

중소기업제15차유동화채권 상각관련 Q&A자료

2010. 7. 1

1. 중소기업제15차 유동화 채권은 무엇이고 어떻게 투자되었는가?

- 동 채권은 34개 중소기업이 발행한 무보증일반사채(SB) 551억원 및 신주인수권부사채(BW) 159억원 등 총 710억원을 기초자산으로 하여, 선순위 11종 580억원 및 후순위 1종 130억원 등 12종 총 710억원의 유동화사채를 발행하는 구조로서 각 중소기업으로부터 수령하는 원리금을 유동화사채의 상환자금으로 사용하기 때문에, 기초자산인 중소기업 발행 회사채의 원리금 회수 정도에 따라 유동화사채의 원리금 상환능력도 영향을 받는 구조입니다.

- 유동화 대상 기초자산은 신용등급 기준 BBB-에서 B-에 분포되어 있으며, 2010년 6월말까지 부도발생 6개, 청산 1개, 워크아웃 5개, 상환 연장 2개, 조기상환 1개 등으로 현재 정상자산은 19개 업체로 파악되고 있습니다.

- 펀드에서 동 채권에 투자하게 된 계기는 투자자에게 분리과세(5.5% 과세) 혜택을 줄 수 있는 요건인 투기등급채권 의무편입비율(10% 이상)을 충족시키기 위한 목적으로 중소기업 제15차 유동화사채 중 투기등급인 제1-10회와 제1-11회를 편입하게 되었습니다.(최초등급 제1-10회 BB+, 제1-11회 BB)

2. 분리과세 고수익고위험펀드에서 동 채권에 얼마나 투자하고 있는가?

- 펀드 별 보유내역은 다음과 같습니다.

(단위:억)

펀드	펀드명	설정액	순자산	제 1-10 회		제 1-11 회	
				보유액	보유비 중	보유액	보유비 중
14251	분리고수익 30 증권 1[채권]	47.3	48.0	3.1	6.6%	1.8	3.8%
14261	분리고수익 10 증권 1[채권]	207.7	210.3	6.7	3.2%	7.1	3.4%
17311	분리과세고수익채 3Y 1	6.8	7.2	0.2	2.3%	0.2	2.8%
17312	분리과세고수익채 3Y 2	4.1	4.4	0.1	2.3%	0.1	2.8%
17313	분리과세고수익채 3Y 3	3.2	3.4	0.1	2.4%	0.1	3.0%

* 2010. 6. 30일 기준

3. 상각을 결정하게 된 이유는 무엇인가?

- 상기 유동화 사채와 관련하여 편입 이후부터 신용등급 변경, 중소기업의 원리금 지급 실적 및 부실발생 내역 등을 지속적으로 모니터링하여 원리금회수 가능성을 점검하여 왔습니다.

- 하지만, 2010년 6월 25일 발표된 건설/조선/해운 및 대기업(여신규모 500억원 이상)에 대한 재무구조평가 결과 Pool에 포함된 2개 업체가 워크아웃 대상으로 선정된 사실 확인을 2010년 6월 30일 하게 되었으며, 그 동안 정상적으로 회사채 원리금을 상환하던 일부 기업들이 분할납부를 요청하고 있는 상황을 파악되었습니다.

- 이러한 상황은 유동화기업(SPC)의 채무상환능력에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사안인바 이에 상기 유동화사채의 상각을 결정하게 되었습니다.

4. 이번 상각 결정이 펀드에 미치는 영향은 무엇인가?

- 보유하고 있는 제1-10회와 제1-11회 채권에 대해 각각 80%와 100%로 상각하였고, 펀드별 영향은 다음과 같습니다.

- [예시] 1-11회 100% 상각 및 1-10회 80% 상각을 가정한 펀드별 영향 분석

(단위:억)

펀드	펀드명	상각전		NAV 영향(최근 1년)			상각후	
		연간	설정후	1-11	1-10	소계	연간	설정후
14251	분리고수익 30 증권 1[채권]	6.90	6.55	-3.82	-5.24	-9.07	-2.17	3.78
14261	분리고수익 10 증권 1[채권]	6.73	6.85	-3.39	-2.55	-5.94	0.79	5.03
17311	분리과세고수익채 3Y 1	5.86	6.99	-2.83	-1.82	-4.65	1.22	4.49
17312	분리과세고수익채 3Y 2	5.86	6.65	-2.79	-1.86	-4.65	1.20	4.14
17313	분리과세고수익채 3Y 3	6.10	6.83	-3.03	-1.94	-4.98	1.12	4.15

* 연환산수익률, 2010. 6. 30일 기준

5. 동 채권으로부터 추가적인 손실이 발생할 수 있는가?

- 현 시점에서 예상하는 채권만기일의 회수가능액을 고려할 때 추가적인 손실이 발생할 가능성은 낮아 보이며 추가적인 손실이 발생하더라도 이미 보수적인 관점에서 상각을 실시하였기 때문에 펀드에 미치는 부정적인 영향은 미미할 것으로 판단합니다.

6. 향후 추가적인 회수 가능성은 있는가?

- 펀드의 불확실성을 제거하는 차원에서 상각률은 보수적인 관점에서 높게 책정하였고 이에 따라 동 채권 만기일(2010.7.18)에 실제 상환되는 금액은 증가할 수 있습니다.

- 또한, 채권 만기일 이후에도 연체기업들이 회사채를 상환하는 경우 동 채권이 우선적으로 변제 받을 수 있는 등 추가적인 회수 가능성도 남아있습니다. 따라서 만기일 이전이나 이후에도 가급적 환매를 자제하여 주시기 바랍니다.

7. 이 펀드는 향후에도 매각되나요?

- 신규 불입금액에 대해서는 분리과세 혜택이 이미 작년 말로 소멸되었고, 이번 상각한 채권으로부터의 회수 가능성으로 신규 가입자와 기존 가입자간의 형평성 문제가 발생할 소지가 있습니다. 따라서 추가적인 매각은 하지 않는 것으로 결정하였습니다.

8. 남아있는 자산의 안정성은?

- 당사 분리과세펀드에서 본 채권 이외에 보유하고 있는 투기등급 자산은 동양그룹의 실질적인 지주회사인 동양메이저 CP와 동양생명보험의 대주주인 동양캐피탈 CP입니다.

- 양사 모두 동양그룹의 지배구조상 중요도가 매우 높다는 점을 감안할 때 동양그룹의 재무적 지원을 바탕으로 양호한 채무상환 능력을 유지할 것으로 예상하고 있습니다.

- 그 외에는 대부분 국공채와 우량회사채에 투자되고 있으므로 매우 안정적인 자산 구조를 지니고 있습니다.

9. 향후 이 펀드는 어떻게 운용되나요?

- 이번 상각으로 인해 예상되는 손실은 이미 충분히 반영되었습니다. 따라서 펀드는 정상적인 자산으로 운용되며 수익률 측면에서 그 동안 시현해오던 수익률(연 5~6%)의 지속적인 달성이 예상됩니다.

10. 추가적인 회수가능성이 있다면 어느 정도인지? (현재 연체기업들의 재무상황은?)

- 유동화사채 만기일에 예상되는 회수금액은 약 21억원(자산관리자 제공자료를 근거로 추정된 금액)인 반면, 1-10회와 1-11회의 상각 후 평가금액은 5.7억원입니다. 예상되는 금액만큼 회수가 이루어지면 약 15억원 정도의 이익이 환입될 수 있습니다. 또한 만기일 이후에도 부실기업 중 분할상황을 하기로 한 7.5억원에 대한 회수가능성도 일부 남아 있습니다.

- 연체기업들의 재무상황

. 워크아웃 대상 D사는 2009년 매출액이 전년대비 58.9% 급감하였고 132억원의 순손실을 기록한 상태이며, 2009년말 기준 총차입금은 582억원인 반면 현금성자산은 15억원으로 유동성이 부족한 상황

. 워크아웃 대상 H사는 2009 회계연도 감사보고 결과 대규모 차입금 부담 및 차입금의 조기 상환 가능성, 지급보증 제공에 따른 손실부담 등의 위험을 이유로 감사의견 '거절'을 받은 상태

. 분할상황을 요청한 H사는 매출규모를 유지하면서 순이익을 창출하고 있으나, 단기차입 비중이 높은 편

. 분할상황을 요청한 C사는 2008년 5월 회사 분할 이후 회계감사를 받지 않음

11. 향후 채권상각으로 인한 손실분을 만회할 운용전략은?

- 운용목표에 부합하는 섹터배분 전략과 지속적인 성과분석 및 시장변화에 대응한 포트폴리오 리밸런싱을 통해 수익을 제고하고자 하며, 시장의 금리변동성 확대 시 적절한 방향성(Duration) 전략으로 손실분 만회에 최선을 다하겠습니다.

- 아울러, 미회수 채권에 대한 적극적인 회수노력을 병행하겠습니다.

12. 2009년 11월 Q&A자료에서는 잔여만기동안 선순위채권의 원리금 회수에 큰 문제가 없을 것으로 전망하였다. 당시의 근거는?

- 현재 문제가 되고 있는 기업들의 경우, 그 당시(2009년 11월)에는 정상적으로 이자와 원금을 납입하고 있었고 별다른 부실징후가 포착되지 않았기에 정상기업으로 판단하였습니다.

13. 운용 중 현재 상황에 대응할 수 있는 운용전략이 있었는지, 고객자산의 심각한 손실이 발생한 것에 대한 운용사의 책임에 대해 준비하고 있는 바가 있는지?

- 동 펀드는 분리과세 세제혜택 요건을 충족하기 위해 투기등급채권을 의무적으로 편입하여야 합니다. 이를 위해, 신용위험이 높은 개별종목에 투자하기 보다는 업종별/등급별 분산효과를 통해 신용위험을 낮출 목적으로 동 채권에 투자하게 되었습니다.

- 아울러, 투기등급 채권으로서 신용위험이 기본적으로 상당히 높은 점을 고려하여 편입 이후 신용등급 변경, 중소기업의 원리금 지급실적 및 부실발생 내역 등을 지속적으로 모니터링하여 원리금 회수 가능성을 점검하여 왔고 동 채권의 만기시점에서 정상적으로 원리금 상환에 문제가 없을 것으로 분석하였습니다.

- 그러나 대기업에 대한 재무구조평가 결과 예기치 못하게 워크아웃 기업이 발생하고 정상적으로 원리금을 납입하던 기업 중 일부가 분할상환 신청을 하는 등의 사건이 발생하며 동 채권의 상각에 이르게 되었습니다.

14. 신용보강을 하지 않은 이유는 무엇인가?

- 중소기업진흥공단이 주관하는 유사한 유형의 유동화는 선순위 트렌치 중 일부에만 신용공여 등의 신용보강을 하고, 나머지 트렌치에 대해서는 신용보강 없이 기초자산에서 회수하는 금액을 재원으로 상위 트렌치부터 순차적으로 원리금을 상환하는 구조입니다.

- 동 채권에 투자한 목적은 투기등급 편입비율을 충족시키기 위한 것이었습니다. 만약 산업은행의 신용보강이 있었다면 해당 트렌치는 AAA의 신용등급이 부여되었을 것입니다.

15. 상각률 100%, 80%를 추정하는 근거는 무엇인가?

- 자산관리자인 우리AMC가 제공한 자료를 근거로 정상으로 분류된 업체들로부터 회수 가능한 금액을 추정한 결과 상환순서가 앞선 1-10회는 원리금의 일부가 회수가 곤란한 반면, 상환순서가 늦은 1-11회는 원리금의 전부가 회수가 어려울 것으로 예상되었습니다. 이에 따라 1-11회는 100% 상각하고, 1-10회는 관련 규정에 따라 보수적으로 80%를 상각하기로 결정하였습니다

16. 6/25일에 워크아웃 대상이 된 2개 업체는 자산 Pool에서 차지하는 비중은?

- 본 유동화구조는 34개 중소기업 발행 회사채 710억원을 기초자산으로 하는 유동화사채입니다. 6월말까지 308억원이 회수되었고 402억원은 미회수상태(부실기업 미상환잔액 포함)입니다. 최초 발행원금 기준으로 2개사의 비중은 7.04%(사채액면 50억원)이었지만, 현재 미회수원금 기준으로 7.08%(액면잔액 28.5억원)입니다.