

케이아이에스춘천개발유동화(주)

본평가
평가일: 2016.03.17

■ 자산유동화기업어음 신용등급

(단위: 억원)

구분	발행금액	발행(예정)일	만기(예정)일	신용등급
제12회차 ABCP	50	2016.03.17	2017.03.16	A1(sf)

■ Analyst

정승환 수석연구원	02) 6966-2458	seunghwjung@scri.co.kr	박민식 실장	02) 6966-2461
신윤섭 전문연구원	02) 6966-2459	yoonsub.shin@scri.co.kr		mspark@scri.co.kr

■ 거래참가자

거래유형	PF 대출채권 유동화
업무수탁자	한국투자증권(주)
자산관리자	한국투자증권(주)
지급금 지급기관	강원도
법률자문기관	법무법인퍼스트/김앤장법률사무소
주관회사	한국투자증권(주)
신용보강	강원도의 지급금 지급의무
본건 사업	강원도 춘천시 중도동 등 부지 일원의 LEGOLAND KOREA 개발사업

■ 유동화자산

유동화자산	대출채권 및 부수 권리
차주	엘엘개발(주)
대출채권 원금	Tranche B-7 50억원
대출실행일	2016.03.17
의무조기상환일	2017.02.16
대출만기일	2017.03.16
이자지급	대출실행일 선급
원금상환	만기일시상환

■ 평가의견

서울신용평가(주)는 케이아이에스춘천개발유동화(주)(이하 'SPC')가 발행할 제12회차 자산유동화기업어음(이하 'ABCP')의 신용등급을 A1(sf)로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- SPC에 대한 강원도의 지급금 지급의무

■ 유동화 개요

본 유동화는 엘엘개발(주)(이하 '차주')와 SPC간에 2014.11.27일 체결된 "대출약정의 변경약정서"에 의거하여 Tranche B-7 50억원에 대한 대출을 실행하기 위해 제12회차 ABCP를 발행하고, 향후 차주에 대한 대출채권 등의 관리, 운용 및 처분에 의한 수익 또는 유동화기간 중 차환발행되는 유동화증권을 통해 본 건 ABCP를 상환하는 구조이다.

차주와 SPC간 최초 대출약정은 2013.12.11일에 체결되어 210억원의 대출이 실행되었고, 이후 최초 대출약정 상 대출채권의 만기연장과 대출금리 등 일부 조건을 수정하기 위하여 2014.3.19일 및 2014.11.18일에 "대출약정의 수정약정(제1차수정약정서 및 제2차수정약정서)"을 체결하였다. 또한, 2014.11.27일에 대

출약정금을 2,050억원으로 변경하는 “대출약정의 변경약정”을 체결하여 현재까지 기 실행된 대출금은 총 589억원(Tranche A 210억원, Tranche B 379억원)이다.

■ 유동화자산

본 건의 유동화자산은 대출약정의 변경약정서에 의한 대출약정금 2,050억원 중 Tranche B-7에 해당하는 대출채권(대출원금 50억원)이다. 대출이자는 대출실행일에 전액 선급되며, 차주는 대출원금을 의무조기 상환일인 2017.2.16일까지 상환하여야 한다. 한편, 차주는 동 대출금 인출 시 강원도의 확인을 거쳐야 하며, 동 대출금은 레고랜드 건축공사비, 매입예정부지 조성공사비, 사유지 매입비 및 조성공사비 용도로는 사용이 불가능하게 설정되어 있다.

SPC는 본 건 이외에도 총 589억원의 대출을 차주에게 실행하였고, 그 내역은 다음과 같다.

[SPC 유동화증권 발행 현황]

(단위: 억원)

기초자산		관련 유동화증권 발행내역					
구분	대출한도	종류	회차	기초자산	발행금액	발행일	만기일
Tranche A	210	ABCP	제11회차	Tranche A	210	2016.02.15	2017.02.13
Tranche B	1,540	ABCP	제11회차	Tranche B-2	69	2016.02.15	2017.02.13
		ABCP	제6회차	Tranche B-3	50	2015.06.25	2016.06.23
		ABCP	제7회차	Tranche B-4	30	2015.09.15	2016.09.13
		ABCP	제8회차	Tranche B-5	50	2015.11.03	2016.11.01
		ABCP	제9회차	Tranche B-1	130	2015.11.19	2016.11.17
		ABCP	제10회차	Tranche B-6	50	2016.01.28	2017.01.25
		Tranche C	300	-	-	-	-
합계	2,050				589		

차주는 강원도 춘천시 중도동 등 부지 일원에 레고랜드 코리아(LEGOLAND KOREA)를 건립하고 주변 부지를 매각하거나 관광시설 등으로 개발하여 이를 분양하는 사업(이하 '본 사업')을 추진하고 있는 시행사이며, 2013.10.28일 체결된 컨소시엄 본협약(이하 '국내 출자자협약')에 따라 강원도, 현대건설(주), 한국투자증권(주), 멀린 등이 차주의 주주로서 본 사업에 참여하고 있다. 주관회사 제공자료에 따르면 본 사업은 2015.7월 레고랜드 진입교량 건설공사가 시작되었으며, 공정상 실시설계 중으로 2018년 상반기 중으로 LEGOLAND KOREA 운용 개시를 목표로 진행 중이다.

한편, 차주는 강원도와 2013.12.11일에 사업부지 일부를 매수하는 토지매매계약을 체결하였으며, 그에 따른 매각부지 매매대금반환채권 및 환매대금지급채권을 대출채무의 상환을 담보하기 위해 SPC에 양도하였다.

■ 주요 위험요인과 통제방안

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

[유동화자산의 신용위험]

유동화자산의 신용위험은 차주가 대출채권 원리금을 적시에 상환하지 못해 ABCP 적시상환가능성에 영향을 미치는 위험으로, 차주의 신용도 및 본 사업의 진행상황 등을 고려하면 차주의 자체적인 원리금 상환능력은 낮은 것으로 판단된다. 이에 따라 본 건은 국내 출자자협약 제10-2조 및 2013.12.11일 SPC, 차주, 강원도 간에 체결된 합의서에 따라 강원도로 하여금 지급금 지급사유가 충족될 경우 지급금 지급 의무를 부담하도록 함으로써 신용위험을 통제하고 있으며, 관련 내용은 다음과 같다.

강원도는 (i)강원도 또는 차주가 상대방에게 토지매매계약의 해제, 해지, 취소 등을 서면으로 통지하거나, 토지매매계약의 효력이 소멸된 경우, (ii)국내 출자자협약이 해제, 해지, 무효, 취소 등으로 효력이 상실된 경우 SPC가 해당 사유 발생에 관한 통지서를 강원도에 발송한 날로부터 삼십(30)일이 되는 날과 상환기일 중 먼저 도래하는 날의 오후 3시까지 지급금을 SPC에 지급해야 하며, (iii)대출약정상 기한의 이익이 상실된 경우에는 상환기일 오후 3시까지 SPC에 지급해야 하는 지급금 지급의무를 부담하게 된다.

또한, SPC는 실제로 토지매매계약이 해제·해지되었는지 여부, 매각부지에 대한 별도의 환매계약이 체결되는지 여부와 상관 없이, 그리고 차주로부터 양도대상채권의 양도 여부 및 그 효력과 상관 없이 합의서에 의거하여 강원도에 대하여 직접 지급금을 청구할 권리를 보유하며, 강원도는 본 합의서에 의거하여 대주에 대하여 직접 지급금을 지급할 의무를 부담한다.

강원도가 지급하여야 할 지급금은 토지매매계약의 특약 상 환매대금으로서, 차주에 대한 대출채권을 상환하기에 충분한 수준으로 설정되어 있다. 환매대금은 조성원가(2012년 6월 30일 이후 매각부지에 대하여 직접투자된 비용으로서 (i)토지매매계약에 따라 차주가 강원도에게 지급한 매각부지에 대한 매매대금 및 (ii)직·간접 공사비, 사업관련 용역비, 문화재발굴비 및 금융비용 합계액으로서 강원도와 SPC가 확인한 비용)를 의미한다.

따라서 본 ABCP의 적시상환 가능성은 강원도의 신용도와 연계되어 있으며, 강원도의 신용등급은 본 ABCP의 등급에 부합하는 수준으로 판단된다.

[SPC의 유동성위험]

SPC의 유동성위험은 대출이자 및 대출금 관련 수수료에 대하여 발생하는 법인세법상 이자소득세 및 지방세법 상 특별징수세의 원천징수세액이 부족한 경우이다. 이는 차주의 원천징수액 관련 후순위대여약정을 통해 통제되며, 차주는 대출거래 및 유동화거래를 위한 비용 또한 부담하게 된다.

[기타사항]

SPC는 유동화자산의 관리, ABCP 상환업무 등을 자산관리자 겸 업무수탁자인 한국투자증권(주)에 위탁하고 있다. 이외 법무법인 퍼스트는 본 유동화의 각종 계약은 적법·유효하다는 의견을 제시하였다. 또한, 김앤장 법률사무소는 국내 출자자협약 및 이에 대한 강원도 의회의 동의안에 따르면 강원도의 환매의무 부담은 유효하다는 의견을 제시하였다.

본 평가는 서울신용평가(주)의 부동산PF ABS 신용평가방법론을 적용하였고, 일반평가방법론도 준용했습니다. 신용평가방법론에 대한 구체적인 내용은 서울신용평가(주)의 홈페이지 www.scri.co.kr의 "Research/평가방법론"에서 찾아볼 수 있습니다.

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

[자산유동화기업어음 신용등급의 정의]

신용등급	정 의
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)	채무불이행 상태에 있음.

* 상기 등급 중 A2(sf)부터 B(sf)까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우월 정도에 따라 +, - 기호를 부기할 수 있음.

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

<유의사항>

- 1) 본 보고서의 모든 정보에 대한 저작권은 서울신용평가(주)(이하 '당사') 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 사전 서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사 또는 재판매, 유포될 수 없습니다.
- 2) 본 보고서의 모든 정보는 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 믿어지는 자료에 근거하고 있으며, 당사는 객관적인 입장에서 공정을 기하기 위하여 최선의 노력을 기울이고 있습니다. 그러나 당사는 이러한 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 자료원 및 당사의 인간적, 기계적 또는 기타 다른 요인에 의한 오류의 가능성 때문에 당사는 본 보고서상 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 완전성에 대해 보증할 수 없습니다. 따라서 당사는 오류, 누락 및 본 보고서상 정보의 사용으로 인한 모든 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.
- 3) 당사가 제공하는 신용등급이나 평가의견 등은 미래 원리금 상환능력에 대한 의견에 불과하며, 특정 유가증권의 매매 또는 보유를 권고하는 것은 아닙니다.
- 4) 본 보고서상 정보이용에 따른 모든 형태의 손해에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다. 즉, 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 각자의 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 합니다.
- 5) 본 신용평가의 평가개시일 및 계약체결일은 2016년 3월 11일이며, 평가완료일은 2016년 3월 17일입니다.
- 6) 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 2건, 8백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 평가요청인은 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 기업집단에 해당되지 않습니다.
- 7) 최근 2년간 평가요청인과 체결한 비평가용역계약 체결 건수 및 수수료 총액은 0건, 0백만원이며, 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 비평가용역을 수행하고 있지 않습니다.