

케이아이에스춘천개발제이차유동화(주)

본평가
평가일: 2018.05.15

유동화전자단기사채 신용등급

구분	발행금액(한도)	발행(예정)일	만기(예정)일	신용등급
제5회차 ABSTB	90억원	2018.05.17	2018.08.16	A1(sf)

Analyst

신윤섭 책임연구원	02) 6966-2459	yoosub.shin@scri.co.kr
김준섭 수석연구원	02) 6966-2457	junseop.kim@scri.co.kr
박민식 실장	02) 6966-2461	mspark@scri.co.kr

거래참가자

거래유형	PF 대출채권 유동화
자산보유자	-
업무수탁자	한국투자증권(주)
자산관리자	한국투자증권(주)
지급금지급기관	강원도
법률자문기관	법무법인 퍼스트
자산실사기관	-
주관회사	한국투자증권(주)

주) 정보제공자: 주관회사

유동화자산

유동화자산	대출채권 및 부수 권리
차주	엘엘개발(주)
대출원금	90억원
기존대출만기일	2017.05.17
변경대출만기일	2018.08.16
의무조기상환일	2018.07.16
이자지급	유동화증권 발행일 선급
원금상환	만기일시상환

평가의견

서울신용평가(주)는 케이아이에스춘천개발제이차유동화(주)(이하 'SPC')가 발행할 제5회차 유동화전자단기사채(이하 'ABSTB')의 신용등급을 A1(sf)로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- SPC에 대한 강원도의 지급금 지급의무

유동화 개요

SPC는 엘엘개발(주)(이하 '차주')와 2014.5.21일 체결된 대출약정에 의거한 90억원의 대출을 실행하기 위해 2014.5.23일 제1-1회차 유동화사채를 발행하고, 대출의 만기연장을 통해 제4회차 ABCP까지 차환발행한 바 있다. 본 유동화는 기존 대출만기가 도래함에 따라 대출약정의 제4차 수정약정을 통해 만기를 연장하고, 만기연장된 대출채권을 기초자산으로 제5회차 ABSTB를 발행하는 거래이다. SPC는 향후 기초자산의 관리, 운용 및 처분에 의한 수익 또는 유동화기간 중 차환발행되는 유동화증권을 통해 본 건 ABSTB를 상환하게 된다.

한편, 차주는 강원도 춘천시 중도동 등 부지 일원에 레고랜드 코리아(LEGOLAND KOREA)를 건립하고 주변부지를 매각하거나 관광시설 등으로 개발하여 이를 분양하는 사업(이하 '본 사업')을 추진하고 있는 시행

사이다. 차주는 본 사업 관련하여 SPC 이외에 케이아이에스춘천개발유동화(주)와 총 2,050억원 한도의 대출 약정(대출약정의 변경약정 포함)을 체결하였으며, 평가일 현재 총 1,089억원의 대출이 실행된 상태이다.

유동화자산

본 건의 유동화자산은 대출약정의 제4차 수정약정에 의해 만기연장된 원금 90억원의 대출채권으로, 대출이자 ABSTB 발행일에 전액 선급되며, 기 지급된 이자는 어떠한 경우에도 반환되지 아니한다. 차주는 대출원금을 의무조기상환일인 2018.7.16일까지 상환하여야 한다.

한편, 강원도는 2013.10.25일 체결된 컨소시엄 본협약(이하 ‘국내 출자자협약’)에 따라 차주에게 토지를 현물출자(출자액 9,000,150,000원) 하였으며, 2014.5.21일 체결된 합의서에 따라 현물출자분에 해당하는 매입대금(지급금) 지급의무를 부담하도록 되어 있다. 차주는 대출채무의 상환을 담보하기 위해 합의서에 따른 매입대금 지급채권을 SPC에 양도하였다.

주요 위험요인과 통제방안

본 유동화와 관련하여 검토된 주요 위험요인은 유동화자산의 신용위험, SPC의 유동성 위험 등이다.

유동화자산의 신용위험은 차주가 대출채권 원리금을 적시에 상환하지 못해 ABSTB 적시상환가능성에 영향을 미치는 위험으로, 차주의 신용도 및 본 사업의 진행상황 등을 고려하면 차주의 자체적인 원리금 상환능력은 낮은 것으로 판단된다. 이에 따라 본 건은 2014.5.21일 SPC, 차주, 강원도 간에 체결된 합의서에 따라 강원도로 하여금 지급금 지급사유가 충족될 경우 지급금 지급의무를 부담하도록 함으로써 신용위험을 통제하고 있으며, 관련 내용은 다음과 같다.

강원도는 (i)현물출자계약이 해지, 해제, 무효, 취소 등으로 효력이 상실된 경우 (ii)국내 출자자협약이 해지, 해지, 무효, 취소 등으로 효력이 상실된 경우 (iii)대출약정상 기한의 이익이 상실된 경우 등으로 지급금 지급사유가 충족될 경우 지급금 지급의무를 부담한다.

또한, SPC는 실제로 토지매매계약이 해제·해지되었는지 여부, 매각부지에 대한 별도의 매매계약이 체결되는지 여부, 차주로부터 양도대상채권이 양도되었는지 여부 및 그 효력과 상관 없이 합의서에 의거하여 강원도에 대하여 직접 지급금을 청구할 권리를 보유하며, 강원도는 본 합의서에 의거하여 SPC에 대하여 직접 지급금을 지급할 의무를 부담한다.

SPC의 유동성위험은 대출이자에 대하여 발생하는 원천징수세액이 부족한 경우이다. 이에 차주는 원천징수액 등에 해당하는 금원을 후순위대여하게 되며, 차주는 대출거래 및 유동화거래를 위한 비용 또한 부담하게 된다. 차주가 상기 의무를 이행하지 않을 경우에는 기한의 이익 상실사유에 해당하는 점을 감안하면 SPC의 유동성위험은 적절히 통제되는 것으로 판단된다.

상기 위험요소들과 이에 대한 통제방안을 종합적으로 고려할 경우 본 ABSTB의 신용등급은 지급금 지급의무를 부담하는 강원도의 신용도와 연계되어 있으며, 강원도의 신용도는 본 ABSTB의 등급에 부합하는 수준으로 판단된다.

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 부동산개발사업 유동화 평가방법론(2016)이고, 기타 신용평가방법론도 참고하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가㈜의 홈페이지 www.scri.co.kr의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 유동화회사 관련서류, 유동화자산 자료, 유동화관련 계약서, 기타 주관회사에서 제공한 자료 등입니다.

본 건 신용평가등급 산정 시 거래참가자 주석에 표기된 정보제공자로부터 자료를 수령하여 신용평가에 반영하였습니다.

[단기채무 신용등급의 정의]

신용등급	정의
A1(sf)	적기 상환능력이 최상이며, 상환능력의 안정성 또한 최상이어서 투자위험도가 극히 낮음.
A2(sf)	적기 상환능력이 우수하지만, 그 안정성은 A1(sf)등급에 비하여 다소 열등한 요소가 있음.
A3(sf)	적기 상환능력은 양호하나 장래의 급격한 환경변화에 따라 그 안정성이 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
B(sf)	적기 상환능력은 인정되지만 그 안정성에 다소 투기적인 요소가 내포되어 있음.
C(sf)	적기 상환능력이 의문시되어 투기적 요소가 강함.
D(sf)	현재 채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2(sf)등급에서 B(sf)등급까지는 당해 등급에서 상대적 우열 정도에 따라 +, - 기호가 부가될 수 있음.

주2: 상기 등급 중 A1(sf)등급에서 A3(sf)등급까지는 적기 상환능력이 인정되는 투자등급으로, B(sf), C(sf) 등급은 환경변화에 따라 적기 상환능력이 크게 영향을 받을 수 있는 투기등급으로 분류됨.

- 본 신용평가의 평가개시일 및 계약체결일은 2018년 5월 10일이고, 평가완료일은 2018년 5월 15일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 2건, 6백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 비평가용역계약 체결 건수 및 수수료 총액은 0건, 0백만원이며, 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 비평가용역을 수행하고 있지 않습니다.

<유의사항>

1. 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 대한 현재시점에서의 서울신용평가㈜의 의견입니다. 신용등급은 신용위험을 제외한 다른 위험(시장가치 변동위험, 유동성위험, 운영위험 등의 여타 위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화금융상품의 신용등급은 법령, 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 않습니다. 또한 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 신용위험에 대하여 예측한 의견으로서, 이러한 예측 정보는 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
2. 신용등급, 평가의견 및 간행물은 금융투자상품에 대한 투자자문을 의미하지 않으며, 특정 증권(투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등 투자대상의 위험에 대해 자체적인 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 하여야 합니다. 특히 당사의 신용등급과 간행물은 개인투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않으며, 따라서 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 바람직하지 않습니다.
3. 신용평가서, 평가의견, 간행물 등 보고서는 평가대상자 또는 의뢰인이 제출한 자료와 각종 공시자료 등 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원으로부터 수집한 자료에 근거하고 있으며, 당사는 평가대상자 또는 의뢰인으로부터 제출자료에 거짓이 없고, 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 유발하는 내용이 들어있지 않다는 확인서를 받고 있습니다. 당사는 평가대상자 또는 의뢰인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있으며, 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 또한 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 분석자, 분석도구 또는 기타 요인에 의한 오류의 발생가능성이 있기 때문에 신용등급 결정시에 활용되었거나 본 보고서에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 제공된 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등에 따른 결과에 대하여 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
4. 신용등급 및 본 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보 및 기재내용의 정확성, 완전성 및 적합성을 당사가 보증하거나 약속하지 않습니다. 본 보고서에 포함된 모든 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요 판단 근거로서 제시된 것이며, 평가대상에 대한 모든 정보가 기재된 것은 아닙니다. 또한, 당사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 본 보고서에 포함된 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.
5. 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 서울신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판매 또는 유포될 수 없습니다.