

# 13. 주택저당채권 유동화 중개기관 설립을 위한 공청회

자료제공 : 새정치 국민회의 정책위원회 · 자유민주연합 정책위원회

## 주택저당채권 유동화중개기관 설립방안

오 규 택 (중앙대학교 경영학과 교수)

### I. 주택저당채권 유동화중개기관의 필요성

#### 1. 주택저당채권 유동화제도 개요

※ '98. 5월 당정협의를 통하여 주택저당권채권을 포함하는 자산유동화제도의 도입을 결정하고 자산유동화에 관한 법률의 입법을 추진중임

##### 가. 자산유동화에 관한 법률 입법 추진배경

- 선진 각국에 비하여 주택자금 대출비율이 상대적으로 낮은 수준에 있는 국내 주택금융시장의 활성화를 통한 국민주거복지 향상을 위하여 주택저당채권 유동화제도 도입을 추진함
- 주택금융을 위한 재원조성을 자본시장과 연계시킴으로써 주택자금 대출자산의 조기회수

를 촉진하여 민간부문의 적극적인 주택금융 시장참여를 유도함

주택금융지표 국제비교('96년 기준)

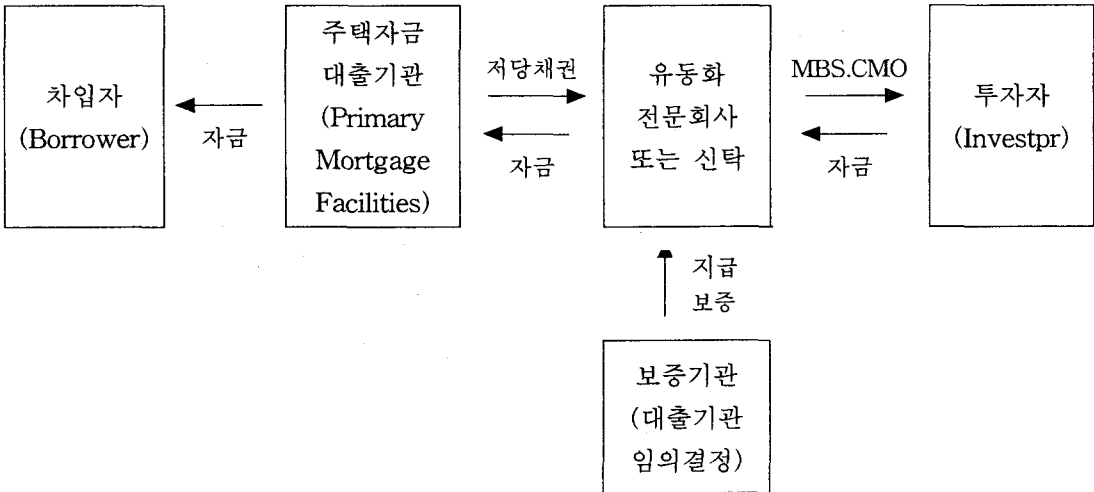
구 분	한국	일본	미국	영국
· 총대출금대비 주택자금비율(%)	9.7	29.6	53.9	58.9
· GDP대비 주택자금비율(%)	12.8	34.7	54.5	55.2
· 주택가격대비 융자비율(LTV) (%)	21.6	63.5	78.8	70.8

- 최근 지속되고 있는 경기침체 및 자산디플레이션 현상으로 인하여 위축된 주택산업을 진작하여 주택정책 및 고용안정을 위한 정책수단으로 활용함
  - 금융부문의 활성화를 통한 주택 수요의 창출로 실물부문으로의 파급효과를 극대화함
- 외환·금융위기를 맞고 있는 현 상황에서 금융기관의 효율적인 자산운용을 위한 수단을 제공함
  - 시중은행의 주택금융 시장 참여를 어렵게 하였던 만기구조의 불일치를 제거하여 기업위주의 경직된 여신구조의 탈피를 유도함

나. 자산유동화에 관한 법률에 따른 주택저당채권 유동화방법

- 주택금융기관이 주택저당증권(Mortgage-Backed Securities; MBS), 다계층증권(Collateralized Mortgage Obligations; CMO)등 유동화증권을 발행함으로써 자금을 조달하도록 함
- 유동화증권에 대한 원리금의 지급보증은 발행금융기관이 그 필요성 및 지급보증 주체를 임의로 결정함

## 주택저당채권 유동화 구조



## 2. 자산유동화에 관한 법률에 따른 유동화방법상의 문제점

〈투자자 측면〉 : 높은 수익률을 요구

- 주택저당채권을 다른 자산과 동일한 방법에 의하여 유동화하므로 발행되는 증권의 신용도가 발행기관 또는 발행구조에 의하여 결정됨
  - 투자자는 대출기관 및 지급보증기관의 신용도 하락에 따른 위험을 부담하게 됨
  - 신용평가기관이 발달하지 못한 국내의 실정을 고려할 때 각각의 투자자가 발행기관의 신용도를 개별적으로 평가하여야 하는 문제가 발생함
- 유동화증권시장이 발행기관의 신용도에 따라 분할되어 통합적인 시장 및 유통시장의 발달을 저해함
- 유동화증권의 위험을 평가하기 위한 체계적인 정보제공의 미흡으로 인하여 투자자가 요구하는 수익률이 높은 수준에서 결정되어 원활한 증권의 발행·소화를 저해함

〈발행기관 측면〉 : 중개비용의 증가

- 진정한 매매(True Sale)로서 인정받기 위하여는 금융기관이 양도하는 주택저당채권 원리

금 전액에 대하여 지급보증하는 것이 불가능함

- 유동화증권의 원활한 소화를 위하여 필요한 원리금의 부분적 적시 지급보증에 따른 발행기관의 비용부담이 증가함
  - 발행기관이 스스로 지급보증을 할 경우 BIS기준 자기자본 부담액에 따른 기회비용이 발생함
  - 지급보증기관을 이용할 경우에도 높은 지급보증료를 부담하게 됨
- ※ 주택금융시장이 전국적인 지점망을 갖고 있는 소수 대형은행에 의해 지배되는 경우 중개기관의 필요성이 크지 않다는 주장은 현재 우리나라 은행들에게 BIS자기자본 비율이 자산운용의 제약요인으로 작용하는 상황에서는 설득력이 없음. 또한 주택은행의 민영화 및 주택저당채권 유동화제도의 도입으로 주택금융 대출기관이 시중은행 및 주택할부금융사 등으로 다양화 되어갈 것이므로 유동화 중개기관의 필요성이 더욱 증가할 것임

〈유동화전문회사 측면〉 : 파산위험과 도덕적 해이 문제 발생

- 유동화증권의 원리금에 대한 전액지급보증이 없는 상황하에서는 유동화전문회사(Special Purpose Company; SPC)의 파산 가능성을 배제할 수 없음
- 주택금융기관이 자사의 신탁계정을 유동화전문회사로 활용할 경우
  - 주택금융기관의 도덕적 해이가 발생할 가능성이 높으며 그에 따라 유동화전문회사 파산의 개연성도 증가함
  - 또한, 유동화전문회사의 파산시 주택금융기관의 책임여부에 대한 분쟁이 발생할 소지가 있음

〈지급보증기관 측면〉 : 높은 지급보증료를 형성

- IMF 신용위기하에서 국내 금융기관의 신용도 하락으로 보증능력이 저하됨
- 금융기관의 지급보증시 BIS 자기자본비율 규제에 인하여 기회비용이 증가함
- 지급보증기관이 발행기관의 임의재량에 의하여 결정되므로 규모의 경제를 실현할 수 없어 지급보증료율이 높은 수준에서 형성됨

- 주택저당채권의 표준화가 이루어지지 않으므로 지급보증에 따른 위험부담이 증가하며, 이는 지급보증료율의 상승요인으로 작용함

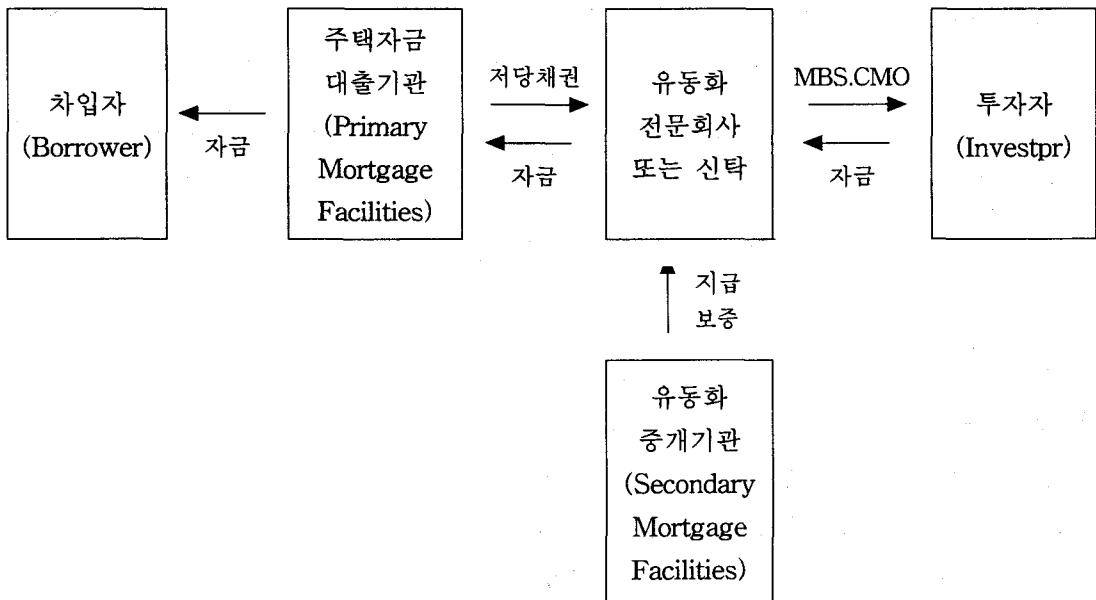
〈주택자금 차입자 측면〉 : 높은 차입금리 부담

- 비효율적인 유동화 구조로 인하여 높은 금리를 부담하게 되어 유동화에 따른 효과가 극대화되지 않음

### 3. 유동화중개기관의 설립 필요성

#### 가. 유동화중개기관의 역할

유동화중개기관이 있는 유동화 구조



### 〈원리금 적시지급보증〉

- 주택금융기관이 발행하는 유동화증권의 원리금에 대하여 적시지급을 보증함으로써 발행 금융기관의 부족한 신용을 보완함
  - 자본시장에서 유동화증권의 원활한 소화를 촉진시킴
  - 유동화 참여자에 대한 적절한 위험분산 효과를 달성함
  - 유동화에 따르는 비용을 최소화함

### 〈주택저당채권의 매입·보유 및 유동화증권의 발행〉

- 유동화증권을 매입·보유함으로써 주택금융기관의 주택저당채권 매각수요와 투자자의 유동화증권에 대한 투자수요간의 시차를 조절함
- 주택금융기관으로부터 매입한 주택저당채권을 바탕으로 유동화증권을 발행하여 투자자와 금융기관을 중개함

### 〈주택저당채권의 표준화 및 정보의 집중·관리〉

- 매입기준(Selling Guideline), 대출심사기준(Underwriting Guideline)을 통하여 금융기관의 주택저당채권을 유동화하는데 필요한 최적의 상태로 사전에 표준화함
- 주택저당채권시장에 관한 모든 정보를 집중·관리하여 투자자에게 전달하는 매개기능을 함으로써 시장의 효율성 및 투명성을 제고함

## 나. 유동화중개기관 설립효과

### 〈단기효과〉

- 동질적이고 안정적이며 대규모인 주택자금 대출시장의 특성상 집중에 의한 경제적 효과를 극대화함
  - 원리금 적시지급보증을 통하여 유동화증권의 신용도를 균등하게 유지함으로써 투자를 용이하게 하고, 통합적인 시장 및 유통시장의 발달을 촉진함
  - 주택저당채권을 표준화하여 지급보증에 따른 위험을 감소시키고 규모의 경제를 실현함

으로써 낮은 수준의 지급보증료율을 형성함

-원리금 적시지급보증을 통하여 유동화전문회사의 파산가능성을 배제함

-주택금융기관의 BIS 자기자본 비율에 대한 부담없이 주택저당채권 매각을 가능하게 함

-유동화 구조상의 효율성을 제고하여 주택 수요자의 차입금리 하락 효과를 달성함

◦ 대출기관의 신용도가 하락되어 있는 IMF 신용 위기하에서 유동화 중개기관의 지급보증 효과를 극대화함

-이 경우 자본시장에서 발행증권의 원활한 소화를 촉진함

※ 미국의 경우에도 1930년대 대공황에 따른 신용위기 하에서 FNMA를 설립함

◦ 국내 자본시장이 충분히 성숙되지 못한 상태에서 공신력이 있는 유동화 중개기관의 원리금 적시지급보증 등을 통하여 투자의 안정성을 높임으로써 효율적인 외자유치를 가능하게 함

-주택저당채권시장의 안정과 외자유치 효과를 동시에 달성할 수 있음

#### <장기효과>

##### 주택금융기반의 확대

◦ 투자자와 금융기관의 연결기능을 수행하여 상대적으로 주택금융의 비중이 낮은 시중은행 등의 주택금융시장 참여기반을 확대시킴

-유동화중개기관이 소규모의 주택저당채권을 집적하여 유동화함으로써 다수 금융기관의 주택금융시장 참여를 유인함

##### 조달비용의 최소화를 통한 저리자금 공급

◦ 낮은 비용으로 대량의 주택금융자금을 조달하여 주택수요자의 저리자금 차입기회를 확대함

-주택저당채권의 표준화를 바탕으로 하여 금융기관의 관리비용을 절감함으로써 대출금리의 하락을 유도함

-유동화 규모의 대형화를 통한 규모의 경제 실현으로 유동화에 따른 거래비용을 최소화하여 지속적인 저리주택자금 공급이 가능하도록 함

※ 미국의 경우 유동화중개기관(FNMA, FHLMC, GNMA)의 MBS 발행으로 대출금리

가 1% 하락하였다는 연구결과가 있음

· 동기관의 발행(보증) 실적은 전체 MBS 시장의 약 85%에 달함

#### □ 주택경기의 안정화

◦ 주택저당채권의 매입 규모 및 유동화증권의 발행규모 조절을 통하여 주택경기의 안정화를 달성할 수 있음

-주택수요조절을 통한 효율적인 경기조절 기능을 수행 가능

#### □ 시장형성의 선도

◦ 유동화증권의 안정성을 높여 투자를 유인함으로써 새로운 자본시장(Secondary Mortgage Market)의 형성을 선도함

-원리금 적시지급보증 및 유동화시장 참여자간의 적절한 위험분산으로 유동화증권의 유통성을 제고함으로써 시장의 형성을 촉진함

※ 홍콩의 경우 유동화중개기관이 없는 유동화제도의 도입을 시도하였으나, 시장형성에 실패한 후 유동화중개기관인 Hong Kong Mortgage Corporation(HKMC)을 설립함

◦ 주택저당채권시장의 환경변화에 따른 유동화증권 발행물량의 수급조절기능을 수행함

-주택저당채권의 매입·보유기능을 활용하여 금융기관간에 유동화증권의 발행경쟁 심화에 따른 금리상승의 부작용을 최소화함

## 4. 유동화중개기관의 기본요건

◦ 유동화중개기관은 국가 신용도에 준하는 높은 공신력을 보유하여야 함

-유동화증권 발행금융기관의 신용을 보완하기 위하여는 금융기관보다 높은 신용도를 가져야 함

-또한 유동화증권시장에서 저리의 자금을 조달함으로써 지속적인 저리자금의 공급체계를 구축하여 국민주거안정을 기하기 위하여는 높은 신용도가 필요함

◦ 주택저당채권의 유동화를 중개하기에 충분한 자본규모 및 형태를 갖추어야 함

-원리금 적시지급보증 규모에 상응하는 자본규모(적정 자기자본비율)의 충족



- 보유 자본의 일정부분은 지급보증에 따른 대위변제를 위하여 유동성이 높은 자산으로 운용·보유
- 급격한 대위변제의 증가등 유동화중개기관의 유동성 위협에 대비하여 유사시 유동성 확보를 위한 제도적 장치가 뒷받침되어야 함

## Ⅱ. 유동화중개기관의 지급보증대상과 유동화 시점

### 1. 유동화중개기관 지급보증대상의 선정

#### 가. 주택자금대출시장 현황 및 대상선정의 문제점

- 우리나라 주택자금 대출시장은 국민주택기금과 주택은행의 민영주택자금이 전체 시장의 80% 이상을 차지하고 있는 과점 구조임
- 국민주택기금과 주택은행이 보유하고 있는 주택저당채권을 유동화중개기관의 지급보증 대상에 포함하지 않을 경우 유동화중개기관의 기능이 축소되어 유동화중개기관의 정착이 어려움

#### 나. 유동화중개기관의 지급보증대상 선정에 대한 대안분석

- 〈대안 1〉 : 모든 주택자금 대출기관이 주택저당채권 유동화시 유동화 중개기관의 지급보증을 의무화함
- 〈대안 2〉 : 유동화중개기관의 지급보증을 주택자금 대출기관의 자율선택에 맡기되, 국민주택기금의 주택저당채권의 유동화를 적극적으로 추진함
- 〈선택방안〉 : 〈대안 2〉를 선택하되 국민주택기금의 유동화 효율성을 제고하기 위해 기금을 유동화중개기관이 위탁 관리함

금융기관별 주택자금 대출현황

(단위 : 십억원, %)

연 도			'90	'93	'96	'97	
합 계		규모	16,391	30,376	44,971	53,992	
		비율	100.0	100.0	100.0	100.0	
공 공 부 문	국민주택기금	규모	7,624	14,601	22,872	26,456	
		비율	48.1	48.1	54.3	49.0	
	농 협	규모	535	816	1,562	1,869	
		비율	3.3	2.7	3.5	3.5	
	소 계	규모	8,159	15,417	24,433	28,326	
		비율	49.8	50.8	54.3	52.5	
	민 간 부 문	주 택 은 행	규모	6,170	11,360	15,077	16,839
			비율	39.0	37.4	34.4	31.2
국 민 은 행		규모	595	1,439	1,633	1,550	
		비율	3.8	4.7	3.7	2.9	
생 명 보 험 회 사		규모	712	1,099	1,202	2,057	
		비율	4.3	3.6	2.7	3.8	
할 부 금 융 회 사		규모	-	-	1,148	3,473	
		비율	-	-	2.6	6.4	
기 타 은 행		규모	755	1,061	1,478	1,747	
		비율	4.6	3.5	3.3	3.2	
소 계		규모	8,283	14,959	20,537	25,666	
		비율	50.2	49.2	45.7	47.5	

〈선택이유〉

- 주택은행의 경우 지급보증에 대한 자율선택이 바람직함

- 유동화증개기관의 지급보증을 의무화할 경우 유동화증권 발행의 경쟁논리가 배제되어 시장기능을 저해할 수 있으며, 유동화증개기관의 독점에 따른 폐해가 예상되므로 자율선택에 맡길 필요성이 있음
- 주택은행이 직접 주택저당채권을 유동화할 수 있으나 유동화시 그 방안의 추진에 문제가 발생할 수 있으므로 유동화증개기관을 이용할 가능성이 있다고 판단됨
  - 발행되는 유동화증권이 주택은행의 신인도에 의존하는 것을 회피하고자 할 경우
  - 주택은행의 자기자본 부담을 경감하고자 할 경우
- 유동화를 통한 국민주택기금 운영의 효율성 제고가 필요함
  - 국채관리기금을 이용하여 국민주택기금의 재원을 조성하는 것이 효율적이라는 의견이 있을 수 있으나 이는 여러 문제점을 유발시킴
    - 국민주택기금의 재원조성이 국채관리기금의 재원조성에 의존할 경우 현재 상황에서 국민주택기금으로의 자금조성은 구축(crowding out)될 가능성이 커 새로운 재원 조달방법을 강구할 필요성이 있게 됨
    - 국채관리기금으로부터 재원을 조성하여도 시장에서의 실세금리로 자금을 조달하게 되어 조달금리와 운용금리간의 격차로 기금부담이 증가하여 효율성이 감소됨
  - 유동화 방법을 국민주택기금에 적용하여 자금공급을 원활히 할 필요가 있음
    - 유동화할 경우 이자율 변동위험을 투자자에게 전가하여 이자율변동에 따른 위험을 회피할 수 있음
    - 기존의 주택저당채권에 투하된 자금을 조기에 회수하여 신규대출에 사용할 수 있음
    - 자금조달이 투자자로부터 직접 이루어져 신규대출을 확대할 수 있음
- 유동화증개기관이 위탁관리하여도 통합관리에 따른 문제는 최소화됨
  - 자금대출과 이에 대한 신용보완을 하나의 기관이 수행하여도 대출 부실화에 대한 손실 부담이 유동화증개기관에 귀착되므로 도덕적 해이 문제는 최소화됨
  - 모든 회계가 별도계정으로 관리되기 때문에 유동화증개기관의 추가 위험부담은 없음

## 2. 유동화 시점

**가. 주택자금대출 발생시점**

- 주택자금공급이 주택건설단계에서부터 시작됨
  - 국민주택기금은 대출자금의 대부분(실적의 90% 이상)이 건설자금으로 운용되다가 주택 완공 후 수요자 금융으로 전환됨
  - 할부금융사의 경우 건설단계에서 중도금대출이, 완공후 잔금대출이 발생하며 완공후 저당권을 설정하여 담보를 확보하고 있음
- ※ 국민주택기금과 할부금융사 등 중도금대출을 하고 있는 금융기관의 경우 자금조달의 어려움으로 주택완공전이라도 저당권의 설정없이 대출채권을 유동화할 필요성이 있음

단계별 대출 현황

구분	국민주택기금	주택은행	할부금융사	민간은행
건설단계	실적의 90%이상이 공급자금융으로 출발(단기)	공급자 금융이 실적중 22.7%('97)	중도금대출(72.2%) 제공	-
완공후	완공후 수요자 금융으로 대환(장기)	수요자 금융이 실적중 77.3%('97)	· 잔금대출(27.8%) · 완공후 저당권을 설정	주택자금 대출

**나. 유동화 시점에 대한 대안분석**

- 〈대안 1〉 : 건설단계에서 대출채권의 유동화
- 〈대안 2〉 : 주택완공 후 주택저당채권의 유동화
- 〈선택방안〉 : 단기적으로 〈대안 2〉를 선택하고, 장기적으로는 〈대안 1〉을 선택하여 대상을 확대함
- 〈선택이유〉
  - 저당권이 확보되지 않아 대출에 따른 위험이 투자자에게 전가되므로 주택저당증권에 대

한 투자의 안전성이 결여되어 있음

- 주택건설 단계에 투하되는 자금에 대한 대출채권이 유동화되기 위해서는 제도적인 보완이 필요함
  - 건설단계에는 분양위험, 완성위험, 가격변동위험 등 지급보증에 따른 위험이 크기 때문에 완공 후 제공되는 대출자금과는 다른 별도의 제도 보완이 필요함

### 3. 건설단계의 대출채권 유동화

#### 가. 유동화 필요성

- 건설단계에서 발생하는 위험(분양위험, 완성위험, 주택가격 변동위험 등)에 대한 지급보증이 있다면 건설단계에서 공급되는 자금의 대출채권의 유동화가 가능함
  - 주택건설업체에게 대출이 이루어지면 주택건설 업체의 파산위험이 크기 때문에 각 프로젝트별로 Project Company를 설립하고, 건설공정에 따라 자금이 공급되는 Project Financing 기법을 도입하여 금융제도를 보완할 필요가 있음
- ASIA Ltd.(별첨자료 참조)는 지급보증을 전문적으로 수행하는 기관으로 자산담보부증권(Asset-Backed Securities; ABS) 발행에 대한 지급보증 뿐만 아니라 Infrastructure Revenue Bond에 대한 지급보증을 동시에 영업대상으로 하고 있음
  - 즉 건설단계에 투입되는 대출자금에 대한 지급보증을 하고 있음
- 건설단계의 금융에 대한 개선없이 수요자 금융의 확대는 투기를 발생시킬 수 있고, 주택가격의 불안정성을 야기시킬 수 있음
- 유동화중개기관은 향후 건설단계에 있어서 행해지는 자금의 대출채권에 대한 유동화를 취급해야 할 필요성이 있음

**나. 건설단계에 공급되는 대출에 대한 보증현황과 문제점**

- 주택금융 신용보증기금과 주택사업 공제조합의 보증업무는 중복되어 있음
  - 주택금융 신용보증기금의 경우 부분보증을 실시하고 있어 진정한 신용보완 기능이 부족함
  - 주택사업공제조합의 경우 주택건설 업체에 대한 공급자 대상 신용보완을 하고 있으나 수혜대상은 대부분이 수요자에 집중되어 있음
  - 이러한 양기관의 기능을 통합하여 관리할 경우 보증대상을 확대할 수 있는 장점이 있음

주택금융 신용보증기금과 주택사업 공제조합의 보증기능

구 분	주택금융 신용보증기금	주택사업 공제조합
수요자금융	개인대출보증 (’97년말 잔액기준으로 36%)	분양보증과 하자보수보증 (’97년말 잔액기준으로 87.9%)
공급자금융	사업자 대출보증 (’97년말 잔액기준으로 64%)	대출보증 등 (’97년말 잔액기준으로 12.1%)

**다. 향후 지급보증기관의 통합 방안**

- 향후 유동화 중개기관이 주택금융 신용보증기금의 사업자 대출보증과 주택사업 공제조합의 보증기능을 통합하여 건설단계에 대한 지급보증을 일괄적으로 수행하고, 건설단계에 투하된 자금을 유동화 대상으로 편입시킬 필요성이 있음
  - 향후 보증기능이 확대될 경우 유동화 중개기관의 자본금 규모도 그만큼 증가되어야 함
- 주택금융 신용보증기금의 개인대출보증은 유동화 중개기관의 지급보증과 중복될 가능성이 있음
  - 이러한 경우 Agency Problem이 야기되므로 개인대출보증기능은 통합하지 않은 것이 바람직함

### Ⅲ. 주택저당채권 유통화중개기관의 설립방안

#### 1. 유통화중개기관의 수

〈대안 1〉 : 단수설립(예 : 말레이시아의 Cagamas, 홍콩의 Mortgage Corporation)

〈대안 2〉 : 복수설립(예 : 미국의 FNMA, FHLMC)

〈선택방안〉 : 단기적으로 유통화 제도의 정착을 위해 단수로 설립하고, 향후 유통화제도가 정착될 경우 복수로 추진 가능

〈선택이유〉

- 주택은행 등 일부 금융기관은 유통화 중개기관을 거치지 않고도 주택저당채권 유통화가 가능하므로 유통화 중개기관을 통한 주택저당채권 유통화 시장수요가 매우 적을 수 있음
- 유통화 중개기관을 단수로 설립하여 독점을 인정하더라도 금융기관들이 유통화전문회사(Special Purpose Company; SPC)를 통해 주택저당채권을 유통화할 수 있기 때문에 유통화중개기관의 독점에 따른 권한 남용의 여지가 없음
- 결국, 유통화 중개기관은 금융기관이 SPC를 통한 주택저당채권 유통화와 사실상의 경쟁 관계에 놓이게 됨

#### 2. 소유구조 및 공신력 부여방안

##### 가. 소유구조에 대한 대안

〈선택방안〉 : 민간 100% 출자

〈선택이유〉

- 민간기관이라고 하더라도 공신력 부여가 가능함
- 급변하는 금융시장에 유연하게 대응할 수 있는 능력을 확보하기 위하여는 민간의 창의력

과 경쟁력이 요구됨

- 유동화중개기관의 채산성 유지와 경영자의 책임성 확보가 가능함

구 분	장 점	단 점
<대안 1> 정부의 100% 출자 • 홍콩의 Mortgage Corporation	• 국가수준의 신용강화로 MBS 채권의 건전성유지 가능 • 각종 세제지원과 독점적인 영업보장에 대한 특혜시비 차단 가능 • 정부가 주택금융정책을 유도, 조정 가능	• 정부의 독점적인 지위로 시장 상황에 맞는 경영효율성 확보 곤란 • 국가수준 이상의 신용강화가 곤란하며, 국제금융공사(IFC) 등의 출자 곤란 • 정부의 재정부담과 공기업 민영화 정책에 역행
<대안 2> 정부와 민간의 공동 출자 • 말레이시아의 Cagamas	• 민간경영의 효율성 발휘 및 정부 지원에 의한 공신력 확보 가능 • 정부재정부담이 적음 • 민간경영, 정부감독 체계 확보 가능	• 정부의 재정부담과 공기업 민영화 정책에 역행 • 민간경영의 창의력 발휘가 어렵고, 책임성 약화우려 • 정부의 지나친 개입과 엄격한 관리로 효율성 저하
<대안 3> 민간의 100% 출자 • 미국의 FNMA, FHMC	• 민간의 창의력과 경쟁력 강화로 효율성 확보 가능 • 민간자본의 활용으로 정부재정부담이 없으며, 공기업 민영화 정책에 부합	• 각종 세제지원과 독점적인 영업보장에 따른 반발 우려 • 경영 실패시 국가수준보다 훨씬 낮은 신용추락 우려

#### 나. 민간기관에 대한 공신력 부여방법

<대안 1> : 정부의 묵시적인 보증(Implicit Guarantee)



(예: 미국의 Government Sponsored Enterprise)

<대안 2> : 민간의 100% 출자 + 정부의 출자의무 명시

(예 : ASIA Ltd.의 경우 재보험 협약으로 민간 자본금 출자를 보완함 “<별첨 자료> 참조:)

<선택방안> : <대안 2>로 하며, 유동화 중개기관의 누적결손금이 납입 자본금을 초과할 경우에는 정부가 일정금액(예: 납입자본금의 2분의 1)을 한도로 출자하도록 하는 법적근거 마련

<선택이유>

- 현재 우리나라에서 정부의 묵시적인 보증으로 공신력을 부여하는 방안은 한계가 있으므로 보다 분명한 정부의 보증근거가 필요함
  - 최근 무디스(Moody's)가 한국산업은행의 신용평가를 할 때 결손금 보전근거가 명시적으로 있음에도 동 은행의 채무이행에 대한 정부측의 직접적이고도 무조건적인 보장을 규정하지는 못하였다고 해석하여 신용등급을 하향조정함
- 선택방안의 경우에는 유동화중개기관을 민간자본으로 우선 설립하여 최소한 자본금 전액을 잠식할 때까지는 정부의 재정출자가 없어도 가능함
- 유동화중개기관의 결손금 발생시 1차적으로 민간자본금으로 충당하고, 2차적으로 정부가 보전하게 되어 도덕적 해이문제를 해소할 수 있음
- 따라서, 동 방안은 정부의 재정부담없이 민간부문의 자본금과 창의력을 활용할 수 있으면서도 정부의 지도·감독 근거를 확보할 수 있음

#### 다. 공신력부여를 위한 추가 보완사항

- Standard & Poor's(S&P), Moody's 등 외국의 신용평가 전문기관의 신용평가를 받아 제3자의 검증을 거침
- 신용등급(Credit Rating) 하락시 민간부문의 추가 출자를 의무화함

- 재보험 활용, 채권발행을 통해 지급보증 위험을 전가하는 방안 마련

## 라. 공신력부여를 위한 유동성 확보방안

- 유동화 중개기관은 MBS에 대한 지급보증기관이므로 채무불이행에 대한 대위변제에 필요한 최소한의 유동성을 유지하여야 공신력 확보가 가능함
- 유동성 확보는 ① 자체적인 채권 발행, 차입 등의 방안과 ② 긴급시의 외부지원방안이 있을 수 있음
  - 유동화 중개기관의 자체적인 방안으로는
    - 채권발행
    - 정부, 한국은행, 금융기관 또는 각종 기금으로부터의 차입 또는 예수금
    - 해외차관자금
  - 긴급시의 유동성 지원방안으로는
    - 재정경제부장관이 일정한 금액범위내에서 채권 매입 또는 정부보증을 통하여 자금지원 (예) 미국의 FNMA나 FHLMC의 경우에는 재무성장관이 22억5천만불 범위내에서 채권 매입을 통해 자금지원이 가능함(Charter Act § 304(c))
- 유동화 중개기관의 유동성 확보를 위하여 다양한 자금조달방안을 허용하되, 그 총액한도를 관리함으로써 유동화 중개기관의 재무건전성을 확보하여야 할 것임

### 채권발행한도 10배, 총채무부담한도 40배

- 유동화중개기관의 채권발행 한도는 납입자본금과 적립금 합계액의 10배로 함(MBS 발행액 제외)
- 유동화 중개기관이 부담하는 총채무액(지급보증 포함)은 납입자본금과 적립금 합계액의 40배를 초과하지 못함

### 3. 자본금 규모추정

#### 가. 지급보증에 대한 자기자본 비율

- 우리나라 주택은행(민영자금)의 경우 미국과 홍콩보다 높은 연체율을 나타내고 있으며, 유동화제도 도입 초기의 경험부족등이 예상되므로 자기자본 비율을 다른 국가보다 높은 수준으로 상정할 필요가 있음

각국의 주택저당대출 연체율 비교(90일 이상)

구 분	미 국('94)	홍 콩('94)	주택은행('96)
연 체 율(%)	0.57	0.13	0.78
자기자본 비율(%)	2.5(총자산)+0.45(MBS발행)	5	-

- 그러나 유동화 중개기관에 대한 정부의 출자의무를 규정한다고 가정할 경우 자기자본 비율을 홍콩과 같이 5%로 하여도 무방할 것으로 사료됨

#### 나. 유동화 중개기관을 통한 유동화 대상 규모 추정

##### (1) 기존 주택저당채권 유동화 규모

- '97년말 현재 국민주택기금, 주택은행, 생명보험회사 등 우리나라의 주택자금 총대출 잔액은 53조 9,920억원임
- 이러한 총대출 잔액중 각 금융기관의 특성에 따라 유동화 중개기관을 통한 유동화 비율을 20~100%로 추정해 볼 경우 유동화 대상 금액은 15조 5,710억원임.

## 금융기관별 주택자금대출 유동화 가능액 추정

(단위 : 10억원, %)

보유기관	'97년말 잔액	유동화 비율	유동화 금액
합 계	53,992	-	15,571
국민주택기금	26,456	25	6,614
농 협	1,869	25	467
주 택 은 행	16,839	20	3,368
국 민 은 행	1,550	50	775
생명보험회사	2,057	0	0
기 타 은 행	1,747	50	873
할부금융사	3,474	100	3,474

## (2) 신규대출 유동화 규모 추정

- 연간 신규 민영주택 공급물량을 IMF 상황을 감안하여 10만호로 가정하고, 호당 주택가격을 8천만원, 주택가격 대비 용자비율(Loan To Value Ratio; LTV)을 50%, 유동화 중개기관을 통한 유동화 비율을 25%로 각각 가정할 경우 매년 1조원의 신규 유동화 대상 주택저당 채권이 발생됨

## 연간 신규대출 유동화금액 추정치

연간신규 공급물량	호당가격	LTV	유동화 비율	유동화 금액
10만호	8천만원	50%	25%	1조원

- 향후 5년간 유동화 규모는 5조원에 달함.

### 다. 자본금 규모 추정

- 유동화 중개기관이 향후 5년간 유동화할 수 있는 주택저당채권은 20조 5,710억원에 달함  
-향후 5년간 유동화 대상 주택저당채권 : 기존(15조 5,710억원)+5개년간 신규발행(5조원)
- 유동화 대상 주택저당채권에 대한 자기자본 비율 5%를 적용할 경우 유동화 중개기관의 적정자본금은 1조원 정도로 추정됨  
-적정자본금(1조286억원) : 유동화대상 주택저당채권(20조5,710억원)×자기자본 비율(5%)

### 라. 수익성 분석

- 유동화 중개기관이 5년간 지급보증할 규모는 20조5,710억원이므로 5년동안 매년 평균잔액은 10조2,855억원임
- 이 경우 지급보증 수수료 요율을 0.5%, 대위변제로 인한 손실발생율을 0.15%(대위변제율 0.75% × 손실율 20%), 일반관리비를 0.15% 수준(주택금융신용보증기금의 경험을 적용)으로 감안할 경우 유동화 중개기관은 매년 206억원의 당기순이익을 실현할 수 있을 것으로 예상됨
- 이 경우 자본수익율은 2.06% 수준임

유동화 중개기관의 수익성 추정

연평균	지급보증		대위변제손실율		일반관리비		당기순이익	
	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액
102,855(억원)	0.5%	514	0.15%	154	0.158%	154	0.2	206

- 우리나라는 LTV가 낮아 손실발생율이 크지 않을 가능성이 있음  
-미국의 경우 대위변제로 인해 0.06%의 손실이 발생함

#### 4. 유동화 중개기관 설립방안

	장 점	단 점
<대안 1> 신설	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 자본의 건전성 확보 가능</li> <li>◦ 기존기관의 부실부담이 없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 현상황에서 사업성이 불투명하여 민간 참여 기대곤란</li> <li>◦ 기관설립 및 시스템 작동에 장기간 소요</li> <li>◦ 인적자원, 금융know-how 축적등 곤란</li> </ul>
<대안 2> 주택공사 활용	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 정부투자기관으로서의 공신력을 활용 가능</li> <li>◦ 별도기관 설립에 따른 자원 불필요</li> <li>◦ 특혜시비가 없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 금융취급에 대한 무경험으로 금융기관을 신설하는 것과 동일</li> <li>-금융know-how 부족 및 준비기간 장기소요</li> <li>◦ 장기적인 서민주택 공급등 주택공사 본래 목적 수행에 차질 우려</li> <li>◦ 토지공사와 합병등 조직변동 우려</li> </ul>
<대안 3> 주택은행의 자회사로 설립	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 주택금융 know-how 활용 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 1차 주택금융기관으로서의 역할과 중복</li> <li>◦ '97. 9월 민영화되어 상업은행으로 전환</li> <li>-유동화 중개기능 독점에 따른 시중은행의 반발 예상</li> <li>◦ 자본금 출자부담이 크며, 특혜시비가 우려됨</li> <li>◦ 별도기관 설립에 따른 문제 발생</li> </ul>
<대안 4> 주택금융신 용 보증기금 활용	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 특혜시비가 없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 자본금이 부족하여 추가출자 필요</li> <li>◦ 인적자원 확보 곤란</li> <li>◦ 별도기관 설립에 따른 문제 발생</li> </ul>

	장 점	단 점
<대안 5> 주택사업 공제 조합 활용	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 자본금이 충분하여 별도의 출자부담이 없음</li> <li>◦ 주택금융 취급 경험이 많아 금융 Know-how 축적됨</li> <li>◦ 주택저당채권 유동화제도 도입과 유동화 중개기능 수행을 위한 실질적인 준비와 의지가 분명함</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 출자금이 대출되어 단계적 회수로 즉시 자본금 확보 곤란</li> <li>◦ 현재의 보증기능에 따른 부실채권 부담이 있음 <ul style="list-style-type: none"> <li>-향후 주택금융활성화로 보증 기능 축소·폐지 예상</li> </ul> </li> <li>◦ 현재 채권발행이 제도화되지 않아 유동성 부족 애로가 있으며, 특혜시비가 우려됨</li> </ul>

<선택방안> : 주택사업공제조합을 활용

<선택이유>

- 주택사업공제조합은 유동화 중개기관의 설립에 필요한 막대한 자본금(1조원 이상)을 보유(자본금 3조 2,500억원)하고 있어 별도의 재원조달이 불필요하며, 주택금융 Know-how를 보유한 인적자원이 충분하고 유동화 중개기관을 담당하고자 하는 의사를 적극적으로 표명하고 있음
- 분양보증 및 프로젝트대출보증 등 기존의 보증 기능이 유동화 중개기관이 향후 발전시켜야 할 중도금 대출 채권 유동화 기능과 중첩되어 기능상의 유사성과 업무영역이 향후 통합추진시 매우 유리함
- 그러므로 주택사업공제조합을 활용하되 유동화 중개기관을 희망하는 다른 기관이 있을 경우에는 공신력 제고에 보다 나은 조건을 구비한 기관을 선정
- 다만, 현재 주택사업공제조합을 대안으로 선택할 경우 일부에서 제기하고 있는 보증능력에 대한 우려를 불식시키기 위하여 다음과 같은 제도 혁신이 전제되어야 할 것임
  - 주택건설업체에 대출되어 있는 자금을 일부 회수하여 유동화 중개기관의 유동성을 확보하고 자본금 충실을 기함

- 재보험등을 통한 기존의 보증위험을 해소할 수 있는 방안을 마련
- 신인도 제고를 위한 해외자본 유치등의 노력을 경주
- 조속한 시기에 상장하여 국민기업으로 전환

## 5. 기타 보완조치

### 가. 주택금융시장 정보의 관리

- 유동화 중개업무를 원활하게 수행하고 투자자를 위해 투자정보를 제공하기 위해서는 주택금융 관련 통계자료가 필요함
  - 주택저당 대출의 조건(기간, 금리, 상환방식)
  - 금융기관이 직접 유동화 증권을 발행할 경우 발행규모, 금리, 상환방식 등
  - 주택저당 대출에 따른 사고율, 연체율, 채무불이행율, 조기상환율 등
  - 주택금융시장의 현황과 전망
  - 자본시장의 기타 정보
- 유동화 중개기관에게 기존 국민주택기금, 주택은행 등이 보유하고 있는 정보에 접근할 수 있도록 법률적인 보장이 필요함
- 향후 유동화 중개기관은 주택금융시장의 활성화를 위해 관련 정보를 수집·관리하고 이를 투자자에게 공시함

### 나. 정부의 지도 및 감독

- 이사의 일부를 정부가 위촉하여 유동화 중개기관의 운영에 참여
  - 외국의 경우 유동화 중개기관의 이사중 일부를 정부가 위촉하여 유동화 중개기관의 운영에 대한 중요 의결사항에 대해 정부가 참여하고 있음
  - ※ 예 : 미국의 FNMA, FHLMC의 경우 이사 18명중 5명은 대통령이 임명
- 주무부처 : 재정경제부, 금융감독위원회 또는 건설교통부



- ※ 예 : 미국의 FNMA, FHLMC의 경우 재무성과 주택도시 개발성, 말레이시아의 Cagamas의 경우 중앙은행의 지도·감독을 받고 있음
- 투명한 운영을 위해 감사는 정부가 임명하고, 감사원 감사와 민간 회계법인의 회계감사를 받음

#### 다. 세제지원

- 주택저당채권 양도시 매각손의 법인세 공제 또는 환급
  - 기존의 주택저당 채권을 양도함에 따라 발생하는 금융기관의 매각손에 대하여 법인세를 공제하거나 과거 납부세액에서 환급
  - 주택자금 대출기간내에 매각손의 이연상각 처리 허용
- 유동화 중개기관에 대하여 금융기관과 동등하게 대우
  - 유동화 중개기관이 적립하는 대위변제 준비금을 손금으로 인정
  - 대위변제에 대한 대손충당금 손금인정 한도를 대손실적율에 채권 잔액을 곱하여 계산한 금액으로 인정
  - 유동화 중개기관이 감독 관청의 승인등 객관적 기준에 의하여 처리한 것은 대손금으로 인정
  - 당해 사업연도의 소득금액 계산에 있어서 지급이자를 손금에 산입하지 아니하는 기준초과 차입금 한도를 자기자본의 5배를 초과하는 차입금에서 자기자본의 20배를 초과하는 차입금으로 확대
  - 유동화 중개기관을 법인세법상 금융기관에 포함하여 이자소득 등에 대한 원천징수 면제
- 주택저당증권의 거래비용 인하를 위한 조세지원
  - 유동화 중개기관이 발행하는 주택저당증권, 주택저당채권 담보부채권 및 주택저당채권 유동화와 관련되어 작성되는 제문서에 인지세 면제
- 주택자금대출의 수요 확대를 위한 조세지원
  - 주택자금 차입금의 원리금 상환액에 대한 연간 소득공제 한도를 연72만원(원리금 100분의 40)에서 이자 전액으로 확대
- 주택저당채권 유동화제도의 조기정착을 위해서는 도입초기 투자자를 유인하고, 중개기관

의 자금조달 비용을 절감할 수 있는 세제지원이 필수적임

-세제지원은 단기적으로는 투자자에 대한 수익률을 상승시키고, 장기적으로는 주택저당대출의 금리를 하향시킴

◦ 외국인 투자 및 외화유치 촉진을 위한 조세지원

-유동화 중개기관이 발행한 외화표시 주택저당증권 및 주택저당채권 담보부채권으로부터 발생하는 이자소득에 대해 소득세 및 법인세 면제

-유동화 중개기관이 주택저당증권 및 주택저당채권 담보부채권을 국외에서 발행하여 조달한 외화자금을 예치함으로써 지급받는 소득에 대하여는 법인세 면제

<별첨 1>

## I. ASIA Ltd.의 사례

### 1. 개요

-설립시기 : 1995년

-설립장소 : 싱가포르

-신용등급 : "Single A"(Moody's)

### 2. 영업범위

◦ 보증업무 및 금융자문 서비스

· Infrastructure Revenue Bond(대규모 개발사업)

· ABS(신용카드, 자동차할부금, 대출금, 주택저당권 등)

- 아시아 각국 정부기관, 민간기관 발행 일반채권
- 보증의 효과
  - 차입자 측면 : 비용절감, 장기차입 가능, 시장접근성 제고
  - 투자자 측면 : 위험요인 감소 및 적정수익 보장
  - 자본시장의 규모 증대 및 새로운 금융지원 구조의 개발 가능

### 3. 초기자본금과 출자구조

- 초기자본금
    - 납입자본금 100만백 달러
    - 출자의무 50만백 달러
- 
- 소계 150만백 달러
- 손실발생시 재보험에 의한 보전 100만백 달러
  - 출자구조
    - CapMAC Asia 50만백 달러(33.3%)
    - 기타출자자 100만백 달러(66.7%)

Apmac Investment	25만백 달러
아시아개발은행(ADB)	20만백 달러
EPF	20만백 달러
AIA(American International Group의 자회사)	15만백 달러
KLB(장기신용은행)	10만백 달러
DEG(독일)	5만백 달러
FMO(네덜란드개발금융회사)	5만백 달러

#### 4. 자본금 증자 방안

· 납입자본금	100백만 달러
· 기존 주주의 출자의무	50백만 달러
· 재보험 협약	100백만 달러
· 신규 주주의 출자	150백만 달러
· 새로운 재보험협약	100백만 달러
합계	500백만 달러

#### 5. 손실부담 방법

손실금액(US\$)	손실보전방법
0~100백만	회사내부자원 (기존주주와 신규주주의 출자금은 최소 75백만 달러까지 유지)
100백만~150백만	기존의 재보험 협약
150백만~200백만	회사 내부 자원과 기존 주주의 출자금 (신규주주의 출자금은 최소 75백만 달러까지 유지)
200백만~250백만	기존의 재보험 협약
250백만~325백만	신규 주주의 출자금
325백만~425백만	새로운 재보험 협약
425백만~500백만	신규 주주의 출자금
500백만 초과	회사 내부 자원

## II. 외국의 유동화 중개기관 사례

### 1. 유동화 중개기관이 없이 유동화를 실시한 국가의 경우

#### 가. 영국

- '80년대 초반 건축대부조합(Building Society) 카르텔 해체로 인한 저당대출금리의 상승기에 저당대출의 유동화가 일시적으로 활성화됨
  - 이후 주택경기의 침체 및 재무성이 유동화증권의 위험가중치를 100%로 결정함에 따라 투자자의 증권 보유기피로 유동화 시장은 급속히 위축됨
- 대부분의 주택저당 대출기관이 증권화 매각방식보다 직접매각 및 저당대출사업의 합병·인수방식에 의한 저당대출의 매각을 선호함

#### 나. 홍콩

- '94년 각 금융기관이 유동화증권을 발행하였으나 시장형성에 실패함
  - 주택저당채권의 공급측면에서는 유동화에 필요한 제반 환경을 보유하고 있었으나, 유동화시 표준화의 미비로 투자수요 유인에 실패함
- ※ 동 경험을 바탕으로 '97년 미국 FNMA의 자문을 얻어 유동화중개기관(Hong Kong Mortgage Corporation; HKMC)을 설립함

#### 다. 일본

- '70년대초 민간금융기관의 만기구조 불일치 및 장기안정적인 주택자금의 조달을 위하여 “저당증서” 및 “주택론신탁제도”를 도입하여 저당채권의 유동화를 시도함
  - 각각의 유동화 방식은 일시적으로 금융기관의 자금조성에 기여하였으나, 투자자의 제한

에 따른 유동성 부족과 부동산시장의 침체 및 높은 저축률로 인한 주택자금시장의 초과 공급으로 인하여 이용실적은 미미함

※ 최근('97. 4월) 주택론 신탁에 의한 수익증서를 유가증권으로 인정하여 유동성을 제고 하기 위하여 노력하고 있음

## 2. 유동화 중개기관을 설립한 국가의 경우

구분	FNMA(미국)	Canada Mortgage and Housing Corporation (캐나다)	Cagamas Berhad (말레이시아)	Hong Kong Mortgage Corporation (홍콩)	Secondary Market Facility (인도네시아)
설립 배경	-1929년 대공황으로 붕괴된 주택 금융체제의 재건 -1970년대의 증권 화제도 도입과 1980년대의 원리금 지급보증에 따라 활성화	-1984년 금리상승에 따른 장기 주택금융시장육성의 필요성에 따라 CMHC에 유동화증권에 대한 원리금 지급보증을 허용	-1987년 채권시장의 발달과 주택금융시장의 육성을 위해 설립	-금융기관의 주택 저당증권 발행제도가 실패하여, 금융기관의 안정성과 주택금융시장의 확대를 위해 1997년 설립되어 유동화의 활성화 도모	-설립추진중 -주택금융시장의 발달을 도모하고, 주택금융을 확대
설립 근거법	국가주택법	국민주택법	회사법	회사법	-
법인 형태	-설립초기 정부 기관 -1968년 이후 주식회사로 전환 (민간지분 100%)	주식회사	주식회사 (중앙은행 20%, 민간지분 80%)	주식회사 (공공지분 100%)	주식회사 (공공지분 10%, 민간지분 90%)

구분	FNMA(미국)	Canada Mortgage and Housing Corporation (캐나다)	Cagamas Berhad (말레이시아)	Hong Kong Mortgage Corporation (홍콩)	Secondary Market Facility (인도네시아)
주요 기능	금융기관으로부터 주택저당채권을 매입하여 주택저당증권발행 (원리금적시 지급 보증 제공)	-주택저당증권의 원리금 지급보증 -주택자금 대출 (MIF)	금융기관으로부터 주택저당채권을 매입하여 MBB발행	일반채권을 발행하여 금융기관으로부터 주택저당채권을 매입	일반채권을 발행하여 금융기관으로부터 주택저당채권을 매입
자기 자본 비율	주택저당증권 잔액의 2.5%	-	주택저당증권 잔액의 2.2%	채무잔액의 5%	채무잔액의 2.5%적용 예정
주택저당증권의 위험 가중치	20%	-	10%	-	10% 적용 예정

### 3. 유동화 중개기관의 활성화에 대한 시사점

#### 가. 신용위기와 유동화 중개기관

- 신용위기를 경험한 국가에서는 대부분 유동화 중개기관을 통한 유동화 제도를 채택하여 유동화 구조의 효율성을 제고하는 한편 유동화증권이 시장에서 원활히 소화될 수 있도록 폭넓은 고려를 하고 있음

- 유동화 중개기관을 설립한 미국, 말레이시아, 인도네시아 등은 모두 신용위기를 경험한 바 있으며, 설립시기 또한 신용위기 발생시점과 밀접한 관련을 보이고 있음
- 캐나다의 경우 유동화 중개기관은 있지만 신용위기를 경험하지 않았기 때문에 유동화에 대한 필요성이 상대적으로 적었으며 그 실적 또한 미미한 상황임

#### 나. 자본시장 상황과 유동화 중개기관

- 주택자금 대출에 대한 초과수요가 존재하여 금융기관이 자본시장과 연계하여 자금을 조달할 필요성이 큰 국가에서는 유동화 중개기관을 설립하고 있음
- 유동화 중개기관이 없는 일본, 영국 등은 높은 저축률 및 직접매각 방식의 활성화로 인하여 금융기관의 자금조달의 욕구가 적음

#### 다. 금리변동위험과 유동화 중개기관

- 주택자금 대출시장에서 금융기관이 부담하는 금리변동 위험이 큰 국가에서는 유동화 중개기관을 설립하여 금융기관 보유 주택저당채권의 조기 매각의 효과를 극대화하고 있음
- 주택저당대출의 대부분이 변동금리로 운용되고 있는 영국, 풍부한 자금을 바탕으로 안정된 금리수준을 보이는 일본등은 유동화 중개기관을 설립하고 있지 않으며 기타의 방법에 의한 유동화 실적 또한 낮은 수준에 있음



현재 우리나라 금융시장이 신용위기, 주택금융에 대한 초과수요, 급격한 금리변동의 상황에 직면하고 있음을 고려할 때, 각국의 유동화 중개기관의 설립이 시사하는 바가 크다고 할 수 있음



### Ⅲ. FNMA의 연혁과 운영방식

#### 1. 연혁

- 1938년 「국가주택법(National Housing Act)」의 Title III에 의거하여 설립
    - 1929년의 대공황 이후 높은 실업율, 주택가격의 대폭하락 등을 겪고 있던 미국은 경기 회복의 일환으로 주택건설을 추진함에 따라 주택자금 공급을 확대시킬 필요성이 절실하였음
      - 풍부한 주택자금을 가진 지역에서 주택자금이 부족한 지역으로 자금 이동 필요성 증대
    - 1934년 FHA의 설립으로 5~10년 만기의 Ballon Mortgage(단기대출로 만기까지 이자만 지불하고 만기시 원금을 상환하는 대출) 대출에서 30년만기 고정금리부 대출이 시행되면서 주택자금의 공급 필요성 증가
  - 1968년 「국가주택법」 Tile III의 개정으로 새로운 FNMA와 GNMA로 분리되면서 새로운 FNMA는 완전히 민영화됨
    - 주택자금 부족을 해결하기 위한 2차시장 활성화 필요성 증대
      - 1954년 반민반관의 기관으로 전환되면서 주택저당채권을 선별적으로 인수함으로써 주택자금 대출기관의 주택자금대출 제한적 운용 발생
      - 1960년대 상업용 부동산의 수익 증가로 주택자금대출 감소 및 주택저당채권에 대한 투자 감소로 주택자금 부족 발생
      - 중·단기의 채권발행으로 인한 자금 조달로 모기지시장 발전 미비(유동화 실적은 '60년 25억 달러에서 민영화 이후 150억 달러로 증가)
    - 시장이자율 이하로 운영되는 주택저당채권(FHA, VA의 보증부 대출)의 인수로 인한 경영압박을 해소하기 위하여 시장이자율로 운용되는 주택저당채권과 그 이하로 운용되는 주택저당채권 분리 필요
    - 당시 민주당정부의 적극적인 저소득층 지원정책으로 저소득층에 대한 집중적인 지원 필요(GNMA가 전담하여 1970년 최초로 MBS를 발행)
- ※ 1970년 이후의 주요 변화과정
- 1970 : FHLMC 창립(초기에는 FHLBB가 소유)

- FNMA가 최초로 일반주택저당채권 매입 개시
- 1977 : Bank of America, 민간부문 최초로 주택저당증권(MBS) 발행
- 1981 : FNMA와 FHMC이 MBS를 발행
  - FNMA와 FHLMC이 조정 가능금리 대출(ARM) 매입 개시
- 1984 : 다계층유동화증권(CMO)의 최초 도입
- 1989 : 금융기관 개혁, 구제 및 규제강화법(FIRREA) 제정
  - GSEs 면허의 동등화
  - GSEs의 법령상 목적을 재확인
    - 국회가 FHLBB를 폐지하고 그 기능을 다른 연방기관에 분산
    - 부실저축기관의 정리를 위해 정리신탁공사(RTC) 설립
- 1992 : 연방주택금융기관의 금융 안전성 및 건전성에 관한 법률(GSE법) 제정
  - 연방주택금융기관감독청(OFHEO) 설립, 구입 가능한 주택정책 목표의 설정

## 2. 운영방식

- 자본금 구성
  - 설립초기 정부기관으로 출발하였으나 1954년 반민반관의 형태로 부분적으로 민영화가 추진되었으며, 1968년 이후 완전히 민영화되었음
  - 현재 주식회사의 형태로 운영되고 있으며, 1996년 현재 자본금 규모가 128억 달러(약 18조원)로 100% 민간 자본임
- 공신력 및 유동성의 확보
  - 국민기업으로 성장하여 정부의 묵시적인 보증(Implicit Guarantee)이 부여된 것으로 일반 투자자가 인식하고 있음
  - 재무성장관은 FNMA가 발행한 채권을 22억5천만불 범위내에서 매입할 수 있음(FNMA Charter Act § 304(c))
    - FNMA의 채권발행 한도는 자본금과 이익잉여금 합계액의 15배였으나 1992. 10. 28자로 그 한도가 폐지됨
- 정부의 지도 · 감독
  - FNMA는 주택도시개발성(The Department of Housing And Urban Development :

HUD)과 재무성(The Department of Treasury)이 지도·감독을 담당하고 있음

- 주택도시 개발성(HUD)
  - 연차 및 분기별 재무보고서 제출(Charter Act § 309(k))
  - 일반 모기지 대출한도 상향조정 승인(Charter Act § 302(b)(2))
- 재무성(The Department of Treasury)
  - 채권발행 승인(Charter Act § 304(b))
- FNMA의 업무 및 재무상태등 회사운영 전반에 대하여 감사원이 감사(Charter Act § 309(j))
- 정부가 FNMA의 경영에 참여(Charter Act § 308(b))
  - 18인의 이사중 대통령이 5인을 임명
- 세제지원
  - 채권발행에 따른 조세 면세(Charter Act § 304)
    - 재무성장관의 승인을 얻어 보유한 주택저당채권을 근거로 증권을 발행·매도할 수 있으며, 발행증권에 대하여는 국채와 같이 증권거래위원회법의 규정에 따라 비과세됨 (subsection(d))
    - 재무성장관의 승인을 얻어 일반채권을 발행할 수 있으며, 동 채권에 대하여도 국가가 원리금 지급보증을 한 채권과 같이 증권거래위원회법의 규정에 따라 비과세됨 (subsection(e))
    - 국가는 FNMA의 주택저당채권, 자산, 부채, 신탁증명, 증권 등의 매입에 대하여 어떠한 수수료도 부과할 수 없음(subsection(f))
  - 세금면제(Charter Act § 309(d))
    - FNMA는 프랜차이즈, 자본금, 준비금, 잉여금, 주택저당채권이나 기타 보유중인 담보에서 발생하는 수입에 대하여 미국의 어떠한 곳에서도 모든 조세(주세)를 면제받음

### 3. FNMA의 재무현황

#### 가. 재무상황

- '96년말 현재 자본금은 약 128억불이고, 자산은 3,510억불이며, 당기순이익은 27억불임

◦ 자금은 자본금증자, MBS발행 및 일반채권발행등을 통해 조달됨

'96년도 자금조달 현황

개	자본금증자	MBS 발행	채권발행	수입이자	보증료등
209,445(백만불)	1,814	32,677	149,900	23,772	1,282

※ 일반채권 발행시에는 재무성장관의 승인을 얻어야 하며, 긴급시 재무성장관은 22억5천만불이내에서 채권매입 가능

나. 영업실적

◦ 1938년 이후 4조불(25백만 가구)의 주택자금을 공급하였으며, '96년말 현재 주택저당채권 잔액은 2,871억불임(1가구당 평균대출금액 79천분)

연도별 주택저당증권(MBS) 발행현황

구 분	'94	'95	'96
MBS발행(억불)	1,306	1,105	1,499
MBS잔액(억불)	5,303	5,830	6,508

다. 조직

- 1970년에 뉴욕, 시카고 및 퍼시픽 증권거래소에 상장된 주식회사(corporation)임
  - 주식수 : 1,061백만주      · 주주수 : 239천명      · '96주가 : \$41.63('95 : \$31.50)
  - 본점(워싱턴 D.C)과 30개 지점      · 직원 : 3,300명임

4. 참고사항

가. GNMA 현황

(1) 설립 및 조직

- '68년 National Housing Act에 의해 연방정부의 서민주택정책 지원을 위해 FNMA에서 분리되어 설립
  - ※ FNMA와 GNMA를 분리한 이유는 저소득층과 중간소득층을 구분하여 지원하기 위한 것임
- 주택도시개발성(HUD) 산하의 정부투자기관으로서 본점 5개부서, 65명의 직원으로 구성
  - 사장은 대통령이 의회의 동의를 얻어 임명(부사장은 주택도시개발성장관 임명)하며, 정 부기업 통제법에 의해 주택도시 개발성의 감독을 받음(재무사항은 재무성이 지원)

(2) 재무상황

- '96년말 현재 자본금은 45억불이고, 자산은 50억불이며, 당기순이익은 5억불임
  - 자금조달은 재무성기금, MBS보증료 및 보유 주택저당채권의 이자수입등임

'96년도 자금조달현황

계	재무성기금	MBS보증료	이자수입	기타
752(백만불)	131	335	274	12

(3) 영업실적

- '70년 이후 MBS 총보증실적은 1조2천억불(19백만 가구)이며, '96년중 4,979억불(120만 세대)를 보증함
  - GNMA는 FHA보험부 및 VA보증부 주택저당채권을 95% 이상 보증
- '96년중 MBS Program의 손실금(사고금액)은 6,930만불로서 사고율은 0.014%임

나. FHLMC 현황

(1) 설립 및 조직

- '70년 Emergency Home Finance Act에 의해 주택저당채권의 유동성을 높이고, 민간자본

시장에 대한 주택자금조달 확대를 위해 설립됨

※ FNMA와의 차이점 : 업무내용은 동일하나 FHLMC은 설립 당시부터 일반주택 저당채권(Conventional Mortgage)을 MBS로 증권화하였으며, 구입한 주택저당채권을 보유하지 않고 증권화하여 매각함

- '88년 뉴욕, 퍼시픽 증권거래소에 상장된 주식회사(Corporation)임
  - 주식수 : 740백만주      · 주주수 : 110천명      · '96주가 : \$28.66('95 : \$20.88)
- 정부의 감독체계 및 이사 선임방법등도 FNMA와 동일하며, 본점(워싱턴 D.C)과 6개 지점이 있으며 1,900명임.

(2) 재무사항

- '96년말 현재 자본금은 67억불이고, 자산은 1,739억불이며, 당기순이익은 12억불임
- 자금은 FNMA와 같이 자본금 증자, MBS 및 일반채권 발행등을 통해 조달함

'96년도 자금조달 현황

계	자본금증자	MBS 발행	채권발행	수입이자	보증료등
170,043(백만불)	711	119,700	35,974	10,783	2,875

※ 일반채권발행 및 긴급자금대출등도 FNMA와 동일함

(3) 영업실적

- 1970년 이후 1조3,960억불(20백만 가구)의 주택자금을 공급하였으며, '97년말 현재 주택저당채권 잔액은 462억불임

연도별 주택저당증권(MBS) 발행현황

구 분	'94	'95	'96
MBS발행(억불)	1,171	859	1,197
MBS잔액(억불)	5,543	5,151	4,913