

신디케이트론(Syndicated Loan): 시장과 기법

신디케이트론이란 일단의 대출기관이 제공하는 상업적 신용을 말합니다. 주간사라고 하는 하나 또는 여러 개의 상업적 또는 투자 은행이 구성하고 주선하며 관리합니다.

1980년대 중반에 미국에서 차입매수(LBO) 붐이 일어났을 때 신디케이트론은 전 세계 발행사들이 대출을 받기 위해 은행 및 기타 자본 공급 기관을 타진하는 주된 방법이 되었습니다. 이유는 간단합니다. 신디케이트론은 기존의 양방향 또는 개별 신용 라인에 비해 저렴하고 효율적으로 관리할 수 있기 때문입니다.

신디케이트론 업계에서는, 예전부터 자본이 필요한 발행사를 위해 투자자의 자금을 모아온 투자은행의 역할을 주간사가 수행합니다. 발행사는 이러한 서비스에 대해 주간사에 수수료를 지급하며, 당연히 대출채권의 복잡성과 리스크가 높을수록 이러한 수수료도 올라갑니다. 결과적으로, 가장 수익성이 높은 대출채권은 레버리지 차입자에 대한 대출채권입니다. 이들은 신용 등급이 투기 등급이고 비은행 기간 대출(term loan) 투자자들의 관심을 끌 만큼 충분한 스프레드(LIBOR 또는 다른 기본 금리 이상의 프리미엄)를 지급하는 발행사입니다(이러한 이율은 통상 LIBOR+200 또는 그 이상이나, 이러한 한도는 시황에 따라 등락함).

반면, 안전한(투자등급) 대형 회사들은 수수료 없이 또는 매우 적은 수수료로 복잡하지 않은 바닐라 론을 확보할 수 있습니다. 이것은 일반적으로 무담보 리볼빙 신용으로, 단기 신중 기업 어음 차입 또는 운전 자본을 조달하는 데 사용됩니다. 또한 이러한 차입자들은 주간사를 사용하여 문서 작성 및 과정 관리 업무를 맡기는 간단한 방법으로 대출채권을 효과적으로 판매하는 경우가 많습니다.

레버리지 발행사의 경우, 이러한 거래는 훨씬 더 복잡해지고 이론상 리스크도 더 높습니다. 이는 곧 주간사에는 수익성이 더 높을 수 있음을 의미합니다. 신규 레버리지는 총 대출 약정금액의 1%~5%의 수수료를 주간사에 지급할 수 있으며, 이 비율은 거래의 복잡성, 시황의 강도 및 대출의 인수(underwriting) 여부에 따라 달라집니다.

거래와 상황이 복잡할수록 수수료도 높아집니다. 따라서 인수합병(M&A) 및 자본재구성 대출은 파산 종결 자금 조달 및 어려움에 처한 발행사를 위한 구조조정 거래와 마찬가지로 수수료가 높아질 가능성이 큼니다. 반면 레버리지 차입자라도 대출 경험이 많은 기업의 경우 채용자 및 기존 신용에 부채를 간단히 추가하는 식의 거래를 낮은 수수료로 진행할 수 있습니다.

목차

시장과 기법	p. 1
대출채권의 용도	3
대출채권 투자자	4
유럽 투자자	5
공개 정보와 개인 정보	5
기능별 대출채권 신디케이트	6
1차 시장의 대출채권 가격 책정	7
신용 리스크	7
주간사 및 대출기관 호칭	9
대출채권의 모양, 크기 및 형식	p. 10
당좌예금출납장	10
신디케이트론 기능의 유형	14
대출채권 가격 책정	17
수수료	17
자산 담보부 대출	18
대출채권의 출시 후 수명	p. 19
2차 매각	19
기한전 상환/만기전 상환 불능 기능	19
수정 및 면제	20
채무불이행 및 구조조정	20
규제 관련 문제	22
대출채권 파생 상품	22
용어 해설	p. 24

LCD(Leveraged Commentary & Data)는 레버리지론 뉴스와 분석 및 지수 상품을 제공하는 세계적인 기업입니다. 수상 실적을 자랑하는 LCD의 뉴스와 리서치는 이외에도 하이일드 및 투자등급 채권 시장 관련 정보를 제공합니다.

연락처

영업 관련 이메일 주소: LCDSales@spglobal.com

신규 발행 리서치 관련 이메일 주소:
askananalyst@lcdcomps.com

지수/유통시장 리서치 관련 이메일 주소:
LeveragedLoanIndex@spglobal.com

S&P Global Market Intelligence
Leveraged Commentary & Data
55 Water Street, Floor 43
New York, NY 10041
212.438.2701 www.spglobal.com

투자등급 대출은 분할납(drawn down)이 드물고 따라서 수익률도 극히 낮기 때문에, 이러한 거래를 주관할 때는 부가 사업이 신용 상품만큼 중요한 요소가 됩니다. 이는 특히 은행들로만 구성되는 잠재 투자자 풀에 비해 투자등급 회사를 위한 인수 관련 자금 조달 금액이 큰 경우가 많기 때문입니다.

신디케이트론에 대한 "소매" 시장은 은행과, 레버리지 거래의 경우 뮤추얼펀드, CLO, 헤지펀드, 연기금과 같은 금융회사 및 기관 투자자로 구성됩니다. 이러한 소매 고객에게 대출채권을 공식 판매하기 전에 주간사는 특정 투자자들을 대상으로 비공식 여론조사를 수행하여 이 신용에 대한 고객의 입맛을 측정하는 방식으로 시장을 "읽어보는" 경우가 많습니다. 이러한 논의를 바탕으로 주간사는 투자자들에게 충분히 매력적일 것으로 보이는 스프레드와 수수료로 신용을 판매하기 시작합니다.

1998년 이전이라면 이것은 전체 범위의 거래 가격 책정에 해당되었을 것입니다. 스프레드와 수수료는 한번 정해지면 극히 예외적인 경우를 제외하고는 바뀌지 않았습니다. 결과적으로 대출채권 약정액이 부족한 경우 주간사는 원하는 정지선보다 높은 곳에서 멈춰 설 가능성이 높았습니다.

그러나 1998년 러시아 부채 위기로 시장이 요동친 후, 주간사는 시장 유연성이라는 용어를 채택하여, 변동성이 높은 시장에서 까다로운 신디케이션 과정을 진행하는 도중에 스프레드를 높이거나 가격을 낮추는 방식으로 투자자들에게 대출채권을 더 매력적으로 만들 수 있게 되었습니다. 그러나 시간이 지나면서 시장 유연성은 투자자 수요를 바탕으로 대출채권의 가격을 높이거나 줄이는 도구가 되었습니다.

시장 유연성을 통해 주간사는 대출채권 가격을 변경하고 (사전 지정된 범위 내에서 변경해야 하는 경우도 있음), 대출채권 약정서의 표준 항목인 다양한 대출 분리형증권 사이에 금액을 이동할 수 있습니다.

적어도 레버리지 영역에서는 시장 유연성이라는 용어를 통해, 대출채권 신디케이션 과정이 단번에 성숙한 자본 시장을 경험하게 되었습니다. 2차 레버리지론이 계속 성장하는 상황에서 이것은 더욱 중요한 의미를 지니게 되었습니다. 이는 시장 유연성을 통해 시장이 1차 시장의 적절한 수준에 맞춰 거래 가격을 조정함으로써 신용 거래가 시작될 때 지나친 가격 변동 가능성을 줄일 수 있었기 때문입니다.

시장 유연성 때문에 오늘날의 론 신디케이션은 채권 시장 용어로 "수요 예측(book-building)" 연습을 수행합니다. 특히, 대출채권은 처음에 목표 스프레드 또는 "프라이스 토크(price talk)"으로 불리는 일정 범위의 스프레드로 시판됩니다(예: LIBOR+250 ~ LIBOR+275 사이의 목표

스프레드). 이제 투자자들은 대체로 스프레드로 계층화된 약정액을 제시합니다. 예를 들어, 고객은 LIBOR+275로 2,500만 달러 또는 LIBOR+250로 1,500만 달러를 제시할 수 있습니다.

이 과정이 끝나면 주간사는 약정액을 합산하여 어떤 선에서 대출채권의 가격을 책정하거나 "인쇄"할 것인지 결정합니다. 위의 예에서, 채권이 LIBOR+250에서 약정액이 초과될 경우 주간사는 스프레드를 추가로 줄일 수 있습니다. 반대로 LIBOR+275에서도 약정이 미달될 경우 주간사는 스프레드를 높여 투자자의 관심을 추가로 끌어들이어야 합니다.

후원

레버리지 회사의 경우 하나 또는 여러 사모펀드 운용사가 소유권을 가지고 있는 경우가 많습니다. KKR, Carlyle Group, Silver Lake와 같은 이러한 회사들은 레버리지 자본 구조를 가지고 있는 회사에 투자합니다. 스폰서 그룹에 대출채권 투자자들이 많이 모여들 경우 대출채권을 쉽게 판매할 수 있고 따라서 가격도 낮아질 수 있습니다. 반대로, 스폰서 그룹에 충성스러운 관계를 맺고 있는 대출기관들이 참여하지 않거나 공격적인 재무 행동을 한다는 평이 돌 경우 거래 성사를 위해서는 가격 상승이 필요할 수 있습니다. 은행의 경우, 투자 요인에는 은행이 스폰서의 주식 자본에 참여하고 있는지 여부가 포함될 수 있습니다. 기관 투자자의 경우 교착 상태에 빠진 거래를 구해낸 과거의 실적을 보유한 개별 거래 스폰서에게 가중치를 부여합니다. 추가 자본을 투입하거나 실패한 경영진을 교체하는 방법을 예로 들 수 있습니다.

회사들이 점점 더 레버리지론이나 하이일드 채권을 통해 자금을 조달하는 자본 시장으로 향하고 있기 때문에 "레버리지 기업"이 더욱 많아지고 있긴 하지만 유럽의 레버리지 대출의 핵심은 사모펀드가 소유한 차입자에서 나옵니다.

부채 및 경매 과정

레버리지론 거래는 대출기관이 조건을 따지기도 전에 이미 시작됩니다. LBO의 경우, 먼저 회사가 경매에 부쳐집니다. 사모펀드 스폰서를 대상으로 처음 매물로 나온 회사를 1차 LBO라고 합니다. 2차 LBO(및 3차 BLO)는 스폰서들 간에 매각이 이루어집니다.

예상 인수자들은 매물로 나온 회사를 평가하는 동시에 부채 자금조달 방안을 강구합니다. 스테이플 파이낸싱(staple financing)은 대체로 매도자에게 자문을 제공하는 은행이나 투자 은행이 추천하는 패키지로, 매각 과정의 일환으로 제시될 수 있습니다. 경매 낙찰자 발표 시점이 되면 이 인수자는 지정된 대표 주간사 기관(MLA)을 통해 마련된 기금을 확보하게 됩니다. 대출채권이 경매의 일부가 아닌 경우, 대체로 스폰서는 권한을 부여하기

대출채권의 용도

대체로 발행사들은 4가지 목적으로 레버리지론을 이용합니다. (1) 합병 또는 인수(M&A) 관련 거래 지원, (2) 회사 대차대조표의 자본재구성 지원, (3) 부채 재융자, (4) 일반적인 기업 목적 자금 조달이 그것입니다.

합병 및 인수

예전부터 M&A는 레버리지 금융의 생명줄과 같은 역할을 해왔습니다. 인수 대출채권의 주요 유형은 다음의 세 가지입니다.

차입매수(LBO). 대부분의 LBO는 사모펀드 운용사의 지원을 받으며, 이들 운용사는 레버리지론, 메자닌 금융, 하이일드 채권 및/또는 매도 전표 형태의 상당한 금액의 부채로 거래 자금을 조달합니다. LBO에 대한 자금 조달 총액 중 부채 비율은 50% ~ 75% 정도입니다. 거래 성격에 따라 차입 비중이 결정됩니다.

대규모의 안정적인 현금 흐름을 보유한 발행사일수록 높은 차입 규모를 지원할 수 있습니다. 마찬가지로, 방어적이며 경기를 덜 타는 부문은 경기에 민감한 산업 부문에 비해 운신의 폭이 넓습니다. 마지막으로, 시장 유동성(기관 투자자의 현금 조달 가능 금액)과 마찬가지로 사모펀드 투자자(스폰서)의 평판도 영향을 미칩니다. 장세가 좋을수록 차입 규모를 높일 수 있습니다.

LBO 거래에는 세 가지 주요 유형이 있습니다.

- **상장기업에서 개인기업으로(P2P).** '상장 폐지'라고도 하며 사모펀드 운용사가 공개 매수를 통해 상장 회사를 매입하는 거래입니다. P2P 거래에 따라서는 일부 남은 주식이 거래소에서 계속 거래되는 경우도 있고, 회사를 현금으로 매입하는 경우도 있습니다. 가장 잘 알려진 LBO 유형이며, 전형적인 예로 RJR Nabisco 거래를 들 수 있습니다.
- **스폰서에서 스폰서로(S2S).** 사모펀드 운용사들 간에 포트폴리오 자산을 매각합니다.
- **비핵심 인수(Noncore acquisitions).** 발행 기업이 사모펀드 운용사에 기업의 한 부문을 매각합니다.

플랫폼 인수. 사모펀드의 지원을 받는 발행사가 비용 절감 및/또는 확장 시너지 효과로 이익을 볼 것으로 생각되는 사업을 매입하는 거래 방식입니다.

전략적 인수. 비사모펀드 관련 차입자가 수행하는 방식입니다. 전략적 인수자는 대체로 인수 대상 회사와 동일하거나 관련이 있는 산업 부문의 기업이므로, 차입자는 해당 부문에 대한

익숙함/전문성을 이용할 수 있습니다.

자본재구성

레버리지론을 사용하여 자본재구성을 지원하면 결과적으로 기업의 대차대조표에서 부채와 자본 간 혼합 구성이 변경됩니다. 자본재구성은 1) 배당금 지급 또는 주식 재매입을 위해 부채를 발행하거나 2) 경우에 따라 부채를 되갚기 위해 신주를 매각하는 방법으로 이루어집니다.

일반적인 자본재구성 사례:

- **배당금.** 배당금 조달 방식은 간단합니다. 회사는 부채를 발행하고 그 수익금을 사용해 주주에게 배당금을 지급합니다. 배당 활기는 시황을 따르는 경향이 있습니다. 강세장은 더 많은 배당금 거래를 유발하게 되는데, 이는 발행사들이 초과 유동성을 이용한 부채를 통해 주주들에게 배당금을 지급하기 때문입니다. 약세장에서는 대출기관들이 고삐를 바짝 죄고 발행사의 대차대조표를 악화시키는 거래를 신용 관점에서 회의적으로 보는 경향이 있기 때문에 배당이 줄어듭니다.
- **주식 재매입.** 이 형태의 자본재구성 거래에서는 회사가 부채 수익금을 사용해 주식을 재매입합니다. 대차대조표에 미치는 영향은 배당금의 경우와 같이 자본 구성이 부채로 이동됩니다.
- **지분 참여.** 통상 이러한 거래는 부실 상황에서 볼 수 있습니다. 경우에 따라, 사모펀드 소유자들은 신규 대출채권 패키지를 받는 대가로 회사 지분에 참여하는데 동의합니다. 때로는 신규 투자자들이 참여해 새로운 자본을 공급하기도 합니다. 어떤 경우든 이러한 거래는 회사의 대차대조표를 건실하게 만들어줍니다.
- **기업공개(IPO).** 발행사가 거래소에 상장됩니다. P2P LBO의 경우에는 재상장됩니다. 대체로 상장에 따른 자본 수익의 일부를 사용하여 부채 일부를 상환하므로 회사 부채가 효과적으로 축소됩니다. 따라서 평가 기관으로부터 더 높은 평가를 받을 수 있습니다. 이는 곧 회사가 더 유리한 조건으로 신규 대출이나 채권을 발행할 수 있음을 의미합니다('기업공개 후(post-IPO) 재융자'라고도 함).

재융자

신규 대출채권 또는 채권을 발행하여 기존의 부채를 재융자할 수 있습니다.

일반적인 기업 목적 및 구축

이러한 거래는 운전 자본, 일반 운영 및 기타 일상적인 비즈니스 목적을 지원합니다. 확장(Build-out) 금융은 유틸리티 플랜트, 토지 개발 계약, 카지노 또는 에너지 파이프라인과 같은 특정 프로젝트를 지원합니다.

전에 주간사로부터 입찰을 요청하게 됩니다. 경쟁 은행들은 신디케이션 전략과 자격 조건 및 시장에서 형성될 대출채권 가격의 방향에 대한 간략한 의견서를 제출합니다.

대출채권 투자자

주요 투자자의 세 가지 유형은 은행, 금융회사, 기관 투자자입니다.

은행

이 경우, “은행”이라는 용어는 상업은행, 저축 및 대출기관 또는 대체로 투자등급 대출을 제공하는 유가증권 회사를 가리킵니다. 이러한 거래는 대체로 대규모 리볼빙 신용으로, 신중 기업 어음을 지원하거나 일반 기업 목적 또는 경우에 따라 인수 목적으로 사용될 수 있습니다. 레버리지론의 경우, 은행은 대체로 신디케이트론 계약에 따라 일시차입 리볼빙 신용, LOC 및 줄어들고는 있지만 분할상환 기간 대출(일반적으로 기간 대출 A 또는 TLA 라고 함)을 제공합니다.

금융회사

금융회사는 거의 미국에만 존재하는 것으로, 이곳에서 금융회사는 레버리지론 시장의 10% 미만을 꾸준히 차지하고 있습니다. 이들은 자금을 빌려 대출 기금을 조성하며 2,500만 달러 ~ 2억 달러 사이의 소규모 거래를 주선하는 경향이 있습니다. 이러한 투자자들은 자산 담보부 대출채권(ABL)을 구하며, ABL은 스프레드 범위가 넓고 많은 시간이 소요되는 담보 모니터링 기능을 수행하는 경우가 많습니다. 그러나 ABL 대출채권이 드문 유럽에서는 자리를 잡는 데 실패했습니다.

기관 투자자

기관 투자자는 대출채권담보부증권(CLO)이라고 하는 주로 구조화된 수단 및 뮤추얼/프라임 펀드 또는 사모 신용 기금 형태로 모집된 일종의 대출 펀드를 가리킵니다.

CLO는 레버리지론의 풀을 보존하고 관리하기 위해 설정된 특수 목적 수단입니다. 이 특수 목적 수단은 내림차순으로 담보 및 지급 흐름에 대한 권한을 보유한 여러 대출 분리형증권(일반적으로 AAA 등급 분리형증권, AA 등급 분리형증권, BBB 등급 분리형증권 및 메자닌 분리형증권)으로 자금이 조달됩니다.

또한 자본 분리형증권도 있으나 대체로 이 자본 분리형증권에는 등급을 매기지 않습니다. CLO는 차액거래 수단으로 만들어진 것으로, 자본 기여금의 10~11배에 해당하는 부채를 발행하여 레버리지를 통해 자본 이익을 생성합니다. 시장 가치 CLO는 부채 비율이 낮아 약 3~5배 정도이므로 간사은행은 타이트하게 구조화된 차액 거래 방식에 비해 많은 유연성을 누릴 수 있습니다. CLO는 대체로 3대 주요 평가 기관 중 두 곳의

평가를 받으며 담보 간사은행에 일련의 약정 심사를 시행합니다. 최소 등급, 산업 다변화 및 최대 채무불이행 바스켓이 이에 해당됩니다.

대출채권 뮤추얼펀드는 레버리지론에 투자하므로, 소매 투자자, 즉 개인이 대출채권 시장에 접근할 수 있습니다. 미국의 경우 주요 형태는 뮤추얼펀드 또는 프라임펀드입니다(원래 투자자들에게 우대 금리(prime rate)에 가까운 단기금융 펀드처럼 선전했기 때문).

유럽의 경우 UCITS(양도성유가증권에 대한 집합투자기구) 규정에 따라 소매 투자자에게 대출채권을 직접 선전하도록 제한되어 있기 때문에, 이러한 유형의 펀드는 유럽에 존재하지 않습니다. 그러나 사모형 개별 신용 기금인 관리 계정은 유럽과 미국에서 점차 인기를 얻고 있으며 투자자 시장에서의 점유율도 늘어날 것입니다. 또한 이 두 지역의 헤지펀드, 하이일드 채권 펀드, 연기금, 보험사 및 기타 독점 투자자들은 대체로 마진이 큰 채권을 주로 다루는 대출 채권에 기회가 있을 때마다 참여하고 있습니다. 펀드 매니저들은 광범위한 계정을 감독하고 있으며, 투자자들이 특히 저이율 환경에서 상대적인 가치를 찾고 있는 가운데 대출채권 투자 전략은 그 성격상 점차 전 세계로 범위를 넓혀갈 것입니다.

현재 펀드에는 네 가지 주요 카테고리가 있습니다.

- **계속 공모되는 폐쇄형 펀드**는 최초의 대출채권 뮤추얼펀드 상품이었습니다. 투자자는 펀드의 순자산가치(NAV)로 매일 이러한 펀드를 매입할 수 있습니다. 그러나 주식 상황은 매일이 아닌 월간 또는 분기별 입찰을 통해 이루어집니다. 상환 조건을 충족하기 위해, 이들 펀드와 데일리 액세스 펀드는 대부분 신용 라인을 설정하여 현금 준비금을 초과하거나 이에 못 미치는 인출 상황에 대비합니다.
- **상장 지수, 폐쇄형 펀드(ETF)**는 증권거래소에서 거래되는 펀드입니다. 일반적으로 이 펀드는 기업공개(IPO)를 통해 자본이 조달됩니다. 그 이후에는 투자자들이 주식을 사고 팔 수 있으나 상환할 수는 없습니다. 또한 매니저는 신주 발행을 통해 펀드를 확장할 수 있지만, 일반적으로 펀드가 프리미엄 순자산가치로 거래되어 자산 등급과 상관없이 일반적 폐쇄형 펀드로 제공될 경우에만 가능합니다.
- **데일리 액세스 펀드(Daily-access fund)**는 전통적인 개방형 뮤추얼펀드 상품으로, 투자자는 펀드의 NAV로 매일 주식을 사거나 상환할 수 있습니다.
- **관리 계정은** 투자자의 특별 요건에 맞춰 별도로 관리되는 투자 계정을 말합니다.

유럽 투자자

유럽 투자자 기반은 예전부터 미국에 비해 좁은 편으로, 대부분의 자금이 은행과 CLO, 신용 기회 펀드, 메자닌 계정을 통해 공급됩니다. 유럽의 소매/투자자 시장의 경우, 북유럽 등 특정 지역에서는 은행이 여전히 큰 영향력을 행사합니다. 이는 역사적으로 유럽의 태생적인 지역주의적 특성에 기인하는데, 은행이 해당 지역의 발행사를 잘 알고 있고 현지 통화로 자금을 조달할 수 있기 때문입니다.

그러나 1998년, 유로존 탄생 이후 유럽의 레버리지론 시장은 성장과 동시에 중앙 집중 방식으로 변하게 됩니다. 이는 단일 통화에 따른 효율성과 특히 사모펀드 활동으로 인한 LBO 등 전반적인 M&A 증가에 따른 것입니다. 지역 간 장벽(및 국가간 합병에 대한 민감한 반응)이 허물어지고 경제가 성장하는 가운데, 유로가 환차의 가교 역할을 해주었습니다. 이러한 상황은 구조화된 수단, 다양한 신용 기금 전략, 별도로 관리되는 계정 등을 통해 신디케이션 시장에서 기관 투자자들에게 매우 큰 역할을 부여했습니다. 시장 참여자들은 현재 시장 수요의 2/3가 비은행 투자자의 자금으로 조달되고 있을 것으로 추정합니다.

유럽의 신용 기금은 개방형 부채성 투자 풀입니다. 그러나 CLO와 달리, 여기에는 등급 감독 또는 산업이나 등급 변동과 관련된 제한이 적용되지 않습니다. 이 기금은 일반적으로 부채율이 낮고(2-3배), 투자를 고르고 선택하는 데 있어 간사은행(manager)에 상당한 자유를 부여합니다. 여기에는 시가 평가(mark-to-market) 표준이 적용됩니다.

메자닌 펀드는 전통적으로 메자닌 시장에만 중점을 두는 투자 풀로서, 유럽에서 하이일드 채권 지장이 활성화되고 유동화되기 전에 기업인수를 위한 후순위채권을 제공하던 기금입니다. 하이일드 채권을 통한 자금조달 방식은 2008년 금융 위기를 바로 앞둔 시점에 널리 사용되었고, 많은 메자닌 대출기관들이 밀려나게 되면서 수익성이 낮은 후순위 담보 분리형증권으로 만족하거나 부채 투자와 주식 투자를 결합하여 이익을 높이는 방법을 선택해야 했습니다. 신용 기금과 마찬가지로 이러한 풀에도 등급 감독 또는 변동 요건은 적용되지 않으며 투자를 고르고 선택하는 데 있어 간사은행에 상당한 자유를 부여합니다. 2008년 금융 위기 이후, 이러한 펀드 중 대다수가 단계적으로 축소되거나 직접 대출 또는 다른 전략으로 다양하게 변화했습니다. 점차적으로 직접 대출 펀드가 후순위 자본 공급 위치를 차지하게 되었으며, 특히 소규모 거래의 경우 혼합채권대출(unitranche)을 통해 후순위채권 또는 선순위채권을 혼합한 형태도 이와 같은 기능을 수행하고 있습니다.

직접 대출기관: 유럽의 직접 대출 시장은 2014년 이후 빠르게 발전하여, 수십 개의 간사은행이 새로 생겨났습니다. 그중에는 자체적인 대출 사업을 시작한 사모펀드 운용사도 다수 포함되어 있습니다. 이 시장은 머리 쪽이 무거운(top-heavy) 시장으로, 가장 규모가 큰 5개 정도의 간사은행이 다수의 소규모 대출기관보다 훨씬 더 많은 직접 거래를 체결하고 있습니다. 이러한 성장은 기관 투자자들이 고정 소득 배분액의 일부를 유동성은 떨어지지만 이율이 높은 사모 부채 전략으로 전환한 데 따른 것입니다. 간사은행들은 중하위 시장부터 '잘 알려진' 신용 시장까지 아우르는 전문성을 가지고 이러한 전략에 다양한 방식으로 접근합니다. 유럽 최대의 직접 대출기관들은 이 전략의 자본 풀로 수십억 유로를 조성했습니다. 대부분의 중대형 직접 대출기관들은 혼합채권대출 자금조달 또는 레버리지 1회에 추가 1/2을 더해 6.5%~11%를 지급하는 일시상환대출(bullet loan)을 주도 담당합니다. 이것은 단일 대출기관이 제공하지만 막후에서 분할되기 때문에 혼합채권대출이라고 부릅니다.

공개 정보와 개인 정보

시장 초기에는 선명한 빨간색 선으로 공개 정보와 개인 정보를 구분했습니다. 대출은 엄격히 개인 정보에 해당되었고 발행사와 대출기관 그룹 사이에 오가는 모든 정보는 기밀로 처리되었습니다.

1980년대 말에 두 가지의 시장 혁신을 거치면서 그 경계가 불분명해지기 시작했습니다. 첫 번째 혁신은 갑자기 나타난 보다 활동적인 2차 거래였는데, 그 목적은 (1) 보험사와 대출 뮤추얼펀드와 같은 비은행 투자자들의 시장 진입을 지원하고, (2) 허약하고 레버리지가 높아 더 이상 보유하고 싶지 않은 대출채권의 확장 포트폴리오를 은행이 급히 매도할 수 있게 하는 데 있었습니다. 이는 곧 이제는 대출채권의 내부 당사자들이 아직은 대출 당사자가 아닌 거래기관 및 잠재적 투자자들과 대출

기밀 정보를 교환할 수 있게 있다는 의미입니다.

공개/개인 정보의 경계를 약화시킨 두 번째 혁신은 계속 성장할 자산 등급으로서 대출 시장에 중점을 둔 거래 관련 언론이었습니다.

이러한 두 가지 요인에도 불구하고 공개/개인 정보의 경계선은 적어도 10년간은 충분히 이해되었고 논란거리도 거의 없었습니다. 2000년대에 들어서면서 이러한 상황은 다양한 요인에 의해 달라졌습니다. 대출채권 평가 폭증, 비은행 투자 그룹의 폭발적인 성장, 신용부도스왑(CDS) 시장의 성장, 언론의 적극적인 대출채권 시장 정보 보도 등이 이에 해당됩니다.

일부 상황에서는 규제가 적용됩니다. 대출의 대다수는

분명히 발행사와 대출기관 사이의 개별적인 자금조달 방식으로 이루어집니다. 상장 자본 또는 부채가 있으며 미국증권위원회(SEC)에 등록된 미국 발행사의 경우에도, 신용 계약은 연례보고서(10-K), 분기 보고서(10-Q), 현재 보고서(8-K) 또는 기타 문서(위임장, 유가증권 등록증 등)에 대한 증빙서류의 형태로, 완료 후 수 개월 이내에 제출되는 경우에만 공개될 수 있습니다.

신용 계약 외에도, 기밀 계약에 따라 발행사와 대출기관 사이에 오간 다수의 지속적인 통지문이 있으며, 이에는 분기 또는 월별 재무 상황 공개서, 약정 준수 정보, 수정 및 면제 요청, 재무 상황 예측, 인수 또는 처분 계획 등이 이에 해당됩니다. 이러한 정보는 대부분 발행사의 재정 건강에 중요할 수 있으며 발행사가 공개적으로 언론 보도에서 밝히거나 8-K 또는 기타 다른 문서를 SEC에 제출할 때까지는 공공 영역 밖에 있게 됩니다.

접차 이러한 정보는 오프라인 대화 또는 언론을 통해 공공 영역으로 누출됩니다. 또한 시장 대 시장 가격 서비스를 통해서도 공개됩니다. 이러한 서비스는 때때로 대출채권 가격이 큰 폭으로 변동 될 경우 관련 뉴스 없이 그 내용을 보도하게 됩니다. 이것은 대체로 은행이 아직 공개되지 않은 부정적이거나 긍정적인 정보를 접수했음을 나타내는 표시가 됩니다.

원래 개인 정보였던 것이 이와 같이 공공 영역으로 이동함으로써 대출기관과 발행사 간의 기밀유지 계약이 위반될 수 있고, 그 결과 불법 거래로 이어질 수 있다는 우려가 발행자, 대출기관, 규제기관 사이에 점점 커지고 있습니다. 다양한 시장 참여자들이 여러 방법을 사용해서 이 문제의 해결을 위해 노력해왔습니다.

- **거래자.** 규정을 위반하는 일이 없도록, 딜러와 바이사이드 회사가 공공 영역에 거래 데스크를 설치하는 경우도 있습니다. 결과적으로 해당 기관의 어딘가에서는 개인 데이터를 이용할 수 있는 경우에도 거래자, 영업사원, 분석가들은 개인 정보를 얻을 수 없게 됩니다. 이것은 투자 은행이 언제인지도 모를 예전부터 개인 투자 은행 활동을 공개 거래 및 판매 활동과 분리하기 위해 사용해온 것과 같은 기법입니다.
- **보험회사.** 대부분의 기본 신디케이션에서 대출 주간사는 추계를 비롯한 비공개 정보를 제거한 공개 버전의 정보를 준비합니다. 이러한 IM은 공개 가능한 계정에 배포됩니다. 또한 보험회사는 공개 계정에 공개 은행 미팅에 참석하도록 요청합니다.
- **매수부문 계정.** 매수부문에서 비공개로 운영되는 계정은 모든 기밀 자료를 수신하며 문제가 있는 발행인의 공채를 거래하지 않을 것에 동의합니다. 이러한 그룹은 광범위한 투자 복합체의 일원인 경우도 있지만, 공적 자금과 투자 자산을 운영하는 기업에 참여하는 것이 금지됩니다. 일부 계정은 완전히

공개됩니다. 이러한 기업은 공개 IM과 공개 자료만 취득하므로 공채를 소유한 발행인이 포함된 경우에도 공채 시장에서 거래할 수 있습니다. 실제로는 이렇게 하는 것이 어려울 수 있습니다. 수정이 있을 경우 대출자는 실질적인 정보가 없는 상태에서 승인 또는 거부하도록 요청 받을 수 있습니다. 계정 고객은 비공개 부문에 속하는 1인을 지정하여 개정안에 서명하지 않고 비공식적으로 승인하도록 위임하거나, 수탁자 또는 대출 주간사에 이에 대한 권한을 부여할 수 있지만 이는 복잡한 제안입니다.

- **벤더.** 대출 데이터, 뉴스, 가격 등을 제공하는 벤더는 공개 정보와 비공개 정보를 관리하는 데 많은 어려움이 있습니다. 일반적으로 벤더는 미국 수정헌법 제1조 출판의 자유 조항에 따라 운영되며 가격과 관련하여 누구나 알 수 있는 방법으로 정보를 보고합니다. 따라서 개정안의 진행 상황, 취득, 시가평가 서비스에 따라 보고되는 가격 변경 등을 다루는 모든 정보는 공개되며 특정 당사자에게 고의로 불이익을 주어서는 안 됩니다.

공개 및 비공개 쟁점을 처리하는 다른 일반적인 방법으로 상대방 당사자에게 "big boy" letter(사전 판매 계약)에 서명하도록 요청할 수 있습니다. 이 계약서는 접근할 수 없으며 어떤 경우에도 거래를 위해 동의해야 하는 정보가 있을 수 있다는 사실을 인정할 것을 공공 기관에 요구합니다. 이러한 공공 기관이 "빅 보이"이며 이들은 리스크를 수락하게 됩니다.

기능별 대출채권 신디케이트

대부분의 대출은 두 기본 신디케이션 대출 고객인 은행(국내 및 외국)과 기관 투자자(CLO, 뮤추얼 펀드, 보험회사 등)를 고려하여 구성되고 신디케이트됩니다. 레버리지 대출은 다음과 같은 부채 유형으로 구성됩니다.

기관 기간 대출(Term Loan)을 구입하는 은행도 있기는 하지만 **기관 부채**에는 기관 투자자를 위해 특별히 구성된 기간 대출이 포함됩니다. 이러한 트랜치(tranch)는 선순위 대출과 후순위 대출이 있습니다.

일반적으로 기관 트랜치는 만기 상환되고 TLA(Term Loans that Amortize)에 이어서 오프로 TLB라고도 합니다. 유럽에서는 이 용어도 널리 사용되고 있습니다.

Pro rata 대출은 리볼빙 신용과 원리금 균등분할 대출을 포함합니다. 이 두 대출은 패키지로 함께 제공되며 일반적으로 은행에 신디케이트됩니다. 하지만 일부 대출에서 기관 투자자는 리볼빙 신용보다 TLA를 더 많이 선택합니다. 이는 더 높은 기관용 기간 대출액을 할당 받기 위한 방편입니다.

이러한 트랜치를 왜 pro rata라고 하나요? 과거에 대출 주간사에서 은행과 금융 회사에 비례하게 배포하기 위해

리볼빙 신용과 TLA를 함께 신디케이트했기 때문입니다.

금융 회사는 pro rata 트랜치와 기관 트랜치를 모두 매입합니다. 하지만 2000년대 후반까지 기관 투자자의 역할이 더욱 커짐에 따라 대부분이 단순 리볼빙 신용/기관용 기간 대출로 집행됨에 따라 TLA의 이용이 크게 감소했습니다. 2008/2009 금융 위기 이후 유럽에서도 비슷한 패턴이 나타나 TLA가 점차적으로 감소하고 있습니다.

1차 시장의 대출채권 가격 책정

기관 시장에 대한 대출채권 가격 책정은 단순히 리스크/수익을 고려하고 시장 기법에 따라 간단히 진행됩니다. 하지만 금융 시장에 대한 대출채권 가격 책정은 더 복잡합니다. 실제로 은행은 스프레드 수입을 초과하여 대출에 투자합니다. 은행은 비신용 수익원을 포함하여 발행인 관계의 전체 수익률로 운영됩니다.

은행 투자자에 대한 대출채권 가격 책정

1990년대 초부터 거의 모든 대규모 상업 은행들이 리스크를 기준으로 대출과 다른 신용 상품의 수익을 측정하는 투자 자산 관리 기술을 채택했습니다. 이를 통해 은행은 대출이 자체적으로 투자를 압도하지 못한다는 사실을 확인했습니다. 따라서 리스크 조정된 자본수익률이나 경제 자본수익률 또는 다른 지표로 측정하든 상관없이 전체 관계에서 매력적인 수익이 창출되지 않는 한 발행인에게 자본을 할당하는 것을 꺼립니다.

은행에서는 대차대조표에 대출을 기입할 경우 대출 이율뿐 아니라 비신용 업무를 비롯하여 관계로부터 창출되는 다른 수익원(현금 관리 서비스, 연금 기금 관리 등)과 다른 자본 시장 활동에 따른 경제성(채권, 주식, M&A 자문 등)도 면밀히 고려합니다.

pro rata 투자자에게 제공되는 스프레드도 중요하지만, 대부분의 경우 기타 수수료 기반 사업 금액과 같이 은행에서 대출의 일환으로 창출할 수 있는 금액도 중요합니다. 따라서 과거에는 발행인이 대출 신디케이트에 참여하는 은행에 채권 및 주식 인수 약정의 일부와 기타 수수료 창출 사업을 보상하는 것이 유용했습니다.

기관 참가자에 대한 대출채권 가격 책정

기관 투자자의 경우 수익률뿐 아니라 대출 관련 수익도 중요하게 고려하므로 투자 결정 절차가 훨씬 더 간단합니다.

기관 투자자에 대한 대출채권 가격 책정에서는 신용 상태와 시장 요소에 따른 대출 스프레드가 중요합니다. 이 2차 범주는 유동성과 시장 기술(공급과 수요)로 분류될 수 있습니다.

유동성은 까다로운 부분입니다. 하지만 대부분의 시장에서 다른 모든 조건이 똑같다면 유동성이 높은 증권일수록 유동성이 낮은 증권보다 더 낮은 스프레드가 요구됩니다. 기관 투자자들이 지배적인 투자자이고 은행이 포트폴리오 관리에 덜 집중하던 이전에는 대출의 규모는 별로 중요하지 않았습니다. 대출을 은행 장부에 기입하여 보관했습니다. 하지만 이제 기관 투자자와 은행은 대출을 패키지로 묶어서 판매할 수 있는 능력을 중요하게 여기므로 유동성이 중요해졌습니다. 따라서 진행되는 금액이 작을수록(일반적으로 2억 달러 이하) 금액이 큰 대출보다 할증된 가격으로 책정되는 경향이 있습니다. 물론 대출이 매우 폭넓은 배포를 요구할 정도로 커지게 되면 발행인은 일반적으로 크기 할증료를 지불해야 합니다. 임계값은 매우 광범위합니다. 2008/2009 금융 위기 이전의 유동성이 과도하게 높았던 시기에는 임계값이 100억 달러에 달했습니다. 이후에 유동성이 낮아졌던 기간에는 10억 달러가 한도로 간주되었습니다.

단순 경제에서는 시장 기술 조건, 수요와 공급 등이 중요한 쟁점입니다. 많은 자금이 적은 상품에 몰려들 경우 발행사는 스프레드를 낮출 수 있습니다. 그러나 그 반대 상황에서는 스프레드를 높여야만 대출채권이 발행될 수 있습니다.

시가평가 효과

2000년부터 SEC는 은행 대출 뮤추얼 펀드 매니저에게 공정 가격(대출자에게 전액 상환하는지 부분 상환하는지 여부에 따라 평가) 대신 가용 가격 데이터(달러 데스크에 의해 보고되고 시가평가 서비스를 통해 집계되는 매매가격 차이)를 사용하여 포괄적 신디케이트론 자산의 가치를 평가하도록 지시했습니다. 광의의 의미로 이 정책은 시장의 투명성을 높이고 가격 검색 기능을 강화하여 이전에 비해 더 효율적이고 동적인 시장을 구축했습니다.

신용 리스크: 실제의 진가

대출 가격을 결정하려면 주안사에서 대출의 고유한 리스크를 평가하고 리스크에 대한 투자자의 욕구를 파악해야 합니다. 대출 매입 시 은행과 기관 투자자가 경합하는 주요 신용 리스크 요소로는 채무 불이행 리스크와 부도시 손실률 리스크가 있습니다. 계정에서 이러한 리스크를 판단하는 주요 방법으로는 등급, 담보 범위, 근속 연수, 신용 통계, 산업 트렌드, 경영 강점, 보증인 행동, 위치(유럽에서는 미국과 다른 거래 요소가 적용됨) 등이 사용됩니다. 이러한 요소를 모두 결합하여 거래를 판단합니다.

채무 불이행 리스크는 차입자가 이자 또는 원리금을 기한 내에 지불하지 못할 가능성이며, 발행인의 재정 상태, 업종, 해당 업종의 상황, 경제적 변수, 무형 자산(예: 회사 경영) 등에 따라 다릅니다. 대부분의 경우 채무 불이행

리스크는 S&P Global Ratings 또는 다른 평가 기관의 공개 등급으로 표시됩니다. 등급은 AAA(가장 신뢰할 수 있는 대출)부터 CCC(가장 신뢰할 수 없는 대출)까지 분류됩니다. 시장은 대체적으로 투자 적격(발행인이 BBB 이상 등급인 경우) 등급과 레버리지 또는 투기 등급(차입자가 BB+ 이하 등급인 경우)으로 분류됩니다.

채무 불이행 리스크는 다양한 각각의 부문에서 광범위하게 나타날 수 있습니다. 1990년대 중반부터 공채 등급이 다양한 기관 투자자들과 사업을 운영하려는 발행인을 위한 사실상의 요구 조건이 되었습니다. 일반적으로 대규모 신용 전담 부서를 두고 내부 평가 척도를 따르고 있는 은행과 달리 펀드 매니저들은 기관 평가에 의존하여 리스크를 분류하고 투자자에게 자산의 전체 리스크를 설명합니다. 2017년 중순을 기준으로 미국 대부 시장에서 발급된 대출의 약 90%가 평가를 받았습니다. ELI 지수에 따르면 유럽에서는 발급된 대출의 약 72%가 공개 평가를 받았습니다.

근속 연수는 기관 내에서 지분의 우선순위로 평가됩니다. 발행인은 근속 연수가 높은 채권자를 우선으로 지불하고 근속 연수가 가장 낮은 주주에게 가장 나중에 지불할 것입니다. 일반적으로 선순위 담보 및 무담보 채권자에게 우선적으로 지불됩니다. 파산 시에는 일반적으로 담보 자산이 선순위로 이동하고 그 뒤에 후순위 채권 보유자, 주니어 채권 보유자, 선순위 주주, 일반 주주 순으로 위치합니다. 레버리지는 일반적으로 선순위 담보 자산이므로 자본 구조에서 가장 높게 평가됩니다. 하지만 위기 이후에 최우선순위 회전 신용 대출이 자본 구조에 나타났으며 담보 기간 대출 선순위로 평가됩니다.

부도시 손실률 리스크 (LGD)는 채무 불이행 상태에서 채권자에게 발생할 가능성이 높은 손실의 심각도를 평가합니다. 투자자는 대출을 뒷받침하는 담보(있는 경우)와 대출보다 후순위에 해당하는 다른 부채 및 주식 금액을 기준으로 이 리스크를 평가합니다("회수 리스크"라고도 함). 대출자는 발행인이 금융 목표를 충족하지 못할 경우 다른 채권자보다 선순위로 대출 조건을 재협상할 수 있도록 금융 약정도 고려합니다. 투자 적격 대출은 대부분의 경우 발생 시에만 적용되는 즉, 발행인이 인수하거나 부채를 발행한 경우에만 적용되는 느슨한 약정을 포함하는 선순위 무담보 자산입니다. 따라서 부도시 손실률이 다른 선순위 무담보 대출자에서 발생하는 리스크와 다르지 않습니다.

반대로 레버리지는 일반적으로 선순위 담보 자산이며 재무 비율 유지 약정을 포함하는 경우도 있습니다. 이러한 약정이 적용될 경우 발행인은 분기별로 사전 설정된 재무 심사에 응해야 합니다. 따라서 공채 증서 보유자는 사전 청원 채권자 중에서 항상 선순위에 위치하며, 대부분의 경우 대출이 심각하게 악화되기 이전에 발행인과 재협상할 수 있습니다. 따라서 기록적으로 대출채권 투자자가 부도시 손실률을 기준으로 다른 채권자보다

훨씬 우대되는 것은 놀라운 일이 아닙니다.

신용 통계는 투자자들이 채무 불이행 리스크와 부도시 손실률 리스크를 모두 평가하는 데 사용됩니다. 이러한 통계에는 여신 비율 측정 레버리지(부채 자본화율, 부채 대 EBITDA 비율), 범위(EBITDA 대 이자 비율, EBITDA 대 부채 비율 서비스, 운영 현금 흐름 대 고정비 비율)를 비롯한 폭넓은 재무 데이터를 포함합니다. 비율 투자자는 업종마다 다른 신용 리스크를 판단하는 데 사용됩니다.

trailing 및 pro forma 비율 외에도 투자자들은 경영 추계와 이러한 추계에 기반한 가설을 평가하여 발행인의 계획이 부채에 적합한지 확인합니다. 레버리지, 현금 흐름 또는 이자 범위를 비롯하여 채무 불이행 리스크를 평가하는 데 가장 적합한 비율이 있습니다. 또한 담보 범위, 대출 규모를 기준으로 한 대출의 기본 담보 가치를 비롯하여 부도시 손실률 리스크를 평가하는 데 적합한 비율이 있습니다. 여기에는 자본 구조에서 선순위 담보 대출과 후순위 채무의 비율이 포함됩니다.

논리적으로 대출에 대한 부도시 손실률의 심각도는 대출의 규모에 따라 증가합니다. 따라서 전체 채무 구조에서 대출이 차지하는 비율이 높을수록 부도시 손실률의 심각도가 높아집니다. 발행인이 1억 달러의 부채에 대해 채무 불이행을 선언하고 그중 1,000만 달러는 선순위 담보 대출인 경우 총 대출이 9,000만 달러인 경우보다 파산에 완전히 포함될 가능성이 더 높습니다.

업종마다 등락을 거듭하므로 업종도 하나의 요소가 됩니다(예: Amazon 시대의 전통적인 소매업체). 따라서 1990년대 후반의 통신 부문과 2000년대 초반의 의료 부문처럼 바람직한 부문에 대출이 있는 경우에는 신디케이션에 도움이 될 수 있습니다. 소비재 제품과 같은 방어적인 부문에 속하는 발행인에 대한 대출은 경제적으로 불안정한 시기에 더 매력적인 반면에, 화학, 자동차 등과 같은 순환 차입자는 경제적 호황기에 더욱 매력적입니다.

과거에 유럽 시장에서는 일반적으로 거래를 신디케이트하는 데 공개 등급을 요구하지 않았으므로 투명성이 떨어졌습니다. 이는 은행 투자자 시장의 부작용인 동시에 대출자와 보증인 사이에 존재하는 강력한 관계의 부작용입니다. 투자자들은 독립적인 신용 분석을 이용하지 않고 채무 불이행 리스크에 대한 자체적인 정보와 자체적인 신용 평가에 의존합니다. CLO 매니저들은 내부 심사에 대비하여 투자에 대한 신용 등급이 필요할 경우 완전한 공개 평가 대신 평가 기관으로부터 비공개 "추정 신용도"를 확인할 수 있습니다. 하지만 2008/2009 금융 위기 이후에 유럽 시장의 공개 신용 등급에 대한 접근 방식이 변경되어 공개 등급에 대한 공유가 점차적으로 증가하고 있습니다. 이는 두 가지 이유에 따른 것입니다.

주간사 및 대출기관 호칭

신디케이트론 시장이 형성되던 시절에는(1980년대 말) 일반적으로 각 대출채권은 대행기관 한 곳에서 판매했습니다. 대형 계약의 대가로 “주 간사은행(Lead manager)”과 “간사은행(manager)”이라는 호칭이 부여되었습니다. 리그 테이블(league table)이 마케팅 도구로 영향력을 높이고 있던 가운데, 대형 계약을 유지하거나 이러한 기관이 대출 인수(underwriting) 및 판매 시 실질적인 임무를 수행한 경우 “공동 대행기관”이라는 호칭이 자주 사용되었습니다. 1990년대에 리그 테이블 사용 및 이에 따른 호칭 인플레이션이 폭발적으로 늘어났습니다. 실제로, 공동 대행기관이라는 호칭은 오랫동안 대체로 대형 소매 계약 정도에 의례적으로 부여되어온 형식적인 표현이었습니다. 대부분의 신디케이션에는 주간사 기관 한 곳이 관여합니다. 이러한 기관은 선두에서 활약한 기관들을 표시하는 광고의 “왼쪽”에 속하는 것으로 간주됩니다(예전의 묘비 광고(IPO 광고)에서의 위치를 가리킴). 주간사들 중에는 다른 은행들도 있을 수 있으며, 이들은 또한 신용을 인수(underwriting)하고 신디케이션하는 일에도 참여할 수 있습니다. 이들 기관은 묘비 광고 “오른쪽”에 위치한다고 합니다. 신디케이션 과정의 중요한 참여자들이 사용하는 또 다른 호칭으로는 행정 대행기관, 신디케이션 대행기관, 문서 대행기관, 대행기관, 공동 대행기관 또는 관리 대행기관 및 주간사 기관 또는 사무간사회사 등이 있습니다.

행정 대행기관이란 모든 이자와 원금 지급을 처리하고 대출채권을 모니터링하는 은행을 말합니다.

신디케이션 대행기관이란 원칙대로 말하자면 대출 신디케이션을 처리하는 은행을 말합니다. 그러나 신디케이션 대행기관이 항상 명확하게 지정된 역할만 수행하는 것은 아닙니다.

문서 대행기관이란 문서를 처리하고 로펌을 선정하는 은행을 말합니다.

대행기관이라는 호칭은 대부분의 소규모 대출에서처럼 적합한 호칭이 없는 경우 주문용사를 나타냅니다.

공동 대행기관 또는 관리 대행기관이란 대형 계약에 주로 사용되는 대체로 의미 없는 호칭입니다.

주간사 기관 또는 사무간사회사라는 호칭은 신디케이션의 “승자”를 가리킬 때 사용되는 리그 테이블 명칭입니다.

유럽의 대출기관 호칭은 거래를 주선하고 인수(underwriting)할 때 해당 은행의 위치 또는 행정적 역할을 반영합니다. **대표 주간사 기관(MLA)**이라는 명칭은 해당 은행에 가장 중요한 대출기관 호칭으로, 주요 주선 업무 및 초기 인수(underwriting)를 제공하고 수수료 중 큰 몫을 받게 됩니다. 대출 시장이 성장하고 성숙되면서 “공동 대행기관”이라는 호칭이 큰 폭으로 늘어났습니다. 주요 행정 업무를 나타내는 호칭은 사무간사회사(또는 여러 은행이 관여하는 경우 합동 사무간사회사)입니다. 사무간사회사의 역할은 거의 언제나 MLA에 할당되며 일반적으로 미국에서 행정 대행기관 및 신디케이션과 관련된 행정 업무를 수행합니다. 유럽 시장에서 일반적으로 볼 수 있는 행정 관련 호칭은 **퍼실리티 에이전트(Facility Agent)**와 **시큐리티 에이전트(Security Agent)**입니다. 공동 대행기관이라는 명칭은 서브언더라이팅(sub-underwriting) 단계에서 붙여집니다. 주 공동 대행기관이라는 호칭은 합동 주간사 기관(JLA)입니다. JLA는 최대 규모의 인수(underwriting) 계약을 담당하게 되며, 따라서 가장 큰 몫의 수수료를 받게 됩니다. 일반 신디케이션 과정에서 부여되는 공동 대행기관 호칭에는 주간사, 공동 주선 기관, 주 간사은행이 해당됩니다. 대체로 이와 같은 공동 대행기관 호칭은 수수료를 선불로 받고 진행되는 대형 소매 계약 정도에 의례적으로 부여되는 형식적인 표현이 되었습니다.

첫째, 금융 위기 후 대출 시장의 유동성이 작아지면서 많은 차입자가 고수익률 공채 시장에서 선순위 담보 채권을 사용하는 재금융 방식으로 전환하여 투자자 시장에서 공개 등급을 요구합니다. 둘째, 평가 기관의 평가 방법이 변경되었습니다. 예를 들어, S&P Global Ratings는 특정 규모 이상의 대출에 대해 추정 신용도를 제공하는 것을 거부합니다. 따라서 차입자가 등급을 비공개로 유지하도록 요구할 경우 평가 기관은 비공개 등급을 할당하여, 차입자가 공개되지 않은 대출자 그룹 내에서 신용 정보를 유지하도록 허용할 수 있습니다.

부실 거래의 경우 공개적으로 채무 불이행을 선언하는 대신 비공개로 구조 조정하는 경향이 있으므로 채무 불이행 및 회수 리스크는 미국보다 유럽에서 더 평가하기 어렵습니다. 미국 파산법원은 구조 조정과 청산을 비교하는 데 주력하여 투명성을 강화했습니다. 유럽에서 양 당사자는 변화를 예측할 수 없는 파산 제도로 인해 비공개 구조 조정을 선택할 가능성이 높습니다. 이러한 경우 보증인의 영향과 지원이 과소평가되어서는 안 됩니다.

대출채권의 모양, 크기 및 형식

대출 시장은 차입자와 대출자의 요구 사항에 맞게 즉각적이고 유연하게 상호 조율할 수 있는 독특한 구조입니다. 이러한 거래를 현재의 시장 역학과 요구 사항에 맞게 조율할 수 있는 능력은 대출 금융이 취할 수 있는 다양한 형태로 반영됩니다.

앞서 언급한 대로 신디케이트론은 대출자 그룹에 의해 제공되거나 대출자 그룹 사이에서 신디케이트되는 상업 신용입니다. 은행이 대출을 정리하고 대출자를 찾는 절차에 착수할 경우 이를 신디케이션이라고 합니다. 신디케이션에는 보험 인수 거래, 최선 노력 조건 신디케이션, 클럽딜의 세 가지가 있습니다.

보험 인수 거래에서 주간사는 전체 약정을 보증한 다음 대출을 신디케이트합니다. 이는 일부 은행에서 권한을 획득하여 높은 수수료를 얻기 위한 경쟁력 있는 도구로 활용하는 전략입니다. 주간사에 불리한 면: 대출에 완전히 출자하는 것이 투자자에게 이익이 되지 않는 경우 주간사가 차액을 처리하고 나중에 투자자에게 판매를 시도할 수 있습니다.

대부분의 경우 이는 시장 상황 또는 신용 기초가 개선되면 실현 가능합니다. 그렇지 않은 경우 주간사는 할인된 가격에 판매하고 서류상으로 손해를 볼 수 있습니다("수수료 판매"라고도 함). 또는 신용이 원하는 수준 이상인 경우만 남겨둘 수 있습니다. 물론 유동성의 측면에서 이제 일반적인 보험 인수 거래의 리스크가 신디케이션 이전에 가격을 결정했던 이전과 같지 않습니다.

"최선 노력" 조건 신디케이션에서 주간사 그룹은 시장의 다양한 변동을 감안하여 대출의 전체 금액 미만을 인수하기 위해 최선의 노력을 다합니다. 대출 신청자가 부족한 경우 신용이 종결되지 않거나 시장 정리를 위해 중대한 변화가 필요할 수 있습니다. 과거에 최선 노력 신디케이션은 리스크가 있는 차입자 또는 복잡한 거래에 사용되었습니다.

"클럽딜"은 관련 대출 기관에 사전 판매되는 소규모 대출 (일반적으로 2,500만 달러 ~ 1억 달러, 최고 1억 5,000만 달러)입니다. 주간사는 일반적으로 동종 최고이고, 각 대출자는 수수료 전면 인하를 단행합니다.

권한을 부여하기 이전에 발행인은 주간사의 입찰을 요청할 수 있습니다. 은행에서는 시장에서 대출이 평가되는 동안 신디케이션 전략과 자격, 은행의 견해 등에 대해 요약합니다. 권한이 부여되면 신디케이션 절차가 시작됩니다. 주간사는 거래 조건을 설명하는 투자 제안서(IM)를 준비합니다. IM에는 일반적으로 요약, 투자 고려 사항, 조항 목록, 업종 개요, 재정 모델 등이

포함되어 있습니다. 대출은 증권이 아니므로 적극적인 은행과 인가된 투자자에게만 은밀하게 제공됩니다.

발행인이 투기 등급이고 비은행권 투자자의 자본을 구하고 있는 경우 주간사에서 "공개" 버전 IM을 준비하는 경우도 있습니다. 이 버전에서는 재무 관리 추계와 같은 모든 기밀 자료를 제거하므로 공개적으로 운영되거나 채권, 주식 또는 특정 발행인의 공채를 구매할 수 있는 권리를 유지하려는 모든 계정에서 이 IM을 볼 수 있습니다. 회사의 비공개 정보를 열람하는 투자자는 특정 기간 동안 회사의 공채를 구매할 수 있는 자격이 박탈됩니다.

IM 또는 "당좌예금출납장"(기존 마케팅 언어)이 준비되는 동안 신디케이트 데스크에서는 잠재적인 투자자에게 투자 의향이 있는 가격과 거래에 대한 비공식적인 의견을 요청합니다. 이 정보를 수집한 후 발행인은 해당 거래를 잠재적인 투자자에게 공식적으로 출시합니다.

당좌예금출납장

IM에는 일반적으로 다음과 같은 항목이 포함되어 있습니다.

- **요약에는 발행인에 대한 설명, 거래에 대한 개요, 증가하는 부채의 근거/출처/용도, 주요 재정 통계 등이 포함되어 있습니다.**
- **투자 고려 사항은 기본적으로 거래에 대한 경영진의 구매 권유입니다.**
- **조항 목록은 가격, 구조, 담보, 약정 등과 기타 신용 조건을 설명하는 예비 거래 조건입니다. 약정에 대해서는 일반적으로 주간사에서 투자자 의견을 접수한 이후에 자세히 협상합니다.**
- **업종 개요에서는 회사의 업종과 업계 동종 기업을 기준으로 회사의 경쟁적 입지를 설명합니다.**
- **재정 모델은 발행인의 최고, 최저, 기준 경영 사례를 비롯하여 발행인의 기록, pro forma 및 예상 재정 상태를 세부적으로 보여주는 모델입니다.**

대부분의 신규 인수 관련 대출은 잠재적인 대출자가 경영 상태를 청취하고 보증인 그룹(있는 경우)이 대출 조건과 보증하는 거래에 대해 설명하는 은행 미팅에서 개시됩니다. 대부분의 은행 미팅은 가상으로 실시되지만, 이전의 대면 모임을 선호하는 발행인도 있습니다. 실제로 유럽에서는 자동 가격 조정을 제외하고 대부분의 은행 미팅이 여전히 대면 방식으로 이루어집니다.

형식에 상관없이 경영진은 은행 미팅을 이용하여 거래에 대한 비전을 제시하고 대출자가 예정된 기일 또는 그 이전에 상환하는 이유와 방법에 대해 설명합니다. 또한 자산 매각을 통한 차선책을 비롯한 다양한 출구 전략과 관련하여 투자자에게 브리핑합니다. 공식 미팅이 아닌 소규모 거래 또는 재금융 미팅인 경우 잠재적 투자자와 전화 통화 또는 일대일 미팅으로 진행될 수도 있습니다. 대출이 확정되면 세부 신용 및 보안 계약에 최종 조건을 명시합니다. 그런 다음 유치권을 완성하고 담보를 첨부합니다.

대출은 본질적으로 때때로 유연하게 개정 및 수정 가능한 문서입니다. 개정하려면 다양한 단계에 따라 승인을 받아야 합니다. 약정 권리 포기과 같은 간단한 개정부터 담보 패키지 변경, 발행인에 대한 상환 연장 또는 인수 허가 등과 같은 복잡한 개정까지 다양한 방식으로 개정할 수 있습니다. 유동적인 시장 상황에서 일반적인 개정으로 차입자에게 가격 조정을 허용할 수 있습니다.

조항

조항(T&C)에는 대출에 적용되는 기본 규칙이 요약되어 있습니다. 여기에는 차입자가 최신의 정상적인 상태로 의무를 이행하기 위해 따라야 하는 약정, 기한전 의무 상환 및 기타 조건이 포함됩니다.

당좌예금출납장에 명시되는 조항은 신디케이션 과정에서 변경될 수 있으며 신용 계약으로 완성됩니다.

기한전 의무 상환

레버리지론에서는 차입자에게 잉여 현금 흐름, 자산 매각, 부채 조달, 주식 발행 등에 의해 발생한 수익으로 선급금을 지불하도록 요구합니다.

- **잉여 현금 흐름**은 일반적으로 모든 현금 지출, 필수 배당금, 부채 상환, 자본 지출 및 운영 자본 변경 이후의 현금 흐름으로 정의됩니다. 일반적으로 규정된 비율은 50 ~ 75%입니다.
- **자산 매각**은 일반적으로 수취 채권이나 재고를 제외한 순 자산 매각 수익금으로 정의됩니다. 일반적으로 규정된 비율은 100%입니다.
- **부채 조달**은 부채 조달에 따른 순수익으로 정의됩니다. 일반적으로 규정된 비율은 100%입니다.
- **주식 발행**은 주식 발행에 대한 순수익으로 정의됩니다. 일반적으로 규정된 비율은 25 ~ 50%입니다.

발행인이 사전 설정된 재정 과제(주로 부채/EBITDA 십사로 구성됨)를 충족할 경우 잉여 현금 흐름 및 주식 발행을 통한 상환이 면제될 수도 있습니다.

담보 및 기타 방어적 대출 규정

레버리지 시장에서 담보는 일반적으로 차입자의 모든 유무형 자산을 포함하며, 경우에 따라 대출을 보완하는 특정 자산을 포함합니다. 거의 모든 레버리지론과 일부 투자 부적격 신용은 담보 저당으로 보완됩니다.

예를 들어, 자산 기반 시장에서는 일반적으로 재고 및 수취 채권의 형태로 제공되며 발행인이 이러한 자산에 기초한 공식에 따라 대출 한도를 책정할 수 있습니다. 일반적으로 발행인은 재고의 50%, 수취 채권의 80% 까지 차입할 수 있습니다. 특정 장비, 부동산 및 기타 재산으로 대출을 담보할 수도 있습니다.

레버리지 시장에서는 운영 단위의 주식 자본으로 대출을 담보하는 경우도 있습니다. 이러한 구조에서 발행인의 자산은 운영 회사 차원에서 유지되고 우선권에 따라 무저당이지만, 지주 회사에서는 운영 회사의 주식을 대출자에게 담보합니다. 그러면 대출자는 회사가 채무 불이행 상태에 빠질 경우 이러한 자회사와 그 자산을 효과적으로 관리할 수 있습니다.

이 경우 대출자는 파산법원에서 지주 회사를 운영 회사로 축소하고 주식 가치를 무효화하는 리스크를 부담해야 합니다. 이러한 경우는 1990년대 초반에 소매 회사에 대한 대출자에게 가끔 발생했으며 공채 증서 보유자는 회사의 무담보 대출자가 되며 다른 선순위 무담보 채권자와 동일한 수준으로 간주됩니다.

자회사 보증은 엄격한 의미에서 담보가 아닙니다. 하지만 대부분의 레버리지론은 자회사 보증을 담보로 하므로 발행인이 파산할 경우 모든 업무 단위가 대출 상환의 의무를 지게 됩니다. 이는 무담보 투자 적격 대출의 경우에도 마찬가지입니다.

담보 금지(negative pledge)는 문자 그대로 담보가 아니지만, 대부분의 발행인은 새로운 대출자에게 자산을 담보하지 않아 대출 보유자의 이익을 보호하는 데 동의합니다.

우선 담보권/담보 해제 요구 사항은 주로 투자 적격과 투기 등급의 경계에 위치한 차입자에게 부과됩니다. 이에 따라 차입자는 발행인의 등급이 변경될 경우 담보를 첨부하거나 해제해야 합니다.

BBB 또는 BBB 등급 발행인은 대출자에게 무담보 금융을 제공한다는 확신을 줄 수 있지만, 대출자는 발행인의 신용 상태가 악화될 경우 우선 담보권을 요구할 수 있습니다. 발행인의 등급이 BB+ 이상인 경우 사전 결정된 레버리지 수준에서 이 규정이 적용됩니다. 마찬가지로 대출자는 강력한 투기 등급 발행인에게 담보를 요구할 수 있으며, 발행인이 투자 적격 등급으로 전환되는 등과 같은 특정

약정

대출채권 계약에는 차입자가 사업을 운영하고 재정적으로 행동할 방법에 대한 제한 사항이 포함됩니다. 차입자가 현 회계연도말까지 유지하도록 규정하는 약정이 있는가 하면, 신규 대출을 금지하는 약정도 있을 수 있습니다. 또한 대부분의 계약에는 금융 규정 준수 약정이 있습니다. 예를 들어, 차입자가 정해진 수준의 성과를 유지하지 못할 경우 은행은 계약을 해지하거나 차입자를 채무불이행으로 판정할 수 있는 권한이 있습니다. 약정 패키지 규모는 차입자의 금융 리스크에 비례하여 늘어납니다. 투자등급 회사와의 계약은 대체로 간단하지만 레버리지 차입자와의 계약은 제약 조건이 늘어납니다. 주요 대출채권 약정 유형에는 적극적(affirmative) 약정, 소극적(negative) 약정, 재무 약정이 있습니다.

- **적극적(affirmative) 약정**은 대출채권 계약을 준수하기 위해 차입자가 취해야 할 행동을 명시합니다. 이러한 약정은 주로 합의안의 표준 문안이 되며, 예를 들어 차입자가 은행에 이자와 수수료를 납부하고 감사를 거친 재무제표를 제공하며 보증을 유지하고 세금을 납부해야 한다는 등의 내용을 규정합니다.
- **소극적(negative) 약정**은 차입자의 특정 상황에 맞춰 구성되고 정형화된 약정으로, 인수, 투자, 신규 부채 발행, 순위, 자산 매각 및 보증과 같은 차입자의 활동을 제한할 수 있습니다. 소극적(negative) 약정은 대부분 바스켓 방식으로 구조화되어, 설정된 범위 내의 금액이라면 발행사가 배당금 지급 또는 인수와 같은 특정 조치를 취할 수 있는 융통성을 허용합니다. 계약은 스타터 바스켓이라고 하는 1차 금액과 함께, 잉여 현금 흐름 또는 순이익 비율을 기준으로 빌딩 바스켓이라고 하는 추가 금액을 지정할 수 있습니다.
- **재무 약정**은 차입자를 대상으로 최소한의 재무 성과 수준을 요구하는데, 예를 들어 유동 자산을 부채보다 높은 수준으로 유지하도록 규정합니다. 대체로, 재무 약정의 두 가지 유형은 유지 및 채무유발제한입니다. 유지 약정에 따라, 발행사는 최소 현금 흐름 한도 및 최대 부채 한도와 같은 재무 성과 심사를 통과해야 합니다. 발행사가 이러한 수준에 미치지 못할 경우 대출기관은 대출채권 상환을 앞당길 권한이 있습니다. 대부분의 경우 대출기관은 이 옵션을 건너뛰고(채무불이행 이후 회수율이 낮아질 수 있음) 면제해줍니다. 대신 그 대가로 수수료 및/또는 마진 증액, 상환, 또는 추가 담보나 우선순위와 같은 구조적 인정 방식을 요구합니다. 채무유발제한 약정은 발행사가 부채 발행 또는 인수 등의 행동을 취할 경우에만 심사하게 됩니다. 추정 견적(pro forma) 기준으로, 발행사가 이 심사를 통과하지 못할 경우 대출기관의 허가 없이는 해당 업무를 진행할 수 없습니다.

보편적으로 유지 심사(maintenance test)는 레버리지론과 관련이 있고, 채무유발제한(incurrence) 심사는 투자등급 대출채권 및 채권과 관련이 있었습니다. 최근에 약식 대출 채권(covenant-lite loan)이 생기면서 그 경계가 모호해졌습니다. 기존의 대출채권 계약에서는 차입자의 리스크가 증가하면 재무 약정은 더 엄격해지고 그 범위도 늘어납니다. 일반적으로, 재무 약정에는 커버리지, 레버리지, 유동 비율, 유형 자기자본, 최대 자본지출의 다섯 가지 유형이 있습니다.

- **커버리지 약정**은 차입자가 지정된 지출(일반적으로 이자, 부채 서비스액[이자 및 상환], 고정 지출[부채 서비스액, 자본 지출 및/또는 임대료]) 대비 최소 한도의 현금 흐름 또는 소득을 유지하도록 규정합니다.
- **레버리지 약정**은 자본 또는 현금 흐름 대비 최대 부채 수준을 설정합니다. 가장 흔히 사용되는 것은 EBITDA 대비 총부채 비율입니다. 그러나 운전 현금 흐름을 제수로 사용하는 경우도 있습니다. 또한 계약에 따라서는 순부채(총부채에서 현금 및 등가물을 제한 금액) 또는 선순위채권을 기준으로 레버리지를 검사하기도 합니다.
- **유동 비율 약정**은 차입자가 유동 부채(미지급 계정, 1년 미만의 단기 부채) 대비 유동 자산(현금, 유가증권, 미수금 계정, 재고)의 최소 비율을 유지하도록 규정합니다. 계산에서 재고를 제외하는 “빠른 비율(quick ratio)”로 대체되는 경우도 있습니다.
- **유형 자기자본(TNW) 약정**은 차입자가 최소 한도의 TNW(영업권, 지적 자산, 인수한 회사에 대해 지불한 초과 가치 등의 무형 자산을 제외한 자기자본)을 유지하도록 규정합니다. 추가 조항을 통해 순이익이나 주식 발행 비율로 최소 한도를 높이는 경우가 많습니다.
- **최대 자본지출 약정**은 차입자가 자본 지출(부동산, 플랜트 및 장비 구입)을 특정 한도로 제한하도록 규정합니다. 이 한도는 현금 흐름 또는 주식 발행 비율로 높아질 수 있으나 대부분의 경우 차입자는 미사용 금액을 차년도로 이월할 수 있습니다.

상황에 담보를 해제할 수 있습니다.

발행인은 자산 담보부 대출과 기금 중장기 대출 간에 담보 저당을 분리할 수 있습니다. 이를 **분기형 담보 구조**라고 합니다. 이 방식에서는 일반적으로 자산 담보부 대출은 수취 채권 및 재고와 같은 현재 자산이 담보로 제공되는 반면, 중장기 대출은 부동산, 공장, 장비와 같은 고정 자산이 담보로 제공됩니다. 현재 자산은 현금으로 쉽게 전환할 수 있으므로 우수한 담보 형태로 간주됩니다.

의결권

대출 계약을 개정하거나 변경하려면 특정 비율의 대출자에게 승인을 받아야 합니다. 대부분의 대출 계약에서는 3단계 승인 즉, 필수 대출자 수준, 전체 투표, 초다수결 단계를 따릅니다.

“필수 대출자” 수준은 일반적으로 단순 과반수이며 거래 내 특정 대출에만 영향을 미치는 중요하지 않은 수정 및 면제 또는 변경 사항에 대한 승인에 사용됩니다.

참가자를 포함한 모든 대출자의 전체 투표는 RATS(Rate, Amortization, Term, and Security 또는 담보) 권리와 같은 중요한 변경 사항을 승인하는 데 사용되지만, 아래에 설명된 대로 분할상환 및 담보 변경의 경우 승인에 필요한 대출자 비율이 더 낮아질 수도 있습니다(초다수결). 초다수결은 일반적으로 대출자의 67~80%를 의미하며 기간 대출 상환의 분할 상환 전환, 담보 해제 등과 같은 중요한 특정 변경에 요구됩니다.

통제권의 변화

신용 계약에서 채무 불이행이 발생하는 경우 중 하나로 발행인 통제권의 변화가 있습니다.

투자 적격 발행자와 레버리지 발행자 모두에 대해 합병, 발행인 인수, 제3자에 의한 상당 규모의 발행인 주식 매입, 이사회 의사결정 변경 등에 의해 신용 계약의 채무 불이행 상태가 발생합니다. 보증인 담보 레버리지 발행인의 경우 보증인의 지분이 현재 금액 아래로 떨어지면 이 조항이 발동할 수 있습니다.

부족분 확보(Equity cures)

이 규정은 발행인이 주식 기여를 통해 약정 위반(예: 최대 레버리지 심사 초과)을 해결할 수 있도록 허용합니다. 이 규정은 일반적으로 사모펀드 담보 거래에 적용됩니다. 부족분 확보는 권리이지 의무가 아닙니다. 따라서 사모펀드 운용사에서는 개정 과정을 거치지 않고 위반을 해결할 수 있다고 생각할 경우 이 규정을 적용하기를 원합니다. 대출자는 신주 유입을 통해 위반을 면책 받으려면 스프레드 및/또는 교환 수수료를 인상할 것을 요구하기도 합니다. 계약에 따라 부족분 확보 횟수를 제한하지 않는 경우도 있고, 횟수를 1년에 1회, 대출 기간 동안 2회 등으로 제한하는 경우도 있습니다. 이는 협상된 결과이며 어렵 감정이 아닙니다.

채권자 간 계약 및 상호지급보증

유럽의 차입자들은 유로존의 복수 관할적 특성과 사모 경영의 만연으로 기업 구조가 미국 기업보다 더 복잡한 경향이 있습니다. 따라서 채권자 간 계약과 상호지급보증은 대출 거래 특히, 저조한 실적 또는 채무 불이행과 관련하여 대출자의 권리를 보장하는 데 중요한 역할을 합니다. 채권자 간 계약은 종속 계약이며 채무 불이행이 발생할 경우 모든 대출자, 선순위 및 후순위에 대한 상환 우선순위를 규정합니다. 이 계약은 국경 간 대출자에게 적용되며 개별 파산법원의 개입이 없을 경우의 대출자 우선순위를 규정합니다.

마찬가지로 상호지급보증의 경우 차입자와 연결된 다양한 운영 단위가 자산을 담보로 보증합니다. 따라서 일방에서 채무 불이행이 발생할 경우 연계된 모든 기업이 균등하게 책임을 지고 해당 자산으로 상환할 수 있습니다.

고정 담보와 변동 담보는 차입자의 운영 단위에서 제공하는 다른 형식의 보증입니다. 이 보증 유형에서는 자산의 인수 및 처분과 관련하여 사업을 능동적으로 관리할 수 있는 권리를 원하는 차입자의 요구와 실적이 저조하거나 채무 불이행이 발생할 경우 자산에 대한 청구권을 원하는 대출자의 요구를 균형되게 조율합니다. 이 보증 기간에는 차입자가 동의 없이 자산을 처분할 수 있습니다(유동성 측면). 하지만 지정된 계정을 비롯한 특정 채널을 통해 수입이 전달되어야 하므로 차입자는 특정한 경우에 자산을 동결할 수 있는 권리를 확보합니다(고정적 측면).

재정

당좌예금출납장에는 회사의 재무 실적을 입증할 수 있는 회사의 기록 및 예상 재무 상태 관련 항목과 신규 사모펀드 소유자가 대출자에 대한 회사의 상환 능력을 입증하기 위한 주요 가설 항목이 포함되어 있습니다. 기록적 재무 상태에는 지난 4~5년 동안의 실제 매출 및 EBITDA 수치와 수익성 지표(예: 총수익, 순수익, EBITDA 마진 등)가 포함되어 있습니다. 재무 지표는 업종에 따라 다를 수 있습니다. 예를 들어, 소매업체에서는 연평균 성장률(CAGR)을 사용할 수 있습니다.

일반적으로 자본 지출(성장 자본 지출 및 유지 자본 지출) 및 현금 흐름 지표 관련 정보가 있습니다(예: 운영 현금 흐름, 잉여 운영 현금 흐름). 이 항목에 이어 현재 회계연도의 이러한 측정치에 대한 현재 거래에 관해 업데이트를 제공합니다. 그런 다음 회사에서는 동일한 유형의 지표에 대해 예측합니다. 일반적으로 최소 5년 이상에 대해 예상하여 모든 중요한 신용 척도에 대해 예측합니다. 여기에는 순수 레버리지(부채 대 EBITDA 비율), 현금 이자 범위(EBITDA/현금 이자 지출), 원리금 상환 범위 비율(DSCR, 현금 흐름 사전 금융/현금 이자 + 분할 상환) 등이 포함됩니다. 당좌예금출납장에는 회사의 주요 성장을 통해 시간에 따라 어떻게 차입이

감소하고 대출자에게 상환되는지를 보여주는 재무 예측을 명시합니다.

신디케이트 론 기능의 유형

일반적으로 신디케이트론 대출에는 (1) 리볼빙 부채, (2) 기간 부채, (3) 신용장(LOC), (4) 인수 또는 장비 담보(이연분할 기간 대출)의 네 가지 유형이 있습니다. 하지만 지난 20년 동안 시장이 혁신적으로 변화하여 후순위, 약식 약정, 국경 간 거래 등을 비롯한 다양한 변화가 있었습니다.

리볼빙 신용을 사용하면 차입자가 대출을 줄이거나, 상환하거나, 재차입할 수 있습니다. 이 대출은 법인 신용 카드와 흡사하지만 차입자에게 사용하지 않은 금액(대출 수수료)에 대한 연간 수수료가 청구된다는 점만 다릅니다. 투기 등급 발행인에 대한 회전 대출은 차입 공식에 연계됩니다. 여기서는 차입을 지정된 담보(일반적으로 수취 채권 및 재고)의 특정 비율로 제한합니다. 리볼빙 신용은 364일 동안 실행됩니다. 이 리볼빙 신용(‘364일 대출’이라고도 함)은 일반적으로 투자 적격 시장으로 제한됩니다. 기간이 이상한 이유는 규제자본 지침에 리볼빙 대출에 따른 신용 거래일로부터 1년 후 은행은 사용되지 않은 금액을 고려하여 자본 준비금을 늘려야 한다고 규정되어 있기 때문입니다. 따라서 은행은 다년 회전 신용 대출보다 더 낮은 미사용 수수료로 발행인에게 364일 대출을 제공할 수 있습니다. 리볼빙 신용에 제공할 수 있는 다양한 옵션이 있습니다.

- **초단기 여신**은 일반적으로 대행인에 의해 제공되는 소규모 오버나이트 차입 대출입니다.
- **복수통화 라인**은 차입자가 하나 이상의 대체 통화로 차입할 수 있도록 허용합니다(대부분의 계약에서 이 옵션의 한도가 지정됨).
- **경쟁 입찰 옵션(CBO)**은 차입자가 신디케이트 그룹에 초고 호가 입찰을 요청할 수 있도록 허용합니다. 대행기관은 차입자를 위한 자금 조성을 목적으로 경매라는 것을 실시하게 되며 최상의 입찰을 선택합니다. CBO는 일반적으로 대규모 투자 적격 차입자만 이용할 수 있습니다.
- **기간 연장**을 통해 차입자는 지정된 날짜에 회전 차입을 기간 대출로 전환할 수 있습니다. 이는 일반적으로 투자 적격 대출에 적용됩니다. 이 옵션을 통해 차입자는 미결제 대출 금액을 사전 결정된 상환 일정에 따라 지불할 수 있습니다. 기간 연장 옵션을 적용할 경우 스프레드가 서서히 인상됩니다.
- **에버그린**은 신디케이트 그룹의 동의를 받아 추가 1년 동안 대출을 연장하려는 차입자를 위한 옵션입니다.

예를 들어, 3년 대출의 경우 매년 연말에 대출자와 차입자가 동의할 경우 기간이 3년으로 재설정됩니다. 에버그린을 적용하지 않은 경우 계약이 지정된 기간까지만 유지됩니다.

기간 대출은 자동차 구매 등에 사용되는 분할 상환 대출입니다. 차입자는 단기 약정 기간 동안 대출을 약정하고(일반적으로 이 기간 동안 대출자는 기간 수수료(회전 대출의 약정 수수료와 유사)를 공유함) 상환 일정에 따라 상환하거나 기일에 일시 상환(단기 상환)할 수 있습니다. 기간 대출은 다음과 같은 두 가지 유형이 있습니다.

- **원리금 균등분할 대출(기간 대출 또는 TLA)**은 일반적으로 6년 이하의 혁신적인 상환 일정에 따라 제공되는 기간 대출입니다. 이러한 대출은 일반적으로 더 큰 신디케이션의 일부로 리볼빙 신용과 함께 은행에 신디케이트됩니다.
- **기관용 기간 대출(TLB, TLC, TLD 등)**은 비은행권 투자자에게 분리 공개된 기간 대출입니다. 이러한 대출은 기관 대출채권 투자자가 증가한 1990년대 중반에 널리 사용되었습니다. 이 기관 대출 범주에는 후순위 대출과 약식 약정 대출도 포함됩니다.

LOC(신용장)은 차입자가 상환할 수 없는 경우 은행 그룹에서 부채를 상환하거나 의무를 부담하겠다고 보증하는 것입니다.

인수/장비 담보(이연분할 기간 대출)은 지정된 자산 또는 장비를 구매하거나 인수할 수 있도록 지정된 기간 동안 낮출 수 있는 신용입니다. 발행인은 약정 기간 동안 수수료(시간 수수료)를 지불합니다. 지정된 기간에 대해 상환됩니다(기간 연장). 상환 금액은 재차입할 수 없습니다.

브릿지론은 자산 매각, 채권 제공, 주식 제공, 기업 분할 등에 “교량” 역할을 하는 단기 금융을 제공하기 위한 대출입니다. 일반적으로 브릿지론은 주간사에서 전체 금융 패키지의 일부로 제공됩니다. 일반적으로 발행인은 대출이 예정된 대로 상환되지 않을 경우 이자율을 높이는 데 동의합니다. 예를 들어, L+250의 스프레드에서 대출을 시작하여 대출이 1년 동안 미지불 상태로 유지될 경우 6개월마다 50베이스스 포인트(bps)씩 인상할 수 있습니다.

주식 브릿지론은 차입매수에 대한 2차 주식 약정에 따라 지불하기 위해 주간사에서 제공하는 브릿지론입니다. 이 상품은 사모펀드 운용사에서 10억 달러 상당의 주식 중 절반에 대한 지분을 요구하는 거래를 체결하려는 경우에 사용됩니다. 주간사는 다른 보증인이 5억 달러 상당의

추가 주식을 취득하기 위해 계약을 체결할 때 상환 받을 수 있도록 추가 5억 달러를 연계합니다. 당연히 이는 인기 있는 상품입니다. 유럽에서는 이러한 대출을 출자 금융이라고 합니다.

후순위 대출은 신디케이트론 대출의 다른 유형입니다. 하지만 이 분야의 개별 보증 방식이 매우 복잡합니다. 1990년대 중반에 잠깐 동안 유행했던 후순위 대출은 1998년 러시아 채무 위기로 인해 투자자들이 더 신중해짐에 따라 금방 열기가 식었습니다. 하지만 2003년에 연체율이 급격하게 낮아진 후 주간사들은 유동성 문제가 있는 발행인의 자금 조달을 돕기 위해 후순위 대출을 출시했습니다. 2007년에는 인수, 자본재편을 비롯한 광범위한 거래에서 자금 조달을 위해 후순위 대출을 채택했습니다. 주간사들은 전통적인 CLO 및 프라임 펀드 계정은 물론이고 헤지 펀드, 부실 투자자, 고수익 계정 등과 같은 비전통적인 계정에도 후순위 대출을 제공했습니다. 하지만 유럽에서는 기록적 역동성이 약간 달라서 선순위 담보 대출과 추가 후순위 부채(메자닌 금융, 고수익 채권 등) 사이의 추가 부채 트랜치를 2차 담보로 제공했습니다.

이름에서 알 수 있듯이 2차 담보 대출에 대한 담보 청구는 1차 담보 대출에 대한 담보 청구보다 후순위입니다. 또한 후순위는 일반적으로 약정 패키지가 덜 제한적이므로 유지 약정 수준이 1차 담보 대출보다 폭넓게 설정됩니다. 따라서 후순위는 1차 담보 대출보다 할증된 가격으로 책정됩니다. 이 할증료는 일반적으로 200bps부터 시작하지만 담보 범위가 1차 및 후순위 대출의 청구 범위를 훨씬 초과할 경우 담보 강화를 위해 1,000bps 이상 책정될 수 있습니다.

변호사들은 후순위 대출의 담보를 문서화할 수 있는 두 가지 기본적인 방법에 대해 설명합니다. 후순위 대출은 후순위 대출을 통한 단일 보안 계약의 일부이거나 완전히 별개인 계약의 일부일 수 있습니다. 단일 계약의 경우 1차 담보 청구를 먼저 처리한 후 후순위 청구를 처리하는 방식으로 담보를 배분합니다.

대출 전문 변호사에 따르면 단일 보안 계약의 경우 후순위 대출자는 파산의 관점에서 1차 담보 대출자와 동일한 채권자로 분류됩니다. 따라서 적절한 지불 보호를 위해 후순위 대출자의 청구와 후순위 대출자의 청구를 모두 담보에 포함해야 합니다. 그렇지 않을 경우 판사가 적절한 보호를 따르지 않거나 1차 담보 채권자와 후순위 채권자 간에 비례 배분하도록 판결할 수 있습니다.

또한 후순위 채권자는 1차 담보 채권자와 동등한 담보 채권자로 투표할 수 있습니다. 후순위 대출자에게 불리한 점은 이러한 대출이 1차 담보 대출보다 금액이 적은 경우입니다. 따라서 의결권을 행사할 때 1차 담보 대출자가 자신의 이익을 높이기 위해 후순위 대출자를 부결시킬 수 있습니다.

스탠드스틸 계약으로 분류되는 두 개별 보안 계약의 경우 1차 담보 대출자와 후순위 대출자가 두 채권자 등급으로 분류될 수 있습니다. 후순위 담보 대출자는 선순위 담보 채권자 위원회에서 의결권을 행사할 권한이 없습니다.

또한 1차 담보 대출자는 담보에 1차 담보 대출자의 청구가 포함되어 있지만 후순위 대출자의 청구는 포함되어 있지 않더라도 일정 조정 금액을 수령할 수 있습니다. 이는 대출이 문서화되어 있고 1차 담보 대출자와 후순위 대출자를 파산법원에서 통합 분류한 경우에는 해당되지 않습니다.

후순위 대출의 유지 약정 수준이 1차 담보 대출보다 더 폭넓게 설정되어 후순위 대출의 약정 패키지가 일반적으로 덜 제한적인 미국과 달리 유럽의 후순위 채권은 1차 담보 대출과 동일한 약정 패키지를 공유합니다.

약식 약정 대출은 신디케이트론 대출의 또 다른 변형입니다. 가장 기본적인 수준의 약식 약정 대출은 일반적으로 대출 계약의 일부로 포함되는 기존 유지 약정이 아닌 채권형 금융 채무 유발 제한 약정을 포함하는 대출입니다. 차이점은 무엇입니까?

채무 유발 제한 약정은 일반적으로 발행인이 조치를 취하는 경우(배당금 지불, 인수, 추가 부채 발행 등)에도 규정을 따라야 합니다. 예를 들어, 채무를 현금 흐름의 5배로 제한하는 채무 유발 제한 심사를 받은 발행인은 추정 견적(pro forma)을 기준으로 한도 내에서만 새로운 부채를 질 수 있습니다. 그렇지 않으면 약정을 위반하여 기술적 채무 불이행 상태가 됩니다. 반면에 단순히 발행인의 수입이 악화되어 이 5배 임계값을 초과하게 된 경우에는 약정을 위반한 것이 아닙니다.

채무 비율 유지 약정은 조치를 취하는지 여부와 상관없이 발행인에게 분기마다 특정 재무 심사에 응하도록 요구하기 때문에 훨씬 더 제한적입니다. 따라서 위의 경우 5배 레버리지 최대 한도가 채무 유발 제한 심사가 아니라 채무 비율 유지 심사였다면 발행인은 분기마다 심사를 통과해야 하며 소득이 감소하거나 부채 수준이 증가할 경우 약정을 위반하게 됩니다. 대출자는 발행인에게 재무 위기가 발생할 경우 대출자가 조기에 조치를 취할 수 있기 때문에 채무 비율 유지 심사를 선호합니다. 또한 대출자는 약정을 위반하는 발행인에게 계약 유지의 대가로 양해(수수료, 더 높은 스프레드 또는 추가 담보)를 받을 수 있습니다. 반대로, 발행인은 덜 엄격하기 때문에 채무 유발 제한 약정을 선호합니다.

무저당 증분식 트랜치(tranche)는 차입자가 채무 유발 제한 재무 심사를 받지 않고 채권을 발행할 수 있는 약식 약정 대출의 분리공개(carve-out)입니다. 예를 들어, 레버리지 심사에서 추정 견적(pro forma)을 기준으로 EBITDA에 대한 총 부채가 4배 이상일 경우 발행인이

새로운 부채를 질 수 없다는 결과가 나올 수 있지만 발행인이 예를 들어 1억 달러 이상의 새로운 부채를 유발한 후에만 심사의 효력이 발생합니다. 결과적으로 차입자는 레버리지가 4배를 초과하는지 여부와 상관없이 시장 청산 이자율로 최대 1억 달러까지 새로운 부채를 발행할 수 있습니다.

대부분의 경우 대출자는 기존 대출의 수익률을 신규 대출의 이자율로 재설정하여 대출이 시장에 남아 있도록 하는 최혜국(MFN) 보호를 갖추고 있습니다. 하지만 예전의 드문 경우에 이 보호는 MFN 소멸 시효라고 하는 특정 기간으로 제한됩니다(발행인에게 유리한 시장에서 MFN 소멸 시효가 확산됨). 다른 경우에는 이자율 조정이 50 bps 한도로 결정됩니다. 무저당 트랜치는 2013년 이후 약식 약정 대출의 확산으로 증가한 혁신적인 방법입니다. 대출자는 이러한 규정의 사용이 시장 조건의 영향에 따라 변동할 것으로 예상합니다.

국경 간 대출은 여러 시장으로 동시에 신디케이트 방식으로 판매되는 거래입니다. 가장 일반적인 국경 간 거래는 미국과 유럽 투자자에게 판매되는 거래입니다. 하지만 국경 간 거래는 아시아와 미국, 아시아와 유럽, 아시아와 미국과 유럽에 판매되는 거래일 수도 있습니다.

국경 간 대출을 구성하는 트랜치는 판매되는 시장과 일치하는 통화로 액수가 표시됩니다. 따라서 국경 간 대출의 미국 부분은 미국 달러로 액수가 표시되고 유럽 부분은 유로 및/또는 영국 파운드 액수가 표시됩니다.

국경 간 거래를 실행하려면 일반적으로 발행인은 부채가 판매되는 모든 시장에서 사업을 운영해야 합니다. 예를 들어, HCA Inc.와 같이 전통적으로 미국에서 발행하는 회사가 유럽 투자자에게 판매하는 유로 트랜치를 지원하려면 유럽에서도 자산 및/또는 사업을 가지고 있어야 합니다.

메자닌(mezzanine) 대출은 2008/2009년 신용 경색까지 유럽 부채 구조의 표준 기능이었습니다. 메자닌 대출은 2순위 담보(또는 자본 구조에 2차 담보도 포함될 경우 3순위 담보)가 수반되는 후순위 증권입니다. 과거에 메자닌은 소규모 거래에 선택하는 금융 옵션이었던 반면, 고수익률 채권 시장은 대규모 거래에 후순위 금융을 제공했습니다. 2008년 이전에 메자닌은 대규모 거래를 포함하도록 범위를 확장했으며, 규모가 1천만 유로에서 10억 유로 범위에 속하는 LBO 금융의 주요 요소가 되었습니다.

메자닌은 고수익률 공채와는 달리 사적 증권이며, 메자닌을 전문으로 하는 기존 매장부터 헤지 펀드와 같은 새로운 투자자까지 광범위한 대출자 그룹에게 판매되기 때문에 사모 그룹에게 인기가 있었습니다. 후순위 부채라는 점 외에도 메자닌은 다양한 고유의 특징을 포함했습니다. 이자는 기준 금리 더하기 현금 및

PIK 마진으로 구성되었습니다. 우선순위에서는 2순위 또는 3순위이기 때문에 총 마진은 선순위 은행 대출보다 상당히 높았습니다. 스프레드 외에도 전통적으로 메자닌에는 발행인이 좋은 성과를 낼 경우 무제한적인 상승 잠재력을 제공하는 보증이 포함되었습니다. 다른 모든 조건이 똑같다면 보증이 있는 거래는 보증이 없는 거래보다 낮은 스프레드를 적용합니다.

메자닌에는 대개 1년에서 3년 동안 조기 상환 불가능 규정과 이후 몇 년 동안 조기 상환 위약금이 있었습니다. 회사에서 퇴사할 때 조기 상환 불가능 기간이 더 기나고 수익률 채권보다 메자닌을 상환하는 것이 더 저렴하기 때문에 이 점도 사모 그룹에 매력적이었습니다. 이 증권은 선순위 은행 대출과 동일한 금융 약정을 적용했습니다. 1순위 채무와 동일한 약정 수준이 적용되는 경우도 있는 반면, 선순위 부채와 비교하여 메자닌 약정이 얼마나 느슨한지를 나타내는 “부채 탕감(haircut)”이 포함되는 경우도 있습니다. 일반적으로 이 수치는 약 10%였습니다.

표준 메자닌 스탠드스틸(standstill) 기간은 메자닌 지불 불이행/금융 약정 불이행/기타 메자닌 불이행에 대해 각각 60/90/120일 또는 90/120/150일입니다. 메자닌 시장은 2008/2009 신용 경색 이후 거의 사라졌으며 대부분 고수익률 채권 시장 및 직접 대출로 대체되었습니다. 그리고 현재 주로 직접 대출자가 사적으로 시행하는 이차 담보 증권으로 점차 대체되고 있습니다.

대출채권 가격 책정

대출채권 가격 책정에는 이자(일반적으로 기준 금리 더하기 스프레드의 형식으로) 및 일련의 수수료(일반적으로 대출자에게 거래에 참여하도록 장려하거나 조항 변경에 동의하는 데 사용됨)가 관련됩니다.

이자

대출의 이자 비율에는 **기준 금리**(일반적으로 LIBOR 또는 우대 금리) 및 추가 스프레드가 관련됩니다. 기준 금리는 대출에서 지불할 최소 이자율입니다. 대부분의 대출은 기준 금리(일반적으로 LIBOR) 더하기 스프레드로 정기적으로 재설정되는 변동 금리 증권입니다. 대부분의 경우 차입자는 1개월에서 1년 동안 지정된 금리로 고정될 수 있습니다. 신디케이션 가격 결정 옵션에는 우대 금리, LIBOR, CD 및 기타 기준 금리 옵션이 포함됩니다.

우대 금리의 경우 차입금은 참조 은행의 우대 대출 금리에 스프레드를 더한 가격으로 결정됩니다. 금리는 매일 재설정되며, 차입금은 위약금 없이 언제든지 상환할 수 있습니다. 우대 금리 옵션은 LIBOR보다 차입자에게 더 많은 비용이 들기 때문에 일반적으로 오버나이트 옵션입니다.

LIBOR(또는 유로달러)도 변동 금리지만, 이 옵션의 경우 기준 금리가 더 오랜 기간(1개월에서 1년 사이)에 걸쳐 재설정됩니다. 위약금 없이 차입금을 선납할 수

수수료

신디케이트론 관련 수수료에는 선불 수수료, 약정 수수료, 기능 수수료, 행정 대행기관 수수료, 사용 수수료, LOC 수수료, 취소 또는 기한전 상환 수수료가 있습니다.

선불 수수료는 마감 시 발행사가 지급하는 수수료입니다. 단계별로 차등화되어 있는 경우가 많으며, 대출채권 구조화 및/또는 인수(underwriting)를 고려하여 주간사 기관이 큰 몫을 받게 됩니다. 공동 언더라이터에게는 이보다 적은 수수료가 지급되며, 일반 신디케이트는 약정 금액에 따른 비율로 수수료를 받게 됩니다. 대부분의 경우 수수료는 대출기관의 최종 할당액을 기준으로 지급됩니다. 예를 들어, 대출 수수료가 2단계로 지급된다고 합시다. 하나는 2,500만 달러 계약 시 100bps(또는 1%)이고 다른 하나는 1,500만 달러 계약 시 50bps입니다. 2,500만 달러 단계를 약정한 대출기관에게는 최초 약정액이 아닌 최종 할당액을 기준으로 수수료가 지급됩니다. 이 사례에서, 대출채권 약정액이 초과되어 2,500만 달러를 약정한 대출기관에 2,000만 달러가 할당되었다면 이 대출기관은 200,000달러(또는 2,000만 달러의 1%)의 수수료를 받게 됩니다. 선불 수수료를 최종 할당액의 일정 비율에 고정 수수료를 더한 액수로 지급하는 경우도 있습니다. 이러한 경우는 주로 수수료 규모가 큰 등급에 해당되는데, 대출기관이 약정액을 더 많이 써내도록 유도하기 위한 것입니다. 고정 수수료는 대출기관의 최종 할당액과 관계 없이 지급됩니다. 수수료는 대체로 마감 시 은행, 뮤추얼펀드 및 기타 비역외 투자자에게 지급됩니다. CLO 및 기타 역외 수단은 일반적으로 대출 채권이 "최초(primary)" 배정으로 마감되는 경우에 이루어집니다. 세금 목적으로, 최초 배정 시 제안된 수수료에 해당하는 금액만큼 할인된 가격으로 대출채권을 매입하게 됩니다.

약정 수수료는 분할납(draw-down) 이전에 리볼빙 신용 또는 기간 대출(term loan)에 따른 미사용 금액에 대해 대출기관에게 지급되는 수수료입니다. 기간 대출에서는 이 수수료를 보통 "ticking" 수수료라고 합니다.

기능 수수료는 사용 여부와 관계 없이 한 기능의 전체 약정 금액을 기준으로 지급되는 것으로, 투자등급 차입자들에게 리볼빙 신용으로 약정 수수료 대신 부과되는 경우가 많습니다. 그 이유는 대체로 이들 기능에 경쟁 입찰 옵션이 있어 차입자들이 특정 차입에 대한 신디케이트 그룹으로부터 최상의 입찰을 얻어낼 수 있기 때문입니다. CBO 방식으로 대출하지 않는 대출기관에게는 여전히 약정에 대한 수수료가 지급됩니다.

사용 수수료는 리볼빙 신용 사용액이 설정된 한도를 초과하거나 더 흔한 경우로, 특정 최저 한도 이하로 내려가는 경우에 지급됩니다.

기한전 상환 수수료는 일반적으로 기관의 기간 대출과 관련된 특징입니다. 일반적으로 기한전 상환 수수료는 슬라이딩 스케일로 정해집니다. 예를 들어 1차 연도에는 2%, 2차 연도에는 1% 등으로 지급됩니다. 이 수수료는 자산 매각 및 초과 현금 흐름 등, 대출채권에 따른 모든 상환에 적용되거나("하드" 수수료) 또는 특별히 재용자를 이용하거나 수종의 현금으로 이루어지는 재량 상환에 적용될 수 있습니다("소프트" 수수료).

행정 대행기관 수수료는 일반적으로 대출채권 행정관리 업무(신디케이션 그룹에 이자 배분, 대출기관 명단 업데이트, 분리형증권 관리 등)에 대해 지급되는 연간 수수료입니다. 담보 대출채권(특히 미수금 계정과 재고를 담보로 하는 대출)의 경우, 대체로 대행기관은 약속된 담보가 실재하는지 확인하는 담보 모니터링 수수료를 받게 됩니다.

LOC 수수료는 여러 유형 중 하나일 수 있습니다. 가장 흔한 유형은 보증 LOC 또는 금융 LOC에 대한 수수료로, 대출기관이 다양한 기업 활동을 지원할 것임을 보증합니다. 이러한 LOC는 자본 지침에 따라 "차입 기금"으로 간주되기 때문에 이 수수료는 대체로 LIBOR 마진과 동일합니다. 상용 LOC(재고 또는 거래 지원)에 대한 수수료는 실제 담보가 제출되기 때문에 일반적으로 낮은 편입니다.

LOC는 대체로 대주(대체로 대행기관)가 발행하며 대출기관 그룹에 비율에 따라(on a pro rata basis) 판매됩니다. 이 그룹은 주식 보유량에 따라 LOC 수수료를 받게 되지만 대주(fronting bank)는 LOC 발행 및 행정관리 대가로 발행(또는 발급 대행 또는 페이싱(facing)) 수수료를 받습니다. 이 수수료는 거의 언제나 LOC 약정액의 12.5 ~ 25bps(0.125% ~ 0.25%)가 됩니다.

있습니다. LIBOR 하한선은 기준 금리가 하락할 때 널리 사용됩니다. 이름이 의미하는 바와 같이, LIBOR 하한선은 대출 기준 금리 아래에 하한선을 설정합니다. 대출에 1% **LIBOR 하한선**이 있고 LIBOR가 이 수준 밑으로 떨어질 경우 재설정되는 모든 기준 금리는 기본적으로 1%로 설정됩니다.

기타 변동 금리 옵션이 있지만 흔하지 않습니다. **CD** 옵션은 LIBOR 옵션과 똑같은 방식이지만, 기준 금리는 은행이 기관 투자자에게 판매하는 양도성 예금 증서입니다. 또한 연방준비제도에서 회원 은행에게 부과하는 오버나이트 이자율인 **연방 기금** 옵션 및 은행 고유의 기금 제공 금리인 **자금 코스트**가 있습니다.

유럽 거래에는 유로 이외의 다른 여러 통화(특히 영국 파운드 및 미국 달러)로 기금을 제공할 수 있는 **지역 통화 옵션**도 있습니다. 미국 달러 및 영국 파운드로 표시되는 트랜치는 일반적으로 각 해당 LIBOR를 기준 금리로 사용합니다. 스위스 프랑이나 스웨덴 크로나와 같은 다른 지역 통화로 표시되는 트랜치는 지역 단기 금융 시장 기준 금리 이상으로 변동할 수 있지만, 일반적으로 유로나 미국 달러와 같은 더 일반적인 통화로 기금을 제공할 수 있는 추가 옵션도 제공하며, 따라서 관련 기준 금리를 사용합니다.

기준 금리 외에도, 차입자는 대출 계약에 따라 차입하기 위해 기준 금리에 더하여 지정된 **스프레드** 또는 **마진**을 지불합니다. 스프레드는 일반적으로 베이스 포인트로 표시됩니다.

많은 대출에서 스프레드는 성과 그리드에 결합됩니다. 이 경우 스프레드는 하나 이상의 재무 기준에 따라 조정됩니다. 등급 기반 그리드는 일반적으로 투자 적격 대출에 사용됩니다.

이 입문서의 앞부분에서 논의한 바와 같이("1차 시장의 대출채권 가격 책정" 단원 참조), 스프레드는 시장 역학 판독과 대출 수요를 촉진하는 유연한 가격 결정이 포함된 수요 예측 과정을 통해 설정됩니다.

당초 발행 할인(OID)은 채권 시장에서 수입된 또 다른 용어입니다. 대출 발행 시 액면가에서 할인하는 OID

는 신규 발행 시장에서 스프레드 강화로 제공됩니다. 대출이 액면가로 지불하기 위해 달러화 99센트로 발행될 경우 OID는 기술적으로 100bps 또는 1포인트입니다. 일상적인 용어로 OID는 흔히 오퍼 가격 또는 발행 가격으로 표현됩니다.

이 시점에서 주의 깊은 독자는 OID와 선불 수수료의 차이점이 무엇인지 궁금할 수 있습니다. 결국 두 경우 모두 대출자는 실제로 대출에 대해 액면가보다 적은 금액을 지불합니다. 대출자의 관점에서 실질적인 차이는 없습니다. 하지만 회계 관점에서 OID와 수수료는 다르게 인식되고 다른 방식으로 세금이 부과될 수 있습니다.

자산 담보부 대출

위에 있는 대부분의 정보는 담보물로 지급을 보증할 수 있지만 현금 흐름으로 상환하는 "현금 흐름" 대출을 말합니다. 자산 담보부 대출은 대출 시장의 개별 부문입니다. 이 대출은 특정 자산이 담보로 제공되며 일반적으로 차입 공식(또는 "차입 기준")이 적용됩니다.

자산 담보부 대출의 가장 일반적인 유형은 수취 채권 및/또는 재고 라인입니다. 이 대출은 최고 차입 한도(예:1억 달러)가 있지만 발행인이 저당으로 제공하는 수취 채권 및 재고를 기반으로 한도를 결정하는 회전 신용장입니다. 일반적으로 수취 채권이 저당으로 제공되며 발행인은 대략 80%까지 차입할 수 있습니다.

재고도 차입을 담보하기 위한 저당으로 자주 제공됩니다. 하지만 재고는 수취 채권보다 명백히 덜 유동적이기 때문에 대출자는 덜 관대한 대출 공식을 적용합니다. 실제로 재고에 대한 차입 기준은 일반적으로 50-65% 범위입니다. 또한 차입 기준은 예를 들어, 공정중(WIP) 재고 50% 및 완제품 재고 65%와 같이 하위 범주로 더 분리할 수 있습니다.

대부분의 수취 채권 기반 방식에서 발행인은 수취 채권을 "록 박스(lock box)"에 넣어야 합니다. 은행은 수취 채권에 대해 대출을 제공하고 수취 채권을 점유한 다음 회수하여 대출을 상환합니다.

또한 자산 담보부 대출은 흔히 특정 장비, 부동산, 자동 차단 및 무제한 수의 기타 자산을 기반으로 수행됩니다.

대출채권의 출시 후 수명

신디케이트론은 출시된 후 다른 금융 증권 또는 담보의 일반적인 수명 주기를 계속 통과합니다. 이 대출은 2차 시장에서 거래되며 상환, 차환 및 때로는 구조 조정을 받습니다.

2차 매각

레버리지 론은 1차 대출 신디케이션이 마감되고 용자금 이 할당된 후 2차 시장에서 판매됩니다. 해당 시점에는 투자자가 증서를 자유롭게 거래할 수 있습니다. 대출 판매는 양도 또는 참가로 구성되며, 투자자는 일반적으로 대규모 인수 은행의 딜러 데스크를 통해 거래합니다. 딜러 대 딜러 거래는 거의 항상 "장외" 중개인을 통해 수행됩니다.

양도 및 참가라는 두 가지 유형의 판매가 있습니다.

양도에서는 양수인이 대출의 직접 서명인이 되며 관리 대행인으로부터 이자와 원금 지불을 직접 수령합니다.

양도에는 일반적으로 차입자와 대행인의 동의가 필요하지만, 합당한 이의를 제기하는 경우에만 동의를 보류할 수 있습니다. 대부분의 대출 계약에서 발행인은 채무 불이행의 경우 동의할 권리를 상실합니다.

대출 서류는 일반적으로 비례 약정에 대한 최소 양도 금액을 설정합니다(일반적으로 500만 달러). 하지만 1990년대 후반에 관리 대행인이 기관 트랜치에 특정한 양도 최소 한도를 벗어나기 시작했습니다. 대부분의 경우 기관 양도 최소 한도는 유동성 향상 노력에 따라 100만 달러로 감소했습니다. 일부 경우에 기관 양도에 대한 양도 수수료가 감소하거나 제거되었습니다.

1990년대 말에 확고하게 자리잡은 한 가지 시장 관행은 2차 거래 데스크를 통해 수행되는 거래에 대해 주간사가 양도 수수료에 대한 권리를 포기하는 것이었습니다. 이 관행은 투자자가 다른 딜러보다 주간사와 거래하도록 장려하기 위한 방법이었습니다. 3,500달러 수수료는 100만 달러에서 500만 달러 거래의 7-35 bps에 달하기 때문에 이 관행은 주간사와 하는 거래에 상당한 인센티브(관점에 따라, 거래하지 않는 경우에 대한 제재)를 제공했습니다.

1차 양도는 해외 계정에서 수행된 1차 약정을 말합니다(주로 CLO 및 헤지 펀드). 이 방법은 1차에서 대출을 매입하는 결과로 다양한 이유에서 세금 부담을 겪게 됩니다. 따라서 대행인은 대출이 마감된 후 단기간 동안 대출을 유지한 다음 양도를 통해 이러한 투자자에게 판매합니다. 1차 양도라고 말하지만 실제로 1차 구매입니다.

참가 계약에서는 구매자가 대출자의 약정 판매에 참가 형식으로 관여합니다.

대출자는 대출의 공식 보유자로 남아 있고, 참가자는 구매한 금액에 대한 권리를 소유합니다. 동의, 수수료, 최소 한도는 거의 전혀 필요하지 않습니다. 참가자는 대출 서류의 중요한 변경(금리, 기간 및 담보)에 대해서만 투표할 권리가 있습니다. 중요하지 않은 변경에는 참가자의 승인이 필요 없습니다.

참가는 대출을 구매하는 더 위험한 방법일 수 있습니다. 기록 상 대출자가 파산하거나 채무를 불이행할 경우 참가자에게는 대출에 대한 직접 청구권이 없기 때문입니다. 이 경우 참가자는 대출자의 채권자가 되며 참가 금액을 회수하려면 청구가 해결될 때까지 기다려야 합니다.

기한전 상환/만기전 상환 불능 기능

대출이 변동 금리 증권이므로, 위약금 없이 언제든지 선납 또는 조기 상환할 수 있는 "무료 옵션"이 있습니다. 이것은 사모펀드 운용사가 채권 금융보다 대출을 선호하는 한 가지 이유입니다. 더 좋은 금리로 차환하는 것이 유리할 때 대출을 선납 또는 조기 상환하거나, 추가로 인수하거나, 기업 자금을 재구성하고 배당을 지불하거나, IPO를 통해 기업을 공개 상장할 수 있기 때문입니다.

하지만 선납 수수료가 적용되는 경우도 있습니다. 하지만 일반적으로 신디케이트 론의 경우 이러한 수수료는 "제한적인 조기 상환 허용(soft call)" 규정으로 간주되며 수수료는 일반적으로 1년차 2% 및 2년차 1%에 불과합니다. 실제로 유럽과 미국의 최근 시장 표준 소프트 콜 보호는 차입자에게 훨씬 더 유리하며, 일반적으로 단 6개월의 조기 상환 보호와 해당 기간 중 1%의 선납 수수료로 구성됩니다.

대출채권 계산 - 스프레드 계산 방법

대출채권 수익률 또는 스프레드를 계산하는 방법은 간단합니다. 앞에서 설명한 바와 같이 거치 기간이 길고 콜 프리미엄이 높은 대부분의 채권과 달리, 대부분의 대출 채권은 일반적으로 수수료 없이 언제든지 상환할 수 있습니다. 따라서 만기 스프레드율이나 최저 스프레드율을 붙이는 것은 이론적인 계산에 불과합니다.

이유는 발행인의 행동을 예측할 수 없기 때문입니다. 더 강력한 금융 기회가 있거나, 발행사가 인수되거나, 발행사 인수 중 새로운 금융이 필요한 이유 등으로 대출을 조기 상환할 수 있습니다. 따라서 거래자와 투자자는 흔히 대출 스프레드를 이론적인 조기 상환에 대한 스프레드로

이야기합니다. 현재 대출은 평균적으로 3년 또는 4년 평균 수명을 가정합니다. 따라서 101 가격에 250bps의 스프레드로 대출을 매입할 경우 예상 수명에 대한 스프레드는 분할 상환 프리미엄 100bps를 제외하고 250bps 또는 LIBOR+170로 가정할 수 있습니다.

반대로 99 가격에 동일한 대출을 매입한 경우 예상 수명에 대한 스프레드는 LIBOR+330입니다. 물론 LIBOR 하한선이 있는 경우 최소 한도가 적용됩니다.

수정 및 면제

신디케이션 도중 및 거래가 마감된 후 대출의 모든 조건은 협의에 따릅니다. 거래가 마감되기 전, 수요 예측 과정 중에 주간사는 차입자에게 혜택을 주기 위해 조건을 개정하면서 충분한 대출자가 거래에 참여하려고 하는지 확인합니다.

대출이 마감된 후 차입자는 개정을 통해 조건 변경을 요청할 수 있습니다. 흔히 대출자는 개정 수수료 형식으로 이러한 변경에 대해 일종의 보상을 요구합니다.

일반적인 개정 요청은 가격 조정, 약정 완화, 조항 중 하나에 대한 권리 포기, 연장 개정 등입니다.

스프레드를 변경하기 위한 개정은 **가격 조정**입니다. 이러한 개정은 거의 항상 수요가 공급을 초과하고 차입자가 주도적 위치에 있는 강세 시장에서 발생합니다. 이 경우 증서가 부족할 때 대출자가 투자 상태를 유지하기 위한 대가로 스프레드를 박탈하기 때문에 대출에 대한 1차 시장 스프레드는 감소합니다. 이 상황에서 이미 시장에 있는 차입자는 대출자에게 대출에 대한 기존 스프레드를 감소하도록 요청합니다. 기본적으로 차입자가 대출자를 조우할 수 있으며, 대출자는 현재 시장 가격으로만 거래를 유지할 수 있기 때문에 가격 조정이 발생합니다.

약정 완화 개정은 차입자가 약정을 위반할 위험(대부분의 경우 금융 위험)이 있을 때 발생합니다. 차입자가 도래하는 금융 약정 심사에 응할 수 없는 경우 차입자가 약정을 위반하지 않도록 대출자에게 약정에 대한 권리를 포기하거나 약정을 개정할 것을 요청합니다. 그 대신 대출자는 수수료를 받습니다.

또한 차입자는 조항 중 하나의 **권리 포기**를 요청할 수 있습니다. 예를 들어, 차입자가 일반적으로 선납 조건이 적용되는 자산을 매각하는 경우 해당 기금을 다른 용도에 사용하기 위해 권리 포기를 요청할 수 있습니다. 또한 차입자는 인수나 매각으로 인해 회사 구조를 변경할 수 있으며 경영권 변경 조항에 대한 권리 포기를 요청할 수 있습니다. 대부분의 경우 차입자는 대출자에게 권리 포기에 대한 수수료를 지불해야 합니다.

연장 개정 거래를 통해 발행인은 전면적인 재금융 대신 개정을 통해 대출 만기 부분을 연장할 수 있습니다. 연장 개정 거래는 2009년에 차입자가 재금융이 불가능할 만큼 비용을 상승시키는 어려운 대출 조건에 직면하여 만기를 연장하려고 노력하면서 널리 확산되었습니다.

연장 개정 거래는 이름이 암시하는 것과 같이 두 가지 단계가 있습니다. 첫 번째는 은행 그룹의 최소 50.1%가 발행인이 일부 또는 모든 기존 대출을 기일이 더 긴 증서로 연장할 수 있음을 승인해야 하는 개정입니다. 일반적으로 이 수정에서는 새로운 방식을 통해 지불할 수 있는 금액 범위 및 기일이 더 긴 증서에 따라 이자를 지불할 스프레드를 설정합니다.

새로운 부채는 기존 대출과 같은 비율입니다. 하지만 새로운 부채는 만기가 더 나중에 도래하며 따라서 구조적으로 후순위이기 때문에 금리가 더 높으며 일부 경우 더 매력적인 조건이 설정됩니다. 부채 부담이 큰 발행인은 변화하는 시장 조건 중에서도 시간이 갈수록 부채 만기에 어려움을 겪을 것으로 예상되기 때문에 일부 경우 계정은 최혜국 보호를 주장합니다. 이러한 보호 하에서 문제의 발행인이 더 큰 마진으로 대출을 발행할 경우 대출 스프레드는 증가합니다.

두 번째 단계는 대출자가 기존 대출을 새로운 대출로 교환할 수 있는 전환입니다. 결국 발행인 두 가지 트랜치가 남게 됩니다. (1) 초기 스프레드 및 만기의 레거시 증서와 (2) 더 큰 스프레드로 기일이 더 긴 새로운 방식입니다.

여기서 다음과 같은 혁신이 가능합니다. 연장 개정을 통해 발행인은 실제로 새로운 용자금을 받기 위한 재금융 없이 대출을 연장할 수 있습니다(전체 대출의 시가 평가가 필요하며 더 높은 스프레드, 새로운 OID, 더 엄격한 약정이 관련됨).

채무 불이행 및 구조 조정

대출채권 채무 불이행의 두 가지 주요 유형은 기술적 채무불이행과 훨씬 더 심각한 지급 채무불이행입니다. 기술적 채무 불이행은 발행인이 대출 계약의 규정을 위반할 때 발생합니다. 예를 들어 발행인이 금융 약정 심사에 응하지 않거나, 대출자에게 금융 정보를 제공하지 않거나, 지불과 관련되지 않은 기타 위반이 있는 경우가 있을 수 있습니다.

이 상황이 발생하면 대출자는 대출 기간을 단축하고 발행인을 파산으로 유도합니다. 이 방법은 가장 극단적인 조치입니다. 대부분의 경우 발행인과 대출자는 수수료, 스프레드 인상 및/또는 조항 강화의 대가로 위반에 대한 권리 행사를 포기하는 개정에 합의할 수 있습니다.

지불 채무 불이행은 더 심각한 문제입니다. 이름이 암시하는 바와 같이, 이 유형의 채무 불이행은 회사가 이자 또는 원금을 갚지 않을 경우 발생합니다. 대체로 발행인이 채무 불이행을 구제할 수 있는 사전 설정된 기간(예: 30일)이 있습니다("구제 기간"). 해당 기간 이후에 대출자는 발행인에게 숨길 여유를 주는 유예 계약을 제공하거나 대출 기간 단축 또는 조기 상환 등의 적절한 조치를 취할 수 있습니다.

대출자가 대출 기간을 단축하면 기업은 일반적으로 파산을 선언하고 부채 구조를 조정합니다. 이 경우 차입자는 공식 사법 체계를 이용합니다. 또한 차입자와 대출자는 부실 교환을 통해 합의에 도달하여 파산 법원의 시간과 비용을 절감할 수 있습니다.

부실 교환은 등급 보유자가 일반적으로 원금 금액과 수익률을 낮춘 새로운 채권으로 기존 증서를 교환하는 교섭 입찰입니다. 그 대신 채권 보유자는 예를 들어 후순위에서 선수위로 또는 무담보에서 2차 담보로 이동하는 식으로 강화된 대우를 받을 수 있습니다. 이 기법은 채권 시장에서 자주 사용되지만 선수위 대출에는 거의 사용되지 않습니다.

S&P Global Ratings는 대부분의 경우 이 프로그램을 기본적으로 고려하며 실제로 보유자는 기업이 지급 가능 상태를 유지하고 궁극적인 회복 전망을 개선할 수 있도록 부채 원금 탕감에 동의하고 있습니다. 하지만 차입자가 부실 상태로 간주되는 한 이 결정은 각자의 판단에 달려 있습니다.

부실 채권 발행을 처리하는 또 다른 기법은 기준 이하 대출 환매입니다. 이 기법은 2007년에 시작된 약세 시장으로 인해 증가했습니다. Performing paper는 대출 시장에서 전에 없는 가격으로 하락했으며 많은 거래가 70 이하로 떨어졌습니다. 이 결과로 금융 수단 및 약정 여유가 있는 발행인이 입찰을 통해 또는 공개 시장에서 기준 이하의 가격으로 대출을 환매할 기회가 생겼습니다.

기준 이하 환매는 채권 시장에 깊이 뿌리를 내리고 있습니다. 하지만 2007년 이전에는 대출채권에서 가격 하락이 발생하지 않았으므로 이러한 입찰이 인기를 끌었습니다. 실제로 대부분의 대출 서류는 환매를 제공하지 않습니다. 그 대신 발행인은 일반적으로 50.1% 개정을 통해 대출자의 승인을 받아야 합니다.

파산

파산 신청은 차입자가 공식 사법 체계를 이용하여 기업 구조를 조정하거나 기업을 해산하는 것입니다. 미국에서는 파산법 제11조 또는 제7조를 신청합니다. 파산법 제11조를 신청하면 기업은 채권자로부터 보호를 받으면서 채무 구조를 조정하고 질서 정연하게 사업을 다시 운영할 수 있습니다. 하지만 주요 사업이 큰 타격을

입어서 기업을 구제할 가치가 없으면 발행인과 대출자는 기업 자산을 매각하여 수익금을 채권자에게 분배하는 제7조 청산에 합의할 수 있습니다.

기타 국가에서는 대체로 파산 절차가 미국만큼 투명하고 질서 정연하지 않습니다. 이 단원의 나머지 부분에서는 미국 파산 절차에 중점을 둡니다.

기존 경영자 유지(DIP) 대출은 파산 절차의 중요한 부분입니다. 이 대출은 파산 사업체에게 제공되는 대출입니다. 이러한 대출은 파산 분배 체계에서 최우선순위 청구권을 구성하며 따라서 모든 사전 청원 청구권보다 우선적으로 적용됩니다. 대부분의 DIP는 채권자의 담보에 대한 유치권을 선취하여 추가로 보호됩니다. 이전에 사전 청원 대출자는 파산 절차 중에 기업을 존속시키는 방법으로 DIP 대출을 제공했으며, 이 방법을 통해 청구권을 보호했습니다. 1990년대 초반에 광범위한 제3자 DIP 대출 시장이 발생했습니다. 이러한 비 사전 청원 대출자는 최우선순위 자격과 상대적으로 높은 마진을 기반으로 한 DIP의 상대적 안전성 때문에 시장에 유입되었습니다. 이 상황은 2000년대 초반에 다시 발생했습니다.

하지만 해당 기간 중에는 더욱 심각한 경제 조건 때문에 지형이 변화했습니다. 그 결과 유동성 공급 부족이 훨씬 더 심화되어 기존 제3자 DIP의 이용 가능성이 제한되었습니다. 마찬가지로, 심각한 경제 조건으로 인해 채권자의 담보 가치가 침식되고 당연히 기업 가치도 감소함에 따라 사전 청원 대출자는 DIP의 최우선순위 자격에만 의존하는 것을 더 경계하게 되었으며 채권을 보호하기 위한 유치권 선취를 요청할 가능성이 높아졌습니다.

이러한 선취에 대한 사전 청원 대출자의 동의 거부와 파산 법원의 선취권 분쟁에 관련된 비용 및 불확실성 때문에 DIP 시장의 제3자 참여가 크게 감소했습니다. 유동성 공급 부족에 따라, 비전형적인 대출자를 시장으로 유입하기 위해 주니어 DIP 및 롤업 DIP를 포함한 DIP 대출의 새로운 혁신이 등장했습니다.

주니어 DIP는 일반적으로 채권 보유자 또는 기타 무담보 채무자가 소유형 대출 전략의 일부로 제공하는 방식입니다. 제공자는 DIP 대출 제공에 대한 인센티브로 사후 청원 지분권을 상당 부분 또는 전부 받습니다.

롤업 DIP는 사전 청원 청구권을 DIP 방식에 결합합니다. 파산 신청 시, 신청 전에 담보가 제공된 다른 대출기관보다 순위가 앞선 후순위 DIP로 파산 신청 전 클레임을 롤업할 수 있는 기회가 DIP 제공자에게 주어진 경우가 있었습니다. 이 우대 조건은 사전 청원 증서를 부실 가격에 매입했고 주니어 DIP에 롤업하여 이익을 얻을 수 있는 대출자에게 특히 강력하게 작용했습니다.

주니어 및 롤업 DIP는 유동성이 부족한 도전적인 시장에 적합합니다. 유동성이 비교적 많은 시기 중에 발행인은 일반적으로 사전 청원 대출자 및/또는 제3자 대출자로부터 기존 DIP 형태로 더 적은 비용의 금융을 확보할 수 있습니다.

출구 대출은 발행인에게 파산에서 벗어나기 위한 금융을 제공합니다. 일반적으로 대출은 사전에 협의되며 기업 개편 계획의 일부입니다.

규제 관련 문제

레버리지 론 시장은 다른 자본 시장과 마찬가지로 금융 기관 그룹이 규제하며 기업, 중개인 및 투자자에게 영향을 미칠 수 있는 규제 변경이 적용됩니다. 현재 시장에 영향을 미치고 있는 대다수의 규제 변경은 2010년 연방법으로 서명된 도드-프랭크 금융 개혁 및 소비자 보호법에서 유래합니다. 이 법에는 다음 내용이 포함됩니다.

다른 말로 “승부의 책임(skin-in-the-game)”이라고 알려진 **CLO 리스크 보유**입니다. 이 규제는 CLO 투자자가 자신이 구성한 수단에 대한 리스크를 보유하게 하는 것을 목표로 합니다. 2016년 12월 24일부터 도드-프랭크법 941항에 따라 CLO 관리자는 투자 관리자로써 유자격 모기지 풀을 제외하고 각자 증권화하는 자산의 신용 리스크를 최소 5% 이상 보유해야 합니다.

이러한 유지 요건은 다른 모든 지분에 종속되는 수평 지분을 유지하거나(예: 부채 수단의 주식 분리형증권의 일부) 수평 지분을 유지함으로써 충족할 수 있습니다. 수평 지분은 증권화를 통해 발행된 각 부채 등급에 지급되는 금액의 일부를 받게 됩니다

유럽에서는 규제 기관이 이 리스크 보유 요건을 훨씬 더 높게 향상할 것을 제안했습니다. 유럽 연합 의회에서 법안을 후원하는 MEP인 Paul Tang은 원래 20% 향상을 제안했습니다. 하지만 2017년 6월 유럽 연합 의회는 CLO 발행인 및 보증인이 현재 최소 5%의 필수 리스크 보유 수준을 유지하도록 허용하기 위해 유럽 연합 위원회 및 이사회와 합의에 도달했습니다. 많은 사람들이 최소 10%로 증가할 것을 예상했기 때문에 이 “승부의 책임(skin-in-the-game)” 수준은 매우 놀라운 결과였습니다.

이러한 기관은 7차 회의를 열어 더 광범위한 증권화 규제의 일부로 자산 담보 거래를 더 “간단하고 투명하며 표준화된”(STS) 방식으로 만들기 위한 합의를 모색했습니다. 2018년 발효될 것으로 예상되는 규제도

2019년 말까지 완전히 작동하는 자본 시장 연합을 발전시키기 위한 EU 2015년 계획의 일부를 구성합니다.

미국과 유럽의 **레버리지 대출 지침**이 있습니다. 2013년 미국 연방 준비 제도 이사회(FRB), 연방 예금 보험 공사(FDIC), 통화 감독국(OCC)이 레버리지 대출 지침(LLG)을 실시했습니다. 이러한 지침은 은행 규제 기관이 신용 표준을 충족하지 않는 대출을 “혹평(criticized)” 또는 “특별 언급(special mention)”으로 간주하도록 규정합니다. 이러한 대출을 인수하거나 보유하는 은행은 결과적으로 불이익을 받을 수 있습니다.

2017년 유럽 중앙 은행은 감독 대상 은행의 레버리지 대출에 대해 비슷한 지침을 발표했습니다. 이 지침은 총 부채 대 EBITDA 비율이 6배 이상인 거래의 인수는 예외적이고 정당한 사유가 있는 상황에서만 수행해야 하며 신용 기관은 레버리지 차입자가 5년에서 7년 기간 동안 부채를 완전히 분할 상환하거나 총 금액의 최소 50%를 상환할 능력이 있는지 확인해야 한다고 규정합니다.

대출채권 파생 상품

지난 15년 동안 대출채권 파생 상품은 시장을 확고하게 장악했습니다.

대출 신용 파산 스왑 (LCDS)은 참조 수단으로 대출을 보호하는 표준 파생 상품입니다. 2006년 6월 국제 결제 및 딜러 연합은 LCDS 계약에 대한 표준 거래 확인을 발행했습니다.

모든 신용 파산 스왑(CDS)과 마찬가지로 LCDS는 기본적으로 보험 계약입니다. 대출이 채무 불이행 상태가 될 경우 매도자는 기준 가격 또는 사전 협의된 가격으로 대출을 매입하는 것에 합의하는 대가로 스프레드를 지급 받습니다. LCDS에서 참가자는 LCDS를 구매하여 대출을 종합적으로 매입하거나 LCDS를 매입하여 대출을 매도할 수 있습니다. 그러면 이론적으로 대출 보유자는 직접적으로(해당 특정 이름에 대한 LCDS 보호를 매입하여) 또는 간접적으로(비슷한 이름 또는 이름 바스켓에 대한 보호를 매입하여) 포지션을 보호할 수 있습니다.

또한 명백한 이유로 롱 온리(long-only) 시장인 현금 시장과는 달리, LCDS 시장은 투자자가 대출을 단축할 수 있는 방법을 제공합니다. 이렇게 하기 위해 투자자는 현재 보유하고 있지 않은 대출에 대한 보호를 매입합니다. 이후에 대출이 채무 불이행 상태가 되면 보호 매입자는 2차 시장에서 할인 가격으로 대출을 구매한 다음 LCDS

계약을 체결한 상대방에게 기준 가격으로 제공할 수 있어야 합니다. 예를 들어, 한 계정이 1년에 250bps를 지불하고 지정된 대출에 대해 5년 보호를 매입한다고 가정합니다. 그런 다음 2년차에 대출이 채무 불이행 상태가 되고 시장 가격이 기준의 80%로 하락합니다. 그러면 보호 매입자는 대출을 80으로 매입하고 20 포인트 인상한 100으로 상대방에게 제공할 수 있습니다. 또는 실제로 제공하는 대신, 일부 보호 매입자는 현재 시장 가격과 제공 가격의 차이가 달러 투표 또는 제3자 가격 서비스를 사용하여 결정되는 현금 결제를 선호할 수 있습니다. 증서가 부족하여 특정 대출에 대한 모든 LCDS 계약을 실제로 결제할 수 없는 경우에도 현금 결제를 사용할 수 있습니다.

시장 LCDX는 참가자가 거래할 수 있는 100 LCDS 증권의 지표입니다. 이 지표는 참가자가 광범위한 대출 바스켓에 대한 롱 포지션 또는 쇼트 포지션을 차지할 수 있는 간단한 방법을 제공합니다. IHS Markit이 LCDX를 관리합니다. LCDS와 마찬가지로 LCDX 지표는 장외 거래 제품입니다.

단명 어음 총 수익률 스왑(TRS)은 참가자가 대출을 종합적으로 구매할 수 있는 가장 오랜 방법입니다. 본질적으로 TRS를 통해 기관은 대출을 신용 매입할 수 있습니다. TRS 프로그램에 따라 참가자는 상대방(일반적으로 달러)으로부터 참조 자산에서 생성된 소득 흐름을 구입합니다(이 경우 신디케이트 론). 참가자는 담보물로 일부 비율(예: 10%)을 내리고 달러로부터 나머지를 차입합니다. 그런 다음 참가자는 금융 비용을 제외하고 대출의 스프레드를 받습니다. 참조 대출이 채무 불이행 상태가 되면 참가자는 기준 가격으로 금융을 매입하거나 시가 평가 가격 또는 경매 가격을 기반으로 포지션을 현금 결제할 의무가 있습니다.

TRS 경제가 작용하는 방식을 간단히 표현하면 다음과 같습니다. 참가자는 L+250을 구입하는 대출에서 TRS를 통해 1,000만 달러 포지션을 매입합니다. 구매에 영향을 미치지 위해 참가자는 100만 달러를 담보 계정에 넣고 잔고 L+50을 지불합니다(9:1의 레버리지). 따라서 참가자는 100만 달러 담보 계정에 있는 금액에 대해

L+250을 받고, 추가로 나머지 금액 900만 달러에 대해 200bps(L+250 빼기 차입 비용 L+50)를 받습니다.

결과적인 소득은 $L+250 * 100만 달러$ 더하기 $200bps * 900만 달러$ 입니다. 참가자의 담보 금액 100만 달러 또는 지분 기여를 기반으로 수익은 L+2,050입니다. LIBOR가 5%인 경우 수익은 25.5%입니다. 물론 이것은 리스크 없는 비율이 아닙니다. 발행인이 채무 불이행 상태가 되고 대출의 가치가 달러 기준 70센트가 되면 참가자는 300만 달러를 손실합니다. 대출이 채무 불이행 상태가 되지 않지만 어떠한 이유로든(시장 스프레드 확산, 등급 하락, 금융 조건 하락 등) 인하되면 참가자는 TRS가 만료될 때 기준 가격과 현재 시장 가격의 차액을 손실하게 됩니다. 또는 극단적인 경우 가치가 담보 계정의 가치 이하로 하락하고 하고 참가자는 마진 콜을 받게 됩니다.

위에서 설명한 단명 TRS 외에도, 대출에 투자하는 또 다른 방법은 달러가 단일 참조 자산 대신에 대출 포트폴리오에 대한 금융을 제공하는 TRS 프로그램입니다. 이 제품은 투자자가 전체 TRS 프로그램의 일정 비율로 담보 계정을 설정하고 달러로부터 잔고를 차입한다는 점에서 비슷합니다. 이 프로그램에서는 일반적으로 관리자가 다각화 지침과 가중 평균 만기 최대 한도 및 가중 평균 등급 최소 한도를 준수해야 합니다.

단명 TRS와 마찬가지로, 투자자는 라인 비용과 자산 스프레드 간의 캐리(carry)에 해당하는 수익을 얻습니다. 마찬가지로 가격 상승도 수익을 향상합니다. 물론, 대출이 가치를 상실할 경우 투자자의 손실은 금융 레버리지에 따라 확대됩니다. 또한 담보 가치가 사전 결정된 수준 이하로 하락할 경우 투자자는 마진 콜에 직면하거나 최악의 시나리오에서는 TRS가 풀릴 수 있습니다.

TRS 프로그램은 2008년 신용 위기 이전에 널리 사용되었습니다. 이후 전체 자본 시장의 투자자가 레버리지 시가 평가 제품을 기피하면서 이 프로그램은 대출 무대에서 두각을 나타내지 않게 되었습니다. 유럽에서 일부 투자자는 UCITS 규제에 따라 대출에 대한 실제 투자가 금지되는 펀드에서 TRS를 사용합니다.

용어 해설

1차 LBO

사모펀드 스폰서를 대상으로 처음 매물로 나온 회사

2차/3차 LBO

2차 LBO(및 3차 BLO)는 스폰서들 간에 매각이 이루어집니다.

364일 대출

기한이 1년 미만인 회전 신용 대출입니다.

4-B 대출채권

S&P Global의 BB+ ~ BB- 등급 및 무디스의 Ba1 ~ Ba3 등급 대출채권

BDC(Business development company)

중소 기업에 투자하는 것이 유일한 사업 목적인 미국 공공 기업입니다.

CCC 다운그레이드 비율

지정된 12개월 기간 동안 기업 신용 등급이 CCC로 하향 조정된 발행인 수를 해당 기간 시작 시 기업 신용 등급 수로 나눈 값입니다.

Chapter 11(제11장)

회사 및 그 자산의 구조조정 과정을 관할하는 미국 파산법

Chapter 7(제7장)

회사 및 그 자산의 청산 과정을 관할하는 미국 파산법

CLO 리스크 보유

CLO 투자자가 구조화를 진행 중인 수단의 리스크를 유지하게 하는 규정으로 "승부의 책임(skin-in-the-game)"이라고도 합니다. CLO 간사은행은 2016년 12월 24일부터 도드-프랭크법(Dodd-Frank) 941항에 따라, 투자 간사은행으로서 증권화하는 자산의 신용 리스크 중 5% 이상을 유지해야 합니다. 여기서 조건을 충족하는 모기지 풀은 제외됩니다. 이러한 유지 요건은 다른 모든 지분에 종속되는 수평 지분을 유지하거나(예: 부채 수단의 주식 분리형증권의 일부) 수평 지분을 유지함으로써 충족할 수 있습니다. 수평 지분은 증권화를 통해 발행된 각 부채 등급에 지급되는 금액의 일부를 받게 됩니다.

EBITA에 대한 선순위 담보 부채(FLD/EBITDA)

EBITA에 대한 선순위 담보 부채 비율. 레버리지 분석 및 재무 약정에 사용되는 주요 비율 중 하나입니다.

LCD 플로우 네임 종합

2차 시장에서 널리 거래되는 분리형증권들로 구성된 대출채권 시장 샘플링으로, LCD가 시장의 딜러 및 투자자들과 논의하여 선정합니다. 유럽 시장과 미국 시장에 대한 내용이 정리되어 있습니다.

LIBOR 플로어

대출채권 기본 금리에 대한 금리 플로어

Loan Syndications & Trade Association(LSTA)

레버리지론 시장을 대표하는 미국 무역협회. LSTA는 리서치, 문서화, 교육, 광범위한 지지 및 지원 활동을 통해 자산 무문의 이익을 증진합니다.

LOC 수수료

신용한도(Line of credit) 수수료. 가장 흔한 유형은 보증 LOC 또는 금융 LOC에 대한 수수료로, 대출기관이 다양한 기업 활동을 지원할 것임을 보증합니다.

Markit LCDX

참여자들끼리 거래할 수 있는 100 LCDS 의무 지수. 이 지표는 참가자가 광범위한 대출 바스켓에 대한 롱 포지션 또는 쇼트 포지션을 차지할 수 있는 간단한 방법을 제공합니다.

RATS(Rate, Amortization, Term, Security[이율, 감가상각, 기간, 담보])

계약 내용을 변경하려면 모든 대출기관의 찬성이 필요한 유형

S&P 유럽 레버리지론 지수(ELLI)

유럽의 대출채권 시장을 반영하여 시장 가중치, 스프레드, 이자 지급을 기반으로 산출되는 시장 가치 반영 지수

S&P/LSTA 레버리지론 지수(LLI)

미국의 대출채권 시장을 반영하여 시장 가중치, 스프레드, 이자 지급을 기반으로 산출되는 시장 가치 반영 지수. LLI는 S&P Global과 미국 대출채권 시장 거래 그룹인 Loan Syndications & Trading Association(LSTA)이 협력하여 운영됩니다.

UCITS(양도성유가증권에 대한 집합투자기구)

EU 규정을 거쳐 만들어진 투자 수단. 이렇게 조성된 펀드는 유럽에서 등록되지만 전 세계 투자자에게 판매될 수 있습니다. 이러한 펀드가 존재할 수 있는 이유는 영국의 규정이 대출 채권을 소매 투자자들에게 직접

선전하도록 제한하기 때문입니다.

가격 그리드(마진 증가[margin ratchet]라고도 함)

일련의 재무 측정치로, 이를 통해 발행사는 대출채권에 대해 더 낮은 이자를 지급할 수 있습니다. 예를 들어, 발행사의 EBITDA 대비 부채 비율이 3배 미만일 경우 가격은 LIBOR+275이며, 이 비율이 2.5배로 떨어지면 가격은 LIBOR+250으로 내려갑니다.

가격재조정

스프레드 변경 조정. 신규 발행의 스프레드가 내려가는 시장의 경우, 이 시장의 기존 차입자는 대출채권에 대한 기존 스프레드를 내려달라고 대출기관에 요청하게 됩니다.

가중 평균 기관 스프레드

각 분리형증권의 규모에 따라 가중치를 둔 TLB 및 TLC 분리형증권의 평균 스프레드

가중 평균 입찰

투자자가 액면가 발행 잔액에 가중치를 두어 대출채권을 매입하려는 가격. 정의상, 거래 규모가 클수록 평균 가격에 미치는 영향도 커집니다.

개정 수수료

차입자가 예를 들어 대출 마감 후 개정을 통해 조정 변경을 요청하는 경우 대출자에게 지불하는 보상입니다.

거래 인쇄/거래 서명

특정 가격과 스프레드로 거래를 체결하는 일을 말합니다.

경매

거래를 위해 자금을 모을 때, 대체로 스폰서는 권한을 부여하기 전에 주간사로부터 입찰을 요청하게 됩니다.

경영종합보고(Executive summary)

투자 제안서나 당좌예금출납장의 일부. 발행사에 대한 설명, 거래 및 근거에 대한 개요, 발행 채무의 출처 및 용도, 주요 재무 통계를 제공합니다.

경쟁 상황에서 제안 요청(Offers wanted in competition, OWIC)

BWIC의 반대 개념. 입찰 방식을 택하는 대신, 딜러가 채권 포트폴리오를 매입하고 잠재적 매도자에게 최상의 제안을 제시하도록 요청합니다.

경쟁 입찰 옵션(CBO)

이를 통해 차입자가 신디케이트 그룹으로부터 최상의 입찰을 얻어낼 수 있습니다. 대행기관은 차입자를 위한 자금 조성을 목적으로 경매라는 것을 실시하게 되며 최상의 입찰을 선택합니다.

경쟁에 필요한 매수 호가(BWIC)

대출 또는 채권 포트폴리오의 2차 경매입니다. 일반적으로 계정은 딜러를 통해 금융 포트폴리오를 제공합니다. 그러면 딜러는 BWIC를 제시하고, 잠재적 매수자에게 개별 이름 또는 전체 포트폴리오를 제출하라고 요청합니다. 딜러는 매수 호가를 비교하고 각 금융을 최고 호가 입찰자에게 제공합니다.

계속 공모되는 폐쇄형 펀드

투자자는 펀드의 순자산가치(NAV)로 매일 이러한 펀드를 매입할 수 있습니다. 그러나 주식 상환은 매일이 아닌 월간 또는 분기별 입찰을 통해 이루어집니다.

계약 조건(T&C)

신용의 가격, 구조, 담보, 약정 및 기타 조건을 명시한 예비 거래 조건

고정 담보와 변동 담보

차입자가 동의 없이도 자산을 처분할 수 있는 담보(따라서 유동적인 측면). 하지만 지정된 계정을 비롯한 특정 채널을 통해 수입이 전달되어야 하므로 차입자는 특정한 경우에 자산을 동결할 수 있는 권리를 확보합니다(고정적 측면).

고평가/저평가(Rich/Cheap)

채권 시장에서 대출채권 시장으로 가져온 용어로, 차입자가 아닌 투자자의 관점을 가리킵니다. 대출채권이 고평가되었다고 할 때는 동일 부문의 유사한 등급의 다른 대출채권에 비해 낮은 스프레드로 거래된다는 의미이므로 이익을 보고 팔 수 있습니다. 반대로 저평가되었다고 할 때는 동료 그룹에 비해 높은 스프레드로 거래된다는 의미입니다. 즉, 싼 값에 살 수 있습니다.

공동 대행기관/관리 대행기관

이 호칭은 대체로 대규모 약정 시 부여되며, 대출채권 관리 책임과 관련하여 일반적으로 의미 없는 호칭입니다.

공정 가치

2차 시장에서 자산이 거래될 가격의 평가

관리 계정

투자자의 특별 요건에 맞춰 별도로 관리되는 투자 계정을 말합니다.

관리 대행인

모든 이자 및 원금 지불을 관리하고 대출을 모니터링하는 은행입니다.

관리 대행인 수수료

일반적으로 대출을 관리하기 위해 지불하는 연간

수수료입니다(신디케이션 그룹에 대한 이자 지불 분배 포함).

구조적 유연성

주간사가 유동성 수준을 반영하여 신디케이션 도중에 분리형증권의 규모를 조정하는 경우입니다. 유동성이 높은 시기에는 주간사가 메자닌과 같이 가격이 높은 분리형증권의 부채를 후순위 또는 선순위 담보 부채와 같이 저렴한 분리형증권으로 옮길 수 있습니다.

구조조정 계획

파산 종료 시 정상 운영 상태로 복귀하고 신청 전 채권자들에게 상환하기 위한 채무자의 계획

구조화된 금융

기초 자산 풀에 근거하여 구성되는 복잡한 금융 상품 수단. 대출채권의 경우 주 형식은 대출채권담보부증권(CLO)이며, 이는 대출채권 풀을 담보로 하며 레버리지 금액이 일부 포함됩니다.

국가간

대체로 미국과 유럽을 나타내는 두 시장에서 분리형증권을 발행하는 거래

그림자 부도물

다음과 같은 발행사의 대출 건수. 지난 12개월간 (1) 이자를 지급하지 않거나 (2) 부도 방지 협약을 체결했거나(대출기관이 지정된 기간 동안 상환 요건을 줄이거나 유예한다는 계약) (3) 구조조정 자문관(발행사의 대차대조표 재구성을 담당하는 전문가)이 대표권을 행사하는 경우.

금융회사

자금을 빌려 대출 기금을 조달하는 회사. 금융회사는 주로 소규모 거래를 담당합니다. 거의 미국에만 존재하는 것으로, 이곳에서 금융회사는 레버리지론 시장의 10% 미만을 꾸준히 차지하고 있습니다.

기간 대출(TLA, TLB, TLC)

자동차 구입을 위한 대출과 같은 단순한 할부 대출입니다. 차입자는 단기 약정 기간 동안 대출금을 이용하다가 일련의 상환 일정에 따라 상환하거나 만기 시 일시 상환(bullet repayment)할 수 있습니다. 기간 대출 A(TLA)은 비율에 따라(pro rata) 판매되는 채권으로, 은행 투자자들의 요건을 충족하도록 구조화됩니다. 기관 기간 대출은 B, C 및 그 이상의 기간 대출이며(TLB, TLC 등) 기관 투자자들의 요구를 충족하도록 구조화됩니다.

기관 부채/기관 기능

주로 기관투자자들에게 판매되는 분리형증권. 일반적으로 감가상각을 거의 하지 않거나(연간 1%) 전혀 하지 않는 일시상환대출(bullet repayment)이 포함되며,

만기는 8-9년이고 스프레드는 +250-325입니다. 가격 한도가 적용되는 경우가 많으며 콜 프리미엄/기한전 상환 수수료가 붙는 경우도 있습니다.

기관 투자자

주로 조성된 기금을 투자하는 대출채권 및 채권 투자자. 이러한 자금은 구조화된 수단(CLO), 뮤추얼펀드, 헤지펀드, 연기금의 형태를 띠 수 있습니다.

기능 수수료

사용 여부와 관계 없이 한 기능의 전체 약정 금액을 기준으로 지급됩니다. 리볼빙 신용에 대한 약정 수수료 대신 부과되는 경우가 많습니다. 그 이유는 대체로 이들 기능에 경쟁 입찰 옵션이 있어 차입자들이 신디케이트 그룹으로부터 최상의 입찰을 얻어낼 수 있기 때문입니다.

기업공개(IPO)

발행사가 거래소에 상장됩니다. P2P LBO의 경우에는 재상장됩니다. 대체로 상장에 따른 자본 수익의 일부를 사용하여 부채 일부를 상환하게 되며 많은 경우에 회사는 더 유리한 조건으로 신규 대출이나 채권을 발행할 수 있습니다.

기존경영자 관리인제도(DIP)

DIP 대출채권은 미국에서 파산업체에 제공됩니다. 이러한 대출채권은 파산 배당 제도에 대한 선순위 우선채권을 구성하므로 파산 신청 전 모든 청구권에 앞섭니다. DIP는 채무자의 담보를 바탕으로 선취특권을 프라임밍(priming)하거나 다른 모든 파산 신청 전 담보에 대해 우선권이 있는 담보권을 제공함으로써 추가로 보호되는 경우가 많습니다.

기준 금리

대출에서 지불하는 최소 금리입니다. LIBOR/Euribor가 가장 일반적인 기준 금리지만, 여기에는 Prime, CD 및 일련의 기타 형식이 포함될 수 있습니다.

기한전 상환 수수료

부채가 만기 이전에 상환될 경우 발행사가 지급하는 수수료

기한전 의무 상환

기업의 특정 활동 및 사안이 발생할 경우 레버리지론에 대한 기한전 상환 요건이 적용됩니다. 잉여 현금 흐름, 자산 매각, 부채 발행, 주식 발행 등이 이에 해당됩니다.

납입 자본

LBO 자금 조달을 위한 스폰서의 기여금. 스폰서의 자본을 총 거래 금액으로 나눠 계산합니다.

내부수익률(IRR)

투자 비용(부정적 현금 흐름)의 순현재가치가 투자

이익(긍정적 현금 흐름)의 순현재가치와 같은 수준을 나타내는 비율

다수 통화 대출

차입자는 하나 또는 여러 개의 다른 통화로 차입할 수 있습니다(대부분의 계약에서 이 옵션은 한도가 정해져 있음).

단순 과반수

대출기관의 승인이 필요한 기본 수준으로, 거래에 포함될 한 기능에 영향을 미치는 중대하지 않은 수정 및 면제 또는 변경을 승인할 때 사용됩니다.

단일 담보 계약

파산의 관점에서 후순위 담보 대출기관을 선순위 담보 대출기관과 동일한 채권자 등급으로 분류합니다.

단일 이름 총수익률 스왑(TRS)

참여자들이 신용거래를 통해 합성적으로(synthetically) 대출채권을 매입하는 방법. 한 참여자가 상대방(주로 달러)으로부터 대출채권을 매입하면 그 수익 흐름은 참조 자산에 의해 창출됩니다.

담보 금지(Negative pledge)

발행사는 대출채권 보유자의 이익을 보호하기 위해 신규 대출기관에 자산을 담보로 제공하지 않기로 합의합니다.

대출 건수로 계산하는 부도율

특정 12개월 기간 중 채무불이행에 해당하는 대출 건수를 해당 기간이 시작될 당시 남아있던 대출 건수로 나눕니다.

대출 약정

합의된 차입 기금 규모

대출기관의 승인 필요 수준

거래에 포함될 한 기능에 영향을 미치는 중대하지 않은 수정 및 면제 또는 변경을 승인할 때 사용되는 수준으로, 대체로 단순 과반수 찬성

대출신용부도스왑(LCDS)

참조 증권으로서 대출채권에 담보를 제공하는 표준 파생상품

대출채권 100 지수

S&P/LSTA 미국 레버리지론 100 지수의 약어. 이 지수는 레버리지론 시장의 최대 기능들의 성과를 반영하도록 설계된 것입니다.

대출채권담보부증권(CLO)

대출채권 풀의 지원을 받는 구조화된 유가증권. 레버리지를 사용하며 대체로 AAA부터 자기 자본까지 등급별로 차등화됩니다.

대표 주간사 기관(MLA)

이 명칭은 해당 은행(들)에 가장 중요한 대출기관 호칭으로, 주요 주선 업무 및 초기 인수(underwriting)를 제공하고 수수료 중 큰 몫을 받게 됩니다. 유럽에서만 사용되는 명칭입니다.

대행인

소규모 대출의 경우와 같이 다른 결정적인 명의를 사용할 수 없는 경우에 리드 뱅크를 나타내는 데 사용되는 주간사 명의입니다.

데일리 액세스 펀드

전통적인 개방형 뮤추얼펀드 상품으로, 투자자는 펀드의 NAV로 매일 주식을 사거나 상환할 수 있습니다.

동등 대우(Pari passu)

동등한 입장(equal footing)이라는 의미로, 여러 개의 자산을 평가할 때 선호도를 표시하지 않고 우선순위별로 공평하게 평가하는 상황을 말합니다.

등급 기반 그리드

등급을 기준으로 대출채권 스프레드 조정. 투자 등급 대출채권에서 흔히 볼 수 있습니다.

런던 은행간 금리(LIBOR)

은행 대출 이자를 계산할 때 사용되는 표준 기본 금리. 은행이 다른 은행에서 차입할 때 적용되는 금리

레버리지 대출 지침(LLG)

연방준비제도이사회(FRB), 연방예금보호공사(FDIC), 미국통화감독청(OCC)이 2013년에 제정한 규칙. 이 지침에는 신용 표준을 충족하지 못하는 대출채권은 은행 규제 담당자들의 비판 또는 특별 언급을 받은 것으로 간주된다고 명시되어 있습니다. 이러한 대출을 인수하거나 보유하는 은행은 결과적으로 불이익을 받을 수 있습니다.

레버리지 약정

자본 또는 현금 흐름 대비 최대 부채 수준. 가장 흔히 사용되는 것은 EBITDA 대비 총부채 비율입니다.

레버리지론

(1) 등급이 BB+ 이상이거나 또는 (2) 등급이 평가되지 않았거나 BBB- 이상을 받지 못했지만 (a) 스프레드가 LIBOR+125 이상이고 (b) 선순위 또는 후순위 담보로 안전성이 보장된 대출채권. 이 정의에 따라 스프레드가 LIBOR+75인 BB+ 등급 대출채권은 조건이 충족되지만, 같은 스프레드라도 등급을 받지 못한 대출채권은 그렇지 않습니다.

롤업 DIP

DIP 기능으로 신청 전 클레임을 결합하는 방식입니다. 파산 신청 시, 신청 전에 담보가 제공된 다른

대출기관보다 순위가 앞선 후순위 DIP로 파산 신청 전 클레임을 롤업할 수 있는 기회가 DIP 제공자에게 주어질 경우가 있었습니다.

리그 테이블

대출채권 시장, 예를 들어 주간사 기관 또는 스폰서에 대한 특별 순위 지표

메자닌

2등급 담보, 또는 자본 구조에 후순위 담보가 포함되어 있는 경우 3등급 담보를 제공하는 후순위 증권

메자닌 펀드

예전부터 메자닌 시장에 중점을 두고 기업인수를 위한 후순위채권을 제공해온 투자 풀

무담보

담보로 지원되지 않는 대출채권

문서 대행기관

문서를 처리하고 로펌을 선정하는 은행

배당금 자금 조달

회사가 부채를 발행하고 그 수익금을 사용해 주주들에게 배당금을 지급하는 경우

변동 이율

일반적으로 LIBOR와 같은 기본 이율에 더해지는 스프레드로, 정기적으로 재설정됩니다. 차입자는 대체로 1개월에서 1년의 기간 동안 특정 이율로 고정할 수 있습니다.

부도 시 손실률

부도 발생 시 대출기관이 입을 수 있는 손실의 정도를 측정합니다. 투자자는 대출을 지원하는 담보(해당되는 경우)를 기준으로 이러한 리스크를 평가합니다.

부도율

대출 건수 또는 원금 액수로 계산합니다. 공식은 간단합니다. S&P Global은 부도율을 계산할 때 다음 사항에 해당하는 대출을 채무불이행으로 정의합니다. S&P Global이 'D' 등급으로 평가하거나, 파산을 선고한 발행사에 제공되었거나, 이자 또는 원금에 대한 지급 채무불이행이 발생하거나, 대출기관에 중대한 손실을 야기하는 방식으로 구조조정된 대출입니다.

부실 교환

채권보유자들이 보유 중이던 어음을 대체로 원금도 적고 대부분 수익률도 낮은 신규 발행 채권으로 교환하는 협상 입찰

부실 대출채권

채무불이행 리스크가 높을 것으로 간주되는 신용대출. 대출 시장에서는 달러당 80센트 미만으로 거래되는 대출채권을 대체로 부실 대출채권으로 간주합니다. 채권 시장에서 일반적인 정의는 스프레드가 1,000bps 이상인 경우를 의미합니다.

부족분 확보(Equity cures)

이 규정은 발행인이 주식 기여를 통해 약정 위반(예: 최대 레버리지 심사 초과)을 해결할 수 있도록 허용합니다.

부채 발행

일반적으로 부채 발행이란 일정 기간 동안의 하이일드 또는 대출채권 거래량 또는 하이일드와 대출채권의 종합 거래량을 가리킵니다. 대출채권 거래에서, 대출기관이 차입자에게 사전 지급하는 금액 중 하나가 부채 발행에 따른 순 수익금입니다. 일반적으로 규정된 비율은 100%입니다.

부채 비율이 높은 레버리지는

1996년 이전 대출의 경우 마진이 L+250 이상인 대출채권을 가리키며, 1996년부터 현재까지는 마진이 L+225 이상인 대출채권을 가리킵니다.

분기형 담보 구조

발행인은 자산 담보부 대출과 기금 중장기 대출 간에 담보 저당을 분리합니다. 자산 담보부 대출은 수취 채권 및 재고와 같은 현재 자산이 담보로 제공되는 반면, 중장기 대출은 부동산, 공장, 장비와 같은 고정 자산이 담보로 제공됩니다. 현재 자산은 현금으로 쉽게 전환할 수 있으므로 우수한 담보 형태로 간주됩니다.

불가침 계약

스탠드스틸 계약으로 분류되는 두 개별 보안 계약의 경우 1차 담보 대출자와 후순위 대출자가 두 채권자 등급으로 분류될 수 있습니다. 후순위 담보 대출자는 선순위 담보 채권자 위원회에서 의결권을 행사할 권한이 없습니다.

브릿지론(Bridge loan)

자산 매각, 채권 제공, 주식 제공, 기업 분할 등에 교량 역할을 하는 단기 금융을 제공하기 위한 대출입니다.

비핵심 인수(Noncore acquisition)

발행 기업이 사모펀드 운용사에 기업의 한 부문을 매각하는 경우입니다.

빅 보이 레터(Big boy letters)

이 계약서는 접근할 수 없으며 어떤 경우에도 거래를 위해 동의해야 하는 정보가 있을 수 있다는 사실을 인정할 것을 공공 기관에 요구합니다. 이러한 공공

기관이 “빅 보이”이며 이들은 리스크를 수락하게 됩니다.

사모펀드 운용사/금융 스폰서

회사의 개인 자본에 재정을 지원하고 투자하는 회사

사용 수수료

리볼빙 대출이 설정된 한도를 초과하거나 더 흔한 경우로, 특정 최저 한도 이하로 내려가는 경우에 지급되는 수수료

산업 개요

투자 제안서나 당좌예금출납장의 일부. 회사의 산업 및 동종 업체들과 비교한 경쟁력에 대해 설명합니다.

상대 가치

비교를 통한 상대 수익 또는 스프레드를 가리키는 말입니다. (1) 동일 발행사의 여러 가지 증권 간 비교(예를 들어 대출채권과 채권의 스프레드 비교), (2) 유사 등급 및/또는 동일 부문 발행사들의 대출채권 또는 채권 간 비교(예를 들어 BB 등급 헬스케어 회사와 등급이 같은 다른 회사의 대출채권 비교), (3) 시장 간 비교(예를 들어 대출채권 시장과 하이일드 또는 회사채 시장에서 제안된 스프레드 비교). 상대 가치는 저평가 또는 과대평가된 자산을 찾아내는 방법입니다.

상업 은행

예치금 수신 및 대출채권 발행 등의 서비스를 제공하는 금융 기관

상장 기업에서 개인 기업으로(P2P)

상장회사를 사모펀드 운용사가 매입한 결과 증권거래소에서 상장 폐지되는 경우

상장 지수, 폐쇄형 펀드(ETF)

증권거래소에서 거래되는 펀드. 일반적으로 이 펀드는 기업공개(IPO)를 통해 자본이 조달됩니다. 그 이후에는 투자자들이 주식을 사고 팔 수 있으나 상환할 수는 없습니다.

상호지급보증

차입자와 관련된 다양한 운영 단위가 자산을 담보로 보증한다는 공식적인 보장

상환금

S&P/LSTA 레버리지론 지수에 속한 미지급 대출금 중 지정된 기간에 지급된 총 액면가액

선불 수수료/신규 발행 수수료

주간사가 신디케이트에 참여하는 대출기관에게 지급하는 수수료. 약정액이 클수록 수수료가 높아지도록 차등화됩니다.

선순위 담보

일반적으로 상환 순위가 가장 높은 증권

선순위 담보 부채(FLD)

유가증권에 대한 우선순위를 보유한 선순위채권

성과 그리드

하나 또는 여러 개의 재무 기준을 바탕으로 대출채권 스프레드 조정

소극적(negative) 약정

이 계약은 일정 측면에서 차입자의 활동을 제한합니다. 차입자의 특정 상황에 맞춰 구성된 매우 구조화된 약정으로, 인수, 투자, 신규 부채 발행, 선취권, 자산 매각 및 보증 등의 유형 및 금액을 제한할 수 있습니다.

소프트 수수료 프리미엄

조기 상환을 위해 발행사가 지급합니다.

소프트 콜

조기 상환을 위해 발행사가 지급하는 프리미엄

수요 예측(Book building)

주간사가 차입자에게 혜택을 주기 위해 조항을 개정하면서 충분한 대출자가 거래에 참여하려고 하는지 확인하는 절차입니다.

수익 대출채권

채무불이행이 발생하지 않은 대출채권

스윙라인

소규모의 초단기 차입 신용으로, 일반적으로 대행기관이 제공합니다.

스테이플 파이낸싱(staple financing)

일반적으로 M&A 자문관에 의한 인수를 통해 고정되는(stapled) 용자 계약. 사모펀드 운용사가 투자 은행과 협력하여 부동산을 인수하려는 경우 해당 은행 또는 은행 그룹은 이 회사가 거래 완료에 필요한 자금을 확보할 수 있도록 스테이플 파이낸싱을 제공할 수 있습니다. 스테이플 파이낸싱은 구조와 레버리지 모두에 대해 지침을 제공하므로, 일반적으로 경매 낙찰자가 협상하게 되는 최종 용자의 기준이 됩니다. 스테이플 파이낸싱 제공자는 구매자를 지원하는 대출기관들과 함께 용자 주간사 중 하나의 역할을 수행하게 됩니다.

스폰서에서 스폰서로(S2S)

사모펀드 운용사들 간에 포트폴리오 자산이 매각되는 거래

스프레드/마진

대출채권이 기준 금리를 초과하여 지급하는 금액. 예를 들어 기준 금리+350은 스프레드가 350 bps라는 의미입니다.

스프레드/만기상환 수익률(STM/YTM)

스프레드/만기상환 수익률은 명시된 대출채권 기간 동안 가격 변동(break price)에 맞춰 조정된 1차 스프레드입니다. 2차 스프레드/만기상환 수익률은 대출채권의 잔여 기간 동안 현재 2차 시장에 맞춰 조정된 현재 스프레드입니다.

스프레드/중도상환 수익률(STC/YTC)

스프레드/중도상환 수익률은 명시된 콜 기간(대체로 3년 또는 4년) 동안 가격 변동(break price)에 맞춰 조정된 1차 스프레드입니다. 2차 스프레드/중도상환 수익률은 명시된 콜 기간 동안 현재 2차 시장에 맞춰 조정된 현재 스프레드입니다.

시가 평가(mark-to-market)

공정 가치(대출채권이 대출기관에게 전체 또는 일부를 상환할 가능성이 있는지를 기준으로 계산하는 추정치)가 아닌 이용 가능한 가격 데이터(딜러 데스크가 보고하고 시가 평가 서비스가 정리하는 매수/매도 호가 수준)를 사용하여 대출채권을 평가하는 방식

시작 가격(Break price)

대출이나 채권이 마감되고 할당된 후 2차 시장에서 처음 거래되는 가격입니다.

시장 기법(Market technicals)

시장 공급과 시장 수요 간 균형. 많은 자금이 적은 상품에 몰려들 경우 발행사는 스프레드를 낮출 수 있습니다. 그러나 그 반대 상황에서는 스프레드를 높여야만 대출채권이 발행될 수 있습니다.

신규 발행 규모

명시된 기간 동안 주요 대출채권 시장에 발행된 채권의 액면가격 금액

신디케이션 대행기관

대출채권 신디케이션을 처리하는 은행

신디케이트론

일단의 대출 기관이 제공하는 상업적 신용. 주간사라고 하는 하나 또는 여러 개의 상업적 또는 투자 은행이 구성하고 주선하며 관리합니다.

신용 계약

대출채권의 최종 조건이 수록된 문서

신용 추정치/개인 기업 평가

공개 상장되지 않은 회사의 신용도에 대한 평가 기관의

평가 결과

신용장(LOC)

차입자가 하지 못할 경우 은행 그룹이 부채나 채무를 변제하겠다는 보증서

신중 기업 어음

무담보 단기 기업 부채

신주 발행

발행사가 주식 매각을 통해 얻는 순 수익. 레버리지론은 차입자가 신주 발행 수익금으로 사전 상환하도록 규정할 수 있습니다. 일반적으로 규정된 비율은 25~50%입니다.

압도적 과반수

기간 대출 상환 시 감가상각 변경 및 담보 해지와 같은 중대한 특정 요청 승인에 필요한 대출기관의 찬성 수준(일반적으로 67~80%). 중대하지 않은 수정안 승인에 필요한 단순 과반수보다 높은 한도입니다.

액면가 이하로 대출채권 재매입

발행사가 금융 자금 및 약정상 여유를 이용하여 입찰자를 통하거나 개방 시장에서 액면가 이하로 대출채권을 재매입할 수 있는 기회

액면가격

기초상품에 명시된 액면 또는 명목 가치를 말하며, 주로 백분율로 표시됩니다.

엑스 시트(Axe sheets)

대출의 2차 매수 호가 및 매도 호가가 표시된 딜러의 목록입니다. 엑스(axe)는 단순히 가격 표시입니다.

약식 대출 채권

대체로 대출채권 계약의 일부를 형성하는 종래의 유지 약정이 아니라, 채권처럼 금융 채무유발제한 약정이 있는 대출채권

약정

신용 이용 기간 동안 특정 일을 하거나 하지 않겠다고 약속하는 차입자의 다양한 보증

약정 수수료

분할납(draw-down) 이전에 리볼빙 신용 또는 기간 대출(term loan)에 따른 미사용 금액에 대해 대출기관에게 지급되는 수수료

약정 수정/면제/구제

발행사가 채무 약정을 지키지 못했을 경우, 요건에서 해당 약정을 제외하고 해당 기간 동안 관련 약정 준수 의무를 면제해 달라고 대출기관에 요청할 수 있습니다. 이와 함께, 또는 이 대신에 약정 수준을 수정하여 완화시켜주도록 요청할 수도 있습니다.

양도 증서 매각

2차 매각의 일종입니다. 양수인이 대출의 직접 서명인이 되며 관리 대행인으로부터 이자와 원금 지불을 직접 수령합니다.

양면 신용 한도(Bilateral credit line)

하나의 대출자만 있고 부채가 그룹에 신디케이트되지 않은 대출 계약입니다.

어디든 갈 수 있는 펀드(Go-anywhere fund)

글로벌 할당 펀드는 투자할 수 있는 유형에 관한 한 매우 유연하기 때문에 어디든 갈 수 있는 펀드라고도 불립니다. 경영진의 결정에 따라 모든 지역과 자산 등급을 불문하고 투자할 수 있습니다.

언더라이터

거래를 위해 필요한 자금을 약정하고 부채를 분산(신디케이트)하는 금융기관

에버그린(Evergreen)

차입자가 신디케이트 그룹의 동의를 얻어 매년, 차년도에 대해 기능을 연장할 수 있는 옵션

연장 개정

이 기법을 통해 발행인은 전면적인 재금융 대신 개정을 통해 대출 만기 부분을 연장할 수 있습니다. 이 거래에는 두 가지 단계가 있습니다. 첫 번째는 은행 그룹의 최소 50.1%가 발행인이 일부 또는 모든 기존 대출을 기일이 더 긴 증서로 연장할 수 있음을 승인하는 개정입니다. 새로운 증서는 기존 증서와 같은 비율이지만, 기간이 더 길기 때문에 더 높은 금리와 경우에 따라 더 매력적인 조건을 제공합니다. 두 번째 단계는 대출자가 기존 대출을 새로운 대출로 교환할 수 있는 전환입니다.

연평균 성장률(CAGR)

여러 해의 기간 동안 투자 성장률을 연간으로 환산하여 측정하는 값입니다.

요주의 목록

S&P Global Ratings의 신용 요주의 목록에 올라 있는 발생사

우대 금리

은행의 우대 대출 금리를 가리킵니다. 금리는 매일 재설정되며, 차입금은 위약금 없이 언제든지 상환할 수 있습니다. 우대 금리 옵션은 LIBOR보다 차입자에게 더 많은 비용이 들기 때문에 일반적으로 오버나이트 옵션입니다.

우선담보권/담보 해지 요건

발행사의 등급이 변경될 경우 차입자가 담보를 추가 또는

해지해야 한다고 명시하는 문구. 주로 투자 등급과 투기 등급 사이의 정점에 서 있는 차입자에게 첨부됩니다.

우선순위

증권의 상환 순위를 나타냅니다. 이 등급을 기준으로, 발행사는 우선순위가 가장 높은 채권자에게 가장 먼저 상환하고 가장 낮은 지분보유자에게 가장 마지막으로 상환하도록 지시합니다.

운용 자산(AUM)

투자자를 대신하여 특정 투자 관리자가 관리하는 모든 기금의 시장 가치입니다.

유동 자본

유동 부채를 제한 유동 자산

유금 액수로 계산하는 부도율

특정 12개월 기간 중 채무불이행에 해당하는 대출 금액을 해당 기간이 시작될 당시 남아있던 총 대출 금액으로 나눕니다.

유동 부채

단기 부채 및 미지급 계정 등, 요구 시 가장 우선적으로 지급해야 하는 대차대조표 부채

유동 비율 범위

차입자가 유동 부채(미지급 계정, 1년 미만의 단기 부채) 대비 유동 자산(현금, 유가증권, 미수금 계정, 재고)의 최소 비율을 유지하게 하는 규정

유동 자산

현금, 현금 등가물, 미수금 계정 등 가장 유동성이 큰 대차대조표 자산

유동성

2차 시장에서 대출채권을 얼마나 쉽게 팔 수 있는지를 보여주는 측정치. 쉽게 거래되는 경우 유동성이 있다고 간주됩니다. 어렵게 거래되는 경우 유동성이 없다고 간주됩니다.

유럽의 신용 기금

개방형 부채 투자 풀로, 평가 감독 또는 산업이나 평가 다변화와 관련된 제한이 적용되지 않습니다. 이 기금은 일반적으로 부채율이 낮고(2-3배) 투자처를 고르고 선택하는 데 간사은행에게 상당한 자유를 부여합니다.

유연성(Flex)

마진 유연성 표현을 통해 주간사는 신디케이션 기간 중 스프레드를 변경하여 가격을 조정할 수 있습니다. 투자자들의 신용 매입을 유도하기 위해 스프레드를 올리거나 유연성을 높이는 방식입니다. 유동성이

높고 수요가 공급을 초과하는 경우에는 스프레드가 떨어지거나 유연성이 낮아집니다. 구조적 유연성은 주간사가 유동성 수준을 반영하여 신디케이션 도중에 분리형증권의 규모를 조정하는 경우에 발생합니다. 유동성이 높은 시기에는 주간사가 메자닌과 같이 가격이 높은 분리형증권의 부채를 후순위 또는 선순위 담보 부채와 같이 저렴한 분리형증권으로 옮길 수 있습니다.

유예 기간

차입자가 채무불이행을 해결할 수 있도록 허용된 기간

유지 약정

조치를 취하든 취하지 않든 관계없이 발행사가 분기마다 특정 재무 심사를 통과해야 하기 때문에 약식 대출채권(covenant-lite loan)보다 훨씬 더 제약이 많은 약속입니다.

유형 자기자본 약정

차입자가 최소 한도의 유형 자기자본(영업권, 지적 자산, 인수한 회사에 대해 지불한 초과 가치 등의 무형 자산을 제외한 자기자본)을 유지해야 한다는 요건

의결권

대출 계약에 대한 수정 또는 변경을 승인하는 데 필요한 대출기관의 찬성 비율. 이 수준은 변경의 유형에 따라 달라질 수 있습니다(압도적 과반수와 단순 과반수).

이연분할 기간 대출(Delayed-draw term loan)

일정 기간 동안 상환을 지연할 수 있는 신용한도(Line of credit). 발행사는 약정 기간 동안 수수료를 지급한 후(똑똑똑(ticking) 수수료) 지정된 기간(텀 만료 기간)에 걸쳐 대출금을 상환합니다. 이 방식은 특정 자산이나 장비를 구입할 때 또는 사업체를 인수할 때 주로 사용됩니다(인수 또는 장비 신용).

이자

거래를 위한 자금 조달 대가로 대출기관에 지급하는 금액으로, 보통 기본 이율에 더한 스프레드 및 일련의 수수료의 형태로 지급됩니다.

이자, 세금, 감가상각비 이전 기업이익(EBITDA)

현금 흐름 대응으로 자주 사용됩니다.

이표분리(Coupon-clipping)

투자자가 자본 상각이나 손실 없이 총수익으로부터 소득을 기대할 수 있는 기간

인수된(underwritten) 거래

주간사가 전체 약정을 보장한 다음 대출 채권을 신디케이트하는 거래. 이러한 전략을 사용하여 권한을 확보하고 높은 수수료를 받는 은행도 있습니다.

인수합병(M&A)

레버리지 금융 시장의 한 가지 특징은 기업 인수합병

(M&A) 활동입니다. 회사가 다른 회사를 매입하거나 합병하기 위해 자금을 조달하는 경우입니다.

일반적인 기업 목적

운전 자본, 일반 운영 및 기타 일상적인 비즈니스 목적을 지원하기 위해 대출을 이용하는 경우

잉여 현금 흐름

모든 현금 지출, 규정된 배당금, 부채 상환, 자본 지출, 운전 자본 변경 이후에 남은 현금 흐름. 차입자가 잉여 현금 흐름 수익으로 레버리지를 사전 상환해야 하는 경우도 있습니다.

자금 조달 비용

은행의 자체 자금 조달 가격

자본 롤오버

이전 소유권에서 회사에 납입된 자금을 소유권이 바뀐 새 회사로 재투자하는 일

자본 지출(CapEx)

공장, 부동산, 장비와 같은 물리적 자산에 대한 투자입니다.

자본금연계차입(Equity bridge loan, EBL)

차입매수(LBO)에 대한 2차 자본 약정에 의해 상환될 것으로 예상되는 브릿지 론으로, 주간사가 제공합니다.

자본재구성

기업의 대차대조표에서 부채와 자본 간 혼합 구성의 변경. 자본재구성은 1) 배당금 지급 또는 주식 재매입을 위해 부채를 발행하거나 2) 경우에 따라 부채를 되갚기 위해 신주를 매각하는 방법으로 이루어집니다.

자산 담보부 대출

특정 자산이 담보로 제공되며 일반적으로 차입 공식(또는 "차입 기준")이 적용되는 대출입니다. 자산 담보부 대출의 가장 일반적인 유형은 수취 채권 및/또는 재고 라인입니다.

자산 매각

표준 기한전 의무 상환 비용의 하나입니다 일반적으로 수취 채권이나 재고를 제외한 순 자산 매각 수익금으로 정의됩니다.

자회사 보증

자회사의 자산이 자산 담보 약속의 일부라는 보장. 따라서 발행사가 파산할 경우 소속된 모든 단위가 대출 상환 의무를 지게 됩니다.

장부 운용(Running the books)

일반적으로 대출채권 주간사는 장부를 운용한다고 말합니다. 즉, 문서를 작성하고 신디케이션을 담당하며

대출채권을 관리하는 일을 수행합니다.

재무 약정

차입자에 대한 최소한의 재무 성과 수준 요건으로, 예를 들어 유동 자산을 유동 부채보다 높은 수준으로 유지해야 합니다. 재무 약정에는 유지 및 채무유발제한의 두 가지 유형이 있습니다.

재용자

기존의 부채를 재용자하기 위한 신규 대출채권 또는 채권 발행

저당 잡히지 않은 분리형증권

일종의 약식 대출채권(covenant-lite loan)으로, 발행사는 시장을 통해 채무유발제한 심사 제한이 없는 추가 대출채권을 발행할 수 있습니다.

적극적(affirmative) 약정

이 약정은 차입자가 대출을 받기 위해 취해야 하는 조치를 규정합니다. 이 약정은 일반적으로 표준 문안이며 차입자에게 은행 이자 및 수수료 지불, 감사 받은 재무제표 제공, 보험 유지, 세금 납부 등을 요구합니다.

전략적 인수

사모펀드와 관련이 없는 차입자가 수행하는 인수. 이러한 차입자는 대체로 인수 대상 회사와 동일하거나 관련이 있는 산업 부문의 기업입니다.

전원 찬성

RATS(Rate, Amortization, Term, Security[이율, 감가상각, 기간, 담보]) 또는 근거당권과 같은 중대한 변경을 승인하기 위해 모든 대출기관의 찬성이 필요한 경우

점보론(Jumbo loan)

10억 달러를 초과하는 거래

종결 자금 조달/종결 대출

미국에서 발행사의 파산 종료 자금을 조달하는 대출입니다. 일반적으로 이 대출은 사전에 협상되며 회사의 구조조정 계획에 포함됩니다.

주간사

대출의 인수 및 신디케이트를 처리하는 상업 또는 투자 은행입니다.

주간사 기관/사무간사회사

신디케이션의 “승자”를 가리킬 때 사용되는 리그 테이블 명칭

주간사 수수료

주간사가 거래 진행에 대해 받는 수수료입니다. 새로운

레버리지 론은 거래의 복잡성, 시장 조건, 대출 인수 여부 등에 따라 주간사에 총 대출 약정의 1-5%에 해당하는 수수료를 제공할 수 있습니다.

주식 재매입

회사가 부채 수익을 사용하여 주식을 재매입하는 경우

주식할인발행차순(OID)

액면가격을 할인하여, 주 대출기관(대체로 기관 투자자)에게 보상을 제공하는 방법. 거래 수요에 따라 달라집니다.

중간 시장

EBITDA가 5,000만 달러 이하인 발행사

지분 참여

일반적으로 부실 상황에서 나타납니다. 경우에 따라, 사모펀드 소유자가 회사에 대한 지분 참여에 동의하거나 새로운 투자자가 개입하여 신규 자본을 공급하는 방식으로 회사의 대차대조표를 건실하게 만들 수 있습니다.

직접 대출기관

은행이 아닌 대출기관이 투자 은행, 브로커 또는 사모펀드 운용사와 같은 중개업체를 거치지 않고 회사에 대출해주는 기업 부채 제공 형태. 차입자는 주로 중소기업입니다.

차입 기반(Borrowing base)

자산 담보부 대출의 담보가 되는 특정 자산입니다. 첨부되는 신용 한도의 크기는 기본 담보의 평가와 결합된 마진 공식에 따라 제한됩니다.

차입매수(LBO)

스폰서의 회사 매수. 자본재구성, 채용자, 후속 인수는 제외됩니다.

참여 등의 매각

2차 매각의 형태. 매각하려는 대출기관의 대출채권 약정에 구매자가 참여 의사를 보이는 경우입니다.

채권자 경영권인수(loan-to-own)

일반적으로 헤지펀드나 부실 투자자 등의 대출기관이 부실 기업에 용자를 제공하는 전략. 이 거래의 일환으로 대출기관은 회사가 채무불이행 상태에 빠질 경우 잠재적인 소유 지분을 받거나, 회사가 파산한 경우 명백한 지분을 받게 됩니다.

채권자간 계약

채무불이행 발생 시, 모든 선순위 및 후순위 대출기관에 대한 상환의 우선순위 관련 계약. 이 계약은 국경 간

대출자에게 적용되며 개별 파산법원의 개입이 없을 경우의 대출자 우선순위를 규정합니다.

채무불이행

대출채권 채무불이행의 두 가지 주요 유형은 기술적 채무불이행과 훨씬 더 심각한 지급 채무불이행입니다. 기술적 채무불이행은 발행사가 대출 계약 조항을 위반할 때 발생합니다. 예를 들어, 발행사가 재무 약정 심사를 통과하지 못하거나 대출기관에 재무 정보를 제공하지 않거나 지급이 포함되지 않는 기타 위반 사항이 생길 경우입니다. 지급 채무불이행은 이름에서도 알 수 있듯이, 회사가 이자나 원금 지급을 이행하지 못할 경우에 일어납니다. 대개는 30일 등, 사전에 정해진 기간이 있어 발행사는 이 기간 동안 채무불이행을 해결할 수 있습니다(유예 기간). 이 기간이 지나면 대출기관은 적절한 조치를 취할 수 있으며 대출 상환을 앞당기거나 취소할 수도 있습니다.

채무불이행 리스크

차입자가 제때에 이자 또는 원금을 갚지 못할 가능성

채무유발제한 약정

발행사가 자금 조달이 포함되는 특정 조치(배당금 지급, 인수, 추가 부채 발행)를 취할 경우 이러한 활동 이후에도 계약을 준수해야 한다는 요건

청약 완료(Circled)

대출채권 또는 채권이 지정 가격으로 청약이 완료되는 경우 이를 청약 완료(circled)라고 말합니다. 그 이후, 대출채권 또는 채권은 할당 및 자금 조달 단계로 넘어갑니다.

총수익률 스왑(TRS)

상대방으로부터 신용으로 확보한 대출금에서 창출된 소득원을 참여자가 매입하는 프로그램. 참여자는 금융 비용을 제한 대출채권 스프레드와 담보 계정에 대한 기본 금리를 받게 됩니다. 참조 대출채권이 채무불이행 상태가 될 경우 참여자는 액면가로 이를 매입하거나 시가 평가(mark-to-market) 가격 또는 경매가를 기준으로 손실을 현금으로 결제해야 합니다.

최대 자본 지출

차입자의 자본 지출 능력(부동산, 플랜트 및 장비 구입)에 대한 한도

최선 노력 거래

주간사 그룹은 시장의 다양한 변동을 감안하여 대출의 전체 금액 미만을 인수하기 위해 최선의 노력을 다합니다. 과거에 최선 노력 신디케이션은 리스크가 있는 차입자 또는 복잡한 거래에 사용되었습니다.

최우선 담보권

파산 과정에서 DIP 대출기관은 최우선 담보권의 형태로 추가 담보를 요청할 수 있습니다. 최우선 담보권이란 기존 담보권 보유자보다 우선권이 있거나 동등한 권리를 갖는 담보권을 말합니다.

최저 수익률

지정된 최저 투자수익률

최초 배정

2차 매각의 형태. 이 경우 대행기관은 대출채권 발행이 완료된 후 단기간 동안 해당 대출을 장부에 보관했다가 투자자에게 매각합니다. 1차 시장에서 대출채권을 구입할 경우 특정 세금이 부과되는 역외 계정(주로 CLO 및 헤지펀드)에서 주로 사용됩니다.

최혜국(MFN) 보호

시장에 붙들어 두려는 목적으로 기존 대출채권 수익률을 신규 대출 금리로 재조정합니다.

최혜국(MFN) 일몰

MFN 수익률 보호 종료 이후의 기간(12개월 또는 18개월)

출시 수익률(Clearing yield)

증권이 처음 시장에 진입하는 시점의 수익률

출시 수준

거래가 1차 시장에 출시되는 가격 또는 스프레드

커버리지 비율

회사가 이자 보상과 같은 재정 의무를 충족할 수 있는 능력을 보여주는 측정치. 비율이 높을수록 이러한 약정을 충족할 수 있는 능력이 높다는 의미입니다.

커버리지 약정

차입자가 최소 한도의 현금 흐름 또는 지정된 지출(일반적으로 이자, 부채 서비스액[이자 및 상환], 고정 지출[부채 서비스액, 자본 지출 및/또는 임대료]) 대비 소득을 유지하게 하는 규정

클럽 거래

관련이 있는 대출기관 집단에 사전 매각된 소규모 대출채권(대체로 2,500만 달러~1억 달러이나 1억 5,000만 달러까지 가능). 주간사는 일반적으로 동종 최고이고, 각 대출자는 수수료 전면 인하를 단행합니다.

탈중개화(Disintermediation)

은행이 기관 투자자로 대체(또는 탈중개화)되는 과정

텀 아웃(Term out)

이 옵션을 사용하여 차입자는 리볼빙 차입을 특정일에 기간 대출로 전환할 수 있습니다.

통제권의 변화

발행사의 소유권 구조가 대폭 변경되는 경우. 이러한 상황은 합병, 발행사의 인수 또는 이사회의 과반수 교체로 인해 일어날 수 있습니다.

투기 등급

투기 등급은 평가 후 발행사에 부여된 BB+ 이하의 등급입니다. 또한 레버리지 범위로 간주됩니다.

투자 고려사항

투자 제안서나 당좌예금출납장의 일부. 이 항목은 일반적으로 거래를 위한 경영진의 판매 홍보용으로 사용됩니다.

투자 등급

평가 후 발행사에 부여된 BBB 이상의 신용 등급

투자 은행

인수(underwriting) 또는 고객의 대행기관 역할을 함으로써 자본을 조성하는 등의 서비스를 제공하는 금융 기관. 상업 은행과 달리 고객의 예금 수취 업무는 취급하지 않습니다.

투자 제안서(IM)/당좌예금출납장

거래 조건 설명서. 일반적으로 경영종합보고, 투자 고려사항, 조건 목록, 산업 개요, 재무 모델이 포함됩니다. 발행사가 비은행 투자자들로부터 자본을 구하는 경우 주간사는 IM(당좌예금출납장)에서 모든 기밀 정보를 제외한 "공개" 버전을 준비합니다.

평균 개시 가격

대출이나 채권이 마감되고 할당된 후 2차 시장에서 처음 거래되는 평균 가격입니다.

평균 비레 스프레드

회전 대출 및 중장기 대출 A 트랜치의 평균 스프레드입니다.

평균 소미 신규 발행 수수료

대규모 약정일수록 더 많은 수수료를 받도록 계층화하여 주간사가 신디케이트에 참가하는 대출자에게 지불하는 평균 수수료입니다. 비레 트랜치에 대한 수수료는 일반적으로 기관 트랜치에 대해 지불하는 수수료와 다릅니다.

평균 신규 발행 청산 수준

있는 경우 현재 LIBOR 또는 LIBOR 하한선을 포함한 단순 평균 최종 총합 spread post flex입니다

포르투갈, 아일랜드, 이탈리아, 그리스, 스페인 (PIIGS)

유로존의 남유럽 국가들과 아일랜드

포워드 일정(Forward calendar)

발표는 되었으나 아직 마감되지 않는 대출채권 또는 채권 목록. 이미 출시되어 활발히 판매되고 있으나 청약이 완료되지(circled) 않은 증권이 이에 포함됩니다.

프라이스 토크(Price talk)

출시될 최초 목표 스프레드 또는 스프레드 범위

프로 레이터(Pro rata)

은행에 판매되는 기능(리볼빙 신용, TLA, 인수 기능, CapEx 기능). 일반적으로 이 분리형증권은 만기까지 점차적으로 감가상각되며(리볼빙 제외) 만기는 6~7년입니다. 대체로 +200 이상의 스프레드가 제공되며 가격 그리드를 기준으로 2~4회의 스텝 다운이 적용될 수 있습니다.

프로 포마(Pro forma) 재무/재무 모델

발행사에 대한 경영진의 고위, 하위 및 기본 전망을 포함하여, 발행사의 과거, 프로 포마 및 예상 재무상태를 보여주는 구체적인 모델

플랫폼 인수

사모펀드 그룹이 동일 업계에서 후속 인수를 할 목적으로 특별한 업계의 회사를 구입하는 경우입니다. 첫 번째 인수가 발판이 되어 추가 매입이 이어지게 됩니다.

하드 수수료

자산 매각이나 잉여 현금 흐름 등, 대출채권에 따른 모든 상황에 적용될 수 있는 수수료

하이일드 테이크아웃(High-yield takeout)

대출금 재용자를 위해 발행되는 하이일드 채권

허수 입찰(Cover bid)

딜러가 기본적으로 BWIC 또는 경매 가격 인수에 동의하는 수준. 딜러는 사업을 수주하기 위해 한 계정에 허수 입찰을 함으로써 결과적으로 경매가에 바닥을 깔아줄 수 있습니다.

현금 흐름 대출(Cash flow loan)

자산 담보부 대출의 형태입니다. 담보물로 지급을 보증할 수 있지만 현금 흐름으로 상환하는 대출입니다.

현금 흐름 지표

기업에서 생성된 현금 흐름을 평가하고 모니터링하기 위한 다양한 분석입니다. 영업 현금 흐름과 잉여 현금 흐름이 포함됩니다.

현물출자(PIK)

기존 부채에 부채를 추가하는 형태로 이자를 지급하는 부채 유형

현지 통화 옵션

유럽에서는 기관들이 유로 대신 다양한 통화, 특히 영국 파운드와 미국 달러로 자금을 조성할 수 있습니다.

혼합채권대출(Unitranche) 자금조달

단일 대출 기관이 제공하는 대출채권. 막후에서 분할되는 경우가 많습니다.

확장 금융(Build-out financing)

공익 시설, 토지 개발 거래, 카지노, 에너지 배관과 같은 특정 프로젝트를 지원하는 금융입니다.

환매

발행인 또는 사모 후원자/소유자가 총 부채를 줄이기 위해 2차 시장에서 기준 가격 미만으로 선순위 부채를 다시 매입하는 것입니다.

회수

부도 시 손실률의 반대 개념. 채무불이행 발생 시

채권자가 손해를 보지 않고 회수하는 금액을 말합니다.

후순위 기존경영자 관리인제도(DIP)

대체로 채권 보유자 또는 기타 무담보 채무자들이 채권자 경영권인수(loan-to-own) 전략의 일환으로 제공하는 기능

후순위 담보 부채(SLD)

담보에 대한 2순위 지분을 보유한 대출채권. 선순위 대출채권(TLA, TLB, TCL 등)보다는 순위가 낮지만 메자닌, 하이일드, PIK 증권 및 주식보다는 높습니다. 변동 이율 증권 수준의 선순위 대출채권으로, 가격이 선순위 대출채권에 비해 약 200-300bps 높습니다. 2등급 담보 부채는 첫 2년 이내에 기한전 상환 시 수수료를 내야 하는 경우가 많기 때문에, 선순위 부채보다 기한전 상환 수수료가 더 높습니다. 만기는 대체로 TLC보다 반 년에서 1년 정도 더 깁니다.

후순위 담보 부채/EBITDA(SLD/EBITDA)

EBITDA에 대한 후순위 담보 부채 비율. 재무 분석 및 약정에 주로 사용되는 비율입니다.

후순위주식 보유자

지급 우선순위가 가장 낮은 주식 보유자(우선권을 가진 주주 다음)

후순위채권 보유자(Junior bondholders)

상환 우선순위가 가장 낮은 채권 보유자

후순위채권 보유자(Subordinated bondholders)

선순위채권 아래 등급의 부채 보유자

모든 콘텐츠(평가, 신용 관련 분석 및 데이터, 평가, 모델, 소프트웨어 또는 기타 애플리케이션 또는 이들의 결과) 또는 이 콘텐츠의 어떠한 부분도(이하 '콘텐츠') S&P Global Market Intelligence 또는 그 계열사(총칭하여 S&P)의 사전 서면 허가 없이는 어떠한 수단을 사용하든 어떠한 형태로든 수정, 역엔지니어링, 재생산 또는 배포하거나 데이터베이스 또는 검색 시스템에 저장할 수 없습니다. 콘텐츠는 무단으로 또는 불법적인 목적을 위해 사용할 수 없습니다. S&P 및 제3자 제공업체, 이들의 이사, 임원, 주주, 직원, 대리인(총칭하여 S&P 당사자)은 콘텐츠의 정확도, 완전성, 시의 적절성 또는 이용 가능성을 보장하지 않습니다. S&P 당사자는 오류 또는 누락(태만 또는 기타)에 대해, 그 원인과 관계 없이 이 콘텐츠를 사용하여 얻어진 결과에 대해, 사용자가 입력한 데이터의 보안 또는 유지관리에 대해 아무런 책임을 지지 않습니다. 콘텐츠는 "있는 그대로" 제공됩니다. S&P 당사자는 상업성, 특정 목적이나 용도에 대한 적합성, 버그, 소프트웨어 오류 또는 결함의 부재, 콘텐츠의 기능이 끊임 없이 작동하거나 콘텐츠가 어떠한 소프트웨어 또는 하드웨어 구성에서도 작동한다는 보장 등을 포함한 모든 명시적이거나 묵시적인 보증을 부인합니다. 어떠한 경우에도 S&P 당사자는 콘텐츠 사용과 관련된 모든 직접적, 간접적, 징벌적, 보상적, 징계적, 특수적 또는 결과적 손상, 비용, 경비, 법적 수수료, 손실(순실된 소득 또는 순실된 이익 및 기회 비용 또는 태만에 의한 손실 등 포함)에 대해 어느 당사자에게든 책임을 지지 않으며 이러한 손상 가능성에 대해 알고 있었던 경우에도 마찬가지입니다.

콘텐츠에 포함된 평가 및 진술을 포함한 신용 관련 및 기타 분석은 표현 당시의 의견을 진술한 것이며 사실에 대한 진술이 아닙니다. S&P Global Market Intelligence의 의견, 분석 및 평가 인정 결정(아래 설명)은 유가증권의 매입, 보유, 매도에 대한 권장이 아니며 특정 유가증권이 적절하다는 의미가 아닙니다. S&P Global Market Intelligence는 콘텐츠 게시 후 어떤 형태 또는 포맷으로든 이를 업데이트할 어떠한 의무도 없습니다. 투자 및 기타 사업상의 결정을 내릴 때 콘텐츠에 의존해서는 안 되며, 콘텐츠가 사용자, 그 경영진, 직원, 자문 및/또는 고객의 기술, 판단 및 경험을 대체할 수 없습니다. S&P Global Market Intelligence는 그렇게 등록된 경우를 제외하고는 법적 또는 투자 자문으로서 행동하지 않습니다. S&P Global Market Intelligence가 믿을 수 있다고 여겨지는 소식통으로부터 정보를 확보하고 있지만 S&P Global Market Intelligence는 수신하는 정보에 대해 감사를 수행하지 않으며 어떠한 실사 또는 독립적 검증 의무도 지지 않습니다.

S&P는 사업부의 특정 활동들을 분리하여 운영하고 있으며, 이는 각 활동의 독립성과 객관성을 유지하기 위한 것입니다. 따라서 S&P의 특정 사업부가 다른 S&P 사업부에서는 이용할 수 없는 정보를 확보할 수도 있습니다. S&P에는 각 분석 과정과 관련하여 확보된 특정 비공개 정보의 기밀을 유지하기 위한 정책 및 절차가 수립되어 있습니다.

S&P는 평가 및 특정 분석 업무에 대해 주로 유가증권 발행사 또는 언더라이터 또는 채무자로부터 보수를 받을 수 있습니다. S&P는 당사의 의견과 분석을 전파할 권한을 보유합니다. S&P의 공개적인 평가 및 분석은 당사 웹사이트 www.standardandpoors.com(무료), www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com(유료)에서 찾아볼 수 있으며 S&P 간행물 및 제3자 재배포자 등 기타 수단을 통해 배포될 수 있습니다. 당사의 평가 수수료에 대한 추가 정보는 www.standardandpoors.com/usratingsfees에서 찾아볼 수 있습니다.

Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated 및 그 계열사("BofAML") 지수 및 관련 정보, "Bank of America Merrill Lynch"라는 이름 및 관련 상표는 BofAML가 라이선스를 허가한 지적 재산이며 BofAML의 사전 서면 승인 없이는 복사, 사용 또는 배포할 수 없습니다. 라이선스 사용자의 상품품은 적법성 또는 적합성에 대한 BofAML의 판정을 받은 것이 아니며 BofAML이 규제, 발표, 지지, 판매 또는 권장하는 것도 아닙니다. BofAML은 지수, 지수 데이터, 관련 데이터, 상표 또는 상품(그 품질, 정확성, 적합성 및/또는 완전성 등 포함)에 대해 어떠한 보증도 하지 않으며 아무런 책임도 지지 않습니다.