

<박사학위논문 소개>

주택가격의 불확실성 하에서 채무불이행 및 조기상환 위험을 고려한
MBS의 가치평가*Appraisal of MBS(Mortgage-Backed Security) with Default and Prepayment Risk
under Housing Price Uncertainty

저 자: 조 명 환 (Cho, Myeonghwan)**

지도교수: 전 재 범 (Jun, Jaebum)***

우리나라에서 내 집 마련을 위한 주택자금의 안정적인 장기공급을 위해서 MBS의 발행은 선결되어야 할 과제이다. 그래서 신뢰할 만한 MBS의 가치평가를 통해 MBS의 가격 불확실성을 해소하여 MBS의 발행 및 유통이 활성화가 필요하다. MBS의 가치평가를 위해서는 MBS가 가지고 있는 위험을 정확히 평가하여야 한다.

본 연구에서는 MBS의 가치평가를 위하여 채무불이행 위험과 조기상환 위험에 영향을 주는 요인을 실제 자료를 통해 파악하였다. 2006년 1월부터 2017년 11월까지의 143개월간의 한국주택금융공사가 발행한 MBS를 벡터자기회귀 (VAR)모형을 통해 분석하였다. 분석결과 채무불이행에 영향을 주는 변수는 아파트 가격과 신규대출금리이다. 아파트 가격은 음(-)의 영향을 주었고, 신규대출금리도 음(-)의 영향을 주었다. 아파트 가격의 하락은 채무불이행 위험을 상승시키고, 신규대출금리의 상승은 채무불이행 위험을 하락시켰다. 그리고 조기상환에 영향을 주는 변수는 아파트 가격과 신규대출금리 그리고 실업률이다. 아파트 가격은 조기상환율에 양(+)의 영향을 주었고, 신규대출금리는 음(-)의 영향을, 실업률은 양(+)의 영향을 주었다. 아파트 가격이 상승하면 조기상환율은 증가하였고, 신규대출금리가 하락하면 조기상환율은 상승하였다. 그리고 실업률이 상승하면 조기상환율은 상승하였다.

다음으로 금융모델을 통해 MBS의 한 종류인 CMO로 한국주택금융공사가 발행한 다섯 개의 자료로 분석하였다. 시계열 분석에서 채무불이행률과 조기상환율에 영향을 미치는 변수인 주택가격의 변동을 바탕으로

채무불이행 위험과 조기상환 위험의 가치를 도출하였다. 예를 들어, 채무불이행 위험을 고려한 MBS의 가치는 최초의 MBS 가격이 85,000,000원 일 때 채무불이행 위험의 비율은 1.7073%이고 위험을 제외한 MBS의 가격은 83,548,825원이다. 조기상환 위험을 고려한 MBS의 가치는 최초의 MBS 가격이 85,000,000원 일 때 조기상환 위험의 비율은 4.4129%이고 위험을 제외한 MBS 가격은 81,249,036원이다.

본 연구의 결과는 MBS의 발행자 및 금융기관과 투자자 그리고 정부에 유용하게 활용될 수 있다. 발행자는 정확한 가치평가로 MBS를 발행할 수 있고, 주택가격 변동의 위험을 예측하여 위험관리를 할 수 있다. 금융기관은 MBS의 활성화로 BIS비율을 높여 금융시스템의 위험을 안정화시킬 수 있다. 투자자는 다양한 금융상품으로 위험분산과 안정적인 수익을 확보할 수 있다. 정부는 MBS 활성화를 통해 주택구입 시 대출금리가 하락하여 가계의 주택구입 능력을 상승시켜 국민의 주거복지 향상을 기할 수 있다. 본 연구의 결과를 통해 MBS의 가치평가를 위한 이론적 틀을 제공하고 MBS 관련 주체들에게 합리적인 의사결정을 위한 기준과 시사점을 제공하고자 한다.

주제어 : 주택저당증권, 주택담보대출, 채무불이행 위험, 조기상환 위험, 가치평가

Keyword : MBS, Mortgage Loan, Default Risk, Prepayment Risk, Appraisal

* 본 논문은 필자의 강원대학교 박사학위 논문인 조명환(2021), '주택가격의 불확실성 하에서 채무불이행 및 조기상환 위험을 고려한 MBS의 가치평가'를 요약한 것임.

** 본 학회 정회원, 에이플러스 모기지 대표이사, como5@hanmail.net

*** 본 학회 정회원, 강원대학교 교수, junjb@kangwon.ac.kr