



# 주택저당채권 유통화 제도 해설

박 성 진 (건설교통부 주택정책과 사무관)

## 1. 도입 배경

국민의 주거 복지에 대한 기대는 커지는데 비하여 이를 충족시키기 위한 주택자금공급은 턱없이 부족한 형편이다. 주택금융이 국민에게 얼마나 실질적인 지원이 되고 있는가를 알아보기 위하여 두가지 척도를 이용할 수 있다.

첫번째는 주택금융의 심화도를 나타내는 GDP 대비 대출잔액의 비중을 선진국과 비교해 보는 것이고 두번째 방법은 주택수요자가 주택을 구입할 때 얼마나 용자를 받고 있는가를 알아보는 것이다.

<표-1>은 한국, 미국, 일본 및 영국 네 나라의 경우를 비교하여 본 것이다. 우리 나라는 2가지 척도 모두 선진국 수준에 크게 미달하고 있다. 따라서 우리 나라의 주택수요자를 위한 주택자금 공급은 현재에도 선진국 수준에 비하면 크게 부족한 형편이

<표-1> 주택금융 발전정도(국가간 비교)

구 분	한 국	미 국	일 본	영 국
GDP대비 대출잔액	12.8% (97)	54.5% (96)	34.7% (96)	55.8% (94)
호 용자비율	29.5% (97)	78.8% (94)	63.5% (92)	73.4% (96)

※ ( )안은 해당연도

다. 더구나, 외환위기에 따른 경기침체에 따라 주로 저소득층의 주택자금지원을 담당하는 국민주택기금의 재원이 되는 1종·2종 국민주택채권의 매입이 줄어들게 되었다.

국민주택채권은 장기·저리이어서 투자가치가 적은 채권으로 사실상 강제소화방식에 의한 자금조달이라고 할 수 있다. 이러한 강제소화방식에 의한 주택자금조달도 이제는 한계에 달하여 경기침체가 계속될 경우 현재 수준의 주택자금 공급마저 위태로운 상태에 이르렀다. 앞으로, 주택수요자가 보다 쉽게 주택을 구입할 수 있게 하려면 현재의 호당 용자비율을 현재 30%선에서 50% 이상으로 늘릴 필요가 있다. 50%선까지만 늘린다고 하더라도 약 36조원의 주택자금이 추가로 필요하다.

이와 같이 막대한 자금을 조달하기 위하여는 기존의 주택수요자의 저축에 의존하거나 채권발행 등을 통하여 조달하는 것은 한계가 있다. 장기적인 주택자금 조달원을 확보하기 위해서는, 주택저당채권 유통화 제도를 도입하여 자본시장으로부터 주택자금을 조달할 필요가 있다. 현재 54조원 규모의 주택저당채권을 유통화할 경우 약 14조8천억원 정도 자금의 추가공급이 가능하다. 특히, 외국인에게 안정적인 금융상품으로서 주택저당증권(MBS)을 제공함으로써 외자유치에도 기여하게 될 것이다.

## 2. 주택저당채권 유동화 제도의 개념

주택저당채권 유동화란 주택자금 대출기관 등이 대출자금을 조기에 회수하기 위하여 보유하고 있는 주택저당채권을 직접 투자자에게 증권발행 등을 통하여 매각하거나 중개기관에게 매각하고, 중개기관이 매입한 경우 중개기관은 유사한 다수의 대출채권을 모아, 이를 기초로 증권(MBS : Mortgage-Backed Securities)을 발행하여 투자자에게 매각하는 것을 말한다.

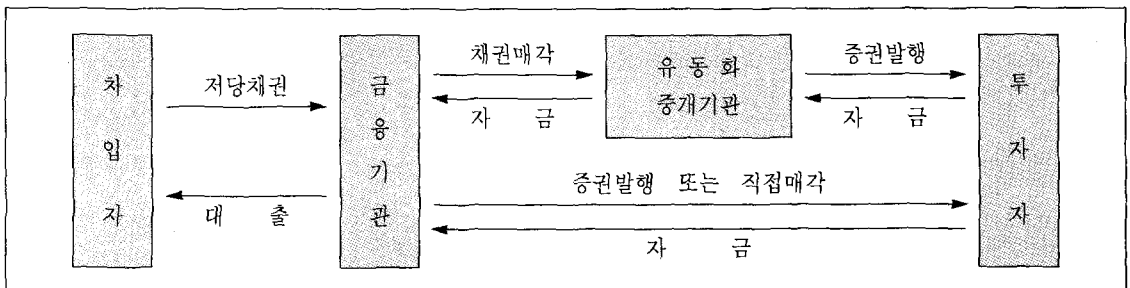
〈표-2〉의 흐름도에 따라 설명을 하면, 주택수입자(차입자)는 은행 등의 금융기관으로부터 주택자금 대출을 받고 보통 저당권을 설정하게 된다. 금융기관은 저당권으로 담보된 대출채권을 갖게 되는데 이를 보통 주택저당채권(Mortgage)이라 부른다. 금융기관은 이 주택저당채권을 직접 또는 증권형태로 변환시켜 투자자에게 매각할 수 있다. 이 과정도 넓은 의미에서는 주택저당채권의 유동화라고 할 수 있으나 보통의 경우 주택저당채권의 유동화란 금융기관이 중개기관에 주택저당채권을 매각하고 중개기관이 이 주택저당채권 다수(보통 2만~3만건)를 모아 이를 기반으로 새로이 여러 종류(MBB, MPTS, MPTB, CMO 등)의 주택저당증권(MBS)을 발행하여 투자자에게 매각하는 것을 말한다. 다시말해서 유동화는 주택저당채권의 현금흐름을 담보로 증권을

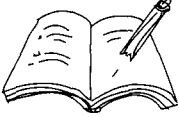
발행·매각하여 자본시장으로부터 자금을 확보하는 일련의 과정을 말한다. 결국, 주택저당채권의 유동화는 1차 주택저당채권시장에서 발생된 주택저당채권을 가공하여 2차 주택저당채권시장을 통하여 투자자에게 매각함으로써 지속적으로 충분한 주택자금의 공급을 가능케 한다. 유동화 제도의 성공은 중개기관이 높은 공신력을 유지하고 투자자의 선호에 부합하는 다양한 MBS를 발행할 수 있는가에 따라 좌우된다.

## 3. 주택저당채권 유동화 중개기관의 필요성

앞에서도 언급하였지만 주택저당채권 유동화 제도가 성공하기 위해서는 공신력을 갖는 유동화 중개기관이 필요하다. 그 이유는 MBS가 규모의 경제를 갖는 금융상품으로 중개기관을 통하여 MBS의 발행 비용을 낮추고 위험도를 낮출 수 있으며 다양한 종류의 상품을 개발할 수 있기 때문이다. 중개기관은 일정한 매입기준을 제시하여 유사한 주택저당채권을 매입, MBS를 발행함으로써 각 주택저당채권 보유자들이 개별적으로 발행할 때보다 발행비용을 절감시킬 수 있다. 매입기준으로는 LTV(Loan to Value Ratio), 만기, 상환방법 등 주택저당채권의 제조건, 채무자 소득, 나이, 고용상황 등의 신용도,

〈표-2〉 주택저당채권 유동화 제도의 흐름도





주택종류 및 크기 등의 주택조건 등을 들 수 있다. 또한, 중개기관은 축적된 주택저당채권을 기초로 투자자의 선호에 따라 다양한 종류의 MBS 개발이 가능하다. 그리고 개방된 자본시장하에서는 MBS가 일관된 표준성을 유지하고 발행기관의 대외 인지도를 제고하여야 외국의 MBS와 경쟁이 가능하다. 주택저당채권 보유자들이 개별적으로 발행하는 비표준화된 MBS는 외국투자자에 혼란과 함께 탐색비용을 증가시켜 투자유치에 부정적 영향을 미칠 것이다. 결국, 공신력을 갖는 유동화 중개기관은 대외 신인도를 제고하여 중개기관이 발행하는 MBS에 대한 외국인 투자를 확대시킬 수 있으며, MBS를 매개로 한 주택대출자금 공급확대는 보다 많은 국민들이 주택을 저렴한 비용으로 소유할 수 있게 한다.

#### 4. 주택저당채권 유동화 제도의 효과

주택저당채권 유동화 제도의 도입은 민간주택금융을 활성화시키는 계기가 될 것이다. 유동화를 통하여 2차 주택저당채권시장이 발달됨에 따라 자본시장으로부터 신규 주택자금을 지속적으로 공급받을 수 있어 결과적으로 국민이 적은 초기투자로 자기 집을 소유할 수 있게 만든다. 또한, 자본시장으로부터의 자금조달 증가는 그 반사효과로 주택정책관련 정부 지원자금을 저소득층에 대하여 집중적으로 지원할 수 있게 한다. 이에 따라, 정부도 저소득층의 주거 문제를 해결할 수 있는 여력을 보다 많이 확보할 수 있게 된다. 또한, 여유자금을 갖고 있는 국내외 투자자는 주택저당채권으로 담보되어 보다 안전한 장기의 금융상품에 투자할 수 있게 된다.

이 밖에도, IMF 체제하에서 BIS기준 자기자본비율을 향상시켜야 하는 주택자금대출기관은 주택저당채권을 중개기관에 인수시키므로써 주택자금대출기관의 BIS기준 자기자본비율을 제고시킬 수 있다.

즉, 주택자금대출기관은 주택저당채권(자산위험가중치 50%)의 매각대가로 현금(자산위험가중치 0%) 또는 MBS(자산위험가중치 10%~20%)를 받아 자산구성을 안전하게 변환시킬 수 있게 된다. 이렇듯, 주택저당채권 유동화 제도는 국민 각계층, 금융기관 및 정부 모두가 혜택을 받는 제도라 할 수 있다.

#### 5. 미국의 주택저당채권 유동화 제도(외국의 사례)

미국은 매년 주택저당채권 총액 약 8천 81억달러 중 50% 이상이 유동화되어 약 4천 90억달러의 MBS가 발행되는 등 제도가 성공적으로 정착되어 있다. 미국의 유동화 중개기관은 그 종류가 다양하나 주택저당채권별로 업무가 특화되어 있다. GNMA(Government National Mortgage Association : Ginnie Mae)는 주택도시개발법에 의한 정부기관으로 FHA(연방주택청)와 VA(재향군인청)가 부보한 주택저당채권의 유동화를 담당하고 있다. FNMA(Federal National Association : Fannie Mae)는 설립 당시(1938, 국가주택법) 정부기관이었으나 1968년이래 순수 민간 주식회사로 전환되었으며, FHLMC(Federal Home Loan Mortgage Corporation : Freddie Mac)는 긴급주택금융법에 의한 정부지원 민간기관으로 양기관은 일반적인 주택저당채권 유동화를 주도하고 있다. 그 밖에도 많은 민간중개기관들이 정부기관 등이 취급하지 않는 비적격주택저당채권에 대한 유동화를 담당하고 있다. 미국 연방 주택도시개발청(HUD)는 GNMA를 통하여 저소득층에 대한 주택저당채권을 유동화함으로써 정책자금을 지원하고 FNMA 등에 대하여도 일정한 정도의 감독 및 지원을 하고 있으며, 재무성은 채권 발행 승인 등의 유동화 중개기관의 기능을 원활히 하는 보완적 역할에 그치고 있다.

미국의 MBS제도는 주택금융시장 등 주변 여건의 변화에 대응하여 서서히 진화해왔다. 초기에는 FNMA가 연방정부의 신용보완(FHA/VA보험부)을 받은 주택저당채권의 유통화를 주도하였으며, 후에 연방정부의 신용보완을 받지 못하는 채권을 위하여 FHLMC를 설립하였다. 가장 공공성이 큰 GNMA는 FHA/VA보험부 주택저당채권을 담보로 발행된 증권에 대한 원리금 지급보증을 담당하고 있다. 미국의 증개기관들은 다양한 종류의 MBS 및 파생상품(CMO)을 개발·공급하여 주택자금 공급시장을 비약적으로 발전시키고 있다. 미국에서 발행되는 MBS의 신용등급은 통상 AAA로 가장 안정적인 투자상품으로 인식되고 있다. 이하는 MBS를 종류별로 간략히 설명한 것이다.

① MBB (Mortgage-Backed Bond) : 채권형 MBS로 주택저당채권의 집합물을 담보로 하여 발행기관이 자기의 신용으로 발행하는 바 관련위험이 발행기관에 집중되어 유통성이 떨어지며 MBB액

면가 이상의 담보가 필요.

② MPTS (Mortgage Pass-Through Security) : 주택저당채권의 집합물을 담보로 하는 지분형 MBS로 관련 위험이 투자자에 이전되는 바 MBB와 달리 발행에 따른 초과담보제공이 필요 없으며 높은 위험에 따라 높은 수익이 제공됨.

③ MPTB (Mortgage Pay-Through Bond) : 채권·지분 혼합형 MBS로 발행기관이 MPTS를 담보로 하여 채권을 발행하면서 주택저당권은 보유하고 투자자에게 원리금 수취에 따른 지분권을 이전하는 바 다른 조건이 같은 경우 MBB보다 작은 규모의 초과담보물이 필요함.

④ CMO (Collateralized Mortgage Obligation) : MBS의 파생상품으로 MPTB와 동일한 발행기초를 갖으나 다양한 만기구조를 갖고 만기구조별로 수익률이 다르며, 전체 조기상환위험은 MPTS와 같으나 계층선택에 따라 조기상환위험이 달라짐. ▲

## 시사용어해설

### < 아시아통화기금 (AMF) >

국제통화기금(IMF)이 전세계적인 금융·통화위기에 대처하기 위한 국제기구인 반면 아시아통화기금(AMF : Asian Monetary Fund)은 '아시아' 지역의 금융·통화위기에 대처하기 위한 국제기구로 보면 된다. AMF설립은 한편으로 아시아 지역의 경제위기를 해소하기 위한 수단으로 이해할 수 있지만 다른 한편으로 아시아 경제에 대한 일본 경제의 리더쉽 확보라는 측면으로도 해석할 수 있다. AMF 창설 문제는 '97년 9월 홍콩에서 열린 IMF 총회에서 처음 일본에 의해 거론되었으나 국제사회의 냉담한 반응에 부딪혀 흐지부지되고 말았다. 그러나 경제위기가 아시아에서 러시아, 중남미로 확산되면서 IMF의 한계를 느낀 동남아국가들이 보완기구로 AMF를 설립할 필요성에 동참하기 시작했다. 중립적 견해를 취하던 우리 정부도 점차 긍정적인 자세로 선회하고 있다.