥은 비효율적이라는 것이다. 투자자들은 상업용도로 임대하여 높은 임대수익을 올릴 수 있는 1층에 너무 큰 로비가 자리 잡고 있을 뿐더러 높은 층고로 말미암아 2층 임대면적의 절반을 상실하여 임대수익 창출에 불리한 점을 지적하였다. 투자자들은 또한 외관의 아름다움을 고려한 설계와 직원 휴식을 위해 마련한 시설 등이 임대면적 산출과 공간배치의 효율성을 떨어뜨리고 있다고 주장하였다.(첨부 2. 참조) 이런 이유로 투자자들은 투자가치를 낮게 평가하여 이들이 제시한 매입희망가는 450억원에서 470억원 선이었다.

이에 대한 장회장의 생각은 물론 달랐다. 장회장은 투자자들의 의견도 일리가 없는 것은 아니나 동방이동통신사옥은 장시간 근무하는 직원들에게 쾌적한 환경과 휴식공간을 제공하며, 출퇴근 시간을 줄일 수 있도록 주거지와 가까운 곳에 위치하였고, 업무중심지에 비해 경쟁적인 임대료로 본사사옥 용도에 걸맞게 지어진 훌륭한 임대공간을 제공하는 장점을 가지고 있어 위치에 크게 연연하지 않으며 밤낮 없이 장시간 근무하는 게임업체, 온라인기업들과 같은 닷컴기업들에게 매력적인 임대공간임에 틀림없다고 판단하고 있었다. 실제로 사옥의 유희면적에 대한 임대는 지금껏 공실 없이 잘 이루어지고 있었다. 그리고 최근 들어 주변에 이루어지고 있는 대형 주상복합과 오피스텔 빌딩의 개발은 향후 2, 3년 안에 부동산 가치를 크게 상승시킬 것이라는 기대를 주고 있었다. 장회장은 외환위기 이후 부동산 시장이 침체하여 오늘 제 값을 못 받을

뿐만 미래 가치 상승 가능성을 알아보는 투자자라면 적어도 감정평가금액인 520억원 이상은 지불할 것이라 생각했기에 투자자들이 제시한 금액에 매우 실망하였다.

결국 장회장은 사옥매각방안을 철회하기로 결심했다. 2, 3년 후에 제 값 받고 팔 수 있는 부동산을 오늘 헐값에 팔 수 없다는 생각과 일단 사옥을 매각하고 나면 남의 물건이 되어 버려 손수 지은 사옥에 대한 소유권과 관리권을 잃어버린다는 사실 때문이었다.

담보대출방안 사옥매각의 대안으로 은행에 사옥을 담보로 제공하고 100억원 대출을 받는 방안을 검토하였다. 담보대출방안은 회사가 부동산 소유권을 갖고 있어 자기사옥에 대한 지속적인 관리가 가능하고, 대출기간 동안 천천히 부동산 시장의 환경변화를 보아가며 제 값 받고 사옥을 매각할 수 있어 지금 당장 헐값에 사옥을 남의 손에 넘겨야 하는 사옥매각방안 보다 나은 대안으로 생각되었다. 비록 회사의 신용도가 낮아 금리부담이 높겠지만 다행히 사옥은 그동안 대출설정을 하지 않았고 감정가 520억에 100억원 대출이라면 담보부동산의 가치 대비 용자금의 비율을 나타내는 용자율(LTV: Loan-to-Value Ratio)이 통상적으로 은행에서 요구하는 60%에 훨씬 못 미치는 20% 수준에 불과하여 담보여력은 충분한 것으로 판단하였다. 따라서 장회장은 이번에 대출을 받기 위해 수고하는 김에 은행의 LTV가 허용하는 범위까지 대출을 받아 신속적이고 융통성 있는 자금운용을 생각을 하고 있었다.

그러나 주거은행인 신한은행은 용자상당 결과 대출이 곤란할 것이라는 통보를 해왔다. 금융기관이 대출을 결정할 때 가장 중시하는 것은 바로 대출금의 회수여부이다. 따라서 금융기관은 대출신청 기업이 제출한 재무제표 등을 중심으로 사업의 안

정성, 수지에상 및 상환능력, 대출자금의 활용에 의한 기업의 성장성 등을 평가하여 대출 여부를 결정하는데 동방이동통신의 경우 담보로 제공될 사옥의 담보여력이 충분함에도 불구하고 재무상태가 열악한데다 사업현황 및 전망조차도 어두워 대출이 불가하다는 것이다. 동방이동통신의 대출 신청에 신한은행은 회사의 부채비율이 이미 676%에 달하는데 신규대출 100억이 일어날 경우 부채비율은 800%를 넘게 되어 사옥의 담보여력과 관계없이 대출은 일어나지 못할 것이며 어느 은행에 문의해도 마찬가지로 결론을 얻을 것이라는 답을 보내 왔다.

재무회계팀장으로부터 은행의 대출불가 통보를 보고를 받은 장회장은 난감함을 금할 수 없었다. 낮은 회사의 신용도로 인해 금리가 높을 것이라 생각하고 있었지만 아예 대출이 불가능할 것이라 생각하지 못했는데다가 사옥을 담보로 대출을 받을 수 없다면 결국 자신이 생각하기엔 헐값에 사옥을 팔아 자금을 마련하는 방법 밖에 없다고 생각하였기 때문이었다. 그런데 보고를 마칠 무렵 재무회계팀장은 다음과 같은 말을 하여 장회장의 귀를 번쩍 뜨이게 하였다.

“회장님. 불과 몇 년 전에 도입된 ‘자산유동화’에 관한 법률’이라는 게 있습니다. 저희 같이 증자나 회사채 발행은 물론 대출까지도 어려운 기업들도 자금을 조달할 수 있는 방법입니다. 사모형태로 이 새로운 자금조달수단을 이용하는 것으로 은행을 접촉해본 결과 긍정적인 반응을 얻었습니다.”

III. 자산유동화 방식을 통한 자금조달방안

재무회계팀장에 따르면 자산유동화란 부동산, 대출채권, 매출채권, 유가증권 등과 같이 원활한 현

금흐름이 있거나 시장가치를 지닌 자산을 기초로 증권을 발행하여 유통시킴으로써 기초자산의 유동성을 높이는 방법이라 하였다. 이렇게 자산유동화 과정에서 발행되는 증권을 자산유동화증권(ABS: Asset Backed Securities)이라 부른다. 자산유동화증권은 유동화가 되는 기초자산을 보유한 자산보유자(Originator)가 특수목적기구(SPV: Special Purpose Vehicle)인 유동화전문회사를 설립하여 이 유동화전문회사에 기초자산의 소유권을 양도하는 절차를 거쳐 발행되며 이 증권의 원리금 상환은 기초자산으로부터 발생하는 현금흐름에 의해 이루어진다는 특징이 있다. 동방이동통신의 경우 사옥의 소유주인 회사가 자산보유자로서 기초자산인 사옥을 유동화전문회사에 양도하고, 유동화전문회사는 사옥으로부터 발생하는 현금흐름, 즉 임대료와 미래 사옥매각대금을 기초로 한 증권을 발행하여 투자자들에게 매각하게 되는데(첨부 3. 참조) 신한은행이 이 유동화증권에 투자하겠다는 의사를 밝혔다는 것이다.

재무회계팀장에 따르면 자산보유자인 동방이동통신의 신용등급이 CCC에 불과한데도 유동화증권은 LTV 50%까지 AAA 신용등급으로 발행이 가능하여 사옥을 담보로 대출을 받은 것에 비해 자금조달비용을 경감할 수 있다고 한다. 또한, 이렇게 조달한 자금은 회사의 부채비율에 영향을 주지 않고, 조달된 자금을 이용해 부채를 상환할 경우 재무상태 개선 효과를 거둘 수 있는 장점이 있다고 한다. 신한은행으로부터 대출 불가 통보를 받은 장회장 입장에서 매우 반가운 소리가 아닐 수 없지만 몇 가지 의아한 점이 있어 재무회계팀장에게 물어보았다.

“아니 우리 회사 부채비율이 높고 신용도가 나빠 대출을 못해준다 하더니 이젠 더 낮은 이자로 자금을 조달 할 수 있다는 이야기가 뭔가? 그리고 부

채비율에 영향을 주지 않는다니?”

“자산유동화에서 가장 핵심이 되는 문제는 유동화증권 상환의 원천이 되는 유동화자산의 현금흐름을 자산보유자로부터 독립시키는데 있습니다. 다시 말해 자산보유자가 파산하더라도 유동화자산의 현금흐름은 그 영향을 받지 않게 하도록 자산보유자와 기초자산의 법률적 관계를 분리하는 거지요. 이를 위해 자산유동화는 기초자산이 자산보유자로부터 진정한 매매(True Sale)가 이루어져야 하며 자산보유자와 도산격리(Bankruptcy Remoteness) 될 것을 전제로 합니다.”

보다 자세히 설명해보라는 장회장의 요구에 따라 재무회계팀장은 설명을 이어 나갔다.

“사옥을 담보로 은행에서 대출 받는 경우 은행은 우리 회사의 신용도를 중요시합니다. 대출 원리금의 상환 가능성이 우리 회사의 영업, 특히 신규사업의 결과에 따라 영향을 받기 때문이지요. 예컨대 영업결과가 좋지 않아 우리 회사 전체적으로 적자를 보게 되면 비록 담보자산인 사옥에서 충분한 임대 수익이 발생했다 하더라도 은행은 대출금을 상환 받지 못하게 됩니다. 하지만 사옥을 우리 회사와는 별도로 설립된 유동화전문회사에 양도하고 이 사옥을 기초로 유동화전문회사가 발행한 채권이나 증권에 투자한 투자자들은 기초자산인 사옥의 현금흐름에 의해 원리금의 상환이 보장되니 우리 회사가 파산하던 말던 영향을 받지 않지요.”

장회장은 회사 신용도가 CCC인 동방이동통신에게는 사옥을 담보로 대출을 줄 수 없지만 사옥을 기초로 하여 AAA 신용등급을 받은 자산유동화증권은 인수하겠다는 신한은행의 입장이 이해되었다. 은행입장에서 보면 자산유동화증권이 훨씬 양호한

투자대상인 것이다. 결국 동방이동통신은 특수목적 기구인 유동화전문회사에게 사옥을 매각하는 것이고 유동화전문회사는 사옥을 기초로 신용도가 우량한 채권과 증권을 발행하여 투자자에게 판매한 후 그 돈으로 회사에게 매각대금을 지불하는 셈이었다. 회사가 차입을 하거나 채권을 발행하여 자금을 조달하는 경우 회사의 대차대조표에 현금이라는 자산이 증가함과 동시에 부채가 증가하므로 부채비율이 높아지게 된다. 그러나 자산유동화의 경우 현금의 증가에 대응하여 자산이 감소할 뿐 부채는 증가하지 않으므로 부채비율은 이전과 동일하게 되고, 만일 이렇게 조달된 현금으로 부채를 상환할 경우 부채비율은 하락하게 된다는 것이다.

장회장은 한가지 더 확인하고자 재무회계팀장에게 물어보았다.

“그럼 사옥을 직접 파는 거와는 뭐가 다른가? 괜히 특수목적기구를 만들어 취득등록세 같은 비용만 발생하는 건 아닌가?”

회장의 사옥에 대한 애착을 누구보다 잘 알고 있는 재무회계팀장은 기다리고 있었다는 듯이 다음과 같이 대답하였다.

“먼저 자산관리를 저희가 직접 할 수 있다는 점에서 다릅니다. 특수목적기구인 유동화전문회사는 자산보유자와 기초자산의 법률적 관계를 분리하기 위해 설립되는 서류상 회사로 자산을 실질적으로 관리해 줄 자산관리자를 필요로 합니다. 우리나라에선 자산보유자, 법에 인가를 받은 자산관리회사 등이 자산관리자가 될 수 있는데 일반적으로 기초자산의 내용을 잘 파악하고 있는 자산보유자가 자산관리자가 됩니다. 신한은행도 사옥에 대한 회장님의 열정을 잘 알고 있기에 우리가 자산관리자가

되는 것에 찬성이랍니다. 결국 사옥은 서류상으로만 유동화전문회사에 매각하고 우리가 계속해서 관리하는 거지요. 유동화전문회사가 부동산을 취득할 경우 취득등록세는 한시적으로 면제되게 되어 있습니다. 그리고 유동화전문회사는 투자도관체(Investment Conduit)로 인정되어 과세의 주체가 되지 않아 법인세가 면제됩니다.”

재무회계팀장은 잠깐 숨을 돌린 후 설명을 계속해 나갔다.

“또한 약정된 유동화증권 만기일까지 사옥을 매각하면 됩니다. 지금 당장 헐값에 매각을 서두르실 것 없이 시장 환경을 보아가며 천천히 제 값 받고 매각할 수 있습니다. 신한은행과 약정된 만기일은 5년 뒤입니다. 신한은행은 LTV 50%에 해당하는 금액의 신용도 AAA 선순위 채권만 인수할 예정입니다. 양도가격과 선순위채권과의 차이는 후순위채권으로 저희가 인수하면 됩니다. 이렇게 선후순위 구조를 만드는 것은 전형적인 신용보강장치로 선순위채권은 기초자산인 사옥에서 창출되는 현금흐름을 우선적으로 지급받게 되어 상대적으로 높은 신용등급을 받게 되는 것입니다. 또한 신한은행이 사옥을 직접 매입하는 것이 아닌 만큼 자산유동화를 위해 양도되는 가격에 대해 그리 민감하지 않습니다.”

재무회계팀장의 설명을 들은 장회장은 자신도 모르게 무릎을 내리 쳤다. 재무회계팀장 말대로라면 자산유동화를 통해 부채비율에 영향을 주지 않으면서 직접 대출을 받을 때 보다 낮은 이자비용으로 자금조달이 가능한 것이다. 게다가 5년이라면 제 값을 받고 사옥을 매각하기에 충분한 시간이라 생각하였다. 또한 손 때 묻은 사옥을 여전히 관리할 수 있다니 더 할 나위 없이 만족스러웠다. 장회장은

은 감정가 520억원을 양도가로 하여 양도가의 50%에 해당하는 금액을 신한은행이 선순위채권으로 인수할 경우 회사의 대차대조표가 어떤 모양이 될지 궁금해 했다. 재무회계팀장은 서면으로 다시 자세히 보고 드리겠다하며 자신의 사무실로 돌아가

기 위해 돌아 섰다. 장회장은 한결 가벼워진 마음으로 그의 뒷모습을 쳐다보다 의자에서 일어나 잔뜩 찌푸린 하늘아래 펼쳐진 공원이 보이는 창가로 향했다.

〈첨부 1〉 동방이동통신 사옥 위치도



〈첨부 2〉 동방이동통신 사옥 사진



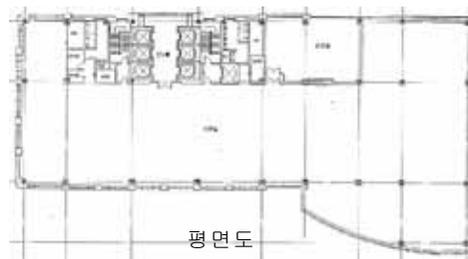
1층 로비



6층 하늘공원

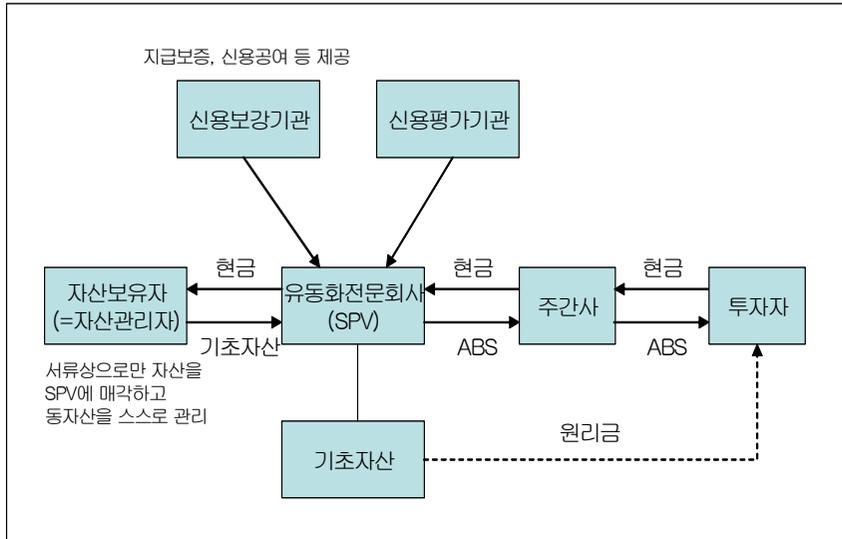


사옥에서 보이는 공원



평면도

〈첨부 3〉 자산유동화의 기본구조도



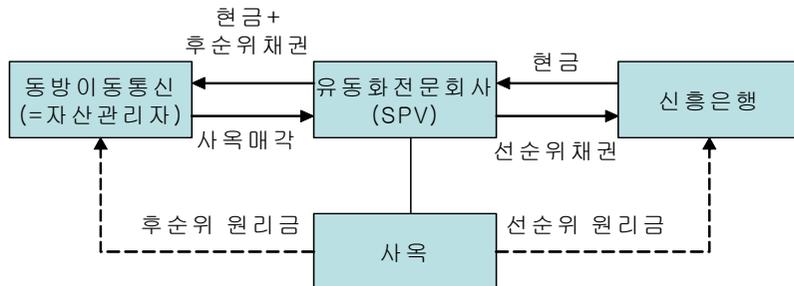
※ 공모의 경우 ABS의 안전성을 높이기 위해 신용보강기관이 참여하여 일정한도 내에서 ABS에 대해 지급보증을 하거나 신용을 공급함. ABS는 이러한 신용보강(Credit Enhancement)에 의해 상대적으로 높은 신용등급(AA+ 등급 이상)으로 발행되는 것이 일반적이며 신용보강장치는 크게 외부신용보강장치와 내부신용보강장치로 분류됨.

외부신용보강장치는 위의 그림에서와 같이 은행과 같은 제3자의 보증에 의존하여 ABS의 신용등급을 높이는 것임. 내부신용보강장치는 ABS 설계시부터 초과담보 설정, 원리금의 지급조건 조정, 또는 자산보유자가 스스로 보증토록 하여 위험요소를 경감하는 방법이 있으며 가장 전형적인 방법은 ABS를 선순순위 구조로 발행하는 것임. 선순순위 구조란 원리금의 지급순위가 다른 두 종류(tranche) 이상의 증권을 발행하여 선순위증권은 기초자산에서 발생하는 현금흐름으로부터 우선적으로 지급받도록 하는 것임. 따라서 후순위증권 비율이 높을 수록 선순위증권의 신용보강 정도가 높아지게 됨. 일반적으로 후순위증권은 위험채권시장(Junk Bond)에서 소화시키거나 자산보유자가 직접 인수함.

신용평가기관은 기초자산이 기대손실 및 신용보강기관의 신용도를 개관적으로 평가하여 ABS의 신용등급을 일반 투자자가 이해할 수 있는 신용등급체계로 표시하여 ABS가 시장에서 원활하게 거래될 수 있도록 하는 역할을 담당.

주간사는 발행절차상 관련이 있는 각 기관간의 의견을 조율할 뿐만 아니라 자체 영업망을 이용하여 투자자를 탐색한 다음 ABS의 신용등급, 만기 및 발행물량을 수요에 맞게 조절하는 역할도 담당. 총액인수를 통해 발행물량 전체를 인수한 다음 투자자에게 매각하기도 함.

※ 사모의 경우 발행구조와 참가자가 간단해 짐.(동방이동통신의 경우)



참고문헌

- 금융감독원, “2004년 자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석”, 금융감독원 보도자료, 2005. 2
- 김규진(1999), ABS 이해와 활용, 새로운 제안.
- 김형태, 김필규(2002), 자산유동화증권(ABS)시장 발전 방안 연구, 연구보고서 02-01, 한국증권연구원.
- 박용 외 역(2003), 자산유동화 이론과 실제, 매일경제신문사.
- 유진(2004), 채권과 이자율파생상품, 경문사
- 자산유동화 실무연구회(1999), 금융혁명-ABS: 자산유동화의 구조와 실무, 한국경제신문사.
- Brealey, Richard and Stewart Myers(2003), *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill.
- Brueggeman, Willam and Jeffrey Fisher(2001), *Real Estate Finance and Investment*, McGraw-Hill.
- Fabozzi, Frank J(2001), *Accessing Capital Market Through Securitization*, Frank J. Fabozzi Associates.
- Hayre, Lakhbir(2001), *Salomon Smith Barney Guide to Mortgage-Backed and Asset-Backed Securities*, John Wiley.
- 금융감독원 금융정보공시 자료 www.fss.or.kr

Asset Backed Securitization: Dongbang Mobile Telecom Real Estate Securitization Case

Seiki Kang* · Sung Soo Koh** · Jong Chil Shin***

Abstract

Issue of Asset Backed Securities has been favored by Korean financial institutions and companies as an external financing method. Since the "Asset Backed Securities(ABS) Acts" was introduced in September 1998, the size of ABS issuance was significantly increased to approximately 40 trillion Won in 2003 from about 7 trillion Won in 1999. In addition to corporate bonds, ABS issuance is apparently playing an important part of companies' external financing activities. The main reason why ABS issuance is substantially increased is because even financially distressed companies that are not able to finance through stock or debt issuance can raise the external funds through securitization of asset held by them.

This case is designed to study how Dongbang Mobile Telecom, a financially distressed company, raises external funds through securitization of its real estate, a typical illiquid asset.

This case will provide fundamental understanding of Asset backed Securitization and offer considerations for ABS Originators, especially whose underlying asset is real estate, such as ABS advantages over asset sale and traditional mortgage loans.

Key Words: Asset Backed Securitization, Real Estate Securitization, Originator, Asset Management Servicer, External Financing

* Ph.D candidate, Konkuk University.

** Assistant Professor, Konkuk University.

*** Assistant Professor, Konkuk University.