

연구용역보고서

신바젤협약이 자산유동화증권시장에 미치는 영향분석 및 대응방안

2004. 12. 20

제 출 문

금융감독위원회 위원장 · 금융감독원 원장 귀하

본 보고서를 「신바젤협약이 자산유동화증권시장에 미치는 영향분석 및 대응방안」의 최종보고서로 제출합니다.

2004. 12. 20

<연구책임자> 김형태 (한국증권연구원 부원장)
<연구진> 김화성 (한국증권연구원 연구위원)
신보성 (한국증권연구원 연구위원)
오승현 (한국증권연구원 연구위원)
김필규 (한국기업평가 평가기획팀장)

< 목 차 >

요 약 S-1

I. 서 론 1

 1. 연구의 배경과 목적 1

 2. 연구의 체계와 구성 3

II. 자산유동화증권시장의 현황 및 중요성 5

 1. 자산유동화제도의 도입과 성장요인 5

 2. 자산유동화증권 발행 현황 10

 3. 은행의 자산유동화 관련 거래 현황 24

 4. 요약 29

III. 신바젤협약 및 유동화익스포저에 대한 기준 32

 1. 신바젤협약의 도입 배경 및 특징 32

 2. 신바젤협약의 자산유동화익스포저에 관한 규율 40

 3. 요약 66

IV. 신바젤협약 도입이 은행의 자기자본비율에 미치는 영향분석 68

 1. 자산유동화증권시장에서 은행의 역할 68

 2. 신바젤협약 중 자산유동화증권 활동과 관련한 주요 내용 70

 3. 신바젤협약 도입이 은행의 자기자본비율에 미치는 효과 75

 4. 요약 100

V. 신바젤협약 도입이 자산유동화증권시장에 미치는 영향분석 102

 1. 신바젤협약과 자산유동화 102

 2. 분석의 틀 103

 3. 자산유동화증권시장에서 은행의 비중과 역할 104

 4. 은행의 자산보유 활동을 통한 영향 107

 5. 은행의 자산유동화증권 투자 활동을 통한 영향 114

 6. 은행의 신용공여 활동을 통한 영향 117

 7. 은행의 유동성공여 활동을 통한 영향 123

 8. 요약 129

VI. 신바젤협약 도입에 따른 대응방안 134

- 1. 전문적 신용공여기관의 도입: 단종보험사(monoline insurance company) 134
- 2. 합리적 신용평가 매핑(mapping) 기준 설정 138
- 3. 후순위채권의 전문적 인수기관 육성 140
- 4. 한국적 상황을 고려한 합성유동화의 활성화 142

참고 문헌 144

< 표 목 차 >

- <표 II-1> 외환위기 이후 채권 발행잔고 6
- <표 II-2> 직접금융 조달 현황 7
- <표 II-3> 회사채 발행기업의 신용등급 분포 현황(2004년 5월 기준) ... 9
- <표 II-4> 자산유동화증권 발행 추이 10
- <표 II-5> 자산보유자별 자산유동화증권 발행 현황 12
- <표 II-6> 유동화자산 종류별 자산유동화증권 발행 현황 17
- <표 II-7> 자산보유자별 부실대출채권 유동화 현황 19
- <표 II-8> 선·후순위별 자산유동화증권 발행 추이 21
- <표 II-9> 신용등급별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이 22
- <표 II-10> 만기별 자산유동화증권 발행 추이 24
- <표 III-1> 현행 바젤협약 하에서 위험가중치 산정 방식 33
- <표 III-2> 현행 바젤협약 및 신바젤협약의 위험가중치 비교 38
- <표 III-3> 유동화익스포저와 기타 익스포저의 기준 위험가중치 ... 46
- <표 III-4> 장기신용등급 기준 위험가중치 46
- <표 III-5> 단기신용등급 기준 위험가중치 47
- <표 III-6> 신용등급법 기준 위험가중치 50
- <표 IV-1> 신바젤협약 적용시 유동화 활동에 따른 위험가중자산의 변화 79
- <표 IV-2> 신바젤협약 도입시 유동화 활동에 따른 추가적인 자기자본 적립 규모 81
- <표 IV-3> 신바젤협약 적용시 비유동화 활동에 따른 위험가중자산의 변화 82

<표 IV-4> 신바젤협약 도입시 비유동화 활동에 따른 추가적인 자기자본 적립 규모	83
<표 IV-5> 유동화 활동 중 자산보유 활동에 따른 위험가중자산의 변화	87
<표 IV-6> 유동화 활동 중 자산유동화증권 투자 활동에 따른 위험가중자산의 변화	89
<표 IV-7> 유동화 활동 중 신용공여 활동에 따른 위험가중자산의 변화	91
<표 IV-8> 유동화 활동 중 유동성공여 활동에 따른 위험가중자산의 변화	92
<표 V-1> 공모발행 자산유동화증권의 신용공여 추이	105
<표 V-2> 은행이 자산보유자로서 수행한 자산별 유동화 규모의 추이	110
<표 V-3> 은행이 발행한 부실채권 유동화증권의 선후순위 구조 ..	110
<표 V-4> 은행의 자산보유 활동에 대한 위험가중자산	112
<표 V-5A> 은행의 자산유동화증권 투자 활동에 대한 위험가중자산 ..	115
<표 V-5B> 은행의 자산유동화증권 투자 활동에 대한 위험가중자산 ..	115
<표 V-6> 은행의 신용공여에 대한 신바젤협약 적용 효과	120
<표 V-7> 신바젤협약 적용시 신용공여로 인한 자산유동화증권 발행비용의 변화 I	121
<표 V-8> 신바젤협약 적용시 신용공여로 인한 자산유동화증권 발행비용의 변화 II	123
<표 V-9> 은행의 유동성공여에 대한 신바젤협약 적용 효과	126
<표 V-10> 신바젤협약 적용시 유동성공여로 인한 자산유동화증권 발행비용 변화	128

<그림 목 차>

<그림 I-1> 연구의 체계	4
<그림 II-1> 외환위기 이후 채권 발행잔고 추이	6
<그림 II-2> 자산유동화증권의 회사채시장 점유 비중: 공모회사채 기준 ..	8
<그림 II-3> 자산보유자별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이 ..	13
<그림 II-4> 금융회사별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이	14
<그림 II-5> 유동화자산별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이 ..	18
<그림 II-6> 부실채권 자산유동화증권 발행비중 변화 추이	18
<그림 II-7> 신용등급별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이	23
<그림 II-8> 유동화에 따른 후순위채 보유분	25
<그림 II-9> 자산유동화증권 투자 현황	26
<그림 II-10> 신용공여 현황	27
<그림 II-11> 유동성지원약정 현황	28
<그림 III-1> 신바젤협약의 구성	35
<그림 III-2> 내부등급법 적용 기준	48
<그림 III-3> ABCP 프로그램에 제공된 익스포저에 대한 적용 기준 ..	53
<그림 IV-1> 신바젤협약 도입시 위험가중자산 증가 규모	84
<그림 IV-2> 신바젤협약 적용시 추가적인 자기자본 적립 규모	85
<그림 IV-3> 유동화 활동에 따른 전체 위험가중자산의 변화에서 개별 유동화 활동이 차지하는 비중	94
<그림 IV-4> 유동화 및 비유동화 활동이 자기자본비율에 미치는 영향 비교	97

<그림 IV-5> 개별 유동화 활동이 자기자본비율에 미치는 한계 효과	99
<그림 V-1> 은행의 신용공여 잔액 추이	106
<그림 V-2> 연도별 ABCP 발행 추이	107

요약

신바젤협약이 자산유동화증권시장에 미치는 영향분석 및 대응방안

2004. 12. 20

한국증권연구원

연구의 체계

신바젤 협약상 Securitization Framework의 명확한 이해

국내 자산유동화증권시장 분석

- 유동화 구조별 분석
- 유동화증권 신용등급별 분석
- 신용보강 효과별 분석
- 자산보유자별 특성 분석

신바젤 협약 도입이 은행의 자기자본비율에 미치는 영향 분석

- 자산보유자로서의 은행에 미치는 영향
- 투자자로서의 은행에 미치는 영향
- 신용공여자로서의 은행에 미치는 영향
- 유동성공여자로서의 은행에 미치는 영향

신바젤 협약 도입이 자산유동화증권시장에 미치는 영향 분석

- 자산보유 활동의 변화
- 투자 활동의 변화
- 신용공여/유동성공여 활동의 변화

신바젤 협약 도입에 따른 대응방안 모색

자산유동화증권시장의 현황 및 중요성

- 1998년 말, 「자산유동화에 관한 법률」 제정으로 자산유동화제도가 도입된 후, 자산유동화증권시장은 기업 및 은행의 구조조정과 자금조달에 크게 기여함
 - 자산유동화증권시장은 주식시장, 채권시장과 함께 자본시장의 3대 축을 형성함
 - 우리나라 자산유동화증권시장은 1998년 자산유동화제도 도입 후 불과 3년만인 2001년에 연간 발행규모가 51조원 수준(세계 3위권)으로 급성장하다가 2002년 이후에는 40조원 수준으로 감소
- 자산보유자별 자산유동화증권 발행 현황
 - 2000년 이후, 전체 자산유동화증권 발행량의 80% 이상은 금융회사가 차지함
 - 외환위기 이후 한국자산관리공사를 포함한 정부투자기관들이 부실채권을 기초자산으로 하는 자산유동화증권을 대거 발행함
 - 2000년에는 투신권의 유통시장 CBO(S-CBO), 증권사의 발행시장 CBO(P-CBO)가 대규모로 발행되었으며 2002년에는 여신전문회사가 약 28조원의 자산유동화증권을 발행함
 - 2003년 이후 신용카드회사의 자산유동화증권 발행은 전년의 40% 수준인 8조원대로 감소하는 한편 2003년 신용카드회사의 부실채권 유동화금액은 1조 6천억원 규모로 증가함

○ 유동화자산 종류별 자산유동화증권 발행 현황

- 자산유동화증권 발행 실적을 기초자산별로 분류하여 보면 2001년 이후로 대출채권, 신용카드관련채권, 기업대출채권 등과 같은 채권(債權)이 유동화자산으로 가장 많이 사용되어 전체 유동화자산의 약 80% 이상을 차지함
 - 도입 초기에는 금융권의 구조조정 과정에서 발생한 부실대출채권(NPL), 2000년에는 투신권의 부실채권 즉 정크본드, 2001년 이후에는 카드대출채권 등이 유동화자산의 주를 이룸

○ 우리나라 자산유동화증권의 특징

- 선순위채권에 대해 높은 신용보강이 요구되는 경우, 후순위채권의 비중이 증가하는 경향이 있음
 - 자금시장이 경색되면 시장투자자들이 선순위에 대해 AAA 등급의 높은 신용보강을 요구한 반면 외부신용보강기관인 은행 등이 신용공여한도 등을 오히려 축소했기 때문에 선순위 신용보강을 위해 후순위 발행비중이 늘어남
 - 반대로 자금시장이 안정화되고 다양한 신용보강수단이 도입되면 후순위 비중이 감소함
- 우리나라에서 발행되는 유동화증권은 AAA 등급 유동화채권이 주류를 이루고 있음
- 자산유동화증권의 만기 구조가 2000년 이후 단축되는 경향을 보이고 있는데, 이는 자산유동화증권시장에서 큰 비중을 차지하는 신용카드사의 유동화증권이 주로 단기로 발행되기 때문임
 - 시장의 불확실성 증대로 인한 단기물 선호경향과 ABCP 발행을 통한 저리의 자금조달이 가능해진데 영향을 받은 것으로 분석됨

○ 은행의 자산유동화 관련 거래의 현황

- 2004년 3월 기준, 시중 7개 은행의 후순위채 보유금액은 총 3조 8,987억원이며 이중 한 은행이 약 60% 이상을 차지함
- 은행이 자산유동화증권에 투자한 총 금액은 약 5조 5,424억원이며 대부분은 AA- 등급 이상의 높은 신용등급의 자산유동화증권에 투자하였음
- 은행의 유동성지원약정 금액은 총 약 4조 3,170억원이며 7개 은행 중 2개의 은행이 총 유동성지원약정금액의 약 90%를 차지하고 있음
- 은행의 총 신용공여액은 9조 7,860억원이며 한 은행이 약 60% 이상을 차지함

신바젤협약 및 유동화익스포저에 대한 기준

○ 현행 바젤협약의 문제점

- 은행의 소요자기자본 산출시 은행의 차주(obligors)에 대한 신용위험을 신용등급에 따라 차등해서 적용하지 않고 있음
- 규제자본차익거래(regulatory capital arbitrage)가 발생 가능
 - 은행이 자산유동화 또는 신용파생상품 등을 이용하여 실질적인 위험을 감소시키지 않고 자기자본규제 경감효과를 얻을 수 있음
- 신용위험과 연결된 새로운 금융상품 및 금융거래와 관련한 위험가중자산 처리를 적절히 반영하지 못함

○ 신바젤협약의 도입 목적

- 첫째, 은행의 실질적 신용위험을 반영함
 - 특히, 자산유동화와 같은 새로운 금융기법 사용시 발생하는 위험을 인식하도록 함
- 둘째, 규제자본차익거래를 차단함
 - 은행이 자기자본규제의 경감효과를 향유하기 위한 위험인식제외 조건을 엄격하게 제시함으로써 이전에 자유롭게 누리던 규제자본 경감효과를 요건에 부합되는 특정한 것에 국한시킴
- 셋째, 정교한 위험관리 방식의 도입을 유도함
 - 특별히 신용리스크 익스포저에 대한 위험가중자산 산출시 표준방법과 내부등급법을 제시하고, 내부등급법을 적용하도록 동기를 부여함으로써, 그에 따른 정교한 위험관리 방식 도입을 유도

○ 신바젤협약 중 신용리스크 처리 기준의 특징

- 신용리스크의 경우 표준방법과 내부등급법을 적용할 수 있음
 - 표준방법은 국가, 은행, 기업의 익스포저에 대해서 외부신용평가기관의 신용등급을 이용하여 신바젤협약에서 제시된 위험가중치를 익스포저에 적용하여 위험가중자산을 산출하는 방법
 - 감독당국의 승인 하에서 은행 자체의 내부신용등급평가모형에 기초하여 위험가중자산을 산출하는 방법인 내부등급법에는 기본 내부등급법과 고급내부등급법이 있음
- 유동화익스포저에 관한 처리 기준을 새롭게 도입함

○ 신바젤협약 하에서 유동화익스포저의 위험가중자산 산출 규율의 특징

- 첫째, 유동화익스포저의 위험가중자산 산출하기 위해서 표준방법 또는 내부등급법 중 유동화활동의 기초자산에 적용한 방법을 사용해야 함
- 둘째, 같은 등급의 유동화 자산일지라도 은행의 유동화 활동에 따라 다른 위험가중치를 부여함
 - 유동화은행이 보유하고 있는 유동화익스포저가 투자부적격등급(BB+이하)인 경우는 전액 자기자본을 차감하나, 유동화은행이 아닌 투자자로서 은행이 보유하고 있는 동 등급의 익스포저에 대해 적용되는 위험가중치는 350%임
- 셋째, 은행이 내부등급법을 사용하더라도 유동화자산의 익스포저에 대해서는 내부등급 대신에 외부공인신용평가기관으로부터 부여 받은 등급을 사용해야 함
 - 외부 공인 신용평가기관으로부터 부여 받은 등급이 존재하는 익스포저와 무등급으로 처리되는 익스포저를 나누어서 서로 다른 방식으로 위험가중자산을 산출함

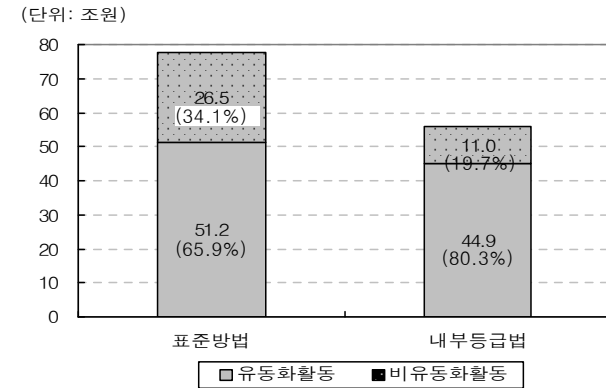
신바젤협약 도입이 은행의 자기자본비율에 미치는 영향분석

- 신바젤협약 도입시 국내 은행들의 유동화 활동과 관련하여 위험가중자산 및 자기자본비율(또는 BIS비율)이 어떻게 영향받는지 분석
 - 국내 시중 7개 은행을 대상으로 분석을 실시하였으며, 분석 시점은 2004년 3월말을 기준으로 하였음

- 신바젤협약 도입시 국내 은행의 위험가중자산 규모는 표준방법 및 내부등급법 중 어느 방법을 택하더라도 현행보다 증가하는 것으로 분석됨
 - 신바젤협약의 도입으로 인한 은행의 전체 위험가중자산 증가 규모는 표준방법의 경우 77.7조원, 내부등급법의 경우 55.9조원으로 추정됨

- 신바젤협약 도입시 은행의 전체 위험가중자산 증가에서 유동화 및 비유동화 활동이 차지하는 비중을 분석
 - 표준방법과 내부등급법 모두에서 유동화 활동이 위험가중자산 증가에 더 큰 기여를 하는 것으로 나타났음
 - 표준방법의 경우, 전체 위험가중자산 증가 중 유동화 활동으로 인한 부분이 65.9%(51.2조원), 비유동화 활동으로 인한 부분은 34.1%(26.5조원)로 나타남
 - 내부등급법의 경우, 전체 위험가중자산 증가 중 유동화 활동으로 인한 부분이 80.3%(44.9조원), 비유동화 활동으로 인한 부분이 19.7%(11.0조원)로 나타남

신바젤협약 도입시 은행의 위험가중자산 변화



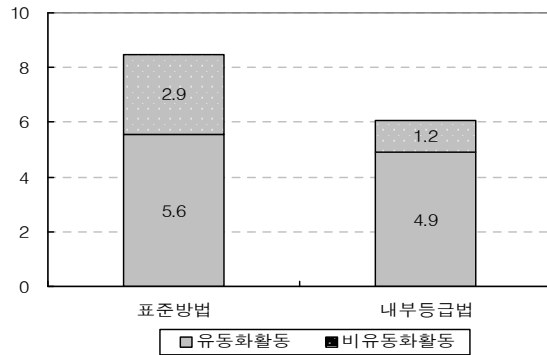
a) 내부등급법의 경우 자료를 구할 수 있는 5개 은행을 대상으로 함
 b) ()는 전체 위험가중자산 증가에서 각 활동이 차지하는 비중
 자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

- 위험가중자산의 증가에 대응하여 은행들이 추가적으로 부담해야 할 자기자본 규모를 추정
 - 단순화를 위해 분석대상 은행의 2004년 3월 현재 평균 자기자본비율 10.88%를 유지한다고 가정
 - 신바젤협약 도입으로 은행들이 추가적으로 적립해야 할 자기자본 규모는 표준방법의 경우 8.5조원이고, 내부등급법의 경우 예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 추가 자기자본이 6.1조원에 달함
 - 한편 신바젤협약의 도입에 따른 추가 자기자본 적립 필요성은 주로 유동화 활동으로 인해 발생
 - 표준방법의 경우, 신바젤협약 도입시 유동화활동 및 비유동화활동으로 인한 추가 자기자본 적립필요액은 각각 5.6조원, 2.9조원

- 내부등급법의 경우, 신바젤협약 도입시 유동화활동 및 비유동화활동으로 인한 추가 자기자본(예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 자기자본) 적립 필요액은 각각 4.9조원, 1.2조원

신바젤협약 적용시 추가적인 자기자본 적립 규모

(단위: 조원)



a) 자기자본비율은 분석대상 7개 은행의 현행 자기자본비율의 평균인 10.88%로 가정함
 자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

- 은행의 유동화 활동을 자산보유, 투자, 신용공여, 유동성공여의 네 가지 세부 유동화 활동으로 나누고, 각 활동별로 위험가중자산의 증가 규모를 비교
 - 분석 결과, 유동화 활동 중 자산보유, 자산유동화증권 투자, 신용공여에 따른 위험가중자산은 증가하였으나 유동성공여에 따른 위험가중자산은 감소하는 것으로 나타남
 - 표준방법의 경우, 은행의 유동화 활동에 따른 위험가중자산 증가

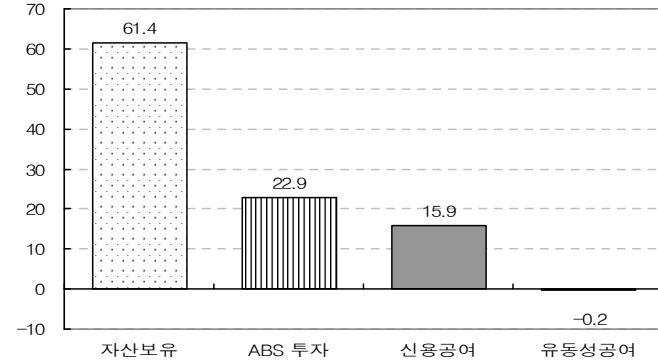
중 각 세부 활동별 비중을 살펴보면, 자산보유 활동이 61.4%로 가장 높았으며, 그 다음으로는 자산유동화증권 투자(22.9%), 신용공여(15.9%), 유동성공여(-0.2%)의 순

- 내부등급법을 채택한 경우에도 표준방법의 경우와 거의 동일한 결과를 보임

유동화 활동에 따른 전체 위험가중자산의 변화에서 개별 유동화 활동이 차지하는 비중

(표준방법)

(단위 : %)



자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

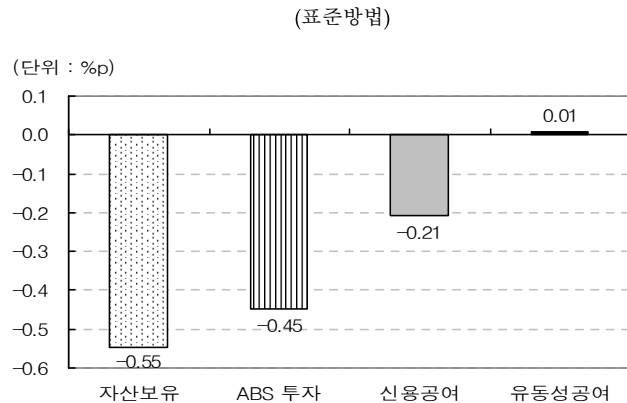
- 신바젤협약 도입에 따른 은행의 자기자본비율 변화는 주로 유동화 활동에 기인함
 - 표준방법을 적용해서 자기자본 비율 변화를 분석한 결과, 유동화 활동이 자기자본비율의 하락에 결정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었음

○ 신바젤협약 도입시 유동화 활동으로 인해 은행의 자기자본비율이 감소하는 것은 자산보유, 자산유동화증권 투자, 신용공여의 세 가지 활동에 기인한 것으로 분석됨

— 네 가지 유동화 활동 중 자산보유 활동이 은행의 자기자본비율에 미치는 한계 효과는 -0.55%p로써 자기자본비율을 가장 많이 떨어뜨리는 것으로 나타났으며, 그 다음으로는 자산유동화증권 투자 (-0.45%p), 신용공여(-0.21%p)의 순

- 반면 신바젤협약 도입시 유동성공여 활동은 자기자본비율을 0.01%p 높이는 효과를 가져오는 것으로 분석됨

개별 유동화 활동이 자기자본비율에 미치는 한계 효과



a) 개별 은행들의 각 유동화 활동별 자기자본비율 변화폭(%p)을 산술평균함
 자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

신바젤협약 도입이 자산유동화증권시장에 미치는 영향분석

○ 신바젤협약이 은행을 통해 자산유동화증권시장에 주는 영향을 네 가지 경로를 통해 추정함

— 신바젤협약이 은행의 자산보유 활동, 투자 활동, 신용공여 활동, 유동성공여 활동에 영향을 미칠 것으로 예상되며, 이러한 은행의 유동화 활동의 변화가 자산유동화증권 시장에 영향을 줄 것으로 판단됨

○ 신바젤협약이 적용되더라도 부실채권 유동화 과정에서 은행이 인수한 후순위 자산유동화증권에 대한 추가적인 자기자본 차감 규모는 크지 않을 것으로 판단됨

— 신바젤협약 하에서 자산보유자로서 은행이 보유하는 후순위 자산유동화증권에 의한 위험가중자산은 크게 증가함

- 표준방법을 이용하여 위험가중자산을 계산할 경우 5개 은행의 위험가중자산은 31조 559억원이 증가(현행 대비 854% 증가)하며, 소요자기자본은 2조 4,845억원이 증가
- 이는 조사대상 은행의 목표 ROE를 15%라고 가정할 때, 연간 증가하는 자산유동화증권 발행비용이 3,727억원임을 의미
- 내부등급법을 적용할 경우 후순위 자산유동화증권 인수에 따른 위험가중자산 증가분은 표준방법과 비슷한 결과를 보임

— 그러나 2003년 8월 이전에 편입된 후순위 유동화증권은 순차적으로 만기가 도래하여 신바젤협약이 적용되는 시점에서 그 잔액이 미미할 것이고, 2003년 9월 이후에 편입된 후순위 유동화증권에 대해서는 이미 신바젤협약과 동일한 수준의 규제자본이 설정된 상태임

- 신바젤협약이 은행의 자산유동화증권 투자 활동에 미치는 영향은 크지 않으나 은행의 투자 규모는 신용등급별로 양극화될 것으로 판단됨
 - 분석대상 은행은 주로 높은 신용등급의 자산유동화증권에 투자하고 있어서 신바젤협약을 적용하면 위험가중자산 규모가 현행 바젤협약을 적용할 때보다 소폭 감소함
 - 이는 현행 바젤협약에서는 신용등급에 관계없이 일률적인 위험가중치를 적용하지만 신바젤협약에서는 신용등급이 낮은 익스포저에 비해 신용등급이 높은 익스포저에 훨씬 적은 위험가중치를 적용하기 때문임
 - 표준방법을 적용할 경우 위험가중자산이 9,785억원 감소(현행 대비 38% 감소)하고 내부등급법을 적용하면 1조 2,255억원이 감소(현행 대비 48% 감소)
 - 이는 소요자기자본을 각각 783억원, 980억원 감소시키는 효과
 - 내부등급법을 적용할 경우 BBB 등급 이상의 자산유동화증권에 대한 위험가중치는 현행 바젤협약의 방식에 비해서 감소하므로 BBB 등급 이상의 자산유동화증권에 대한 은행의 수요는 증가할 것임
 - 투기등급 자산유동화증권에 대해서 매우 높은 위험가중치가 적용됨으로써 은행의 투기등급 자산유동화증권에 대한 투자는 극도로 기피될 것으로 예상됨
- 신바젤협약 하에서 분석대상 은행이 신용공여에 대해 추가적으로 부담하는 규제자본의 규모는 각 은행의 규모를 감안할 경우 무리한 수준은 아니라고 판단됨
 - 분석대상 은행이 노출되어 있는 신용공여에 대해 신바젤협약에 따라 위험가중자산을 산출하면 위험가중자산은 현행보다 표준방법 하에서는 8조 1,492억원이 증가(현행 대비 298% 증가)하고, 내부등급방법 하에서는 7조 5,615억원이 증가(현행 대비 276% 증가)

- 그 결과 분석대상 은행은 총 6,519억원(표준방법을 적용할 경우) 또는 6,049억원(내부등급법을 적용할 경우)의 소요자기자본을 증가시켜야 함
- 분석대상 은행의 목표 ROE가 평균적으로 15%이고 표준방법(내부등급법)을 적용한다고 가정할 경우, 은행은 신용공여에 대한 수수료로서 978(907.4)억원을 추가로 요구해야 신바젤협약 적용으로 증가된 자본비용을 상쇄할 수 있음
 - 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 31.6(29.4)bp 증가시키는 효과
- 그러나 신용등급별로 은행이 제공하는 신용공여의 규모는 양극화될 것으로 판단됨에 따라 신용등급이 낮은 기업의 자산유동화를 통한 자금조달에 대한 정책적 고려가 매우 절실함
 - AA- 등급 이상의 신용공여에 대해 은행이 부담하여야 하는 위험가중자산은 신바젤협약 적용시 오히려 감소
 - 이로 인한 자산유동화증권 발행금리는 약 4.4bp(ROE 15%, 표준방법 기준) 감소
 - 낮은 등급의 자산유동화증권에 대한 신용공여 익스포저의 규제자본은 크게 증가함
 - BB- 보다 낮은 신용등급에 대한 신용공여 수수료 증가분은 발행금리를 연간 983.2bp(ROE 15%, 표준방법 기준)만큼 증가시키는 효과
 - 자산유동화를 통해 자금을 조달하는 기업의 상당수가 신용도가 낮아서 회사채 시장이나 은행 대출을 통해 자금을 조달하기 어려운 상태에 있는 현실을 감안할 경우, 신용등급이 낮은 기업의 자산유동화에 대해 신용공여가 위축되는 것은 이들 기업에게 매우 치명적인 타격이 될 것임

- 신바젤협약 하에서 분석대상 은행이 전체적으로 부담해야 하는 규제자본의 변화는 소규모로 나타남에 따라 신바젤협약의 도입에 따른 은행의 유동성공여 활동의 변화를 통해서 자산유동화증권시장에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것으로 판단됨
 - 분석대상 은행의 유동성공여익스포저에 대해 신바젤협약에 따라 위험가중자산을 평가하면 위험가중자산은 현행보다 표준방법 하에서 944억원이 증가(현행 대비 10% 증가)하지만, 내부등급법 하에서는 3,291억원이 감소(현행 대비 36% 감소)함
 - 유동성공여익스포저에 대한 위험가중자산 산출은 표준방법 보다 내부등급법이 상당히 유리함
 - 표준방법을 사용할 경우 은행은 유동성공여익스포저에 대해 76억원의 추가적인 소요자기자본을 유지해야 하지만 내부등급법을 사용하면 현행보다 소요자기자본이 263억원 감소함
 - 분석대상 은행의 목표 ROE가 평균적으로 15%라고 할 때, 표준방법을 사용하면 은행은 11.3억원을 추가로 유동성공여의 대가로 요구해야 신바젤협약 적용으로 증가한 자본비용을 상쇄할 수 있음
 - 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 1.4bp 증가시키는 효과
 - 내부등급법을 사용할 경우 유동성공여에 대한 소요자기자본은 감소하여 오히려 39.5억원 만큼의 수수료를 인하할 수 있는 여력이 생김
 - 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 5bp 만큼 감소시키는 효과
- 이상의 결과를 종합하면 신바젤협약이 자산유동화증권시장에 주는 영향과 그 의미는 다음과 같이 정리됨
 - 신바젤협약이 은행의 자산보유자 활동을 통해서 자산유동화증권시장에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것임

- 신바젤협약이 은행의 투자 활동을 통해서 자산유동화증권 시장에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것임
- 신바젤협약 하에서 신용공여자로서 분석대상 은행 전체가 추가적으로 부담해야 하는 규제자본의 규모는 분석대상 은행의 규모를 감안할 경우 그리 큰 부담은 아닌 것으로 판단됨
- 그러나 낮은 등급의 신용공여는 극히 위축될 것이므로 낮은 신용등급 기업자금의 자금조달에 대한 정책적 고려가 매우 절실함
- 신바젤협약이 은행의 유동성공여 활동을 통해서 자산유동화증권 시장에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것으로 판단됨

신바젤협약 도입에 따른 대응방안

1. 전문적 신용공여기관의 도입: 단종보험회사(monoline insurance company)

- 신바젤협약의 도입으로 은행의 신용공여(credit line)제공 유인이 크게 위축될 것으로 예상되며, 이에 따라 자산유동화증권시장의 위축이 우려됨
 - 신바젤협약은 은행의 신용공여익스포저에 대해 위험가중자산 산출을 요구하기 때문에, 자산유동화증권시장에서 은행의 신용공여활동이 크게 축소될 것으로 예상됨
 - 우리나라 자산유동화증권시장에서 신용공여기관으로서 절대적인 위치를 차지하고 있는 은행이 신용공여활동을 크게 축소할 경우 신용공여를 이용한 기업매출채권의 유동화에 대해서는 심각한 영향을 미칠 것으로 예상됨
- 신바젤협약의 도입으로 은행의 신용공여 제공 유인이 크게 위축될 것으로 예상되는 바, 단종보험회사와 같이 신바젤협약의 규제를 받지 않는 비은행 신용공여기관의 도입 방안을 검토할 필요가 있음
 - 우리나라 자산유동화증권시장의 지속적인 발전을 위해 신바젤협약에 적용을 받지 않고, 유동화증권에 대해 신용보강업무를 전문으로 하는 단종보험회사의 도입이 요구됨

2. 합리적 신용평가 매핑(mapping) 기준 설정

- 신바젤협약에서는 유동화익스포저의 위험가중자산 산출시 외부 신용평가기관의 신용등급을 우선적으로 이용하도록 하고 있기 때문에 외부 신용평가의 역할과 중요성이 증가할 것임
 - 적격신용평가기관의 지정이나 신용등급과 위험가중치의 매핑 기준 설정이 중요한 사안임
 - 신바젤협약 도입 초기에 국가위험(country risk)이 반영된 신용등급 체계를 적용할 경우, 은행의 모든 익스포저의 신용등급이 현재에 비해 전체적으로 낮아져 소요자기자본이 증가할 것으로 예상됨
 - 은행의 유동화익스포저는 다른 익스포저에 비해 신용등급에 보다 큰 영향을 받기 때문에 매핑문제로 인한 은행 익스포저의 신용등급의 하락은 은행의 유동화활동에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상됨
- 해외 신용평가기관과 국내 신용평가기관간 신용등급의 차이를 줄이기 위해 필요한 비용이 너무 큰 경우 비용을 최소화하는 장기적이며, 단계적인 규제가 필요함
 - 신바젤협약 도입 초기에는 국내 신용평가기관의 평가기준에 맞추어서 매핑 기준을 설정하는 방안에 대한 검토 필요
 - 우리나라의 국가 신용등급이 선진국 수준에 접근하여 해외신용평가기관의 평가 기준을 적용하여도 큰 문제가 없을 경우 매핑 기준을 단계적으로 강화하는 방안에 대한 검토 필요

3. 후순위채권의 전문적 인수기관 육성

- 신바젤협약 도입시, 은행이 현재보다 후순위채권의 인수를 더욱 기피할 가능성이 있으므로 대체적인 후순위채권 매각 활성화 방안을 고려해야 함
 - 유동화시 후순위채권의 매각이 원활하게 이루어지는 것은 자산유동화증권 시장의 발전에 필수적인 요건이며, 현재까지 후순위채권 인수에 은행이 큰 역할을 담당해 왔음
 - 신바젤협약이 도입시, 후순위채권에 대한 위험가중자산의 대폭 증가에 따른 은행의 후순위채권 인수 기피가 예상되며, 이에 대응하여 대체적인 후순위채권 매각 활성화 방안을 모색할 필요성이 증대됨
- 후순위채권 매각이 활성화되기 위해서는 전문적 인수기관의 육성이 절실히 요구됨
 - 후순위채권 가격을 합리적으로 결정할 수 있는 주체 즉, 유동화자산에 전문적 지식과 경험이 있는 주체가 후순위채권 인수주체가 되는 것이 효율적임
 - 예를 들어, 부실채권을 대상으로 한 유동화에서는 벌처펀드나 부실채권펀드, 부동산을 대상으로 한 유동화에서는 부동산투자신탁 등이 후순위채권의 전문적 인수주체임
- 후순위채권의 전문적 인수기관 육성과 더불어, 후순위채권 매각이 활성화되기 위해서는 투자자 이외에 주간사 기능을 수행하는 증권사의 역할 제고가 필요함
 - 후순위채권 매각이 활성화되기 위해서는, 자산보유자와 후순위채권의 인수기관 사이에 존재하는 정보불균형을 해소하기 위한 유동화 자산에 대한 증권사의 지속적인 정보제공 역할이 중요함

4. 한국적 상황을 고려한 합성유동화의 활성화

- 합성유동화는 유동화자산에 대한 소유권을 이전하지 않고, 해당 자산의 신용리스크를 분리하는 구조로서 위험가중자산 경감효과를 위해 선진국에서 널리 이용되고 있으나 신바젤협약은 이에 대한 규제를 신설함
 - 신바젤협약은 합성유동화익스포져에 대해서도 자기자본적립을 요구하고 있기 때문에 신바젤협약 도입시 은행의 합성유동화 구조 이용은 크게 위축될 전망
- 우리나라의 자산유동화시장의 발전을 위해서는 합성유동화 구조에 대한 규제 도입에 신중을 기할 필요가 있음
 - 우리나라에서는 합성유동화시장이 미개척 상태임
 - 시장이 제대로 형성되기도 전에 강력한 규제를 부과할 경우, 동 시장의 성장 잠재력이 크게 훼손될 수 있음

I. 서 론

1. 연구의 배경과 목적

IMF 경제위기 이후 도입된 제도 중 자산유동화제도는 가장 성공적 제도로 평가받고 있다. 1998년 「자산유동화에 관한 법률」 제정으로 국내에 자산유동화제도가 도입된 이래 자산유동화증권(Asset-Backed Security: ABS)시장은 자본시장의 핵심적 축으로 성장하고 있다. 2003년 기준으로 자산유동화증권 발행 규모는 약 28조원 수준으로 전체 직접금융시장에서 38% 정도의 비중을 차지하고 있다. 이는 채권비중 46%에는 뒤지지만 주식비중 15%에는 크게 앞서는 비중이다. 자산유동화증권은 자본시장에서 핵심적 증권으로서 기업금융에 중요한 역할을 수행하고 있는 것이다.

자산유동화제도 도입 이후 자산유동화증권시장은 다양한 차원에서 국민 경제발전에 공헌하였다. 도입 초기에는 은행이나 투신 등 금융권 전반의 부실채권을 금융권으로부터 분리하여 금융회사의 건전성을 증대시키고 금융시스템의 안정성을 제고하는데 공헌하였다. 또한 기업자금조달 측면에서도 자본시장을 통한 직접금융이 어려운 중소기업과 벤처기업의 자금조달수단으로서도 기여한 바가 크다. 최근에는 많이 위축되었지만 한때는 신용카드사의 주요 자금조달수단으로 각광을 받았다. 일반기업들은 매출채권 등 다양한 보유자산의 유동화를 통해 자금을 조달하고 있다. 또한 국가기간산업과 사회간접자본투자에도 자산유동화가 유용한 자금조달수단으로 활용되고 있다. 회사채시장 측면에서는 유동화채권이 구조설계금융(structured finance)의 대표 주자로서 회사채시장에서 그 중요도가 증대되고 있다. 특히 경기침체로 회사채시장이 위축되었을 때에는 유동화채권이 차지하는 상대적 비중과 중요성이 증대한다.

자산유동화시장에서는 자산보유자, 주간사 증권사, 신용평가사, 신용공여자, 투자자 등 다양한 시장참가자들이 역할을 수행하고 있다. 특히 은행은 자산보유자로서, 신용공여자로서, 그리고 투자자로서 우리나라 자산유동화시장에서 매우 중요한 역할을 하고 있다. 특히 자산유동화와 관련된 신용공여의 경우에는 대부분의 신용공여가 은행에 의해 수행되고 있다. 그런데 최근 BIS에서 권고하고 있는 신바젤협약(New Basel Accord: NBA)에서는 “자산유동화 체계(securitization framework)”라는 별도의 장을 통해 은행의 자산유동화 업무에 대한 규제를 새롭게 도입하였다.

신바젤협약은 은행의 자산유동화 활동을 위축시킬 뿐만 아니라 더 나아가 전체 자산유동화증권시장에 커다란 영향을 미칠 것으로 판단된다. 신바젤협약 하에서는 은행이 보유하고 있는 개별 익스포져에 대한 위험가중치를 신용위험에 따라 엄격하게 적용하고 있다. 따라서 표준방법 하에서 자산유동화증권의 트랜치가 투기·무등급일 경우 동일한 등급의 기업채권보다 훨씬 많은 소요자기자본이 요구된다. 은행의 자산유동화 구조에 대하여 신용공여 혹은 유동성공여의 차원에서 실시하고 있는 신용보강과 관련해서도 추가적인 소요자기자본 요구로 인해 은행의 유동화 활동이 영향을 받을 것으로 예상된다.

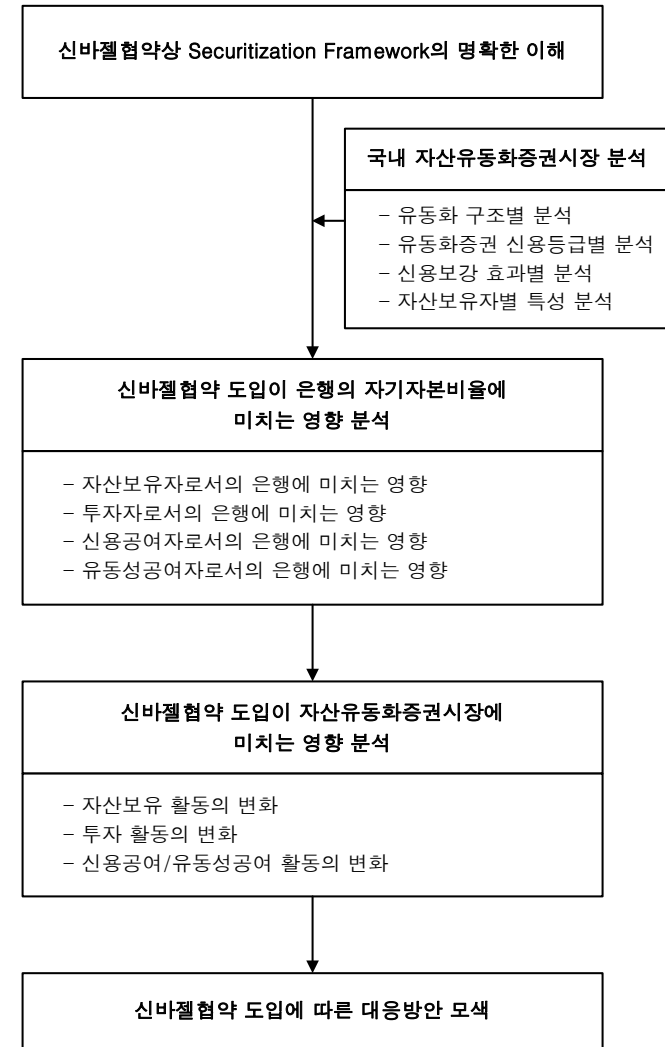
따라서 자산유동화시장에서 신용공여자, 자산보유자 그리고 투자자인 은행이 신바젤협약에 적용받을 경우, 현행과는 다른 유동화 활동으로의 변화가 있을 것으로 예상되며, 이는 자산유동화증권시장 전체에 영향을 미치고 궁극적으로는 자본시장 전체에 영향을 미칠 것이다.

이 같은 문제인식을 바탕으로, 본 연구에서는 신바젤협약상 “자산유동화체계(securitization framework)”의 도입이 은행의 자산유동화 활동에 미치는 영향을 분석하고 더 나아가 자산유동화증권시장에 미치는 영향을 분석한다. 신바젤협약의 도입에 따른 영향 분석을 바탕으로 이에 대한 체계적인 대응방안도 모색한다.

2. 연구의 체계와 구성

연구의 체계는 다음 <그림 I-1>와 같다. 먼저 제II장에서는 현재 우리나라 자산유동화증권시장 현황을 다양한 차원에서 검토한다. 제III장에서는 신바젤협약상 “자산유동화 체계(securitization framework)”를 분석한다. 제IV장에서는 신바젤협약이 은행의 자산유동화 관련 활동에 미치는 영향을 분석한다. 제V장에서는 신바젤협약이 자산유동화증권시장에 미치는 영향을 분석한다. 이상의 영향 분석을 바탕으로 제VI장에서는 몇 가지 대응방안을 모색한다.

<그림 I-1> 연구의 체계



II. 자산유동화증권시장의 현황 및 중요성

1. 자산유동화제도의 도입과 성장요인

가. 자산유동화제도의 도입

외환위기 과정에서 많은 은행 자산이 부실화되었고, 건전성이 약화된 은행은 부실자산을 신속히 처분해야 할 상황에 처하였다. 은행을 통한 자금조달이 어려워진 기업은 직접금융시장을 통해 자금을 조달하여야 했지만 신용위험에 대한 우려가 큰 상황에서 회사채 발행이 용이하지가 않았다.

이에 정부는 1998년 말, 『자산유동화에 관한 법률』을 제정하여 발행자의 신용과 분리된 채권 발행을 원활히 할 수 있도록 제도화하였다. 이후 다양한 유동화 기법이 도입됨으로써 자산유동화증권시장은 은행 및 기업의 구조조정과 자금조달에 크게 기여하였다. 이러한 정부의 자산유동화증권시장 활성화 노력은 자산유동화증권의 발행을 급격히 증가시켰다(<표 II-1> 및 <그림 II-1> 참조).

1999년부터 2004년 현재까지 전체 채권발행잔고는 약 1배가 증가하였지만 자산유동화증권의 발행은 157배나 증가하였다.

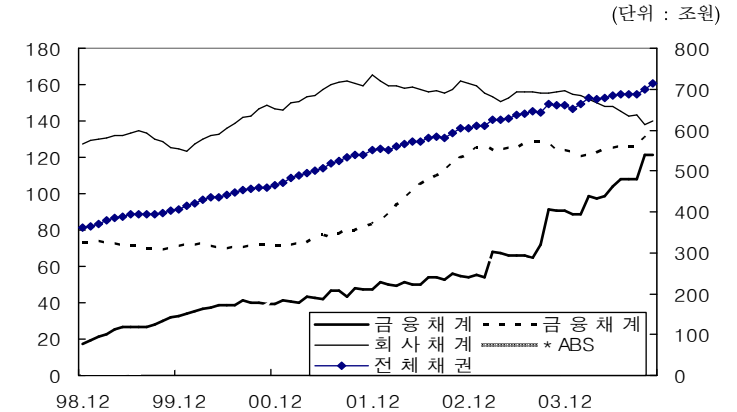
<표 II-1> 외환위기 이후 채권 발행잔고

(단위 : 십억원, %)

채권종류	1998.01	1999.01	2001.01	2003.01	2004. 11	발행잔고 변동 (99.1~04.11)
전 체	246,389	364,366	471,944	611,309	712,637	1.0
국 고 채	6,521	19,452	41,622	55,568	121,571	5.2
금 용 채	63,933	73,399	71,591	125,097	133,556	0.8
회 사 채	92,262	129,369	146,068	159,512	140,052	0.1
자산유동화 증권	-	308	43,603	68,248	48,694	157.1

자료 : 증권전산 check 단말기

<그림 II-1> 외환위기 이후 채권 발행잔고 추이



자료 : 증권전산 check 단말기

나. 자산유동화증권시장의 성장요인

1998년 자산유동화증권이 자본시장에 도입된 이후, 자산유동화증권시장의 역할이 증대되어 주식시장, 채권시장과 함께 자본시장의 중요한 축을 형성하고 있다. 기업이 직접금융시장을 통해서 자금을 조달한 경우를 살펴보면, 2000년 이후 전체 자본시장에서 자산유동화증권시장이 차지하는 비중은 30% 이상을 차지하는 등 주요 시장으로 자리매김하고 있음을 알 수 있다(<표 II-2> 및 <그림 II-2> 참조).

<표 II-2> 직접금융 조달 현황

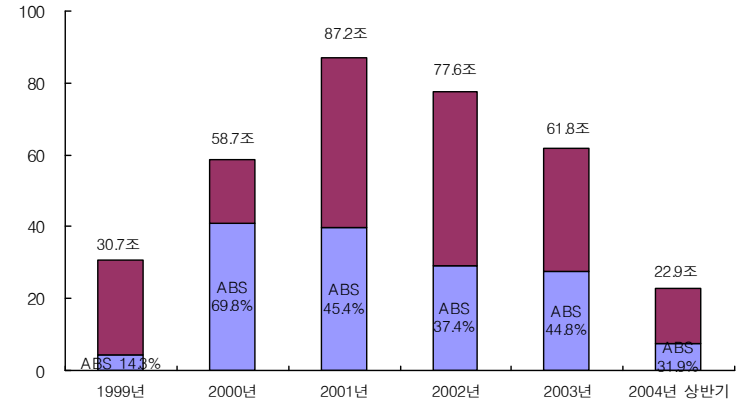
(단위 : 억원)

		1999년	2000년	2001년	2002년	2003년
조달총액		717,866	730,114	993,669	867,822	728,749
주식		411,152 (57.3%)	143,485 (19.7%)	121,720 (12.2%)	92,599 (10.7%)	111,168 (15.3%)
채권	회사채	262,267 (36.5%)	176,685 (24.2%)	475,759 (47.9%)	484,959 (55.9%)	340,845 (46.8%)
	자산유동화 증권	44,447 (6.2%)	409,944 (56.1%)	396,190 (39.9%)	290,264 (33.4%)	276,736 (38.0%)

자료 : 금융감독원

<그림 II-2> 자산유동화증권의 회사채시장 점유 비중:
공모회사채 기준

(단위 : 조원)



우리나라 자산유동화증권시장이 이처럼 급성장하게 된 원인은 다음과 같은 요인에서 찾을 수 있다. 첫째, 외환위기 이후 금융기관의 부실채권정리 및 자기자본비율의 확대, 기업의 부채비율 축소와 같은 재무구조 개선으로 보유자산 유동화의 필요성이 증대되었다. 둘째, 외환위기 이후 일반 회사채 발행시장이 위축되었고 금융기관의 구조개혁 등으로 금융기관으로부터 대규모 중장기 차입이 곤란해져 새로운 금융기법에 의한 자금조달 수단이 필요하게 되었다. 셋째, 외환위기 이후에도 투자신탁회사, 신용카드회사 등이 부실을 청산하기 위해 자산유동화를 필요로 하게 되었다.

이러한 유동화의 필요성 증가는 2000년 이후 직접금융 자금조달 중에서 자산유동화증권이 차지하는 비중이 30% 내외로 일정 수준을 유지하게 되는 결과를 낳았다(<표 II-2> 참조). 2000년 이후 회사채 순발행은 오히려 감소하였으나 자산유동화증권의 발행은 2000년~2002년 사이 급증하여 자

산유동화증권을 포함한 회사채 발행잔고 증가의 주요한 요인이 되었다 (<그림 II-1> 참조). 2003년 이후로는 부실채권 유동화의 감소와 경기침체로 자금조달 수요가 감소하여 자산유동화증권 발행이 감소하였다.

이외에도 국내 채권시장은 신용등급이 낮은 채권에 대한 수요기반이 형성되어 있지 않기 때문에, 신용등급이 낮은 회사는 특히 신용경색기에 회사채시장을 통한 자금조달이 어렵다는 특징이 있다(<표 II-3> 참조). 물론, 주식시장 침체기에는 유상증자를 통한 자금조달도 곤란하다. 이 같은 상황에서 자산유동화증권시장은 특히 신용등급이 낮은 회사들에게 유용한 자금조달수단을 제공할 수 있기 때문에 자산유동화증권시장 활성화의 필요성이 대두되는 것이다.

<표 II-3> 회사채 발행기업의 신용등급 분포 현황(2004년 5월 기준)

		거래소	코스닥	합 계
투자등급	AAA	14	-	14
	AA	17	-	17
	A	38	4	42
	BBB	51	6	57
	소계	120	10	130
투기등급	BB	14	4	18
	B	3	7	10
	CCC 이하	2	4	6
	소계	19	15	34
합 계		139	25	164

자료 : 한국기업평가

2. 자산유동화증권 발행 현황

가. 자산유동화증권 발행 추이

우리나라 자산유동화증권시장은 1998년 자산유동화제도 도입 후 불과 3년만인 2001년에 연간 발행규모가 51조원 수준(세계 3위권)으로 급성장하다가 2002년 이후에는 40조원 수준으로 감소하였다. 자산유동화증권 총발행금액은 2004년 6월말 누계기준으로 총 198.1조원(821건)이며, 2004년 상반기중 자산유동화증권 발행총액(사모 포함)은 11.3조원(69건)으로 전년도 상반기(18.9조원, 97건) 대비 40.2% 감소하였다(<표 II-4> 참조).

<표 II-4> 자산유동화증권 발행 추이

(단위 : 조원, 건)

구 분	1999	2000	2001	2002	2003	2003 상반기	2004 상반기	누계
총발행금액 (증가율, %)	6.8 (-)	49.4 (629.3)	50.9 (3.1)	39.8 (∇ 21.8)	39.9 (0.1)	18.9 (30.3)	11.3 (∇ 40.2)	198.1
(여전사)	1.7	6.1	21.5	28.1	19.2	12.7	4.3	80.9
발행건수	32	154	194	181	191	97	69	821

a) ∇ 는 감소를 나타냄

자료 : '2004년 상반기 자산유동화증권 발행실적 분석', 금융감독원 보도자료, 2004. 7. 22.

나. 자산유동화증권 발행 세부 현황

1) 자산보유자별 자산유동화증권 발행 현황

2004년 상반기 기준, 금융회사가 자산유동화증권을 발행한 금액이 전체의 78.3%를 차지하였으나 그 비중은 전년도 상반기 대비 다소 감소한 반면, 일반기업(14.2%)과 공공법인(7.5%)의 비중은 증가하였다. 발행금액의 대부분을 차지하는 금융회사를 각 발행주체별로 살펴보면, 은행 및 증권회사의 자산유동화증권 발행실적은 증가한 반면 신용카드사의 자산유동화증권 발행이 급격하게 감소하였기 때문에 여신전문금융회사의 자산유동화증권 발행은 전체적으로 감소하였다. 특히 은행의 경우, 부실대출채권 및 부실카드채권 유동화의 증가로 자산유동화증권 발행실적이 1.0조원에서 2.4조원으로 전년도 상반기 대비 약 2.4배 증가하였다(<표 II-5> 및 <그림 II-3> 참조).

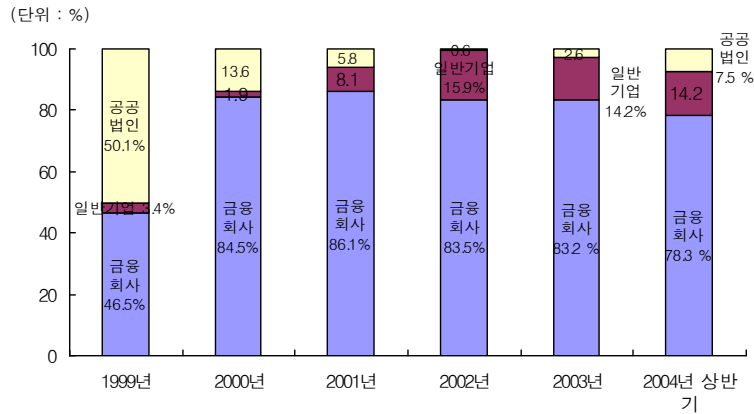
<표 II-5> 자산보유자별 자산유동화증권 발행 현황

(단위 : 억원, %)

구분	발행주체	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년 상반기	
		금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	
금융회사	은행	7,122 (10.5)	60,911 (12.3)	120,461 (23.6)	17,984 (4.5)	62,949 (15.8)	24,166 (21.4)	
	증권 ^{a)}	2,100 (3.1)	266,982 (54.0)	83,621 (16.4)	20,341 (5.1)	69,631 (17.5)	21,085 (18.7)	
	보험	3,217 (4.8)	5,618 (1.1)	7,633 (1.5)	5,093 (1.3)	- (-)	- (-)	
	여전	16,553 (24.4)	60,796 (12.3)	214,843 (42.2)	280,678 (70.5)	191,541 (48.0)	42,571 (37.7)	
	종금	1,231 (1.8)	5,328 (1.1)	4,355 (0.9)	499 (0.1)	391 (0.1)	- (-)	
	KoMoCo ^{b)}	- (-)	12,789 (2.6)	7,427 (1.5)	5,282 (1.3)	3,100 (0.8)	- (-)	
	기타 ^{d)}	1,317 (1.9)	4,966 (1.0)	190 (0.0)	2,794 (0.7)	4,125 (1.0)	524 (0.5)	
	소계	31,540 (46.5)	417,426 (84.5)	438,530 (86.1)	332,671 (83.5)	331,737 (83.2)	88,296 (78.3)	
일반기업	일반기업	2,278 (3.4)	9,278 (1.9)	41,335 (8.1)	63,368 (15.9)	56,650 (14.2)	16,053 (14.2)	
	공공법인	자산관리공사	18,296 (27.1)	48,445 (9.8)	13,809 (2.7)	599 (0.2)	5,432 (1.3)	590 (0.5)
		정리금융공사	- (-)	5,158 (1.0)	9,755 (1.9)	1,636 (0.4)	- (-)	2,356 (2.1)
		KHFC ^{c)}	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	5,520 (4.9)
		기타 ^{d)}	15,595 (23.0)	13,525 (2.8)	5,913 (1.2)	- (-)	5,005 (1.3)	- (-)
		소계	33,891 (50.1)	67,128 (13.6)	29,477 (5.8)	2,235 (0.6)	10,437 (2.6)	8,466 (7.5)
총계	67,709 (100)	493,832 (100)	509,342 (100)	398,274 (100)	398,824 (100)	112,815 (100)		

- a) 증권은 자산운용회사(투신)를 포함
 - b) 한국주택저당채권유동화회사(KoMoCo)는 2004년 3월에 한국주택금융공사(KHFC)에 영업을 양도하고 청산 절차를 진행 중
 - c) 부동산신탁회사, 상호저축은행 등
 - d) 한국토지공사, 대한주택공사, 한국도로공사 등
- 자료 : 금융감독원(2003. 2 및 2004. 7)

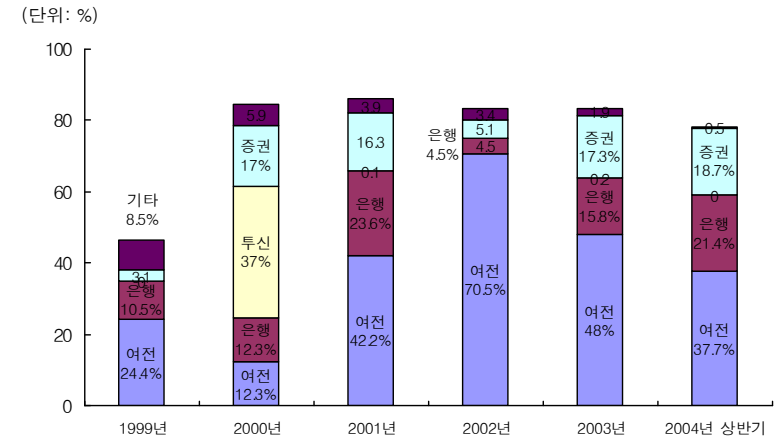
<그림 II-3> 자산보유자별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이



2000년 이후, 전체 자산유동화증권 발행량의 80% 이상을 차지하고 있는 금융회사 중 각 금융회사별 발행 비중이 매년 크게 변동하여 왔는데 이는 대부분 각 발행주체의 구조적 부실과 연관되어 있다(<그림 II-4> 참조).

외환위기 이후 부실자산정리 과정에서 급증하였던 은행권 및 투신권의 자산유동화증권 발행은 2002년 중에 이르러 어느 정도 마무리되면서 감소하였다. 그러나 무분별한 신용카드사의 경쟁으로 인한 연체 증가와 이에 따른 신용카드사의 자금조달 여건 악화로 인하여 신용카드사는 자산유동화증권 발행을 통해 많은 자금을 조달하였다. 2003년 이후 유동성문제로 인해 신용카드사의 영업활동이 크게 위축되었고, 신용카드사의 자산유동화증권의 발행이 크게 감소하였다.

<그림 II-4> 금융회사별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이



a) 2004년 자료에는 '증권' 항목 내에 투신이 포함

외환위기 이후 한국자산관리공사를 포함한 정부투자기관은 금융기관으로부터 인수한 부실채권을 조기에 현금화하기 위해 자산유동화증권을 대거 발행하였다. 그 결과 이들이 발행한 자산유동화증권은 전체 자산유동화증권 발행물량의 50%를 차지하였다. 2000년까지 한국자산관리공사는 부실채권 유동화를 위해 적극적으로 활동한 결과 단일 기관으로는 최대인 6조 6천억원 규모의 자산유동화증권을 발행하였다. 부실자산 유동화가 일단락되면서 공공법인의 자산유동화증권 발행규모가 자산유동화증권시장에서 차지하는 비중은 급감하였다.1)

2000년에는 투신권의 구조조정, 채권시가평가제도 도입에 따른 펀드의 클린화 등을 위해 투자신탁회사가 신탁계정에 보유하고 있는 회사채 등을

1) 그러나 2004년 3월에 출범한 한국주택금융공사가 2004년 10월말까지 2조 3천억원 규모의 장기 MBS를 발행하였고 앞으로도 꾸준히 발행할 것으로 기대된다. 향후 한국주택금융공사는 최대의 자산유동화기관이 될 것으로 예상된다.

기초로 한 유통시장 CBO(S-CBO)을 대규모로 발행하였다. 또한 증권사는 신용이 부족한 중소기업이 발행한 사모회사채를 인수하여 이를 유통화시키기 위해서 발행시장 CBO(P-CBO)를 대규모로 발행하였다.2)

2002년 하반기 이후 신용카드사의 카드론 연체율 상승 및 여신전문회사에 대한 감독강화 등으로 인하여 여신전문회사는 회사채 발행이 어렵게 되었다. 이에 따라 여신전문회사는 필요자금을 주로 보유자산을 유통화 시킴으로써 필요자금을 조달한 결과, 2002년에 자산유통화증권을 28조원 규모로 발행하였다. 이 규모는 2002년 전체 자산유통화증권 발행금액의 약 42% 수준이다. 2003년 이후에 신용카드사에 대한 재무건전성 규제가 크게 강화되었고, 카드 사용실적이 감소하게 되었다. 이에 따라 신용카드사의 자산유통화 여력이 크게 악화되어, 2003년 신용카드사의 자산유통화증권 발행은 전년의 40% 수준인 8조원대로 감소하였다. 한편 2003년 신용카드사의 유통화금액은 1조 6천억원 규모로 증가하였다.

2) 유통화자산 종류별 자산유통화증권 발행 현황

자산유통화제도 도입 이후, 유통화자산(크게 부동산, 채권, 유가증권으로 구분 가능) 중 채권(債權)이 차지하는 비중은 절대적이었다. 자산유통화증권 발행 실적을 기초자산별로 분류하여 보면 2001년 이후로 대출채권,

2) 발행시장 CBO(P-CBO)는 신용등급이 낮아 직접적인 자금조달에 어려움을 겪고 있는 기업들의 자금조달 애로를 해소하기 위해 2000년 중반에 도입되었다. P-CBO는 기업이 자금조달을 위하여 신규로 발행하는 B~BBB 등급 회사채를 기초로 하여 발행하는 자산유통화증권이다. 즉 기업이 발행할 채권(회사채 또는 CP)을 증권회사가 먼저 인수하여 유통화전문회사(SPC)에 매각한 후 SPC가 이를 기초로 CBO를 발행하여 자금을 조달하는 금융기법이다. S-CBO는 P-CBO와는 달리 기준에 일단 발행되어 유통되고 있는 회사채를 기초로 하여 발행되는 자산유통화증권이다.

신용카드관런채권, 기업대출채권 등과 같은 채권이 유통화자산으로 가장 많이 사용되어 전체 유통화자산의 약 80% 이상을 차지하고 있다. 채권 비중이 절대적이었던 이유는 도입 초기에는 금융권의 구조조정 과정에서 발생한 부실대출채권(Non-Performing Loans: NPL), 2000년에는 투신권의 부실채권 즉 정크본드, 2001년 이후에는 카드대출채권의 유통화가 증가하였기 때문이다.

유통화자산별로는 2004년 상반기 기준, 채권(債權)이 9.2조원(81.3%)으로 발행금액의 대부분을 차지한 가운데 유가증권 2.1조원(18.2%), 부동산 0.1조원(0.5%)의 순으로 나타났다. 특히, 카드사의 영업활동 축소로 인한 신용카드채권의 발행 금액 감소가 가장 두드러졌다. 신용카드채권 발행 금액은 6.9조원에서 1.4조원으로 2003년 상반기 대비 79.7% 감소했다(<표 II-6> 참조). 2004년에 주택저당채권 유통화를 전문으로 한국주택금융공사가 출범함에 따라 향후에는 유통화자산별 비중에서 주택저당채권의 비중이 증가할 것으로 기대된다.

유가증권을 유통화자산으로 이용하는 경우는 두 가지로 분류될 수 있다. 첫째는 기 발행된 회사채를 유통시장에서 매입하여 유통화자산으로 사용하는 경우이며, 두 번째는 신용이 부족한 중소기업이 발행하는 회사채를 발행시장에서 인수하여 이들의 포트폴리오를 유통화자산으로 사용하는 경우이다.

<표 II-6> 및 <그림 II-5>에서 유통화자산별 자산유통화증권 발행 추이를 좀 더 자세히 살펴보면 다음과 같다. 외환위기 이후 금융 구조조정이 이루어지는 과정에서 자기자본비율 및 유동성 제고, 재무구조개선, 부실채권 처분 등을 위해 금융기관은 대출채권을 대규모로 유통화하였다. 그 결과 1999년에서 2001년 사이 대출채권을 기초자산으로 하는 자산유통화증권의 누적 발행금액은 28조원을 초과하였다. 이 중 유통화자산의 약 23조

원이 부실대출채권(NPL)이었다. 이러한 부실채권 유동화는 부실채권의 조 기현금화로 인해 금융기관의 자기자본비율 개선에 크게 기여하였다. 그러나 2001년 이후 어느 정도 부실채권정리가 마무리되면서 전체 자산유동화 증권 발행 규모 중에서 부실대출채권이 유동화되는 자산유동화증권의 발행 비중은 2001년에는 21%에서 2002년에 5%로 감소하였다.

부실채권 자산유동화증권은 도입 초기에는 NPL만 존재했으나 2000년에는 정크본드, 2003년부터는 부실카드채권 등이 등장하였으며, 부실채권 자산유동화증권 발행 비중 추이는 <그림 II-6>과 같다.

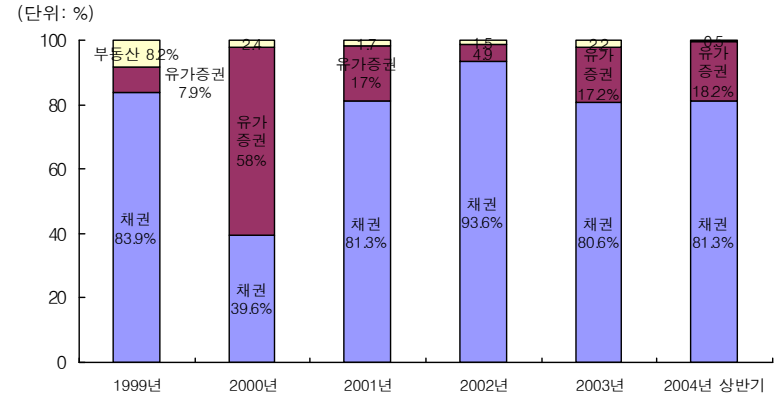
<표 II-6> 유동화자산 종류별 자산유동화증권 발행 현황

(단위 : 십억원)

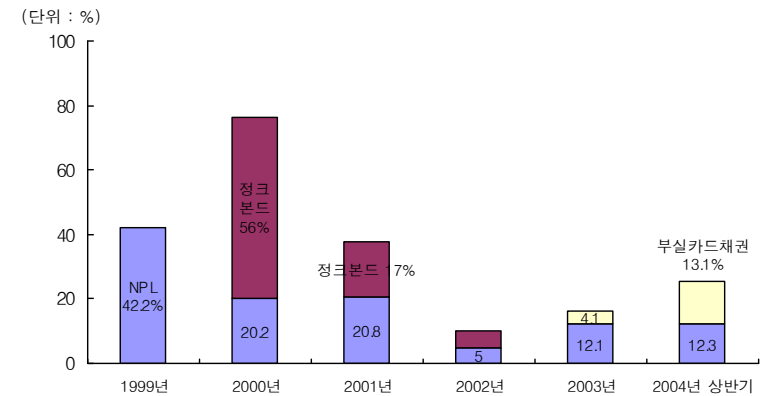
유동화자산	1999년		2000년		2001년		2002년		2003년		2004년 상반기			
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중		
유가증권	유동 회사채	-	(-)	20,415	(41.3)	1,113	(2.2)	1,167	(3.0)	3,675	(-)	1,705	(15.1)	
	인수 회사채	-	(-)	7,307	(14.8)	7,541	(14.8)	769	(1.9)	2,301	(5.5)	348	(3.1)	
	기타	532	(7.9)	916	(1.9)	-	(-)	-	(-)	900	(2.3)	-	(-)	
	소계	532	(7.9)	28,638	(58.0)	8,654	(17.0)	1,936	(4.9)	6,876	(17.2)	2,053	(18.2)	
채권	대출채권	3,001	(44.3)	10,312	(20.9)	14,692	(28.9)	3,697	(9.3)	6,500	(16.3)	1,740	(15.5)	
	(NPL)	(2,857)		(9,968)		(10,570)		(1,974)		(4,832)		(1,390)		
	리스채권	933	(13.8)	2,478	(5.0)	986	(1.9)	4,600	(11.5)	9,556	(24.0)	3,218	(28.5)	
	주택저당채권	-	(-)	1,379	(2.8)	838	(1.6)	952	(2.4)	327	(0.8)	1,253	(11.1)	
	(債權)	토지분양대금채권	563	(8.3)	226	(0.5)	591	(1.2)	-	(-)	-	(-)	-	(-)
	신용카드관련채권 ^{a)}	246	(3.6)	3,980	(8.0)	20,604	(40.5)	22,166	(55.7)	9,944	(24.9)	1,412	(12.5)	
	기업대출채권 ^{b)}	941	(13.9)	972	(2.0)	3,628	(7.1)	5,752	(14.4)	5,818	(14.6)	1,546	(13.7)	
	기타채권 ^{c)}	-	(-)	206	(0.4)	60	(0.1)	112	(0.3)	-	(-)	-	(-)	
	소계	5,684	(83.9)	19,554	(39.6)	41,399	(81.3)	37,278	(93.6)	32,145	(80.6)	9,169	(81.3)	
	부동산	555	(8.2)	1,191	(2.4)	881	(1.7)	614	(1.5)	862	(2.2)	59	(0.5)	
총계	6,771	(100)	49,383	(100)	50,934	(100)	39,827	(100)	39,882	(100)	11,286	(100)		

a) 카드론, 카드대출채권, 현금서비스채권
 b) 카드론, 카드대출채권, 현금서비스채권 등
 c) 미분양아파트 등
 자료 : 금융감독원(2003. 2 및 2004. 7)

<그림 II-5> 유동화자산별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이



<그림 II-6> 부실채권 자산유동화증권 발행비중 변화 추이



<표 II-7>에서 자산보유자별 부실대출채권 유동화 현황을 살펴보면, 2001년 이후로는 은행이 부실대출채권을 가장 많이 유동화하는 것으로 나타났다.

<표 II-7> 자산보유자별 부실대출채권 유동화 현황

(단위 : 억원)

구분	1999	2000	2001	2002	2003	2004 상반기
은행	5,680	44,390	80,665	14,095	26,036	12,785
한국자산관리공사	18,296	48,445	13,809	599	5,432	590
예금보험공사	-	-	3,579	-	-	-
정리금융공사	-	-	-	1,636	-	-
증권	-	-	353	979	16,426	-
기타(금고, 증금 등)	4,594	22,852	7,301	2,426	425	524
합계	28,570	115,687	105,707	19,735	48,319	13,899

자료 : 금융감독원

2000년에는 투신권의 구조조정을 위해서 투신 신탁계정에서 보유중인 회사채를 유동화하는 유통시장 CBO(S-CBO)가 20조원을 상회하는 규모로 발행되었다. 신용등급이 낮은 중소·중견기업의 직접금융시장을 통한 자금 조달은 발행시장 CBO(P-CBO) 발행을 통해 이루어졌는데, 2000년 중반 이후부터 2001년도까지 발행시장 CBO는 이들 기업의 주요한 자금조달 수단을 제공하였다.³⁾

2001년에는 신용카드 이용실적의 급증에 따라 카드대출채권(현금서비스 채권 포함) 및 카드론을 기초로 발행한 신용카드 자산유동화증권이 전년 보다 5배 이상 증가한 20조원 규모로 발행되었다. 특히, 유동화자산 교체

3) P-CBO의 발행금액중 투기등급 비중은 평균 30%를 차지하고 있어 신바젤협약 도입은 P-CBO 시장을 위축시킬 여지가 많다.

(revolving) 및 ABCP 방식이 도입된 데 이어⁴⁾ 장래채권 포괄양도(신탁) 및 다단계(신탁/SPC) 유동화기법이 활성화되면서⁵⁾ 신용카드 자산유동화증권의 발행이 급증하게 되었다.

2001년 이후에 기업대출채권을 기초자산으로 한 자산유동화증권 발행이 꾸준히 이루어지고 있다. 이는 2001년 하반기부터 채권은 물론이고 다양한 종류의 장래대출채권(항공요금, 여객·화물운송대금, 철강·기름·타이어 매출채권 등)의 유동화가 적극 추진된 결과이다. 이에 따라 기업대출채권을 기초자산으로 한 자산유동화증권 발행이 전체 자산유동화증권 발행에서 차지하는 비중은 2002년 이후 현재까지 매년 15% 내외를 유지하고 있다.

다. 유동화자산의 특징

1) 선순위 증권 및 후순위 자산유동화증권의 비중

자산유동화증권제도 도입 이후 현재까지 발행된 자산유동화증권 발행 금액 중 후순위 비중은 9~16% 수준을 유지하고 있다. 2000년도에는 1999년에 비해 후순위 자산유동화증권 비중이 10% 이상 증가하였는데 이는

- 4) 유동화자산 교체(revolving) 방식 자산유동화증권은 자산유동화증권 발행의 기초(담보)가 되는 기존의 유동화자산을 신규로 발생하는 자산으로 교체(일종의 담보교체)하는 방식이다. 단기대출채권을 기초로 장기의 자산유동화증권을 발행하는 것이 가능해서 이를 통해 장기기업자금 조달을 용이하게 할 수 있다.
- 5) 다단계 유동화 기법은 SPC1에 양도되어 발행된 자산유동화증권1을 인수한 또 다른 SPC2가 기 발행된 자산유동화증권1을 기초자산으로 하여 자산유동화증권2을 발행하는 방법이다. 다단계 유동화는 자산보유자의 신용도가 낮거나 직접 자산유동화증권 발행이 곤란한 유동화자산으로 자산유동화를 하는 경우 또는 해외시장에서 자산유동화증권 발행을 추진하는 경우 등과 같이 투자자를 대상으로 자산보유자가 직접 자산유동화증권을 발행하기 곤란한 경우에 이용하는 유동화기법이다.

2000년중 국내 자금시장이 신용경색 현상을 지속함에 따라 시장투자자들이 선순위에 대해 AAA 등급의 높은 신용보강을 요구한 반면 외부신용보강기관인 은행 등이 신용공여한도 등을 오히려 축소했기 때문에 선순위 신용보강을 위한 후순위 발행비중이 늘어난 결과였다. 또한 투자신탁회사 구조조정을 위해 발행된 S-CBO는 후순위 비중이 상대적으로 높았던 데에도 영향을 받았다. 2001년에는 자금시장이 안정화되고, S-CBO 발행도 급감하였으며, 신용카드 자산유동화증권에 다양한 발행기법 및 신용보완수단이 도입되어 전년 대비 후순위비중이 13.7% 감소하였다. 2002년에는 신용보강을 위해 자산유동화증권 발행비중을 상대적으로 높였던 후순위 부실채권 자산유동화증권이나 P-CBO 발행이 감소하면서 후순위 자산유동화증권 비중이 낮아졌다. 그러나 2003년에는 신용평가회사 등이 SK 글로벌 사태, 신용카드 문제 등에 기인한 시장불안으로 신용보강 차원의 후순위 비중 제고를 요구하였을 뿐만 아니라, 후순위 발행비중이 상대적으로 높은 부실채권 자산유동화증권 및 사모 자산유동화증권 발행이 증가하여 후순위 비중이 높아졌다(<표 II-8> 참조).

<표 II-8> 선·후순위별 자산유동화증권 발행 추이

(단위 : 억원, %)

구 분	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년 상반기
	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)
선순위	56,348 (83.2)	359,545 (72.8)	440,556 (86.5)	359,821 (90.4)	335,746 (84.2)	98,304 (87.1)
후순위	11,361 (16.8)	134,287 (27.2)	68,786 (13.5)	38,453 (9.6)	63,078 (15.8)	14,511 (12.9)
총 계	67,709 (100)	493,832 (100)	509,342 (100)	398,274 (100)	398,824 (100)	112,815 (100)

자료 : 금융감독원(2003. 2 및 2004. 7)

2) 자산유동화증권의 신용등급 구조

신용등급별 자산유동화증권 발행 추이를 살펴보면, 우리나라에서 발행되는 유동화증권은 AAA 유동화채권이 주류를 이룬다(<표 II-9> 및 <그림 II-7> 참조). 이는 채권시장에 AAA 등급 채권이 부족하고, 낮은 신용등급의 채권을 매입하는 수요 기반이 미미하기 때문으로 분석된다. 결과적으로 시장에서 소화 가능한 AAA 등급 채권을 만들기 위해 과도한 신용보강(후순위 자산유동화증권 발행, 신용공여 등)이 요구되고, 이는 그대로 발행비용의 증가로 연결되고 있는 실정이다.

<표 II-9> 신용등급별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이

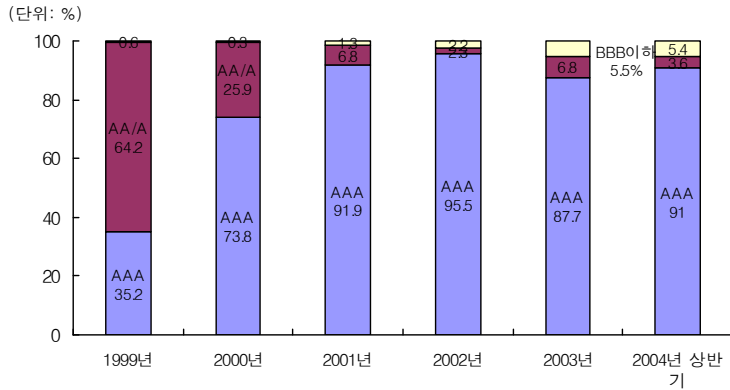
(단위 : 억원, %)

구 분	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년 상반기
	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)
AAA	15,070 (35.2)	227,038 (73.8)	337,484 (91.9)	274,793 (95.4)	236,357 (87.7)	63,343 (91.0)
AA	24,580 (57.4)	77,214 (25.1)	21,305 (5.8)	5,309 (1.8)	15,872 (5.9)	1,266 (1.8)
A	2,900 (6.8)	2,552 (0.8)	3,583 (1.0)	1,250 (0.6)	2,400 (0.9)	1,244 (1.8)
BBB	- (-)	822 (0.3)	4,877 (1.3)	6,408 (2.2)	14,749 (5.4)	3,378 (4.8)
BB	240 (0.6)	90 (0.0)	- (-)	140 (-)	250 (0.1)	400 (0.6)
총계	42,790 (100)	307,716 (100)	367,249 (100)	287,900 (100)	269,628 (100)	69,631 (100)

자료 : 금융감독원(2003. 2 및 2004. 7)

6) 신바젤협약은 신용보강에 대한 위험가중치를 도입하고 있는데 이는 후순위 자산유동화증권에 대한 투자와 신용공여 활동에 영향을 줄 것으로 보인다.

<그림 II-7> 신용등급별 자산유동화증권 발행비중 변화 추이



3) 자산유동화증권의 만기 구조

자산유동화증권의 만기는 자산유동화증권이 본격적으로 발행되기 시작한 2000년 이후 단축되는 경향을 보이고 있는데, 이는 시장의 불확실성 증대에 따른 단기물 선호경향의 증대와 ABCP 발행을 통한 저리의 자금조달이 가능해진 데 영향을 받았다. 또한 2001년 이후 주요 자산유동화증권 발행자인 신용카드사의 기초자산은 대부분 단기 위주여서 이를 기초로 한 채권의 만기도 단기로 발행된 데 영향을 받았다.

2004년 상반기 중 발행된 우리나라 자산유동화증권의 만기는 95%가 만

7) ABCP는 일반적인 자산유동화증권 발행과 유사하나 장단기 금리차를 이용하여 SPC가 장기 자산유동화증권 증권을 발행하지 않고 단기 CP를 반복적으로 차환발행함으로써 자금조달 비용을 절감하는 동시에 불필요한 여유자금을 최소화시킬 수 있는 유동화 방법이다. 자산유동화증권은 일반적으로 유동성 매입 약정부로 발행되기 때문에 유동성 매입 약정에 대한 높은 위험가중치가 부과되게 되면 ABCP 시장은 위축될 수 있다.

기 3년 이내이며, 만기 2년 이내가 82%를 차지하고 있다. 이는 기 발행된 자산유동화증권에 대해서는 향후 도입될 신바젤협약이 적용되지 않음을 의미한다(<표 II-10> 참조).

<표 II-10> 만기별 자산유동화증권 발행 추이

(단위 : 억원, %)

구 분	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년
	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	금액 (비중)	상반기 금액 (비중)
1년이하	11,890 (27.8)	108,332 (35.2)	67,917 (18.5)	158,303 (55.0)	110,970 (41.2)	34,801 (50.0)
1년-2년	9,310 (21.8)	131,739 (42.8)	109,142 (29.7)	35,404 (12.3)	67,273 (24.9)	22,389 (32.2)
2년-3년	10,840 (25.3)	27,691 (9.0)	94,983 (25.9)	42,615 (14.8)	60,265 (22.4)	9,015 (12.9)
3년-4년	1,550 (3.6)	9,019 (2.9)	69,352 (18.9)	38,060 (13.2)	19,640 (7.3)	1,961 (2.8)
4년-5년	6,800 (15.9)	17,705 (5.8)	12,863 (3.5)	10,445 (3.6)	5,720 (2.1)	1,465 (2.1)
5년초과	2,400 (5.6)	13,230 (4.3)	12,992 (3.5)	3,073 (1.1)	5,760 (2.1)	- (-)
합 계	42,790 (100)	307,716 (100)	367,249 (100)	287,900 (100)	269,628 (100)	69,631 (100)

자료 : 금융감독원(2003. 2 및 2004. 7)

3. 은행의 자산유동화 관련 거래 현황8)

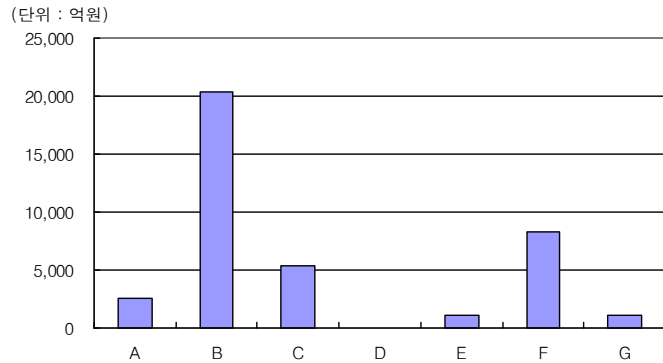
신바젤협약 도입이 은행의 자산유동화 관련 거래에 어떤 영향을 미치는지를 분석하기 위해서는 우선 은행의 자산유동화 관련 거래의 현황을 살펴볼 필요가 있다. 각 은행의 유동화 활동 현황, 즉 은행 자산의 유동화로 인한 은행의 후순위채 보유분, 은행이 투자자로서 자산유동화증권에 투자한 금액 현황, 신용공여 및 유동성지원약정익스포저 현황을 살펴본다.

8) 분석대상 은행은 7개 시중은행이며, 각 은행의 자산유동화 활동 현황은 2004년 3월말 기준 자료이다.

가. 유동화에 따른 은행의 후순위채 보유분

2004년 3월말 기준, 은행의 유동화 후, 후순위채 보유분 금액은 총 3조 8,987억원이며, 분석대상 은행중에서는 한 은행이 59.6%를 기록하여 가장 큰 부분을 차지하고 있다(<그림 II-8> 참조).

<그림 II-8> 유동화에 따른 후순위채 보유분



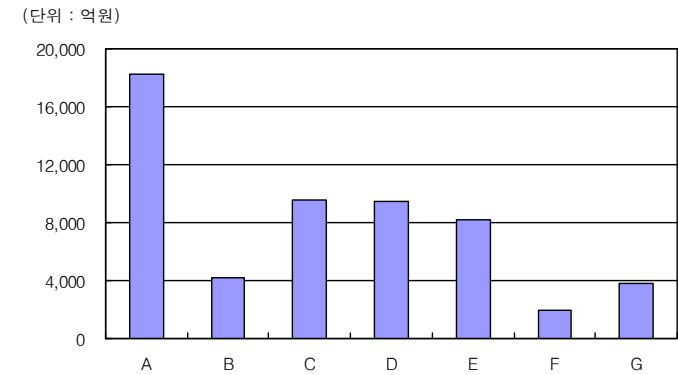
a) 이 그림에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람

나. 자산유동화증권 투자 현황

2004년 3월말 기준, 은행이 자산유동화증권에 투자한 총 금액은 약 5조 5,424억원이며, 대부분의 은행들은 AA- 이상의 높은 신용등급의 자산유동화증권에만 투자하는 경향이 있다. 분석대상 은행 중 3개 은행은 BBB + 이

상의 자산유동화증권에 투자했고, BBB+ 이하 등급의 자산유동화증권에 투자한 나머지 4개 은행의 경우에도 BBB+ 이하 등급의 자산유동화증권에 투자한 금액이, 높은 신용등급의 자산유동화증권에 투자한 금액에 비해 상대적으로 적었다. 한 은행이 다른 은행에 비해서 자산유동화증권에 많이 투자하고 있다(은행의 총 투자금액 중 약 33%를 차지, <그림 II-9> 참조).

<그림 II-9> 자산유동화증권 투자 현황



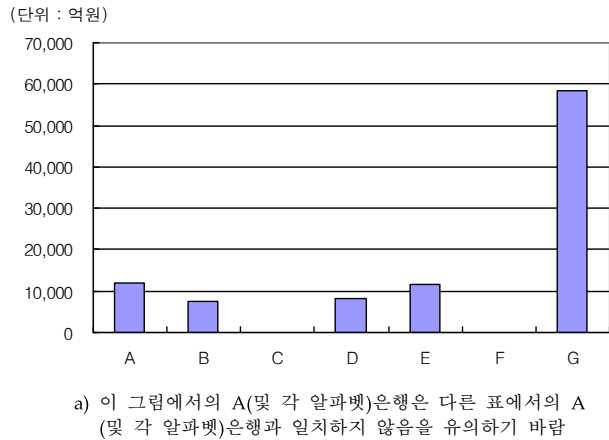
a) 이 그림에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람

다. 신용공여 현황

2004년 3월말 기준, 분석대상 은행의 총 신용공여액은 9조 7,860억원이며 이 중 약 60% 이상을 한 은행이 차지하고 있다. 7개 은행 중 2개 은행은 신용공여 실적이 없다(<그림 II-10> 참조).

신바젤협약에서는 신용공여익스포저의 경우에도 신용등급에 따라 위험가중치를 적용해서 위험가중자산을 산출하도록 되어 있다. 따라서 신바젤협약 적용시, 은행의 신용공여 활동에도 변화가 있을 것으로 예상된다.

<그림 II-10> 신용공여 현황

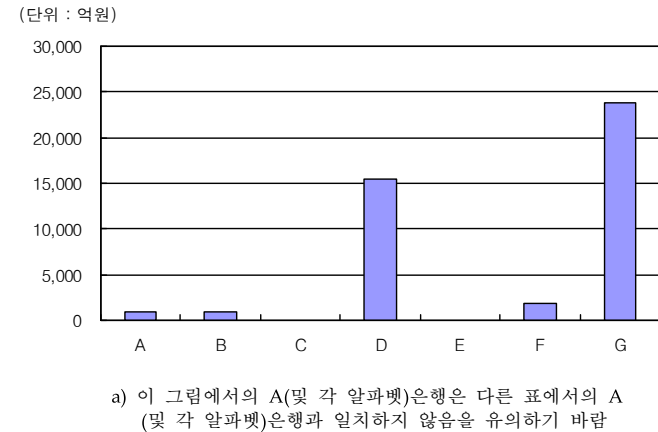


라. 유동성지원약정익스포저 현황

현재 우리나라의 ABCP 프로그램에서는 최초 발행시 자산유동화증권을 발행하고 차환형태의 ABCP 만이 발행되고 있다. 2004년 3월말 기준, 유동성지원약정 금액은 총 약 4조 3,170원이고, 유동성지원약정 금액 전체의 약 90%를 두 은행이 차지하고 있으며, 실적이 전혀 없는 은행도 2개 은행이다(<그림 II-11> 참조).

현행 바젤협약에서는 은행이 유동성지원약정을 한 경우, 해당되는 익스포저에 대해서 소요자기자본 보유에 대한 기준이 없으나, 신바젤협약에서는 유동성지원약정익스포저 자체를 유동화익스포저로 보고 이에 상응하는 자본을 충당하도록 규정하고 있다. 따라서 은행은 유동성지원약정익스포저에 대해서 외부신용평가기관으로부터 신용등급을 부여받아야 할 뿐만 아니라, 등급에 해당되는 신용가중치를 적용해서 소요자기자본을 보유해야 한다. 이로 인해 은행의 유동성지원약정 활동 변화가 있을 것으로 예상된다.

<그림 II-11> 유동성지원약정 현황



4. 요약

외환위기를 겪으면서 은행들이 보유하고 있는 부실채권 정리를 통해 재무 건전성을 제고할 필요가 있었다. 또한 주식시장 및 회사채시장을 통한 자금조달이 어려워진 기업은 다른 자금조달수단이 필요하게 되었다.

이에 정부는 1998년 말, 『자산유동화에 관한 법률』을 제정하여 발행자의 신용위험과 분리된 채권 발행을 원활히 할 수 있도록 하였다. 이러한 정부의 자산유동화증권시장 활성화 노력으로 자산유동화증권의 발행이 급격히 증가하여 2000년 이후 전체 자본시장을 통한 자금조달에서 자산유동화증권이 차지하는 비중은 30% 이상을 차지하는 등 주요 시장으로 자리매김하였다. 그러나 2001년에 연간 발행규모가 51조원 수준(세계 3위권)으로 급성장하다가 2002년 이후에는 40조원 수준으로 감소하고 있는 상황이다.

우리나라 자산유동화증권시장에서 가장 적극적으로 활동하고 있는 주체는 금융기관(여신전문금융회사를 포함)으로 2000년 이후, 전체 자산유동화증권 발행량의 80% 이상을 차지하고 있다. 각 금융회사별 발행비중은 해당 금융회사의 금융위기와 연계되어 발행 비중이 매년 크게 변동하여 왔다.

이를 자산보유자별로 살펴보면, 외환위기 직후에는 한국자산관리공사를 포함한 정부투자기관이 금융기관으로부터 인수한 부실채권 유동화를 위해 적극적으로 활동하여 전체 발행물량의 50%를 차지하였으나, 이후 부실자산에 대한 유동화가 일단락되면서 공공법인이 자산유동화증권시장에서 차지하는 비중은 급감하였다. 2000년에는 투신권의 유통시장CBO(S-CBO), 증권회사의 발행시장 CBO(P-CBO)가 대규모로 발행되었고, 2002년에는 여신전문회사가 보유한 자산을 유동화한 금액이 전체 자산유동화증권 발행금액의 약 42% 수준에 이르렀다.

자산유동화제도 도입 이후, 유동화자산(크게 부동산, 채권(債權), 유가증권으로 구분 가능) 중 채권(대출채권, 신용카드관련채권, 기업매출채권 등)이 전체 유동화자산의 약 80% 이상을 차지하였다. 유동화자산별 자산유동화증권 발행 추이를 좀 더 자세히 살펴보면 다음과 같다.

외환위기 이후 금융 구조조정이 이루어지는 과정에서 금융기관은 대출채권을 대규모로 유동화하였으며 그 결과 1999년에서 2001년 사이 대출채권을 기초자산으로 하는 자산유동화증권이 주로 발행되었다. 이 중 대부분은 부실대출채권(Non-Performing Loans: NPL)이었다. 2000년에는 투신권의 구조조정을 위한 유통시장 CBO(S-CBO), 신용등급이 낮은 중소·중견기업의 자금조달을 위한 발행시장 CBO(P-CBO)가 주로 발행되었다. 2001년에는 신용카드 자산유동화증권이 대규모로 발행되었으며 특히, 유동화자산 교체(revolving) 및 ABCP 방식이 도입되었고, 장래채권 포괄양도(신탁) 및 다단계(신탁/SPC) 유동화기법이 활성화되는 등 신용카드 자산유동화증권의 발행이 급증하였다. 2001년 이후에는 기업매출채권을 기초자산으로 한 자산유동화증권 발행이 꾸준히 이루어지고 있다.

우리나라 유동화시장에서 발행된 자산유동화증권의 특징을 살펴보면, 우선 선순위에 대해 높은 신용보강이 요구되는 경우, 후순위 증권이 비중이 증가하는 경향이 있다. 즉 자금시장이 경색되면 시장투자자들이 선순위에 대해 AAA 등급의 높은 신용보강을 요구한 반면 외부신용보강기관인 은행 등이 신용공여한도 등을 오히려 축소하기 때문에 선순위 신용보강을 위한 후순위 발행비중이 늘어나게 된다. 반대로 자금시장이 안정화되고 다양한 신용보강수단이 도입되면 후순위 비중이 감소한다.

다음으로 신용등급별 자산유동화증권 발행 추이를 살펴보면, 우리나라에서 발행되는 유동화증권은 AAA 등급 유동화채권이 주류를 이룬다는 것이 특징이다. 이는 채권시장에 AAA 등급 채권이 부족하고, 낮은 신용

등급의 채권을 매입할 수 있는 수요 기반이 미미하기 때문으로 분석된다.

마지막으로 자산유동화증권의 만기 구조가 2000년 이후 단축되는 경향을 보이고 있다는 것이다. 이는 시장의 불확실성 증대로 인한 단기를 선호 경향과 유동화기업어음인 ABCP 발행을 통한 저리의 자금조달이 가능해진 데 영향을 받았다. 또한 2001년 이후, 자산유동화증권시장에서 큰 비중을 차지하고 있는 신용카드사의 유동화증권이 주로 단기로 발행된데 영향을 받았다고 볼 수 있다.

2004년 3월말 기준, 시중 7개 은행의 유동화 활동에 따른(은행 자산의 유동화로 인해 발생한 은행의 후순위채 보유분, 은행이 투자자로서 자산유동화증권에 투자한 금액 현황, 신용공여 및 유동성지원약정 익스포져 현황) 현황을 살펴보았다.

2004년 3월말 기준, 은행의 유동화 이후 후순위채 보유분 금액은 총 3조 8,987억원이며, 한 은행이 전체의 약 60% 이상을 차지하고 있다. 자산유동화증권에 투자한 총 금액은 약 5조 5,424억원이다. 대부분의 은행들은 AA- 이상의 높은 신용등급의 자산유동화증권에만 투자하는 경향이 있다. 분석대상 은행의 총 신용공여액은 9조 7,860원이며, 7개 은행 중 한 은행이 약 60% 수준의 신용공여 활동을 하고 있음을 볼 수 있다. 은행의 유동성지원약정 금액은 총 약 4조 3,170억원이며, 두 은행이 7개 은행 전체 유동성지원약정 금액의 약 90%를 차지하고 있다.

III. 신바젤협약 및 유동화익스포져에 대한 기준

1. 신바젤협약의 도입 배경 및 특징

가. 신바젤협약의 도입 배경

은행은 은행의 영업활동 과정에서 신용·시장·운영리스크에 노출되어 있기 때문에 이러한 리스크를 효율적으로 관리해야 한다. 만약 은행이 이러한 리스크를 적절히 관리하지 못할 경우에는 은행 자체의 영업 및 운영의 문제 뿐 아니라, 국가 금융시스템의 안정에도 큰 영향을 미칠 수 있다. 따라서 금융감독기관은 은행의 효율적인 리스크 관리를 위해서 은행이 리스크에 대비해 필요한 자기자본을 보유하도록 규제할 필요가 발생하게 된다. 이를 위해 금융감독기관은 바젤협약을 통해서 은행의 리스크에 대한 소요자기자본 보유에 대한 기준을 제시하였다.

그러나 현행 바젤협약은 은행의 소요자기자본을 산출하는 데 있어서, 은행의 차주(obligors)에 대한 신용위험을 정확하게 반영하지 못하는 문제점이 있다. 현행 바젤협약 하에서는 해당 국가를 OECD 국가와 비OECD 국가로 나누고, OECD 국가의 익스포져, 은행의 익스포져, 기업의 익스포져에 대한 위험가중치를 각각 0%, 20%, 100%로 적용하고, 비OECD 국가의 모든 익스포져에 대해서는 100%의 위험가중치를 적용하고 있다. 따라서 현행 바젤협약 하에서는 각 차주의 신용위험에 대한 특성을 반영하고 있지 못하다(<표 III-1> 참조).

<표 III-1> 현행 바젤협약 하에서 위험가중치 산정 방식

	OECD 국가	비 OECD 국가
국가에 대한 익스포져	0%	100%
은행에 대한 익스포져	20%	100%
기업에 대한 익스포져	100%	100%
주택담보가 된 익스포져	50%	50%

또한 현행 바젤협약 하에서는 규제자본차익거래(regulatory capital arbitrage)가 발생할 수 있다. 은행이 실질적인 위험을 감소시키지 않고 자산유동화 또는 신용파생상품 등을 이용하여 현행 바젤협약의 소요자기자본에 대한 규제 경감효과만을 누릴 수 있다. 이외에도 현행 바젤협약 하에서는 신용위험과 연결된 새로운 금융상품 및 금융거래와 관련한 위험을 적절히 반영하지 못하는 문제점이 있다.

나. 신바젤협약의 도입 목적

상기한 바와 같은 현행 바젤협약의 문제점 때문에 이를 개선하기 위해 새롭게 소개되는 신바젤협약의 도입 목적은 다음과 같다. 첫째, 은행의 실질적 신용위험을 반영한다. 특히, 자산유동화와 같은 새로운 금융기법 사용시 발생하는 위험을 인식하도록 하였다. 둘째, 규제자본차익거래를 차단한다. 은행이 소요자기자본에 대한 규제 경감효과를 향유하기 위한 위험인식제의 조건⁹⁾을 엄격하게 제시함으로써 이전에 자유롭게 누리던 규제자본 경감효과를 조건에 부합되는 특정한 것에 국한시켰다. 셋째, 정교한 위험

9) 자세한 내용은 62쪽을 참고하십시오.

관리 방식의 도입을 유도한다. 특별히 신용리스크 익스포져에 대한 위험가중자산 산출시 기본방법과 고급방법을 제시하고, 고급방법을 적용하도록 동기를 부여함으로써, 그에 따른 정교한 위험관리 방식 도입을 유도하고 있다.

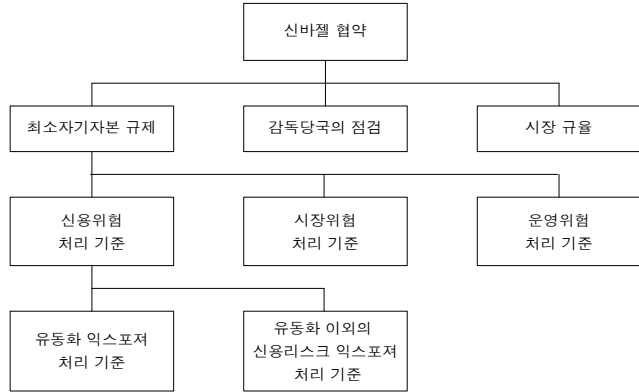
다. 신바젤협약의 내용

1) 신바젤협약의 구성

신바젤협약은 최소자기자본규제(minimum capital requirements - Pillar I), 감독당국의 점검(supervisory review of capital adequacy - Pillar II), 시장 규율(market discipline - Pillar III)의 세 가지 축으로 구성되어 있다 (<그림 III-1> 참조).

신바젤협약의 최소자기자본규제(Pillar I)에서는 은행의 시장리스크, 신용리스크 및 운영리스크에 대해 상응하는 자기자본 보유를 요구하고 있다. 이 중 유동화익스포져에 관한 규율은 신용리스크에 관한 규율에 속한다.

<그림 III-1> 신바젤협약의 구성



2) 최소자기자본비율

은행은 신용리스크, 시장리스크 및 운영리스크에 대한 각각의 위험가중 자산을 산출한 후 이를 합산하여 총 위험가중자산을 구한다. 이때, 위험가중 자산은 은행이 노출되어 있는 익스포져(위험가중자산 산출시 기초단위 이며, 리스크에 대한 노출액)에 신바젤협약에서 제시한 위험가중치(risk weights)를 곱해서 산출한다. 만일, 익스포져가 난외항목(off-balance sheet) 일 경우, 그에 대한 위험가중자산은 익스포져와 위험가중치의 곱에 신용환산율(credit conversion factor)을 곱해서 산출하도록 한다.

- 1) 난내항목 익스포져의 위험가중자산 = 익스포져 x 위험가중치
- 2) 난외항목 익스포져의 위험가중자산 = 익스포져 x 위험가중치 x 신용환산율

자기자본비율은 총 위험가중자산 대비 자기자본에 대한 비율을 나타내며, 자기자본은 기본자본과 보완자본으로 구성된다.

$$\text{자기자본비율} = \frac{\text{자기자본}}{\text{신용위험가중자산} + \text{시장위험가중자산} + \text{운영위험가중자산}} \times 100$$

소요자기자본은 자기자본비율이 최저기준 8%를 준수하기 위해 요구되는 위험가중자산에 대한 자기자본의 규모이다.

$$\text{소요자기자본} = \text{총 위험가중자산} \times 8\%$$

3) 위험가중자산 산출방법

위험가중자산 산출 방법은 은행의 리스크 규모, 리스크 특성, 리스크 관리 수준 등을 감안해서 산출해야 한다.

신용리스크의 경우 표준방법(standardised approach)과 내부등급법 (Internal Rating-Based approach: IRB)을 적용할 수 있으며, 내부등급법에는 기본내부등급법과 고급내부등급법이 있다. 표준방법은 국가, 은행, 기업의 익스포져에 대해서 외부신용평가기관의 신용등급을 이용하여 신바젤협약에서 제시된 위험가중치를 익스포져에 적용하여 위험가중자산을 산출하는 방법이다. 내부등급법은 감독당국의 승인 하에서 사용할 수 있으며, 은행 자체의 내부신용등급평가모형에 기초하여 위험가중자산을 산출하는 방법이다.

시장리스크의 경우 표준방법과 내부모형법을 적용할 수 있으며, 운영리스크의 경우 기초지표법, 운영표준법, 고급측정법을 적용할 수 있다.

라. 현행 바젤협약과 비교한 신바젤협약의 특징

1) 신용위험에 대한 소요자기자본의 민감도 증가

신바젤협약은 현행 바젤협약과 달리 차주(oligors)의 신용등급을 고려하고, 신용등급에 따른 위험가중치를 차등적으로 적용하도록 하였다. 즉 현행 바젤협약은 국가, 기업, 은행 부분으로 나누어 신용위험가중치를 적용하도록 하고 있으나 신바젤협약에서는 은행이 보유하고 있는 자산의 신용등급별로 위험가중치를 적용하도록 규정하고 있다.

특히 일반 자산에 비해 유동화 자산의 경우, 등급에 따른 위험가중치 차이를 훨씬 크게 두었다는 것이 특징적이다. 예를 들어서, 표준방법을 적용하는 은행이 BB 등급 자산과 B+ 등급 자산에 투자했을 경우, 그 자산이 유동화 자산이 아닌 일반 자산일 경우는 위험가중치가 각각 100%와 150%이지만, 유동화 자산일 경우 위험가중치가 각각 350%와 1250%(즉, 자기자본에서 차감)이다(<표 III-2>를 참조 바람).

위험가중자산 산출시 채택한 방법에 따라, 공인된 신용평가기관으로부터 신용등급을 받아서 사용하거나 은행 내부 자료를 이용한 내부등급을 사용할 수도 있다.

<표 III-2> 현행 바젤협약 및 신바젤협약의 위험가중치 비교

	현행 바젤협약기준	신바젤협약기준
은행의 유동화 활동 후 보유한 후순위 채권에 대한 익스포져	1) NPL 인 경우 · 은행이 인수한 NPL 유동화사채에 대해서는 원칙적으로 전액 감액손실 처리를 원칙 · 손실미인식분(장부가액)에 대해서는 자기자본비율 산출시 자기자본 차감 2) Non NPL · 신용등급과 관계없이 100% 위험가중치	1) 자산보유은행 인수 투기등급 유동화익스포져 · 표준방법 : 350% 도는 전액 자기자본 차감 · 내부등급법: 신용등급법(RBA) 상의 위험가중치 적용 2) 그 외의 유동화익스포져 · 표준방법 및 내부등급법 상의 등급별 위험가중치 적용
은행이 투자한 유동화증권에 대한 익스포져	신용등급과 관계없이 100% 위험가중치	· 표준방법/내부등급법상의 등급별 위험가중치 적용
은행이 신용공여한 경우, 신용공여 익스포져	· 신용환산율 약정의 원만기가 1년 이하: 0% 약정의 원만기가 1년 초과: 50% · 위험가중치: 100%	· 신용환산율은 원칙적으로 100% 적용 · 위험가중치는 해당 신용공여의 등급에 따라 표준방법/내부등급법 상의 위험가중치 적용
은행이 유동성매입약정을 한 경우, 약정 익스포져	신용공여와 동일	· 적격유동성지원약정에 해당하는 경우 표준방법 적용시에만 신용환산율 차등화 - 전반적인 시장붕괴시 인출 약정: 0% 신용환산율 - 원만기가 1년 이하: 20% - 원만기가 1년 초과: 50% · 기타 모든 유동성공여는 원칙적으로 신용환산율 100% 적용 · 유동성공여에 대해 적용되는 위험가중치는 유동성공여의 등급에 따라 표준방법/내부등급법 상의 위험가중치 적용

2) 운영위험에 대한 자기자본 적립 요구

현행 바젤협약 하에서는 시장리스크와 신용리스크에 대해서만 위험가중 자산을 산출하였으나, 신바젤협약에서는 운영리스크에 대한 위험가중자산을 산출해야 한다. 운영리스크란 은행의 적절하지 않은 내부 절차, 인력의 사용, 시스템으로 인한 손실위험을 말한다.

3) 신용위험가중자산 산출시 기본방법 및 고급방법

신바젤협약에서는 위험가중자산 산출시 여러 방법 중에서 은행이 하나의 방법을 선택할 수 있도록 했다.

신용리스크 계산에는 표준방법과 내부등급법, 두 방법 중 하나를 선택해서 적용할 수 있다. 표준방법에 비해서 내부등급법 중 신용등급법은 위험가중자산 산출에 있어서 더욱 세분화된 등급의 위험가중치 기준안을 두고 있다. 은행의 자산 중 BBB-등급 이상의 익스포저에 대해서는 익스포저가 동일한 등급일지라도 신용등급법의 위험가중치가 표준모형의 위험가중치에 비해 더 적다. 은행이 내부등급법을 사용할 경우, 표준방법에 비해서 초기비용(부도율 자료 수집 및 관리)의 부담이 더 크긴 하지만, 위험가중 자산에 대한 소요자기자본이 작기 때문에 고급방법(내부등급법)을 적용하는 것에 대한 인센티브가 있을 것으로 판단된다.

2. 신바젤협약의 자산유동화익스포저에 관한 규율

가. 자산유동화익스포저 규율에 관한 특징

1) 유동화익스포저 적용 기준

신바젤협약 하에서는 유동화익스포저를 은행의 다른 익스포저와 구분해서 위험가중자산을 산출한다. 유동화익스포저란 은행의 유동화로 인해 발생하는 신용리스크 익스포저를 말한다. 유동화익스포저에는 자산유동화증권(ABS), 주택저당증권(MBS), 신용보강(credit enhancement), 유동성지원약정(liquidity facilities), 이자율스왑, 통화스왑, 신용파생상품, 트렌치화된 신용보장(tranched cover) 등이 포함된다. 유동화익스포저의 위험가중자산 산출방식을 전통적 유동화(traditional securitization)와 합성유동화(synthetic securitization) 모두에 대해서 적용한다.¹⁰⁾

2) 유동화익스포저 위험가중자산 산출 규율의 특징

신바젤협약 하에서 자산유동화익스포저 위험가중자산 산출의 특징은 다음과 같다.

첫째, 위험가중자산을 계산하기 위해서 표준방법 또는 내부등급법을 사용할 수 있으나, 유동화 활동의 기초자산에 적용한 방법과 동일한 방법을

10) 합성유동화는 상이한 신용리스크를 반영한 두 개 이상의 계층화된 리스크포지션 또는 트렌치로 구조화되고 기초익스포저군의 신용리스크가 신용파생상품 또는 보증을 통해서 전부 혹은 부분적으로 이전되는 구조를 말한다.

사용해야 한다. 즉, 만일 기초자산에 대해서 내부등급법을 사용했다면 그
에 해당되는 유동화자산에 대해서도 내부등급법을 적용해야 한다.

둘째, 같은 등급의 유동화 자산일지라도 그 유동화 활동내에서 은행의
역할에 따라 다른 위험가중치를 부여하는 경우가 있다. 유동화은행이 보유
하고 있는 유동화익스포저가 투자부적격등급(BB+이하)인 경우는 전액 자
기자본을 차감하나, 유동화은행이 아닌 제3자 투자자로서 유동화증권에 투
자한 은행이 보유하고 있는 동 등급의 유동화익스포저에 대해 적용되는
위험가중치는 350%이다.

셋째, 은행이 내부등급법을 사용할 경우, 유동화자산 이외의 익스포저에
대해서는 내부등급을 사용해야 하지만, 유동화자산의 익스포저에 대해서는
내부등급을 사용할 수 없고, 외부 공인 신용평가기관으로부터 부여 받은
등급을 사용해야 한다. 유동화자산의 익스포저에 대해서 외부 공인 신용평
가기관으로부터 등급을 부여 받을 경우, 등급이 있는 익스포저와 무등급으
로 처리되는 익스포저를 나누어서 서로 다른 방식으로 위험가중자산을 산
출한다.

유동화자산의 익스포저에 내부등급법 적용시, 등급이 있는 트랜치는 신
용등급법(Ratings-Based Approach: RBA)을, 등급이 없는 트랜치에 대해서
는 합수법(Supervisory Formula: SF) 또는 내부평가법(Internal Assessment
Approach: IAA)을 적용해야 한다.

나. 신바젤협약의 유동화익스포저 처리 기준

1) 소요자기자본의 산출

은행은 유동화 거래에 대한 신용위험경감기법 제공, 유동화증권에 대한
투자, 후순위 트랜치 보유, 유동성지원약정 또는 신용보강 제공 등 모든
유동화익스포저에 대하여 소요자기자본을 보유해야 한다. 재매입한 유동화
익스포저도 보유중인 유동화익스포저로 취급해야 한다.

2) 자기자본 차감

은행이 소요자기자본에서 유동화익스포저를 차감해야 하는 경우 기본자
본(Tier1) 및 보완자본(Tier2)에서 각각 50%씩을 차감하도록 한다. 자기자
본에서 차감하는 금액은 해당 유동화익스포저에 대해 적립된 특정 대손충
당금 차감 후 잔액을 기준으로 산출한다.

유동화 거래에서 발생하는 자기자본 증가분(“매각이익”)은 기본자본으
로부터 차감한다. 은행은 유동화익스포저에 대한 소요자기자본 산출시 예
상손실을 고려하지 않으며 유동화익스포저에 대한 모든 특정 대손충당금
은 적격 대손충당금 측정시 포함되지 않는다.

3) 암묵적지원

은행이 유동화 거래에 대해 암묵적지원(implicit support)을 제공한 경우, 최소한 유동화 거래와 관련된 모든 익스포저가 유동화되지 않았을 경우 보유해야 하는 자기자본 수준을 유지해야 한다. 이때, 은행은 매각이익을 소요자기자본으로 산입할 수 없으며, 암묵적지원을 제공했다는 사실과 그에 따른 자기자본에 대한 영향을 공시해야 한다.

4) 외부신용등급 이용에 관한 운용 요건

외부신용등급 이용에 관한 다음의 운영 요건은 유동화익스포저에 대한 표준방법 및 내부등급법에 모두 적용된다.

외부신용등급을 이용할 경우, 외부신용등급은 은행이 수취할 모든 금액과 관련된 전체 신용리스크 익스포저를 고려하여 반영해야 한다. 외부신용평가등급이란 감독원장이 지정하는 적격외부신용평가기관의 등급(90조 내지 108조의 기준을 적용)이다. 외부신용평가등급은 시장에서 공개적으로 이용 가능해야 한다. 시장에서 공개적으로 이용가능하다는 것은 신용평가등급이 이용가능한 형태로 공개되고 외부신용평가기관의 전이행렬에 포함된 경우를 의미한다. 적격외부신용평가기관은 해당 신용평가기관이 산정한 신용평가등급이 시장에서 널리 이용되는 등 유동화 평가에 관한 전문성이 인정되어야 한다.

유동화익스포저의 유형에 관계없이 적격외부신용평가기관의 외부신용평가등급은 일관되게 적용해야 하며, 동일한 유동화 구조 내에서 트렌치 또는 포지션에 따라 다른 외부신용평가기관의 신용평가등급을 사용해서는

안된다.

적격보증인¹¹⁾이 유동화전문회사에게 직접 신용위험경감기법을 제공하고 해당 효과가 유동화익스포저의 외부신용등급에 반영된 경우, 동 유동화익스포저의 외부신용등급에 해당하는 위험가중치를 적용하도록 한다. 이때, 중복계산을 방지하기 위해서는 소요자기자본 산출시 추가적으로 신용위험경감기법의 효과를 반영하지 않아야 한다. 신용위험경감기법 제공자가 적격보증인이 아닐 경우 동 신용위험경감기법에 의해 보호되는 유동화익스포저는 무등급인 것으로 취급해야 한다.

신용위험경감기법이 유동화전문회사에 제공되지 않고 유동화 구조내의 특정 유동화익스포저(예를 들면, 유동화 트렌치)에 적용되는 경우, 해당 은행은 동 유동화익스포저를 무등급으로 처리하고, 신용위험경감기법의 효과를 반영하기 위해서 신용위험경감기법 처리지침(109조 내지 201조)을 적용한다.

다. 위험가중치 적용 방법: 표준방법

1) 표준방법 적용 기준 및 범위

유동화 대상이 되는 기초익스포저에 대해 표준방법을 적용했을 경우, 유동화익스포저에 대해서도 표준방법을 적용해야 한다. 유동화익스포저에 대한 위험가중자산 산출시 해당 익스포저의 신용등급별로 다른 위험가중치를 적용해야 한다.

11) 적격보증인은 거래상대방보다 낮은 위험가중치를 적용받는 정부 및 중앙은행, 공공기관, 은행, 증권회사, 종금사 및 A- 이상 신용등급을 가진 자로 한정한다.

2) 위험가중자산 산출

유동화익스포저에 대한 위험가중자산은 해당 포지션 금액에 대해서 장 단기 신용등급별 위험가중치를 곱하여 산출한다.

장기신용등급이 B+ 등급 이하거나 무등급인 경우, 단기신용등급이 기타 신용등급이거나 무등급인 경우에는 동 포지션을 자기자본에서 차감한다. 난외항목 익스포저의 경우에는 우선 신용환산율을 적용한 신용환산금액을 산정하고 이에 위험가중치를 곱하여 위험가중자산을 산출한다. 난외항목 익스포저가 신용등급을 보유하고 있다면, 100%의 신용환산율을 적용한다.

표준방법 하에서의 장기신용등급 및 단기신용등급별 위험가중치는 다음의 <표 III-4>과 <표 III-5>를 참조하기 바란다.

3) 유동화익스포저와 기타 익스포저에 대한 위험가중치의 적용

위험가중치 적용시 유동화증권의 트렌치가 투기등급 혹은 무등급일 경우, 동일한 등급의 유동화익스포저 이외의 다른 익스포저에 비해서 더 높은 위험가중치를 적용한다. 후순위 또는 무등급 유동화증권은 최후순위 (first loss piece) 역할을 하기 때문에 동일한 조건의 다른 익스포저에 비해서 유동화익스포저에는 더 많은 자기자본을 보유할 것을 요구하고 있다 (<표 III-3> 참조).

<표 III-3> 유동화익스포저와 기타 익스포저의 기준 위험가중치

신용등급	유동화 익스포저	기타 익스포저
AAA~AA-	20%	20%
A+~A-	50%	50%
BBB+~BBB-	100%	100%
BB+~BB-	350%	100%
B+ 이하/무등급	자기자본에서 차감	150%/100%

4) 은행의 유동화 활동에 따라 다른 위험가중치 적용

은행이 보유하고 있는 유동화증권 트렌치의 등급이 BB+~BB-일 때는 은행의 역할에 따라서 해당 익스포저에 대한 위험가중치 적용이 달라진다. 은행이 유동화은행으로서 보유하고 있다면 해당되는 익스포저만큼 자기자본에 차감해야 하지만 제3자 투자자로서 보유하고 있다면, 350%의 위험가중치를 적용하게 된다(<표 III-4> 참조). 신용등급이 낮은 자산유동화증권을 유동화은행이 보유했을 경우, 위험가중자산 산출에 엄격한 기준이 제시되고 있다.

<표 III-4> 장기신용등급 기준 위험가중치

표준신용등급	AAA~AA	A+~A-	BBB+~BBB-	BB+~BB-	B+이하 및 무등급
위험가중치 (투자은행)	20%	50%	100%	350%	자기자본에서 차감
위험가중치 (유동화은행)	동일	동일	동일	자기자본에서 차감	자기자본에서 차감

<표 III-5> 단기신용등급 기준 위험가중치

표준신용등급	A-1/P-1	A-2/P-2	A-3/P-3	기타신용등급, 무등급
위험가중치	20%	50%	100%	자기자본에서 차감

라. 위험가중치 적용 방법: 내부등급법(IRB)

1) 내부등급법 적용기준 및 범위

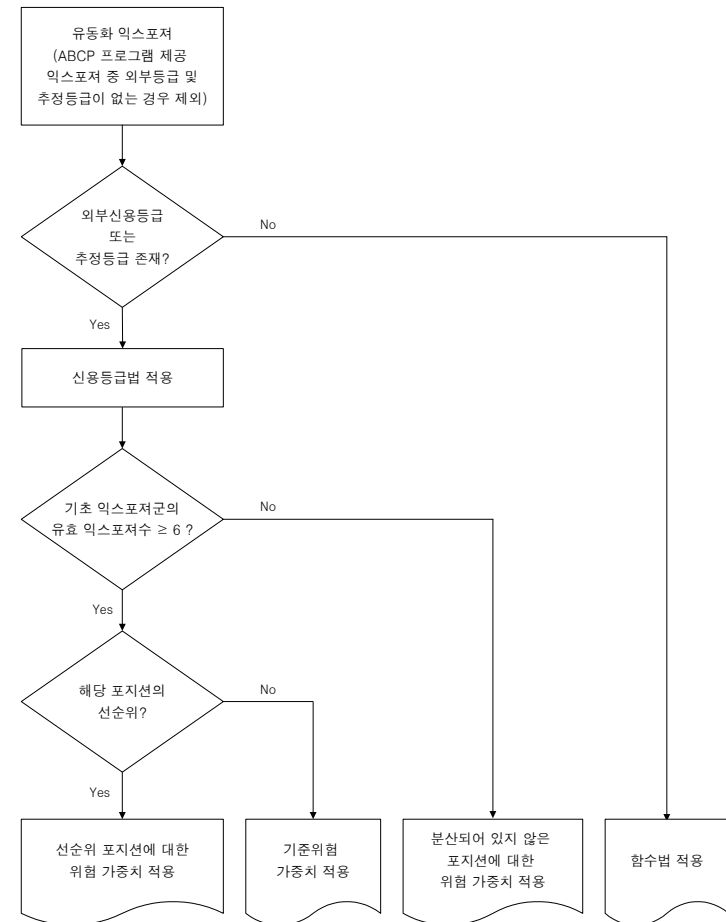
유동화된 기초익스포저에 대해 내부등급법 사용을 승인받은 은행은 유동화익스포저에 대해서도 내부등급법을 적용해야 한다. 기초익스포저에 대해서 내부등급법을 승인 받지 못한 은행은 유동화익스포저에 대해서도 내부등급법을 사용할 수 없다. 기초자산군 내의 익스포저에 대해 내부등급법과 표준방법이 혼용되고 있는 경우, 자산유동화 풀(pool) 내에서 주된 기초익스포저에 적용된 방법을 사용해야 한다. 이 경우에도 유동화 익스포저에 대해서 적용할 방법에 대해서 금융감독원과 상의해야 한다.

특정 기초자산의 유형에 대한 내부등급법 처리 기준이 없는 경우에는 유동화은행과 투자자로서의 은행의 처리 방식이 달라진다. 내부등급법 사용승인을 받은 유동화은행은 표준방법을 사용하여 유동화익스포저에 대한 소요자기자본을 산출하고, 내부등급법 사용승인을 받은 유동화증권에 투자한 투자은행은 신용등급법(Rating-Based Approach: RBA)를 적용해야 한다.

내부등급법 적용시 유동화익스포저에 대한 최대 소요자기자본(maximum capital requirement)에 대한 기준이 제시되고 있는데, 최대 소요자기자본은 기초익스포저가 유동화되지 않았다는 가정 하에 내부등급

법으로 산출된 소요자기자본과 동일해야 한다. 내부등급법 적용 기준을 순서대로 나타내면 <그림 III-2>와 같다.

<그림 III-2> 내부등급법 적용 기준



2) 내부등급법 적용의 우선 순위

내부등급법 적용시 우선순위는 신용등급법(RBA), 함수법(Supervisory Formula: SF), 내부평가법(Internal Assessment Approach: IAA) 순으로 이루어진다.

외부신용평가등급이나 추정등급(Inferred rating)이 있는 경우에는 신용등급법을 적용하고, 외부신용평가등급이나 추정등급이 없는 경우에는 함수법 또는 내부평가법을 적용한다. 내부평가법은 은행이 ABCP 프로그램에 제공한 유동화익스포저(유동성지원약정 또는 신용보강)에 대해서만 적용이 가능하다. 상기한 모든 방법을 적용할 수 없는 유동화익스포저는 자기자본에서 차감해야 한다.

마. 내부등급법 중 신용등급법(RBA)

1) 신용등급법 하에서 위험가중치 적용 기준

신용등급법 하에서 위험가중자산은 익스포저 금액에 등급별 위험가중치를 곱하여 산출된다. 위험가중치는 ①외부신용등급, ②장단기 신용등급 여부, ③기초익스포저군의 분산도(granularity), ④ 해당 포지션의 선순위(seniority)의 순위에 의해 결정된다. 신용등급법의 위험가중치를 적용하기 위해서, 결정해야 할 사항은 다음과 같다.

- 해당 유동화익스포저가 선순위인지를 확인해야 함
- 유효 기초익스포저의 수¹²⁾가 6 이상인지, 미만인지 확인해야 함

- 익스포저가 무등급일 경우, 추정등급을 사용할 수 있는 요건에 부합하는 지를 확인해야 함

<표 III-6>의 위험가중치는 외부신용등급이 장단기 신용등급인 경우 뿐 아니라, 장단기 신용등급을 기초로 한 추정등급에 대해서도 적용된다.

12) 58쪽을 참조하십시오.

<표 III-6> 신용등급법 기준 위험가중치

표준신용등급	선순위 포지션 및 적격 선순위 IAA 익스포저에 대한 위험가중치	기준 위험가중치	기초익스포저군이 분산되어 있지 않은 포지션에 대한 위험가중치	
장기신용등급	AAA	7%	12%	20%
	AA	8%	15%	25%
	A+	10%	18%	35%
	A	12%	20%	
	A-	20%	35%	
	BBB+	35%	50%	
	BBB	60%	75%	
	BBB-	100%		
	BB+	250%		
	BB	425%		
	BB-	650%		
B+이하/무등급	자기자본에서 차감			
단기신용등급	A1/P-1	7%	12%	20%
	A2/P-2	12%	20%	35%
	A3/P-3	60%	75%	75%
	가타등급/무등급	자기자본에서 차감		

위험가중치는 다음과 같이 적용한다. 유효 기초익스포저의 수가 6 이상 이고, 해당 포지션이 선순위일 경우에는 <표 III-6>에서 “선순위 포지션에 대한 위험가중치”를 적용한다. 유효 기초익스포저의 수가 6 미만일 경우에는 <표 III-6>에서 “기초익스포저군이 분산되어 있지 않은 포지션에 대한 위험가중치”를 적용한다. 그 외의 모든 경우에는 <표 III-6>에서의 “기준 위험가중치”를 적용하면 된다.

가) 선순위 트랜치(super-senior tranche) 항목의 적용 여부

해당 유동화익스포저가 기초자산군의 전체 자산 금액에 대해 실질적으로 1순위 권리에 의해 담보되면 선순위 트랜치로 취급한다. 일반적으로 유동화 거래에서 가장 선순위에 해당하는 포지션이 여기에 해당하며, 선순위 트랜치로 인정받기 위해서는 각 거래별 특성에 따라 일정한 조건을 만족해야 한다.

전형적인 합성유동화에 있어서 하위 트랜치로부터 신용등급을 추정할 수 있는 모든 조건들이 충족될 경우, 최선순위 트랜치는 선순위 트랜치로 인정된다. 전통적 유동화처럼 최우선손실부담분 이외의 모든 트랜치가 신용등급을 갖는 경우에는 신용등급이 높은 포지션이 선순위 트랜치로 인정된다. 만일 동일한 신용등급이 다수일 경우에는 지급우선순위에 따라 가장 선순위인 포지션이 선순위 트랜치로 인정된다.

나) 무등급 포지션에 대해 추정등급을 사용할 수 있는 경우

표준방법과는 달리 신용등급법을 사용할 때 무등급 익스포저가 다음의 최소운영요건을 충족하는 경우에는 해당 준거유동화익스포저의 등급을 이용해서 등급을 추정하여 사용할 수 있다. 우선, 해당 준거유동화익스포저는 모든 면에서 해당 무등급 유동화익스포저에 대해 후순위이어야 하며, 준거유동화익스포저의 만기는 무등급 익스포저의 만기와 같거나 장기이어야 한다. 이때, 모든 추정등급은 준거유동화익스포저의 외부신용등급 변화를 반영하기 위해 지속적으로 갱신되어야 한다. 준거유동화익스포저의 외부신용등급은 앞서 언급한 외부신용등급 이용에 관한 운영 요건을 충족해야 한다.

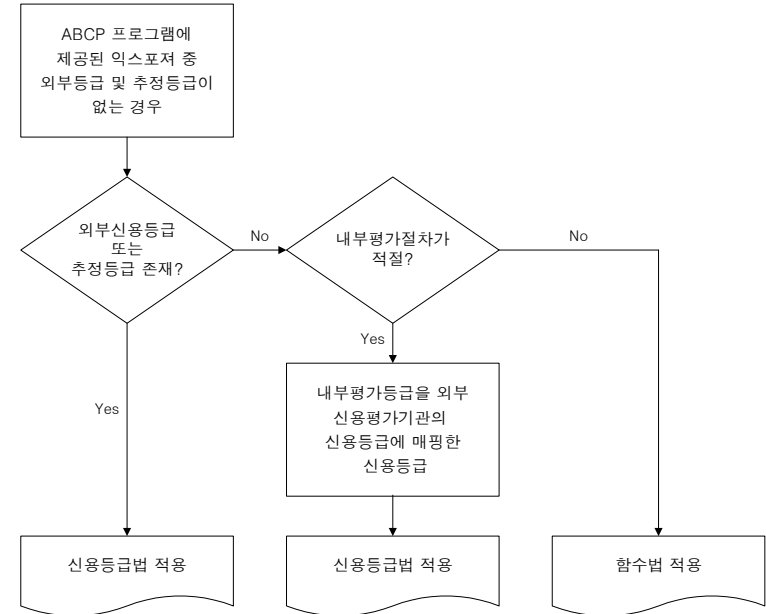
바. 내부등급법 중 내부평가법(IAA)

1) 내부평가법 적용 기준 및 방법

내부평가법은 은행의 내부평가절차가 협약에서 기준으로 제시한 운영요건을 충족하는 경우, ABCP 프로그램에 제공한 유동화 익스포저(유동성지원약정 또는 신용보강)에 대해 외부신용등급 또는 추정등급이 없는 경우에 사용할 수 있다. 만일 은행의 내부평가절차가 신바젤협약에서 제시한 운영요건에 충족하지 않는다면 은행이 운영요건에 충족시킬 수 있을 때까지는 소요자기자본을 산출시 함수법을 사용해야 한다.

내부평가법 적용시, 은행은 ABCP 프로그램에 제공된 익스포저에 대한 내부평가등급을 외부신용평가기관의 신용등급에 매핑하여 해당되는 등급에 대한 신용등급법의 위험가중치를 적용한다(<그림 III-3> 참조).

<그림 III-3> ABCP 프로그램에 제공된 익스포저에 대한 적용 기준



2) 내부평가절차 운영 요건

ABCP프로그램에 제공된 유동성지원약정, 신용보강 또는 기타 익스포저에 대해 내부평가법을 사용하기 위해서는 은행의 내부평가절차 및 해당 ABCP가 다음의 신바젤협약에서 제시된 운영요건들을 충족해야 한다.

가) ABCP 프로그램에 관한 요건

유동성지원약정 및 신용보강이 제공된 ABCP는 외부신용등급을 받아야 하기 때문에 ABCP 자체에는 신용등급법이 적용되어야 한다.

ABCP 프로그램에는 반드시 ABCP 프로그램용 신용 및 투자 가이드라인, 즉 인수기준(underwriting standard)이 있어야 하며, 인수기준에는 다음과 같은 최소자산적격기준이 설정되어 있어야 한다. 즉, 자산의 원리금 상환이 상당 기간 연체되었거나 부도가 발생한 자산의 매입은 배제해야 하며, 개별 차주 또는 지역에 과도하게 집중되지 않도록 한다. 또한 매입할 자산의 만기에 대해서 기준을 정해 특정 만기 시점에 집중되지 않도록 제한해야 한다.

이외에도 ABCP 프로그램에는 자산관리자의 운영능력과 신용도를 고려하는 채권추심절차가 확립되어 있어야 한다.

나) 은행의 내부평가절차 운영 요건

해당 신용공여 및 유동성공여에 관한 은행의 내부평가절차는 다음과 같은 요건을 만족해야 한다.

첫째, 내부평가는 외부신용평가기관의 평가 기준에 근거하여야 한다.

둘째, 리스크를 등급화해야 한다.

셋째, 내부평가절차는 외부신용평가기관의 평가 기준만큼 보수적이어야 하고, 내부평가 방법론을 개발할 때 가능하면 공개적으로 알 수 있는 모든 외부신용평가기관의 평가방법론(평가절차나 평가기준)을 고려하여야 한다.

외부평가기관의 평가절차나 평가기준이 공개적으로 입수 불가능할 경우에는 이를 내부평가에 적용할 수 없으나, 공개적으로 입수 불가능한 방법론이 공개적으로 입수 가능한 것보다 더 보수적일 경우에는 내부 신용평가 방법론 개발시 접근가능한 범위 내에서 이를 고려해야 한다. 특정거래에 대한 외부평가기관의 평가기준이 잘 알려져 있지 않은 경우에는 금감원과 상의하여 적용해야 한다. ABCP 프로그램에서 발행한 기업어음이 둘 이상의 외부신용평가기관에 의해 신용평가를 받았는데 동일한 신용등급을 부여받기 위해 요구되는 신용보강 수준이 서로 다를 경우에는 가장 높은 신용보강을 요구하는 외부신용평가기관의 스트레스 요소를 적용해야 한다.

넷째, 내부평가절차에 대해 주기적으로 점검하고, 평가의 적정성을 검토해야 하며, 성과를 지속적으로 측정하고 모니터링해야 한다.

다섯째, 내부평가절차 점검부서와 ABCP 프로그램 업무조직은 독립적이어야 한다.

여섯째, ABCP 프로그램에 제공된 유동화익스포저의 최초 내부평가등급은 투자적격등급(BBB+ 이상)에 상응해야 한다.

일곱째, 자산양도인의 위험과 관련한 신용분석이 이루어져야 한다.

사. 내부등급법 중 함수법(SF)

1) 위험가중자산 및 자기 소요자본

함수법에 의한 위험가중자산은 소요자기자본에 12.5를 곱하여 산출하며, 소요자기자본은 은행이 제공하는 5가지 입력변수에 의해 결정된다. 5가지 입력 변수는 기초익스포저를 유동화하지 않았을 경우, 내부등급법 하에서

요구되었을 기초익스포저에 대한 소요 자기자본(Kirb), 해당 트랜치의 신용보강수준(L)과 보유 익스포저의 비중(T), 해당 자산군의 유효익스포저의 수(N), 해당 자산군의 익스포저가중평균 LGD(loss given default)이다.

- 위험가중자산 = 소요 자기자본× 12.5
- 소요 자기자본 = 유통화된 익스포저의 명목금액
× MAX{0.0056×T, [S(L+T)-S(L)]}

2) 함수 S[·]의 정의

$L \leq K_{IRB}$ 인 경우: $S[L] = L$
 $K_{IRB} < L$ 인 경우:
 $S[L] = K_{IRB} + K[L] - K[K_{IRB}] + (d \cdot K_{IRB} / w)(1 - e^{-w(K_{IRB} - L)/K_{IRB}})$

$$h = (1 - K_{IRB} / LGD)^N$$

$$c = K_{IRB} / (1 - h)$$

$$v = \frac{(LGD - K_{IRB})K_{IRB} + 0.25(1 - LGD)K_{IRB}}{N}$$

$$f = \left(\frac{v + K_{IRB}^2}{1 - h} - c^2 \right) + \frac{(1 - K_{IRB})K_{IRB} - v}{(1 - h)\tau}$$

$$g = \frac{(1 - c)c}{f} - 1$$

$$a = g \cdot c$$

$$b = g \cdot (1 - c)$$

$$d = 1 - (1 - h) \cdot (1 - B[K_{IRB}; a, b])$$

$$K[L] = (1 - h) \cdot ((1 - B[L; a, b])L + B[L; a + 1, b]c)$$

* Beta[L; a, b] 는 모수 a, b를 갖는 누적 베타분포의 L 값에서의 누적 확률을 나타낸다
 * $\tau = 1000, \omega = 20$

3) 함수법에 필요한 각 입력 변수의 정의

Kirb의 정의는 다음과 같다.

$$Kirb = \frac{\text{유통화폴안의 기초자산의 익스포저에 대한 내부등급법상 소요자기자본}}{\text{기초익스포저금액}}$$

유통화 폴 안의 기초 자산의 익스포저에 대한 내부등급법상 소요자기자본은 폴 안의 익스포저를 은행이 직접 보유한 것으로 가정하고, 이 경우 내부등급법상의 최소기준을 적용해서 구한다. 함수법을 적용해서 위험가중치가 1,250%가 된다면, 이러한 유통화 익스포저에 대해서는 자기자본에서 그 익스포저 만큼 차감해야 한다.

신용보강수준(L)의 정의는 다음과 같다.

$$L = \frac{\text{해당되는 트랜치보다 후순위인 모든 유통화익스포저금액}}{\text{기초익스포저금액}}$$

신용보강수준을 결정하는 데에 있어서 고려해야 할 점은 다음과 같다. 첫째, 신용보강수준을 결정할 때, 유통화와 관련된 매각이익 또는 이자부분한정 스트림은 고려하지 않는다. 둘째, 해당 트랜치보다 후순위인 이자율 스왑이나 통화 스왑의 크기는 현재가치로 측정해서 신용보강 수준을 결정할 수 있으나 현재가치 측정이 불가능할 경우는 고려하지 않는다.

보유 익스포저의 비중(T)의 정의는 다음과 같다.

$$T = \frac{\text{해당되는 트랜치의 명목금액}}{\text{기초익스포저의 명목금액}}$$

보유 익스포저 비중을 계산할 때, 이자율 스왑이나 통화 스왑에 의해서 발생하는 익스포저의 경우에는 익스포저의 크기를 현재 가치로 평가한 거래의 평가액과 잠재적 신용익스포저(거래금액×신용환산율)의 합으로 한다.

유효익스포저의 수(N)의 정의는 다음과 같으며 동일한 차주의 여러 개의 익스포저는 하나의 개체로 간주한다.

$$N = \frac{(\sum_i EAD_i)^2}{\sum_i EAD_i^2}$$

EAD_i : 풀 안에서 i 번째 개체의 부도가 발생했을 때의 익스포저

익스포저 가중평균 LGD의 정의는 다음과 같다.

$$LGD = \frac{\sum_i LGD_i \times EAD_i}{\sum_i EAD_i}$$

LGD_i : i 번째 차주에 대한 모든 익스포저의 평균부도손실

아. 신용환산율의 적용 및 처리기준

1) 신용환산율 적용기준

익스포저가 난외(off-balance sheet)항목인 경우, 다음의 경우를 제외하고 나머지 익스포저에 대해서는 100% 신용환산율을 적용한다. 즉, 경우에 따라서 0%~100% 신용환산율을 적용한다.

- 조기상환조건이 있는 유동화증권을 유동화한 은행
- 난외항목 유동화익스포저 중 적격유동성지원약정 또는 적격자산관리자 선지급약정에 대한 익스포저
- 적격유동성지원약정 또는 적격자산관리자 선지급약정에 대한 익스포저 외에 난외항목 유동화익스포저에 대한 신용환산율은 100%로 적용

2) 신용환산율 적용: 난외항목 유동화익스포저

가) 표준방법

적격유동성지원약정에 대한 익스포저의 경우, 요건을 충족하는 적격유동성지원약정의 익스포저에 대해 지원약정 만기에 따라 신용환산율이 달라진다.

- 지원약정의 만기가 1년 이하: 20%
- 지원약정의 만기가 1년 초과: 50%
- 약정자체의 외부등급이 있는 경우: 100%
- 전반적인 시장붕괴시에만 인출할 수 있는 적격유동성지원약정: 0%

적격자산관리자 선지급약정에 대한 익스포저의 경우, 투자자에 대한 현금흐름의 연속성을 보장하기 위해 은행이 자산관리자로서 체결한 선지급약정에 대한 위험가중치는 0%이다.

적격유동성지원약정 및 적격자산관리자선지급약정을 제외한 기타 유동화익스포저의 경우에는 약정만기에 상관없이 100% 신용환산율을 적용한다.

나) 내부등급법

동일한 조건의 유동성지원약정에 대해서, 표준방법에 비해서 내부등급법을 적용할 때, 일반적으로 더 높은 신용환산율을 적용한다.

유동성약정은 일반적으로 기타 유동화익스포저처럼 취급하여 100%의 신용환산율을 적용한다. 유동성지원약정에 외부신용등급이 있는 경우에는 내부평가법을 사용하고, 내부평가법을 사용하지 않는 경우에는 함수법을 적용해야 한다.

함수법 적용시 유동성지원약정에 대한 Kirb를 산출할 때, 상향 접근법 또는 하향 접근법을 사용할 수 없는 경우, 요건(578조 및 580조)을 충족한다면 유동성지원약정이 부담하는 표준방법에서처럼 유동성지원약정의 만기에 따라 적용되는 신용환산율이 달라진다.

- 지원약정의 만기가 1년 이하: 50%
- 지원약정의 만기가 1년 초과: 100%
- 전반적인 시장붕괴시에만 인출할 수 있는 적격유동성지원약정: 20%

3) 신용환산율 적용: 조기상환조건이 있는 유동화증권

가) 표준방법

조기상환조건을 포함한 증권을 유동화했을 경우, 유동화은행은 투자자 지분에 대한 소요자기자본을 보유해야 한다. 이는 유동화증권이 조기상환조건을 포함한 익스포저를 매각하였고 동 익스포저가 회전거래의 속성을 갖는다는 두 가지 조건을 동시에 만족하는 경우에만 해당된다.

유동화은행의 투자자 지분에 대한 소요자기자본 산출시, 신용환산율을 적용해야 한다. 이때, 통제된 조기상환 조건과 비통제된 조기상환 조건에 대한 신용환산율이 다르게 적용된다.

신용카드 매출채권과 같은 취소가능소매신용한도 유동화의 경우, 초과스프레드와 초과스프레드내부유보개시수준(Trapping Point)의 비율에 해당되는 신용환산율을 적용한다. 취소가능소매신용한도조건이 없는 기타 유동화된 회전거래 익스포저의 신용환산율은 통제된 조기상환조건을 포함한 경우에는 90%, 비통제된 조기상환조건을 포함한 경우에는 100%이다.

나) 내부등급법

내부등급법의 경우, 표준방법의 규정 및 처리지침에 따라 신용환산율을 적용하면 된다. 내부등급법 적용시, 투자자지분은 유동화익스포저와 관련된 인출 잔액 중 투자자에게 할당되는 잔액과 미인출 약정한도 중 투자자에게 할당되는 한도에 대한 부도시 익스포저의 합을 의미한다.

자. 유동화은행의 리스크 이전 인식요건

1) 전통적 유동화에서 리스크 이전 인정요건

유동화은행이 수행하는 전통적 유동화가 다음의 여섯 가지 “진정한 매각(true sale)”의 요건을 충족할 경우 유동화된 익스포저는 유동화은행의 위험가중자산 계산에서 제외될 수 있다.

첫째, 유동화된 익스포저와 관련된 주요 신용위험은 제3자에게 이전되어야 한다.

둘째, 양도인은 양도된 익스포저에 대해 직·간접적인 통제권을 보유하지 않아야 한다. 이때, 양도자산은 매매 또는 분할매각 등의 방법에 의해 법적으로 양도인으로부터 분리되어야 하며 부도 등의 경우에도 양도인 또는 그의 채권자가 영향력을 행사할 수 없어야 한다. 이러한 조건은 법률전문가의 의견을 받아 확인받아야 된다.

셋째, 유동화를 통해 발행된 증권은 양도인의 채무가 아니어야 한다. 즉, 유동화증권을 매입한 투자자는 기초익스포저군에 대해서만 청구권을 가질 수 있는 것이다.

넷째, 양수인은 유동화전문회사이고, 해당 유동화전문회사에 대한 수익권을 보유하고 있는 자는 아무런 제약 없이 기초자산을 담보로 제공하거나 교환할 수 있는 권리를 가져야 한다.

다섯째, 조기청산권이 있는 경우에는 유동화체계의 ‘조기청산권 처리 및 운영 요건’을 충족하여야 한다.

여섯째, 유동화는 다음의 세 가지 조항을 포함하지 않아야 한다: ① 독립적이고, 비관계회사인 제3자에게 기초익스포저를 시가로 매각하는 방법

으로 자산군의 가중평균 신용도가 개선되는 것이 아니라, 그 이외의 방식으로 기초익스포저를 체계적으로 변경하여 자산군의 가중평균 신용도를 개선하도록 유동화은행에게 요구하는 조항, ② 유동화 실행 후 유동화은행이 제공하는 최우선손실부담포지션(first loss position) 또는 신용보강의 증대를 허용하는 조항, ③ 기초자산군의 신용도 하락시 유동화은행을 제외한 투자자, 제3자인 신용보강제공자 등에게 수익을 보전해 주는 조항.

그러나 진정한 매각의 요건을 충족하는 유동화이지만 유동화은행이 계속 보유중인 유동화 익스포저에 대해서는 소요자기자본을 적립하여야 한다.

2) 합성유동화에서 리스크 이전 인정요건

합성유동화에 담보·보증·신용파생상품 등의 신용위험경감(Credit Risk Mitigations: CRM)수단이 사용된 경우, 신용위험경감수단에 의한 신용위험 감소 부분은 소요자기자본의 계산에서 제외된다. 그러나 실질적으로 신용위험을 경감시키는 효과를 가져야만 소요자기자본의 계산에서 인정될 수 있다. 다음의 일곱 가지 조건이 충족될 경우 합성유동화의 신용경감수단은 실질적으로 신용위험을 경감시키는 수단으로서 인정된다.

첫째, 신용위험경감수단은 표준방법의 신용위험경감수단에 관한 요건을 충족하여야 한다.

둘째, 적격담보는 표준방법에서 규정된 적격금융담보(eligible financial collateral)로 제한되며¹³⁾ 유동화전문회사가 제공하는 적격담보는 인정될 수 있다.

13) 표준방법에서 규정된 적격금융담보는 은행에 예치된 현금, 금, 일정 등급 이상의 채권, 주요 주가지수에 포함된 주식, 투명성 요건을 충족하는 펀드 지분 등이다.

셋째, 적격보증인은 국가, 공공기관(PSE), 은행, 거래상대방 보다 위험도가 낮은 증권회사, A-급 이상인 기관 등이며 유동화체계에서 은행은 유동화전문회사를 적격보증인으로 인정하지 않을 수 있다.

넷째, 은행은 기초익스포저에 관련된 주요 신용위험을 제3자에게 이전하여야 한다.

다섯째, 신용위험을 이전하는 수단은 이전되는 신용위험의 양을 제한하는 조항이나 조건을 포함하지 않아야 한다.¹⁴⁾

여섯째, 관련 사법관할 내에서 계약이 집행가능함을 확인하는 법률전문가의 의견이 첨부되어야 한다.

일곱째, 조기청산권이 있는 경우는 유동화체계의 “조기청산권 처리 및 운영 요건”을 충족하여야 한다.

기초익스포저의 신용위험을 헤지하기 위해 적용하는 신용위험경감수단의 효과는 표준방법의 CRM 관련 절차를 따라 산정한다. 만기불일치가 있는 경우에는 소요자기자본 역시 표준방법의 CRM 관련 절차를 따른다.¹⁵⁾

14) 유동화체계에선 신용위험의 양을 제한하는 조항이나 조건으로 다음 다섯 가지를 열거하고 있다. ① 신용보장 또는 신용위험 이전을 실질적으로 제한하는 조항(신용사건이 발생한 경우에도 신용보장이 실행되기 어렵도록 트리거 시초점을 높게 설정한 경우, 기초익스포저의 신용도 하락시 신용보장의무 종료를 허용하는 조건 등), ② 유동화은행에게 기초익스포저를 변경하여 자산군의 가중평균 신용도를 개선하도록 요구하는 조항, ③ 자산군의 신용도 하락시 은행의 신용보장 비용을 증가시키는 조항, ④ 준거자산군(reference pool)의 신용도 하락시, 유동화은행을 제외한 투자자, 제3자 신용보장제공자에게 수익을 보전해주는 조항, ⑤ 유동화 실행 후 유동화은행이 제공하는 최우선손실부담포지션 또는 신용보장의 증대를 허용하는 조건.

15) 자산군내 익스포저들이 상이한 만기를 지니는 경우, 가장 긴 만기를 자산군의 만기로 적용해야 한다. 은행이 특정 기초자산군의 신용위험 일부분 또는 전부를 제3자에게 이전하기 위하여 신용파생 상품을 사용하는 경우에는 합성 유동화에 있어서 만기불일치가 발생할 수 있다. 또한, 신용파생상품의 계약이 해지되면 해당 유동화거래는 종료될 것이다. 이는 기초익스포저의 만기와 합

그러나 자기자본에서 차감해야 하는 경우 만기불일치는 고려하지 않아도 된다.

유동화 체계의 표준방법을 사용하는 은행은 보유하고 있는 포지션이 무등급이거나 투자부적격 등급일 경우 해당 포지션을 자기자본에서 차감해야 한다. 내부등급법을 사용하는 은행은 해당포지션의 처리방식이 자기자본에서 차감하는 것이라면, 보유하고 있는 무등급의 포지션을 자기자본에서 차감해야 한다.

3) 조기청산권(clean-up calls)에서 리스크 이전 인정요건

유동화거래에 포함된 조기청산권이 다음 요건을 모두 충족하면, 이러한 조기청산권에 대해서는 자기자본을 요구하지 않는다. 우선, 조기청산권의 행사는 그 형식과 실질에 있어서 유동화은행의 자유재량에 의해 결정되어야 한다. 다음으로 조기청산권은 투자자의 손실을 회피하거나 신용보장을 제공하지 않아야 한다. 마지막으로 조기청산권은 기초자산 포트폴리오 또는 발행된 유동화증권의 잔존 규모가 원래 규모의 10% 이하가 되었을 때만 행사될 수 있어야 한다.¹⁶⁾ 유동화 거래의 조기청산권이 상기한 조건 모두를 충족시키지 못하였을 경우에 유동화은행은 조기청산권에 대한 소요 자기자본을 산출하여야 한다.

조기청산권의 행사가 신용보장의 기능을 제공한다면, 은행이 조기청산권을 행사하는 것은 암묵적 지원을 제공하는 것으로 간주되어야 하며, 이러한 유동화 거래는 금감원의 감독 지침에 따라 처리되어야 한다.

성유동화 트랜치의 만기가 서로 다를 수 있음을 의미한다.

16) 합성유동화에선 원래의 준거자산 포트폴리오의 잔존 가치가 10% 이하일 경우에만 조기청산권의 행사가 가능하여야 한다.

전통적 유동화의 경우, 기초익스포저는 유동화되지 않은 것으로 간주되기 때문에 전통적 유동화에서 발생하는 매각이익(gain-on-sale)은 규제자본으로 산입되지 않는다.¹⁷⁾ 그러나 합성유동화의 신용보장을 매입한 은행은 그 신용보장의 보호를 받지 못하는 것으로 간주되기 때문에 해당 유동화익스포저의 전체 금액에 대해서 소요자기자본이 산출되어야 한다.

3. 요약

은행은 영업활동 과정에서 신용·시장·운영리스크에 노출되어 있으며 은행이 리스크 관리에 실패할 경우, 경제 전반에 미치는 파급력이 크기 때문에 효율적인 리스크 관리를 해야 할 필요성이 크다. 이로 인해 금융감독 기관은 바젤협약을 통해서 은행의 리스크에 대한 소요자기자본 보유에 대한 기준을 제시하고 있다.

현행 바젤협약에는 몇 가지 문제점이 지적되고 있다. 우선, 은행의 소요자기자본을 산정할 때 은행의 차주(obligors)를 단순하게 분류함으로써 차주에 대한 신용위험을 정확하게 반영하지 못하고 있다. 또한 현행 바젤협약 하에서는 자산유동화 또는 신용파생상품 등을 이용한 규제자본차익거래(regulatory capital arbitrage)가 발생할 수 있으며 신용위험과 연결된 새로운 금융상품 및 금융거래와 관련한 위험가중자산 처리를 적절히 반영하지 못하고 있다.

상기한 현행 바젤협약의 문제점을 해결하기 위해서 신바젤협약이 도입되었다. 신바젤협약은 위험가중자산을 산출하기 위해서 신용리스크에는 표

17) 매각이익은 기대장래순이익(expected future margin income)과 관련하여 유동화 거래에서 발생하는 자기자본의 증가분이다.

준방법과 내부등급법, 시장리스크에는 표준방법과 내부모형법, 운영리스크의 경우에는 기초치표법, 운영표준법, 고급측정법을 적용하도록 했다

신바젤협약에서는 특별히 유동화익스포저에 대한 위험가중자산 처리 기준을 새롭게 도입하였고, 그 내용은 유동화 거래에 대한 신용위험경감기법 제공, 유동화증권에 대한 투자, 후순위 트랜치 보유, 유동성지원약정 또는 신용보강 제공 등 은행의 모든 유동화익스포저에 대하여 은행이 소요자기자본을 보유해야 한다는 것이다. 신바젤협약 하에서는 유동화익스포저를 은행의 다른 익스포저와 구분해서 위험가중자산을 산출해야 한다. 신바젤협약에서는 일반 자산에 비해 유동화자산의 경우, 등급에 따른 위험가중치의 차이가 크다는 것이 특징이다. 예를 들어 표준방법을 적용하는 은행이 BB 등급 자산과 B+ 등급 자산에 투자했을 경우, 위험가중치는 각각 350%와 1250%(자기자본에서 차감)이 된다. 만일 그 자산이 일반 자산이었다면, 위험중치가 각각 100%와 150%이다.

신바젤협약 하에서 자산유동화익스포저 위험가중자산 산출의 특징은 다음과 같다. 첫째, 소요요구자본을 계산하기 위해서 표준방법 또는 내부등급법을 사용할 수 있으나, 유동화 활동의 기초자산에 적용한 방법을 사용해야 한다. 둘째, 같은 등급의 유동화 자산일지라도 그 유동화 활동내에서 은행의 역할에 따라 다른 위험가중치를 부여한다. 셋째, 은행이 내부등급법을 사용할 경우, 유동화자산 이외의 익스포저에 대해서는 내부등급을 사용해야 하지만, 유동화자산의 익스포저에 대해서는 내부등급을 사용할 수 없고, 외부 공인 신용평가기관으로부터 부여 받은 등급을 사용해야 한다. 이때, 외부신용등급과 추정등급이 있는 익스포저와 외부신용등급과 추정등급이 없는 익스포저를 나누어서 서로 다른 방식으로 위험가중자산을 산출한다. 유동화자산의 익스포저에 내부등급법을 적용할 경우, 등급이 있는 트랜치는 신용등급법을, 등급이 없는 트랜치에 대해서는 함수법 또는 내부평가법을 적용해야 한다.

IV. 신바젤협약 도입이 은행의 자기자본비율에 미치는 영향분석

은행의 자기자본비율(또는 BIS비율)은 위험가중자산에 대비한 자기자본의 비율을 의미하며 위험가중자산은 은행이 보유하고 있는 익스포저에 위험가중치를 곱하여 산출된다. 신바젤협약에서는 위험가중자산을 산출함에 있어 현행 바젤협약에 비해 좀 더 정교하고 세분화된 위험가중치 기준을 적용하고 있다.

특히 유동화익스포저에 대해서는 여타 익스포저에 비해 더 높은 위험가중치를 적용하고 있어, 신바젤협약 도입시 은행의 유동화 활동에 대한 자기자본적립 부담이 늘어날 것으로 예상된다. 본 장에서는 신바젤협약 도입으로 현재 국내 은행들의 위험가중자산과 자기자본비율이 어떻게 변화하는지를 구체적으로 분석한다.

1. 자산유동화증권시장에서 은행의 역할

본 장의 연구 목적은 신바젤협약 도입시 은행의 유동화 활동에 따른 자기자본비율 변화, 즉 은행이 유동화익스포저에 대하여 추가로 적립해야 할 자기자본의 변화를 분석하는 것이다. 따라서 은행의 자산유동화증권 관련 활동 중 자기자본 적립부담이 존재하는 네 가지 활동인 유동화로 인한 자산보유 활동, 투자 활동, 신용공여 활동, 유동성공여 활동을 중심으로 살펴보기로 한다.

가. 자산보유 활동

은행은 부실채권 등 대출자산을 유동화함으로써 자산유동화증권시장에서 자산보유자(originator)로서 역할을 수행한다. 한편 은행이 보유자산을 유동화하면서 자산유동화증권의 원활한 발행을 위해 후순위 자산유동화증권을 인수하는 경우가 있는데, 이 때 은행은 자산보유자이면서 유동화익스포저를 보유하게 된다. 후순위채권의 인수를 통해 자산보유은행은 유동화대상 자산의 손실을 1차적으로 부담하고 실질적으로 선순위 채권에 대한 신용보강 역할을 하게 된다.

나. 자산유동화증권 투자 활동

은행은 고객으로부터 예금을 받아 이를 기업 및 개인에게 대출해주거나 유가증권에 투자함으로써 자산을 운용하고 있다. 이때 은행이 투자하는 유가증권은 크게 주식과 채권으로 나눌 수 있으며, 채권에는 국공채, 회사채, 자산유동화증권 등이 포함된다. 즉 유가증권투자의 일환으로써 타기관이 발행한 자산유동화증권을 매입할 때 은행은 자산유동화증권 투자자로서 유동화익스포저를 보유하게 되는 것이다.

다. 신용공여 활동

은행이 신용공여자로서 유동화익스포저를 보유하는 경우는 은행이 유동화전문회사(SPC)에 대해 원화대출약정(credit line)을 제공한 때이다. 이와

같은 금융서비스의 제공으로 은행은 사실상 선순위 자산유동화증권 투자자에게 원리금 지급을 보장하는 역할을 하게 되며, 따라서 유동화대상자산의 부실로 인한 손실을 입게 될 위험이 있다.

라. 유동성공여 활동

유동성공여란 자산유동화증권을 발행한 유동화전문회사(SPC)가 일시적인 자금부족을 겪게 되는 경우 은행이 대출을 해주거나 SPC의 자산을 매입함으로써 유동성을 제공해주는 것을 의미한다. 이때 은행은 유동성지원약정(liquidity facility)한도만큼 유동화익스포저를 보유하게 된다.

우리나라의 경우 ABCP 프로그램에서 발행된 CP를 매입을 약정함으로써 유동성을 지원하는 기업어음매입보장도 유동성지원약정으로 간주되고 있다.

2. 신바젤협약 중 자산유동화증권 활동과 관련한 주요 내용

여기에서는 앞장에서 정리한 유동화익스포저의 위험가중자산 산출 규율을 요약한다. 먼저 신바젤협약 중 자산유동화증권 활동과 관련한 자기자본 규제의 주요 내용을 현행 바젤협약과의 차이점을 위주로 간단히 살펴본다. 그 다음으로 신바젤협약의 규제자본 산정 방법을 자산유동화증권 활동별로 정리한다.¹⁸⁾

18) 편의상 표준방법을 중심으로 설명한다.

가. 개요

현행 바젤협약은 은행의 위험가중자산 산출시 차주(obligors)의 신용등급과 상관없이 무조건 100%의 위험가중치를 적용하고 있으며, 이는 자산유동화증권 활동과 관련한 익스포저에 대해서도 마찬가지이다. 이로 인해 은행들은 대출 포트폴리오를 고위험 자산으로 재편하거나, 또는 자산유동화 등을 이용하여 실질적인 경제적 위험은 감소시키지 않으면서도 자기자본 규제의 경감 효과를 누리는 등 다양한 규제자본차익거래(regulatory capital arbitrage)를 행하고 있다.

그러나 신바젤협약에서는 유동화익스포저에 대한 위험가중치를 신용등급별로 차등화하는 한편, 특히 자산유동화를 통한 규제자본차익거래(regulatory capital arbitrage)를 차단하기 위하여 유동화익스포저에 대해서는 대출 등 여타 익스포저에 비해 더 높은 위험가중치를 부여하고 있다. 즉, 유동화와 관련이 없는 익스포저에 대해서는 신용등급별로 20%~150% 범위 내에서 위험가중치를 적용하는 반면, 유동화익스포저에 대해서는 신용등급별로 20%~350%의 위험가중치를 적용하도록 하고 있다. 그리고 유동화익스포저가 투기등급 이하나 무등급에 해당하는 경우에는 전액 자기자본에서 차감하는 방식을 택하고 있다.

나. 개별 활동별 신바젤협약의 주요 내용

1) 자산보유 활동

은행이 자산보유자로서 유동화익스포저를 보유하게 되는 경우는 후순위 자산유동화증권을 인수하는 경우가 대표적인 예이다. 현행 바젤협약에서는 후순위 트렌치의 신용위험이 선순위 자산유동화증권보다 훨씬 높음에도 불구하고 위험가중치를 100%로 동일하게 적용하고 있다. 이로 인해 은행들은 자산유동화를 통해 규제자본차익거래(regulatory capital arbitrage)를 실현할 수 있었다.

반면 신바젤협약에서는 자산보유은행의 유동화익스포저에 대하여 신용등급별로 BBB- 이상 등급에서는 20%~100%, BB+ 이하 등급 및 무등급의 경우에는 무조건 자기자본에서 전액 차감하도록 규제하고 있다. 따라서 투기등급 이하의 후순위 자산유동화증권을 보유한 은행은 규제자본차익거래(regulatory capital arbitrage)를 실현하기 어렵게 되었다.

2) 자산유동화증권 투자 활동

은행이 자산운용의 일환으로 자산유동화증권에 투자하는 경우 해당 은행은 자산유동화증권 투자자로서 유동화익스포저를 보유하게 된다. 현행 바젤협약에서는 은행의 자산유동화증권 투자에 대하여 신용등급과 상관없이 일반 회사채와 동일한 100%의 위험가중치를 적용하고 있다.

반면, 신바젤협약에서는 은행이 자산유동화증권에 투자할 경우 해당 유

동화익스포저에 대하여 신용등급별로 BB- 이상 등급에서는 20%~350%의 위험가중치를 적용하고, B+ 이하 등급 및 무등급의 경우에는 무조건 전액 자기자본에서 차감하도록 규제하고 있다. 즉 은행이 일반 기업의 회사채에 투자할 경우 최고 150%의 위험가중치를 적용하는 것에 비해 자산유동화증권 투자에 대해서는 상대적으로 훨씬 높은 위험가중치를 적용하고 있는 것이다.

3) 신용공여 활동

은행이 신용공여자로서 유동화익스포저를 보유하는 경우는 은행이 SPC에 대해 원화대출약정(credit line)을 제공할 때이다. 현행 바젤협약에서는 은행이 신용공여약정을 제공할 경우에 약정이 실행된 금액, 즉 부내항목에 대해서는 100%의 위험가중치를 적용하고 있다. 그리고 신용공여약정 금액 중 미실행된 잔액, 즉 부외항목에 대해서는 만기가 1년 이상인 경우 50%의 신용환산율과 100%의 위험가중치를 적용함으로써 실질적으로는 4%의 자기자본비율을 요구하고 있다. 그러나 만기가 1년 미만인 신용공여한도에 대해서는 0%의 신용환산율을 적용함으로써 자기자본규제 대상에서 제외하고 있다.

반면, 신바젤협약에서는 은행의 신용공여약정 자체에 대하여 외부신용평가기관의 신용등급을 보유하도록 하고, 해당 신용공여약정의 신용등급에 따라 은행이 자산유동화증권에 투자할 때와 동일한 위험가중치를 적용하도록 하고 있다. 따라서 신용공여약정이 B+ 이하 또는 무등급일 경우에는 전액 자기자본에서 차감해야 한다. 또한 신용공여약정이 아직 실행되지 않은 부외항목에 대해서도 만기에 상관없이 100%의 신용환산율을 적용함으로써 부내항목과 동일하게 처리하고 있다.

4) 유동성공여 활동

자산유동화증권을 발행한 SPC가 일시적인 자금부족을 겪게 되는 경우 유동성을 지원해주는 행위를 은행의 유동성공여라고 한다. 이때 은행은 유동성지원약정 한도만큼 유동화익스포저를 보유하게 된다.

현행 바젤협약에서는 이러한 은행의 유동성공여에 대하여 신용공여와 동일한 위험가중치를 적용하고 있다. 즉 약정이 실행된 부외항목에 대해서는 100%의 위험가중치를 적용하고, 아직 실행되지 않은 잔액인 부외항목에 대해서는 만기가 1년 이상인 경우에 한해 50%의 신용위험환산율과 100%의 위험가중치를 적용하고 있으며, 1년 미만인 경우에는 0%의 신용위험환산율을 적용함으로써 자기자본규제 대상에서 제외하고 있다.

반면, 신바젤협약에서는 은행의 유동성공여에 대해서도 신용공여와 마찬가지로 외부신용평가기관의 신용등급을 보유하도록 하고, 등급에 따라 은행이 자산유동화증권에 투자할 때와 동일한 위험가중치를 적용하도록 하고 있다. 또한 유동성공여약정이 아직 실행되지 않은 부외항목에 대해서는 기본적으로 신용공여의 경우와 마찬가지로 100%의 신용환산율을 적용한다. 단, 적격유동성지원약정의 경우에 한해서는 100% 이하의 신용환산율을 적용하는 것이 가능하다. 예를 들어 원만기가 1년 이하인 경우에는 20%, 원만기가 1년 초과인 경우에는 50%, 전반적인 시장붕괴시에만 인출이 가능한 약정의 경우에는 0%의 신용환산율이 각각 적용된다.

3. 신바젤협약 도입이 은행의 자기자본비율에 미치는 효과

가. 분석대상 은행 및 분석방식

1) 분석대상 은행

본 연구에서는 신바젤협약 도입에 따른 은행의 위험가중자산 및 자기자본비율 변화를 살펴보기 위해 국내 시중은행을 대상으로 분석한다. 이는 국내 자산유동화 시장에서 시중은행이 차지하는 비중이 절대적이기 때문이다. 구체적인 분석대상은 총 7개의 시중은행이다.

2) 분석방법

우선 신바젤협약 도입시 은행의 자산유동화 활동에 수반되는 위험가중자산의 변화 및 자기자본 적립부담의 변화를 살펴본다. 또한 은행의 유동화 활동이 위험가중자산 및 자기자본 적립에 가져오는 변화를 자산보유, 자산유동화증권 투자, 신용공여, 유동성공여의 네 가지 세부 유동화 활동별로 분석한다. 이는 신바젤협약 도입으로 인해 자산유동화 시장에서 은행의 개별 유동화 활동부문이 어떻게 달라지는 지에 대한 시사점을 얻기 위한 것이다.

본 연구의 분석 시점은 2004년 3월말 기준으로 하였다.

나. 신바젤협약 적용시 은행의 유동화 활동에 따른 위험가중자산 변화

여기에서는 은행의 자기자본 규모는 고정되어 있다고 가정하고, 신바젤 협약 도입시 은행의 유동화 활동에 따른 위험가중자산의 변화를 살펴보고자 한다.

1) 분석을 위한 가정

본 절에서는 분석의 편의를 위하여 다음과 같은 몇 가지 가정을 하고 있다.¹⁹⁾

첫째, 은행의 위험가중자산 산출시 내부등급법(IRB)을 적용하는 경우에는 신용등급법(RBA)을 채택하는 것으로 가정한다. 은행의 자기자본비율 산출시에는 표준방법만을 적용하여 분석한다.²⁰⁾

둘째, 신용등급법(RBA) 채택시 유동화익스포저의 위험가중자산은 '기준 위험가중치'를 적용하여 산출한다.²¹⁾

셋째, 유동화익스포저에 대한 현행 신용등급 및 본 보고서에서 추정된 신용등급은 신바젤협약에서 정하고 있는 적격 외부신용평가기관의 신용등급과 일치한다고 가정한다.²²⁾

- 19) 금융감독원에서 실시한 계량영향평가(QIS)와 가정이 일치하지 않기 때문에 자기자본비율 결과가 다를 수 있음
- 20) 자기자본비율 산출시, 내부등급법을 적용하기 위해서는 본 보고서에서 수집한 자료 외에 추가적인 자료가 요구됨에 따라 표준방법만을 적용하였다.
- 21) 신바젤협약의 내부등급법 중 신용등급법(RBA)의 경우에는 유동화익스포저의 기초익스포저군의 유효 익스포저수가 6 이상이고 해당 포지션이 선순위에 해당하지 않는 경우에 기준위험가중치 기준을 적용하도록 하고 있다.
- 22) 신바젤협약에서는 익스포저에 대하여 각국 금융당국에서 지정한 적격 외부신

넷째, 분석의 편의를 위해 각 은행의 위험가중자산을 계산할 때는 유동화익스포저가 투기등급 이하 또는 무등급 익스포저인 경우, 자기자본에서 차감하는 대신 해당 유동화익스포저에 대해 1,250%의 위험가중치를 적용한다. 그러나 자기자본비율을 계산할 때는 동 익스포저를 자기자본에서 차감하는 방식을 택한다.

다섯째, 외부신용평가기관의 등급이 없는 신용공여에 대해서는 다음과 같은 기준 하에 신용등급을 추정한다.

추정등급	추정기준
AAA	<ul style="list-style-type: none"> · SPC가 모든 선순위 부채를 상환하기에 충분한 현금을 보유한 경우 · 유동화 대상자산에 신보, 기보, 산업은행, 기타 국가기관의 보증이 있는 경우
자산보유자의 등급	<ul style="list-style-type: none"> · 유동화 대상자산이 미래의 현금흐름(future cash flow)에 기초하고 있는 경우 · 신용카드 매출채권이 유동화 대상자산인 경우 · 유동화 대상자산에 대한 자산보유자의 하자담보(recourse)가 있는 경우
유동화 대상자산의 평균 등급	<ul style="list-style-type: none"> · 후순위채권이 없고 유동화 대상자산이 다수의 회사채 혹은 대출로 구성되어 있고 다른 신용보장장치가 없는 경우
유동화 대상자산의 등급 중 가장 낮은 등급	<ul style="list-style-type: none"> · 유동화 대상자산이 소수의 회사채 혹은 대출로 구성되어 있고 다른 신용보장장치가 없는 경우 (단, 유동화 대상자산에 보증이 있는 경우 보증인의 등급)

여섯째, 외부신용평가기관의 등급이 없는 유동성공여의 경우에는 다음과 같은 기준 하에 신용등급을 추정한다.

용평가기관(예를 들어, S&P 혹은 Moody's)의 신용등급만을 인정하고 있다. 그러나 신바젤협약에서 적격 외부신용평가기관에 대한 정확한 기준은 아직 정해지지 않은 것으로 알려져 있다.

추정기준
1. 해당 SPC가 발행한 최초선순위 자산유동화증권의 신용등급 중 가장 낮은 신용등급
2. ABCP 프로그램의 경우 최초 발행된 자산유동화증권(CP발행 전 먼저 발행되는 자산유동화증권)와 CP(만기미도래 CP중)의 신용등급 중 가장 낮은 신용등급

2) 유동화 및 비유동화 활동에 따른 위험가중자산의 변화

유동화 활동이 전체 위험가중자산의 변화에 미치는 영향을 분석하기 위해 먼저 은행의 전체 익스포저를 유동화 활동과 비유동화 활동에 의한 것으로 구분한다. 이를 통해 신바젤협약의 적용으로 인해 두 활동의 변화가 은행의 전체 위험가중자산의 변화에 미치는 정도를 비교한다.

가) 유동화 활동에 따른 위험가중자산의 변화

유동화익스포저에만 신바젤협약 적용시 위험가중자산 규모	=	유동화 활동에 따른 위험가중자산	+	비유동화 활동에 따른 위험가중자산
-------------------------------------	---	-------------------------	---	--------------------------

<표 IV-1>은 국내 7개 은행의 유동화익스포저에 대해 신바젤협약을 적용할 경우 은행의 전체 위험가중자산 규모가 어떻게 변화하는지를 보여주고 있다. 단, 비유동화 활동에 따른 익스포저에 대해서는 현행 기준을 적용한다.

23) ‘~’ 은 신바젤협약 기준을 적용, ‘-’ 는 현행 기준을 적용한 것이다.

<표 IV-1> 신바젤협약 적용시 유동화 활동에 따른 위험가중자산의 변화

(표준방법)

(단위 : 조원)

은행	현행 위험자산(①)	신바젤협약 적용시 위험자산(②)	증감(②-①)	증가율(%) (②-①)/①
A	54.1	57.4	3.3	6.0
B	42.9	48.6	5.7	13.2
C	25.2	35.6	10.4	41.4
D	40.4	41.9	1.6	3.9
E	128.1	146.2	18.1	14.1
F	48.4	51.5	3.1	6.4
G	74.0	83.1	9.1	12.2
합계	413.1	464.3	51.2	12.4
평균	59.0	66.3	7.3	13.9

(내부등급법)

(단위 : 조원)

은행	현행 위험가중자산(①)	신바젤협약 적용시 위험가중자산(②)	증감(②-①)	증가율(%) (②-①)/①
A	54.1	57.2	3.1	5.7
B	42.9	48.4	5.4	12.7
C	25.2	35.4	10.2	40.7
D	40.4	41.5	1.1	2.8
E	128.1	145.8	17.7	13.8
F	48.4	50.9	2.5	5.2
G	74.0	83.0	9.0	12.1
합계	413.1	462.2	49.1	11.9
평균	59.0	66.0	7.0	13.3

a) 이 표에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람

자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

<표 IV-1>에 따르면 표준방법과 내부등급법 중 어떤 것을 적용하든지 은행의 유동화 활동 관련 위험가중자산은 현행보다 증가하는 것으로 나타났다.

이를 구체적으로 살펴보면 먼저 표준방법을 적용한 경우, 7개 은행 모두 유동화 활동으로 인한 위험가중자산이 증가하는 것으로 나타났으며 은행에 따라 최대 증가 규모는 18.1조원, 최대 증가율은 41.4%를 기록하였다. 또한 7개 은행 전체의 유동화 활동에 표준방법을 적용함으로써 증가하는 총 위험가중자산 증가액은 총 51.2조원(증가율 12.4%)에 달하고 있다. 내부등급법을 채택하는 경우에도 7개 은행 모두에서 유동화 활동으로 인해 위험가중자산이 늘어나는 것으로 분석되었으며, 표준방법과 비교해 볼 때 큰 차이가 없는 것으로 나타났다.

<표 IV-2>는 7개 은행의 유동화 활동에 신바젤협약을 적용함으로써 증가하는 총 위험가중자산의 규모에 대응하여 은행들이 추가적으로 적립해야 할 총 자기자본 규모를 보여주고 있다. 7개 은행 각각이 신바젤협약 적용 전 은행의 평균 자기자본비율(10.88%)을 유지한다고 할 때, 신바젤협약 도입시 유동화 활동에 따라 은행들이 추가로 적립해야 할 총 자기자본 규모는 표준방법의 경우 5.6조원이고, 내부등급법 경우 5.3조원이다.²⁴⁾ 따라서 신바젤협약을 적용할 경우 자기자본 적립 부담의 증가로 인해 은행들의 유동화 활동이 위축될 가능성이 있는 것으로 보인다.

24) 본 보고서에서 언급한 내부등급법 적용시, 추가로 적립해야 할 총 자기자본은 예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 자기자본을 의미한다.

<표 IV-2> 신바젤협약 도입시 유동화 활동에 따른 추가적인 자기자본 적립 규모

(단위 : 조원)

	표준방법	내부등급법
유동화 활동에 따른 위험가중자산의 증가규모	51.2	49.1
현행 자기자본비율 ^{a)} 유지를 위한 자기자본의 추가 적립규모	5.6	5.3 ^{b)}

- a) 현행 자기자본비율은 분석대상 7개 은행의 현행 자기자본비율의 평균인 10.88%로 가정함
- b) 예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 자기자본 적립 규모임

나) 비유동화 활동에 따른 위험가중자산 변화

유동화익스포저 이외의 익스포저에만 신바젤협약 적용시 위험가중자산 규모	=	유동화 활동에 따른 위험가중자산	+	비유동화 활동에 따른 위험가중자산
--	---	-------------------	---	--------------------

<표 IV-3>은 유동화 활동과 관련이 없는 익스포저에 대해 신바젤협약을 적용할 경우 은행 전체의 위험가중자산이 어떻게 변화하는 지를 보여주고 있다. 단, 유동화익스포저에 대해서는 현행 바젤협약을 적용한다.

<표 IV-3> 신바젤협약 적용시 비유동화 활동에 따른 위험가중자산의 변화
(표준방법)

(단위 : 조원)

은행	현행 위험가중자산(①)	신바젤협약 적용시 위험가중자산(②)	증감(②-①)	증가율(%) (②-①)/①
A	40.4	50.9	10.5	26.1
B	74.0	78.9	4.9	6.6
C	48.4	51.1	2.7	5.7
D	42.9	45.8	2.9	6.7
E	25.2	23.3	-1.9	-7.6
F	128.1	144.1	16.0	12.5
G	54.1	45.5	-8.6	-15.9
합계	413.1	439.6	26.5	6.4
평균	59.0	62.8	3.8	4.8

(내부등급법)

(단위 : 조원)

은행	현행 위험가중자산(①)	신바젤협약 적용시 위험가중자산(②)	증감(②-①)	증가율(%) (②-①)/①
A	74.0	76.4	2.4	3.3
B	48.4	56.8	8.4	17.4
C	42.9	56.4	13.4	31.3
D	25.2	18.8	-6.4	-25.4
E	128.1	121.3	-6.8	-5.3
합계	318.6	329.7	11.0	3.5
평균	63.7	65.9	2.2	4.2

a) 이 표에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람
자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

<표 IV-3>에 따르면 표준방법과 내부등급법 모두에서 은행의 비유동화 활동 관련 위험가중자산규모가 몇 개 은행을 제외하고는 전체적으로 현재 보다 증가하는 것으로 나타났다. 먼저 표준방법의 경우, 7개 은행 중 5개 은행에서 비유동화 활동으로 인해 위험가중자산이 증가하는 것으로 나타

났으며 최대 증가규모는 16.0조원, 최대 증가율은 26.1%을 기록하였다. 또한 7개 은행 전체의 위험가중자산 증가액은 총 26.5조원(증가율 6.4%)에 달하고 있다.

내부등급법의 경우 자료를 구할 수 있는 5개 은행만 대상으로 하여 분석을 실시하였다. 그 결과 5개 은행중 3개 은행에서 위험가중자산이 증가한 것으로 나타났으며 최대 증가규모는 13.4조원, 최대 증가율은 31.3%를 기록하였다. 5개 은행 전체의 위험가중자산 증가액은 총 11.0조원(증가율 3.5%)에 달한다.

<표 IV-4>는 신바젤협약 도입시 비유동화 활동의 변화에 따라 늘어나는 위험가중자산의 규모에 대응하여 은행이 추가적으로 적립해야 할 자기자본규모를 보여주고 있다. 현재의 자기자본비율(10.88%)을 유지한다고 할 때, 신바젤협약 도입시 은행들이 추가로 적립해야할 총 자기자본 규모는 표준방법의 경우 2.9조원, 내부등급법의 경우 1.2조원이다.²⁵⁾

<표 IV-4> 신바젤협약 도입시 비유동화 활동에 따른 추가적인 자기자본 적립 규모

(단위 : 조원)

	표준방법	내부등급법
비유동화 활동에 따른 위험가중자산의 증가규모	26.5	11.0
현행 자기자본비율 ^{a)} 유지를 위한 자기자본의 추가 적립규모	2.9	1.2 ^{b)}

- a) 현행 자기자본비율은 분석대상 7개 은행의 현행 자기자본비율의 평균인 10.88%로 가정함
- b) 예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 자기자본 적립 규모임

25) 본 보고서에서 언급한 내부등급법 적용시, 추가로 적립해야 할 총 자기자본은 예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 자기자본을 의미한다.

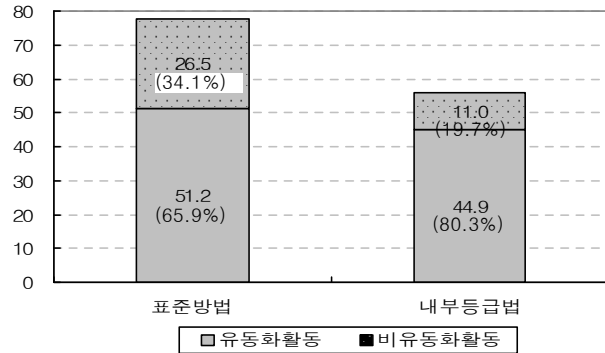
다) 신바젤협약 도입시 유동화 및 비유동화 활동이 위험가중자산 규모에 미치는 영향 비교

앞에서는 신바젤협약 도입에 따른 위험가중자산의 증가 규모가 유동화 활동 및 비유동화 활동 각각에 의해 어떻게 달라지는 지를 살펴보았다. 여기에서는 신바젤협약 도입시 유동화 활동 및 비유동화 활동의 변화가 전체 위험가중자산 증가에 기여하는 정도를 비교해 본다.

<그림 IV-1>은 신바젤협약 도입시 국내 은행들의 유동화 및 비유동화 활동의 변화가 전체 위험가중자산의 증가 규모에 미치는 영향을 나타낸 것이다. 신바젤협약의 도입으로 인한 은행의 위험가중자산 증가규모는 표준방법의 경우 77.7조원, 내부등급법의 경우 55.9조원으로 추정된다.

<그림 IV-1> 신바젤협약 도입시 위험가중자산 증가 규모

(단위: 조원)



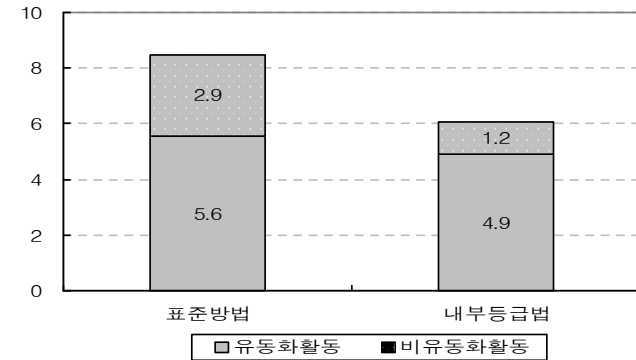
- a) 내부등급법의 경우 자료를 구할 수 있는 5개 은행을 대상으로 함
 b) ()는 전체 위험가중자산 증가에서 각 활동이 차지하는 비중
 자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

한편 전체 위험가중자산의 증가 규모 중 유동화 활동의 변화로 인한 부분이 표준방법의 경우 65.9%(51.2조원), 내부등급법의 경우 80.3%(44.9조원)로 나타났으며 이는 유동화 활동의 변화로 인한 위험가중자산의 증가규모가 비유동화 활동의 변화로 인한 위험가중자산의 증가 규모에 비해 훨씬 크다는 것을 의미한다.

<그림 IV-2>는 신바젤협약 도입시 위험가중자산의 증가에 대응하여 은행들이 추가적으로 적립해야 할 자기자본 규모를 보여주고 있다. 현재의 자기자본비율(10.88%)을 유지한다는 가정 하에 신바젤협약 도입시 은행들이 추가로 적립해야 하는 자기자본 규모는 표준방법의 경우 8.5조원, 내부등급법의 경우 6.1조원인 것으로 분석되었다.²⁶⁾

<그림 IV-2> 신바젤협약 적용시 추가적인 자기자본 적립 규모

(단위: 조원)



- a) 자기자본비율은 분석대상 7개 은행의 현행 자기자본비율의 평균인 10.88%로 가정함
 자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

26) 본 보고서에서 언급한 내부등급법 적용시, 추가로 적립해야 할 총 자기자본은 예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 자기자본을 의미한다.

한편 추가적으로 적립해야 하는 자기자본 규모 중에서 유동화 활동의 변화로 인한 부분이 표준방법의 경우 65.9%(5.6조원), 내부등급법의 경우 80.3%(4.9조원)로 나타났다.²⁷⁾ 이는 유동화 활동의 변화로 인해 은행들이 추가적으로 적립해야 할 자기자본 규모가 비유동화 활동의 변화로 인해 추가적으로 적립해야 할 자기자본 규모보다 훨씬 크다는 뜻이다.

3) 은행의 유동화 활동 중 개별 활동부문별 위험가중자산 변화 분석

가) 자산보유 활동

은행이 보유자산을 유동화 할 때 후순위 자산유동화증권을 인수함으로써 실질적으로 투자자에게 신용보강을 제공하는 경우를 자산보유 활동이라 한다. <표 IV-5>는 신바젤협약 적용시 은행들의 자산보유 활동에 따른 위험가중자산의 변화를 나타낸 것이다.

27) 본 보고서에서 언급한 내부등급법 적용시, 추가로 적립해야 할 총 자기자본은 예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 자기자본을 의미한다.

<표 IV-5> 유동화 활동 중 자산보유 활동에 따른 위험가중자산의 변화

(단위 : 억원)

은행	현행	표준방법		내부등급법	
	위험가중자산 (①)	위험가중자산 (②)	증감(②-①)	위험가중자산 (③)	증감(③-①)
A	5,423	55,683	50,260	53,945	48,523
B	2,568	30,692	28,124	30,653	28,085
C	18,311	201,568	183,257	201,134	182,823
D	969	13,713	12,744	9,398	8,429
E	1,130	6,167	5,037	4,993	3,863
F	8,353	43,505	35,153	42,970	34,617
합계	36,753	351,327	314,573	343,093	306,340
평균	6,126	58,554	52,429	57,182	51,057

a) 이 표에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람
자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

<표 IV-5>를 보면 자산보유 활동에 신바젤협약의 적용으로 인하여 위험가중자산은 크게 증가하고 있다. 먼저 표준방법의 경우, 6개 은행 모두에서 자산보유 활동에 따라 위험가중자산이 큰 폭으로 증가하였다. 이 중 최대 증가규모는 18조 3,257억원이며 6개 은행 전체로는 총 31조 4,573억원만큼의 위험가중자산이 늘어나는 것으로 분석되었다.

내부등급법을 채택한 경우에도 6개 은행 모두에서 자산보유 활동에 따른 위험가중자산이 큰 폭으로 증가하였다. 은행권 전체로는 신바젤협약 도입시 자산보유 활동에 따른 위험가중자산의 증가규모가 총 30조 6,340억원에 이르고 있다.

이상의 결과를 요약하면 신바젤협약 도입시 자산보유 활동에 따른 위험가중자산은 모든 은행에서 큰 폭으로 늘어났다. **따라서 자기자본적립 부담의 증가로 인해 은행들의 자산보유 활동이 위축될 것으로 예상할 수 있다.**²⁸⁾

28) 국내에서는 은행들이 부실채권을 유동화 할 때 후순위 유동화증권을 인수하는 경우 이미 신바젤협약과 비슷한 수준의 자기자본규제를 실시하고 있다.

국내에서는 은행들이 부실채권을 유동화 할 때 후순위 유동화증권을 인수하는 경우 이미 신바젤협약과 비슷한 수준의 자기자본규제를 실시하고 있다. 따라서 신바젤협약의 도입되더라도 적어도 부실채권 유동화에 따른 자기자본적립 부담은 현행에 비해 크게 늘어나지는 않을 것으로 보인다.

나) 자산유동화증권 투자 활동

<표 IV-6>은 신바젤협약 도입시 자산유동화증권 투자 활동에 따른 은행 위험가중자산의 변화를 보여주고 있다. 먼저 표준방법의 경우, 7개 은행 중 4개 은행에서 자산유동화증권 투자 활동으로 인한 위험가중자산이 감소하였는데, 일부 은행에서는 최대 80%까지 감소하는 것으로 나타났다. 한편 자산유동화증권 투자 활동에 따라 위험가중자산이 늘어난 은행은 3개 은행으로, 최대 9조 9,327억원까지 증가하였다. 7개 은행 전체로는 자산유동화증권 투자 활동에 따라 총 11조 7,113억원의 위험가중자산이 늘어나는 것으로 분석되었다.

따라서 신바젤협약의 도입되더라도 적어도 부실채권 유동화에 따른 자기자본적립 부담이 현행에 비해 크게 늘어나지는 않을 것으로 보인다.

<표 IV-6> 유동화 활동 중 자산유동화증권 투자 활동에 따른 위험가중자산의 변화

(단위 : 억원)

은행	현행	표준방법		내부등급법	
	위험가중자산 (①)	위험가중자산 (②)	증감(②-①)	위험가중자산 (③)	증감(③-①)
A	4,209	842	-3,367	505	-3,704
B	3,783	757	-3,026	487	-3,296
C	8,204	7,789	-415	6,982	-1,222
D	18,260	117,587	99,327	116,867	98,607
E	9,553	34,997	25,443	34,427	24,874
F	9,419	5,246	-4,172	4,500	-4,919
G	1,996	5,319	3,323	5,192	3,196
합계	55,424	172,537	117,113	168,960	113,536
평균	7,918	24,648	16,730	24,137	16,219

a) 이 표에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람
자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

내부등급법을 채택한 경우에도 표준방법과 거의 비슷한 결과를 보였다. 7개 은행 전체로는 신바젤협약 도입시 자산유동화증권 투자 활동에 따른 위험가중자산이 현행 대비 11조 3,536억원 늘어났다.

한편 신바젤협약 도입시 자산유동화증권 투자 활동에 따른 위험가중자산은 은행권 전체로 볼 때 현행에 비해 증가하였지만, 각 은행별로는 위험가중자산이 감소한 은행의 수가 더 많았다. 이와 같이 은행별로 신바젤협약에 따라 자산유동화증권 투자 활동에 따른 위험가중자산의 변화가 다르게 나타난 것은 위험가중자산이 증가한 은행들의 경우 무등급 자산유동화증권을 많이 보유하고 있기 때문이다.²⁹⁾ 한편 국내 은행들이 투자한 자산

29) 신바젤협약에서는 자산유동화증권 투자에 따른 유동화익스포저의 신용등급이 무등급인 경우에는 전액 자기자본에서 차감하도록 하고 있다. 따라서 무등급의 자산유동화증권에 투자한 경우에는 신바젤협약 도입시 현행에 비해 위험가중자산이 큰 폭으로 증가한다.

유동화증권은 신용등급이 아주 높은 자산유동화증권이 대부분이기 때문에 무등급을 제외한 국내 은행의 자산유동화증권 투자에 대한 위험가중자산은 신바젤협약 적용시 오히려 감소하고 있다. **따라서 향후 신바젤협약 도입 시 은행의 자산유동화증권 투자는 늘어날 수 있는 여지가 존재한다.**

다) 신용공여 활동

<표 IV-7>은 은행의 신용공여 활동에 따른 위험가중자산의 변화를 나타낸 것이다. 먼저 표준방법의 경우, 5개 은행 모두에서 신용공여 활동에 따른 위험가중자산이 증가하였는데, 이중 최대 증가 규모는 6조 2,844억원 까지 늘어나는 것으로 분석되었다. 그리고 5개 은행 전체의 신용공여 활동에 따른 위험가중자산의 증가규모는 총 8조 1,492억원이다.

내부등급법을 채택할 경우, 신용공여 활동에 따른 위험가중자산이 증가한 은행은 5개 은행 중 3개 은행이며, 이 중 최대 증가규모는 6조 2,844억원이다. 반면, 나머지 2개 은행은 신용공여 활동에 따른 위험가중자산이 감소하였으나 감소폭은 크지 않았다. 따라서 5개 은행 전체의 신용공여에 대한 위험가중자산은 현행 대비 총 7조 5,615억원이 늘어났다.

신바젤협약 도입시 신용공여에 대한 위험가중자산은 은행권 전체로 볼 때 현행에 비해 증가했기 때문에 은행들의 신용공여 익스포저에 대한 자기자본적립 부담은 커질 것이다. **따라서 향후 은행의 신용공여 활동은 위축될 것으로 예상된다.**

<표 IV-7> 유동화 활동 중 신용공여 활동에 따른 위험가중자산의 변화

(단위 : 억원)

은행	현행	표준방법		내부등급법	
	위험가중자산 (①)	위험가중자산 (②)	증감(②-①)	위험가중자산 (③)	증감(③-①)
A	3,885	66,728	62,844	66,728	62,844
B	1,719	12,534	10,815	12,389	10,670
C	2,517	9,237	6,720	8,057	5,540
D	5,070	6,107	1,037	3,802	-1,268
E	14,183	14,260	77	12,013	-2,170
합계	27,375	108,867	81,492	102,990	75,615
평균	5,475	21,733	16,298	20,598	15,123

a) 이 표에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행 과 일치하지 않음을 유의하기 바람
자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

라) 유동성공여 활동

은행의 유동성공여 활동이란 유동화전문회사(SPC)의 일시적인 유동성 부족을 해결해 주기 위해 동 SPC에게 한시적으로 유동성을 제공해주는 것을 의미한다. 우리나라의 은행들은 주로 ABCP 프로그램에서 유동성 위기시 상환해야 할 CP를 매입해 주는 기업어음매입보장약정을 주로 하고 있다.

<표 IV-8>은 신바젤협약 도입시 유동성공여 활동에 따른 은행의 위험가중자산의 변화를 보여주고 있다.

**<표 IV-8> 유동화 활동 중 유동성공여 활동에 따른
위험가중자산의 변화**

(단위 : 억원)

은행	현행	표준방법		내부등급법	
	위험가중자산 (①)	위험가중자산 (②)	증감(②-①)	위험가중자산 (③)	증감(③-①)
A	6,698	5,801	-897	3,326	-3,371
B	1,390	517	-873	339	-1,051
C	0	500	500	200	200
D	499	199	-299	150	-349
E	570	952	382	571	1
합계	9,156	7,969	-1,187	4,586	-4,570
평균	1,831	1,594	-237	917	-914

a) 이 표에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람

자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

먼저 표준방법의 경우, 분석대상 5개 은행중 3개 은행에서 유동성공여 활동에 따른 위험가중자산이 감소했으며, 이 중 가장 큰 폭의 감소 규모는 897억원으로 나타났다. 반면 2개 은행에서는 유동성공여 활동으로 인해 위험가중자산이 늘어났다. 5개 은행 전체의 유동성공여에 대한 위험가중자산은 현행 대비 총 1,187억원 감소하는 것으로 나타났다.

내부등급법을 채택한 경우 표준방법에 비해 위험가중자산의 감소폭이 훨씬 늘어나 5개 은행 전체의 유동성공여에 대한 위험가중자산은 현행 위험가중자산에 비해 4,570억원 감소하였다. <표 IV-8>에서 보듯이 은행별로 유동성공여에 대한 위험가중자산의 변화가 다르게 나타난 이유는 일부 은행들이 1년 미만의 유동성공여약정을 많이 보유하고 있는데 따른 것이다.³⁰⁾

30) 현행 기준에서는 만기가 1년 미만인 유동성공여에 대해서는 0%의 신용환산율이 적용되고 있는데 반해, 신바젤협약에서는 만기에 상관없이 적격유동성 지원약정이 아닌 경우에는 무조건 100%의 신용환산율이 적용된다. 따라서

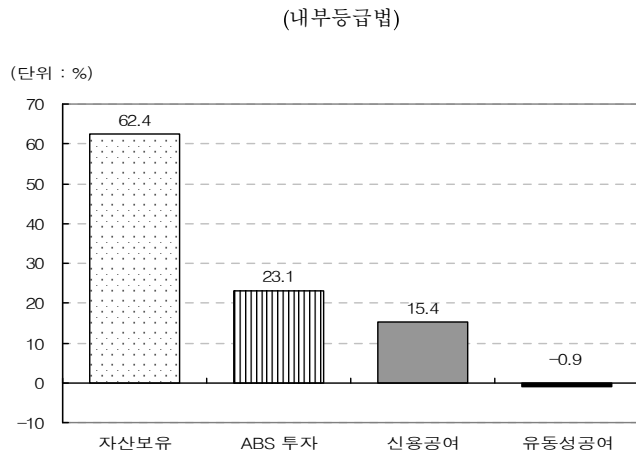
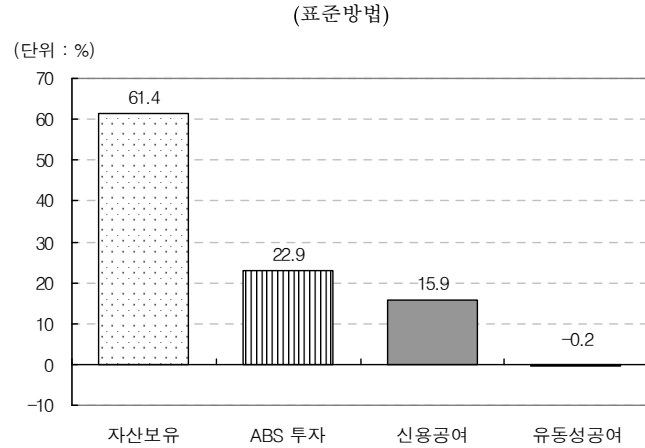
한편 유동성공여는 일시적으로 유동성을 지원해주는 것으로 높은 신용등급을 받을 것으로 예상된다. 따라서 신바젤협약이 도입된다면 약정만기가 1년 이상인 경우에는 위험가중자산이 오히려 줄어들 가능성이 크다. 앞의 분석결과가 이를 잘 보여주고 있다. **결과적으로 신바젤협약 도입시 은행의 유동성공여 활동은 그리 위축되지 않을 것으로 보인다.**

마) 개별 유동화 활동에 따른 위험가중자산 변화 비교

<그림 IV-3>은 신바젤협약 도입시 은행의 유동화 활동에 따른 위험가중자산 증가규모에서 네 가지 개별 유동화 활동이 차지하는 비중을 나타낸 것이다. 먼저 표준방법의 경우, 자산보유 활동에 따른 비중이 61.4%로 가장 높았으며, 그 다음으로는 자산유동화증권 투자(22.9%), 신용공여(15.9%), 유동성공여(-0.2%)의 순으로 나타났다. 내부등급법을 채택한 경우에도 표준방법의 경우와 거의 비슷한 결과를 얻었다.

해당 유동성공여가 아무리 높은 신용등급을 받는다고 해도 1년 미만인 유동성공여에 대한 위험가중자산은 현행보다 늘어날 수밖에 없다.

<그림 IV-3> 유동화 활동에 따른 전체 위험가중자산의 변화에서 개별 유동화 활동이 차지하는 비중



자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

다. 신바젤협약 도입에 따른 은행의 자기자본비율 변화

지금까지는 국내 시중은행을 대상으로 신바젤협약의 도입에 따른 은행의 위험가중자산 변화를 살펴보았다. 이러한 은행의 위험가중자산의 변화는 결국 자기자본비율에 영향을 미치게 된다. 여기에서는 보다 직접적으로, 유동화 활동으로 인해 은행의 자기자본비율이 어떻게 달라지는지를 분석하고자 한다.

1) 분석 방법

앞에서의 분석 방법과 마찬가지로 은행의 위험익스포저를 유동화 활동의 익스포저와 비유동화 활동의 익스포저로 나누고, 신바젤협약 도입시 각 활동에 따른 위험가중자산의 변화가 은행의 자기자본비율에 미치는 영향을 비교 분석한다. 또한 신바젤협약을 도입할 경우 은행의 네 가지 유동화 활동, 즉 자산보유, 자산유동화증권 투자, 신용공여, 유동성공여 각각이 자기자본비율에 미치는 한계효과(marginal effect)가 어느 정도인지 알아본다.

한편 여기에서는 앞 절에서와는 달리, 자기자본비율 도출을 위해 자기자본차감 항목의 경우 1,250%의 위험가중치를 적용하는 대신 자기자본에서 직접 차감한다. 또한 표준방법을 적용해서 은행의 자기자본비율 변화를 분석한다.

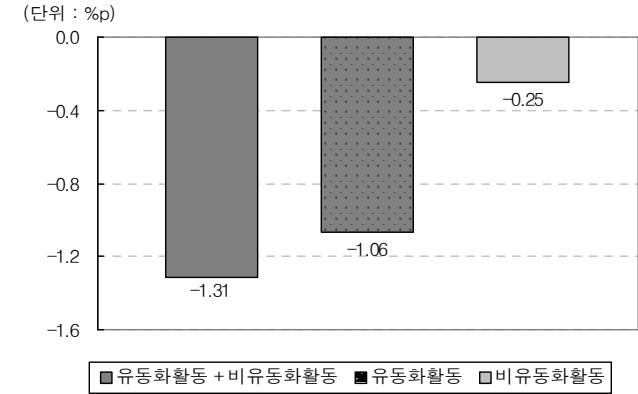
2) 유동화 및 비유동화 활동이 은행의 자기자본비율에 미치는 효과 비교

유동화익스포저에만 신바젤협약 적용시 자기자본비율	=	$\frac{\text{유동화 활동에 따른 위험가중자산} + \text{비유동화 활동에 따른 위험가중자산}}{\text{자기자본}^{31)}$	31)
유동화익스포저 외의 익스포저에만 신바젤협약 적용시 자기자본비율	=	$\frac{\text{유동화 활동에 따른 위험가중자산} + \text{비유동화 활동에 따른 위험가중자산}}{\text{자기자본}}$	

a) 자기자본 규모가 변하는 것은 유동화익스포저 중 신용등급이 낮은 경우에 대해서는 자기자본에서 직접 차감하기 때문이다.

<그림 IV-4>는 신바젤협약 도입에 따른 시중은행의 자기자본비율 변화분을 유동화 활동과 비유동화 활동으로 구분한 것이다. 신바젤협약 도입시 은행의 자기자본비율은 평균적으로 1.31%p 하락하였으며, 이 중 유동화 활동 및 비유동화 활동으로 인한 감소분은 각각 1.07%p과 0.25%p로 나타났다. 따라서 유동화 활동이 자기자본비율의 하락에 결정적인 영향을 미친다는 것을 알 수 있다.

<그림 IV-4> 유동화 및 비유동화 활동이 자기자본비율에 미치는 영향 비교 (표준방법)



a) 개별 은행의 자기자본비율 변화폭(%p)을 산술평균함
자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

31) '~' 은 신바젤협약 기준을 적용, '-' 는 현행 기준을 적용한 것이다.

3) 개별 유동화 활동이 은행의 자기자본비율에 미치는 한계 효과 (marginal effect)

자기자본비율	
(i)	$\frac{\widetilde{\text{자기자본}}^a}{\text{유동화 활동에 따른 위험가중자산 (자산보유, ABS 투자, 신용공여, 유동성공여)} + \text{비유동화 활동에 따른 위험가중자산}}$
(ii)	$\frac{\widetilde{\text{자기자본}}^a}{\text{유동화 활동에 따른 위험가중자산 (자산보유, ABS 투자, 신용공여, 유동성공여)} + \text{비유동화 활동에 따른 위험가중자산}}$
(iii)	$\frac{\widetilde{\text{자기자본}}^a}{\text{유동화 활동에 따른 위험가중자산 (자산보유, ABS 투자, 신용공여, 유동성공여)} + \text{비유동화 활동에 따른 위험가중자산}}$
(iv)	$\frac{\widetilde{\text{자기자본}}^a}{\text{유동화 활동에 따른 위험가중자산 (자산보유, ABS 투자, 신용공여, 유동성공여)} + \text{비유동화 활동에 따른 위험가중자산}}$

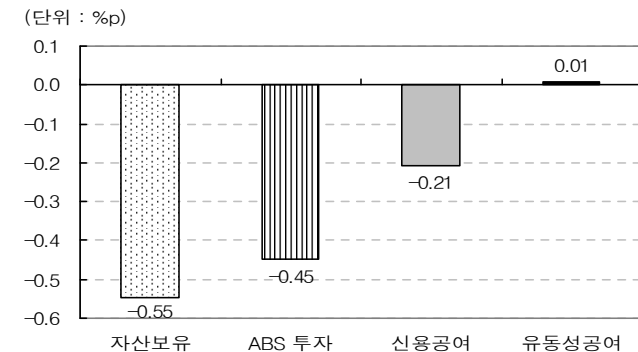
- a) 자기자본 규모가 변하는 것은 유동화익스포저 중 신용등급이 낮은 경우에 대해서는 자기자본에서 직접 차감하기 때문이다.
- b) (i) 유동화 활동 중 자산보유익스포저에만 신바젤협약을 적용한 경우
 (ii) 유동화 활동 중 자산유동화증권 투자익스포저에만 신바젤협약을 적용한 경우
 (iii) 유동화 활동 중 신용공여익스포저에만 신바젤협약을 적용한 경우
 (iv) 유동화 활동 중 유동성공여익스포저에만 신바젤협약을 적용한 경우

<그림 IV-5>는 신바젤협약 도입시 은행의 개별 유동화 활동이 자기자본비율에 미치는 한계 효과를 보여준 것이다. 단, 자기자본비율 산출시 해당 유동화 활동 이외의 기타 유동화 활동 및 비유동화 활동 관련 익스포저에는 현행 기준을 적용하였다.

네 가지 유동화 활동 중 자산보유 활동이 은행의 자기자본비율에 미치는 한계 효과는 -0.55%p로써 자기자본비율을 가장 많이 떨어뜨리는 것으로 나타났다. 그 다음으로는 자산유동화증권 투자(-0.45%p), 신용공여(-0.21%p)의 순으로 나타났다. 반면, 신바젤협약 도입시 유동성공여 활동은 자기자본비율을 0.01%p 높이는 효과를 가져오는 것으로 분석되었다.

따라서 신바젤협약 도입시 유동화 활동으로 인해 은행의 자기자본비율이 감소하는 것은 자산보유, 자산유동화증권 투자, 신용공여의 세 가지 활동에 기인하는 것으로 볼 수 있다.

<그림 IV-5> 개별 유동화 활동이 자기자본비율에 미치는 한계 효과



a) 개별 은행들의 각 유동화 활동별 자기자본비율 변화폭(%p)을 산술평균함
 자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

4. 요약

신바젤협약에서는 위험가중자산을 산출함에 있어 현행 바젤협약에 비해 좀 더 정교하고 세분화된 위험가중치 기준을 적용하고 있다. 특히 유동화 익스포저에 대해서는 동일한 신용등급의 여타 익스포저에 비해 더 높은 위험가중치를 적용하고 있어, 신바젤협약 도입시 은행의 유동화 활동에 대한 자기자본적립 부담이 늘어날 것으로 예상된다. 이 장에서는 신바젤협약 도입시 국내 은행들의 유동화 활동으로 인해 위험가중자산 규모와 자기자본비율이 어떻게 변화되는지를 분석해 보았다. 분석대상 은행은 7개 시중은행으로 국한하였으며, 이는 국내 자산유동화증권시장에서 시중은행이 차지하는 비중이 절대적이기 때문이다. 분석시점은 2004년 3월말을 기준으로 하였다.

신바젤협약 도입시 국내 은행의 위험가중자산 규모는 표준방법과 내부등급법 중 어느 방법을 택하더라도 현행보다 증가하는 것으로 분석되었다. 신바젤협약의 도입으로 인한 은행 전체의 위험가중자산 증가 규모는 표준방법의 경우 77.7조원, 내부등급법의 경우 55.9조원으로 나타났다. 그리고 은행 전체의 위험가중자산 증가에서 유동화 및 비유동화 활동 각각이 차지하는 비중을 살펴본 결과, 표준방법과 내부등급법 모두에서 유동화 활동이 위험가중자산 증가에 더 큰 기여를 하는 것으로 나타났다.

분석대상 7개 은행의 현행 자기자본비율의 평균인 10.88%를 유지하기 위해 전술한 위험가중자산의 증가에 따라 은행들이 추가적으로 부담해야 할 자기자본 규모를 추정해 본 결과, 표준방법의 경우 8.5조원, 내부등급법의 경우 예상손실금과 대손충당금의 차이 및 대손충당금 보완자본인정분을 감안하지 않은 추가 자기자본이 6.1조원에 달하였다. 이 중에서 유동화 활동 및 비유동화 활동에 따른 추가 자기자본 적립 필요액은 표준방법의 경

우엔 각각 5.6조원, 2.9조원, 내부등급법의 경우엔 각각 4.9조원, 1.2조원이었다. 즉 신바젤협약의 도입에 따른 추가 자기자본 적립 필요성은 주로 유동화 활동으로 인해 발생할 것으로 보인다.

한편 은행의 유동화 활동을 자산보유, 자산유동화증권 투자, 신용공여, 유동성공여의 네 가지 세부 유동화 활동으로 나누고, 각 활동별로 위험가중자산의 증가 규모를 비교해 보았다. 분석 결과, 유동화 활동 중 자산보유, 자산유동화증권 투자, 신용공여에 따른 위험가중자산은 증가하였으나 유동성공여에 따른 위험가중자산은 감소하는 것으로 나타났다.

다음으로 신바젤협약 도입시 은행의 자기자본비율이 어떻게 달라지는지를 알아보았다. 표준방법을 적용해서 분석한 결과, 은행의 자기자본비율은 평균적으로 1.31%p 하락하였으며, 이러한 자기자본비율 변화는 주로 유동화 활동에 기인하고 있는 것으로 분석되었다. 즉 유동화 활동이 자기자본비율 하락에 결정적인 영향을 미친다는 것이다. 구체적으로 신바젤협약 도입시 유동화 활동 및 비유동화 활동으로 인한 자기자본비율의 감소분은 각각 1.07%p, 0.25%p였다.

한편 신바젤협약 도입시 유동화 활동으로 인해 은행의 자기자본비율이 감소하는 것은 자산보유, 자산유동화증권 투자, 신용공여의 세 가지 활동에 기인한 것으로 분석되었다. 네 가지 유동화 활동 중 자산보유 활동이 은행의 자기자본비율에 미치는 한계 효과는 -0.55%p로서 자기자본비율을 가장 많이 떨어뜨리는 것으로 나타났으며, 그 다음으로는 자산유동화증권 투자(-0.45%p), 신용공여(-0.21%p)의 순이었다. 반면 신바젤협약 도입시 유동성공여 활동은 자기자본비율을 0.01%p 높이는 효과를 가져오는 것으로 분석되었다.

V. 신바젤협약 도입이 자산유동화증권시장에 미치는 영향분석

1. 신바젤협약과 자산유동화

현행 바젤협약은 자산유동화와 관련된 은행의 영업활동에 내재되어 있는 위험도에 상응하는 위험가중치를 부과하지 못하고 있었다. 그 결과 은행은 소요자기자본을 절약하기 위한 수단으로 자산유동화 방식을 이용하는 경우가 자주 발생하였다. 이러한 거래 형태는 소요자기자본을 이용한 규제자본차익거래(regulatory capital arbitrage)의 일종으로서 은행 건전성 규제에 대한 매우 정교한 회피 수단이 되었다.

신바젤협약은 자산유동화와 관련된 은행의 영업활동에 대해서 각 영업활동을 통해서 은행이 부담하게 되는 위험에 상응하는 위험가중치를 부과하는 방식을 채택하고 있다. 즉, 기존의 바젤협약에선 비교적 소요자기자본의 부담 없이 수행되던 은행의 자산유동화 관련 활동들에 대해서 신바젤협약은 적지 않은 소요자기자본을 요구하고 있다. 그 결과 자산유동화 과정에서 매우 중요한 역할을 담당하던 은행의 기능이 위축되거나, 은행이 제공하는 자산유동화 관련 서비스에 대한 수수료가 상승할 것으로 예상된다. 이와 같이 신바젤협약은 은행의 자산유동화 관련 영업활동에 대한 소요자기자본을 변화시킴으로써 자산유동화증권시장에 영향을 줄 것이다.

제II장에서 살펴보았듯이 우리나라의 채권시장에서 자산유동화증권시장은 매우 크고 중요한 부분을 차지하고 있으며, 현재와 같이 신용도가 낮은 기업의 자금 조달 환경이 열악한 상태에서 자산유동화증권시장은 매우 중요한 기업자금 조달 창구이다. 이와 같이 중요한 자산유동화증권시장에 대

해서 신바젤협약이 주는 충격이 어느 정도인지를 계량해보는 것은 신바젤협약의 도입을 준비하는 감독 당국 뿐 만아니라 은행 및 자산유동화증권시장 참여자 모두에게 매우 중요한 과제이다. 이 장에선 신바젤협약이 자산유동화증권시장에 주는 영향이 어느 정도인지를 살펴보고자 한다.

2. 분석의 틀

자산유동화증권 발행시장의 참여자는 그 기능에 따라서 자산보유자(originator), 신용공여자(credit line provider), 유동성공여자(liquidity provider), 투자자(investor)로 구분할 수 있다. 자산보유자는 보유하고 있는 자산을 유동화 시키려는 자이다. 신용공여자는 발행되는 자산유동화증권에 대해서 원금 또는 이자의 적기지급을 보장해 주는 서비스를 제공하는 자이다. 유동성공여자는 자산유동화증권을 발행한 유동화전문회사(SPC)에 일시적인 유동성 부족이 발생할 경우 유동성을 제공해주는 자이다. 신용공여자와 유동성공여자는 신용(유동성) 공여 서비스에 대한 대가로 일정한 수수료료를 받는다. 투자자는 발행되는 자산유동화증권을 매입하는 자이다.

금융기관과 기업들은 자산유동화증권 발행시장에 참여하여서 자산보유자, 신용/유동성공여자, 투자자로서 자신들이 처한 영업환경, 규제수준, 유동성 수준 등에 따라서 각자의 기능을 수행할 것이다. 특히, 은행은 자산유동화증권시장과 관련하여 신용공여자, 유동성공여자, 투자자, 자산보유자로서 핵심적인 역할을 담당하고 있다.

신바젤협약은 은행의 자산유동화 활동에 대한 소요자기자본을 통제함으로써 자산유동화증권시장에 영향을 준다. 신바젤협약이 자산유동화증권시장에 영향을 주는 경로는 은행의 자산유동화 활동에 따라서 네 가지 경로로 구분할 수 있다. 첫 번째 경로는 신바젤협약이 은행의 자산보유자 활동

을 변화시킴으로써 자산유동화증권의 공급을 변동시키는 것이다. 두 번째 경로는 신바젤협약이 은행의 자산유동화증권에 대한 투자활동에 영향을 줌으로써 자산유동화증권의 수요를 변동시키는 것이다. 세 번째 경로는 신바젤협약이 은행의 신용공여 활동 및 이러한 활동의 수수료를 변화시켜서 자산유동화를 통한 기업의 자금조달 방식에 영향을 주는 경로이다. 네 번째 경로는 신바젤협약이 은행의 유동성공여 활동 및 이러한 활동의 수수료를 변화시켜서 자산유동화를 통한 기업의 자금조달 방식에 영향을 주는 경로이다.

자산유동화증권시장에서 은행의 역할에 비례해서 신바젤협약이 자산유동화증권시장에 미치는 영향도 커질 것이다. 따라서 본 보고서에서는 먼저 자산유동화증권시장에서 은행이 수행하는 역할의 비중을 살펴본다. 그 후, 신바젤협약이 우리나라 은행의 자산유동화 활동을 변화시키는 네 가지 경로를 중심으로 신바젤협약이 자산유동화증권시장에 주는 영향을 분석하고자 한다.

3. 자산유동화증권시장에서 은행의 비중과 역할

제II장의 <표 II-7>은 우리나라 자산유동화증권시장에서 자산보유자별 자산유동화증권의 발행현황을 보여준다. 이에 따르면, 우리나라의 은행은 1999년 이후 자산보유자로서 자산유동화증권의 총 발행금액 중 약 10~20%를 발행하고 있다. 최근에는 그 비중이 약간 증가하고 있는데, 2004년 상반기 기준을 기준으로 보면 전체 발행금액 중 약 21.4%를 은행이 차지하고 있다. 은행 이외의 자산보유자로서 자산유동화증권을 적극적으로 발행하고 있는 주체는 증권, 여신전문금융회사와 일반기업이다. 이들의 자산유동화증

권 발행 실적을 보면 2004년 상반기 기준을 각각 18.7%, 37.7%, 14.2% 수준이다.

1999년부터 2004년 6월까지 공모로 발행된 자산유동화증권의 규모는 165조 6,619억원에 달하며, 이러한 자산유동화에 대해서 은행이 제공한 신용공여의 누적 규모는 37조 7,475억원에 달한다. 이는 전체 공모로 발행된 자산유동화증권의 22.8% 정도의 비중을 나타내고 있다. <표 V-1>은 우리나라 은행이 자산유동화를 위해 제공한 신용공여의 추이를 보여준다.

<표 V-1> 공모발행 자산유동화증권의 신용공여 추이^{a)}

(단위 : 억원, %)

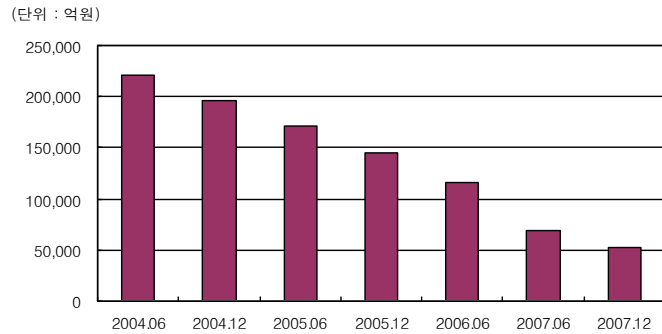
	자산유동화증권발행금액 ^{b)}	신용공여금액	비중
1999년	55,416	21,150	38.17%
2000년	443,287	103,783	23.41%
2001년	428,332	91,584	21.38%
2002년	321,623	43,215	13.44%
2003년	322,733	84,178	26.08%
2004년 1월~6월	85,228	33,565	39.38%
합계	1,656,619	377,475	22.79%

a) 발행 당시 설정한 최대 신용공여 규모를 기준으로 산출

b) 공모발행 기준

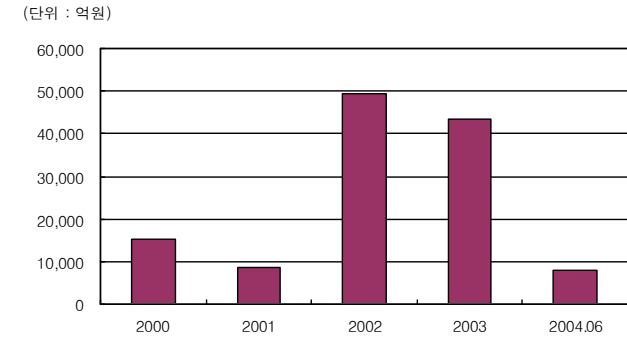
<그림 V-1>은 은행이 자산유동화거래에 대해서 추가적으로 신용공여를 제공하지 않는다는 가정 하에 시간의 경과에 따라 신용공여 포지션이 감소하는 추이를 보여준다. 이에 따르면 2004년 6월말 현재 22조 1,651억원에 달하는 은행의 신용공여 포지션은 2004년 말에는 19조 5,517억원, 2005년말에는 14조 5,114억원 그리고 2006년 말에는 6조 8,776억원으로 감소할 것으로 전망된다.

<그림 V-1> 은행의 신용공여 잔액 추이



우리나라에선 2000년부터 자산유동화증권의 차환을 위한 ABCP 발행이 허용되었다. ABCP가 발행되는 대부분의 유동화 거래에서 은행은 ABCP 매입약정을 통해 ABCP의 유동성을 제고시키고 있다. 2000년부터 2004년까지 발행된 ABCP 누적 발행규모는 12조 4,609억원이다. 이러한 ABCP 발행에 대해서 시중은행이 제공한 유동성공여 규모는 총 6조 6,377억원을 기록하고 있다(2004년 6월 말 현재). 유동성공여 잔액을 약정기간별로 살펴보면 전체 유동성공여 규모 중 37%가 2005년 6월말 이전에 만기가 도래하는 것으로 나타나고 있다.

<그림 V-2> 연도별 ABCP 발행 추이^{a)}



a) 유동화 계획상의 차환 규모를 기준으로 추산한 금액임

4. 은행의 자산보유 활동을 통한 영향

가. 신바젤협약과 은행의 자산보유 활동

신바젤협약의 표준방법에 따르면 은행이 보유하는 자산유동화증권은 외부 신용평가기관의 신용등급에 따라 차별화된 위험가중치가 적용되어야 한다. 특히 자산유동화증권의 신용등급이 BB+ 이하이면 350%의 위험가중치가 적용되고, 신용등급이 B+이하 이거나 무등급인 경우 자기자본에서 직접 차감하도록 하고 있다. 이에 따라 은행이 자산보유자로서 자산을 유동화하면서 신용등급이 낮은 후순위 자산유동화증권을 보유할 경우 추가적으로 요구되는 자기자본의 부담이 매우 크게 증가할 수 있다. 특히, 은

행이 부실화될 가능성이 비교적 높은 채권을 유동화시킴으로써 자기자본 비율을 제고시키는 방법이 신바젤협약 하에서는 큰 효과를 발휘할 수 없어진다.³²⁾ 이상의 결과는 은행이 자산보유자로서 대출자산을 유동화시킬 유인을 크게 감소시키는 요인으로 작용할 것이다.

자금조달 비용을 절감하기 위한 은행의 자산유동화 활동은 유동화자산에 따라서 차별화될 것이다. 기타 정상채권 유동화의 경우, 유동화를 통한 자금조달 비용의 절감 부분이 유동화와 관련된 투기 및 무등급의 후순위 자산유동화증권을 인수함에 따라 증가하는 자기자본의 부담을 충분히 상쇄할 수 있는지 여부에 따라 결정될 것이다. 이 절에서는 우리나라 은행이 자산보유자로서 자산유동화증권을 발행한 현황을 살펴보고, 현재의 상태에서 신바젤협약이 적용될 경우 자산보유자로서 은행이 어떻게 반응할 것인지에 대해서 살펴본다.

나. 우리나라 은행의 자산보유 활동의 현황

우리나라에서 은행은 자산보유자로서 크게 세 가지 목적에 의해 자산유동화증권을 발행하고 있다. 은행이 자산보유자인 자산유동화를 유동화의 목적별로 구분해 보면 ① 은행이 보유하고 있는 부실채권을 유동화하는 경우, ② 자산보유자 자격을 지니지 못한 기업들에 대해서 은행이 제공한 브리지론을 유동화하는 경우, ③ 은행의 대출자산을 유동화하는 Primary CLO(collateralized loan obligation) 등이 있다.

32) 그러나 2002년 7월부터 은행의 부실채권 유동화에 대해서는 신바젤협약과 유사한 감독 및 회계 기준이 이미 시행되고 있으므로 은행이 부실채권 유동화를 위해 보유 중인 기존의 후순위 자산유동화증권에 대한 신바젤협약의 영향은 그리 크지 않을 수도 있다. 이에 대해서는 다음 절에서 자세히 논한다.

은행이 자산보유자로서 발행한 자산유동화증권의 발행 추이를 보면 1999년부터 2004년 상반기에 걸쳐 누적 발행 규모는 28조 6,810억원을 기록하고 있다. 이러한 자산유동화 과정에서 발행되는 후순위 자산유동화증권의 보유 상황을 살펴보면 다음과 같다. 부실채권을 유동화하는 경우 대부분의 후순위 자산유동화증권은 자산보유자인 은행이 보유하고 있다. 반면, 정상대출을 유동화하는 경우 실제 자산보유자가 후순위 자산유동화증권을 보유함으로써 은행은 후순위 자산유동화증권 인수의 부담이 없는 경우가 대부분이며, P-CLO의 경우에도 원채무자가 후순위 자산유동화증권을 부담하는 경우가 대부분이다. 이에 따라 은행이 자산보유자로서 발행한 후순위 자산유동화증권을 은행이 보유함에 따라 신바젤협약 하에서 추가적인 소요자기자본을 부담하는 유동화 거래는 부실채권의 유동화 거래에서 집중적으로 발생한다. 따라서 이하에서는 은행이 자산보유자로서 발행한 부실채권 유동화 거래를 집중적으로 살펴본다.

<표 V-2>은 1999년부터 2004년 상반기에 걸쳐서 은행이 자산보유자로서 수행한 자산별 유동화 규모의 추이를 보여준다. 은행의 부실채권 유동화 규모의 추이를 보면 1999년에 5,680억원을 기록하였고, 2000년에는 4조 4,390억원, 2001년에는 8조 665억원을 기록하였으며, 2002년에는 후순위 자산유동화증권 처리에 대한 규제 강화로 인하여 부실채권 유동화 규모가 1조원 수준으로 급격히 감소하였다. 그러나 2003년부터는 은행의 부실채권 유동화가 2조원 수준으로 다시 증가하는 추세를 보이고 있다.

<표 V-2> 은행이 자산보유자로서 수행한 자산별 유동화 규모의 추이

(단위 : 억원)

연도	합계	부실채권 ^{a)}	정상대출	P-CLO	기타
1999년	7,122	5,680	1,442	-	-
2000년	60,911	44,390	-	3,440	13,081
2001년	116,760	80,665	11,761	24,335	-
2002년	17,275	12,825	3,150	815	485
2003년	59,672	25,745	12,882	980	20,065
2004년 1월~6월	25,070	12,785	3,500	-	8,785
합계	286,810	182,090	32,735	29,570	42,416

a) 부실카드채권을 제외한 부실채권 규모임

<표 V-3>에서 은행의 부실채권 유동화 구조를 살펴보면 발행된 은행의 부실채권 유동화증권 전체 중 후순위 자산유동화증권의 비중은 약 35.7%에 달하고 있다.

<표 V-3> 은행이 발행한 부실채권 유동화증권의 선후순위 구조

(단위 : 억원, %)

연도	총 발행규모	선순위증권	후순위증권	후순위 비중
1999년	5,680	4,400	1,280	22.5
2000년	44,390	26,595	17,795	40.1
2001년	80,665	50,759	29,906	37.1
2002년	12,825	8,341	4,484	35.0
2003년	31,591	21,856	9,735	30.8
2004년 1월~6월	13,655	9,417	4,238	31.0
합계	188,806	121,368	67,438	35.7

다. 신바젤협약이 은행의 자산보유자 활동에 미치는 영향

은행은 자신이 보유한 자산을 기초로 자산유동화증권을 발행할 수 있다. 이 경우 많이 사용하는 신용보강 방법 중의 하나가 선순위 및 후순위를 갖는 자산유동화증권을 발행하여 자산보유자인 은행이 후순위 자산유동화증권을 인수하는 것이다.

현행 은행의 후순위 자산유동화증권 보유에 대한 위험가중자산 처리 기준에 따르면 부실대출채권(NPL) 유동화에 대해서는 자기자본에서 차감하도록 하고 있으며, 기타의 경우는 신용등급에 관계없이 100% 위험가중치를 적용하도록 하고 있다. 신바젤협약 하에서는 자산보유은행이 인수한 투기 등급 유동화익스포저에 대해서는 표준방법을 이용할 경우 전액 자기자본에서 차감하고, 내부등급을 이용할 경우 신용등급법(RBA) 상의 위험가중치를 적용하여야 한다.

분석 대상은 7개 은행 중에서 후순위 자산유동화증권 보유에 따른 위험가중자산을 자체적으로 산출하여 제출한 5개 은행으로 한정하였다. <표 V-4>는 국내 5개 은행의 후순위 자산유동화증권의 보유에 대해서 현행 바젤협약 및 신바젤협약에 따라 산출된 위험가중자산을 비교하고 있다. <표 V-4>에 따르면 신바젤협약을 적용하면 자산보유자인 은행의 후순위 자산유동화증권 보유로 인한 위험가중자산은 크게 증가하는 것으로 나타났다.

<표 V-4> 은행의 자산보유 활동에 대한 위험가중자산^{a)}

(단위 : 억원)

등급	은행후순위 자산유동화증권 보유잔고	현행 위험 자산(①)	표준방식		내부등급법	
			위험가중자산 (②)	증감 (②-①)	위험가중자산 (③)	증감 (③-①)
AAA	5,671.0	5,670.9	1,134.2	-4,536.7	682.0	-4,988.9
AA+	750.0	750.0	375.0	-375.0	135.0	-615.0
AA-	5.0	5.0	1.0	-4.0	0.8	-4.3
A	600.0	600.0	300.0	-300.0	120.0	-480.0
BBB+	397.1	397.1	569.6	172.5	336.6	-60.6
BBB	900.0	900.0	1,400.0	500.0	665.0	-235.0
BBB-	50.0	50.0	175.0	125.0	50.0	0.0
BB	723.0	662.0	9,037.5	8,375.5	7,437.5	6,775.5
BB-미만 및 무등급	26,655.2	26,588.2	333,189.8	306,601.7	333,189.8	306,601.7
위험가중 자산 합계	35751.2	35,623.2	346,182.1	310,558.9	342,616.6	306,993.4

a) 분석대상은 후순위 자산유동화증권 보유에 대한 위험가중자산을 자체 산출하여 제출한 5개 은행으로 한정하였음

자료 : 개별은행 자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

신바젤협약 표준방법을 이용하여 위험가중자산을 계산할 경우 5개 은행의 위험가중자산은 31조 559억원이 증가(현행 대비 854% 증가)하며, BIS 소요자기자본은 2조 4,845억원이 증가하는 것으로 나타났다.³³⁾ 이는 5개 은행의 목표 ROE(자본대비 수익률)를 15%라고 할 때, 연간 증가하는 자산유동화증권 발행비용이 3,727억원 정도 임을 의미한다.³⁴⁾ 따라서 신바젤협약이 현시점에서 도입될 경우 은행이 기존 자산유동화증권 발행에서 고려하지 않았던 자본비용을 추가로 발생시켜 자산유동화증권 발행을 위축

33) Δ 소요자기자본(24,845) = $0.08 \times \Delta$ 위험가중자산(310,559)

34) Δ 자산유동화증권발행비용(자기자본대비 수익률 15% 기준)(3,727) = [Δ 소요 자기자본(=0.08 \times Δ 후순위 자산유동화증권보유분에 대한 신바젤협약 적용시 위험가중자산)] \times [목표자본대비 수익률(0.15)]

시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 신바젤협약의 내부등급법을 이용하는 경우 자산유동화증권 후순위 자산유동화증권 인수에 따른 위험가중 자산 증가분은 표준방법과 비슷한 결과를 보였다.

그러나 은행이 현재 보유하고 있는 후순위 유동화증권에 대한 포지션은 2003년 8월 금융감독원의 위험가중자산에 대한 처리 기준이 적용되기 전에 설정된 것이다. 즉, 은행의 부실채권 유동화 과정에서 후순위 자산유동화증권을 보유하는 경우 발행초기에는 신용등급에 따른 충당금을 설정하였으나 이후 관련 규제가 강화되어 후순위 자산유동화증권의 손실이 상당 부분 결산에 반영된 상황이다.³⁵⁾ 따라서 2003년 8월 이전에 편입된 후순위 유동화증권은 순차적으로 만기가 도래하여 신바젤협약이 적용되는 시점에서 그 잔액이 미미할 것이고, 2003년 9월 이후에 편입된 후순위 유동화증권에 대해서는 이미 신바젤협약과 동일한 수준의 소요자기자본이 설정되었다고 볼 수 있다. 그 결과 신바젤협약이 적용되더라도 부실채권 유동화에서 인수된 후순위 자산유동화증권에 대한 추가적인 자기자본 차감 규모는 크지 않을 것으로 판단된다.

신바젤협약 도입은 자산보유자인 은행의 자산유동화증권 발행 구조에도

35) 금융감독원은 2002년 7월 이후 유동화에서 인수되는 후순위 자산유동화증권 및 신용보강액에 대해 엄격한 손실처리를 유도하고 있다. 특히 후순위 자산유동화증권의 경우 채권시가평가 결과에 따른 충당금 규모와 등급별 충당금 규모를 비교하여 높은 금액으로 충당금을 설정토록 함으로써 후순위 자산유동화증권의 손실은 상당부분 반영된 상황이다. 더욱이 2003년 8월 금감원의 지도에 따라 부실채권 유동화 과정에서 은행이 인수하는 후순위 자산유동화증권은 신바젤협약에 근접하는 기준이 적용되고 있다. 동 지도사항에 따르면 부실자산 매각은행이 인수한 후순위 자산유동화증권은 전액 손실처리하는 것을 원칙으로 하되 외부 신용평가기관 등의 평가에 따라 후순위 자산유동화증권을 적정가격으로 평가할 수 있는 경우 동 자산유동화증권의 장부가액을 자기자본비를 산출시 자기자본에서 차감토록 하고 있다. 이에 따라 신용등급이 낮은 후순위 자산유동화증권의 경우 미인식된 손실 상당액이 자본에서 차감되고 있다.

영향을 미칠 것으로 보인다. 신바젤협약 도입은 일반적으로 은행의 후순위 자산유동화증권 인수에 대한 기회비용을 증가시키기 때문에 은행은 후순위 위 자산유동화증권 인수 비중을 줄이는 유동화 방식을 택할 가능성이 높아졌다.

5. 은행의 자산유동화증권 투자 활동을 통한 영향

현행 바젤협약 하에서 은행은 자산유동화증권의 투자자로서 보유하고 있는 자산유동화증권에 대해 현재 신용등급과 관계없이 100%의 위험가중치를 적용하여 위험가중자산을 산출하고, 이에 상응하는 소요자기자본을 유지하여야 한다. 신바젤협약 하에서는 표준방법 및 내부등급법상의 등급별 위험가중치를 적용하여 위험가중자산을 산출하고, 이에 상응하는 자기자본을 적립해야 한다.

<표 V-5A>와 <표 V-5B>는 국내 은행이 자산유동화증권의 투자자로서 보유하고 있는 위험자산가중자산을 계산한 것이다. <표 V-5A>는 7개 은행에 대해서 표준방식으로 계산한 위험가중자산과 내부등급방식으로 계산한 위험가중자산을 보여준다. 이때 내부등급방식은 위험가중자산 계산을 위해서 본 보고서에서 도입한 가정에 근거하였다. <표 V-5B>는 7개 은행 중 자체적으로 위험가중자산을 산출하여 제출한 4개에 한정하여 이 은행들의 자료에 근거하여 계산한 결과를 보여준다.

<표 V-5A> 은행의 자산유동화증권 투자 활동에 대한 위험가중자산^{a)}

(단위 : 억원)

등급	자산유동화증권 투자자산	현행 위험자산(①)	신바젤협약 표준		신바젤협약 내부등급	
			위험가중자산(②)	증감(②-①)	위험가중자산(③)	증감(③-①)
AAA	39,847.0	39,847.0	7,969.4	-31,877.6	4,781.6	-35,065.4
AA+	500.0	500.0	100.0	-400.0	75.0	-425.0
AA	162.0	162.0	32.4	-129.6	24.3	-137.7
AA-	1,090.6	1,090.6	218.1	-872.5	163.6	-927.0
BBB+	459.0	459.0	459.0	0.0	229.5	-229.5
BBB	287.9	287.9	287.9	0.0	215.9	-72.0
BB-이하 및 무등급	13,077.6	13,077.6	163,469.9	150,392.3	163,469.9	150,392.3
위험가중자산 합계	55,424.1	55,424.1	172,536.7	117,112.6	168,959.8	113,535.7

a) 7개 개별 은행자료에 근거하되 표준방식 및 내부방식 자료가 부재한 경우는 본 보고서의 가정에 입각하여 산출하였음(2004. 3 기준)

<표 V-5B> 은행의 자산유동화증권 투자 활동에 대한 위험가중자산^{a)}

(단위 : 억원)

등급	자산유동화증권 투자자산	현행 위험자산(①)	신바젤협약 표준		신바젤협약 내부등급	
			위험가중자산(②)	증감(②-①)	위험가중자산(③)	증감(③-①)
AAA	22,499.9	22,499.9	4,500.2	-17,999.7	2,778.7	-19,721.2
AA+	500.0	500.0	100.0	-400.0	75.0	-425.0
AA	162.0	162.0	81.0	-81.0	32.4	-129.6
AA-	1,090.6	1,090.6	218.1	-872.5	87.2	-1,003.4
BBB+	459.0	459.0	1,606.5	1,147.5	1,147.5	688.5
BBB	170.9	170.9	170.9	0.0	85.4	-85.4
BB-이하 및 무등급	732.3	732.3	9,153.5	8,421.2	9,153.5	8,421.2
위험가중자산 합계	25,614.7	25,614.7	15,830.2	-9,784.5	13,359.8	-12,254.9

a) 은행이 자체적으로 위험가중자산을 산출하여 제출한 4개 은행만을 분석대상에 포함시킴(2004. 3 기준)

두 표의 결과는 큰 차이를 보이고 있다. <표 V-5A>의 경우에는 표준 방식을 적용할 경우 위험가중자산이 11조 7,113억원 증가(현행 대비 211% 증가)하고 내부방식을 적용할 경우 위험가중자산이 11조 3,536억원이 증가(현행 대비 205% 증가)한다. 이는 소요자기자본을 각각 9,369억원, 9,083억원씩 증가시킨다.³⁶⁾ 반면에 <표 V-5B>의 경우에는 표준방식을 적용하면 위험가중자산이 9,785억원 감소(현행 대비 35% 감소)하고, 내부등급방식을 적용하면 1조 2,255억원이 감소(현행 대비 48% 감소)하는 것으로 나타났다. 이는 소요자기자본을 각각 783억원, 980억원 감소시킨다.³⁷⁾ 이러한 차이는 표준방식 및 내부등급방식을 적용한 결과를 제출하지 않은 은행이 BB- 및 무등급 유동화자산을 상대적으로 많이 가지고 있는데 반해 자료를 제출한 4개 은행은 주로 높은 신용등급의 자산유동화증권에 투자하고 있는데 기인한다. 이에 따라 우량 등급 위주의 자산유동화증권에 투자한 은행과 그렇지 못한 은행의 소요자기자본 변동은 큰 차이를 보였다. 표준방식에 비해 내부등급방식으로 계산한 위험가중자산이 모든 경우에 작게 나왔는데 이는 BBB 이상 등급에 대해 적용되는 위험가중치가 표준방식 보다 내부등급방식에서 작기 때문이다.

한편, 투기등급 자산유동화증권에 대해서 매우 높은 위험가중치가 적용됨으로써 은행의 투기등급 자산유동화증권에 대한 투자는 극도로 기피될 것이다. 은행을 제외한 경우, 투기등급 자산유동화증권을 소화할 수 있는 주체로는 보험회사, PEF 등을 고려할 수 있으나 국내 자산유동화증권시장의 여건상 투기등급 자산유동화증권의 매매는 활성화되기 어려울 것으로 보인다.

36) Δ 소요자기자본(표준방식, 9,369) = $0.08 \times \Delta$ 위험가중자산(117,123)
 Δ 소요자기자본(내부등급방식, 9,083) = $0.08 \times \Delta$ 위험가중자산(113,536)

37) Δ 소요자기자본(표준방식, -783) = $0.08 \times \Delta$ 위험가중자산(-9,785)
 Δ 소요자기자본(내부등급방식, -980) = $0.08 \times \Delta$ 위험가중자산(-12,255)

반면, 내부등급법(IRB)을 적용할 경우 BBB 이상 신용등급의 자산유동화증권에 대한 위험가중치는 현행 바젤협약의 방식에 비해서 감소하게 된다. 따라서 은행을 중심으로 BBB 이상 신용등급의 자산유동화증권에 대한 수요는 증가할 것이다.

6. 은행의 신용공여 활동을 통한 영향

가. 신바젤협약과 은행의 신용공여 활동

은행은 자산유동화증권 발행 과정에서 제공한 신용공여에 대해 위험가중자산을 산출하고 이에 상응하는 소요자기자본을 보유해야 한다. 위험가중자산은 신용공여금액에 신용환산율과 위험가중치를 곱하여 산출된다. 현행 바젤협약에 따라 신용환산율을 구하는 방식은 약정의 원만기가 1년 이하이면 0%로, 약정의 원만기가 1년을 초과하면 50% 적용한다. 그리고 위험가중치는 100%를 적용한다. 이상과 같이 현행 바젤협약은 신용공여에 대해서 신용공여의 내용에 관계없이 원만기에 따라 신용환산율을 일률적으로 정하고 있다. 이에 따라 은행의 신용 및 유동성공여 활동은 과도한 위험을 부담하거나, 소요자기자본을 회피하기 위한 수단으로 이용될 수 있었다.

이에 비해서 신바젤협약은 은행이 어떤 자산유동화거래에서 신용을 제공하였을 경우 그에 따른 위험에 상응하는 소정의 자기자본을 보유하도록 요구하고 있다. 신바젤협약은 원칙적으로 100%의 신용환산율을 적용하며, 위험가중치는 해당 신용공여의 등급에 따라 표준방법 혹은 내부등급법 상의 위험가중치를 적용한다. 다만 신용공여에 대한 보증 및 신용파생상품이

신바젤협약에서 규정하는 최소 요건을 충족하는 경우 은행은 소요자기자본 산출시 신용리스크 경감효과를 반영할 수 있도록 되어 있다.³⁸⁾ 따라서 P-CBO의 경우에는 신용보증회사가 신용공여에 대한 보증을 하고 있기 때문에 동 신용공여는 이러한 신용보증에 의한 경감효과를 반영할 수 있다.

이상과 같이 현행 바젤협약에 비해서 신바젤협약은 신용공여익스포저에 대해 상응하는 자기자본을 요구함으로써 은행의 자산유동화증권에 대한 신용공여 활동에 대한 소요자기자본을 증가시키고 있다. 이러한 소요자기자본의 증가는 은행이 자산유동화를 촉진시키기 위해서 제공하는 신용공여의 규모를 감소시키고, 신용공여의 수수료를 상승시키는 요인으로 작용한다. 그 결과 자산보유자가 보유자산의 유동화를 위해서 부담해야 하는 비용은 상승할 것이다.

신용공여 규모의 감소 또는 수수료의 상승으로 인한 자산유동화 비용의 상승은 기업들이 자산유동화를 통한 자금조달 비용을 증가시킨다. 기업은 자산유동화 이외에 대출, 회사채 및 CP 발행, 주식발행 등과 같이 다양한 자금조달 수단을 가지고 있기 때문에, 자산유동화 비용이 과다하게 증가하면 기업은 자산유동화를 통한 자금조달을 포기하고 다른 자금조달 수단을 활용할 것이다.

그 결과 신바젤협약의 신용공여 관련 규정은 자산유동화증권의 발행 규모를 감소시키고, 회사채나 CP 시장의 발행 규모를 증가시키는 요인으로 작용할 것이다. 이러한 과정에서 기업의 전체적인 자금조달 비용은 상승하게 된다. 특히, 자산유동화를 통한 자금조달 이외에 다른 자금조달 수단을 활용하기 어려운 신용도가 낮은 기업들은 자금조달에 큰 어려움에 직면할 것이다.

38) 신바젤협약은 보증 또는 파생상품이 직접적이고, 명시적이며, 취소불능이고 무조적적이며, 은행이 리스크관리와 관련된 최소 운용요건을 충족하고 있음을 감독원장이 인정하는 경우 소요자기자본 산출시 보증 또는 파생상품 등의 신용위험 경감기법을 사용할 수 있다고 규정하고 있다(신바젤협약 11 가 (3)).

나. 신바젤협약이 은행의 신용공여 활동에 미치는 영향

분석대상 7개 은행 중에서 신용공여를 제공하고 있는 은행은 5개 은행이다. <표 V-6>은 이 5개 은행이 신용공여를 제공한 자산유동화증권 발행금액과 신용공여에 따른 위험가중자산 크기를 현행 및 신바젤협약에 따라 산출한 결과를 보여주고 있다.

현재 은행의 신용공여에 대해 신바젤협약에 따라 위험가중자산을 산출하면 은행의 위험가중자산은 현행보다 표준방법 하에서는 8조 1,492억원이 증가(현행 대비 298% 증가)하고, 내부등급법 하에서는 7조 5,615억원이 증가(현행 대비 276% 증가)한다.³⁹⁾ 이러한 위험가중자산의 증가는 은행의 소요자기자본을 증가시키기 때문에 표준방법을 적용할 경우 은행은 6,519억원의 추가적인 소요자기자본을 증가시켜야 하고, 내부등급법을 적용할 경우 은행은 6,049억원의 소요자기자본을 증가시켜야 한다.⁴⁰⁾

39) 표준방법 적용시 위험가중자산 증가분(81,492) = 표준방법 위험가중자산(108,867) - 현행 위험가중자산(27,375)

내부등급법 적용시 위험가중자산 증가분(75,615) = 내부등급법 위험가중자산(102,990) - 현행 위험가중자산(27,375)

40) 표준방법 적용시 소요자기자본 증가분(6,519) = 0.08×표준방법 적용시 위험가중자산 증가분(81,492)

내부등급법 적용시 소요자기자본 증가분(6,049) = 0.08×내부등급법 적용시 위험가중자산 증가분(75,615)

<표 V-6> 은행의 신용공여에 대한 신바젤협약 적용 효과^{a)}

(단위 : 억원)

공여 기관	최초자산유동화증권/ABCP 발행금액	현행 위험자산(①)	표준방법		내부등급법	
			위험가중자산(②)	증감(②-①)	위험가중자산(③)	증감(③-①)
A	13,580	3,885	66,728	62,844	66,728	62,844
B	60,778	5,070	6,107	1,037	3,802	-1,268
C	192,095	14,183	14,260	77	12,013	-2,170
D	26,870	2,517	9,237	6,720	8,057	5,540
E	6,219	1,719	2,534	10,815	12,389	10,670
합계	309,541	27,375	108,867	81,492	102,990	75,615

a) 분석대상 7개 은행 중 신용공여 활동을 하고 있는 5개 은행은 표본은행으로 선정하여 분석함

b) 이 표에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람

자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

<표 V-7>는 신용공여에 대해 신바젤협약을 적용하는 경우 발생하는 은행의 소요자기자본 증가가 자산유동화증권 발행비용에 어떠한 영향을 미치는가를 보여준다. 은행은 자기자본(equity) 또는 자본을 기준으로 일정한 목표 수익률을 정하고 영업을 한다고 가정할 수 있는데, 이는 역으로 특정 영업에 대해 요구되는 자본에 비례한 수익을 낼 수 없으면 그 영업에 대한 서비스는 제공하지 않는 것으로 볼 수 있다. 이러한 가정 하에 신용공여에 대한 신바젤협약 적용으로 요구되는 추가적 자본에 상응하는 수수료를 도출한 결과가 <표 V-7>이다. 이 표에 의하면, 국내 5개 은행의 목표 ROE가 평균적으로 15%라고 가정하고 표준방법을 적용할 경우, 은행은 신용공여의 수수료로서 978.0억원을 추가로 요구하여야 신바젤협약 적용으로 증가된 자본비용을 상쇄할 수 있다. 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 31.6bp 만큼 증가시키는 효과를 갖는다.⁴¹⁾ 국내 5개 은행의 목표

41) 표준방법 적용시 요구되는 신용공여 수수료 증가분(ROE 15% 기준)(978.0) =

ROE가 평균적으로 15%라고 가정하고 내부등급법을 적용할 경우, 은행은 신용공여의 수수료로서 907.4억원을 추가로 요구하여야 신바젤협약 적용으로 증가된 자본비용을 상쇄할 수 있다. 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 29.4bp 만큼 증가시키는 효과를 갖는다.⁴²⁾

<표 V-7> 신바젤협약 적용시 신용공여로 인한 자산유동화증권 발행비용의 변화 I

		표준방법	내부등급법
ROE 목표수익률 15%	연간 신용공여 수수료 증가(억원)(①) ^{a)}	978.0	907.4
	발행금액 기준 연간 수수료 프리미엄(bp)(②) ^{b)}	31.6	29.4

a) ① = $[\Delta \text{소요자기자본}(0.08 \times \Delta \text{신바젤협약 적용시 위험가중자산}) \times \text{목표 ROE}(0.15)]$

b) ② = $10,000 * [①] / [\text{신용공여부 총 자산유동화증권 발행금액}]$

<표 V-7>는 은행의 신용공여 전체에 대해서 신바젤협약에 의해 증가되는 소요자기자본의 증가분을 계산한 후, 목표 ROE를 달성하기 위해서 요구되는 수수료의 총계를 신용공여의 신용등급을 구분하지 않고 계산한 것이다. 그러나 신바젤협약에 의하면 신용공여에 의한 위험가중자산은 개별 신용공여에 대한 신용등급의 위험가중치에 따라 크게 달라진다. 따라서

$[\Delta \text{소요자기자본}(=0.08 \times \Delta \text{신바젤협약 적용시 위험가중자산}(81,492))] \times [\text{목표 ROE}(0.15)]$

자산유동화증권 발행금리 증가분(표준방법, 목표 ROE 15% 기준)(31.6bp) = $10,000 \times (978.0) / [\text{신용공여부 총 자산유동화증권 발행금액}(309,541)]$

42) 내부등급법 적용시 요구되는 신용공여 수수료 증가분(ROE 15% 기준)(907.4) = $[\Delta \text{소요자기자본}(=0.08 \times \Delta \text{신바젤협약 적용시 위험가중자산}(75,615))] \times [\text{목표 ROE}(0.15)]$

자산유동화증권 발행금리 증가분(표준방법, 목표 ROE 15% 기준)(29.4bp) = $10,000 \times (907.4) / [\text{신용공여부 총 자산유동화증권 발행금액}(309,541)]$

신용공여의 신용등급을 감안해서 분석할 경우 신바젤협약이 은행의 신용공여 행태에 미치는 영향은 더욱 정확한 의미가 파악될 수 있을 것이다. <표 V-8>는 <표 V-7>의 내용을 신용공여의 신용등급별로 세분화하여 분석한 결과이다.

<표 V-8>에 의하면 AA- 이상 등급의 자산유동화증권에 대한 신용공여에 대해 은행이 부담하여야 하는 위험가중자산은 신바젤협약을 적용하면 오히려 감소한다. 이로 인한 자산유동화증권 발행금리는 약 4.4bp (ROE 15%, 표준방법 기준)가 감소될 수 있는 것을 나타냈다.⁴³⁾ 하지만 신용공여에 대한 신용등급이 낮아질수록 신용공여에 대한 수수료는 크게 증가되어야 은행의 목표 ROE가 달성될 수 있다. 예를 들어 BB- 보다 낮은 신용등급에 대한 신용공여 수수료 증가분은 발행금리를 연간 983.2bp(ROE 15%, 표준방법 기준)만큼 증가시키는 영향력을 갖는다.⁴⁴⁾

따라서 신용공여익스포저에 대해 신바젤협약을 적용하게 되면, 신용공여의 신용등급을 높게 받을 수 있는 양질의 자산유동화에 대한 신용공여는 위축되지 않을 것이다. 그러나 신용공여의 신용등급을 낮게 받을 가능성이 있는 유동화에 대해서는 신용공여를 통해 자산유동화증권을 발행하는 것이 매우 위축될 것이다. 즉, 신용도가 낮은 신용공여에 대한 위험가중치의 증가로 인하여 신용보강 수단으로서 은행의 신용공여를 이용하는 비중은 감소하고, 은행이외의 기관에 의한 신용보강수단을 이용하거나 신용보강 대신에 낮은 신용등급의 자산유동화증권 발행이 증가할 것이다.

43) 자산유동화증권 발행금리 증가(신용공여부 AA- 이상 등급)(-4.4bp) = 10,000 × (AA- 이상 등급 신용공여 수수료 변동(-62.9))/신용공여부 AA- 이상 등급 발행 자산유동증권 금액(142,251.5)

44) 자산유동화증권 발행금리 증가(신용공여부 BB- 미만 등급)(983.2bp) = 10000 × (BB- 미만 등급 신용공여 수수료 변동(734.6))/신용공여부 BB- 미만 등급 발행 자산유동증권 금액(7,471.0)

<표 V-8> 신바젤협약 적용시 신용공여로 인한 자산유동화증권 발행비용의 변화 II

		신용공여 신용등급	최초자산유동화증권 및 ABCP 발행금액	표준방법	내부등급법	
ROE 목표 수익률 15%	연간 신용공여 수수료 증가(①) ^{a)} (억원)	AA- 이상	142,251.5	-62.9	-59.7	
		A+~BB	112,327.9	306.3	232.5	
		BB-미만 및 무등급	7,471.0	734.6	734.6	
		기타	47,491.0	0.0	0.0	
		전체	309,541.4	977.9	907.4	
	연간 발행금액 기준 수수료 프리미엄 (②) ^{b)} (bp)	AA- 이상	상동		-4.4	-4.2
		A+~BB		27.3	20.7	
		BB-미만 및 무등급		983.2	983.2	
		기타		0.0	0.0	
		전체		31.6	29.3	

a) ① = [△소요자기자본(=0.08×△신바젤협약적용시위험가중자산)]×[목표ROE(0.15)]

b) ② = 10,000*[①]/[신용공여부 신용등급별 자산유동화증권 발행금액]

c) 기타: 해당 신용공여에 대한 신용등급 부여를 확정할 수 없는 표본은 현행, 표준, 내부등급 방식에 의한 위험가중자산을 동일한 것으로 보고 이를 기타로 구분하였음

7. 은행의 유동성공여 활동을 통한 영향

가. 신바젤협약과 은행의 유동성공여 활동

은행은 자산유동화증권 발행 과정에서 신용보강 수단으로 지원한 유동성공여에 대해 위험가중자산을 산출하고 이에 상응하는 소요자기자본을 보유해야 한다. 위험가중자산은 유동성공여 금액에 신용환산율과 위험가중치를 곱하여 산출된다. 현행 방식은 신용공여와 동일하게 약정의 원만기가

1년 이하이면 0%의 신용환산율을, 약정의 원만기가 1년을 초과하면 50%의 신용환산율을 적용한다. 그리고 위험가중치는 100%를 적용한다.

유동성공여와 관련하여서 신바젤협약은 유동성공여 역시 신용공여의 한 형태로 간주하고, 이에 상응하는 자기자본을 요구한다. 신바젤협약은 순수한 목적의 유동성공여를 유동성공여의 본래 목적 이외에 다른 목적으로 이용되는 것과 차별화하기 위해서 유동성공여의 적격요건을 제시하고 있다. 신바젤협약은 적격 요건을 충족하는 유동성공여 중 만기가 1년 이하이면 20%, 1년 이상이면 50%, 그 외에는 100%의 신용환산율을 적용한다(표준방법). 특히, 적격요건을 충족하고 시장 전체적인 왜곡 현상(예를 들어 채권시장의 전체적으로 발행이 중지되는 경우)이 있는 경우에 실행되는 유동성공여에 대해서만 0%의 신용환산율이 적용된다. 한편, 내부등급법을 적용하는 은행의 경우는 유동성공여에 대한 개별 등급이 존재하지 않는 한 내부평가법(IAA) 또는 함수법(SF)을 적용해야 한다. 유동성공여에 대해 적용되는 위험가중치는 유동성공여의 등급에 따라 표준방법 혹은 내부등급법 상의 위험가중치가 적용된다.

이상과 같이 현행 바젤협약에 비해서 신바젤협약은 유동성공여익스포저에 대해 상응하는 자기자본을 요구함으로써 은행의 자산유동화증권에 대한 유동성공여 활동에 대한 소요자기자본을 변화시킨다. 이러한 소요자기자본의 변화는 은행이 자산유동화를 촉진시키기 위해서 제공하는 유동성공여의 규모와 유동성공여의 수수료를 변화시키는 요인으로 작용한다.

신바젤협약 적용으로 유동성공여의 규모가 감소하거나 유동성공여 수수료가 상승하면 자산유동화 비용이 증가하여서 기업들이 자산유동화를 통해서 조달하는 자금의 비용을 증가시킨다. 기업은 자산유동화 이외에 대출, 회사채 및 CP 발행, 주식발행 등과 같이 다양한 자금조달 수단을 가지고 있기 때문에, 자산유동화 비용이 과다하게 증가하면 기업은 자산유동

화를 통한 자금조달을 포기하고 다른 자금조달 수단을 활용할 것이다.

그 결과 신바젤협약의 유동성공여 관련 규정은 자산유동화증권의 발행 규모를 감소시키고, 회사채나 CP 시장의 발행 규모를 증가시키는 요인으로 작용할 수 있다.

우리나라 은행들은 주로 ABCP 발행과 관련하여 유동성공여 활동을 수행하고 있다. ABCP는 CP 형태로 발행되는 자산유동화증권을 의미한다. 외국에서 ABCP는 일반적으로 프로그램의 형태로 발행되고 있다. ABCP 프로그램은 은행이 법인을 설립하여 연속적으로 ABCP를 발행하는 경우를 의미한다. 우리나라의 경우에는 CP 관련 규제의 문제로 인하여 최초 발행 시에는 자산유동화증권으로 발행되고 차환 형태의 ABCP 만이 발행되고 있다. 즉, 우리나라의 경우에는 자산유동화법률에서 계속적인 유동화 증권 발행이 허용되지 않고 있기 때문에 자산유동화법에 근거하지 않고 주식회사 형태로 ABCP 프로그램이 운영되고 있다.

신바젤협약은 ABCP 매입보장약정을 포함한 유동성지원약정도 유동화 익스포저에 포함시키고 있다. 또한 연속적인 ABCP 발행을 위해 설립된 법인인 ABCP 컨듀잇 또는 이와 유사한 프로그램에서 제3자로부터 익스포저를 인수하는 스폰서⁴⁵⁾ 역할을 은행이 수행하는 경우에 이 은행은 유동화은행(originating bank)으로 간주된다. 따라서 은행이 ABCP 프로그램의 스폰서 역할을 하거나 자산유동화증권 차환용 ABCP의 유동성 지원약정을 하는 경우 신바젤협약은 이를 유동화 익스포저로 보고 이에 대한 자기자본 보유를 요구한다. 표준방법에 의하면 유동화 익스포저에 대해서는 신용등급에 따라 위험가중치를 달리하고 있다.

45) 은행이 ABCP 프로그램에서 다음 각호에 해당하는 경우 스폰서로 간주됨.

- ① 은행이 실질적으로 해당 ABCP 프로그램을 관리 또는 조정하는 경우
- ② 은행이 자산유동화증권을 시장에 매출하는 경우
- ③ 은행이 유동성 또는 신용보강을 제공하는 경우

한편 ABCP 프로그램에서 최우선 손실부담 포지션을 제외한 익스포저의 경우 일정조건을 만족시키면 자기자본에서 차감하지 않고 기초 익스포저에 적용되는 위험가중치 중에서 가장 높은 위험가중치나 100% 중 높은 것을 적용토록 되어 있다.

나. 신바젤협약이 은행의 유동성공여 활동에 미치는 영향

분석대상 7개 은행 중 유동성공여를 제공하고 있는 은행은 5개 은행이다. <표 V-9>은 이 5개 은행이 유동성공여를 제공한 자산유동화증권 발행금액과 유동성공여에 따른 위험가중자산 크기를 현행 및 신바젤협약에 따라 산출한 결과를 보여주고 있다.

<표 V-9> 은행의 유동성공여에 대한 신바젤협약 적용 효과^{a)}

(단위 : 억원)

공여기관	최초자산유동화증권/ABCP 발행금액	현행 위험자산(①)	표준방법		내부등급법	
			위험가중자산(②)	증감(②-①)	위험가중자산(③)	증감(③-①)
A	9,216	1,390	517	-873	339	-1,051
B	13,305	570	952	382	571	1
C	4,003	-	500	500	200	200
D	39,822	6,698	5,801	-897	3,326	-3,372
E	1,024	499	199	-299	150	-349
합계	67,369	9,156	7,969	-1,187	4,586	-4,570

a) 분석대상 7개 은행 중 유동성공여를 제공하고 있는 5개 은행만을 표본으로 함

b) 이 표에서의 A(및 각 알파벳)은행은 다른 표에서의 A(및 각 알파벳)은행과 일치하지 않음을 유의하기 바람

자료 : 개별 은행자료에 근거하여 산출(2004. 3 기준)

현재 은행이 노출되어 있는 유동성공여에 대해 신바젤협약에 따라 위험가중자산을 산출하면 은행의 위험가중자산은 현행보다 표준방법 하에서는 -1,187억원이 감소(현행 대비 13% 감소)하며, 내부등급법 하에서는 4,570억 원이 감소(현행 대비 50% 감소)하는 것으로 나타났다. 따라서 유동성공여에 대한 위험가중자산 산출은 표준방법 보다 내부등급법이 상당히 유리한 것으로 나타났다. 표준방법을 사용할 경우 은행은 유동성공여익스포저에 대해 95억원의 소요자기자본이 감소하고, 내부등급법을 사용하면 366억원의 소요자기자본이 감소한다.⁴⁶⁾

<표 V-10>는 유동성공여에 대해 신바젤협약을 적용하는 경우 발생하는 은행의 소요자기자본 변동이 자산유동화증권 발행비용에 어떠한 영향을 미치는가를 보여준다. 신용공여의 경우와 마찬가지로 은행은 특정 영업에 대해 요구되는 자기자본에 비례한 수익을 낼 수 없으면 그 영업에 대한 서비스는 제공하지 않을 것이다. 이러한 가정 하에 유동성공여에 대한 신바젤협약의 적용으로 요구되는 추가적 자기자본에 상응하는 수수료를 도출한 결과가 <표 V-10>이다.

46) 표준방법 적용시 소요자기자본 증가(-95) = 0.08 × 표준방법 적용시 위험가중자산 증가(-1,187)
내부등급법 적용시 소요자기자본 증가(-366) = 0.08 × 내부등급법 적용시 위험가중자산 증가(-4,570)

<표 V-10> 신바젤협약 적용시 유동성공여로 인한 자산유동화증권 발행비용 변화

		유동성공여 신용등급	최소자산유동 화증권 및 ABCP 발행금액	표준방법	내부등급법
목표 ROE 15%	연간 유동성공여 수수료 증가(억원) (①) ^{a)}	AA- 이상	62,086.5	-32.9	-60.1
		A+~BB	5,283.0	18.7	5.2
		전체	67,369.5	-14.2	-54.8
	연간 발행금액 기준 수수료 프리미엄(bp) (②) ^{b)}	AA- 이상	상동	-5.3	-9.7
		A+~BB		35.3	9.9
		전체		-2.1	-8.1

a) ① = $[\Delta \text{소요자기자본} (=0.08 \times \Delta \text{신바젤협약 적용시 위험가중자산})] \times [\text{목표ROE}(0.15)]$

b) ② = $10,000 \times [\text{①}] / [\text{유동성공여부 총 자산유동화증권 발행금액}]$

국내 5개 은행의 목표 ROE가 평균적으로 15%라고 가정 할 때, 표준방법을 사용하면 은행은 14.2억원의 소요자기자본 비용이 감소하며, 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 2.1bp 만큼 감소시킨다.⁴⁷⁾ 내부등급법을 사용할 경우 은행의 유동성공여에 대한 소요자기자본 비용은 54.8억원 만큼 감소하며, 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 8.1bp 만큼 감소시키는 효과를 발생시킨다.

전체적으로 볼 때, 유동성공여는 자산유동화증권의 발행 비용을 약간 감소시키는 것으로 보인다. 그러나 신바젤협약 적용효과를 유동성공여에

47) 표준방법 적용시 유동성공여 수수료 증가(ROE 15% 기준)(-14.2) = $[\Delta \text{소요자기자본} (=0.08 \times \Delta \text{신바젤협약 적용시 위험가중자산} (-1,187))] \times [\text{목표ROE}(0.15)]$
 자산유동화증권 발행금리 증가(표준방법, 목표 ROE 15% 기준)(-2.1bp) = $10,000 \times (-14.2) / [\text{유동성공여부 총 자산유동화증권 발행금액}(67,369.5)]$
 내부등급법 적용시 유동성공여 수수료 증가(ROE 15% 기준)(-54.8) = $[\Delta \text{소요자기자본} (=0.08 \times \Delta \text{신바젤협약 적용시 위험가중자산} (-4,570))] \times [\text{목표ROE}(0.15)]$
 자산유동화증권 발행금리 증가(표준방법, 목표 ROE 15% 기준)(-8.1bp) = $10,000 \times (-54.8) / [\text{유동성공여부 총 자산유동화증권 발행금액}(67,369.5)]$

대한 신용등급별로 살펴보면 신용공여의 경우와 유사하게 신용등급이 높(낮)을수록 유동성공여에 대한 수수료 인하(인상) 요인은 높아지는 것으로 나타났다(<표 V-10>참조). 따라서 신바젤협약이 도입되면 유동화증권의 신용등급이 낮은 상태에서 은행으로부터 유동성공여와 같은 서비스를 받기가 어려워질 것으로 보인다.

8. 요약

신바젤협약은 은행이 수행하는 자산유동화 활동에 대해서 은행이 부담하게 되는 위험에 상응하는 위험가중치를 부과하는 방식을 채택하고 있다. 그 결과 신바젤협약은 은행의 자산보유자 활동, 투자자 활동, 신용공여 활동, 유동성공여 활동을 통해서 자산유동화증권시장에 영향을 준다. 이 장에선 이상의 네 가지 경로를 통해 신바젤협약이 자산유동화증권시장에 주는 영향이 어느 정도인지를 살펴보았다.

신바젤협약 하에서 자산보유자로서 은행이 보유하는 후순위 자산유동화증권에 의한 위험가중자산은 크게 증가하는 것으로 나타났다. 신바젤협약의 표준방법을 이용하여 위험가중자산을 계산할 경우 5개 은행의 위험가중자산은 31조 559억원이 증가(현행 대비 854% 증가)하며, 소요자기자본은 2조 4,845억원이 증가하는 것으로 나타났다. 이는 분석대상 은행의 목표 ROE를 15%라고 가정할 때, 연간 증가하는 자산유동화증권 발행비용이 3,727억원 임을 의미한다. 내부등급법을 적용할 경우 후순위 자산유동화증권 인수에 따른 위험가중자산 증가분은 표준방법과 비슷한 결과를 보였다. 그러나 2003년 8월 이전에 편입된 후순위 유동화증권은 순차적으로 만기

가 도래하여 신바젤협약이 적용되는 시점에서 그 잔액이 미미할 것이고, 2003년 9월 이후에 편입된 후순위 유동화증권에 대해서는 이미 신바젤협약과 동일한 수준의 소요자기자본이 설정된 상태이다. 따라서 신바젤협약이 적용되더라도 부실채권 유동화에서 인수된 후순위 자산유동화증권에 대한 추가적인 자기자본 적립 규모는 크지 않을 것으로 판단된다.

분석대상 은행이 투자한 자산유동화증권의 신용등급은 은행별로 큰 차이가 있어 신바젤협약의 적용은 은행별로 상이한 결과를 가져올 것으로 판단된다. 즉 일부 은행은 높은 신용등급의 자산유동화증권에 투자하고 있어 위험가중자산이 소폭 감소하지만, 그 이외의 은행은 BB- 및 무등급 유동화자산을 적지 않게 보유하고 있어 위험가중자산이 크게 증가하는 것으로 나타났다. 전체적으로 볼 때, 표준방법을 적용하면 위험가중자산이 11조 7,113억원이 증가(현행 대비 211% 증가)하고 내부등급법을 적용하면 11조 3,536억원이 증가(현행 대비 205% 증가)하는 것으로 나타났다. 이는 소요자기자본을 각각 9,369억원, 9,038억원 증가시키는 효과를 갖는다. 내부등급법을 적용할 경우 BBB 이상의 자산유동화증권에 대한 위험가중치는 현행 바젤협약의 방식에 비해서 감소하므로 BBB 이상의 자산유동화증권에 대한 은행의 수요는 증가할 것이다. 한편, 투기등급 자산유동화증권에 대해서 매우 높은 위험가중치가 적용됨으로써 은행의 투기등급 자산유동화증권에 대한 투자는 극도로 기피될 것이다.

분석대상 은행이 노출되어 있는 신용공여에 대해 신바젤협약을 적용해서 위험가중자산을 산출하면 위험가중자산은 현행보다 표준방법 하에서는 8조 1,492억원이 증가(현행 대비 298% 증가)하고, 내부등급법 하에서는 7조 5,615억원이 증가(현행 대비 276% 증가)한다. 그 결과 은행은 6,519억원(표준방법을 적용할 경우) 또는 6,049억원(내부등급법을 적용할 경우)의 소요자기자본을 증가시켜야 한다. 분석대상 은행의 목표 ROE가 평균적으로

15%이고 표준방법을 적용한다고 가정할 경우, 은행은 신용공여의 수수료로서 978.0억원을 추가로 요구하여야 신바젤협약 적용으로 증가된 자본비용을 상쇄할 수 있다. 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 31.6bp 만큼 증가시키는 효과를 갖는다. 내부등급법을 적용할 경우, 은행은 신용공여의 수수료로서 907.4억원을 추가로 요구하여야 신바젤협약 적용으로 증가된 자본비용을 상쇄할 수 있다. 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 29.4bp 만큼 증가시키는 효과를 갖는다. 신용등급별로 신용공여를 분리하여 각각이 소요자기자본에 미치는 영향을 분석한 결과 AA- 이상의 자산유동화증권에 대한 신용공여에 대해 은행이 부담하여야 하는 위험가중자산은 신바젤협약 적용시 오히려 감소한다. 이로 인한 자산유동화증권 발행금리는 약 4.4bp (ROE 15%, 표준방법 기준) 감소될 수 있는 것으로 나타났다. 하지만 낮은 등급의 자산유동화증권에 대한 신용공여에 대한 소요자기자본은 크게 증가한다. 그 결과 BB- 보다 낮은 신용등급에 대한 신용공여 수수료 증가분은 발행금리를 연간 983.2bp(ROE 15%, 표준방법 기준)만큼 증가시키는 영향력을 갖는다. 따라서 신바젤협약 하에서 신용공여의 신용등급을 높게 받을 수 있는 양질의 자산유동화에 대한 신용공여는 위축되지 않을 것이다. 그러나 신용공여의 신용등급을 낮게 받을 가능성이 있는 유동화에 대해서는 신용공여를 통해 자산유동화증권을 발행하는 것이 매우 위축될 것이다.

분석대상 은행이 노출되어 있는 유동성공여에 대해 신바젤협약에 따라 위험가중자산을 평가하면 위험가중자산은 현행보다 표준방법 하에서 1,187억원이 감소(현행 대비 13% 감소)하고, 내부등급법 하에서는 4,570억원이 감소(현행 대비 50% 감소)하는 것으로 나타났다. 따라서 유동성공여에 대한 위험가중자산 산출은 표준방법 보다 내부등급법이 상당히 유리한 것으로 나타났다. 표준방법을 사용할 경우 은행은 유동성공여로 인한 위험포지

선에 대해 95억원의 소요자기자본이 감소하고, 내부등급법을 사용하면 366억원의 소요자기자본이 감소한다. 분석대상 은행의 목표 ROE가 평균적으로 15%라고 할 때, 표준방법을 사용하면 은행은 14.2억원의 소요자기자본 비용이 감소하며, 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 2.1bp 감소시키는 효과를 갖는다. 내부등급법을 사용할 경우 유동성공여에 대한 소요자기자본 비용은 54.8억원 만큼 감소하며, 이는 자산유동화증권 발행금리를 약 8.1bp 만큼 감소시키는 효과를 갖는다.

이상의 결과를 종합하면 신바젤협약이 자산유동화 시장에 주는 영향과 그 의미는 다음과 같이 정리할 수 있다. 첫째, 자산보유자로서 은행의 후순위 자산유동화증권 보유에 대해서는 신바젤협약 수준의 강화된 규제가 이미 실행 중이어서 신규로 편입되는 후순위 자산유동화증권에 대한 신바젤협약의 영향은 미미하다. 그리고 강화된 규제가 적용되지 않는 후순위 자산유동화증권의 경우, 만기가 도래함에 따라 신바젤협약이 적용되는 시점에서는 그 잔액이 미미할 것이다. 따라서 신바젤협약이 은행의 자산보유자 활동을 통해서 자산유동화증권시장에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것이다.

둘째, 투자자로서 은행은 일부 은행이 낮은 신용등급의 자산유동화증권에 적지 않은 금액을 투자하고 있어서 신바젤협약을 적용하면 위험가중자산 규모가 증가한다. 따라서 이들 은행의 경우 자산유동화증권 투자자로서의 행태는 상당 부분 수정될 것이다. 그 이외의 은행은 주로 높은 신용등급의 자산유동화증권에 투자하고 있어 위험가중자산은 소폭감소하고, 자산유동화증권시장에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것이다. 결과적으로 BBB 이상의 자산유동화증권에 대한 은행의 수요는 증가할 것이나, 투기등급 자산유동화증권에 대한 은행의 투자는 상당히 감소할 수 있다.

셋째, 신바젤협약 하에서 신용공여자로서 분석대상 은행 전체가 추가적

으로 부담해야 하는 소요자기자본의 규모는 약 6,000~6,500억원 수준이다. 이는 현재 분석대상 은행의 규모를 감안할 경우 그리 큰 부담은 아닌 것으로 판단된다. 다만, 신용등급별로 신용공여를 분리하여 각각이 소요자기자본에 미치는 영향을 감안할 경우, 신용공여의 신용등급을 높게 받을 수 있는 양질의 자산유동화에 대한 신용공여는 위축되지 않을 것이나, 낮은 등급의 신용공여는 위축될 것이다. 특히, BB- 이하의 신용등급에 대한 은행의 신용공여는 극히 위축될 우려가 존재한다. 자산유동화를 통해 자금을 조달하는 기업의 상당 부분이 신용도가 낮아서 회사채 시장이나 은행 대출을 통해 자금을 조달하기 어려운 상태에 있는 현실을 감안할 경우, 낮은 신용등급의 신용공여가 위축되는 것은 이들 기업에게 매우 치명적인 타격이 될 것이다. 신바젤협약을 본격적으로 시행하기 전에 이러한 부분에 대한 정책적 고려가 우선적으로 이루어져야 할 것이다.

넷째, 신바젤협약 하에서 유동성공여 활동을 통해 분석대상 은행이 전체적으로 부담해야 하는 소요자기자본의 규모는 소규모 감소(표준방법: 95억원, 내부등급법: 366억원)하는 것으로 나타났으나 발행금리에 미치는 영향은 작은 것(표준방법:2.1bp, 내부등급법:8.1bp)으로 나타났다. 따라서 신바젤협약이 은행의 유동성공여 활동을 통해서 자산유동화증권시장에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것으로 판단된다.

VI. 신바젤협약 도입에 따른 대응방안

1. 전문적 신용공여기관의 도입: 단종보험사(monoline insurance company)

은행의 신용공여(credit line)는 대표적인 외부신용보강방법으로서 1999년과 2000년에 걸친 초기 자산유동화시장에서, 유동화자산과 발행구조에 대한 정보의 부족으로 인해 발생하는 불확실성을 해소하는 역할 수행을 통해, 시장의 확대에 크게 기여하였다. 그 이후 신용공여가 자기자본비율 산정을 위한 위험자산에 포함됨으로써 은행이 신용공여 제공을 억제하였고, 유동화 구조 또한 신용공여에 의존하지 않는 방향으로 바뀌었다. 이로 인해 2002년에는 신용공여의 제공 금액이 크게 감소하였다. 그러나 2003년 이후 신용공여 제공 금액이 절대적으로 증가하였을 뿐만 아니라 전체 자산유동화 증권 발행액 대비 비중도 증가하고 있다.

은행의 신용공여가 제공되는 자산유동화를 유동화자산별로 나누어 보면, 부실대출채권(NPL), 소비자대출채권, 기업대출채권의 유동화와 P-CBO가 대부분을 차지하고 있다. 부실대출채권(NPL) 유동화와 P-CBO가 2002년 이후 크게 감소하고 있기 때문에 2003년 이후 신용공여 금액의 증가는 소비자대출채권과 기업대출채권의 유동화에 기인한다고 볼 수 있다.

소비자대출채권의 유동화에 대한 신용공여는 2002년 말 신용카드회사의 유동성 위기 이후 여신전문금융기관의 신용도 하락과 소비자대출자산에 대한 위험인식에 기인하기 때문에 그 증가가 일시적일 수 있고, 후순위증권의 발행, 자산보유자의 하자담보(recourse) 등의 신용보강을 통해 신용공여(credit facility)의 신용등급도 투자등급 이상을 유지하는 것으로 추정되고 있다. 이에 반해 기업대출채권 유동화는 무보증 회사채나 신용대출로

자금차입이 어려운 기업들이 자금조달의 목적으로 활용하는 경우가 많아 향후에도 신용공여가 지속적으로 발생할 가능성이 높고, 신용공여의 신용등급도 투기등급으로 추정된다.

앞서 기술한 장들에서 살펴본 바와 같이 신바젤협약의 적용은 은행이 보유한 위험자산의 신용등급에 따라 비대칭적으로 영향을 미친다. 특히 신용공여를 이용한 기업대출채권의 유동화에 대해서는 심각한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 신바젤협약 하에서 추가적으로 요구되는 자본에 대한 비용이 신용등급이 낮은 기업의 대출채권유동화에 대한 신용공여의 가격에 반영하기에 불가능할 정도로 크고, 신용등급의 차이를 감안하더라도 유동화익스포저와 유동화익스포저 이외의 익스포저간 요구자기자본의 차이가 너무 커 은행이 유동화익스포저를 보유할 유인이 전혀 없기 때문이다.

이와 같은 문제점을 해결하기 위한 방안으로 금융보증기관이나 단종보험회사(monoline insurance company)와 같이 신바젤협약의 규제를 받지 않는 비은행 신용공여기관의 도입을 검토해 볼 수 있다. 금융보증은 특히 불확실성이 높은 유동화자산의 경우 기존의 유동화구조를 다양하게 혹은 효율적으로 만들 뿐만 아니라 유동화시장을 확대할 수 있다는데 그 의의가 있다. 금융보증을 통해서 투자대상의 신용도가 향상되고, 복잡한 유동화구조에 의한 위험을 보증기관의 위험으로 단순화시킴으로써 유동화증권에 대한 투자자들의 접근가능성을 더 높이게 된다. 이것은 유동화증권에 대한 투자자의 범위를 넓히는 역할을 할 뿐 아니라 기존 투자자의 투자 규모를 늘일 수 있는 근거를 제공하게 될 것이다.

자산보유자의 관점에서 유동화자산의 범위 확장, 발행비용의 절감, 유동화구조나 증권의 다양화 등을 통해 시장의 확대와 효율성의 증대에 기여할 수 있다. 내부신용보강이 어려운 자산의 경우 금융보증을 통해 신용보강을 함으로써 유동화자산의 범위를 넓힐 수 있고, 신용위험이나 유동성

위험의 일부를 보증기관이 인수하고 그로 인해 절감할 수 있는 발행비용의 일부만을 보증료로 설정함으로써 자산보유자의 발행비용을 절감하여 유동화구조의 효율성을 증대시킬 수 있다.

미국에서는 1980년대 이후 금융보증만을 전업으로 하는 단종보험회사가 자산유동화증권에 금융보증을 제공하고 있다. 일본에서도 손해보험사들이 1990년 중반 이후부터 그 역할을 수행하고 있다. 미국의 단종보험회사는 금융보증만을 전업으로 하는데 이는 고도로 발전하는 과정에 있던 미국의 금융시장에서 금융보증을 제공하기 위해서는 금융시장의 구조, 전략, 규제 등에 대한 깊은 이해와 전문성이 요구되기 때문이다. 단종보험회사들은 1970년대에 주로 설립되었으나 은행에 대한 BIS규제로 은행들의 보증여력이 크게 줄어들었던 1980년대 중반 이후부터 금융보증 업무를 전담하게 되었다. 일본의 경우에도 유사한데, 1990년대 중반 이후 일본 은행들의 신용등급이 하락하면서 높은 신용의 보증을 제공할 수 있는 은행의 수가 줄어들었고 은행들이 자기자본비율을 높이는 일에 치중하면서 보증업무에 매우 소극적인 입장을 취하게 되었다. 이러한 상황에서 높은 신용도를 가진 손해 보험사들의 신용보강이 중요한 역할을 하게 되었다.

우리나라 자산유동화시장에서도 금융보증의 필요성은 점점 증대하고 있다. 자산유동화시장의 확대, 장외파생상품의 도입, 장외파생상품과 자산유동화의 결합 등은 금융보증의 폭넓은 역할을 요구하게 될 것이다. 국내 자산유동화시장에서 기존의 금융보증은 진정한 의미의 금융보증이라기 보다 단순한 형태의 신용공여에 불과하다. 선진국 자산유동화시장에서의 금융보증과 국내시장의 신용공여는 보증의 견고성이나 전문성 정도에서 큰 차이가 있다.

자산유동화시장의 질적 발전을 위해서는 현재의 단순한 신용공여를 전문적인 금융보증 차원으로 발전시킬 필요가 있다. 미국 등의 예를 보면 자산

유동화시장에서 보증기관이 신용위험을 인수함으로써 발행자와 투자자의 요구를 동시에 만족시키는 효율성을 갖고 또한 일정 수준 이상의 지속적인 보증능력을 갖기 위해서는 다양한 능력이 전제되어야 한다. 먼저 보증으로 인한 손실최소화를 실현할 수 있는 신용분석능력과 유동화자산에 대한 감시능력이 요구된다. 또한 자본시장과 금융상품에 대한 고도의 전문성과 신용위험에 대한 적절한 가격결정기능을 갖추어야 한다. 결론적으로 국내 자산유동화시장에는 단순히 신용공여기능을 수행하는 기관이 아니라 전문성과 시장기능을 갖춘 금융보증기관의 도입이 필요한 것이다.

현재 우리나라의 제도 하에서 금융보증을 제공할 수 있는 기관은 보증보험사로 제한되어 있다. 이는 금융보증이 보증보험의 일부로 간주되고 있으며 우리나라는 보증보험 전업체제이기 때문이다. 그러나 자산유동화증권에 대한 금융보증이 자본시장에 대한 고도의 전문적 지식을 요구하고 있고 보증기관의 높은 신용도가 필수적이라는 측면에서 볼 때, 금융보증 업무를 보증보험사만의 업무 영역으로 제한하는 것은 비합리적이라고 판단된다. 또한 자본시장의 발전에 따라 자산유동화 뿐만 아니라 파생금융상품, 프로젝트금융 등 다양한 분야에서도 금융보증의 필요성이 증대되고 있다. 이와 같이 자본시장에서 금융보증의 중요성이 급증하고 있다는 현실을 고려할 때, 미국과 같은 전문적 단종보험회사를 도입하거나 기존의 손해보험사에 금융보증업무를 허용함으로써 금융보증 수행 주체를 다원화하는 것이 금융보증산업의 경쟁력 제고에 도움이 될 것이다. 더 나아가 금융보증산업의 발전은 자산유동화시장의 발전에도 중요한 인프라로서의 기능을 수행할 것이다. 특히 신바젤협약이라는 새로운 규제를 하에서는 전문적 신용공여기관의 육성이 필수적으로 요구된다.

2. 합리적 신용평가 매핑(mapping) 기준 설정

신용평가 또는 신용등급의 적용체계는 신바젤협약에서 신용등급에 따른 위험가중치의 차등 적용과는 다른 시각에서 접근해야 한다. 즉, 어떻게 적용하느냐에 따라 은행의 개별 유동화익스포저의 신용등급 전부가 동시에 상하로 움직이게 되고 이에 따른 영향은 다른 어떤 요소보다도 클 것으로 예상된다.

신용등급에 따른 위험가중치의 차등적용에 더하여 낮은 신용등급의 유동화익스포저에 대해 차별적인 위험가중치를 적용함으로써, 은행이 보유한 유동화익스포저에 대한 신용등급의 중요성은 다른 어떤 자산보다도 높아질 것이다. 특히 BBB- 이하의 유동화익스포저의 경우 한 등급(grade)의 변동만으로도 보유가능 여부에 결정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

또한, 신바젤협약에서는 자산유동화와 관련하여 외부 신용평가기관의 전문성을 인정하여 유동화익스포저에 대한 소요자기자본 산출시 외부 신용평가기관의 신용등급을 우선적으로 이용하도록 하고 있다. 따라서 기존 체계 하에서 따로 신용평가를 받지 않던 신용공여나 유동성공여 등 부의 익스포저에 대한 외부 신용평가의 필요성과 중요성이 증가할 것이다.

이러한 중요성에도 불구하고 신바젤협약의 적용을 준비하는 과정에서 적격신용평가기관의 지정이나 신용등급과 위험가중치의 매핑(mapping)과 같은 문제는 상대적으로 소홀하게 다루어 질 가능성이 있다. 상당수의 대형 은행들이 내부등급법(IRB)을 채택할 것으로 예상되므로 유동화익스포저가 아닌 자산에 대해서는 외부신용평가기관의 등급이 중요하지 않을 수 있기 때문이다. 또한 은행의 전체 자산에 비해서 유동화익스포저가 차지하는 비중이 아직 미미하기 때문에 신용등급모델과 같은 은행 전체의 문제

에 비해 우선순위가 낮아질 수도 있다.

그러나 적격신용평가기관의 지정 기준이나 신용등급과 위험가중치의 매핑과 같은 문제들은 각각 은행의 자산보유자, 투자자, 신용공여자로서의 행동에 영향을 주어 결과적으로 자산유동화 시장의 전반 혹은 부분적으로 존립기반을 위협할 수도 있다. 특히 투기등급의 기업이 장래 매출채권을 기초로 유동화증권을 발행하는 경우 은행의 신용공여가 거의 불가능할 것으로 예상된다. 만일 신용등급과 위험가중치의 매핑이 불리한 방향으로 진행된다면 신용공여를 받지 못하는 대상이 투기등급 이상의 기업으로 확대될 것이다. 또한 신용공여나 투자가 불가능하지는 않은 대상이더라도 추가적인 필요자기자본 보유로 인한 가격의 상승은 불가피할 것이다.

적격신용평가기관의 지정기준이나 신용등급과 위험가중치의 매핑 기준은 규제기관(금융감독원)이 정하도록 되어 있는데 그 추진 방향에 따라 많은 문제점이 파생될 수 있다. 우선 국내 신용평가사 이외에 해외 신용평가사를 적격신용평가기관으로 지정할 경우 해외 신용평가사가 국가위험(country risk)이 반영된 신용등급체계를 사용한다면 국내 신용평가사 신용등급체계와의 차이에 의한 혼란이 발생할 수 있다. 또한, 신용등급과 위험가중치의 매핑 기준은 개별 신용평가사에 대한 양적(신용등급별 부도율 등), 질적 평가를 통해 정해지기 때문에 신용평가사별로 매핑기준에 차이가 날 수도 있다. 그럼에도 불구하고 해외 신용평가기관의 신용등급에 맞추어 매핑 기준이 설정된다면 유동화익스포저 전체적으로 신용등급이 낮아져 필요자기자본이 증가하는 효과를 나타내게 될 것이다. 특히 BBB 또는 BB에 해당하는 유동화익스포저의 경우 신용등급이 낮아짐으로써 추가적으로 부담해야 하는 자본량이 너무 커 해당 유동화익스포저를 유지하기가 불가능해질 것이다.

신용등급의 국제적 비교가능성이라는 측면에서 본다면 해외 신용평가기

관과 국내 신용평가기관간 신용등급의 차이가 줄어들 것이 바람직하지만 그에 따라 시스템 전체에 부과되는 비용이 너무 크다면 그 비용을 최소화할 수 있는 장기적이고 단계적인 규제가 필요할 것이다. 예를 들어, 최초에는 국내 신용평가기관의 평가 기준에 맞추어서 매핑 기준을 설정하고 우리나라의 국가 신용등급이 선진국 수준에 접근하여 해외 신용평가기관의 평가기준을 적용하여도 큰 문제가 없을 때에 매핑 기준을 강화하는 방안을 고려할 수 있다.

3. 후순위채권의 전문적 인수기관 육성

신바젤협약의 유동화익스포저에 대한 처리기준과 본 보고서의 분석결과에서도 볼 수 있듯이 신바젤협약 도입시, 은행은 현재보다 후순위채권 인수를 더욱 기피할 가능성이 농후하다. 이는 은행의 유동화 활동에 위축을 가져오고 또한 유동화증권시장 전체에 부정적 영향을 가져올 수 있다. 따라서 자산유동화과정에서 후순위채권의 발생이 필연적임을 고려하면, 은행의 후순위채권 인수회피에 대응하여 대체적인 후순위채권 매각 활성화 방안을 모색해야 한다. 후순위채권 매각의 활성화를 위해서는 후순위채권 가격이 합리적으로 결정될 수 있어야 한다. 가격을 합리적으로 결정할 수 있는 주체가 후순위채권 인수주체가 되는 것이 효율적이다. 그렇다면 누가 시장에서 가장 합리적인 가격을 제시할 수 있는 주체인지는 두 가지 관점에서 분석할 수 있다. 첫째, 후순위채권이 선순위채권에 비해 자산의 가치를 보다 민감하게 반영한다는 점을 고려할 때, 유동화의 기초자산 즉 유동화자산에 전문적 지식과 경험이 있는 주체가 가장 합리적인 가격을 제시할 수 있을 것이다. 즉 그 자산을 가장 잘 아는 투자자가 제일 정확한 가격을 제시할

수 있다. 예를 들어 부실채권을 대상으로 한 유동화에서의 후순위채권 가격은 부실채권 투자를 전문으로 하는 벌처펀드나 부실채권펀드가 가장 정확히 제시할 수 있을 것이다. 부동산을 대상으로 한 유동화라면 부동산투자회사나 부동산투자신탁 등 부동산전문 투자자들이 후순위채권의 가격을 합리적으로 결정할 수 있다. 결국 후순위채권시장은 그 기초자산에 특화하여 시장이 형성되는 것이 합리적이다.

둘째, 후순위채권은 현재 신용평가등급을 받고 있지는 않지만, 정크본드 등급으로 평가되는 것이 일반적이다. 따라서 미국의 경우를 보면 정크본드 투자자들이 자산유동화 과정에서 발행된 후순위채권에도 투자한다. 즉 정크본드시장의 활성화가 후순위채권시장 활성화에 영향을 미치는 것이다.

후순위채권 매각이 활성화되기 위해서는 투자자 이외에 주간사 기능을 수행하는 증권사의 역할이 제고되어야 한다. 후순위채권의 경우는 자산보유자와 후순위투자자 사이에 존재하는 정보불균형 문제 때문에 그 가격결정에 어려움이 존재한다. 이 같은 정보불균형을 축소하기 위해서는 기초자산에 대한 정보가 지속적으로 시장에 공급되어야 한다. 지속적인 정보제공이 없을 경우 유통시장이 형성되기 힘들고 후순위채권의 신용도가 정기적으로 검토되기도 힘들다. 이 같은 정보제공 기능은 신용평가사 또는 증권사에 의해 수행되는 것이 합리적일 것이다. 특히 채권매각을 통해 이익을 보는 주체가 증권사라는 점을 고려하면 증권사 입장에서 시장을 창출하고 유지하는 기능을 수행하여야 한다. 증권사가 이 같은 연구조사기능을 수행하기 위해서는 장기적인 관점에서의 성과평가와 투자가 필요하다.

4. 한국적 상황을 고려한 합성유동화의 활성화

합성유동화는 유동화자산에 대한 소유권을 이전하지 않고, 해당 자산의 신용리스크를 분리하는 구조의 유동화이다.

아직 합성유동화가 도입되지 않은 우리나라와 달리 유럽에서는 합성유동화 구조의 하나인 합성 CDO(collateralized debt obligations)가 전체 CDO 시장의 대부분을 차지하고 있기 때문에 신바젤협약 도입시, 유럽의 합성유동화시장에 큰 영향을 미칠 것으로 보인다. 현행 바젤협약 하에서는 익스포져에 대한 신용등급에 상관없이 위험가중치를 부여하고, 또한 유동화에 대한 구체적 기준이 없었기 때문에 유럽의 은행들은 신용등급이 높은 익스포져에 대해서 합성유동화 구조를 사용함으로써, 위험가중자산 경감효과를 누려왔다. 반면에 신바젤협약에서는 익스포져의 신용등급별로 위험가중자산을 산출하게 되어 있고, 또한 합성유동화에 대해서 리스크 이전 요건을 신설하여 이 요건이 충족될 경우에만 위험 경감효과를 누릴 수 있게 했다. 따라서 신바젤협약 도입시, 은행이 합성유동화를 통해 누릴 수 있는 필요자기자본에 대한 경감효과는 줄어들게 될 것이다. 그러나 은행이 기초익스포져에 대한 신용리스크 관리함에 있어서 합성유동화 구조를 사용할 경우 위험자산의 매각과 동일한 리스크 헤지(hedge) 효과를 주는 리스크 관리의 효율성을 얻을 수 있기 때문에 신바젤협약 도입 후에도 합성유동화 구조를 사용할 유인은 여전히 많이 남아 있다고 판단된다.

신바젤협약 도입을 준비하고 있는 우리나라에서도 합성유동화는 많은 관심의 대상이 되고 있지만, 현재까지 우리나라에서는 합성유동화의 사례가 없었다. 이는 우리나라 유동화시장에서 합성유동화의 필요성이 없었다기보다 현행 「자산유동화에 관한 법률」 하에서 합성유동화 도입의 제약이 존재했기 때문이다. 따라서 합성유동화시장이 제대로 형성되기도 전에 강력한

규제를 부과할 경우, 동 시장의 성장 잠재력이 크게 훼손될 수 있다. 또한 합성유동화를 활용한 은행의 효율적인 신용위험관리에도 부정적 영향을 줄 수 있다고 판단된다.

참 고 문 헌

- 금융감독원, 2004, 신BIS자기자본비율산출기준(안).
- 금융감독원, 2004, 현행BIS협약 대비 신BIS협약(표준방법) 비교.
- 김경무, 2004, "ABCP 매입보장약정을 통한 유동성공여," 한국기업평가 Issue Report, 11. 2.
- 김형태 · 김필규, 2002, 『자산유동화증권(ABS) 시장 발전방안 연구』, 한국증권연구원 연구보고서 02-17
- 김형태 · 이준희, 2000, 『신용과생상품에 관한 연구』, 한국증권연구원 연구보고서 2000-02.
- 양정용 · 정진희, 2004, "Basel II와 Synthetic CDO," 한국기업평가 Issue Report, 9. 20.
- Benveniste, L. M., 1987, "Securitization with Recourse: An Instrument that offers Uninsured Bank Depositors Sequential Claims," Journal of Banking and Finance 11, 403-424.
- Dionne, G., and T. M. Harchaoui, 2002, "Banks' Capital, Securitization and Credit Risk: A Emprical Evidence for Canada," Working Paper, HEC Montreal.
- Fabozzi, F. J., 2000, Investing in Asset-Backed Securities, Frank J. Fabozzi Associates.
- Fabozzi, F. J., 1998, Handbook of Structured Financial Products, Frank J. Fabozzi Associates.
- FitchIBCA, 1999, "Implication of Securitization for Finance Companies," November 15.
- FitchIBCA, 1999, "Market Value CBO/CLO Rating Criteria," June 1.
- Goodman, L. S., 2002, "Synthetic CDOs: An Introduction," Journal of Derivatives.
- Gordy, M, 2002, "A Risk-Factor Model Foundation for Ratings-Based Bank Capital Rules," Working Paper, Federal Reserve Board.
- Gordy, M., and D. Jones, 2002, "Capital allocaton for securitizations with uncertainty in loss prioritizaton," Working Paper, Federal Reserve Board.
- Lockwood, L., R. Rutherford and M. Herrera, 1996, "Wealth Effect of Securitization," Journal of Banking & Finance 20, 151-164.
- Minton, B., T. Opler and S. Stanton, 1997, "Asset Securitization among industrial firms," Working Paper, Ohio State University.
- Moody's, 2002, "Securitization and its Effects on the Credit Strength of Companies: Moody's Perspective 1987-2002," March.
- Moody's, 1998, "Moody's Approach to Rating Market-Value CDOs," April 3.
- Reynolds, B. F., 2002, "The Asset-Backed Commercial Paper Market Evolves," TreasuryPoint, June 21.
- Rinne, A. K., 2004, "An analysis of the treatment of asset securitization under the proposed basel II accord and the U.S. banking agencies' advance notice of proposed rulemaking(ANPR)," Working Paper, Tufts University.

Tavakoli, J. M., 2001, Credit Derivatives & Synthetic Structures, John Wiley & Sons, Inc.

The Economist, 2002, "Fall-out from financial scandal threatens a crucial debt market," Sep 19.

S&P, 1999, "Evaluating Credit Risk for ABCP Transaction".

S&P, 1999, "Structural Considerations for ABCP Transactions".

S&P, 1999, "The Rating Process for ABCP Transaction".

국세청, <http://www.nts.go.kr/>

금융감독원, <http://www.fss.or.kr/>

중소기업청, <http://www.smba.go.kr/>

한국기업평가, <http://www.rating.co.kr/>

한국신용정보, <http://www.nice.co.kr/>

한국신용평가, <http://www.kisrating.com/>