

MBS 제도 활성화를 위한 자본시장 발전방향*

오 규 택 **

서 후 석 ***

I. 서론

II. MBS 시장의 현황과 과제

1. KoMoCo MBS 시장의 현황
2. 민간(Private-Labelled) MBS의 현황

III. MBS제도 활성화를 위한 자본시장 발전방향

1. 1차 저당시장(Primary Mortgage Market)의 활성화
2. 2차 저당시장(Secondary Mortgage Market)의 활성화

IV. 결론

I. 서론

1998년에 자산유동화 제도가 도입된 이후 자산담보증권(이하 ABS, Asset Backed Securities) 시장은 급격한 성장세를 보이고 있다. 2000년 9월말 현재 99건의 유동화

* 본 논문은 한국 주택저당채권 유동화(주)가 주최한 창립 1주년 국제세미나에서 발표된 내용을 중심으로 재정리한 것이다.

** 중앙대학교 경영학과 교수겸 한국채권연구원 원장

*** 알투코리아(주) 대표이사, 경영학박사

가 이루어졌으며 총액으로 36조 7,979억 원에 이르고 있다. 특히 2000년에 들어서면서 총 71건, 30조 7,647억 원이 발행되어 시장 규모가 지속적으로 늘어나고 있는 상황이다. 그리고 1999년에는 부실채권과 부동산관련 ABS가 주종을 이루었지만 올해 들어서면서 신용등급이 낮은 회사채를 유동화하는 CBO(Collateralized Bond Obligation)의 비중이 커지고 있다.

주택저당증권(이하 MBS, Mortgage Backed Securities)을 포함하여 2000년 9월까지 발행된 부동산관련 ABS는 7조 9,372억 원으로 전체 ABS 시장에서 12%를 차지하고 있는데 그 중에서도 올해 연초부터 9월까지 4조 1,736억 원이 발행되었다. 부동산관련 자산을 유동화한 자산보유자들 중에서 한국토지공사와 자산관리공사가 차지하는 비중이 81%로 절대적인 위치를 차지한 반면에 주택금융관련 비중은 11% 수준에 불과한 상태이다.

이렇게 ABS 시장은 급속하게 성장하는데 비하여 MBS 시장은 크게 활성화되지 않고 있는 실정이다. MBS 제도가 도입되면 200만 전세 세입자들이 전세보증금만으로도 자기 집을 구입할 수 있게 될 것이고 따라서 국민들의 주거 안정은 물론 주거비용도 크게 낮출 수 있을 것이라고 기대하였다. 그러나 MBS 제도가 도입되지 2년이 지났지만 아직도 국민주택기금의 일부분을 MBS로 유동화하는 수준에 그치고 있는 상황이다. 이렇게 MBS 제도가 활성화되지 않는 데에는 장기채권의 미발달, 수요처의 부족, 민간 주택저당채권의 유동화 미흡 등 발행 및 유통시장 전반에서 그 원인을 찾을 수 있을 것이다.

본 논문은 우선 MBS 시장을 공공부문과 민간부문으로 나누고 각각에 대한 발행 및 유통시장의 현황을 분석하였으며 각 부문별로 MBS 제도의 활성화를 가로막는 여러 가지 문제점을 도출하였다. 그리고 이런 문제점들을 1차 저당시장(Primary Mortgage Market)과 2차 저당시장(Secondary Mortgage Market)으로 나누어 이를 활성화시킬 수 있는 방안을 모색하였다.

II. MBS 시장의 현황과 과제

1. KoMoCo MBS 시장의 현황

1) 발행시장의 현황

한국 주택저당채권 유동화주식회사(이하 KoMoCo, Korea Mortgage Corporation) MBS의 발행시장을 발행규모, 유동화 대상자산의 특성, 발행구조, 위험분담 형태, 트랜체(이하 Tranche)의 구조, 발행조건, 발행비용, 주요 수요처 등으로 나누어서 종합적이고 입체적으로 분석하면 다음과 같다. 먼저 KoMoCo는 2000년도에 3차에 걸쳐 총 1조 2,789억 원의 MBS를 발행하였으며 이 중에서 선순위 수익증권을 기관투자자에게 매각하여 1조 2,160억 원의 자금을 조달하였다. 그리고 향후 2년 간 KoMoCo는 2001년에 2조 원, 2002년에 2조 5천억 원을 발행할 계획인데, 이렇게 되면 누계로 2002년도 말에는 5조 7천억 원이 될 것으로 보인다.

둘째, 지금까지 발행된 KoMoCo MBS의 유동화 대상자산은 국민주택기금이 주택에 대해서 1순위 근저당권을 설정하고 지원한 주택저당대출이며 그 중에서 몇 가지 선별 기준에 해당되는 자산만을 유동화 대상자산으로 선정하였다. 그 선정기준은 발행 차수가 늘어남에 따라 점차 완화되고 있다. 선정기준을 좀 더 구체적으로 살펴보면 담보의 종류는 공히 주택이며 채무자의 신용정보는 정상인 경우만 유동화 대상자산으로 삼았으며 잔존만기의 상·하한 범위를 정하여 대상자산을 선정하였다.⁴⁾ 그리고 연체 일수의 경우에는 1차발행 시에는 연체 91일 이하로 부실 가능성이 매우 낮은 대출을 선정하였으나 2, 3차로 가면서 6개월 이하로 완화되는 추세이다.

그리고 유동화 대상자산의 평균 잔존만기가 2차의 56개월에서 3차에 80개월로 길어지고 있으며 이런 현상은 앞으로도 계속될 것으로 보인다. 왜냐하면 국민주택기금이 보유한 주택저당대출 중에서 잔존 만기가 10년 이상인 주택저당대출이 전체 12조 7,622억 원 중에서 86.9%를 차지하기 때문이다. 특히 잔존만기가 15년 이상인 주택저당대출의 규모가 전체 대출잔고의 66.4%인 8조 4,754억 원이므로 KoMoCo MBS의 평균 잔존만기도 계속해서 늘어날 것으로 전망된다.

셋째, KoMoCo MBS의 발행구조는 ABS와 큰 차이가 없다. 즉 국민주택기금이 보유한 주택저당채권을 신탁형태의 투자도관체에 양도하고 이를 기초로 MBS를 발행하는 방식을 취하고 있기 때문이다. 그리고 MBS는 유동화 대상자산의 현금흐름에 맞추어 만기를 나누고 다시 선·후순위채로 나누어서 발행되는 CMO(Collateralized Mortgage Obligation)형태를 띠고 있다. 특히 선순위 MBS에 대해서는 KoMoCo에서 원리금 적시지급보증을 하고 있다.

4) 잔존기간의 범위가 1차 발행 시에는 36-84개월이었으나 2차 24-110개월, 3차 19-138개월로 늘어나고 있다. 따라서 평균대출금액도 1차 481만원, 2차 482만원, 3차 653만원으로 커지고 있다.

<표 1> KoMoCo MBS 발행 현황

| | MBS 2000-1 | MBS 2000-2 | MBS 2000-3 |
|----------|--|---|--|
| 발행일자 | 2000. 4. 7. | 2000. 9. 1. | 2000.12. 8. |
| 총발행금액 | 3,976억원 | 5,000억원 | 3,813억원 |
| 선순위 수익증권 | 3,690억원 | 4,790억원 | 3,680억원 |
| 후순위 수익증권 | 286억원 | 210억원 | 133억원 |
| 유동화대상자산 | 기금보유 주택저당채권 82,570건 | 기금보유 주택저당채권 103,528건, | 기금보유 주택저당채 권 58,367건 |
| 대출잔액 | 397,563,557,794원 | 498,540,963,740원 | 381,221,444,794원 |
| 대상자산선별기준 | 금리 9%, 1순위 저당권, 3개월 이하 연 체, 잔존만기(36-84 개월), 정상 | 금리 9%, 1순위 저당권, 6개월 이하 연체, 잔존만기(25-110 개 월), 정상 | 금리 9%, 1순위 저당권, 6개월 이하 연체, 잔존만기(19-1 38 개월), 정상 |
| 평균대출금액 | 481만원 | 482만원 | 653만원 |
| 발행자 | KoMoCo신탁 | 좌동 | 좌동 |
| 발행증권형태 | 주택저당증권(수익증권) | 좌동 | 좌동 |
| 선순위 MBS | 3,690억원(KoMoCo보증) 일시상환(9개 트랜체, 2 년이하 6개월단위) 분할상환 없음. 콜옵선부 (6년 만기) AAA 등급, 거래소상장, 공모발행 | 4,790억원(보증) 일시상환 (10개 트랜체, 5년이하 6개 월단위) 분할상환(1개, 7.5년 만기, 5년 6개월 거치 5회 균등분할상환), 콜옵선부(3, 3.5, 4, 4.5, 5, 7.5년 만기) AAA 등급,거래소상장, 공 모발행 | 3,680억원(보증) 일시 상환(10개 트랜체, 5 년이하 6 개월단위) 분할상환(2개 트랜체, 7.5년만기, 10년만기) 콜옵선부(3년 이상) AAA 등급, 거래소상 장, 공모발행 |
| 후순위 MBS | 286억원 기금이 매입보 유(사모) | 210억원 좌동 | 133억원좌동 |
| 채권관리자 | 주택은행 | 좌동 | 좌동 |
| 공동주간사 | 대신·한화·현대증권 | 삼성·하나·현대증권 | 교보,SK,신흥증권 |
| 신용평가사 | 한기평, 한신정 | 좌동 | 좌동 |
| 법률자문기관 | 김·장법률사무소 | 좌동 | 좌동 |
| 자산실사기관 | 안건회계법인 | 좌동 | 대일법무법인 |

(자료) KoMoCo 내부자료

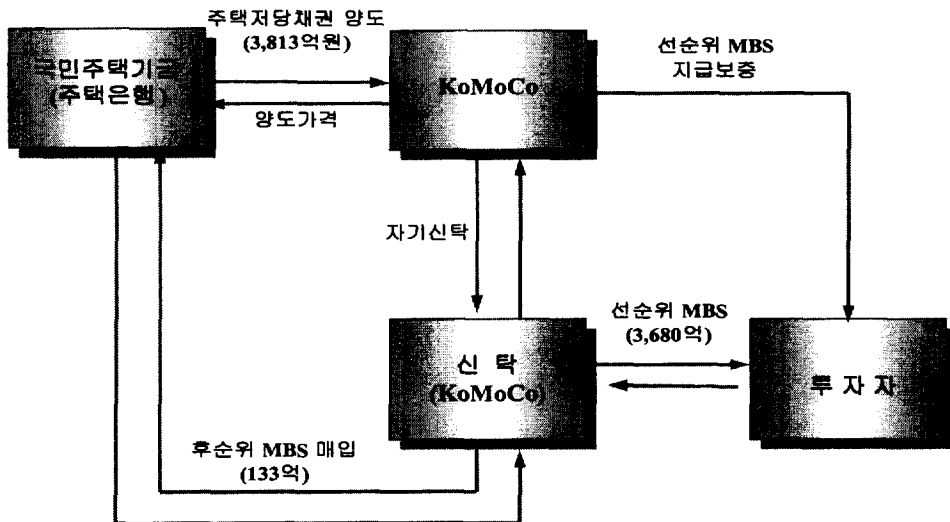
넷째, KoMoCo MBS의 위험구조를 살펴보면, 투자자는 아무런 리스크를 부담하지 않는 전형적인 MBB(Mortgage Backed Bonds)적인 특성을 가지고 있다. 그리고 국민주택기금의 대출은 변동금리인데 비해서 MBS는 고정금리이기 때문에 이자율 변동에 대한 리스크는 자산보유자인 국민주택기금이 부담하게 된다. 그렇기 때문에 국민주택기금은 대출이자율 변동위험 외에는 후순위 범위 내에서 리스크를 부담할 뿐 그 이상은 KoMoCo가 전적으로 부담하고 있다.

최근에 MBS의 기준금리인 국고채 금리가 내려감에 따라 MBS의 발행금리가 하락하는 긍정적인 효과가 발생되고 있지만, 반대로 국민주택기금의 대출금리를 낮추

어야 하는 압력을 받고있다. 만약 대출금리를 하향 조정하면 이미 발행된 MBS에 편입된 모든 주택저당채권의 대출금리를 조정해야 하고 조정에 따른 손실은 국민주택기금이 모두 보상해야 한다. 따라서 국민주택기금은 대출금리 하향 조정을 꺼릴 수 밖에 없다. 그렇지만 대출금리를 하향조정하지 않을 경우 차입자들이 조기상환을 할 가능성도 높아지게 된다. KoMoCo MBS 발행 시에 가정한 조기상환율은 미국의 100% PSA(Public Securities Association)와 유사한 수준이다.⁵⁾ 조기상환이 증가하면 KoMoCo의 채투자위험이 커져 MBS 발행구조의 안정성이 KoMoCo의 여유자산 운용능력에 따라 달라지게 된다.⁶⁾ 결국 발행자의 위험관리능력과 자본금 규모에 따라서 MBS의 발행규모가 결정되는 것이다.

KoMoCo MBS의 위험구조가 MBB적인 성격이 강하기 때문에 투자자보호를 위해 풀에 대한 정보를 공시할 필요성이 적고 따라서 실제 공시가 제대로 이루어지지 않고 있다. 더구나 KoMoCo에게는 유가증권 신고서 제출이 면제되고 있기 때문에 투자자설명회 자료를 통해서 조기상환위험, 연체율, 신용위험, 풀의 잔액 등에 대한 개괄적인 정보만이 투자자에게 제공되고 있을 뿐이다.

<그림 1> KoMoCo MBS 2000-3 발행구조도



* 선·후순위 MBS 발행금액은 일부 조정 가능

(자료) KoMoCo MBS 2000-3 투자설명서

5) PSA란 월간 조기상환율을 표시하는 것인데, 여기서 100 PSA는 최초연도 월 0.2%로 시작한 후 30개월 차까지 월 0.2%씩 증가하다가, 그 이후는 월 0.5%로 잔존기간 동안 고정된다.

6) KoMoCo MBS에서 발생하는 여유 자금에 대한 채투자수익률은 연 5%로 가정하고 있다.

<표 2> KoMoCo MBS의 위험부담 주체

| | 투자자 | 규모요 | 국민주택기금 |
|-------------|-----|-------------|-------------|
| 신용위험 | × | ○ (후순위 초과분) | ○ (후순위 범위내) |
| 조기상환위험 | × | ○ (후순위 초과분) | ○ (후순위 범위내) |
| 재투자 위험 | × | ○ (후순위 초과분) | ○ (후순위 범위내) |
| 대출 이자율 변동위험 | × | ○ (일부부담) | ○ (차액보상) |

다섯째, KoMoCo가 발행한 MBS의 Tranche는 총 14가지이며 Tranche의 설계는 만기에 따른 순차(sequential) 트랜칭 형식을 따르고 있다. 지금까지 발행된 KoMoCo MBS의 Tranche 분포를 살펴보면, 만기가 7년 6개월인 Tranche의 비중이 20%로 가장 높고 5년 만기 Tranche, 4년 만기 Tranche, 그리고 3년 만기 Tranche가 각각 10% 내외의 비중을 차지하고 있다.

그러나 MBS 발행에 대한 노하우가 축적되면서 KoMoCo MBS의 만기는 점차 늘어나고 있다. 즉 1차에 최장 만기 MBS가 6년인데 비하여 2차에는 7년 6개월, 10년 만기채권이 발행되었다.⁷⁾ KoMoCo MBS의 발행규모는 만기가 장기인 tranche를 제외하고는 100억 원에서 350억 원 범위에서 소액으로 발행된 경우가 대부분이다. 이 금액은 올해 발행된 회사채 평균 발행 규모인 365억 원에 비해서도 적은 편이다.

여섯째, 각 Tranche의 발행금리는 국고채 3년물을 기준으로 spread가 결정되는 방법을 취하고 있으나 실제 소화된 금리를 보면 특수채인 한국전력공사채의 금리와 비슷하게 형성되고 있다.⁸⁾ 국고채 금리 대비 KoMoCo MBS의 스프레드는 1, 2차에서는 50베이스스 포인트(이하 bp, basis point)내외 수준이었으나 3차에서는 100bp 정도를 보이고 있다.

최근에 MBS의 기준금리인 국고채 3년 만기 수익률이 지속적으로 하락함에 따라 KoMoCo MBS의 가중평균 발행금리도 1차 9.66%에서 2차 8.41% 그리고 3차 8.04%로 하락하고 있다.⁹⁾ 이에 따라 KoMoCo MBS의 발행금리가 국민주택기금의 대출금

7) 지난 10월23일에 있었던 10년 만기 장기국채 경매가 순조롭게 이루어져 장기국채시장이 조기에 형성될 가능성이 한결 높아지고 있다. 장기국채의 수요곡선 모양이 매우 안정적인 것으로 분석되었기 때문에 향후 10년 이상의 장기국채에 대한 수요가 지속적으로 늘어날 것으로 전망된다. 따라서 15년 내외의 장기 MBS도 소화될 가능성이 커지고 있다.

8) 1,2차 발행 때의 발행금리는 한국전력공사채보다 다소 낮았으나 3차에서는 오히려 높아졌다

9) 국내 채권 거래액에서 국채가 차지하는 비중이 2000년 초에 20% 수준이었으나 최근에 35%선으로 높아지고 있다. 그리고 국채가 채권 시장에서 차지하는 거래 비중이 커지고 있어 국채가 기준금리로서의 역할을 충분히 해내고 있다. 이런 점에서 국채를 벤치마크로 삼고 있는 KoMoCo MBS에는 긍정적인 채권시장의 환경이 조성되고 있다. 이외에도 최근 국채의 월간

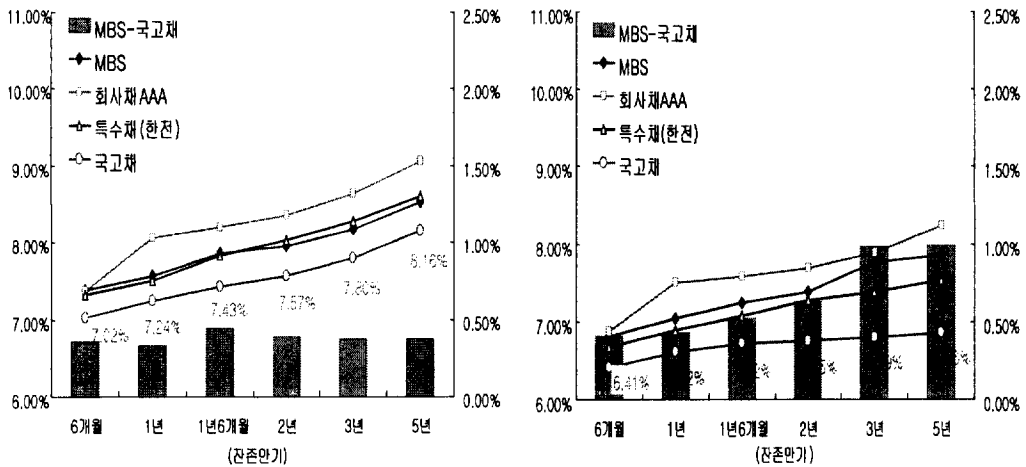
리인 9%를 하회하여 국민주택기금의 역금리 문제가 상당부분 해소되고 있다. 특히 3차 발행의 경우 가중평균금리가 8.04%로 발행에 따른 각종 비용 0.871%를 감안할 경우에도 국민주택기금의 대출금리 9%보다 0.089%가 낮아 역금리 부담이 해소되었다. 따라서 향후 국고채 금리의 하락이 지속되면 국민주택기금에 대해서 유동화가 더욱 원활하게 이루어질 수 있을 것이다.

일곱 번째, KoMoCo MBS의 발행조건과 구조의 효율성이 점차 개선되고 있다. 전체 발행된 MBS 중에서 후순위 채권이 차지하는 비중이 1차 7.2%, 2차 4.2% 그리고 3차 3.4%로 점차 줄어들어, 자산보유자 입장에서는 유동화 대상자산금액 대비 실제 조달자금 규모가 늘어나는 효과가 있다. 또한 발행금리와 대출금리간의 격차가 줄어들어 따라서 MBS에 편입된 주택저당채권의 현금흐름도 개선되고 있다. 그 결과 전체 발행금액 대비 후순위 채권의 비율을 낮출 수 있었다.

<그림 2> KoMoCo MBS와 주요 채권의 발행금리 비교

(2000년 12월 8일 발행)

(2000년 9월 1일 발행)



(자료) 한국채권연구원 채권 데이터베이스

회전율(Turn-Over rate)도 매우 높아져 국채의 유동성이 급격히 증가하고 있다. 1999년 6월에 10% 수준에 불과했던 월간 회전율이 올해 10월에는 80%를 넘어서고 있다. 그리고 추가발행제도(fungible issues) 도입으로 국고채권의 거래량이 급격히 증가하고 있으며 절대적인 월간 거래규모도 연초에 20조에도 못 미쳤지만 9월에는 60조원을 육박하고 있다.

<표 3> KoMoCo 제1, 2, 3차 선순위 MBS의 발행금리 비교

단위 : 억원, %

| 구분 | 만기 | KoMoCo MBS 2000-1 | | | KoMoCo MBS 2000-2 | | | KoMoCo MBS 2000-3 | | |
|---------|------|-------------------|-------|------|-------------------|------|-----|-------------------|------|-----|
| | | 금액 | 수익률 | 순손실 | 금액 | 수익률 | 순손실 | 금액 | 수익률 | 순손실 |
| 선순위 MBS | 6M | 220 | 8.15 | -84 | 250 | 7.38 | -41 | 180 | 6.82 | |
| | 9M | 100 | 8.57 | -42 | | | | | | |
| | 1Y | 120 | 8.81 | -18 | 300 | 7.57 | -22 | 160 | 7.05 | |
| | 1.5Y | 270 | 9.01 | +2 | 300 | 7.87 | +8 | 180 | 7.24 | |
| | 2Y | 330 | 9.16 | +17 | 300 | 7.96 | +17 | 170 | 7.38 | |
| | 2.5Y | | | | 350 | 8.11 | +32 | 180 | 7.75 | |
| | 3Y | 790 | 9.39 | +40 | 350 | 8.17 | +38 | 170 | 7.77 | |
| | 3.5Y | | | | 340 | 8.29 | +50 | 180 | 7.79 | |
| | 4Y | 920 | 9.69 | +70 | 320 | 8.38 | +59 | 160 | 7.81 | |
| | 4.5Y | | | | 350 | 8.48 | +69 | 200 | 7.83 | |
| | 5Y | 750 | 9.94 | +95 | 350 | 8.53 | +74 | 180 | 7.85 | |
| | 6Y | 190 | 10.04 | +105 | | | | | | |
| | 7.5Y | | | | 1,580 | 9.00 | | 950 | 8.40 | |
| | 10Y | | | | | | | 970 | 8.60 | |
| | 소계 | 3,690 | | | 4,790 | | | | | |
| WAC | | 9.66 | | | 8.41 | | | 8.04 | | |

(주) M: month, Y: year

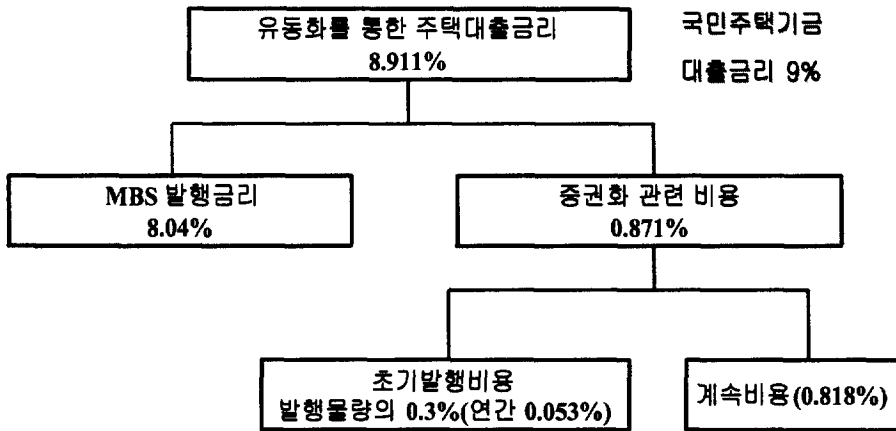
(자료) KoMoCo 내부자료

여덟 번째, 현재 KoMoCo MBS에 대한 수요를 촉진시키기 위해서 여러 가지 정책적 지원이 이루어지고 있다. 예를 들면 회사채나 다른 ABS에 비해서 KoMoCo MBS에 대해서는 국제결제은행(이하BIS, Bank of International Settlement) 위험 가중치가 낮게 적용되고 있으며 증권 투자신탁법 및 증권투자회사법상의 동일인 투자 한도가 10%로 제한되어 있는데 KoMoCo MBS에 대해서는 30%까지 가능하도록 허용되었다. 또한 KoMoCo MBS에 대해서는 분리과세가 이루어지고 있으며 세금우대 종합저축분에 대해서는 원천징수특례가 적용되고 있다. 지금까지 KoMoCo가 발행한 MBS의 67.2%를 은행이 매수하였으며 그 다음으로 보험사 25.7%, 투자신탁사 3.8% 순이었다.¹⁰⁾ 그럼에도 불구하고 인수기관 수가 10개 기관 내외이기 때문에 MBS의

10) ABS의 주요 수요처는 투자신탁사, 기금, 은행, 보험사 등이다. 수요처가 확인되지 않은 부분을 제외한 전체 거래량에서 투자신탁사가 차지하는 비중이 32.9%로 가장 높았으며 연기금이

수요 저변은 넓지 않은 편이다.

<그림 3> MBS 2000-3 발행비용



(자료) KoMoCo 내부자료

<표 4> KoMoCo MBS의 주요 투자기관

단위 : 억원

| 구분 | MBS 2000-1 | MBS 2000-2 | MBS 2000-3 | 수요처 비율 |
|--------|------------|------------|------------|--------|
| 은행 | 3,170 | 3,060 | 1,940 | 67.2% |
| 보험 | 440 | 1,430 | 1,260 | 25.7% |
| 투자신탁 | 80 | 300 | | 3.8% |
| 종금 | | | | |
| 연기금 | | | | |
| 기타 | | | 400 | 3.3% |
| MBS 합계 | 3,690 | 4,790 | 3,680 | 100% |

(자료) KoMoCo 내부자료

2) 유통시장 현황

KoMoCo MBS 유통 시장의 현황을 거래동향, 시가평가제 적용문제, 유동성 부족, 거래시스템의 미비 등으로 나누어서 살펴보았다. 먼저 KoMoCo MBS는 증권거래소에 상장되어있지만 거의 거래가 이루어지지 않고 있다. 얼마 전까지 수익증권

19.7%, 은행 17%, 보험사 15.6% 순이었다.

부문으로 분류되어 거래되었으나 최근에는 특수채 분야로 이관되어 거래되고 있다. 지난 4월에 발행된 이후 최근까지 KoMoCo MBS에 대한 거래는 2차례 정도의 사례가 있으나 이 거래들도 자전거래인 것으로 알려져 있다. MBS의 주요 투자기관은 몇몇 은행과 생명보험사들로 한정되어 있으며 이들이 유통시장에 매물을 내놓지 않고 있다.

둘째, KoMoCo MBS에 대한 시가평가를 할 때 특수채 AAA 등급을 평가 기준금리로 적용하고 있다. 그러나 1차, 2차 KoMoCo MBS의 금리는 동일한 특수채인 한국전력공사 채권보다 금리가 낮은 상태이다. 따라서 기관투자자들이 KoMoCo MBS를 펀드에 편입시킬 경우 장부상 손실이 발생하게 된다. 즉 매입 즉시 손실이 발생하기 때문에 인수를 기피하는 현상이 벌어지고 있다. 따라서 일부 시가평가회사들이 KoMoCo MBS의 시가평가 기준을 (국고채 기준금리 + 스프레드) 형태로 전환하려고 하나 아직 실행되지 못하고 있다. 그러나 3차 발행시에는 한전채보다 높게 발행금리가 형성되어 시가평가 문제가 어느 정도 개선되고 있다.

셋째, 채권이 유동성을 지니려면 발행조건이 비슷하면서 일정한 수량 이상으로 지속적으로 시장에 공급되어야 하나 MBS의 각 Tranche는 소량 발행으로 유동성이 떨어진다.

넷째, KoMoCo MBS는 일반적인 채권 거래와는 달리 원단위로 이루어져야 한다. 그런데 증권거래소나 증권예탁원의 시스템은 원단위 체제로 어느 정도 개선되었지만 실제 거래 당사자이거나 증개기능을 담당하는 증권사들은 과도한 비용 부담 때문에 원단위 시스템 도입을 꺼리고 있다. 만약 원단위 거래시스템이 구축되지 않는다면 모기지 패스트루(이하 MPT, Mortgage Pass Through)형태의 MBS의 증권거래는 불가능하고 일반적인 MBS경우에도 결제 및 수량관리가 어려워지게 된다.

다섯째, 내년부터 5천만 원(원금과 이자분의 합계액) 이내에서 예금부분 보장제도가 실시될 예정이다. 예금부분 보장제도가 실시되면 은행예금의 신용위험이 증가되기 때문에 개인은 물론이고 기관투자자들도 안정적인 투자처를 찾게 될 것이다. 그런 면에서 KoMoCo MBS의 수요가 보다 더 확대될 것으로 기대된다.

<표 5> 국민주택기금의 자금성격별 조달비중(1995~99년)

단위: 억원, %

| | | 조성액 | 구성비 | 비고 |
|----------|---------|---------|------|---|
| 조달 기간 | 단기 | 149,657 | 53.1 | 제1종 국민주택채권, 국민주택기금채권, 국채 관리기금예수금, 기타 예수금 |
| | 장기 | 9,270 | 3.3 | 제2종 국민주택채권, 농특용자, 차관자금 |
| | 기타 | 122,740 | 43.6 | 전기이월자금, 청약저축, 재특용자, 용자금 회 수, 복권자금, 이자수입 등 |
| 조달 금리 | 시장금리 | 96,296 | 34.2 | 국민주택기금채권, 청약저축, 재특용자, 국채 관리기금예수금, 기타 예수금, 차관자금 |
| | 저금리 | 75,185 | 26.7 | 제1·2종 국민주택채권, 농특용자 |
| | 금리부담 없음 | 2,911 | 1.0 | 정부출연금, 복권자금 |
| | 기타 | 107,275 | 38.1 | 전기이월자금, 용자금 회수, 이자수입 등 |
| 합 계 | | 281,667 | 100 | |

(주) 5년을 기준으로 장·단기 구분함.

(자료) 한국주택은행

3) 국민주택기금에 미치는 영향

MBS 발행으로 조달된 금액은 국민주택기금 조성에서 국채관리기금 예수금, 용자금회수 다음으로 큰 비중을 차지하는 항목이 될 것으로 예상된다. MBS 형태로 자금조달이 이루어짐에 따라서 국민주택기금의 장기 자금조달 비중과 시장 실제금리로 조달되는 비중이 증가될 것이다. 특히 국민주택기금이 MBS를 발행하는 것은 국가채무논쟁 등으로 국고채 발행을 확대하기 어려울 때에도 자산매각을 통해 자금을 조달할 수 있는 수단을 갖는 것이며 그에 따라 국민주택기금 재원조달원을 다양화시키는 효과가 있다. 그리고 국채관리기금 예수금과 함께 주택시장의 영향을 받지 않는 자금조달수단이기 때문에 국민주택기금 조성에 대한 경기변동의 영향을 줄일 수 있게 된다.

그외에도 국민주택기금은 단기자금을 조달하여 거의 대부분 5년 이상 장기대출로 운용되고 있기 때문에 기금운영은 항상 금리변동위험에 노출되어 있었다. 1995~99년 기간동안 국민주택기금의 단기성 자금조달 비중은 약 53.1%를 차지한다. 특히 「부동산경기 활성화대책」을 시행한 1998년도에는 단기적으로 조달된 자금규모가 전체 자금조성 규모의 약 71.6%를 차지했었다. 그리고 1999년도 국민주택기금의 재산을 대상으로 은행에 적용되는 BIS 자기자본 규제(주택대출에 50% 가중치 부여)를 적용할 결과 국민주택기금의 BIS 비율은 26% 수준이다. 즉 기금의 운영이 매우 양

호한 상태이지만 최근 추세를 보면 BIS 비율이 계속 하락하고 있다.¹¹⁾ 현재와 같이 후순위 수익증권을 국민주택기금이 인수하는 방법으로는 국민주택기금의 자금조달 만기와 대출만기의 불일치 문제를 완화시키는데 도움이 되지 못하기 때문에 국민주택기금이 패스 트루(Pass-Through) 형태로 대출채권을 유동화할 필요성이 있다.

2. 민간(Private-Labelled) MBS의 현황

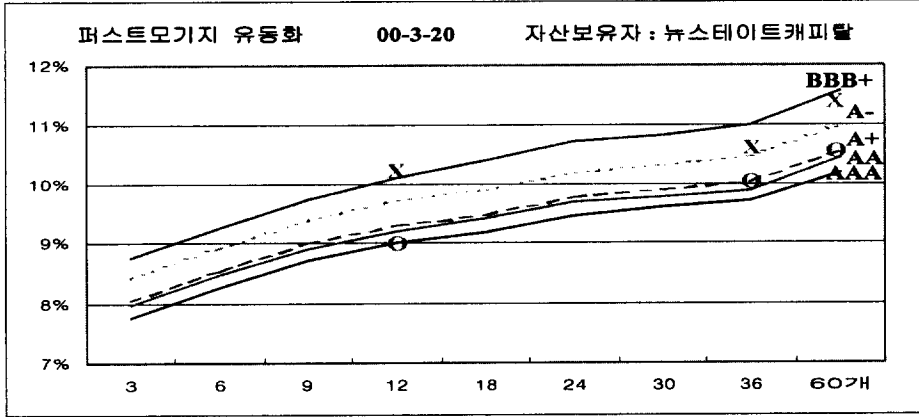
국내 주택저당채권은 매매가격 대비 대출금액 비율(이하 LTV, Loan To Value)이 낮기 때문에 상당히 안정적인 편이다. 따라서 KoMoCo의 보증을 통해서 MBS를 발행하기보다는 주택저당채권을 보유한 민간 자산보유자가 직접 민간 MBS를 발행하고 있다. 민간 MBS는 이미 2차례 발행되었으며 최장 10년 만기채가 발생되어 소화되었다. 그리고 가까운 시일 내에 뉴스테이트 캐피탈에 의해서 한차례 더 발행될 예정이다.

민간 MBS의 발행등급은 매우 높지만 실제 소화금리는 신용등급의 금리 수준보다는 높은 스프레드가 붙어서 발행되고 있다. 퍼스트 모기지 유동화회사에서 발행한 MBS의 경우 1년 만기 채권의 신용평가등급이 AAA이지만 실제 발행된 수익률은 BBB 수준이었다.

그리고 민간 MBS는 유동화 대상자산과 자산보유자의 특성에 따라 25% 내외의 높은 후순위 채권비율을 보여 효율성이 크게 떨어지는 편이다(뉴스테이트 캐피탈 27%, 우리할부금융 19.5%). 또한 발행금리와 후순위채 비율로 볼 때 KoMoCo가 발행하는 MBS가 민간 MBS 보다 효율적이지만 KoMoCo가 민간주택대출채권의 유동화를 적극적으로 추진하지 않을 경우에는 민간 MBS는 자생적인 시장을 형성해 나갈 것이다. 특히 대규모 은행들이 보유 주택대출채권을 유동화할 경우 민간 MBS 시장규모가 KoMoCo MBS 시장 규모를 능가할 수도 있을 것이다.

11) 국민주택기금의 BIS비율은 1995년 29.6%, 1996년 29.1%, 1997년 28.6%, 1998년 27.4% 그리고 1999년 26%로 매년 감소하고 있다.

<그림 4> 민간 MBS 발행가격 결정 현황



O : 발행자산의 신용등급 평가수익률 X : 실제 발행수익률

(자료) 한국채권연구원, 채권데이터베이스

<표 6> 민간 MBS와 KoMoCo MBS의 발행조건 비교

단위 : 억원

| | Private-labelled MBS | | | | KoMoCo MBS의 비교 | | |
|------------|----------------------|-----------|-----|-----------|----------------|--------|--------|
| | 구분 | 단기 | 금액 | 금리 | 금리 | 금리차이 | |
| 뉴스테이트캐피탈 | 선순위 | 12개월 | 100 | 10.11 | 9.2% | +91bp | |
| | | 36개월 | 100 | 10.67 | 9.80% | +87bp | |
| | | 60개월 | 100 | 11.36 | 10.80% | +56bp | |
| | | 120개월 | 130 | 12.61 | 11.20% | +141bp | |
| | 후순위 | | | 159 | | | |
| | 소계 | | | 589 | | | |
| | 후순위비율 | | | 27% | 7.2% | | |
| 자산보유자 신용등급 | BB - 1 | | | AAA | | | |
| 발행일 | 2000.3.20 | | | 2000.4. 6 | | | |
| 가중평균금리 | 11.28% | | | 9.66% | | +162bp | |
| 우리주택할부금융 | 선순위 | 60개월 | 330 | 9.48% | 60개월, 8.53% | +95bp | |
| | | 후순위 | 80 | | | | |
| | 소계 | | | 410 | | | |
| | 후순위비율 | | | 19.5% | 4.2% | | |
| | 자산보유자 신용등급 | BB - 1 | | | AAA | | |
| | 발행일 | 2000.9. 5 | | | 2000. 8.31 | | |
| | 가중평균금리 | 9.48% | | | 8.41% | | +107bp |

(자료) MBS 유가증권신고서, KoMoCo 내부자료

IV. MBS제도 활성화를 위한 자본시장 발전방향

1. 1차 저당시장(Primary Mortgage Market)의 활성화

1) MBS 대상자산의 확대

KoMoCo가 인수대상을 확대하기 위해서는 주택저당대출 이자에 대한 소득공제의 확대, KoMoCo의 주택저당채권 인수 가이드 라인의 제시, 주택저당채권 유통망의 확보 등이 선결되어야 한다.

현행 소득공제 제도는 장기주택저당대출의 원금을 제외한 이자분에 대해서 300만원 한도 내에서 소득공제 해주고 있다. 300만원 한도는 현행 주택저당대출금리 9% 수준을 감안할 경우 3,333만원 수준의 대출에 대한 연간 이자 수준이다. 4인 기준 가구의 근로소득이 3,000만원 수준이고 이 가구가 장기주택저당대출 공제한도 300만원을 최대한 공제를 받았을 때 납부하는 세금과 공제를 받지 못했을 때 세금간의 차이가 54만원 정도이다. 이는 대출 3,333만원을 기준으로 볼 때 대출이자 9%에서 7.34%로 낮아지는 효과가 있는 것이다. 이 효과는 소득이 낮아질수록 이자 감면 효과가 떨어지는 반면에 소득이 높을수록 소득공제 효과가 커지는 역진적인 성격을 가지고 있다. 그런데 장기주택저당대출 소득공제 제도는 중산 및 저소득층의 주거 안정을 기하려는 것에 정책적인 의도가 있으므로 역진적인 특징을 개선할 필요성이 있다. 따라서 소득공제 제도가 중산 및 저소득층의 주택구입을 촉진시켜 MBS의 기초가 되는 1차 모기지 발행시장을 활성화시킬 수 있도록 개선될 필요성이 있다.

현재 KoMoCo는 국민주택기금 이외의 주택저당채권을 인수할 수 있는 체계를 갖추고 있지 못하다. KoMoCo가 MBS 시장의 중심적인 위치를 차지하기 위해서는 정부의 공적 주택금융 이외에 주택할부금융 등 민간 금융기관들의 주택저당채권을 인수하여 소화시킬 수 있어야 할 것이다. 이를 위해서 KoMoCo가 신규대출을 매입하여 집합화(pooling)할 수 있도록 대출보유(Loan Warehousing) 기능이 허용되어야 한다.

그리고 KoMoCo가 민간 주택저당대출을 인수하여 유통화시키기 위해서는

KoMoCo 자체의 유통망을 구축할 필요가 있다. KoMoCo가 주택은행과 같은 주택대출 전문은행, 일반적인 상업은행과의 경쟁에서 일정 수준의 위상을 구축하기 위해서는 경쟁적인 관계가 불가피할 것이다. 따라서 중소 규모의 은행이나 금고 그리고 주택할부금융 등의 유통채널을 적극적으로 활용할 필요가 있다. 즉 KoMoCo는 도매기능을 담당하고 여타 금융기관들은 소매기능을 담당하는 역할 분담이 이루어져야 할 것이다.

2) KoMoCo의 지급보증한도 개선

현재 「주택저당채권유통화증개회사법」에 의하면 KoMoCo는 MBS에 대한 적시 지급보증을 자기자본의 20배 이내로 제한하고 있다. 이런 규제에 인하여 KoMoCo의 MBS 발행규모는 자기자본 1,000억 원의 20배인 2조 원으로 제한되게 된다. 2000년도에 세차례 발행된 MBS가 1조 2천억 원 수준이므로 이미 한도의 60%가 소진되었다. 따라서 지급보증한도 제한을 개선하지 않고서는 MBS의 활성화는 기대할 수 없다. 이 문제를 해결할 수 있는 방안으로 다음의 세 가지 정도가 검토될 수 있다.

첫째, 현행법을 개정하여 지급보증한도를 늘리거나 아니면 자기자본을 확충하는 방안이 있다. 그러나 이 방법은 KoMoCo 자본의 비효율적인 사용이 전제되고 있다.

둘째, 부분보증제도를 도입하는 방안이 있다. 실질적으로 MBS의 리스크는 매우 낮으므로 KoMoCo가 MBS 전체에 대한 보증을 할 필요가 없고 부분보증으로도 그 효과를 달성할 수 있다. 그러나 이 방법은 투자자들을 설득해야 하는 부담이 있다.

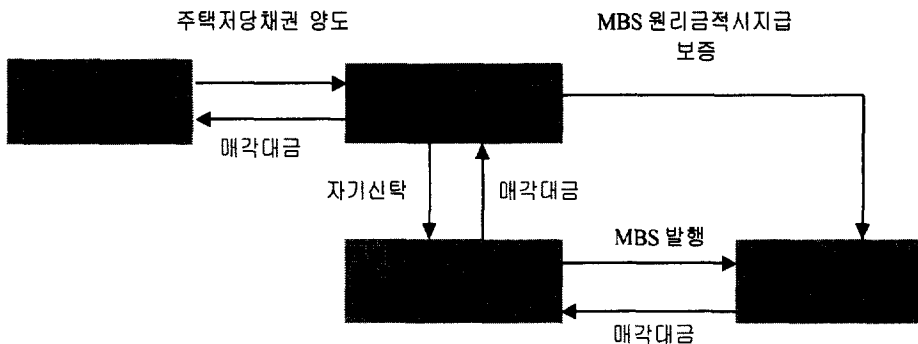
셋째, MBS가 지니고 있는 리스크를 측정하여 이를 토대로 자기자본 규모를 갖추도록 제도화할 수 있다. 이렇게 하기 위해서는 MBS에 대한 각종 리스크를 측정할 수 있는 데이터를 구축할 필요가 있다. 리스크에 대한 엄밀한 측정이 없이 단순히 자기자본의 20배라는 식의 규제방식에서 벗어나 신용 위험감안모형(Credit Value at Risk Model) 등을 이용한 리스크 관리 체계를 적극적으로 도입하고 보증규모와 위험에 상응하는 자본금규모를 유지하도록 해야 한다. 이렇게 볼 때 해결방안은 세 번째 방법이 가장 바람직하다고 할 수 있다.

3) MBS 발행방법의 개선

현재 KoMoCo MBS는 CMO 형태를 취하고 있기 때문에 한 회차 발행규모는 3,000억 원 이상으로 대규모이나 Tranche별 발행물량은 200-300억 원 수준이다. 이런 규모로는 채권의 유동성이 확보되기는 어려운 것이 현실이다. 따라서 동질성있는

발행물량을 대량 발행할 수 있는 패스트루(Pass-Through)방식을 검토할 필요가 있다. 현행 KoMoCo MBS는 유동화 대상자산에서 발생될 수 있는 리스크가 투자자에게 전가되지 않고 있다. KoMoCo의 자본증가 없이 발행량을 늘리려면 MBS의 위험을 가능하면 투자자에게 전가시켜 MBS발행을 ALM(Asset Liability Management) 수단으로 활용할 필요성이 크다.

<그림 5> Mortgage Pass-Through의 구조



좀 더 적극적으로 MPT(Mortgage Pass-Through)를 활용할 경우 BIS 비율을 낮추는 목적으로 보유 주택대출채권을 MBS로 스왑(swap)하는 스왑프로그램이 활성화될 수 있을 것이다(주택대출채권의 BIS 위험가중치는 50%, MBS는 20%). 이는 상대적으로 위험한 주택저당 대출채권을 BIS 위험가중치가 낮은 MBS로 전환하는 것으로 금융기관의 구조조정에도 기여할 수 있다. 홍콩의 경우 대출채권의 MBS 스왑방식이 규제회피 목적이 아니라는 사실을 밝히는 일환으로 투웨이(Two-Way) 방식으로 채권의 호가를 발표하도록 의무화하고 있다.

그리고 MPT 시장이 활성화되기 위해서는 모기지 풀(Mortgage Pool)의 위험을 가시화하는 인프라 구축이 선결되어야 한다. 현재 우리나라는 모기지 풀에 대한 조기상환 표준모형, 신용위험 표준모형등이 개발되지 않아 투자자에게 위험을 공시하기 어려운 면이 있다. 따라서 조속히 우리나라 실정에 맞는 조기상환 표준모형, 신용위험 표준모형등을 개발할 필요성이 있다.

이외에도 모기지 풀에 대한 정보공시를 강화해야 한다. 패스 트루(Pass Through)증권은 위험을 투자자에게 전가시키기 때문에 이에 수반된 조기상환위험, 재투자위험, 신용위험, 이자율 위험에 대한 사항 등을 투자자에게 공시할 수 있는 Infra를 구축하여야 한다. 또한 패스 트루 관련 전산시스템이 정비되어야 하는데, 즉

증권거래소, 증권예탁원, 증권회사, 증권전산 등 패스 트루 MBS의 거래에 관련된 회사들이 전산시스템을 원단위 시스템으로 구축하도록 유도할 필요가 있다.

끝으로 KoMoCo MBS에 대한 시가평가 기준금리가 장부상 KoMoCo MBS의 금리보다 높게 형성되어 KoMoCo MBS를 펀드에 편입하자마자 평가손이 발생하는 문제를 해결해야 한다. 이는 KoMoCo MBS가 채권으로서의 독특한 위상을 채권 시장에서 정립되지 못하고 있기 때문이다. 이런 문제를 해소시키기 위해서는 KoMoCo MBS를 별도 섹션으로 구분하고 시가평가 기준금리를 국고채에 일정한 스프레드를 추가하는 방식으로 시가평가 기준금리를 변경할 필요가 있다.

2. 2차 저당시장(Secondary Mortgage Market)의 활성화

1) 민간 주택저당채권의 유동화

국내 주택대출시장 규모는 1999년 12월 기준으로 61조 원에 이르고 있다. 그러나 이 규모는 선진국에 비해서는 매우 적은 규모이다. GDP 대비 주택담보대출 규모가 일본이 34.7%, 미국이 54.5%인데 비해서 우리는 12.8%에 불과한 상황이다. 주택가격 대비 대출비율(Loan To Value)도 일본이 63.5%, 미국이 78.8%로 매우 높는데 비해서 국내는 미국의 1/4이 조금 넘는 21.6% 수준이다. 만약 LTV 60%까지 대출이 이루어진다면 주택대출자금은 신규로 30조 원이 늘어날 것으로 추정된다. 이렇게 되면 주택가격 대비 전세가격 비율이 50-60%에 달하므로 전세 세입자가 자가주택 수요자로 급격히 전환될 소지가 많아진다. 결국 200만호로 추정되는 전세세입자들이 자가 주택을 구입할 수 있게 되어 국민들의 주거 안정성을 높일 수 있는 긍정적인 효과가 기대된다. 따라서 MBS로 조달된 자금으로 주택담보대출을 증가시켜 MBS활성화의 혜택을 모든 국민에게 돌아가게 정책목표를 설정할 필요가 있다. 이렇게 되기 위해서는 먼저 민간부문이 보유한 주택저당채권의 유동화가 원활하게 이루어져야 한다. 이 때 민간 부문 스스로도 MBS를 발행할 수 있겠지만 상대적으로 신용등급이 높은 KoMoCo가 이를 인수하여 유동화할 경우 MBS 시장이 더욱 활성화될 수 있을 것이다.

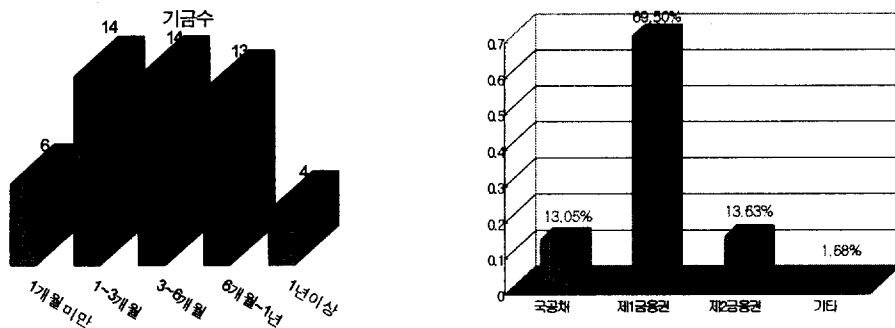
그러나 현재 민간부문이 보유한 주택저당채권이 KoMoCo로 인수되지 못하고 있다. 민간 금융기관이 보유한 주택저당채권은 만기가 3-5년 이내로 짧아 만기가 긴 MBS의 채권적 특성에 부적합하기 때문이다. 또한 민간 금융기관에서는 한 개인에게 다양한 대출을 실행하고 있어 담보로 제공된 주택에 대해서 포괄 근저당이 설정되어 있다. 즉 하나의 주택이 주택자금과 가계자금의 담보로 포괄적으로 근저당이

설정되어 있는 것이다. 2002년도에 민법이 개정될 예정인데 이 때 포괄 근저당에 대한 사항을 개선할 필요가 있다. 또 용도의 경우도 주택구입자금이 아니라 전세대출이거나 가계자금인 경우가 많다. 그런데 KoMoCo 법규상 주택구입자금으로 대출된 주택저당채권 이외에 다른 대출채권을 인수할 수 없도록 되어 있는 문제가 있다. 이외에도 주택구입자금 대출에 대해서는 주택신용보증기금 출연료(10bp 정도)를 부담해야 하기 때문에 민간 금융기관들은 주택구입 자금이 아닌 다른 용도의 대출을 확대하는 경향이 있다. 결과적으로 이상의 여러 가지 법률적, 금융관행적 문제점들이 해소되지 않으면 민간 금융기관으로부터 주택저당채권을 인수하기가 어려운 실정이다.

2) 연기금의 참여 유도

2000년 8월 기준으로 공공 및 기타 기금의 수가 62개나 된다. 이들의 전체 조성 규모는 246조 원에 이르고 운용규모는 197조 원이다. 54개 기금의 투자 운용 대상을 분석해보면 전체 운용기금의 69.5%가 제1금융권에 예치되어 있으며 국공채에 13.05%, 제2금융권에 13.63%가 예치되고 있다. 즉 상당수 연기금의 주요 투자 대상이 주로 단기 상품에 집중되어 있는 것이다.

<그림 6> 기금운용의 예치기관 현황과 만기 구조



(자료) 한국개발연구원(2000)

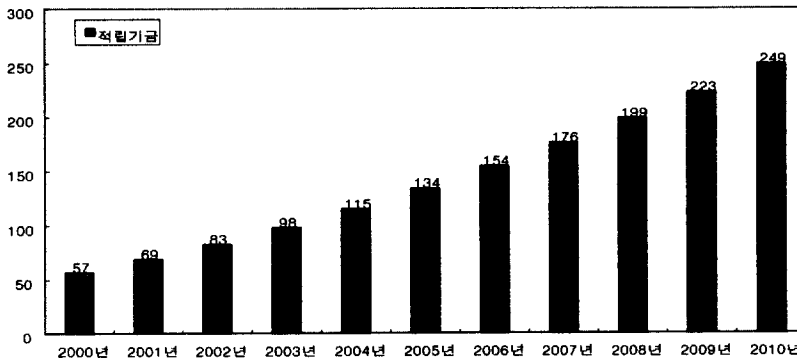
앞으로 국민연금을 비롯한 연기금의 적립 규모는 계속해서 크게 늘어날 것으로 보인다. 예를 들면 국민주택기금 적립 규모의 경우 2000년 57조원에서 2010년에는 249조원으로 늘어날 것으로 전망된다. 그리고 2003년에는 2003년의 1년 예산 규모인 95조원을 초과할 정도로 규모가 크게 늘 것으로 예상된다. 또한 GNP 대비 국민연금

적립금의 비중이 2000년 12% 수준에서 2010년에는 28%로 늘어나 채권시장은 물론 MBS 시장에 지대한 영향을 주게 될 것이다.

따라서 주요 연기금들이 KoMoCo MBS를 적극적으로 인수하도록 유도할 필요성이 크다. ABS 거래에서 연기금이 차지하는 비중이 19.7%인데 비해서 상대적으로 연기금에 적합한 투자대상인 KoMoCo MBS에 대해서 투자가 이루어지지 않고 있기 때문이다. 그런데 MBS의 만기가 점점 장기화될 것이기 때문에 장기투자가 가능한 연기금의 참여가 없다면 MBS의 활성화는 요원하다고 봐야한다.

<그림 7> 국민연금의 향후 전망

(단위:조원)



(자료) 한국개발연구원(2000)

3) REITs 제도 개선

부동산투자회사(이하 REITs, Real Estate Investment Trusts)에 대한 시장 전망은 연구기관간에 다소 차이는 있지만 대략 단기적(2001년-2002년)으로는 5조원, 중장기적(2005년-2006년)으로는 30조원 수준이 될 것으로 전망하고 있다. 따라서 부동산관련 증권시장에 큰 영향을 줄 것으로 예상되며 REITs가 MBS의 주요 수요기관이 될 가능성이 있는 것이다.

그러나 정기국회에 상정된 부동산투자회사법(안)에 따르면 전체 자기자본의 70% 이상을 부동산에 직접 투자하도록 규제하고 있으며, 또한 부동산과 부동산관련 증권에는 90% 이상을 투자해야 한다. 이런 규제로 인해서 REITs는 MBS를 최대 30%까지만 투자할 수 있다. 그렇기 때문에 현행법상 MBS와 상업용저당증권(CMBS, Commercial Mortgage Backed Securities)에 주로 투자하는 모기지 REITs(Mortgage REITs)를 금지하는 것이다.

그러므로 REITs의 자산구성 요건을 개선하여 REITs가 자유로운 판단에 따라 MBS에 투자할 수 있도록 자산구성 요건을 완화해야 할 것이다. 또한 현행법안은 부동산투자회사가 동일 투자대상에 5% 이상 투자하는 것을 금지하고 있다. 그러나 MBS는 다수의 주택저당채권을 유동화한 것이므로 동시에 지급불능 사태에 처하지는 않을 것이기 때문에 동일 투자 제한에 대한 예외로 인정되어야 할 것이다.

<표 7> REITs 시장 전망

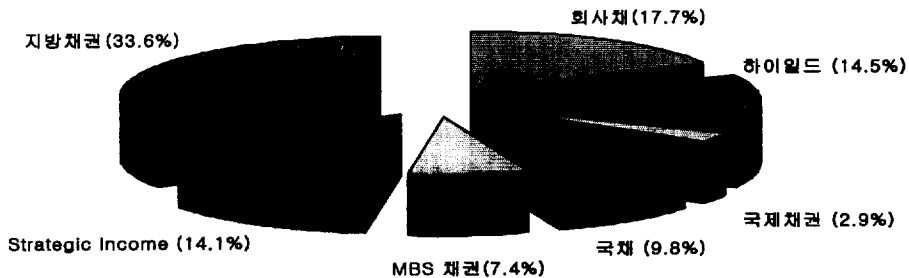
| 연구기관 | 발표일 | 단기(2001-2002) | 중기(2005-2006) | 비고 |
|---------|-----------|---------------|---------------|--------------------|
| 삼성경제연구소 | 2000.5 | - | 5-30조 | 낙관적(30조) |
| | | | | 비관적(5조) 시나리오 |
| 부동산분석학회 | 2000.5.29 | - | 25-26조 | 주식시장(약350조)중 7% 수준 |
| 건설산업연구원 | 2000.7.3 | 5.29-6.51조 | 8.42-9.18조 | 금융상품 1% 대체 |
| | | - | 25.27-27.54조 | 금융상품 3% 대체 |
| | | - | 42.1-45.9조 | 금융상품 5% 대체 |

(자료) 삼성경제연구소(2000), 부동산분석학회(2000)과 건설산업연구원(2000)

4) 투신사 MBS전용펀드 도입

투자신탁사가 MBS 전용펀드를 만들 수 있도록 허용하여 MBS의 수요를 활성화시킬 필요성이 있다. 미국의 경우 1999년의 채권형 펀드 8,081억 달러에서 MBS 채권 전용펀드가 7.4%를 차지하고 있다. 현재 우리 나라에서는 제도적인 규제로 인하여 MBS전용펀드의 설정이 어려운 상황이다. 국내에도 MBS의 수요 기반을 확충한다는 차원에서 MBS 전용펀드를 허용하는 전향적인 자세가 요구된다.

<그림 8> 미국의 채권형 펀드 현황



1999년 채권형 펀드 합계 : 8,081억불

IV. 결론

전 국민이 장기 저리의 주택금융의 혜택을 받아 주거 안정을 기하기 위해서는 MBS 제도의 조기 정착이 필수적이다. 본 논문은 MBS 제도가 활성화되기 위해서 필요한 개선사항을 발행시장과 유통시장으로 나누어서 분석하였다. 연구 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, KoMoCo MBS의 인수대상이 확대될 수 있도록 제도적 개선이 이루어져야 한다. 예를 들면 주택저당대출 이자에 대한 소득공제를 확대하여 차입자의 실제 부담을 낮추어주어야 하고 민간 부문이 보유한 주택저당채권을 원활하게 인수할 수 있도록 자금용도 제한도 완화해야 할 것이다. 그리고 KoMoCo 자신도 민간 부문에게 주택저당채권 인수 가이드 라인을 제시하는 것은 물론이고 민간 부문에게 소매 기능을 맡겨 주택저당채권 유통망을 확보해나가야 할 것이다.

둘째, 「주택저당채권유통화증개회사법」에 의하면 KoMoCo는 MBS에 대한 적시 지급보증을 자기자본의 20배 이내로 제한하고 있다. 리스크에 대한 엄밀한 측정이 없이 자기자본의 20배라는 식의 단순한 규제방식에서 벗어나 Credit VaR 모형 등을 이용한 리스크 관리 체계를 적극적으로 도입하고 보증규모와 위험에 상응하는 자본금 규모를 유지하도록 하는 방안이 도입되어야 한다.

셋째, 현재 KoMoCo MBS는 한 회차 발행규모가 3,000억 원 이상으로 대규모이나 만기별 발행물량은 200-300억 원에 불과한 수준이다. 그리고 유통화 대상자산에서 발생할 수 있는 리스크가 투자자에게 전가되지 못하고 있다. 따라서 동질성이 있는 발행물량을 대량 발행하면서 위험이 투자자에게 전가되는 패스트루(Pass-Through) 방식을 적극 검토할 필요가 있다.

넷째, MBS에 대한 수요를 확대할 수 있는 방안이 모색되어야 한다. ABS 거래에서 연기금이 차지하는 비중이 19.7%인데 비해서 상대적으로 연기금에 적합한 투자대상인 KoMoCo MBS에는 전혀 투자가 되지 못하고 있다. 그러므로 MBS의 만기가 장기화될수록 장기투자가 가능한 연기금의 참여유도가 MBS활성화에 매우 중요하다. 그리고 REITs의 자산구성 요건을 개선하여 REITs가 자유로운 판단에 따라 MBS에 투자할 수 있도록 자산구성 요건을 완화해야 할 것이다. 또한 투자신탁사가 MBS 전용펀드를 만들 수 있도록 허용하여 MBS의 수요를 활성화시킬 필요성이 있다.

아직 국내 MBS 제도가 초보적인 단계에 있기 때문에 공공의 역할이 어느 때보다 중요하다. 그렇기 때문에 KoMoCo가 MBS 시장에 적극적으로 참여할 수 있도록 각종 규제를 완화하고 제도적 개선이 이루어져야 한다. 또한 KoMoCo도 단순히 국민주택기금의 유동화라는 제한된 범위에서 벗어나 민간 부문을 적극적으로 활용하여 MBS 제도의 효과가 전 국민에게 파급될 수 있도록 하는 전향적인 자세가 필요한 상황이다.

<참고문헌>

1. 건설교통부(정기국회 상정안), 「부동산투자회사법(안)」, 2000. 12
2. 박원석·박용규, 「REITs 도입의 영향과 정책과제」, 삼성경제연구소, 2000. 4.
3. 오규택·서후석, 「부동산 금융의 동향과 건설업체의 대응전략」, 대림산업 세미나 자료, 2000. 12
4. 재정경제부, 「자산유동화에 관한 법률」
5. 퍼스트모기지유동화전문회사, 「유가증권신고서」, 2000.
6. 한국개발연구원, 「주택금융시장의 환경변화와 국민주택기금의 운영개선방안」, 2000. 7.
7. 한국건설산업연구원, 「신탁제도를 활용한 부동산 투자신탁의 활성화 방안」, 2000.
8. 한국부동산분석학회·아더앤더슨코리아·한국토지공사, 「부동산 투자회사 제도 도입을 위한 공청회」, 공청회 자료집, 2000.
9. 한국주택저당채권유동화(주), KoMoCo 2000-1, 2, 3 투자설명서 자료, 2000.4월·9월·12월
10. 한국채권연구원, 채권 데이터베이스, 2000. 12.
11. W.B. Brueggeman and Jeffrey D. Fisher, Real Estate Finance and Investment, McGraw Hill, 1997.
12. Frank J. Fabozzi, The Handbook of Mortgage Backed Securities, Probus Publishing, 1995.